

Le financement des entreprises en Belgique : analyse sur la base des tableaux des ressources et emplois

Xavier Deville

Introduction

Pour financer son développement, une entreprise peut non seulement recourir à ses ressources internes, mais également faire appel à des apports externes, lesquels peuvent notamment prendre la forme d'une augmentation de capital ou d'un emprunt auprès d'un établissement de crédit. Cette question du financement des entreprises, et notamment des PME, est un thème récurrent dans l'actualité ou différentes enquêtes et études, et elle se pose avec d'autant plus d'acuité à la suite de l'éclatement de la récente crise financière. Cette crise a eu, et continue d'avoir, un impact important sur le financement des entreprises, que la présente étude tente d'appréhender. L'analyse se fonde sur une période de douze ans (de 2000 à 2011) afin de permettre un certain recul lors de la comparaison avec la situation antérieure à la crise. De plus, cet horizon temporel vise aussi à examiner les effets sur le financement des entreprises de l'introduction, en 2006, de la déduction fiscale pour capital à risque (plus connue sous le nom d'intérêts notionnels). En d'autres termes, l'étude offre une vue sur l'évolution du mode de financement des entreprises belges au cours de la dernière décennie.

Les différentes formes de financement des entreprises se reflètent dans leurs comptes annuels. Le dossier d'entreprise développé par la Centrale des bilans de la Banque nationale de Belgique⁽¹⁾ fournit à cet égard à l'analyste de nombreuses informations au niveau de l'entreprise individuelle. Jusqu'à présent, ces données sont synthétisées dans un tableau dit « des ressources et emplois ». Ce dernier sera prochainement remplacé par un autre

type de tableau, appelé « tableau de flux de trésorerie » (ou *cash-flow table*). Pour des raisons méthodologiques, la présente étude se base néanmoins sur le tableau actuel des ressources et emplois (cf. infra)⁽²⁾.

Après quelques explications d'ordre méthodologique, l'article décrit les caractéristiques des entreprises présentant un besoin de financement à la fin de l'exercice comptable et l'origine de celui-ci. Les chiffres sont détaillés par taille d'entreprise, par secteur et par région. Il examine ensuite les ressources externes mises en œuvre pour satisfaire ce besoin de financement. L'analyse est complétée par différentes statistiques fournies par la Centrale des crédits aux entreprises et par des enquêtes qualitatives récentes.

1. Méthodologie et description de la population étudiée

La présente étude utilise les notions de besoin de financement et de total à financer (également appelé besoin de financement global) telles que définies dans le dossier d'entreprise de la Centrale des bilans et qui sont proches de celles utilisées en comptabilité nationale. Le tableau 1 reprend, de manière schématique, les différentes composantes du tableau des ressources et emplois du dossier

(1) Le dossier d'entreprise est un document permettant de comparer la situation financière d'une entreprise avec celle du secteur au sein duquel elle est active. Il est disponible sur simple demande auprès de la Centrale des bilans. Cf. <http://www.nbb.be> > Centrale des bilans > Produits de la Centrale des bilans > Dossier d'entreprise.

(2) Il y a quelques années, la Banque s'est déjà penchée sur le sujet du financement des entreprises (cf. Baugnet et Zachary, 2007). Bien que se situant dans la lignée de l'étude précitée, la présente analyse s'en distingue notamment en intégrant l'évolution conjoncturelle récente et en ayant recours au tableau des ressources et emplois.

d'entreprise dans lequel sont calculées ces notions de financement⁽¹⁾.

L'objectif du tableau est de reconstituer les ressources (internes et externes) obtenues par l'entreprise durant l'exercice et de retracer leur affectation. Il reprend ainsi les différents investissements de la période et leur mode de financement. Partant de la valeur ajoutée, le tableau présente les différents produits et charges qui conduisent à la formation des ressources internes disponibles, c'est-à-dire à la capacité d'autofinancement. En comparant ces ressources internes avec les investissements incorporels et corporels, d'une part, et avec la variation des actifs nets d'exploitation, d'autre part, il détermine le besoin ou la capacité de financement issu(e) des activités de l'exercice. La variation des actifs nets d'exploitation exprime la différence entre les actifs et les passifs non financiers à court terme. Les actifs non financiers comprennent les stocks et les créances commerciales, tandis que les passifs non financiers se composent des dettes non financières à court terme telles que les dettes commerciales et les dettes fiscales, salariales et sociales. En y ajoutant les investissements financiers, l'on obtient le besoin (ou l'excédent) de financement global. Enfin, le tableau montre l'évolution des différentes ressources externes qui sont la contrepartie de ce besoin (ou de cet excédent) de financement global.

Ce tableau permet donc, d'une part, de connaître la position financière d'une entreprise (besoin ou excédent financier) pour un exercice comptable donné et, d'autre part, d'appréhender l'origine de cette situation et les moyens utilisés pour y faire face. Utilisé à un niveau agrégé⁽²⁾, il permet d'analyser l'influence de certaines caractéristiques des entreprises non financières (secteur, taille, etc.) sur leur comportement en matière de financement. Le tableau des ressources et emplois est celui qui se prête le mieux à une telle analyse d'agrégats (cf. OCDE, 2007, chapitre 3).

La présente étude se concentre sur la partie du tableau allant du solde des ressources internes disponibles aux ressources externes.

Les sociétés belges (ou ayant une succursale en Belgique) sont tenues de déposer chaque année leurs comptes annuels auprès de la Centrale des bilans⁽³⁾, qui dispose de ce fait d'une base de données quasi exhaustive aux fins de l'analyse. Pour des raisons méthodologiques, il est nécessaire, dans le cadre de la présente étude, de réduire quelque peu la population étudiée. Une première sélection s'opère après éviction des entreprises dont les comptes ne satisfont pas aux contrôles arithmétiques et logiques de la Centrale des bilans. Ensuite, l'étude se concentre sur les sociétés, faisant donc abstraction des

TABEAU 1 PRÉSENTATION SCHÉMATIQUE DU TABLEAU DES RESSOURCES ET EMPLOIS

Valeur ajoutée

- Frais de personnel
- Autres charges d'exploitation

Solde: Résultat brut d'exploitation

- + Produits financiers
- + Autres produits exceptionnels
- + Intervention d'associés dans la perte
- Charges financières
- Autres charges exceptionnelles
- Impôts sur le résultat
- Bénéfice à distribuer

Solde: Ressources internes disponibles

- + Subsidés reçus en capital
- Investissements incorporels et corporels nets
- ± Variation des actifs nets d'exploitation

Solde: Capacité (+) ou besoin (-) de financement

- Investissements financiers à long terme
- ± Variation des actifs de trésorerie

Solde: Total à financer (-) ou excédent total (+)

Ressources externes:

- ± Variation du capital et des primes d'émission
- ± Variation de l'endettement à long terme
- ± Variation de l'endettement financier à court terme

Total des ressources financières externes

Source : BNB (2008 a).

associations et autres groupements. De plus, la restriction aux sociétés non financières élimine par définition les sociétés financières, à savoir principalement les secteurs des banques, des assurances et des activités de holding. Sont également écartées dans le cadre de cette étude, les sociétés appartenant au secteur des activités de sièges sociaux. Cette branche, qui comprend les anciens centres de coordination, est essentiellement constituée de sociétés de financement assumant la fonction de banquier interne au sein d'un groupe d'entreprises (Vivet, 2011, p. 89). Ces sociétés sont donc assimilées ici à des sociétés financières. Enfin, les secteurs non marchands tels que

(1) Pour les calculs détaillés avec les références aux différentes rubriques des comptes annuels, cf. annexe I.

(2) Il convient toutefois de mentionner que l'agrégation des données peut occulter certaines disparités entre entreprises qui seraient visibles dans les tableaux individuels.

(3) Certaines entreprises ne sont pas soumises à cette obligation, notamment celles dont la responsabilité des associés est illimitée. Pour plus d'informations sur les quelques exceptions, cf. <http://www.nbb.be> > Centrale des bilans > Dépôt des comptes annuels > Qui doit déposer ?.

TABLEAU 2 RÉPARTITION DE LA POPULATION D'ENTREPRISES ÉTUDIÉE
(moyennes 2000-2011, pourcentages)

	Nombre d'entreprises	Valeur ajoutée	Emploi
Représentativité de la sélection par rapport à l'ensemble des sociétés non financières belges	85,3	92,9	93,0
Répartition de la sélection:			
Par taille			
PME	93,4	23,2	29,2
Grandes entreprises	6,6	76,8	70,8
Par secteur d'activité			
Branches manufacturières	8,1	30,9	29,0
dont:			
Industries agricoles et alimentaires	1,4	4,2	4,1
Textiles, vêtements et chaussures	0,7	1,3	2,0
Bois, papier, imprimerie	1,5	2,2	2,4
Industries chimiques et pharmaceutiques	0,3	7,6	3,9
Métallurgie et travail des métaux	1,6	4,6	5,1
Fabrications métalliques	0,9	6,1	6,5
Branches non manufacturières	91,9	69,1	71,0
dont:			
Commerce	28,3	21,2	21,2
Transport et entreposage	3,7	8,9	11,5
Horeca	5,8	1,7	3,1
Information et communication	4,2	7,3	4,8
Immobilier	10,4	2,6	0,7
Autres services	19,5	11,6	14,6
Énergie, eau et déchets	0,4	5,7	2,3
Construction	12,1	6,9	9,7

Source: BNB (Centrale des bilans).

l'enseignement, la santé ou l'administration publique sont aussi exclus du champ de cette étude⁽¹⁾. Cette première série de critères permet de délimiter ce que l'on peut appeler la population des sociétés non financières belges.

Des critères de sélection supplémentaires, inhérents aux calculs des rubriques comptables utilisées, ont dû être appliqués. Ainsi, n'ont été retenues que les entreprises dont les comptes se rapportent à un exercice comptable de douze mois. De plus, puisque le tableau des ressources et emplois présente l'évolution des rubriques comptables d'une année à l'autre, seules les entreprises ayant déposé leurs comptes annuels pour les exercices des années N et N-1 selon le même schéma (complet ou abrégé) ont été prises en considération pour une année N, les résultats agrégés étant obtenus par globalisation des résultats

individuels. Ces critères de sélection supplémentaires réduisent la population étudiée à 85 % de la population des sociétés non financières telle que définie plus haut. Cette proportion passe toutefois à 93 % lorsque l'on prend en compte la valeur ajoutée ou l'emploi plutôt que le nombre d'entreprises, comme l'indique le tableau 2, qui détaille par ailleurs la répartition des entreprises étudiées selon leur taille et leur secteur d'activité. Le critère établissant ici la taille d'une entreprise est le type de schéma complété pour le dépôt de ses comptes annuels. Conformément au Code des sociétés, les entreprises utilisant le schéma complet sont considérées comme grandes, tandis que celles remplissant le schéma abrégé sont assimilées à

(1) Les codes NACE-BEL 2008 des branches d'activité couvertes sont détaillés dans l'annexe II.

des PME⁽¹⁾. Les distinctions sectorielles sont basées sur la nomenclature NACE-BEL 2008 (cf. annexe II).

L'étude porte sur la période 2000-2011, ce qui permet d'englober l'introduction de la disposition fiscale relative à la déduction pour capital à risque (ou mécanisme des « intérêts notionnels »)⁽²⁾ à partir de 2006 et la crise financière mondiale, dont les effets se sont fait sentir en Belgique dès 2008. Tous les montants mentionnés sont en euros courants. Il convient donc d'être prudent dans la comparaison de montants absolus sur un écart de plusieurs années.

Globalement, sur la période 2000-2011, la grande majorité (93,4 %) des entreprises étudiées sont des PME. En termes de valeur ajoutée et d'emploi, cependant, ces entreprises représentent respectivement moins d'un quart (23,2 %) et moins d'un tiers (29,2 %) de la sélection. Tout comme la distinction selon la taille, la répartition des entreprises par secteur affiche une sensible disproportion puisque près de 92 % des entreprises sont actives dans les branches des services, dont plus d'un quart (28,3 %) dans le commerce. Ces branches non manufacturières enregistrent 69,1 % de la valeur ajoutée et occupent 71 % des travailleurs; plus d'une entreprise sur cinq, en termes tant de valeur ajoutée que d'emploi, appartient au secteur du commerce. Dans l'industrie manufacturière, le secteur qui compte le plus grand nombre d'entreprises est

celui de la métallurgie et du travail des métaux (1,6 %), tandis que les plus importants en termes de valeur ajoutée et d'emploi sont respectivement celui des industries chimiques et pharmaceutiques (7,6 %) et celui des fabrications métalliques (6,5 %).

2. Solde de financement

Le tableau 3 ci-dessous détaille l'évolution du solde de financement des sociétés non financières belges et de leurs déterminants au cours de la période 2000-2011 sur la base du schéma présenté au tableau 1. Ces chiffres globalisés, exprimés en milliards d'euros courants, sont calculés pour l'ensemble des sociétés non financières. Afin de replacer ces chiffres dans leur contexte macroéconomique, le graphique 1 reprend l'évolution de l'indicateur

(1) Selon le Code des sociétés, les petites entreprises non cotées en bourse ont la possibilité de remplir le schéma abrégé, tandis que les grandes entreprises et les petites entreprises cotées en bourse sont tenues d'utiliser le schéma complet. Le Code des sociétés considère comme des petites sociétés celles qui, aux cours des deux derniers exercices clôturés, ne dépassent pas plus d'une des limites suivantes: 50 travailleurs en équivalents temps plein et en moyenne annuelle, un chiffre d'affaires (HTVA) de 7 300 000 euros, un total bilanciel de 3 650 000 euros, sauf si le nombre de travailleurs occupés en équivalents temps plein et en moyenne annuelle dépasse 100, auquel cas l'entreprise est d'office considérée comme grande. Pour les sociétés liées, les critères en matière de chiffre d'affaires et de total du bilan sont calculés sur une base consolidée et le nombre de travailleurs occupés par chacune des sociétés est additionné. Dans les autres cas, l'entreprise est considérée comme grande.

(2) Cette mesure instaurée par la loi du 22 juin 2005 et qui a pris effet à partir de l'exercice d'imposition 2007 permet aux sociétés de déduire de leur base imposable un montant d'intérêts fictifs (« notionnels ») calculés sur leurs fonds propres « corrigés ». Pour plus d'infos, voir Vivet (2012).

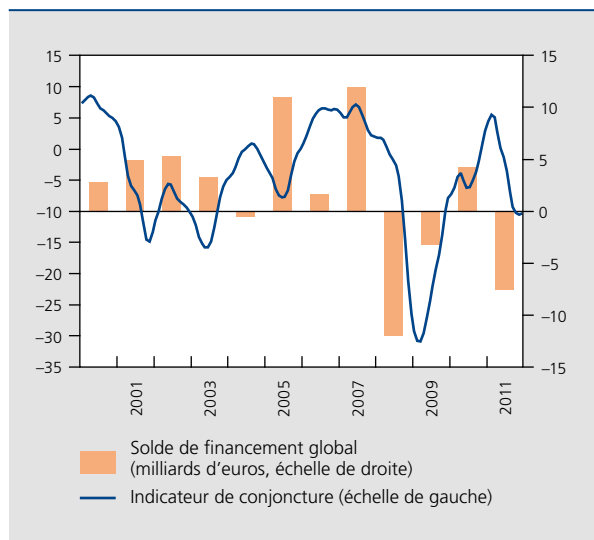
TABLEAU 3 ÉVOLUTION DU BESOIN OU DE LA CAPACITÉ DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

(chiffres globalisés, milliards d'euros)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Solde de financement global	-41,2	-22,9	-30,0	-32,5	-25,8	-12,5	-32,8	-41,4	-48,4	-1,7	-38,5	-28,7
Ressources internes disponibles	22,4	19,7	18,5	19,6	25,3	24,7	33,9	27,6	26,1	26,0	35,2	35,9
Subsides reçus en capital	0,7	0,6	0,7	0,7	0,9	1,8	1,8	2,5	8,9	4,4	3,1	3,2
Investissements incorporels et corporels nets	19,9	20,2	19,5	15,7	24,1	7,0	22,0	22,0	41,9	26,4	38,6	34,4
Acquisitions	32,1	32,9	31,2	32,1	32,9	36,9	39,0	41,4	52,5	45,3	51,2	49,8
Cessions	12,2	12,7	11,7	16,3	8,8	29,9	17,0	19,4	10,6	18,9	12,6	15,4
Variation des actifs nets d'exploitation	0,3	-4,8	-5,6	1,3	2,6	8,5	12,0	-3,8	5,1	7,4	-4,7	12,3
<i>Capacité ou besoin de financement</i>	2,8	4,9	5,3	3,3	-0,5	11,0	1,7	11,9	-12,0	-3,3	4,3	-7,5
Investissements financiers à long terme	42,3	16,0	31,8	25,2	21,4	11,8	27,9	44,9	34,0	-2,8	29,2	25,0
Variation des avoirs de trésorerie	1,7	11,8	3,5	10,7	3,9	11,7	6,6	8,4	2,4	1,1	13,7	-3,8
Nombre d'entreprises (milliers)	188	192	198	209	223	235	243	252	256	265	272	281

Source : BNB (Centrale des bilans).

GRAPHIQUE 1 SOLDE DE FINANCEMENT ET INDICATEUR DE CONJONCTURE



Source : BNB.

(1) L'indicateur de conjoncture est le solde des réponses à l'enquête mensuelle. Série lissée et désaisonnalisée.

de conjoncture durant la même période, couplée à celle du solde de financement des entreprises.

Il ressort du graphique 1 que le contexte conjoncturel n'est pas dénué d'effets sur l'évolution du solde de financement des entreprises. Ainsi, les périodes où les entreprises accusent des besoins de financement particulièrement élevés (en 2008 et en 2011) surviennent dans le contexte d'un retournement conjoncturel. Ceci pourrait s'expliquer par la conjugaison de deux facteurs. D'une part, en période de haute conjoncture, les entreprises planifient davantage d'investissements, ce qui creuse leur besoin de financement. Il convient de remarquer que les dépenses moyennes d'investissement pour la période 2006-2011 étaient sensiblement plus élevées que lors de la période 2001-2005. Ces investissements sont toutefois réalisés avec un certain décalage par rapport à la situation conjoncturelle. D'autre part, quand la conjoncture se détériore, les ressources internes disponibles des entreprises se réduisent, ce qui tend également à accroître leur besoin de financement. C'est ce que l'on a observé en 2008 et en 2009, lorsque les ressources internes disponibles des entreprises ont diminué à, respectivement, 26,1 et 26 milliards d'euros. Leurs bénéfices ont en effet été mis sous pression par la hausse des coûts liés à l'importation de biens et de services à la suite de la flambée généralisée des prix des matières premières

(1) Cf. Deville, X. and F. Verduyn (2012), *Implementation of EU legislation on rail liberalization in Belgium, France, Germany and The Netherlands*, NBB Working Paper No. 221.

au premier semestre de 2008 et de l'affaiblissement de la demande finale, perceptible dès la fin de 2008 et qui s'est prolongée en 2009, sous l'effet, principalement, de l'effondrement du commerce extérieur.

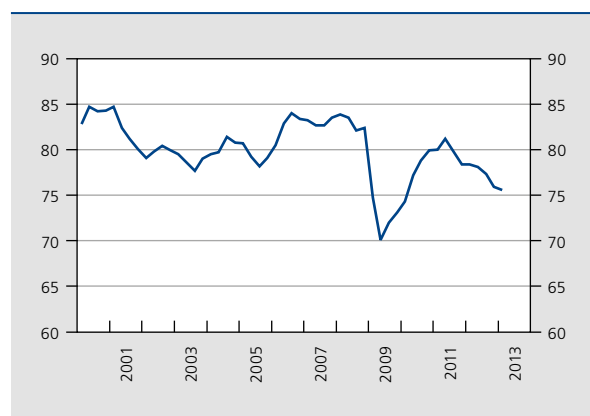
Les investissements incorporels et corporels ont cependant continué de croître en 2008. Ce n'est qu'à la fin de l'année que les perspectives d'évolution des débouchés se sont assombries et qu'il est apparu que le ralentissement économique ne serait pas de courte durée. L'on a ainsi enregistré à la fin de 2008 un net repli du degré d'utilisation des capacités de production, qui s'est poursuivi au premier semestre de 2009 (cf. graphique 2). Notons que l'année 2008 a aussi été marquée par le transfert des actifs du Fonds de l'infrastructure ferroviaire à Infrabel pour plus de 6 milliards d'euros, entraînant un gonflement des immobilisations corporelles et une augmentation corollaire des subsides reçus en capital⁽¹⁾.

Le tassement des ressources internes disponibles conjugué à la hausse des investissements incorporels et corporels a suscité en 2008 le besoin de financement le plus important de la période sous revue (12 milliards d'euros). Ce dernier a aussi été alimenté par l'augmentation des actifs nets d'exploitation, à savoir la différence entre les stocks et les créances à court terme, d'une part, et les dettes non financières à court terme, d'autre part.

L'année 2010 a marqué le retour à une situation économique plus favorable, avec une croissance du PIB qui a retrouvé son niveau d'avant la crise et un indicateur de conjoncture en vive progression qui a renoué avec les valeurs positives à la fin de l'année. Cette embellie

GRAPHIQUE 2 DEGRÉ D'UTILISATION DE LA CAPACITÉ DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

(pourcentages, données désaisonnalisées)



Source : BNB (enquête trimestrielle sur la capacité de production).

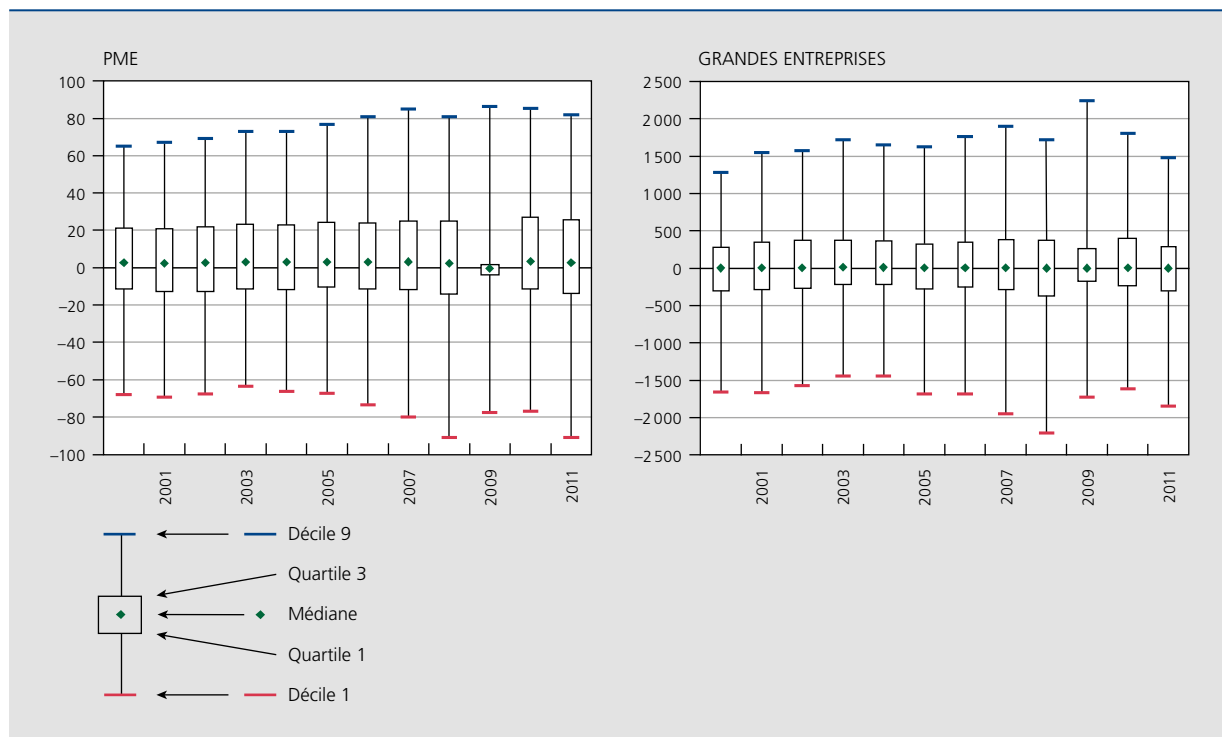
conjoncturelle a également été perceptible dans le tableau du solde de financement des entreprises. Bénéficiant du rétablissement du commerce mondial et du rebond des ventes qui en a découlé, les sociétés non financières belges ont enregistré une nette progression de leurs ressources internes disponibles qui se sont établies à 35,2 milliards d'euros en 2010 (+35 %). Face à de meilleures perspectives de débouchés et dans le contexte d'un redressement sensible du taux d'utilisation des capacités de production, ce gonflement des ressources internes s'est accompagné d'une reprise des investissements incorporels et corporels. Ceux-ci, d'un montant de 38,6 milliards d'euros en 2010 ont affiché une croissance de 46 % par rapport à 2009. Notons toutefois que ces derniers ont été influencés par des opérations de fusion-acquisition de grande ampleur dans le secteur de l'information et de la communication. Ces restructurations ont également eu un impact notable sur la baisse des actifs nets d'exploitation (tout comme certaines opérations intragroupes menées chez Electrabel).

Les investissements financiers à long terme ont progressé pendant quasiment toute la période sous revue. Il convient cependant de mentionner que le pic des investissements financiers observé en 2007 est fortement influencé par

l'achat par Electrabel de la participation de Suez dans Suez-Tractebel pour un montant de 18,2 milliards d'euros. Ces investissements financiers enregistrent toutefois une contraction en valeur absolue en 2009 (-2,8 milliards d'euros), au plus fort de la crise financière. Ceux-ci ont aussi été affectés par des opérations intragroupes chez Belgacom et Electrabel, entraînant des réductions d'immobilisations financières de, respectivement, 3,9 et 4,5 milliards d'euros.

En 2008 et en 2009, les entreprises ont également accusé un ralentissement de la croissance de leurs avoirs de trésorerie qui sont revenus de 8,4 milliards d'euros en 2007 à 2,4 et 1,1 milliard d'euros en 2008 et 2009. Ces avoirs de trésorerie comprennent les placements de trésorerie sous la forme d'actions propres ou autres (comptes à terme, actions réalisées dans les douze mois, etc.) et les valeurs disponibles (encaisse, avoirs sur des comptes à vue, etc.). Il s'agit donc de liquidités immédiatement disponibles que les entreprises ont réalisées pour faire face à des besoins de financement accrus. Ce tassement de la croissance des avoirs de trésorerie conjugué à la réduction des investissements financiers a concouru à l'apparition, en 2009, du total à financer le plus faible de la période sous revue, à -1,7 milliard d'euros.

GRAPHIQUE 3 DISTRIBUTION STATISTIQUE DU SOLDE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES PAR TAILLE
(milliers d'euros)



Source : BNB (Centrale des bilans).

Dans la mesure où les investissements incorporels et corporels ont progressé davantage que les ressources internes, c'est essentiellement la diminution des actifs nets d'exploitation qui permet d'expliquer la capacité de financement de 4,3 milliards d'euros dégagée en 2010. L'embellie conjoncturelle a aussi correspondu à une augmentation des investissements financiers à long terme et des avoirs de trésorerie. Notons que ces mouvements ont également été influencés, respectivement, par la restructuration du groupe Electrabel évoquée ci-avant et par la vente de certaines participations du groupe Solvay, induisant un gonflement de ses avoirs de trésorerie. Ces opérations particulières n'ont toutefois que renforcé une tendance haussière bien réelle. En conséquence, le solde de financement global des sociétés non financières est redevenu fortement négatif, à 38,5 milliards d'euros en 2010.

En 2011, la reprise de la demande observée en 2010 s'est poursuivie, avant de s'essouffler quelque peu au second semestre. Le ralentissement de la demande extérieure n'a été que partiellement compensé par l'expansion des ventes sur le marché belge. Les ressources internes disponibles des sociétés non financières belges sont demeurées stables, à 35,9 milliards d'euros. Les investissements incorporels et corporels ont subi un léger recul (-1 %) en raison de l'assombrissement des perspectives de débouchés au second semestre. Cette tendance a d'ailleurs été perceptible dans l'indicateur de conjoncture présenté au graphique 1, qui est devenu négatif dans la seconde moitié de l'année. Les actifs nets d'exploitation sont repartis à la hausse, après avoir vivement baissé en 2009 à la suite de certaines opérations ponctuelles (cf. supra), entraînant une diminution du solde de financement, qui est redevenu négatif (-7,5 milliards d'euros).

Tout comme les investissements incorporels et corporels, les investissements financiers ont diminué, à 25 milliards d'euros (-14 %), tandis que les avoirs de trésorerie ont enregistré un net reflux, dû à des opérations de grande ampleur chez Solvay et Electrabel. Ceci a influé sur le total à financer qui, tout en restant négatif, s'est réduit à -28,7 milliards d'euros.

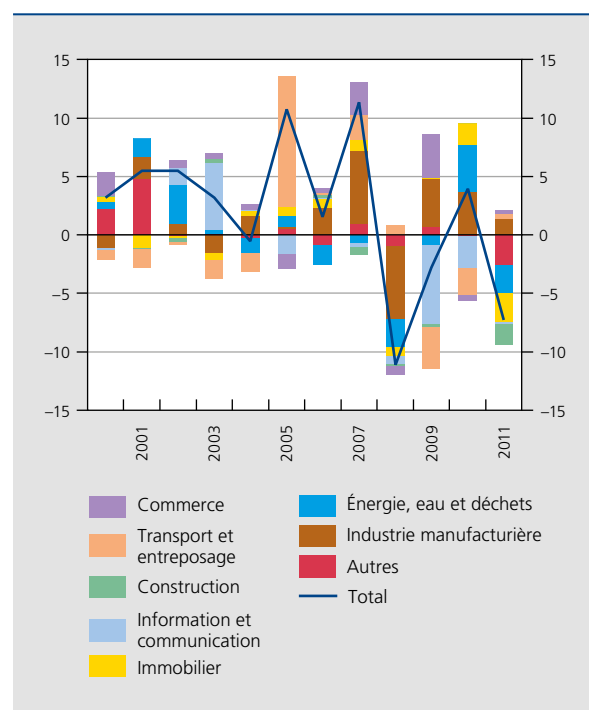
La distribution statistique du solde de financement des entreprises (graphique 3) illustre une sensibilité légèrement plus marquée des grandes entreprises à la conjoncture économique, en ce qui concerne la crise de 2008. L'on observe en effet, en 2009, un déplacement de la distribution vers le haut légèrement plus marqué pour les grandes entreprises que pour les PME. En 2008, les 10 % des grandes entreprises dont le besoin de financement était le plus élevé affichaient chacune un besoin de financement supérieur à 2,2 millions d'euros. En 2009, ce seuil était

retombé à 1,7 million d'euros, ce qui représente un repli de plus de 20 %. Cette baisse a été de 15 % pour les PME. La distribution statistique nous apprend en outre que les PME dégagant une capacité de financement ont semblé plus résistantes à la conjoncture économique (à savoir, dans le cas présent, les entreprises situées au-dessus de la médiane). Par contre, le premier décile et, dans une moindre mesure, le premier quartile, ont semblé plus volatils. Dans le cas des grandes entreprises, tant le haut que le bas de la distribution se sont déplacés vers le haut en 2009 puis vers le bas en 2010 et 2011. Ceci indique qu'en 2009, les grandes entreprises en situation d'excédent financier ont eu tendance à accroître cet excédent alors que les entreprises affichant un besoin de financement ont réduit ce besoin. Ces effets se sont ensuite inversés.

Il est également intéressant de distinguer l'évolution du solde de financement au niveau sectoriel. C'est l'objet des graphiques 4 et 5 qui détaillent la contribution des principales branches d'activité aux variations du solde de financement des grandes entreprises et des PME, respectivement.

Dans les grandes entreprises, l'industrie manufacturière présente depuis 2004 un solde de financement positif (sauf en 2008), sous l'impulsion des industries chimiques et

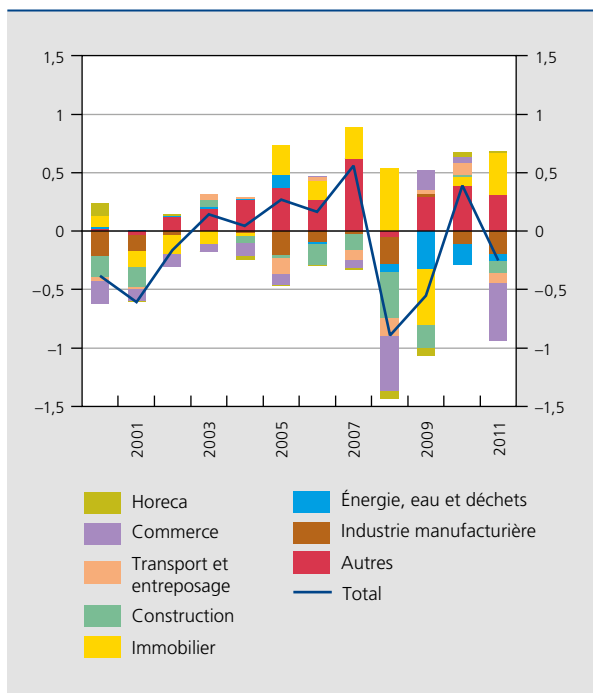
GRAPHIQUE 4 VENTILATION SECTORIELLE DU SOLDE DE FINANCEMENT DES GRANDES ENTREPRISES
(milliards d'euros)



Source : BNB (Centrale des bilans).

GRAPHIQUE 5 VENTILATION SECTORIELLE DU SOLDE DE FINANCEMENT DES PME

(milliards d'euros)



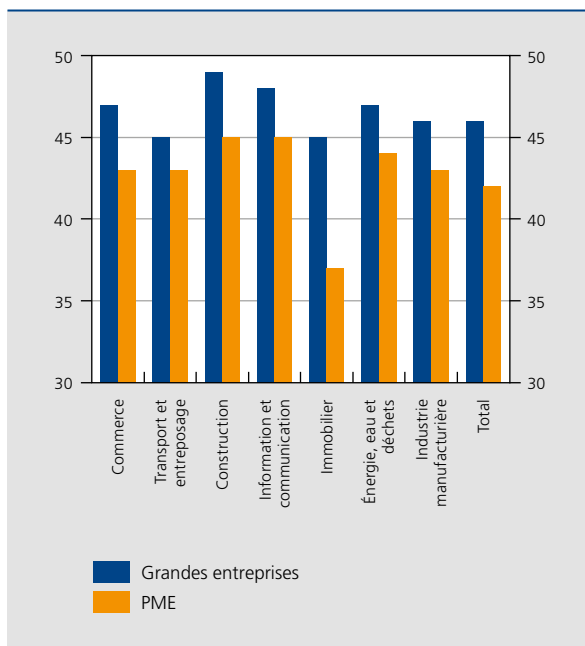
Source : BNB (Centrale des bilans).

pharmaceutiques. Au contraire, le secteur de l'information et de la communication a la plupart du temps affiché un besoin de financement, principalement dû à Belgacom et à Telenet. Les soldes de financement des autres secteurs ont davantage fluctué. L'on note, en 2005, l'importante capacité de financement (plus de 11 milliards d'euros) dégagée par le secteur du transport en raison de la division de la SNCB en trois entités et du transfert des infrastructures ferroviaires au Fonds de l'Infrastructure ferroviaire, ce qui s'est traduit dans les comptes par une réduction substantielle des immobilisations corporelles du groupe SNCB⁽¹⁾.

S'agissant des PME, la situation est différente. Le secteur de l'immobilier dégage chaque année depuis 2004 (sauf en 2009) une capacité de financement, grâce à des ressources internes disponibles souvent supérieures aux investissements nets. Il a même été le seul secteur dans ce cas en 2008. L'immobilier est également le secteur qui compte proportionnellement le moins de PME en besoin de financement (37 %, cf. graphique 6). Les autres principaux secteurs, tels le commerce, l'industrie manufacturière et la construction, affichent généralement un besoin de financement. C'est d'ailleurs dans ce dernier secteur que la proportion d'entreprises qui présentent un besoin de financement est la plus élevée, tant parmi les PME que parmi les grandes entreprises.

GRAPHIQUE 6 ENTREPRISES AFFICHANT UN BESOIN DE FINANCEMENT

(pourcentages du total, moyennes 2000-2011)



Source : BNB (Centrale des bilans).

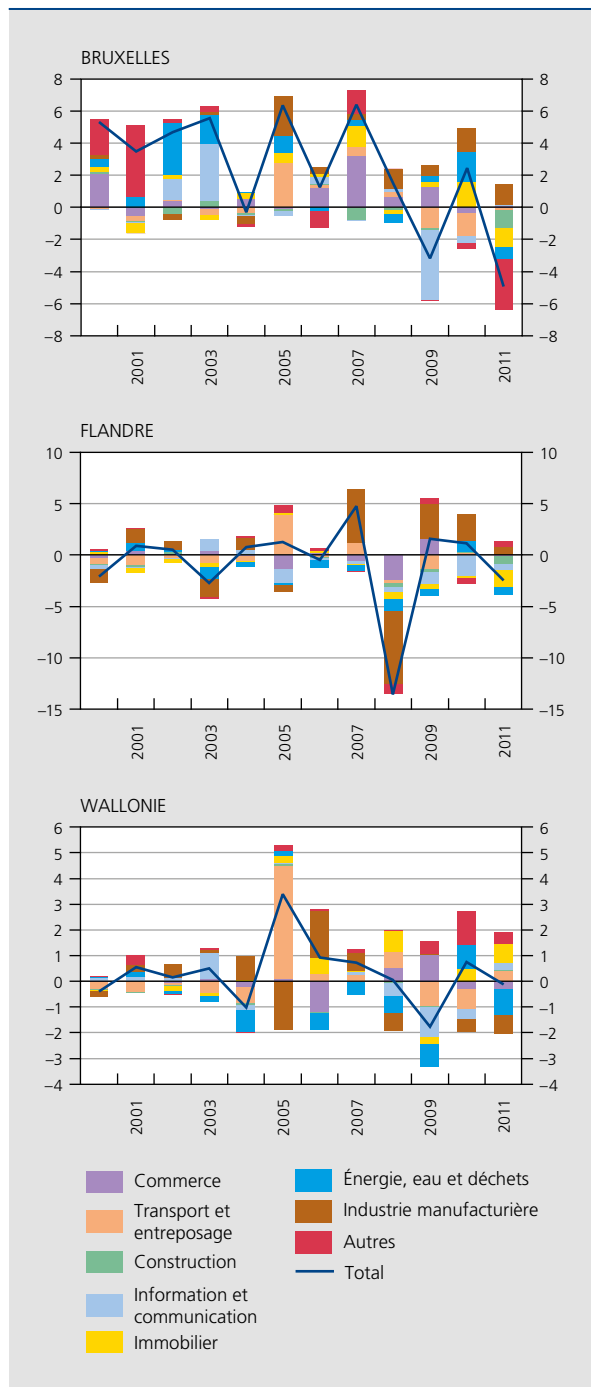
Le graphique 7 montre l'évolution du solde de financement par secteur au niveau régional⁽²⁾. Chaque région a présenté un solde de financement positif en 2005, qui a diminué l'année suivante. L'on observe cependant un décalage dans l'accroissement du besoin de financement à la suite de la crise. En Flandre, il est apparu dès 2008, année où tous les secteurs ont accusé un besoin de financement pour un total de 13,5 milliards d'euros. En Wallonie et à Bruxelles, le solde de financement des entreprises a encore été globalement positif en 2008 avant de devenir négatif l'année suivante, dans des proportions cependant plus modestes qu'en Flandre en 2008. En 2010, les entreprises des trois régions ont enregistré un excédent financier, suivi d'un besoin de financement en 2011.

L'on remarque quelques différences quant aux secteurs qui influencent le plus l'évolution globale des soldes de financement des entreprises dans les différentes régions. À Bruxelles, le commerce est le principal secteur qui dégage généralement une capacité de financement. Les besoins de financement plus importants en 2009 et 2011 ont résulté respectivement du secteur de l'information

(1) Cf. Deville, X. and F. Verduyn (2012), *Implementation of EU legislation on rail liberalization in Belgium, France, Germany and The Netherlands*, NBB Working Paper No. 221.

(2) La ventilation régionale des comptes annuels se fonde sur les données de l'Institut des comptes nationaux. Pour les entreprises établies dans plusieurs régions, les rubriques des comptes annuels sont ventilées au prorata du nombre d'emplois dans chaque région. Pour plus d'informations, voir Vivet (2011).

GRAPHIQUE 7 VENTILATION SECTORIELLE DU SOLDE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES PAR RÉGION
(milliards d'euros)



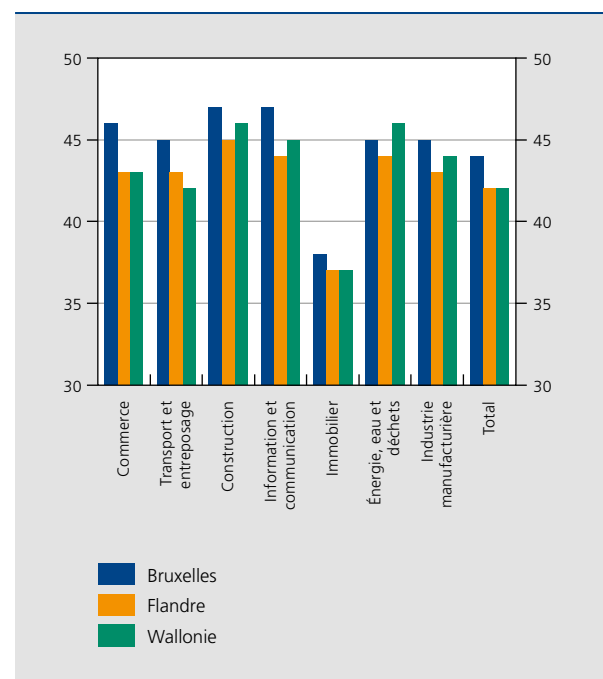
Source : BNB (Centrale des bilans).

et de la communication (en particulier Belgacom) et des autres secteurs, essentiellement celui des autres services (y compris les activités auxiliaires de services financiers). En Flandre, l'évolution du solde de financement des entreprises a été marquée, d'une part, par l'industrie

manufacturière et, plus particulièrement, par les industries chimiques et pharmaceutiques, et, d'autre part, par les fabrications métalliques, secteur qui comprend la construction et l'assemblage de véhicules automobiles. Les industries chimiques et pharmaceutiques ont aussi fortement influencé le solde de financement des entreprises en Wallonie, tout comme le secteur du transport et de l'entreposage et celui de l'énergie, de l'eau et des déchets dont le solde de financement a été négatif presque chaque année.

En ce qui concerne la proportion d'entreprises en besoin de financement (graphique 8), Bruxelles se distingue quelque peu des deux autres régions. De fait, l'on y a observé, sur la période 2000-2011, 44 % d'entreprises en besoin de financement, contre 42 % en Flandre et en Wallonie. Cette surreprésentation des entreprises en besoin de financement à Bruxelles, qui a concerné quasiment toutes les branches d'activité, s'explique principalement par un effet de taille. Bruxelles compte effectivement relativement plus de grandes entreprises que les deux autres régions (9 % contre 6 % en Flandre et 5 % en Wallonie) et, comme l'illustre le graphique 6, les grandes entreprises comptent une proportion plus importante de sociétés en besoin de financement.

GRAPHIQUE 8 ENTREPRISES AFFICHANT UN BESOIN DE FINANCEMENT: VENTILATION SELON LA RÉGION
(pourcentages du total, moyennes 2000-2011)



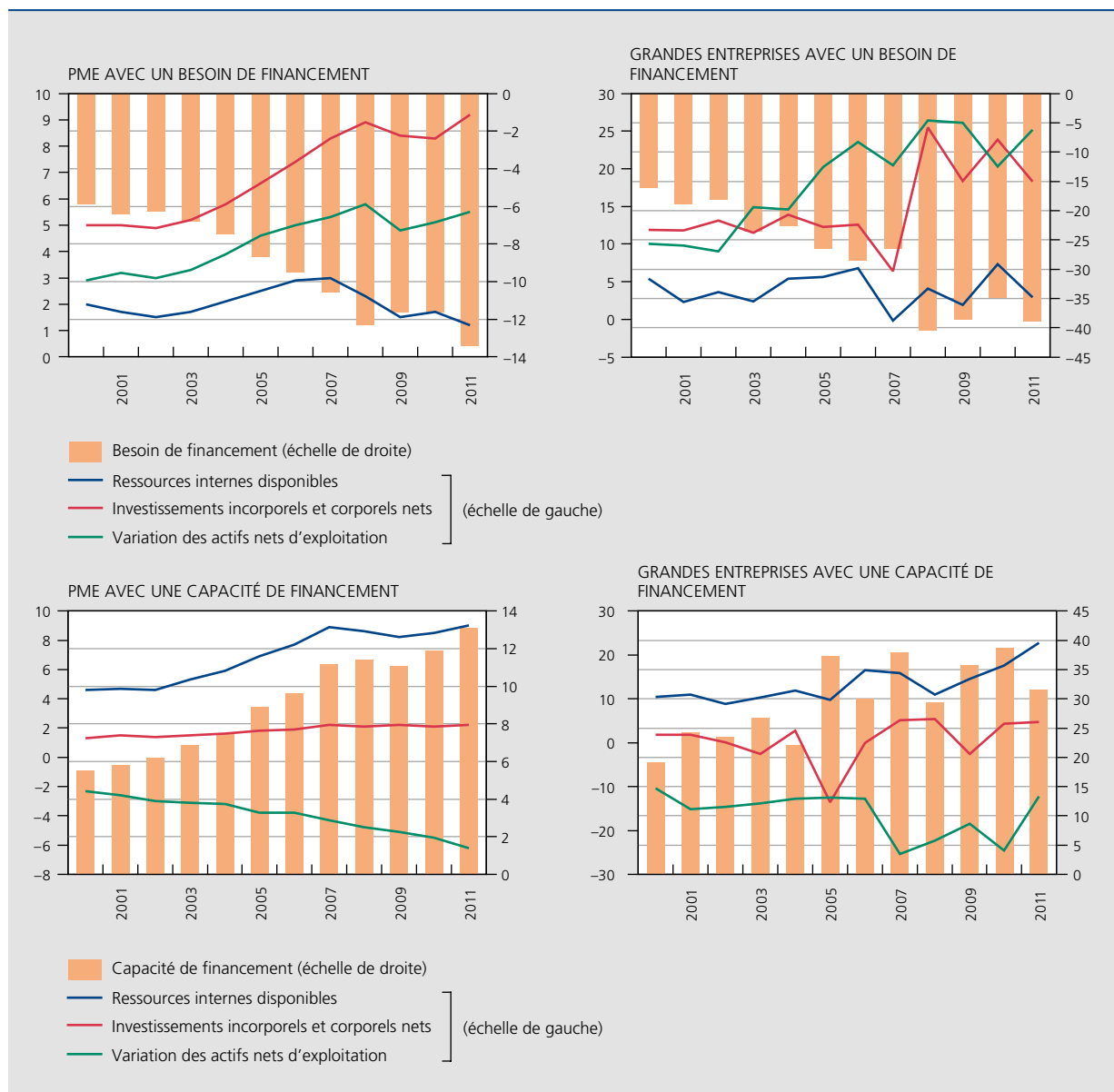
Source : BNB (Centrale des bilans).

Afin de tenter d'expliquer plus en détail l'évolution du solde de financement des entreprises, il est utile d'affiner les regroupements d'entreprises selon leur taille en opérant une distinction supplémentaire entre, d'une part, les entreprises qui dégagent une capacité de financement et, d'autre part, celles qui présentent un besoin de financement. C'est l'objet du graphique 9, qui met en lumière les principaux déterminants de l'évolution du solde de financement des entreprises, selon leur taille et leur situation. Il est important de remarquer que, tant pour les grandes entreprises que pour les PME, les ressources internes jouent un rôle important dans le financement.

Parmi les grandes entreprises, les fluctuations des différentes variables permettent difficilement de dégager des tendances. L'on constate cependant, parmi les entreprises en besoin de financement, une nette augmentation de ce dernier à partir de 2008, en raison d'investissements incorporels et corporels accrus.

Le niveau d'investissements incorporels et corporels des PME qui affichent une capacité de financement a été constant au fil des années, aux alentours de 2 milliards d'euros. L'évolution de leur capacité de financement, qui a augmenté de manière tendancielle sur la période

GRAPHIQUE 9 SOLDE DE FINANCEMENT ET PRINCIPAUX DÉTERMINANTS: VENTILATION SELON LA TAILLE DES ENTREPRISES
(milliards d'euros)



Source : BNB (Centrale des bilans).

sous revue, est plutôt liée à la diminution de plus en plus prononcée de leurs actifs nets d'exploitation, ainsi qu'au gonflement de leurs ressources internes disponibles. Alors que les actifs nets d'exploitation avaient baissé de 2,3 milliards d'euros en 2000, ils se sont réduits de 6,2 milliards d'euros en 2011, soit une contraction de 176%. Les ressources internes disponibles s'élevaient en 2011 à 9 milliards d'euros, ce qui représente une hausse de 98% depuis 2000. Ces caractéristiques sont partagées par la plupart des branches des services. Dans l'industrie manufacturière, la progression de la capacité de financement des PME a été moins marquée et uniquement attribuable à la diminution de plus en plus vive des actifs nets d'exploitation, les ressources internes disponibles demeurant stables.

Parmi les PME en situation de besoin de financement, l'accroissement des actifs nets d'exploitation et des investissements incorporels et corporels a été à la base de la détérioration croissante du solde de financement, dans la mesure où les ressources internes disponibles n'ont pas suivi la même évolution.

L'analyse au niveau régional confirme les tendances décrites ci-dessus, les trois régions enregistrant des évolutions globalement similaires.

Cette première partie a montré le lien existant entre le solde de financement des entreprises et la conjoncture économique. Au cours de la période sous revue, le solde de financement des grandes entreprises dans leur ensemble

a également été influencé par certaines opérations de grande ampleur de la part de quelques grosses entreprises belges qui déterminent fortement les statistiques de leurs secteurs d'activité respectifs (Belgacom, Telenet, SNCB, etc.). L'analyse au niveau régional a mis en évidence l'importance de l'industrie manufacturière dans le solde de financement des entreprises en Flandre, en particulier les industries chimiques et pharmaceutiques et le secteur des fabrications métalliques. Les industries chimiques et pharmaceutiques ont également influencé le solde de financement des entreprises en Wallonie, tandis qu'à Bruxelles, ce sont l'industrie manufacturière et le commerce qui ont le plus pesé sur le solde de financement des sociétés non financières. Enfin, l'analyse a montré que les PME en situation de besoin de financement ont globalement enregistré une augmentation de leurs actifs nets d'exploitation et de leurs investissements, tandis que leurs ressources internes disponibles sont demeurées assez stables.

La section suivante examine par quels moyens les entreprises ont couvert ces besoins de financement.

3. Sources de financement

Le tableau 4 nous renseigne sur les sources de financement mises en œuvre par les sociétés non financières établies en Belgique pour combler leur besoin de financement au sens large, en ce compris les besoins de financement générés par les investissements financiers à long terme et par la variation des avoirs de trésorerie.

TABLEAU 4 ÉVOLUTION DES SOURCES DE FINANCEMENT EXTERNES DES ENTREPRISES

(chiffres globalisés, milliards d'euros)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Solde de financement global	-41,2	-22,9	-30,0	-32,5	-25,8	-12,5	-32,8	-41,4	-48,4	-1,7	-38,5	-28,7
Variation du capital et des primes d'émission	20,4	13,5	12,4	15,6	7,0	7,2	20,6	12,5	22,4	9,3	14,8	16,3
Variation de l'endettement à long terme	7,3	2,9	6,5	20,8	13,6	-0,7	7,0	26,1	8,5	0,4	33,3	8,2
dont: variation des dettes vis-à-vis des établissements de crédit	1,6	0,5	-0,8	17,3	10,0	2,1	5,4	5,7	4,5	-3,1	7,3	0,4
Variation de l'endettement financier à court terme	13,5	6,5	11,1	-3,8	5,2	6,0	5,4	3,7	17,8	-7,3	-8,4	4,5
dont: variation des dettes vis-à-vis des établissements de crédit	2,1	2,7	-0,2	4,6	-1,7	4,9	5,6	-0,9	10,3	-8,1	-7,5	2,0
Nombre d'entreprises (milliers)	188	192	198	209	223	235	243	252	256	265	272	281

Source: BNB (Centrale des bilans).

Sur l'ensemble de la période sous revue, les engagements financiers ont constitué la première source de financement des entreprises, à 188 milliards d'euros (dont 65 milliards d'endettement bancaire), devant la variation du capital et des primes d'émission (via l'émission d'actions cotées ou non) qui s'est élevée à 172 milliards d'euros. Pour rappel, les activités de sièges sociaux (nace 70100) ne sont pas reprises dans cette analyse.

Le financement par augmentation de capital a enregistré une forte hausse en 2006, passant à 20,6 milliards d'euros (+186 %), sous l'effet conjugué d'une baisse du coût du financement par actions par rapport à l'endettement bancaire et de l'introduction cette année-là de la déduction fiscale pour capital à risque (intérêts notionnels) qui rend le financement par fonds propres plus attractif. L'accroissement du financement par actions a surtout été dû à une hausse des opérations de grande ampleur parmi les grandes entreprises (cf. tableau 5) ce qui semble étayer l'argument selon lequel celles-ci ont modifié la structure de leur capital à la suite de l'introduction de la déduction pour intérêts notionnels. La variation du capital est demeurée élevée les années suivantes, atteignant un pic de 22,4 milliards d'euros en 2008, dû essentiellement à de grosses opérations dans les secteurs de la chimie et de l'énergie (notamment une augmentation du capital d'Electrabel pour un montant de 4 milliards d'euros).

Le financement par augmentation de capital a également gagné en importance parmi les PME (cf. tableau 6). Alors qu'en 2005, la variation du capital équivalait à

un tiers de la variation des ressources financières externes (1,1 sur 3,3 milliards d'euros), cette proportion n'a cessé de croître depuis 2006, pour se chiffrer à 56 % en 2011. Cette année-là, l'augmentation du capital des PME a affiché un niveau de 2,7 milliards d'euros sur une base globalisée. Au cours des douze années de la période sous revue, la hausse du financement par capital a cependant été moins marquée. En moyenne de 2000 à 2005, les augmentations de capital ont représenté 46 % des sources de financement externe des PME, contre 51 % sur la période 2006-2011, soit à partir de l'introduction de la déduction pour intérêts notionnels.

Le recours accru au financement par capital est particulièrement visible dans le sous-groupe des PME en situation de besoin de financement (cf. graphique 10) où l'on a constaté une nette augmentation de la variation du capital à partir de 2006 (+47 % par rapport à 2005). Pour la première fois en 2011, le financement par capital a dépassé le financement par endettement à court terme (2,6 contre 2,3 milliards d'euros), dont les montants sont stables depuis 2009 (volet de gauche du graphique), tandis que depuis 2009, le financement par capital dépasse le financement par endettement non bancaire (volet de droite).

Cet accroissement de l'importance du financement par capital parmi les PME en besoin de financement a été constatée dans les trois régions du pays, mais a été particulièrement prononcé en Flandre. En effet, en 2005, les augmentations de capital dans les entreprises de ce groupe établies au nord du pays se sont élevées à

TABLEAU 5 ÉVOLUTION DES SOURCES DE FINANCEMENT EXTERNES DES GRANDES ENTREPRISES

(chiffres globalisés, milliards d'euros)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Solde de financement global	-38,9	-20,7	-28,6	-31,0	-23,9	-9,2	-29,2	-37,1	-42,1	2,2	-34,7	-24,2
Variation du capital et des primes d'émission	19,4	12,4	11,5	14,7	6,1	6,1	19,2	10,6	19,0	7,0	12,4	13,6
Variation de l'endettement à long terme	6,6	2,3	6,3	20,4	13,0	-2,2	5,6	24,5	6,5	-0,5	32,3	7,0
dont: variation des dettes vis-à-vis des établissements de crédit	1,2	0,3	-0,9	17,2	9,7	1,4	4,6	4,5	3,1	-3,5	7,0	-0,1
Variation de l'endettement financier à court terme	12,8	6,0	10,8	-4,1	4,8	5,3	4,4	2,7	16,6	-8,0	-9,2	3,6
dont: variation des dettes vis-à-vis des établissements de crédit	1,8	2,4	-0,4	4,6	-1,9	4,5	4,9	-1,5	9,5	-8,4	-8,0	1,7
Nombre d'entreprises (milliers)	13	13	13	14	14	14	14	14	15	16	16	17

Source : BNB (Centrale des bilans).

TABEAU 6 ÉVOLUTION DES SOURCES DE FINANCEMENT EXTERNES DES PME

(chiffres globalisés, milliards d'euros)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Solde de financement global	-2,3	-2,2	-1,4	-1,6	-1,9	-3,3	-3,6	-4,3	-6,4	-3,8	-3,9	-4,5
Variation du capital et des primes d'émission	1,0	1,1	0,9	0,9	0,9	1,1	1,3	1,9	3,4	2,4	2,4	2,7
Variation de l'endettement à long terme	0,6	0,6	0,2	0,4	0,7	1,5	1,3	1,6	1,9	1,0	0,9	1,2
dont: variation des dettes vis-à-vis des établissements de crédit	0,3	0,2	0,1	0,1	0,3	0,7	0,9	1,3	1,3	0,4	0,3	0,5
Variation de l'endettement financier à court terme	0,6	0,5	0,3	0,2	0,4	0,7	1,0	1,0	1,2	0,7	0,8	0,9
dont: variation des dettes vis-à-vis des établissements de crédit	0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	0,4	0,7	0,6	0,8	0,3	0,5	0,4
Nombre d'entreprises (milliers)	175	179	185	195	210	221	229	237	241	250	256	264

Source : BNB (Centrale des bilans).

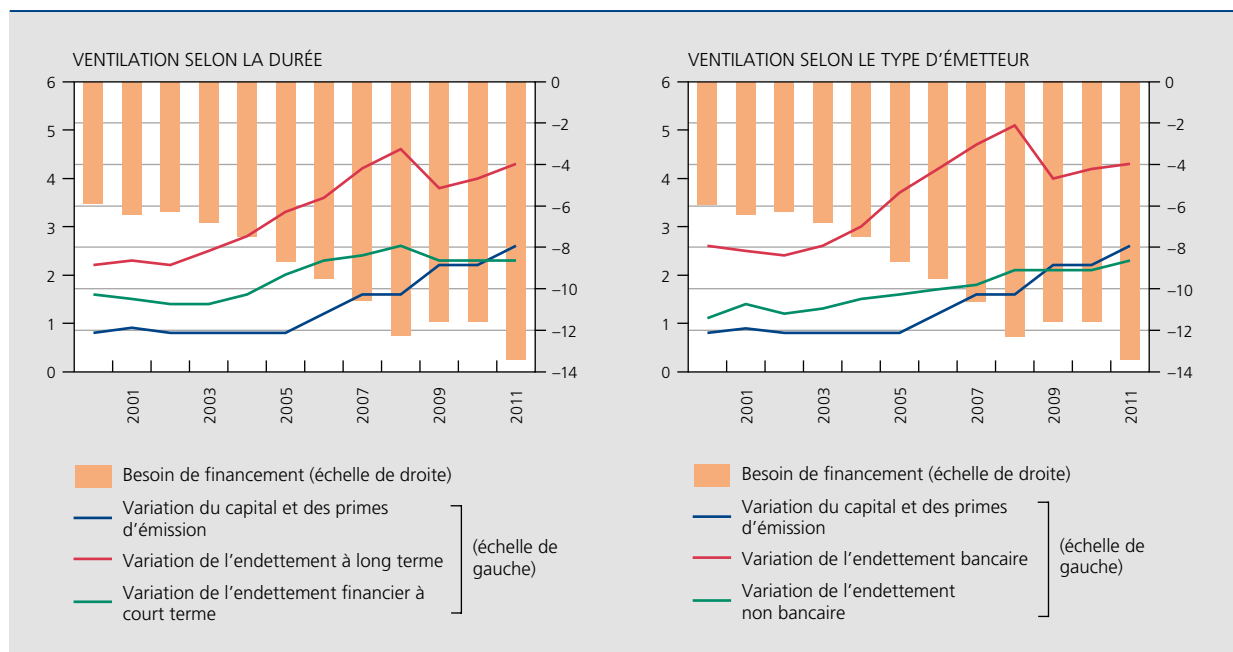
0,5 milliard d'euros, contre 1,9 milliard en 2011, ce qui représente une hausse de 252 %.

Pour les PME en besoin de financement, cette tendance s'est principalement manifestée dans les secteurs du

commerce, de l'immobilier et de la construction ainsi que dans l'industrie manufacturière. Elle s'est aussi retrouvée au sein du secteur de l'information et de la communication, sans toutefois rencontrer un fléchissement des autres sources de financement.

GRAPHIQUE 10 SOURCES DE FINANCEMENT DES PME EN SITUATION DE BESOIN DE FINANCEMENT

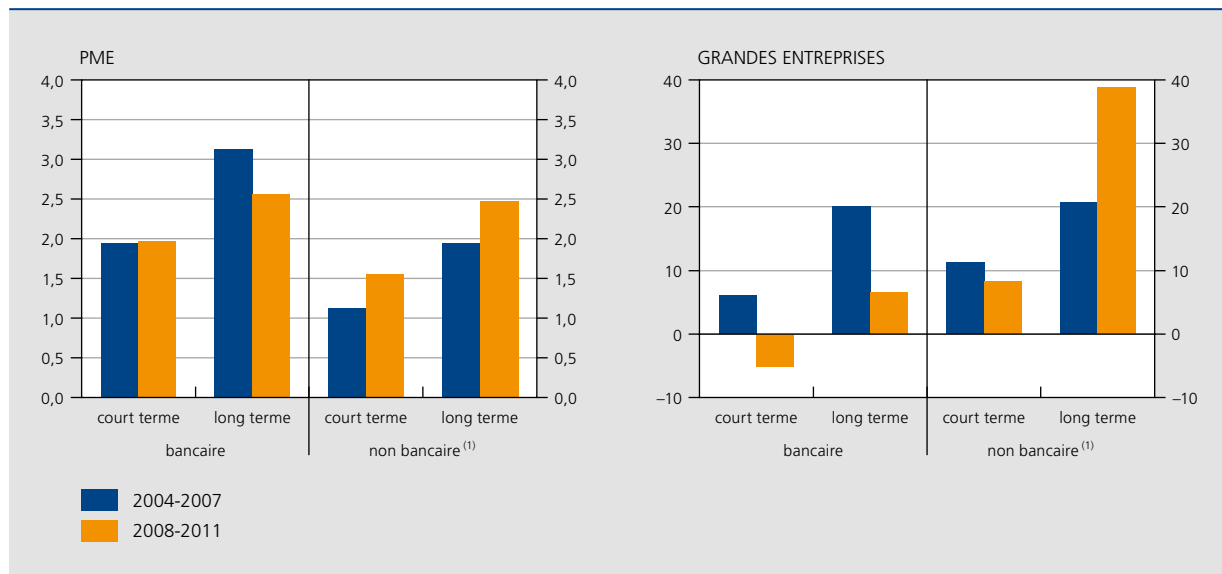
(milliards d'euros)



Source : BNB (Centrale des bilans).

GRAPHIQUE 11 VARIATION DES DIFFÉRENTS TYPES D'ENDETTEMENT AVANT ET APRÈS LA CRISE

(milliards d'euros)



Source : BNB (Centrale des bilans).

(1) Les dettes non bancaires comprennent les prêts intragroupes

Cette évolution est influencée non seulement par l'introduction de la déduction pour intérêts notionnels en 2006, mais aussi par les conditions en vigueur sur le marché du crédit, qui se sont détériorées à partir de 2007 en raison de la crise financière. Entre 2008 et 2011, les banques ont octroyé 6 milliards d'euros de crédit aux entreprises (tous termes confondus) contre 31 milliards entre 2004 et 2007⁽¹⁾.

Cette tendance s'est observée aussi bien parmi les grandes entreprises que parmi les PME et est plus marquée pour les crédits à long terme (cf. graphique 11). Au cours de la période 2008-2011, la variation des engagements vis-à-vis des établissements de crédit a été inférieure à ce qu'elle était avant l'éclatement de la crise, alors que la variation des crédits non bancaires (qui couvrent essentiellement les prêts entre entreprises, mais comprennent aussi entre autres les dettes commerciales à long terme et les emprunts obligataires) s'est amplifiée. L'on perçoit donc clairement une tendance des entreprises à se financer en dehors du circuit bancaire, que ce soit par augmentation de capital ou par endettement non bancaire.

Cette évolution peut être influencée par des facteurs liés à la demande de crédits (cf. supra), mais également par une modification des conditions d'octroi de crédits. Les enquêtes qualitatives qui interrogent les banques et les entreprises sur leur perception du marché du crédit fournissent quelques informations à cet égard.

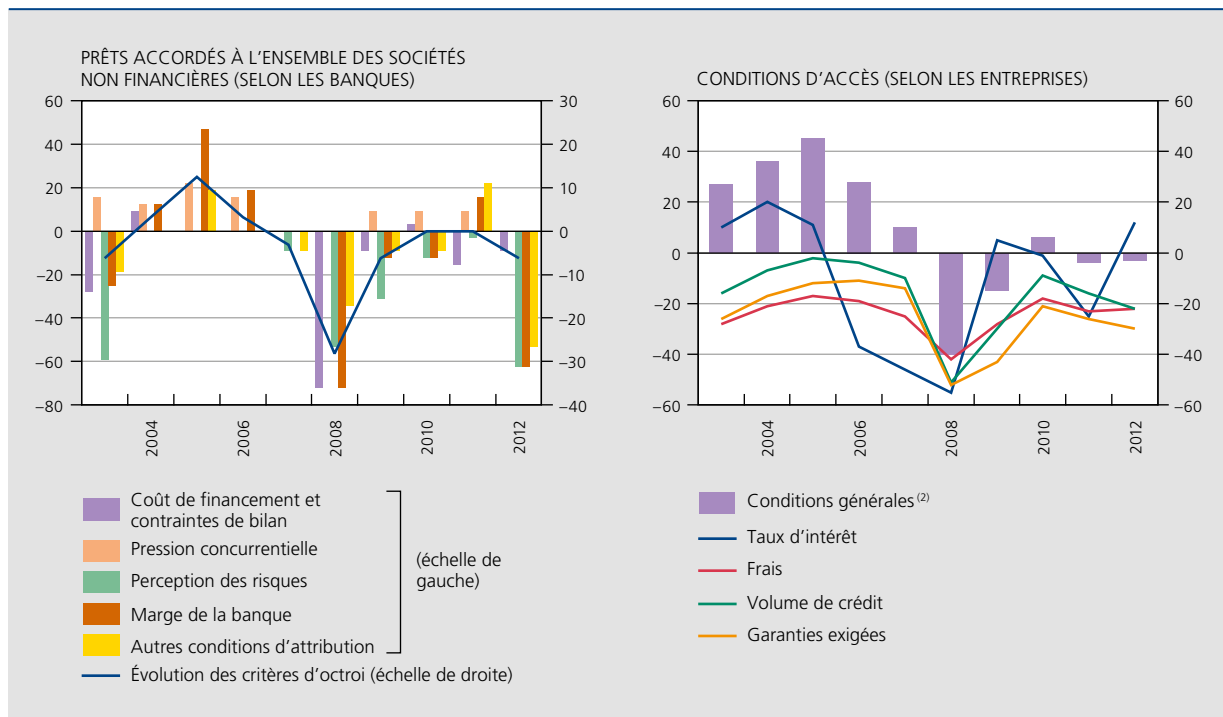
La perception des banques est recueillie au travers de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire (*Bank Lending Survey – BLS*), une enquête trimestrielle menée au niveau national par les banques centrales de l'Eurosystème auprès des institutions de crédit les plus importantes. En Belgique, cette enquête reflète l'avis des quatre principales banques du pays (dont les crédits au secteur privé représentent environ 70 % de ceux octroyés par l'ensemble des établissements de crédit belges) sur l'évolution des conditions d'octroi et de la demande de crédits. Les résultats sont exprimés en pourcentage net, à savoir la différence entre le pourcentage de réponses indiquant une évolution dans un sens déterminé et le pourcentage de réponses indiquant une évolution dans le sens opposé, ces réponses étant pondérées en fonction de leur éloignement par rapport à la réponse « neutre ». Les valeurs possibles de cet indicateur oscillent entre -100 % (durcissement ou affaiblissement sensible pour tous les déclarants) et +100 % (assouplissement ou accroissement sensible pour tous les déclarants)⁽²⁾.

(1) Notons que, dans le cas des grandes entreprises, les chiffres sont influencés par quelques opérations de grande ampleur. Ainsi, l'achat par Electrabel des titres de participation dans Suez-Tractebel en 2007 (cf. supra) a été en partie financé par endettement, ce qui explique la forte hausse de l'endettement non bancaire observée cette année-là. De plus, Electrabel a procédé à une restructuration importante de ses dettes financières en 2010, qui a entraîné une substitution des dettes à court terme par des dettes à long terme, lesquelles ont augmenté de près de 6 milliards d'euros.

(2) Pour plus d'informations sur la méthodologie, cf. <http://www.nbb.be> > Statistiques > Enquêtes d'opinion > Bank Lending Survey > Notices méthodologiques.

GRAPHIQUE 12 APPRÉCIATION DES CONDITIONS DU MARCHÉ DU CRÉDIT PAR LES BANQUES ET PAR LES ENTREPRISES ⁽¹⁾

(évolution exprimée en pourcentage net)



Source : BNB (enquête sur la distribution du crédit bancaire et enquête sur les conditions d'accès au crédit auprès des chefs d'entreprise).

(1) Données annualisées par la moyenne des résultats trimestriels.

(2) Concernant les conditions d'accès, les conditions générales portent sur le moment actuel tandis que les autres critères comparent l'évolution en vigueur au moment de l'enquête au regard de celles appliquées six mois auparavant jusqu'en 2008 et trois mois auparavant depuis 2009.

La BNB sonde également l'opinion des chefs d'entreprise via une enquête sur leur perception de l'évolution des conditions d'accès au crédit⁽¹⁾. D'abord intégré à une autre enquête réalisée une fois par an, le questionnaire fait depuis 2009 l'objet d'une enquête propre menée à une fréquence trimestrielle⁽²⁾. Ses résultats sont exprimés en pourcentage net, à savoir la différence entre le pourcentage des réponses positives et négatives⁽³⁾.

Le graphique 12 synthétise les principaux facteurs explicatifs de l'évolution des conditions en vigueur sur le marché du crédit bancaire. À partir de l'été 2007, l'on a assisté à des tensions sur les marchés financiers à la suite de la crise des subprimes. Cette année-là, les banques ont déclaré que leur perception des risques était l'une des causes du resserrement des critères d'octroi de crédits. La crise s'est propagée l'année suivante, entraînant des problèmes de

bilan dans le chef des banques à la suite de la perte de valeur de leur portefeuille d'actifs et de la contraction des fonds propres consécutive à l'aggravation des risques. Ces problèmes de bilan ont incité les banques à durcir leurs critères d'octroi de crédits, en particulier en augmentant leur marge.

Cette perception est partagée par les chefs d'entreprise, qui estiment que le taux d'intérêt est le facteur qui s'est le plus fortement dégradé en 2008, suivi par les garanties exigées et par le volume des crédits. Les conditions générales d'accès au crédit ont été évaluées un peu moins négativement en 2009, surtout en raison d'un taux d'intérêt plus favorable. Cette dernière évolution a été de courte durée et l'accès au crédit s'est à nouveau détérioré en 2011. Du côté des banques, l'on ne note aucun adoucissement des critères d'octroi de crédits, qui ont continué de se durcir en 2009, avant de demeurer inchangés en 2010 et en 2011, sous l'effet, notamment, de la contagion de la crise de la dette souveraine au secteur bancaire, qui pèse sur la liquidité et sur la solvabilité des établissements de crédit. Confrontées à un alourdissement de leurs coûts et à des contraintes d'équilibre du bilan, les banques continuent d'appliquer des conditions strictes

(1) Il convient de noter que les crédits considérés dans cette enquête sont ceux qui concernent directement la formation de capital fixe, à l'exclusion donc, notamment, des crédits accordés pour des fusions ou acquisitions. Pour plus d'informations sur la méthodologie, cf. http://www.nbb.be/DOC/DQ/kredObs/fr/KO_home.htm > Séries statistiques > Taux et autres conditions > Enquêtes NBB (appréciation des entreprises).

(2) Dans la présente étude, les résultats postérieurs à 2009 ont été annualisés en calculant la moyenne des résultats trimestriels.

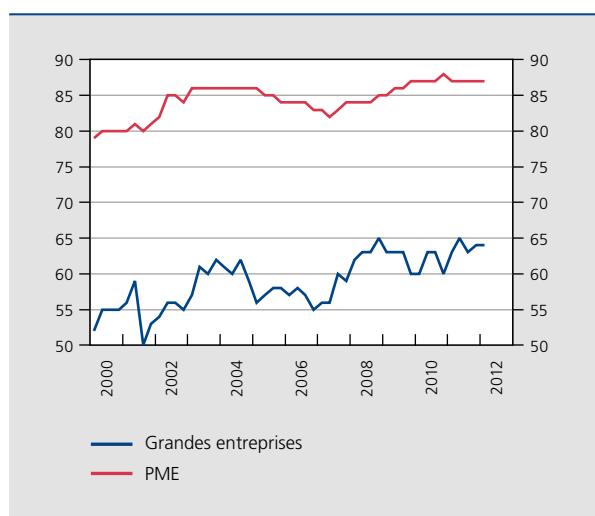
(3) Par exemple, un solde de +10 signifie que les réponses positives sont 10 % plus nombreuses que les réponses négatives.

lors de leur octroi de crédits aux entreprises. Selon ces dernières, ces conditions se sont même durcies en 2011. En 2012, les banques ont déclaré avoir resserré leurs critères d'octroi de crédits sous l'influence d'une perception des risques accrue, notamment en augmentant leur marge. Ce durcissement est confirmé par les chefs d'entreprise, qui constatent une altération des conditions générales d'accès au crédit bancaire, malgré un assouplissement des taux d'intérêt.

L'évolution des conditions du marché du crédit bancaire se reflète dans une certaine mesure dans les chiffres de la Centrale des crédits aux entreprises, qui enregistre les crédits d'un montant supérieur à 25.000 euros octroyés aux sociétés non financières⁽¹⁾. Parmi les statistiques publiées, le taux d'utilisation des crédits autorisés est un indicateur des conditions en vigueur sur le marché du crédit. Exprimant le rapport (en pourcentage) entre le montant réellement utilisé et le montant total des crédits autorisés par l'institution financière, il illustre l'intensité avec laquelle les entreprises tirent sur leurs lignes de crédit. Ce ratio est présenté au graphique 13, qui établit une distinction selon la taille des entreprises⁽²⁾. Notons le taux d'utilisation structurellement plus élevé parmi les PME, traditionnellement plus dépendantes du crédit bancaire que les grandes entreprises, qui disposent de davantage de possibilités de financement alternatives.

À partir de 2007, le taux d'utilisation des crédits s'est redressé, tant parmi les PME que parmi les grandes entreprises.

GRAPHIQUE 13 TAUX D'UTILISATION DES CRÉDITS AUTORISÉS : VENTILATION SELON LA TAILLE DES ENTREPRISES (pourcentages)



Source : BNB (Centrale des crédits aux entreprises).⁽¹⁾

(1) Les données sont issues de CKO1. La Centrale dispose désormais d'une base de données remaniée mais à cause du changement de méthodologie qui en découle, établir une série longue de données historiques n'est pas possible.

En 2005-2006, ce taux s'est élevé, en moyenne, à 84 % pour les PME et à 57 % pour les grandes entreprises. Au cours de la période 2007-2011, par contre, il est passé à, respectivement, 85 et 62 %. Toutes tailles et tous secteurs confondus, le taux d'utilisation des crédits par les sociétés non financières a augmenté de 10 % entre 2006 et 2011. Cette évolution semble indiquer que, face à la difficulté qu'elles éprouvaient pour obtenir de nouveaux crédits, les entreprises ont cherché à exploiter au maximum leurs possibilités de crédit existantes.

Cette peine des PME à accéder au crédit bancaire après le déclenchement de la crise est également illustrée dans l'enquête sur le financement des PME réalisée par le Centre de connaissances du financement des PME (CeFiP, 2013). Les résultats de cette enquête montrent qu'en 2009, 17 % des PME ayant demandé un crédit bancaire ont essuyé un refus. Cette proportion était sensiblement plus importante qu'en 2008 (9 %). Elle a ensuite diminué en 2010 et en 2011, retombant respectivement à 15 et à 13 %, ce qui reste un taux plus élevé qu'avant la crise. En 2012, ce taux s'est élevé à 16 %, confirmant ainsi une certaine persistance de la difficulté qu'éprouvent les PME à accéder au crédit bancaire depuis le début de la crise.

L'enquête du SPF Économie sur l'accès au financement des PME (SPF Économie, 2012) confirme cette tendance puisqu'elle a, elle aussi, enregistré un accroissement du taux d'échec lors d'une demande de crédit bancaire, ce dernier étant passé de 2 % en 2007 à 6 % en 2010. À l'inverse, la diminution la plus marquée du taux d'échec a été celle des « autres sources » de financement sous la forme de prêts, qui est retombée de 78 % en 2007 à 39 % en 2010.⁽³⁾

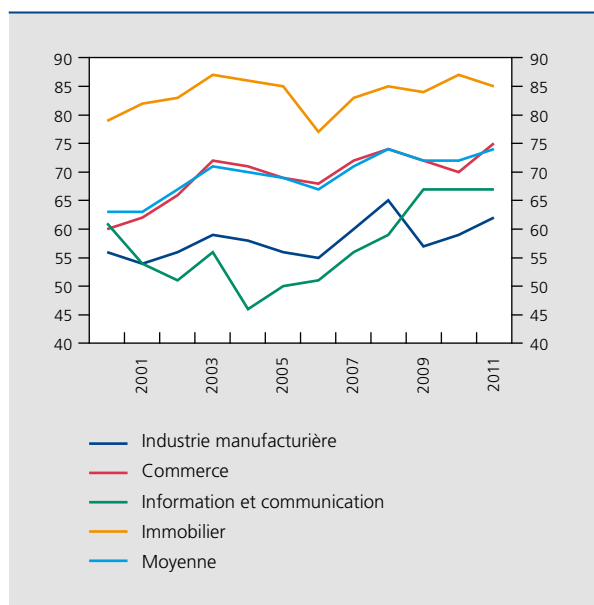
Le graphique 14 permet de constater que les secteurs qui ont enregistré un renforcement du taux d'utilisation des crédits supérieur à la moyenne entre 2006 et 2011 sont ceux pour lesquels les augmentations de capital parmi les PME en besoin de financement étaient en forte croissance, à savoir l'industrie manufacturière, le commerce, l'immobilier et le secteur de l'information et de la communication. Ce dernier secteur en est d'ailleurs la meilleure illustration, puisqu'il est à la fois celui qui a affiché la plus forte hausse du taux d'utilisation des crédits autorisés (+32 % entre 2006 et 2011) et celui pour lequel les augmentations de capital des PME en besoin de

(1) Les données utilisées s'arrêtent au 31/03/2012, date après laquelle le seuil de 25.000 euros a été supprimé dans la nouvelle Centrale des crédits.

(2) La distinction par taille est basée sur le type de schéma utilisé pour le dépôt des comptes annuels (schéma abrégé = PME, schéma complet = grande entreprise). Ne sont ici prises en compte que les entreprises ayant déposé des comptes annuels auprès de la Centrale des bilans au moins une fois au cours des 60 derniers mois.

(3) D'autres études, comme l'enquête de la BCE "Survey on the access to finance of small and medium sized enterprises in the euro area", arrivent à des conclusions similaires.

GRAPHIQUE 14 TAUX D'UTILISATION DES CRÉDITS AUTORISÉS :
VENTILATION PAR SECTEUR
(pourcentages)



Source : BNB (Centrale des crédits aux entreprises).⁽¹⁾

(1) Les données sont issues de CKO1. La Centrale dispose désormais d'une base de données remaniée mais à cause du changement de méthodologie qui en découle, établir une série longue de données historiques n'est pas possible.

financement ont le plus progressé (+173 % entre 2005 et 2011). Ceci tend donc à confirmer l'hypothèse selon laquelle le recours de plus en plus important des PME au financement par augmentation du capital découle au moins partiellement d'un accès plus difficile au marché du crédit à la suite de la crise financière.

Conclusion

En utilisant à un niveau agrégé le tableau des ressources et emplois développé par la Centrale des bilans pour les entreprises individuelles, cette étude a permis d'identifier certaines tendances concernant la population des entreprises en besoin de financement, les causes de ce besoin et les sources externes utilisées pour le combler.

L'analyse de l'évolution du solde de financement des entreprises montre que celui-ci est tributaire de la situation conjoncturelle. Les périodes où le besoin de financement des entreprises était le plus élevé (en 2008 et en 2011) sont survenues à la suite d'un retournement conjoncturel. Cette situation semble imputable à la contraction des ressources internes disponibles et à la réalisation différée, eu égard à la conjoncture, de projets d'investissements. Une distinction par taille d'entreprise révèle que le solde de financement et ses déterminants fluctuent davantage

pour les grandes entreprises que pour les PME, sous l'influence d'opérations réalisées par quelques grosses entreprises. La sensibilité légèrement plus marquée des grandes entreprises à la conjoncture économique lors de la crise de 2009 se reflète dans la distribution statistique du solde de financement des entreprises. Ainsi, parmi les grandes entreprises, tant le haut que le bas de la distribution (c'est-à-dire les entreprises affichant, respectivement, les plus grands excédents et les plus grands besoins de financement) se sont déplacés vers le haut en 2009 puis vers le bas en 2011. Dans le cas des PME, le haut de la distribution est demeuré relativement stable, ce qui signifie que les entreprises qui dégagent un excédent financier ont été moins affectées (positivement ou négativement) par la conjoncture.

L'affinement de l'analyse au niveau des secteurs montre que certains d'entre eux se sont retrouvés plus régulièrement que d'autres en situation d'excédent ou de besoin de financement. Ainsi, parmi les PME, l'immobilier est un secteur qui, depuis 2005, présente régulièrement un excédent financier, grâce à des ressources internes disponibles souvent supérieures à ses investissements nets. De plus, il compte proportionnellement beaucoup moins d'entreprises en besoin de financement que les autres secteurs. À l'inverse, le commerce, l'industrie manufacturière et la construction affichent généralement un besoin de financement. Dans les grandes entreprises, l'industrie manufacturière dégage habituellement un excédent financier, à l'inverse du secteur de l'information et de la communication.

La ventilation de l'évolution du solde de financement des entreprises par région nous apprend que la Flandre a enregistré un besoin de financement dans tous les secteurs d'activité dès 2008, besoin qui ne s'est manifesté qu'en 2009 à Bruxelles et en Wallonie. En Flandre et en Wallonie, ces évolutions ont surtout été tirées par l'industrie manufacturière, en particulier par les secteurs chimiques et pharmaceutiques et, surtout en Flandre, par le secteur des fabrications métalliques. À Bruxelles, ce sont davantage les secteurs des services qui ont influé sur le solde de financement, eu égard à la structure économique de cette région composée en large majorité d'entreprises de services. L'on a également noté que Bruxelles comptait proportionnellement plus d'entreprises en besoin de financement, sans doute en raison de la surreprésentation des grandes entreprises dans cette région, relativement plus nombreuses à avoir besoin de financement.

En opérant une distinction entre les entreprises en excédent financier et celles en besoin de financement, il a été possible d'identifier certaines caractéristiques propres à ces dernières. Celles-ci disposent en général de ressources

internes disponibles inférieures, réalisent davantage d'investissements incorporels et corporels et voient leurs actifs nets d'exploitation augmenter, alors que les entreprises dont le solde de financement est positif les réduisent. Ceci est particulièrement frappant chez les PME, où l'on constate une diminution de plus en plus marquée des actifs nets d'exploitation dans le groupe des entreprises ayant affiché un excédent financier entre 2000 et 2011, tandis que leur excédent financier a augmenté.

L'analyse des sources de financement des entreprises a mis en lumière une forte progression du financement par capital en 2006, vraisemblablement influencée par l'introduction de la disposition fiscale relative aux intérêts notionnels. Le financement par capital a continué de gagner en importance par la suite, en particulier auprès des PME en besoin de financement, pour lesquelles l'on a clairement perçu une augmentation de plus en plus prononcée de la variation du capital ainsi qu'un tassement des nouveaux engagements financiers à long terme. L'on a également constaté, conséquemment à la crise, un ralentissement de l'octroi des crédits bancaires et une accélération des crédits non bancaires (principalement des prêts intragroupes), surtout pour les crédits à long terme, pour les grandes entreprises comme pour les PME. L'on a donc observé une baisse relative du financement bancaire des entreprises.

Ces évolutions sont influencées par les conditions en vigueur sur le marché du crédit, qui, selon les enquêtes qualitatives auprès des banques et des chefs d'entreprise, se sont détériorées à partir de 2007. Cette tension sur le marché du crédit bancaire est également perceptible dans les chiffres récoltés par la Centrale des crédits aux entreprises, qui indiquent un redressement du taux d'utilisation des crédits autorisés à partir de 2007, pour les PME comme pour les grandes entreprises, ce qui témoigne d'une certaine difficulté à obtenir de nouveaux crédits. Deux autres enquêtes sur l'accès au financement des PME, réalisées respectivement par le CeFiP et par le SPF Économie, ont renforcé ce constat, indiquant une hausse du taux d'échec lors d'une demande de crédit bancaire après le déclenchement de la crise.

Enfin, l'analyse sectorielle du taux d'utilisation des crédits autorisés nous apprend que les secteurs qui ont affiché la plus forte hausse de ce taux sont également ceux où les PME en besoin de financement ont enregistré l'accélération la plus vive du financement par augmentation de capital. Ceci tend à confirmer l'hypothèse selon laquelle le recours de plus en plus important des PME au financement par capital résulte au moins en partie d'un accès plus difficile ou plus coûteux au crédit bancaire à la suite de la crise financière.

Bibliographie

Baugnet, V. et M.-D. Zachary (2007), « Le financement des entreprises belges dans une perspective européenne », BNB, *Revue économique*, septembre, 65-83.

BNB (2006), *Rapport annuel 2005*.

BNB (2007), *Rapport annuel 2006*.

BNB (2008 a), *Centrale des bilans – Dossier d’entreprise, méthodologie et mode d’utilisation*, octobre.

BNB (2008 b), *Rapport annuel 2007*.

BNB (2009), *Rapport annuel 2008*.

BNB (2010), *Rapport annuel 2009*.

BNB (2011), *Rapport annuel 2010*.

BNB (2012), *Rapport annuel 2011*.

CeFiP (2013), *Enquête CeFiP Financement des PME 2012*.

Deville, X. en F. Verduyn (2012), *Implementation of EU legislation on rail liberalization in Belgium, France, Germany and the Netherlands*, NBB Working Paper n°221.

OCDE (2007), *Perspectives économiques de l’OCDE*, volume 2007/2, n° 82, décembre.

SPF Économie, PME, Classes moyennes et Energie (2012), *Accès au financement*, mars.

Vivet, D. (2012), « Résultats et situation financière des entreprises en 2011 », BNB, *Revue économique*, décembre, p. 69-101.

Annexe I: Calcul des rubriques des tableaux des ressources et emplois⁽¹⁾

1. Schéma complet

L'établissement d'un tableau de ressources et emplois nécessite la réalisation, au préalable, d'une batterie de contrôles qui vérifient la cohérence et l'exactitude de certaines écritures comptables. Les résultats éventuels de ces différents contrôles sont ajoutés à certaines rubriques du tableau. Ces corrections sont indispensables pour assurer l'équilibre global entre les ressources et leurs emplois au terme de l'exercice comptable.

La liste des équations de contrôle est présentée ci-après. Le résultat de chaque contrôle est repris sous une rubrique fictive C (rubriques C₁ à C₁₆). Ces rubriques sont intégrées dans la définition des postes du tableau de ressources et emplois.

1.1 Contrôles relatifs aux amortissements et aux réductions de valeur

Ils vérifient la cohérence entre les informations fournies par le compte de résultats et celles présentées à l'annexe. En cas de divergence, les données du compte de résultats sont mises en concordance avec celles de l'annexe.

- a. Les amortissements ou réductions de valeur qui sont annulés lors de la cession d'actifs immobilisés sont fréquemment inscrits à l'annexe en «reprises».

Cette anomalie est corrigée en augmentant la valeur des amortissements et réductions de valeur annulés de la différence entre les reprises indiquées à l'annexe et celles qui figurent au compte de résultats.

Immobilisations non financières: $C_1 = 8089 + 8289 - 760$

Immobilisations financières: $C_2 = 8484 + 8614 - 761$

- b. Certaines entreprises intègrent aux amortissements ou aux réductions de valeur sur actifs immobilisés des corrections de valeur qui ont trait à des actifs circulants. Ces corrections doivent être ajoutées aux ressources internes afin de pouvoir reconstituer correctement la variation nette des immobilisations.

– Différence entre les amortissements nets sur frais d'établissement, immobilisations incorporelles et corporelles actés au compte de résultats et à l'annexe:

$$C_3 = (8003 + 8079 - 8089 + 8279 - 8289) - (630 - 760 + 660 + 6501) + C_1$$

– Différence entre les réductions nettes de valeur sur immobilisations financières imputées au compte de résultats et à l'annexe:

$$C_4 = (8474 - 8484 + 8604 - 8614) - (661 - 761) + C_2$$

– Montant à ajouter aux ressources internes:

$$C_5 = C_3 + C_4$$

(1) Source: extrait de BNB, *Centrale des bilans – Dossier d'entreprise, méthodologie et mode d'utilisation*, octobre 2008, p. 51-60.

1.2 Variations des rubriques des capitaux propres au bilan qui n'apparaissent pas au compte de résultats ou à l'annexe

Certaines écritures comptables affectent les provisions, le résultat reporté et les réserves au bilan sans influencer le compte de résultats. Ces écritures ont été reconstituées par la comparaison de l'évolution d'un bilan à l'autre des rubriques concernées du passif et des éléments correspondants du compte de résultats. L'évolution au bilan des plus-values de réévaluation sera également confrontée au produit correspondant figurant à l'annexe, afin d'isoler les éventuels transferts de plus-values vers le capital ou vers les réserves.

- Différence entre la variation du résultat reporté au bilan et l'évolution correspondante indiquée au tableau des affectations et prélèvements du compte de résultats :

$$C_6 = 14P - 14 \$^{(1)}$$

- Différence entre la variation des réserves au bilan et au compte de résultats :

$$C_7 = (13 - 13 \$) - (6920 + 6921 - 792 + 689 - 789)$$

- Différence entre la variation des provisions et impôts différés au bilan et au compte de résultats :

$$C_8 = (16 - 16 \$) - (635/7 + 662 - 762 + 680 - 780 + 6560 - 6561)$$

- Transferts de plus-values :

$$C_9 = (12 - 12 \$) - (8219 - 8239 + 8249 + 8414 - 8434 + 8444)$$

- Montant à ajouter aux ressources internes :

$$C_{10} = C_6 + C_7 + C_8 + C_9$$

1.3 Différence entre la valeur des immobilisations qui figure au bilan de l'exercice précédent et celle reprise à l'annexe

Cet écart résulte d'opérations de fusions, de scissions, d'absorptions ou de filialisations qui sont intervenues au cours de l'exercice ; il est ajouté à (ou déduit de) la valeur d'acquisition des actifs immobilisés.

- Frais d'établissement : $C_{11} = 20P - 20 \$$

- Immobilisations incorporelles : $C_{12} = 8059P - 8129P - 21 \$$

- Immobilisations corporelles : $C_{13} = 8199P + 8259P - 8329P - 22/27 \$$

- Immobilisations financières : $C_{14} = 8394P + 8454P - 8524P - 8554P + 8644P - 28 \$$

1.4 Transferts entre rubriques du bilan concernant les immobilisations non financières⁽²⁾

- Immobilisations incorporelles : $C_{15} = 8049 - 8119$

- Immobilisations corporelles : $C_{16} = 8189 - 8319$

(1) Les rubriques relatives à l'exercice précédent sont suivies de «\$».

(2) Le transfert d'immobilisations financières vers d'autres placements de trésorerie ou l'inverse, est repris explicitement dans les investissements financiers à long terme.

Nombre de mois de l'exercice

Valeur ajoutée	R103	70 / 74 – 740 – 60 – 61
+ Subsidés d'exploitation	R104	740
– Frais de personnel	R105	– (62)
– Autres charges d'exploitation	R106	– (640/8 + 649)
Résultat brut d'exploitation	R107	70/74 – 60 – 61 – 62 – 640/8 – 649
+ Produits des immobilisations financières	R108	750
+ Produits des actifs circulants	R109	751
+ Autres produits financiers	R110	752/9 – 9125 – 9126
+ Subsidés en intérêts	R111	9126
+ Autres produits exceptionnels	R112	764/9
+ Intervention d'associés dans la perte	R113	794
– Charges des dettes	R114	– (650 – 6501)
– Réductions de valeur sur actifs circulants	R115	– (651 + 631/4)
– Autres charges financières	R116	– (652/9 – 6560 + 6561)
– Autres charges exceptionnelles	R117	– (664/8)
+ Charges exceptionnelles portées à l'actif au titre de frais de restructuration	R118	– 669
– Impôts sur le résultat	R119	– (67/77)
– Bénéfice à distribuer	R120	– (694/6)
± Ajustements comptables ⁽¹⁾	R121	C5 + C10
Ressources internes disponibles (capacité d'autofinancement)	R122	70/74 – 60 – 61 – 62 – 631/4 – 640/8 – 649 + (75 – 9125) – 65 + 6501 + 6560 – 6561 + 764/9 – 664/8 – 669 – 67/77 + 794 – 694/6 + C5 + C10

(1) Redressements apportés afin de rétablir la cohérence entre l'évolution du compte de résultats et celle des capitaux propres au bilan. Ces modifications sont reprises au sein des rubriques fictives C1 à C16.

Ressources internes disponibles	R201	R122
+ Subsidés reçus en capital	R202	15 – 15 \$ + 9125
– Investissements incorporels et corporels	– R203	– (R204 – R205)
<i>Acquisitions</i>	R204	(a1) + (a2) + (a3) + (a4)
<i>Variation des frais d'établissement</i>	(a1)	8002 + 8004
<i>Acquisitions d'immobilisations incorporelles</i>	(a2)	8029 – 8099
<i>Acquisitions d'immobilisations corporelles</i>	(a3)	8169 + 8229 – 8299
<i>Autres variations</i> ⁽¹⁾	(a4)	C11 + C12 + C13
<i>Cessions</i>	R205	(b1) + (b2) + (b3)
<i>Cessions d'immobilisations incorporelles</i>	(b1)	8039 – 8109 – C15
<i>Cessions d'immobilisations corporelles</i>	(b2)	8179 – 8309 – C1 – C16
<i>Plus-values nettes sur réalisation d'actifs immobilisés</i> ...	(b3)	763 – 663
– Augmentation (+ diminution) des actifs nets d'exploitation	– R206	– [(c1) – (c2)]
<i>Variation des actifs non financiers à court terme</i>	(c1)	(3 + 40/41 + 490/1) – (3 \$ + 40/41 \$ + 490/1 \$)
<i>Variation des passifs non financiers à court terme</i>	(c2)	(44 + 45 + 46 + 47/48 + 492/3 + 8861 + 8891 + 8901) – (44 \$ + 45 \$ + 46 \$ + 47/48 \$ + 492/3 \$ + 8861 \$ + 8891 \$ + 8901 \$)
Capacité (+) ou besoin (–) de financement	R207	R201 + R202 – R203 – R206
– Investissements financiers à long terme	– R208	– [(d1) + (d2) – (d3)]
<i>Acquisitions d'immobilisations financières</i>	(d1)	8364 – 8544 + 8584 + 8634 – 8494 + 8424 + 8624 + C14
<i>Variation des créances à plus d'un an</i>	(d2)	29 – 29 \$
<i>Cessions d'immobilisations financières</i>	(d3)	8374 + 8594 – 8504 – C2 – (8384 – 8514)
– Augmentation (+ diminution) des avoirs de trésorerie	– R209	– (50/53 – 50/53 \$ + 54/58 – 54/58 \$)
Total à financer (–) [ou excédent total (+)]	R210	R207 – R208 – R209

(1) Différence entre la valeur de l'immobilisé net non financier figurant au bilan à la clôture de l'exercice précédent et celle reprise à l'annexe.

Ressources externes

Variation du capital et des primes d'émission	R211	10 – 10 \$ + 11 – 11 \$ + 791 – 691
Variation de l'endettement à long terme	R212	17 – 17 \$
dont: variation des dettes vis-à-vis des établissements de crédit ...	R213	173 – 173 \$
Variation de l'endettement financier à court terme	R214	43 – 43 \$ + 8801 – 8801 \$
dont: variation des dettes vis-à-vis des établissements de crédit ...	R215	430/8 – 430/8 \$ + 8841 – 8841 \$
Total des ressources financières externes	R216	R211 + R212 + R214

2. Schéma abrégé

L'établissement d'un tableau de ressources et emplois nécessite la réalisation, au préalable, d'une batterie de contrôles qui vérifient la cohérence et l'exactitude de certaines écritures comptables. Les résultats éventuels de ces différents contrôles sont ajoutés à certaines rubriques du tableau. Ces corrections sont indispensables pour assurer l'équilibre global entre les ressources et leurs emplois au terme de l'exercice comptable.

La liste des équations de contrôle est présentée ci-après. Le résultat de chaque contrôle est repris sous une rubrique fictive A (rubriques A_1 à A_{11}). Ces rubriques sont intégrées dans la définition des postes du tableau de ressources et emplois.

2.1 Contrôles relatifs aux amortissements et aux réductions de valeur

Seules les dotations d'amortissements et de réductions de valeur actées au compte de résultats (rubrique 630) peuvent être comparées à celles reprises à l'annexe :

$$A_1 = (8079 + 8279) - 630$$

Les amortissements inscrits à l'annexe tiennent compte des amortissements exceptionnels mais ne reprennent pas les amortissements sur frais d'établissement. Comme les amortissements intégrés aux ressources internes disponibles sont ajustés aux montants indiqués à l'annexe, ceux actés sur frais d'établissement ne figurent plus, après corrections, dans les ressources internes.

2.2 Variation des rubriques des capitaux propres au bilan qui n'apparaissent pas au compte de résultats ou à l'annexe

– Différence entre la variation du compte de passif «Résultat reporté» et l'évolution correspondante indiquée au tableau des affectations et prélèvements du compte de résultats :

$$A_2 = (14P - 14 \$)$$

– Différence entre la variation des réserves au bilan et au compte de résultats (hormis les prélèvements sur les réserves non immunisées) :

$$A_3 = (13 - 13 \$) - (6920 + 6921 + 689 - 789)$$

La comparaison entre l'évolution des réserves au passif et les dotations correspondantes au compte de résultats ne tient pas compte d'éventuels prélèvements. En conséquence, les réserves intégrées aux ressources internes ne reprennent que les dotations diminuées des éventuels prélèvements sur réserves immunisées (789) ; les autres prélèvements apparaissent en ressources dans la composition des ressources externes (prélèvements sur les capitaux propres, 791/2).

– La variation des provisions et impôts différés au bilan ne peut être comparée qu'aux seules dotations reprises au compte de résultats :

$$A_4 = (16 - 16 \$) - (635/7 + 680 - 780 + 656)$$

Des tests effectués, il ressort que, même incomplet, ce contrôle est utile en raison des nombreuses augmentations de provisions au passif dont la contrepartie figure, au compte de résultats, dans une rubrique autre que celle relative aux dotations de provisions (amortissements, autres charges, ...).

– Transferts de plus-values :

$$A_5 = (12 - 12 \$) - (8219 - 8239 + 8249 + 8415 - 8435 + 8445)$$

– Montant à ajouter aux ressources internes disponibles :

$$A_6 = A_2 + A_3 + A_4 + A_5$$

Les remarques précitées affectent donc principalement le calcul des ressources internes disponibles dont les principales différences par rapport à celles calculées pour les modèles complets résident :

- dans les plus-values nettes réalisées qui y sont ajoutées ;
- dans les prélèvements sur les réserves (non immunisées) et les amortissements sur frais d'établissement, d'une part, et dans les différences entre les reprises d'amortissement et de réduction de valeur indiquées à l'annexe et celles mentionnées au compte de résultats ($C_1 + C_2$), d'autre part, qui n'y figurent pas.

2.3 Différence, à la clôture de l'exercice précédent, entre la valeur des immobilisations qui figure au bilan et celle reprise à l'annexe

Cet écart résulte d'opérations de fusions, de scissions, d'absorptions ou de filialisations qui sont intervenues au cours de l'exercice ; il est ajouté à (ou déduit de) la valeur d'acquisition des actifs immobilisés.

- Immobilisations incorporelles : $A_7 = 8059P - 8129P - 21 \$$
- Immobilisations corporelles : $A_8 = 8199P + 8259P - 8329P - 22/27 \$$
- Immobilisations financières : $A_9 = 8395P + 8455P - 8525P - 8555P - 28 \$$

2.4 Transferts entre rubriques du bilan concernant les immobilisations non financières⁽¹⁾

- Immobilisations incorporelles : $A_{10} = 8049 - 8119$
- Immobilisations corporelles : $A_{11} = 8189 - 8319$

(1) Le transfert d'immobilisations financières vers d'autres placements de trésorerie ou l'inverse, est repris explicitement dans les investissements financiers à long terme.

Nombre de mois de l'exercice

Valeur ajoutée	R101	9900
- Frais de personnel	R102	- (62)
- Autres charges d'exploitation	R103	- (640/8 + 649)
Résultat brut d'exploitation	R104	9900 - 62 - 640/8 - 649
+ Produits financiers	R105	75 - 9125
+ Autres produits exceptionnels	R106	76 - (8089 + 8289 + 8485)
+ Intervention d'associés dans la perte	R107	794
- Charges financières	R108	- (65 - 656)
- Réductions de valeur sur actifs circulants	R109	- (631/4)
- Autres charges exceptionnelles	R110	- (66 - 8475)
- Impôts sur le résultat	R111	- (67/77)
- Bénéfice à distribuer	R112	- (694/6)
± Ajustements comptables ⁽¹⁾	R113	A1 + A6
Ressources internes disponibles (capacité d'autofinancement)	R114	9900 - 62 - 631/4 - 640/8 - 649 + (75 - 9125) - 65 + 656 + 76 - 8089 - 8289 - 8485 - 66 + 8475 - 67/77 + 794 - 694/6 + A1 + A6

(1) Redressements apportés afin de rétablir la cohérence entre l'évolution du compte de résultats et celle des capitaux propres au bilan. Ces modifications sont reprises au sein des rubriques fictives A1 à A11.

Ressources internes disponibles	R201	R114
+ Subsidés reçus en capital	R202	15 – 15 \$ + 9125
– Investissements incorporels et corporels nets	– R203	– (R204 – R205)
<i>Acquisitions</i>	R204	20 – 20 \$ + 8029 – 8099 + 8169 + 8229 – 8299 + A7 + A8
<i>Cessions</i>	R205	8039 – 8109 – A10 + 8179 – 8309 – A11
– Augmentation (+ diminution) des actifs nets d'exploitation	– R206	– [(c1) – (c2)]
<i>Variation des actifs non financiers à court terme</i>	(c1)	(3 + 40/41 + 490/1) – (3 \$ + 40/41 \$ + 490/1 \$)
<i>Variation des passifs non financiers à court terme</i>	(c2)	(44 + 45 + 46 + 47/48 + 492/3) – (44 \$ + 45 \$ + 46 \$ + 47/48 \$ + 492/3 \$)
Capacité (+) ou besoin (–) de financement	R207	R201 + R202 – R203 – R206
– Investissements financiers à long terme	– R208	– [(b1) + (b2) – (b3)]
<i>Acquisitions d'immobilisations financières</i>	(b1)	8365 + 8386 – 8545 – 8495 + 8425 + A9
<i>Variation des créances à plus d'un an</i>	(b2)	29 – 29 \$
<i>Cessions d'immobilisations financières</i>	(b3)	8375 – 8505 – 8385 + 8515
– Augmentation (+ diminution) des avoirs de trésorerie	– R209	– (50/53 – 50/53 \$ + 54/58 – 54/58 \$)
Total à financer (–) [ou excédent total (+)]	R210	R207 – R208 – R209
Ressources externes		
Variation du capital et des primes d'émission	R211	10 – 10 \$ + 11 – 11 \$ + 791/2 – 691
Variation de l'endettement à long terme	R212	17 – 17 \$
dont: variation des dettes vis-à-vis des établissements de crédit ...	R213	172/3 – 172/3 \$
Variation de l'endettement financier à court terme	R214	43 – 43 \$ + 42 – 42 \$
dont: variation des dettes vis-à-vis des établissements de crédit ...	R215	430/8 – 430/8 \$
Total des ressources financières externes	R216	R211 + R212 + R214

Annexe II : Regroupements par branche d'activité

REGROUPEMENTS PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

	Divisions NACE-BEL 2008
Industrie manufacturière	10-33
dont:	
Industries agricoles et alimentaires	10-12
Textiles, vêtements et chaussures	13-15
Bois, papier et imprimerie	16-18
Industries chimiques et pharmaceutiques	20-21
Métallurgie et travail des métaux	24-25
Fabrications métalliques	26-30
Branches non manufacturières	01-09, 35-82, 85.5 et 9⁽¹⁾
dont:	
Commerce	45-47
Transport et entreposage	49-53
Hébergement et restauration	55-56
Information et communication	58-63
Activités immobilières	68
Autres activités de services	69-82
Énergie, eau et déchets	35-39
Construction	41-43

(1) Excepté 64, 65, 701, 75, 94, 98 et 99.