UNION WALLONNE
DES ENTREPRISES ASBL

RAPPORT ÉCONOMIQUE

THÈME 2021 :

« Le financement des entreprises à travers la crise »

06/2021

Rapport économique

Le Financement des Entreprises à travers la Crise

Table des matières

Introduction 05

Chapitre 1 | Diagnostic de la Wallonie **07**

Chapitre 2 | Endettement des agents économiques en Belgique **15**

1. Dette publique 18
2. Ménages 19
3. Entreprises 20
4. Conclusion 21
5. Bibliographie 22

Chapitre 3 | Le profil productif et financier des entreprises wallonnes avant la crise **25**

1. Valeur ajoutée des entreprises 27
2. La rentabilité des entreprises 28
3. La structure financière de l'entreprise 32
4. Conclusion 34
5. Bibliographie 37

Chapitre 4 | Liquidité et solvabilité des entreprises à travers la crise **39**

1. Méthodologie du modèle Graydon 41
2. Situation au 7 mai 2021 42
3. Analyse par taille d'entreprise 43
4. Analyse sectorielle 44
5. Analyse secteur et taille 45
6. Impact des mesures de soutien 46
7. Conclusion 47

Chapitre 5 | Mesures de politique économique pour soutenir durablement la liquidité et la solvabilité des entreprises wallonnes **49**

1. Benchmark des initiatives déjà mises en place à l'étranger 51
2. Quelles solutions pour soutenir les entreprises ? 62

● **INTRODUCTION**

» CHAPITRE 1 | Diagnostic de la Wallonie

» CHAPITRE 2 | Endettement des agents économiques en Belgique

» CHAPITRE 3 | Le profil productif et financier des entreprises wallonnes avant la crise

» CHAPITRE 4 | Liquidité et solvabilité des entreprises à travers la crise

» CHAPITRE 5 | Mesures de politique économique pour soutenir durablement la liquidité et la solvabilité des entreprises wallonnes

Introduction

La crise de la COVID-19 a frappé et frappe encore durement le tissu économique de notre pays et singulièrement celui de Wallonie. Ce virus a provoqué et provoque, par son ampleur et sa durée, des drames humains, des catastrophes économiques et sociales et des désorganisations néfastes pour l'équilibre de notre société. L'économie mondiale a été le théâtre d'un choc d'offre et de demande d'une ampleur inédite. Avec les mesures sanitaires, de nombreuses entreprises ont été contraintes de suspendre ou de réduire fortement leurs activités. Ceci a eu comme conséquence une baisse presque généralisée du chiffre d'affaires de l'ensemble des entreprises. Dans le même temps par contre, une grande partie de leurs obligations financières (loyers, charges salariales, emprunts, factures, etc.) ne connaissaient pas un répit proportionnel, ce qui a conduit à l'épuisement des réserves de liquidités de nombreuses entreprises. Ce problème de liquidité, avec l'érosion des fonds propres et l'aggravation de l'endettement, s'il se maintenait, risquerait de transformer cette situation en une crise de solvabilité.

Afin de mieux appréhender l'ampleur économique de ces risques au niveau wallon, l'Union Wallonne des Entreprises a décidé d'y consacrer son rapport économique en 2021. Un cadre analytique sera mis en place pour suivre et surtout évaluer les problèmes actuels et futurs de liquidité et de solvabilité des entreprises wallonnes. L'objectif de cette étude est double :

- Quantifier les risques de liquidité et de solvabilité au sein des entreprises wallonnes et proposer des indicateurs pertinents afin de sensibiliser les parties prenantes aux risques réels pour l'économie régionale **(Parties 3 et 4)** ;
- Proposer des recommandations de politique économique aux pouvoirs publics afin de mettre en place les mesures de soutien optimal **(Partie 5)**.

Au-delà de ces impacts directs et des risques sur la santé financière des entreprises, le rapport débute par un diagnostic **(Partie 1)** de la Wallonie où sont mises en avant les forces et faiblesse de la Région. Cette crise a visibilisé encore davantage certaines failles structurelles de la Wallonie qui, si elles nécessitaient déjà d'être traitées avant cette période sombre, imposent à présent une véritable et urgente prise à bras-le-corps par les autorités régionales. En outre, le rapport reprend également une analyse de l'endettement des agents économiques au niveau belge dans **Partie 2**.

CHAPITRE 1

Rapport économique

Diagnostic de la Wallonie

» INTRODUCTION
● **CHAPITRE 1 | DIAGNOSTIC DE LA WALLONIE**
» CHAPITRE 2 | Endettement des agents économiques en Belgique
» CHAPITRE 3 | Le profil productif et financier des entreprises wallonnes avant la crise
» CHAPITRE 4 | Liquidité et solvabilité des entreprises à travers la crise
» CHAPITRE 5 | Mesures de politique économique pour soutenir durablement la liquidité et la solvabilité des entreprises wallonnes

CHAPITRE 1

Diagnostic de la Wallonie

ÉTAT DES LIEUX

PIB WALLON (2019) = 110 Millards d'euros

DÉMOGRAPHIE DES ENTREPRISES (2019)

	WALLONIE	FLANDRE
Entreprises par 1.000 habitants	22,0	23,9
Taille moyenne des entreprises	9,2	11,9
% de PME	99,6%	99,3%
Total entreprises	**79.967**	158.224

Source : ONSS - Calculs UWE

Les PME constituent l'essentiel du tissu économique régional.
La Wallonie a besoin de plus d'entreprises et d'entreprises plus grandes.

Le secteur privé wallon est moins développé comparativement aux pays et régions avoisinants. La part de l'industrie en Wallonie est trop faible.

VALEUR AJOUTÉE PAR SECTEUR (2019)

	WALLONIE	FLANDRE	ZONE EURO
Industrie	14,8%	16,6%	16,4%
Construction	5,4%	6,3%	5,3%
Services marchands	48,5%	55,9%	54,5%
Services publics et éducation	27,4%	18,1%	18,9%
Total (milliards d'euros)	**98,2**	249,2	10.695,1

Source : Comptes régionaux - Calculs UWE

L'industrie reste la colonne vertébrale d'une économie : exportations, vivier des avancées technologiques, création d'emplois directs et indirects, gains de productivité et contribution décisive aux solutions demandées par les défis sociétaux.

EMPLOI (2019)

La Wallonie est caractérisée par un taux de chômage qui se situe relativement loin de son niveau "naturel" pour être en plein emploi. Les taux d'activité et d'emploi sont faibles. Une part importante de la population est déconnectée du marché du travail.

Trop peu d'actifs et en plus, trop peu dans les entreprises privées...

La part de l'emploi dans le secteur des entreprises est donc trop peu développée. Ce secteur est pourtant la clé de voûte d'une économie car il produit la majorité de la valeur ajoutée.

Sans entreprises, pas de biens et de services en suffisance à des prix concurrentiels, pas d'emplois, pas d'exportations, peu de progrès technologiques accessibles à tous et pas de financement des services publics (santé, enseignement, infrastructures, etc.).

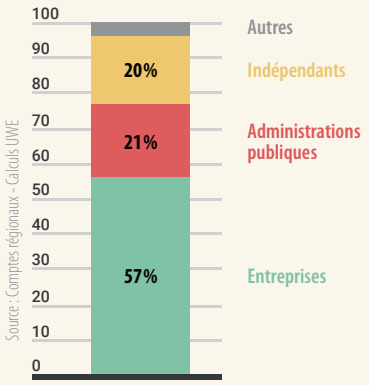
69,6% TAUX D'ACTIVITÉ (20-64 ans)
= Population active / Pop. en âge de travailler

64,6% TAUX D'EMPLOI (20-64 ans)
= Population active occupée / Pop. en âge de travailler

7,1% TAUX DE CHÔMAGE (20-64 ans)
= Nbre de chômeurs / Population active

Source : Enquête force du travail (Statbel) - Calculs UWE

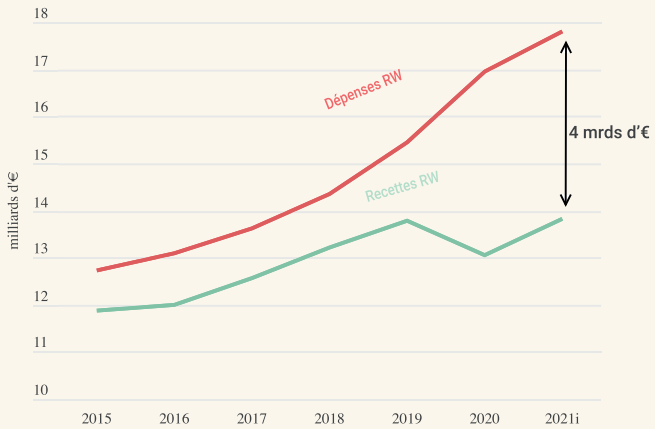
RÉPARTITION DE L'EMPLOI TOTAL (2019)



Source : Comptes régionaux - Calculs UWE

ÉTAT DES FINANCES PUBLIQUE
(BUDGET 2021 INITIAL)

EVOLUTION DES RECETTES ET DES DÉPENSES ENTRE 2015 ET 2021 INITIAL

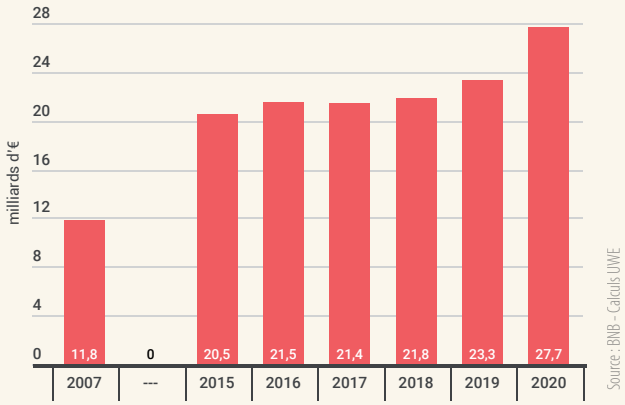


Source : Parlement Wallonie & Parlement FWB - Calculs UWE

Solde de financement de 4 milliards d'euros pour la Région wallonne et de 1 milliard d'euros pour la Fédération Wallonie-Bruxelles.

La crise sanitaire a eu d'importantes répercussions sur les finances publiques. MAIS celles-ci étaient déjà sur une trajectoire négative avant la crise.

NIVEAU DE LA DETTE WALLONNE EN 2020



Source : BNB - Calculs UWE

Dette régionale a été multipliée par 2 entre 2007 et 2019.
La dette augmente de 4,3 mrds d'€ entre 2019 et 2020...
Selon nos projections, la dette wallonne pourrait atteindre 38,2 milliards d'€ en 2024...

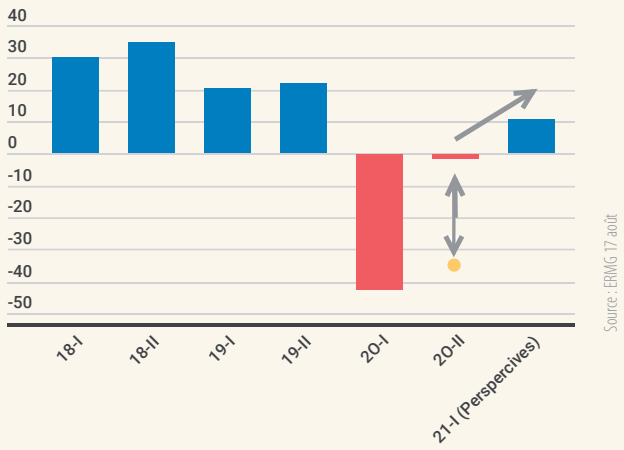
Progression non soutenable !
Risques à moyen terme:
Impact significatif de la charge de la dette

Effet boule de neige

Absence de maîtrise du déficit budgétaire
Remontée des taux d'intérêt

IMPACT ÉCONOMIQUE DE LA CRISE DU COVID-19

ACTIVITÉ EN WALLONIE: EVOLUTION ET PERSPECTIVES



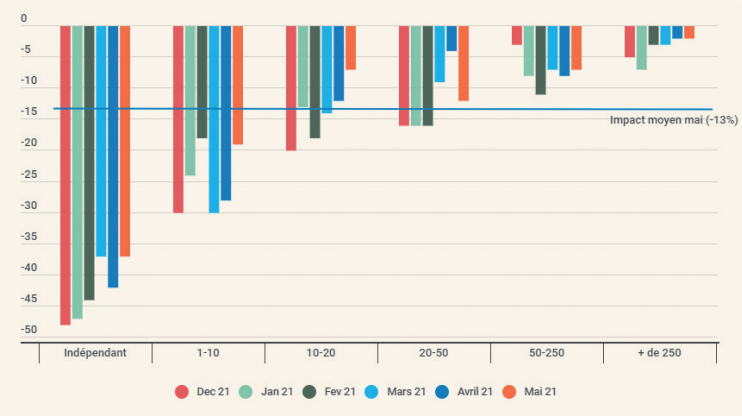
La reprise s'amorce en Wallonie.
L'enquête UWE d'avril confirme le redémarrage de l'activité en Wallonie.

Sur les 6 prochains mois → attente d'une légère amélioration.

La reprise économique wallonne devrait réellement se consolider à partir de l'été.

Notes: Notre indice est le solde entre le pourcentage d'entreprises qui ont mentionné une amélioration (réponses positives) et le pourcentage d'entreprises qui ont signalé une détérioration (réponses négatives). L'indice donne donc une tendance.
- Point jaune = perspectives de octobre 2020

IMPACT DE LA CRISE COVID SUR LE CA PAR TAILLE D'ENTREPRISE

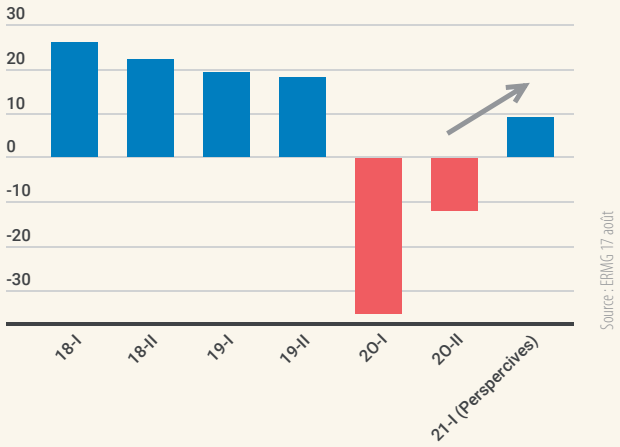


Effet de la crise plus fort sur les indépendants et les petites entreprises

La Wallonie est composée de 97,1% de TPE et PE.

La Wallonie présente un profil plus vulnérable par sa structure entrepreneuriale C'est une des faiblesses structurelles de la Wallonie !

INVESTISSEMENTS EN WALLONIE: EVOLUTION ET PERSPECTIVES

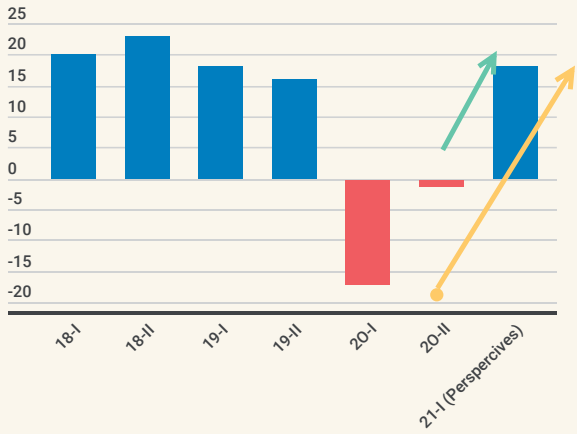


Les entreprises wallonnes envisagent une reprise de leurs investissements mais de façon très progressive.

Investissements inférieurs de 18% à la normale pour 2021 et 11% pour 2022 (Enquête ERMG).

Raisons :
- **Incertitudes toujours élevées avec l'évolution de la situation sanitaire ;**
- **Vitesse de la vaccination ;**
- **Capacité de production encore sous-utilisée ;**
- **De nombreuses entreprises ont épuisé leur réserve de cash;**
- **Pénurie de main-d'œuvre et de certains matériaux.**

EMPLOI EN WALLONIE: EVOLUTION ET PERSPECTIVES



Sur les 6 derniers mois, moins de pertes d'emploi qu'estimées.

Emploi relativement épargné grâce au chômage temporaire (Point jaune = prévisions d'octobre 2020).

Sur les 6 prochains, les entreprises wallonnes prévoient une augmentation de l'emploi. La réduction de l'emploi attendue dans les secteurs les plus touchés sera plus que compensée par certains secteurs (industrie, construction et TIC).

Point d'attention sur une des faiblesses structurelles wallonnes, le manque de main-d'œuvre qualifiée !

TOP 5 DES FACTEURS QUI HANDICAPENT LE PLUS VOTRE COMPÉTITIVITÉ

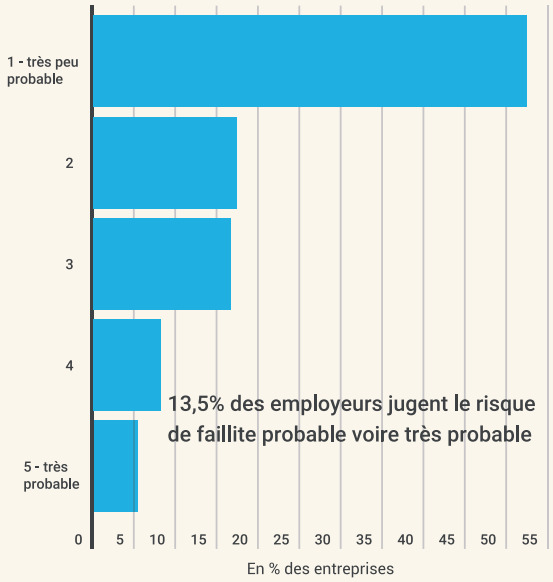
1. Les coûts salariaux
2. Le manque de main-d'oeuvre qualifiée
3. Le manque de demande
3. La lourdeur administrative
4. Mesures d'hygiène et distanciation sociale
5. Les coûts de l'énergie

Les faiblesses structurelles de la Wallonie pourraient mettre en péril sa reprise !!!

Les coûts salariaux restent le principal frein, suivi du manque de main-d'œuvre qualifiée.

Autre point alarmant : la lourdeur administrative est au même niveau que les aspects conjoncturels (manque de demande) !

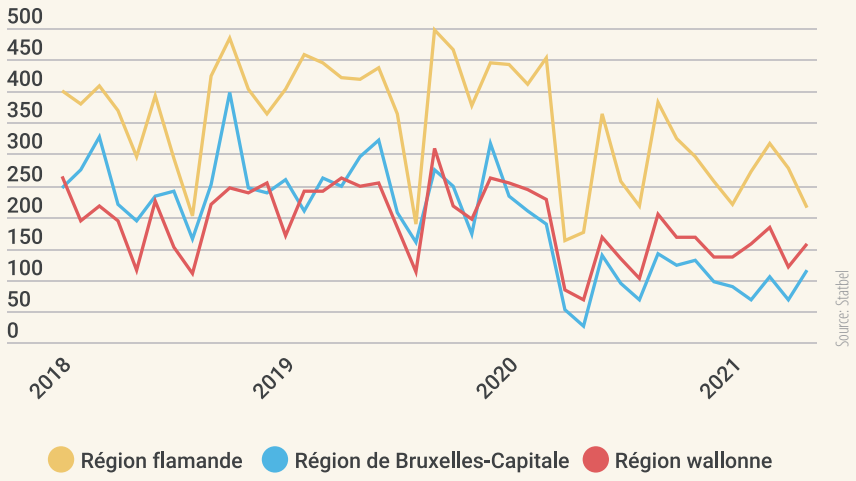
WALLONIE: RISQUE DE FAILLITE



La vague de faillites, à laquelle on s'attendait, n'a pas eu lieu et ce, malgré la levée du moratoire en janvier.

MAIS la situation reste encore critique pour de nombreuses entreprises wallonnes. 13,5% des entreprises ont un risque de faillite élevé et 38% des entreprises sont toujours confrontées à des problèmes de liquidité.

LES FAILLITES SONT ENCORE PEU NOMBREUSES



Facteurs limitant les faillites :

- **Moratoires sur les faillites (fin janvier 2021) ;**
- **Réforme de la PRJ ;**
- **Décision de l'administration fiscale et de l'ONSS de ne pas citer les entreprises en faillite en cas de non-paiement des dettes fiscales et sociales ;**
- **Extension des délais de paiement ;**
- **Mesures de soutien ;**
- **Ralentissement de l'activité des tribunaux de l'entreprise.**

CHAPITRE 2

Rapport économique

Endettement des agents économiques en Belgique

» INTRODUCTION
» CHAPITRE 1 | Diagnostic de la Wallonie
● **CHAPITRE 2 | ENDETTEMENT DES AGENTS ÉCONOMIQUES EN BELGIQUE**
» CHAPITRE 3 | Le profil productif et financier des entreprises wallonnes avant la crise
» CHAPITRE 4 | Liquidité et solvabilité des entreprises à travers la crise
» CHAPITRE 5 | Mesures de politique économique pour soutenir durablement la liquidité et la solvabilité des entreprises wallonnes

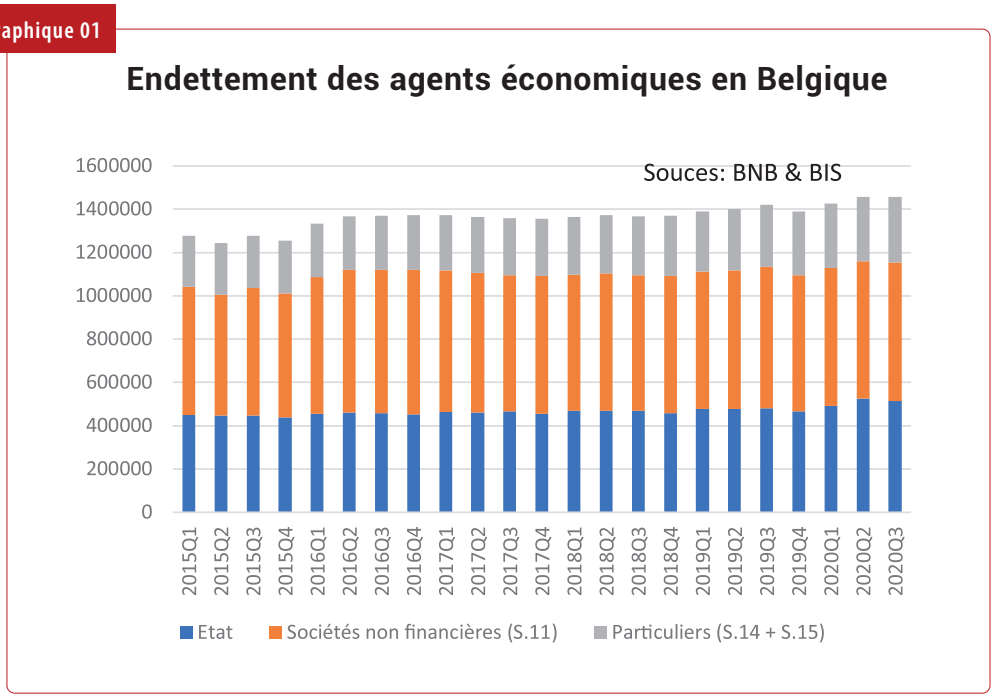
CHAPITRE 2

Endettement des agents économiques en Belgique

En une quinzaine d'années, la Belgique et le reste du monde ont été frappés par deux crises économiques majeures, dont certaines conséquences se font encore ressentir aujourd'hui. La crise financière de 2008 ainsi que la crise sanitaire de 2020 ont eu de nombreuses répercussions économiques sur la Belgique et ses régions. Cette deuxième partie de ce Rapport économique étudie l'une d'entre-elle, à savoir l'accroissement quasiment continu de l'endettement. L'objectif est d'établir un état des lieux de l'endettement des agents économiques en Belgique, avec un accent particulier sur la crise sanitaire actuelle. En effet, le double choc d'offre et de demande subi par l'économie a poussé une partie des agents à s'endetter. L'État, dans son rôle de stabilisateur automatique, a emprunté pour soutenir l'économie, certains ménages se sont endettés pour combler une perte de revenus et les entreprises s'endettent afin de pouvoir honorer leurs engagements à court terme ainsi que leurs coûts fixes.

Le Graphique 1 donne une première vue d'ensemble de l'endettement des trois agents économiques et de leur importance. Pour l'État, la dette brute consolidée(1) est utilisée. Pour les ménages et les entreprises, la dette est estimée en utilisant le montant des crédits qui leur sont accordés. On observe que l'endettement privé est plus important que l'endettement public, et que le montant total a dépassé les 1.400 milliards d'euros fin 2019.

Graphique 01

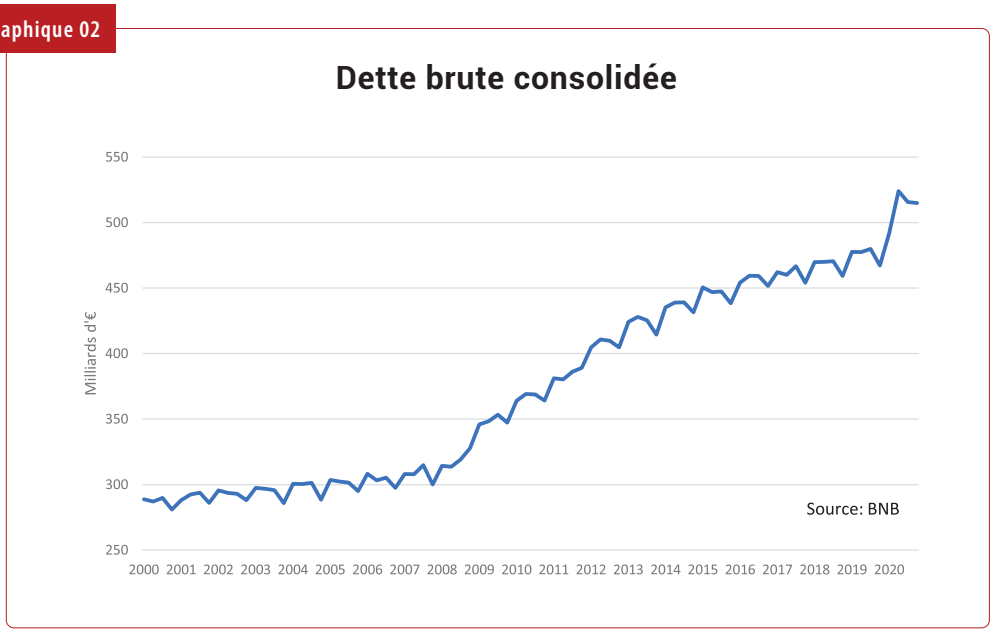


(1) La dette est dite brute car on ne soustrait pas du passif de l'Etat ses actifs financiers. Par exemple, si l'Etat refinance des banques (comme ce fut le cas en 2009) et donc acquiert des actifs financiers en émettant des titres de dette publique, la dette brute augmente alors que la dette nette reste stable. La dette est également dite consolidée car les dettes d'une administration publique qui sont détenues par une autre administration publique du même Etat sont exclues du calcul.

1. Dette publique

La première analyse de cette partie porte sur la dette brute consolidée de l'État belge, représentée sur le Graphique 2. Une tendance à la hausse sur les 20 dernières années est observée mais elle est marquée particulièrement par les deux chocs liés aux crises de 2008 et 2020. Avant la crise financière, la dette publique était relativement stable et oscillait entre 270 et 320 milliards d'euros. Avec l'arrivée de la crise financière, la dette commence à croitre de manière beaucoup plus importante, jusqu'à atteindre 100% du PIB en 2009. Ceci s'explique notamment par les nombreuses interventions de l'État visant à stabiliser l'économie. Par exemple, la recapitalisation de certaines banques suite à la crise financière ou les politiques budgétaires expansionnistes ont aggravé le taux d'endettement. De plus, la chute des taux d'intérêt depuis 2008 a permis à l'État de s'endetter à moindre coût. À la sortie de la crise financière, la dette publique belge a continué à croître, mais à un rythme moins soutenu. Le processus de stabilisation depuis fin 2014 a permis de ramener le ratio d'endettement en dessous de la barre des 100% en 2019. Néanmoins, la crise sanitaire mettra un coup d'arrêt brutal à cette baisse du rythme de croissance de l'endettement public. La dette publique s'envole dès le premier trimestre de 2020 et atteint une ampleur plus importante que celle connue en 2008.

Graphique 02



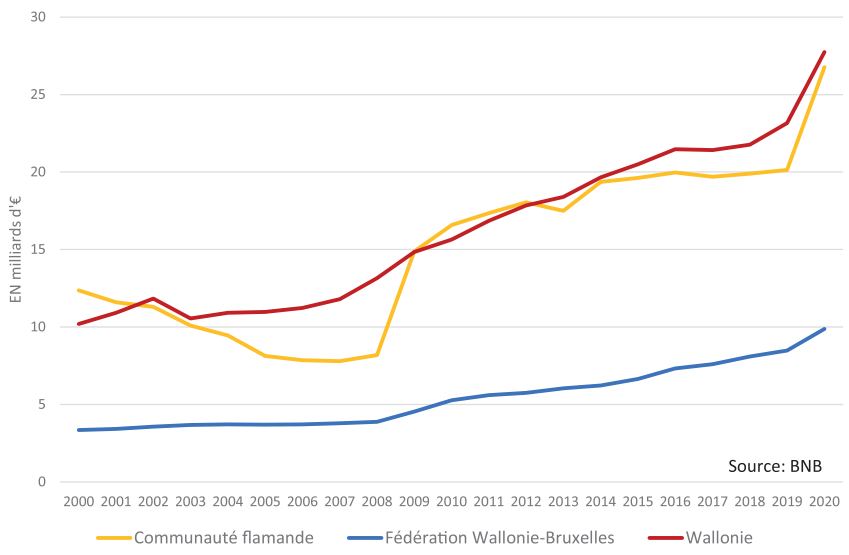
L'endettement de l'État a bondi en 2020, mais qu'en est-il des Communautés et Régions ?, Le Graphique 3, qui représente la dette pour la Communauté flamande, la Fédération Wallonie-Bruxelles ainsi que la Wallonie, permet de répondre à cette question. Au cours des vingt dernières années, la dette wallonne était plus élevée que la dette flamande, excepté entre 2009 et 2012. L'impact de la crise financière en 2008 a été plus conséquent en Flandre, où la dette a bondi de 6,7 milliards d'euros en un an seulement[2]. En ce qui concerne l'écart entre les deux régions, il commence à se creuser depuis 2014 pour

(2) VQui peut s'expliquer en grande partie par le sauvetage de la banque KBC par la Flandre.

atteindre la valeur de 3 milliards d'euros en 2019. Durant l'année 2020, la Flandre s'est endettée pour 6,6 milliards d'euros contre 4,6 milliards d'euros pour la Wallonie.

Graphique 03

Dette brute consolidée des Communautés et Régions



2. Ménages

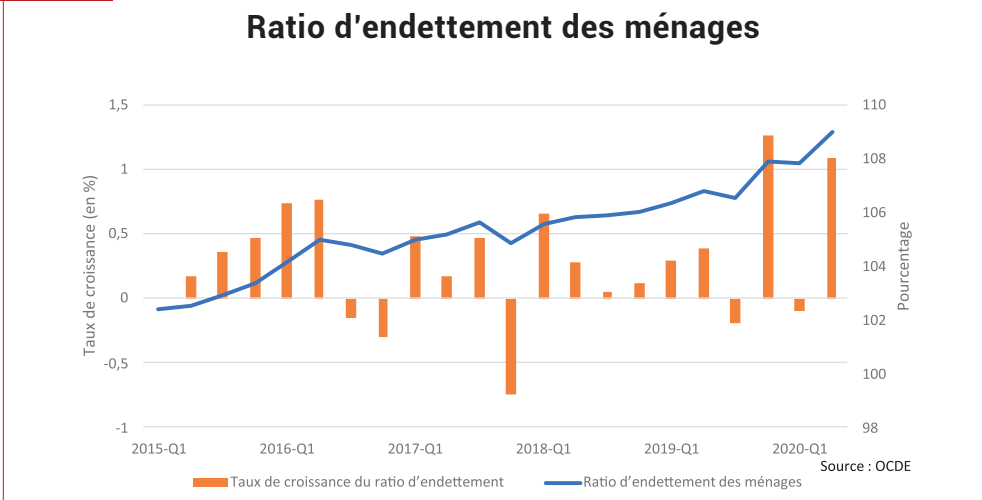
Qu'en est-il à présent du ratio d'endettement des ménages belges, qui représente la dette des ménages en pourcentage de leur revenu disponible brut ? Ce ratio est représenté par la courbe bleue et l'échelle de droite sur le Graphique 4, où l'on observe une augmentation marquée entre début 2015 et la première moitié de 2016. Le ratio se stabilise ensuite autour de 106% jusque fin 2019. Une hausse importante a lieu avant même la crise sanitaire, avec un bond du ratio d'environ 1,5 point de pourcentage en un seul trimestre[3]. La crise sanitaire qui frappe l'économie mondiale dès le premier trimestre n'arrangera pas les choses, et le ratio d'endettement augmentera de plus d'un point de pourcentage entre le premier et le deuxième trimestre de l'année 2020 pour atteindre 109%.

Le taux de croissance de ce ratio (échelle de gauche) donne un aperçu de l'ampleur de ces deux hausses, qui sont les plus importantes de ces 5 dernières années. Ce ratio devrait continuer à croître puisque le revenu disponible des ménages devrait diminuer, notamment à cause des faillites d'entreprises et de l'augmentation du chômage. Si la soutenabilité de la dette des ménages devait être remise en question et que les défauts de paiements ne cessaient d'augmenter, l'économie se retrouverait dans la même situation précaire que celle connue en 2008. La baisse continue des taux d'intérêt, qui a permis aux ménages de s'endetter à moindre coût et l'abondance de liquidité qui ont facilité

(3) Cette hausse est notamment due à l'augmentation du nombre de crédits hypothécaires réalisés, dont le montant a augmenté de 60%. Cette augmentation massive s'explique en grande partie par l'annonce, en septembre 2019, de la fin du bonus logement en Région flamande. Cet avantage fiscal, plus connu sous le nom de "woonbonus" en Flandre, était accordé sur les prêts hypothécaires pour l'acquisition d'une résidence principale.

l'accès au crédit, sont deux éléments qui permettent d'expliquer cet accroissement de l'endettement des ménages en Belgique.

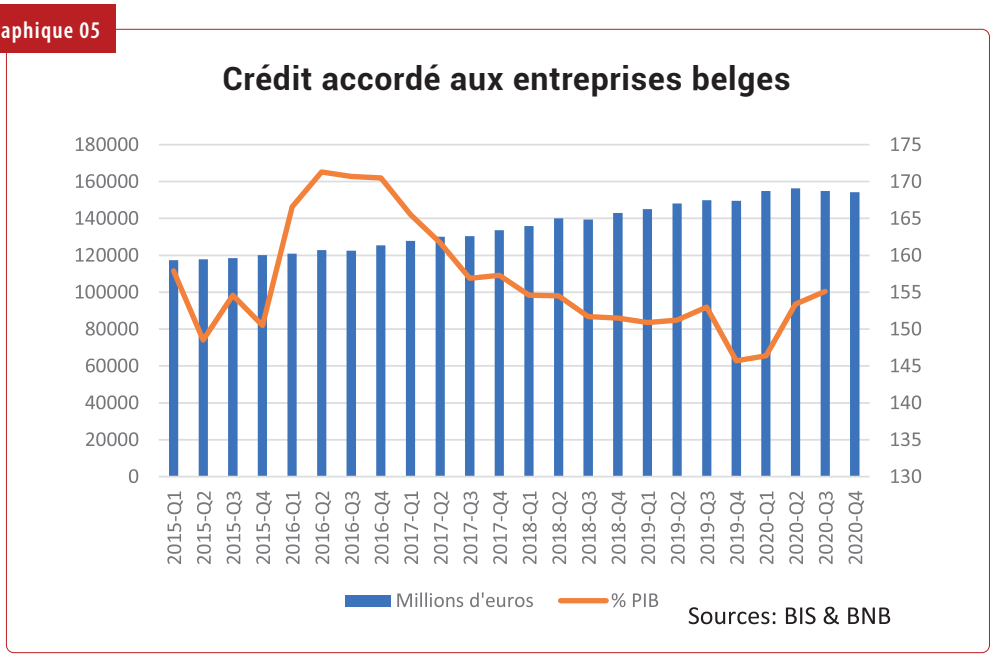
Graphique 04



3. Entreprises

L'analyse se penche à présent sur l'évolution du crédit accordé aux entreprises[4] belges ces 5 dernières années (Graphique 5). En valeur nominale, le montant du crédit accordé aux entreprises ne cesse de croître au cours du temps pour atteindre plus de 156 milliards d'euros en milieu d'année 2020. Entre fin 2019 et mars 2020, la dette a bondi de 5,5 milliards d'euros, ce qui correspond à la hausse d'un trimestre à l'autre, la plus

Graphique 05

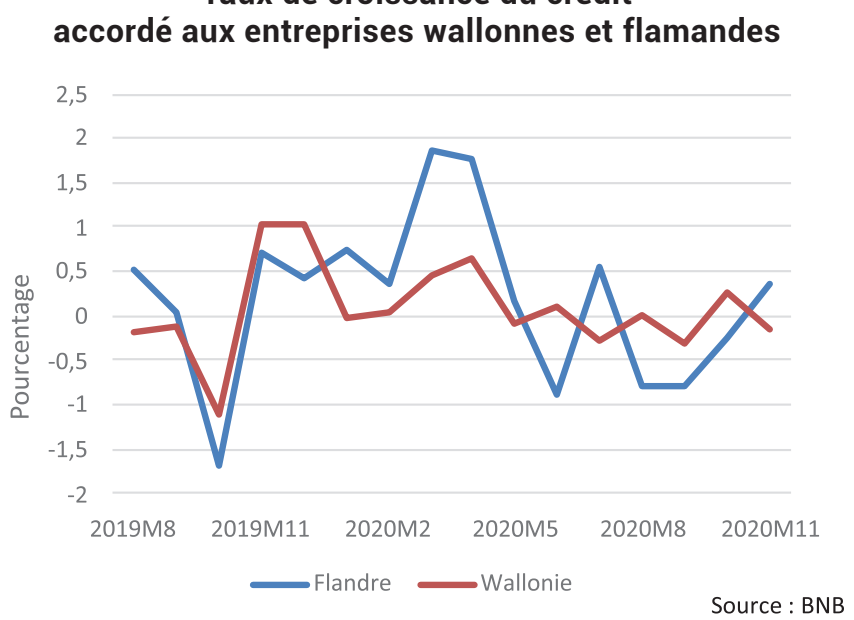


(4) Le terme crédit est exhaustif puisqu'il comprend toutes les formes de crédit, peu importe la devise ou le risque. Cela comprend par exemple les prêts à terme ou les avances en compte courant.

importante enregistrée depuis la disponibilité des données en 2005. À titre comparatif, la dette des entreprises avait augmenté d'un montant de 4 milliards d'euros entre deux trimestres consécutifs au plus fort de la crise de 2008. En ce qui concerne l'endettement en pourcentage du PIB, il est également marqué par une forte hausse en 2016 et en 2020.

Le graphique 6 illustre le taux de croissance du crédit accordé aux entreprises en Flandre et en Wallonie. Sans surprise, le crédit accordé aux entreprises a augmenté entre les mois de février et mars 2020, avec des taux de croissance de 1,9% en Flandre et de 0,5% en Wallonie. Cette différence entre les deux régions s'explique en partie par une proportion plus importante de micros et petites entreprises en Wallonie[5]. À Bruxelles, le taux de croissance est beaucoup plus important et s'élève à 7,1%. Il faudra attendre la fin du mois de mai et le déconfinement pour observer une diminution du crédit accordé aux entreprises.

Graphique 06



4. Conclusion

Cet état des lieux de l'endettement des agents économiques en Belgique permet de poser plusieurs constats. Tout d'abord, la Belgique ne fait pas partie des bons élèves européens au regard de la dette publique et la situation ne devrait pas s'améliorer prochainement à cause de la crise sanitaire. En effet, la Commission Européenne estime que la dette publique belge avoisinera toujours les 119% du PIB à l'horizon 2022, ce qui est quasiment deux fois plus que les recommandations du Traité de Maastricht.

Le constat est le même pour les ménages, dont le ratio d'endettement a augmenté

(5) Le taux de croissance du crédit accordé est plus faible pour les PME, car ces dernières ont principalement bénéficié de report de paiement des crédits, et le taux d'utilisation des crédits autorisés est beaucoup plus élevé pour les PME. Ces dernières avaient donc une marge de manœuvre plus faible que celle des grandes entreprises.

au cours du temps, particulièrement à la fin de 2019 et au début de l'année 2020. Néanmoins, cette augmentation s'explique en grande partie par la baisse du revenu disponible brut.

Enfin, la dette des entreprises belges continue de s'accroitre et les conditions d'accès au crédit se sont durcies suite à la crise sanitaire. ●

5. Bibliographie

- D. Cornille et al. (2019), "How risky is the high public debt in a context of low interest rates?", Revue économique, Banque Nationale de Belgique.
- Dieter Dujardin et Wouter Vervenne (2020), "La dette de l'Etat bat un record à plus de 500 milliards d'euros", Journal l'Echo. Consulté en ligne via https://www.lecho.be/economie-politique/belgique/general/la-dette-de-l-etat-bat-un-record-a-plus-de-500-milliards-d-euros/10259582.html
- Communiqué de presse d'EuroStat (22 octobre 2020) "La dette publique en hausse à 97,3% du PIB dans la zone euro", consulté en ligne via https://ec.europa.eu/eurostat/documents/portlet_file_entry/2995521/2-21012021-AP-FR.pdf/7a5addb2-4835-3f66-04d6-aefd9ee332bb
- "III. Les ménages sont-ils plus vulnérables du fait de leur endettement croissant ?" Perspectives économiques de l'OCDE, 2006/2 (n° 80), p. 165-190. Consulté en ligne via https://www.cairn.info/revue-perspectives-economiques-de-l-ocde-2006-2-page-165.htm
- Test Achats (8 octobre 2019), " À partir de 2020, la Flandre supprimera l'avantage fiscal lié au prêt pour une habitation familiale". Consulté en ligne via https://www.test-achats.be/argent/emprunter/news/suppression-woonbonus-flandre
- Intervention de Jean-Claude Trichet, Président de la BCE (6 juin 2011) " La politique monétaire de la BCE pendant la crise financière". Consulté en ligne via https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp110606_1.fr.html
- Nico Valckx (3 octobre 2017), "Augmentation de la dette des ménages : les conséquences pour la croissance et la stabilité", Fond Monétaire International. Consulté en ligne via https://www.imf.org/external/french/np/blog/2017/100317f-2.htm
- Observatoire du crédit aux sociétés non financières (11 septembre 2020), " Executive summary", Banque Nationale de Belgique. Consulté en ligne via https://www.nbb.be/doc/dq/f/dq3/histo/tfk20ii.pdf
- Observatoire du crédit aux sociétés non financières (4 décembre 2020), " Executive summary", Banque Nationale de Belgique. Consulté en ligne via https://www.nbb.be/doc/dq/f/dq3/tfk.pdf
- Joris Tielens, Christophe Piette, Olivier De Jonghe (décembre 2020), "Belgian corporate sector liquidity and solvency in the COVID-19 crisis : a post-first-wave assessment". NBB Economic Review. Consulté en ligne via https://www.nbb.be/doc/ts/publications/economicreview/2021/ecorevi2021_h9.pdf

- Communiqué de la Banque de France (29 avril 2020), ''L'impact de la crise du Covid-19 sur la situation financière des ménages et des entreprises : une première photographie à partir des données monétaires et financières à fin mars 2020.''. Consulté en ligne via https://www.banque-france.fr/communique-de-presse/limpact-de-la-crise-du-covid-19-sur-la-situation-financiere-des-menages-et-des-entreprises-une
- Eric Dor (23 décembre 2019), ''Une part trop importante des dettes des entreprises est risquée''. Revue Banque. Consulté en ligne via http://www.revue-banque.fr/risques-reglementations/article/eric-dor-une-part-trop-importante-des-dettes-des-e
- Marie-Baïanne Khdern, Clément Rousset (Décembre 2017), ''Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?'' Note de conjoncture INSEE. Consulté en ligne via : file:///C:/Users/op/Downloads/122017_d1.pdf
- Dany Lang, Isabelle Salle, Article Le Figaro (Avril 2020), ''Coronavirus : pourquoi les Pays-Bas n'ont pas de leçons à nous donner''. Consulté en ligne via : https://www.lefigaro.fr/vox/economie/pourquoi-les-pays-bas-n-ont-pas-de-lecons-a-nous-donner-20200423

CHAPITRE 3

Rapport économique

Le profil productif et financier des entreprises wallonnes avant la crise

» INTRODUCTION

» CHAPITRE 1 | Diagnostic de la Wallonie

» CHAPITRE 2 | Endettement des agents économiques en Belgique

● **CHAPITRE 3 | LE PROFIL PRODUCTIF ET FINANCIER DES ENTREPRISES WALLONNES AVANT LA CRISE**

» CHAPITRE 4 | Liquidité et solvabilité des entreprises à travers la crise

» CHAPITRE 5 | Mesures de politique économique pour soutenir durablement la liquidité et la solvabilité des entreprises wallonnes

CHAPITRE 3

Le profil productif et financier des entreprises wallonnes avant la crise

Cette troisième partie met à jour une des études réalisées en 2014 par l'Union Wallonne des Entreprises dans le cadre du rapport économique 2014, « L'économie wallonne à travers la crise ».

Cette actualisation porte donc sur l'évaluation de la situation financière générale des entreprises en Wallonie et dans le reste du pays. La santé financière des entreprises sera abordée sous trois aspects différents et complémentaires : l'allocation interne de la valeur ajoutée, la rentabilité et la structure de financement. L'étude analyse aussi, comme élément de contexte, la production par personne employée des entreprises. De façon systématique, l'analyse portera d'une part sur les grandes entreprises (GE), et d'autre part sur les petites et moyennes entreprises (PME)[6]. Les calculs seront réalisés sur 2 années : 2015 (cycle conjoncturel ascendant après la sortie de crise de 2012) et 2019 (dernière année disponible). Les données de l'étude précédente sont également utilisées afin du pouvoir faire une comparaison temporelle (2003, 2007 et 2012).

La valeur ajoutée générée par l'activité d'une entreprise connaît des affectations diverses. Une idée courante (mais fausse) consiste à penser que la valeur ajoutée d'une entreprise se répartit entre deux postes : salaires pour les travailleurs d'une part, profits pour les propriétaires et actionnaires d'autre part. C'est oublier que d'autres postes captent aussi une partie de la valeur ajoutée : les amortissements, les charges financières, ou encore les charges fiscales. Il est intéressant de connaître le poids de chacune de ces affectations. C'est l'objet de la section 1 de cette étude.

Pour vivre, pour croître, pour se renforcer, une entreprise doit être rentable. Sa pérennité requiert également une certaine solidité financière afin de faire face à ses engagements financiers à court (liquidité) et à long terme (solvabilité). La section 2 étudie la rentabilité des entreprises et la section 3 analyse la liquidité et la solvabilité.

(6) Voir les annexes pour une explication détaillée

1. Valeur ajoutée des entreprises

Dans cette section, nous analysons deux indicateurs qui ont trait à la valeur ajoutée[7] (VA) des entreprises. Le premier est la VA brute par personne occupée[8], qui constitue une mesure classique de la productivité apparente du travail dans les entreprises. C'est la valeur médiane[9] de chaque échantillon qui est utilisée dans cette étude. Les résultats sont reportés dans le Tableau 1.

$$\text{Valeur ajoutée brute par personne occupée} = \frac{\text{Valeur ajoutée brute}}{\text{Nombre de personnes occupées}}$$

Durant toute la période étudiée, on observe que la productivité est en constante augmentation partout en Belgique et dans tous les types d'entreprises. Néanmoins, cette augmentation est plus importante pour les GE que pour les PME. En effet, la VA brute par personne occupée a augmenté de 24.000€ pour les GE wallonnes et de 31.000€ pour les autres GE du pays entre 2003 et 2019. Pour cette même période, l'augmentation était de 13.000€ pour les PME wallonnes et de 17.000€ pour les autres PME du pays. Comme évoqué dans l'étude de l'UWE en 2014[10], ce différentiel de croissance ne traduit pas forcément une inefficacité des PME, mais plutôt une capacité des plus grandes structures à bénéficier d'économies d'échelle et d'une capacité d'innovation plus importantes.

Quelle que soit l'année considérée, la taille d'entreprise ou le secteur d'activité, les entreprises wallonnes sont systématiquement moins productives que celles du reste du pays. Les écarts sont parfois très importants, à l'instar de celui du secteur des services dans les GE. Une des raisons permettant d'expliquer ce différentiel de productivité est que les entreprises wallonnes ne font en moyenne pas partie de chaines de production fragmentées. Cela signifie que les entreprises wallonnes sont en moyenne moins spécialisées que les entreprises du reste du pays. Comme le souligne la BNB dans son rapport[11], la spécialisation va souvent de pair avec une plus grande productivité. Ce constat souligne l'importance de faire grandir les entreprises et de favoriser la création d'emploi dans les GE.

En 2019, l'industrie wallonne est le secteur le plus productif de la région, tant pour les GE que pour les PME. Dans le reste du pays, le secteur des services est le plus productif pour les GE et celui de l'industrie pour les PME.

En termes de progression de la productivité, c'est le secteur de la construction qui affiche le taux de croissance le plus élevé entre 2015 et 2019, avec une croissance de 8% pour les GE et de 22% pour les PME en Wallonie. Ceci est également vrai pour les GE du reste du pays et leurs 9% de croissance. En revanche, pour les PME, c'est le secteur des services qui a progressé le plus rapidement avec un taux de 17% (tout juste devant le secteur de la construction et ses 16% de croissance).

(7) La valeur ajoutée est égale à la valeur de la production diminuée de la consommation intermédiaire (ensemble des biens et services qui sont détruits ou transformés lors du processus de production ou incorporés au produit. Par exemple : les matières premières, l'énergie, le transport…)
(8) Cet indicateur n'est pas corrigé des variations liées à l'inflation.
(9) Une médiane d'un ensemble de valeurs est la valeur *m* qui permet de couper l'ensemble des valeurs en deux parties égales : mettant d'un côté une moitié des valeurs, qui sont toutes inférieures ou égales à *m* et de l'autre côté l'autre moitié des valeurs, qui sont toutes supérieures ou égales à *m*.
(10) Union Wallonne des Entreprises (2014) : *"La Wallonie à travers la crise : Profil productif et financier des entreprises wallonnes"*
(11) *" Trois régions, trois économies ?"*, Revue économique de la Banque Nationale de Belgique (2016)

TABLEAU 1 – VA brute par personne occupée

Valeur médiane (milliers d'euros)	Wallonie (GE)				
	2003	2007	2012	2015	2019
Global	**59**	**69**	**70**	**80**	**83**
Industrie	48	51	54	56	64
Construction	40	43	45	46	56
Services	50	50	53	52	61

Valeur médiane (milliers d'euros)	Wallonie (PME)				
	2003	2007	2012	2015	2019
Global	**47**	**48**	**50**	**52**	**60**
Industrie	48	51	54	56	64
Construction	40	43	45	46	56
Services	50	50	53	52	61

Valeur médiane (milliers d'euros)	Reste de la Belgique (GE)				
	2003	2007	2012	2015	2019
Global	**69**	**80**	**84**	**96**	**100**
Industrie	64	76	80	92	97
Construction	53	63	69	77	84
Services	74	87	89	102	106

Valeur médiane (milliers d'euros)	Reste de la Belgique (PME)				
	2003	2007	2012	2015	2019
Global	**54**	**56**	**60**	**61**	**71**
Industrie	53	57	61	64	73
Construction	49	54	59	61	71
Services	57	57	60	60	70

Le deuxième indicateur, permet d'étudier de quelle manière la richesse créée par l'entreprise médiane en Wallonie est affectée. Plusieurs grands postes ont été identifiés et sont repris au Tableau 2. Les quatre premiers postes couvrent les charges d'exploitation, et le dernier poste est le bénéfice dégagé par l'entreprise.

TABLEAU 2 – Part de la valeur ajoutée affectée aux différents postes

Valeur médiane	Wallonie (GE)				
	2003	2007	2012	2015	2019
Part de la valeur ajoutée affectée (%)					
Personnel	70,1	66,2	72,0	66,4	67,5
Amortissements, réductions de valeur et provisions	12,3	11,3	12,3	11,8	12,1
Charges financières (fonds de tiers)	3,4	3,5	2,5	2,3	1,9
Charges fiscales	4,8	5,5	4,7	5,6	5,9
Bénéfice	4,9	9,0	6,2	8,6	7,9

Valeur médiane	Wallonie (PME)				
	2003	2007	2012	2015	2019
Part de la valeur ajoutée affectée (%)					
Personnel	61,1	59,3	63,4	62,2	64,5
Amortissements, réductions de valeur et provisions	21,3	20,9	20,5	20,9	19,5
Charges financières (fonds de tiers)	6,2	5,4	4,8	5,0	3,5
Charges fiscales	8,0	8,5	8,6	10,2	9,7
Bénéfice	5,2	8,2	7,1	8,8	9,8

Valeur médiane	Reste de la Belgique (GE)				
	2003	2007	2012	2015	2019
Part de la valeur ajoutée affectée (%)					
Personnel	68,7	64,8	70,9	65,3	66,7
Amortissements, réductions de valeur et provisions	11,1	9,3	10,0	10,2	10,4
Charges financières (fonds de tiers)	3,1	2,8	2,1	1,9	1,5
Charges fiscales	5,2	5,8	4,5	5,6	5,9
Bénéfice	7,3	11,2	9,0	11,0	10,9

Valeur médiane	Reste de la Belgique (PME)				
	2003	2007	2012	2015	2019
Part de la valeur ajoutée affectée (%)					
Personnel	59,5	57,0	60,2	61,7	61,1
Amortissements, réductions de valeur et provisions	22,2	22,0	22,3	22,0	20,3
Charges financières (fonds de tiers)	6,2	5,6	5,3	4,7	3,5
Charges fiscales	8,8	9,3	10,2	11,4	12,0
Bénéfice	6,5	10,2	10,0	10,8	14,7

Grandes entreprises

Comme indiqué dans le Tableau 2, la part la plus importante est allouée au personnel, puisqu'elle compte pour 67,5% dans les GE wallonnes en 2019. Cette proportion est légèrement plus faible dans le reste du pays (66,7%). Pour l'ensemble des GE du pays, on observe une baisse de cette proportion entre 2012 et 2015, d'une ampleur légèrement supérieure à celle observée entre 2003 et 2007. Ceci pourrait s'expliquer par une baisse de l'emploi et par une diminution des salaires versés aux employés. De plus, la rigidité des salaires gonfle quasi mécaniquement la part de ces derniers en cas de ralentissement économique. Comme déjà souligné dans le rapport de 2014, la part de la VA affectée au personnel est plus élevée en Wallonie que dans le reste du pays. Ce constat ne signifie cependant pas que les salaires sont plus élevés en Wallonie que dans le reste du pays, mais reflète plutôt une plus faible productivité du travail.

Les amortissements, réductions de valeur et provisions représentent le deuxième poste d'affectation de la VA des GE en Wallonie et reste assez stable depuis 2003. Dans les GE belges, cette part est systématiquement plus faible et représente le deuxième poste d'affectation seulement pour l'année 2003 et 2012. En effet, depuis 2015, la part allouée aux bénéfices est plus élevée que la part allouée aux amortissements, réductions de valeur et provisions.

En Wallonie, la part affectée au bénéfice arrive en 3ème position sur la période étudiée, et valait 7,9% en 2019, ce qui est nettement plus faible que dans le reste du pays (10,9%). Cette part est en diminution par rapport à 2015 mais en augmentation par rapport à 2012. Néanmoins, malgré la crise financière et la crise de la dette souveraine, la part affectée au bénéfice est plus élevée en 2019 qu'en 2003. Les entreprises qui ont survécu semblent donc, malgré les crises, plus solides que ce qu'elles étaient au début de la décennie. Il est important de préciser que ce bénéfice n'a pas uniquement vocation à être distribué aux actionnaires sous forme de dividendes, mais qu'il est aussi investi dans de nouvelles capacités de production ou encore placé en réserve.

La part allouée aux charges fiscales arrive en 4ème position dans l'ensemble du pays, et est en constante augmentation depuis 2012, pour atteindre 5,9% en 2019 en Wallonie et dans le reste du pays. C'est la valeur la plus importante observée depuis 2003. Le climat conjoncturel plutôt favorable depuis 2014 en Belgique a notamment permis aux entreprises d'augmenter leur production, et donc de faire face à des taxes plus importantes[12].

Enfin, la part allouée aux charges financières est en constante diminution depuis 2007 en Wallonie et depuis 2003 dans le reste du pays. Plusieurs raisons permettent d'expliquer ce phénomène. Premièrement, la baisse des taux d'intérêt a permis à l'entreprise de diminuer les charges d'intérêt qu'elle paie sur ses emprunts. Deuxièmement, les entreprises ont diminué leurs investissements depuis la crise financière, et ont donc moins emprunté. Enfin, les conditions d'accès au crédit se sont durcies pour certaines entreprises, ce qui a diminué leur financement par emprunt. Cette baisse continue des charges financières permet d'expliquer en partie la stabilisation de la part des bénéfices des entreprises après la crise financière de 2008.

(12)Et ce malgré la réforme de l'impôt des sociétés (ISOC), où le taux d'imposition est passé de 33% à 29% en 2019.

Petites et moyennes entreprises

Dans l'ensemble, la structure de l'allocation de la VA diffère peu pour les PME. Néanmoins, la part allouée au personnel y est systématiquement plus faible que dans les GE, ce qui confirme les salaires plus élevés dans les grands groupes. Malgré cela, elle suit majoritairement les mêmes variations que dans les GE. En 2019, 64,5% de la VA des PME était affectée au personnel, contre 61,1% dans le reste du pays. Cette allocation plus faible au personnel permet aux PME d'affecter une part plus importante de la VA au bénéfice.

L'affection aux charges fiscales et financières est systématiquement plus élevée pour les PME, ce qui pourrait être le reflet d'une moindre optimisation fiscale et d'un plus grand recours au financement extérieur. Contrairement à ce qui était observé pour les GE wallonnes, les charges financières ont augmenté en 2015 et les charges fiscales ont baissé en 2019[13].

2. La rentabilité des entreprises

La rentabilité représente la capacité de l'entreprise à engendrer un bénéfice. Étudier la rentabilité d'une entreprise, c'est donc s'interroger sur ses performances économiques et financières. Dans cette section, nous évaluons la rentabilité par rapport aux capitaux propres, en distinguant deux indicateurs, qui sont reportés dans le Tableau 3. Le premier est la rentabilité des capitaux propres après impôts, qui évalue ce que rapporte l'argent investi dans l'entreprise. Il correspond au RO[14], qui est la rentabilité comptable pour l'actionnaire. Cette rentabilité s'établit après rémunération de tous les autres facteurs de production. Il est important de noter que ce ratio est sujet à des fluctuations purement comptables, comme la politique d'amortissement de l'entreprise, qui lui permet de reporter le coût de ses investissements sur plusieurs exercices comptables.

$$\text{Rentabilité des capitaux propres après impôts} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

Dans tout le pays, le ROE était en augmentation avant la crise financière de 2008, avant de chuter en 2012 tant pour les PME que pour les GE. Il repart néanmoins à la hausse dès 2012 pour les GE, et dès 2015 pour les PME. Pour les GE, on observe également une diminution de l'écart entre le ROE des entreprises wallonnes et celui du reste du pays, où les ratios sont quasiment identiques en 2019. Pour les PME, le ROE était identique en 2015 dans les différentes régions, avant que l'écart ne se creuse à nouveau en 2019 entre la Wallonie et le reste du pays.

(13) Ce qui est logique avec la réforme de l'ISOC.
(14) Return On Equity

TABLEAU 3 – Ratios de rentabilité

Valeur médiane	Wallonie (GE)				
	2003	2007	2012	2015	2019
Rentabilité des capitaux propres après impôts (%)	7,9	11,3	7,2	9,2	8,5
Cash-flow/capitaux propres (%)	26,9	27,2	20,0	27,8	21,0

Valeur médiane	Wallonie (PME)				
	2003	2007	2012	2015	2019
Rentabilité des capitaux propres après impôts (%)	8,2	10,8	8,4	8,0	8,4
Cash-flow/capitaux propres (%)	32,6	35,0	30,1	25,0	25,1

Valeur médiane	Reste de la Belgique (GE)				
	2003	2007	2012	2015	2019
Rentabilité des capitaux propres après impôts (%)	9,2	12,8	7,8	8,8	8,6
Cash-flow/capitaux propres (%)	24,7	25,0	17,8	19,4	18,

Valeur médiane	Reste de la Belgique (PME)				
	2003	2007	2012	2015	2019
Rentabilité des capitaux propres après impôts (%)	8,6	11,1	9,3	8,0	9,6
Cash-flow/capitaux propres (%)	31,1	32,8	29,6	24,1	24,0

Le deuxième indicateur est celui du cash-flow rapporté aux capitaux propres, qui mesure la capacité maximale d'une entreprise à dégager un revenu brut avant toute affectation de celui-ci. Ce ratio a l'avantage de représenter directement le cash généré par l'entreprise au cours d'une année, contrairement au ratio précédent où le résultat net n'est qu'une construction comptable. Ce ratio est moins sujet aux variations purement comptables et offre donc une meilleure vision opérationnelle de la capacité financière de l'entreprise. Il peut par contre varier fortement d'une année à l'autre en fonction des sorties ou rentrées de liquidités.

$$\text{Cash-flow rapporté aux capitaux propres} = \frac{\text{Cash-flow complet avant distribution}}{\text{Capitaux propres}}$$

Entre 2007 et 2012, le ratio a fortement diminué pour tous types d'entreprise et dans tout le pays, notamment sous l'effet de la crise financière. Dès 2015, on observe un rebond pour les GE, particulièrement marqué en Wallonie où l'indicateur augmente de 7,8 ppt[15]. Pour les PME, il faudra attendre 2019 pour observer une stabilisation, voire une légère augmentation. Ce ratio suggère que la rentabilité des entreprises wallonnes est légèrement supérieure à celles des entreprises du reste du pays. Ce ratio est néanmoins inférieur à son niveau de 2003 pour tous types d'entreprise et dans tout le pays, ce qui contraste avec la hausse de la VA affectée au bénéfice observée dans la section précédente.

Enfin, ce ratio est systématiquement plus élevé pour les PME, ce qui s'explique en partie par une part des charges non décaissées relativement plus importante dans ce type d'entreprise.

(15)Point de pourcentage

3. La structure financière de l'entreprise

Les sections précédentes ont été consacrées à la productivité des entreprises, la façon dont elles utilisent la VA qu'elles créent et leur rentabilité. Une entreprise doit également disposer d'une structure financière cohérente afin de pouvoir affronter les aléas conjoncturels et assurer son développement. Cette section analyse la liquidité et la solvabilité des entreprises du pays.

La liquidité est le potentiel de l'entreprise à mobiliser des moyens de trésorerie lui permettant de faire face à ses engagements de court terme, tels que les dettes à un an au plus, l'ONSS ou encore le salaire des travailleurs. Dans cette étude, la liquidité est mesurée à l'aide du ratio de liquidité au sens large (current ratio), qui exprime l'évolution du fonds de roulement net [16]. Ce ratio mesure la couverture des fonds de tiers à court terme par les actifs circulants restreints. En d'autres termes, il compare l'ensemble des liquidités potentiellement disponibles endéans l'année et les engagements à honorer dans ce même laps de temps. Le ratio est reporté dans le Tableau 4.

$$\text{Ratio de liquidité au sens large} = \frac{\text{Actifs circulants restreints}}{\text{Fonds de tiers à CT}}$$

En Wallonie, ainsi que dans le reste du pays, le ratio est resté stable pour les GE. En revanche, il a diminué entre 2012 et 2015 pour les PME wallonnes, ce qui signifie que la capacité de ces entreprises à couvrir leurs engagements de court terme par des actifs circulants a diminué. Pour les PME belges, le ratio a diminué entre 2015 et 2019. Néanmoins, il reste supérieur à l'unité sur toute la période étudiée, ce qui indique que le FRN est positif et que les entreprises sont capables de rembourser l'intégralité de leurs dettes à court terme.

TABLEAU 4 – Ratios de liquidité et de solvabilité

Valeur médiane	Wallonie (GE)				
	2003	2007	2012	2015	2019
Liquidité au sens large	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Degré global d'endettement	70,7	69,7	65,8	66,4	67,3
Degré d'indépendance financière	29,4	30,4	34,3	33,5	32,7
Degré de couverture des fonds tiers par le Cash-Flow	11,7	13,2	11,9	11,3	10

Valeur médiane	Wallonie (PME)				
	2003	2007	2012	2015	2019
Liquidité au sens large	1,4	1,4	1,5	1,2	1,3
Degré global d'endettement	66,9	65,3	62,7	59	57,3
Degré d'indépendance financière	3,1	34,7	37,4	41,4	43,1
Degré de couverture des fonds tiers par le Cash-Flow	17,2	19,8	19,3	13,2	13,8

(16) Le FRN mesure la concordance des échéances de l'actif et du passif.

Valeur médiane	Reste de la Belgique (GE)				
	2003	2007	2012	2015	2019
Liquidité au sens large	1,3	1,4	1,4	1,4	1,3
Degré global d'endettement	69,0	65,6	62,2	63,5	67,5
Degré d'indépendance financière	31,0	34,5	37,9	36,6	32,5
Degré de couverture des fonds tiers par le Cash-Flow	12,5	14,7	12,8	11,8	7,6

Valeur médiane	Reste de la Belgique (PME)				
	2003	2007	2012	2015	2019
Liquidité au sens large	1,5	1,5	1,6	1,6	1,4
Degré global d'endettement	63,3	61,9	59,6	55,6	53,2
Degré d'indépendance financière	36,7	38,2	40,5	44,6	47,2
Degré de couverture des fonds tiers par le Cash-Flow	18,9	21,9	21,1	17,5	15,6

La solvabilité des entreprises estime leur capacité à faire face à tous les engagements (court et long termes). Pour ce faire, trois ratios différents sont utilisés. Ils sont également reportés dans le Tableau 4. Le premier ratio est le degré global d'endettement, qui représente la part des fonds de tiers dans le passif de l'entreprise. Ce ratio est l'une des mesures du risque financier de l'entreprise. Deux tendances s'observent en fonction de la taille des entreprises. Pour les PME, le ratio diminue sur toute la période pour l'ensemble du pays, signe d'une amélioration de la santé financière des entreprises. Après une baisse observée jusqu'en 2012, le ratio repart à la hausse pour les GE du pays, ce qui pourrait s'expliquer par la baisse des taux d'intérêt et des conditions d'accès plus favorables au crédit.

$$\text{Degré global d'endettement} = \frac{\text{Fonds de tiers}}{\text{Total du passif}}$$

Le deuxième ratio est le degré d'indépendance financière, qui indique la proportion de capitaux propres dans l'ensemble des moyens mis à la disposition de l'entreprise. En d'autres termes, il s'agit de mesurer le rapport entre les ressources internes et les ressources externes de l'entreprise. Plus ce ratio est élevé, plus l'endettement est faible et l'entreprise dispose d'une autonomie financière. Un ratio élevé permet aux entreprises d'accéder plus facilement au crédit et de diminuer le montant des charges d'intérêts, ces dernières étant considérées comme moins risquées.

$$\text{Degré d'indépendance financière} = \frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Total du passif}}$$

En constante augmentation pour les GE jusqu'en 2012, le ratio d'indépendance financière amorce une diminution jusqu'en 2019, où il atteint la valeur de 32,7% en Wallonie et 32,5% en Belgique. Cette diminution va de pair avec la hausse du degré global d'endettement observée pour cette même période. En ce qui concerne les PME, le ratio croît sur toute la période étudiée, ce qui suggère que les PME gagnent en indépendance financière, contrairement aux GE dont le ratio diminue depuis 2012. Les entreprises du reste du pays

sont plus indépendantes financièrement que les entreprises wallonnes, leur ratio étant plus élevé. L'évolution positive du ratio s'explique en grande partie par la déduction des intérêts notionnels instaurée en 2006[17]. Néanmoins, ces dernières années, l'impact de cette mesure a été réduit à cause de la diminution du taux de déduction des intérêts notionnels, et la baisse observée depuis 2012 pour les GE s'explique essentiellement par d'importantes réductions de capital.

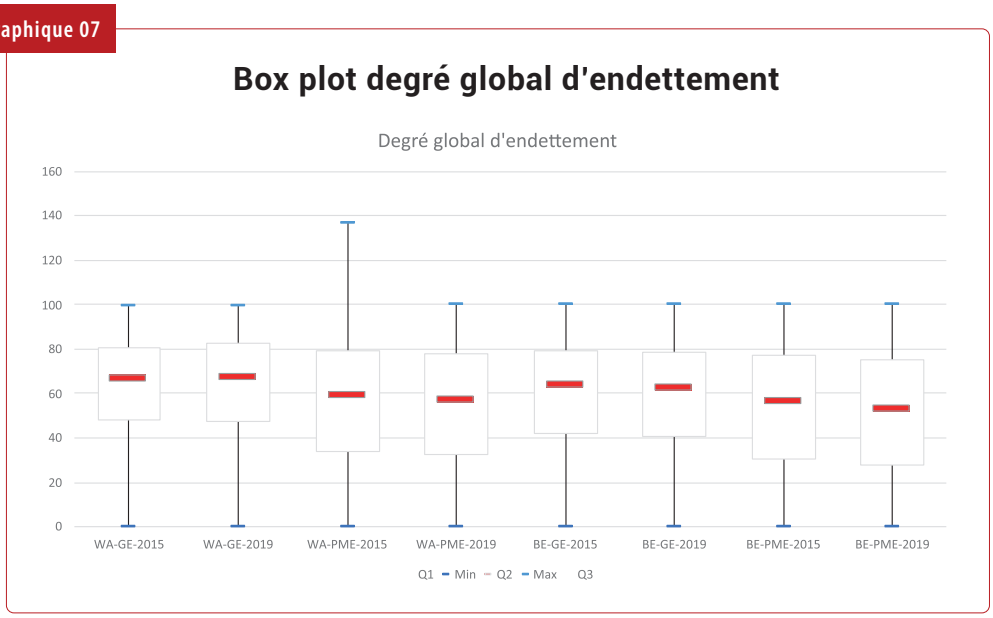
Ces deux ratios doivent être pondérés par la capacité de l'entreprise à rembourser les tiers qui lui ont prêté de l'argent. Cette information est fournie par le degré de couverture des fonds tiers par le cash-flow, qui indique la proportion des dettes que l'entreprise pourrait rembourser en affectant à cette fin la totalité du cash-flow de l'exercice. Ce ratio indique donc dans quelle mesure les engagements financiers sont couverts par les ressources engendrées par l'activité de l'entreprise. Entre 2012 et 2015 pour les PME, on observe une diminution assez importante du ratio par rapport aux années précédentes. En effet, il a chuté de 6,1 ppt en Wallonie et de 3,6 ppt pour le reste de la Belgique. Alors que ce sont les PME wallonnes qui ont connu une baisse importante du ratio, les GE en Wallonie s'en sortent mieux par rapport à leurs voisins, puisque le ratio a baissé de 1,3 ppt contre 4,2 ppt pour le reste du pays. Cette baisse ne semble pas poser de problème au vu de l'évolution des deux autres ratios de solvabilité.

$$\text{Degré de couverture des fonds tiers par le Cash-Flow} = \frac{\text{Cash-flow avant distribution}}{\text{Fonds de tiers}}$$

Tous ces ratios sont à interpréter avec prudence, au vu des fortes disparités entre les différents quartiles. Par exemple, les GE wallonnes du 1er quartile en 2019 affichent un degré global d'endettement de 48% contre 82% pour celles du 3ème quartile (Graphique 7).

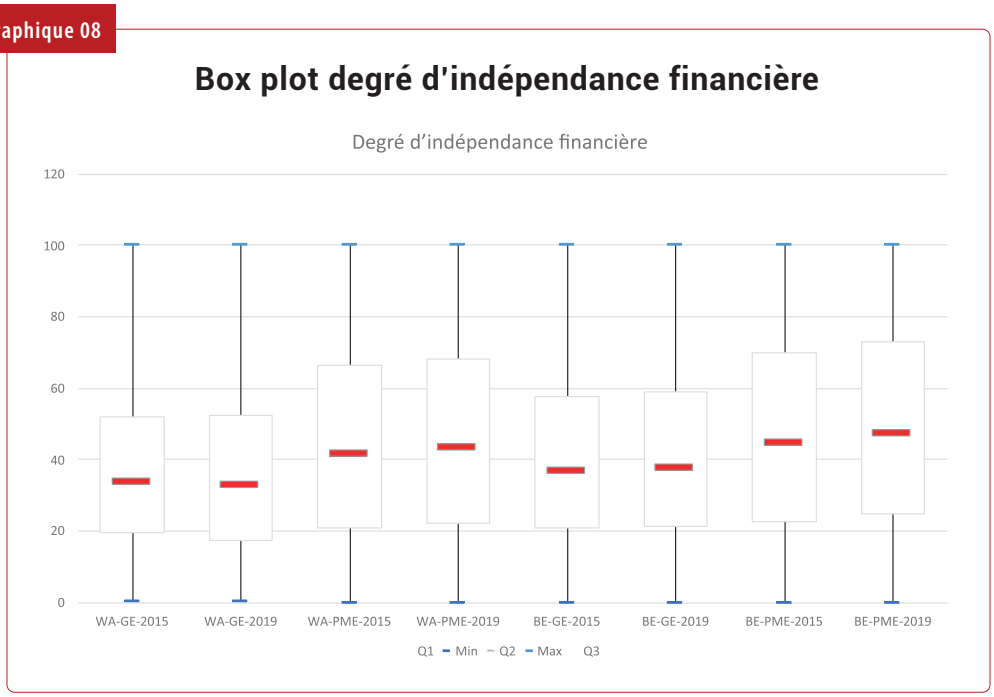
Les ratios entre la Wallonie et le reste du pays sont relativement proches, mêmes s'ils sont légèrement plus favorables dans le reste du pays. **Cela suggère que les entreprises wallonnes sont également solides financièrement contrairement à ce qui est parfois entendu.**

Graphique 07



(17) *"Évolution récente des résultats financiers et de données sociales des sociétés non financières"*, Revue économique de la Banque Nationale de Belgique (2018)

Graphique 08



4. Conclusion

Cette analyse du profil financier des entreprises a permis de faire dégager plusieurs constats. Premièrement, la VA brute par personne occupée est en constante augmentation depuis 2003 pour tous les types d'industries, signe d'une augmentation de la productivité nominale du travail.

Deuxièmement, la part affectée au personnel a diminué depuis 2003 dans les GE et celle affectée au bénéfice a augmenté. Pour les PME, la part affectée au personnel a légèrement augmenté depuis 2003, mais celle affectée aux bénéfices a quant à elle quasiment doublé. Ce constat est le premier signe d'une amélioration de la rentabilité des entreprises du pays. De plus, malgré une baisse en 2012 et 2019 de la rentabilité des capitaux propres, celle-ci reste néanmoins plus élevée que son niveau de 2003, signe d'une meilleure rentabilité des entreprises du pays malgré les crises économiques de ces 15 dernières années. En revanche, le ratio du cash-flow rapporté aux capitaux propres ne s'est pas encore remis des crises économiques puisqu'il est plus faible que son niveau de 2003, signe d'une détérioration du cash généré par l'entreprise et donc de sa rentabilité.

Troisièmement, les entreprises wallonnes sont toujours solides financièrement puisqu'elles ont su maintenir leurs ratios de liquidité et de solvabilité assez stable par rapport à 2003. Elles sont globalement moins endettées et plus indépendantes financièrement, même s'il reste des disparités assez importantes entre les différents quartiles. En revanche, le degré de couverture des fonds tiers a diminué sur la période étudiée, ce qui indique que les entreprises sont moins à même d'honorer leurs engagements financiers grâce aux ressources engendrées par l'activité de l'entreprise.

En conclusion, les entreprises wallonnes et belges se sont globalement bien remises des crises économiques de ces 15 dernières années, juste avant la crise actuelle. Néanmoins, ces crises étaient de nature différente que la crise sanitaire traversée aujourd'hui. Il n'est dès lors pas certain que les entreprises se remettront aussi bien de la crise sanitaire actuelle. ●

5. Bibliographie

- Dhyne, E. et Duprez, C. (2016), *" Trois régions, trois économies ?"*, Revue économique de la Banque Nationale de Belgique. Consulté en ligne via : https://www.nbb.be/doc/ts/publications/economicreview/2016/revecoiii2016_h4.pdf
- Heuse, P. / Rubbrecht, I. (2018), *''Évolution récente des résultats financiers et de données sociales des sociétés non financières"*, Revue économique de la Banque Nationale de Belgique. Consulté en ligne via : https://www.nbb.be/doc/ts/publications/economicreview/2018/revecoiv2018_h8.pdf
- Union Wallonne des Entreprises (2014) : *''Études sur la situation de l'entreprise : La Wallonie à travers la crise"*. Consulté en ligne via : https://www.uwe.be/wp-content/uploads/2018/10/RapportEco2014.pdf
- Union Wallonne des Entreprises (2016) : *"Éudes sur la situation de l'entreprise : Portait(s) des entreprises en Wallonie - Évolution"*. Consulté en ligne via : https://www.uwe.be/wp-content/uploads/2018/10/RapportEco2016.pdf

CHAPITRE 4

Rapport économique

Liquidité et solvabilité des entreprises à travers la crise

» INTRODUCTION
» CHAPITRE 1 | Diagnostic de la Wallonie
» CHAPITRE 2 | Endettement des agents économiques en Belgique
» CHAPITRE 3 | Le profil productif et financier des entreprises wallonnes avant la crise
● **CHAPITRE 4 | LIQUIDITÉ ET SOLVABILITÉ DES ENTREPRISES À TRAVERS LA CRISE**
» CHAPITRE 5 | Mesures de politique économique pour soutenir durablement la liquidité et la solvabilité des entreprises wallonnes

CHAPITRE 4

Liquidité et solvabilité des entreprises à travers la crise

Étude réalisée grâce à une collaboration avec Graydon.

Comme précisé dans la partie précédente, les dernières données officielles datent un peu et ne permettent pas un commentaire collé à l'actualité. Au moment de rédiger ces lignes, peu de comptes annuels et de bilans pour l'année 2020 ont été publiés à la Centrale des bilans par les entreprises. Les techniques d'analyse financière utilisées en temps normal sont donc peu utiles en ce moment, du moins s'il s'agit de comprendre la situation actuelle des entreprises. Pour pallier à cette difficulté, l'UWE s'est tournée vers Graydon. Cette entreprise spécialisée dans l'analyse des données d'entreprises a développé une méthode permettant d'évaluer clairement aussi bien au niveau de l'entreprise qu'en agrégé, l'impact d'une « économie en discontinuité » sur les entreprises.

1. Méthodologie du modèle Graydon

Graydon a développé son modèle à la suite des attentats de Bruxelles en 2016 où l'économie locale bruxelloise s'est arrêtée complètement. Eric Van den Broele[18] et son équipe ont développé un système qui observe la situation des entreprises dans une économie partiellement « discontinue ». Ce modèle permet d'estimer l'impact d'une telle crise au niveau de l'entreprise ou encore d'estimer dans quelle mesure les réserves disponibles au sein d'une entreprise sont consommées.

Le modèle de Graydon[19] est basé sur la liquidité du capital. L'approche part des capitaux propres et des fonds de tiers à long terme d'une entreprise et en soustrait les actifs immobilisés. En cours d'analyse, Graydon effectue un certain nombre de corrections liées à la crise, tant positives que négatives, par exemple liées aux plus-values de réévaluation et aux prêts subordonnés, ainsi qu'aux immobilisations financières. La situation des créances est également évaluée.

Un algorithme a été créé pour estimer efficacement le chiffre d'affaires de chaque entreprise soumise à l'obligation de publication de ses comptes à la Centrale des bilans. Par ces différentes estimations, les besoins en fonds de roulement sont calculés, c'est-à-dire ce qu'il faut pour financer le cycle de production ou le cycle d'exploitation dans des circonstances normales. Cela donne un aperçu des réserves de trésorerie qui pouvaient ou non être disponibles avant la crise, le tampon de base qu'une entreprise utilise dans les situations d'urgence. Ce calcul se fait sur la base du dernier compte annuel publié qui, actuellement et pour la majorité des entreprises, a été clôturé avant le début de la crise. À partir de ce point de départ, Graydon arrive à estimer l'impact actuel de la crise, ce qui permet d'observer comment la crise consomme ces réserves. Le modèle a été ensuite alimenté par des milliers d'enquêtes téléphoniques et aussi par le développement d'un système d'observation basé sur le comportement de paiement des entreprises. Des

(18) Directeur Research & Development chez Graydon

(19) Éric Van den Broele (2021), A la fin du moratoire sur les faillites, White paper.

milliers d'entreprises fournissent systématiquement à Graydon leurs relevés des retards de paiement de leurs clients, reprenant les montants des factures et la date de leur paiement, ce qui leur permet de suivre chaque mois plus d'un million de factures B2B. Le modèle permet donc d'intégrer les pertes de chiffre d'affaires mais aussi la réduction des coûts variables qui y est liée, la possibilité de recourir au chômage technique et les mesures gouvernementales associées auxquelles les entreprises ont droit.

Le résultat de ce modèle adapté en permanence donne une estimation par entreprise de sa réserve de trésorerie restante ou, en cas de déficit, du « besoin d'injection[20] ». Un score de résistance aux chocs par entreprise a été également développé et celui-ci inclut une vue agrégée claire et offre des possibilités d'agrégation par secteur, type et taille d'entreprises.

2. Situation au 7 mai 2021

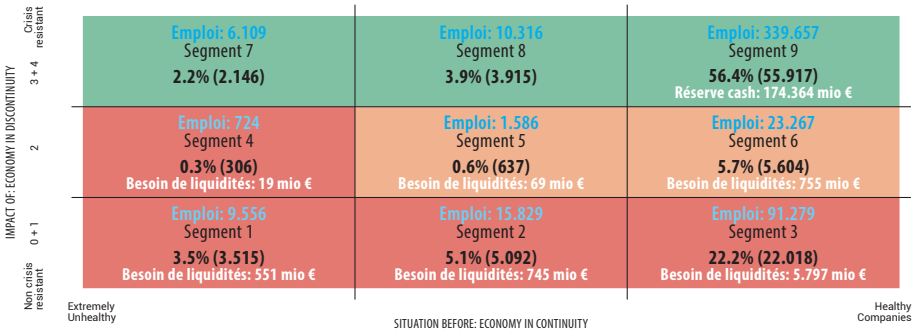
Dans le cadre de cette étude, ne sont retenues uniquement que les entreprises qui publient leurs comptes annuels à la Centrale des bilans. Les données Graydon permettent de connaître à la fois l'état de santé des entreprises wallonnes avant le premier confinement (mars 2020) et l'impact de la crise sur ces mêmes entreprises quatorze mois plus tard.

Le graphique 9 représente schématiquement les informations disponibles. L'axe des abscisses affiche l'état des entreprises avant le premier lockdown (12 mars 2020). La colonne de gauche reprend les entreprises identifiées en mars 2020 comme étant en situation déjà problématique : 6% de la population touchée. La colonne du milieu reprend les entreprises qui avaient déjà certaines difficultés financières. La colonne de droite reprend les entreprises qui étaient considérées saines avant la crise (84,3%).

L'axe des ordonnées projette l'impact de la crise, **y compris les effets positifs des mesures de soutien régionales et fédérales**. Sur la ligne inférieure, se retrouvent les entreprises qui connaissent de très graves difficultés causées par la crise. Elles ont un besoin d'injections de liquidités immédiat. La ligne du milieu contient les entreprises qui sont à la limite de leurs réserves. La ligne supérieure reprend les entreprises qui ont encore des réserves et qui ont par conséquent mieux résisté aux chocs liés à la pandémie.

Graphique 09

9-grid – Un examen de l'état actuel des entreprises wallonnes



(20) Le volume d'injection de trésorerie nécessaire pour aider l'entreprise à survivre

Les segments de cette grille à neuf cases combinent les deux dimensions. Le segment 3 se démarque immédiatement : les entreprises qui étaient en bonne santé au début de la crise mais sont aujourd'hui, malgré les mesures d'aide, en grande difficulté. Ce segment représente 22,2% des entreprises wallonnes, c'est-à-dire 22.018 entreprises qui emploient 91.279 équivalents temps plein (ETP). Les entreprises de ce segment ont un besoin d'injection total de 5,8 milliards d'euros.

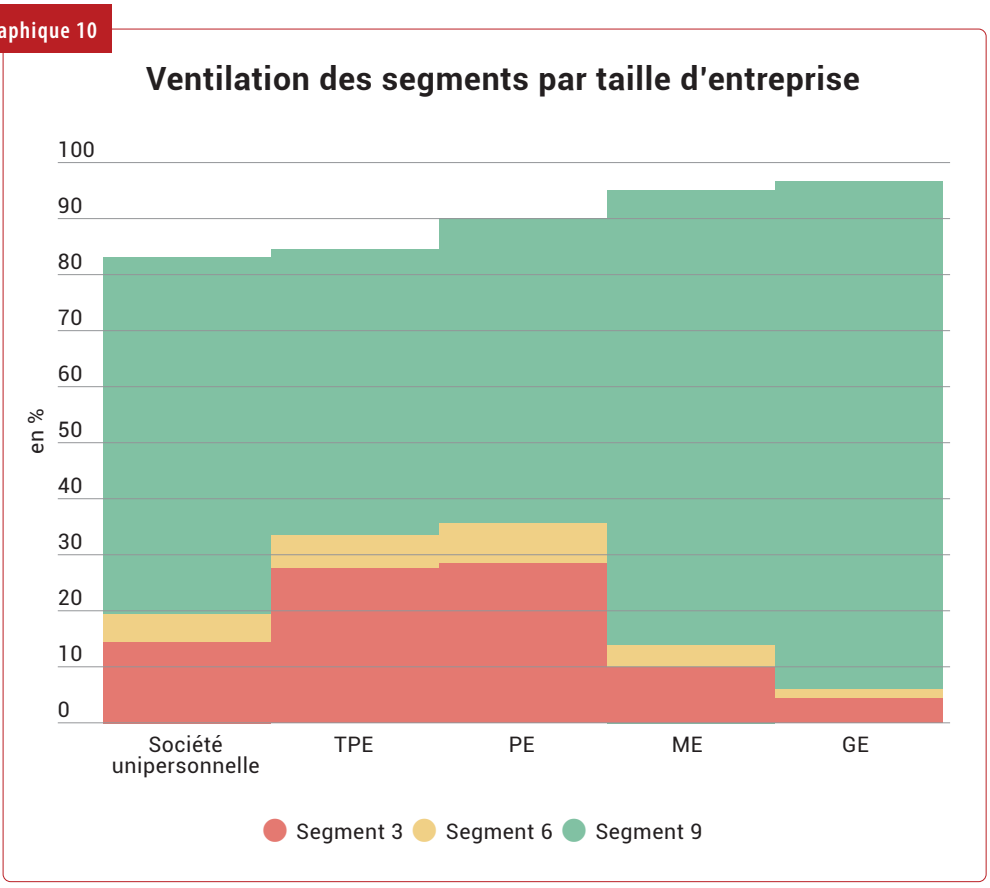
Le segment 6 montre les entreprises qui ne sont pas encore dans une situation critique au 7 mai 2021, mais qui ont déjà bien entamé leurs réserves et ne pourraient peut-être pas résister à un nouveau choc. Il s'agit là de 5,7 % des entreprises wallonnes qui emploient 23.267 ETP.

Le segment 9 comprend les entreprises saines avant la crise et qui le sont toujours actuellement. Cela représente 56,4% des entreprises wallonnes. Celles-ci disposent d'un volume total de réserves de 174,4 milliards d'euros au 7 mai 2021.

Le segment 7 est un cas particulier. On y retrouve quelques entreprises, souvent peu rentables, qui étaient considérées en difficulté avant la crise, mais qui ont pu s'en sortir grâce aux mesures d'aide. Il ne s'agit que très rarement d'entreprises de secteurs pouvant réellement profiter des opportunités offertes par la crise sanitaire, et ainsi augmenter leur activité et leur chiffre d'affaires. Il s'agit principalement d'entreprises qui, grâce aux mesures de soutien, s'en sortent mieux maintenant – du moins en théorie – qu'avant la crise.

3. Analyse par taille d'entreprise

Graphique 10



Dans les 22.000 entreprises présentent dans le segment 3, 26% sont des sociétés unipersonnelles, 66% des TPE (1 à 9 ETP), 8% des PE (10 à 49 ETP), 0,5% de ME et 0,04% de GE.

Sans surprise, ce sont principalement les TPE et les PE qui souffrent le plus de la crise. Elles sont proportionnellement plus présentes dans le segment 3. D'un autre côté, les grandes entreprises semblent avoir des réserves plus importantes et ont donc proportionnellement moins été confrontées à des difficultés de liquidité (Graphique 10).

4. Analyse sectorielle

Au point de vue des secteurs, une hétérogénéité apparait dans l'impact sur les liquidités des entreprises. D'un côté, les problèmes du secteur de l'HORECA, du secteur culturel et de l'événementiel sont un point d'attention constant et justifié. Respectivement 40,6% de toutes les entreprises de l'HORECA et 31,2% des entreprises « culture/sport » sont touchées au point de se trouver dans une situation risquée au 7 mai 2021 (Tableau 5). Mais d'un autre côté, la focalisation sur ces secteurs fait oublier que presque chaque secteur d'activité compte une multitude d'entreprises en difficulté en raison des effets de la crise sanitaire, alors qu'elles étaient auparavant en bonne santé. Dans l'industrie et la construction, plus d'un quart des entreprises wallonnes sont en mauvaise posture. De plus, il existe une hétérogénéité particulièrement forte entre secteurs mais aussi au sein des secteurs. Prenons par exemple le code NACE 30 « Fabrication d'autres matériels de transport », une majorité des entreprises actives dans l'aéronautique se trouvent dans une situation délicate alors que les entreprises spécialisées dans le transport ferroviaire ou la fabrication de motocycle et de bicyclettes ont, elles, encore des réserves de cash et n'ont été que légèrement impactées par la crise. Dans le secteur de la construction, 44% des entreprises actives dans le code NACE 43211 « Travaux d'installation électrotechnique de bâtiment » sont dans une situation délicate.

TABLEAU 5 – Segment 3 par secteur

Secteur	% d'entreprises segment 3
Agriculture, chasse et sylviculture, pêche et aquaculture	**24,6%**
Industrie	**26,9%**
Industries alimentaires, fabrication de boissons et de produits à base de tabac (10-12)	25,8%
Fabrication de textiles, industrie de l'habillement, du cuir et de la chaussure (13-15)	21,7%
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles (16)	30,7%
Industrie du papier et du carton (17)	25,5%
Imprimerie et reproduction d'enregistrements (18)	32,4%
Cokéfaction et raffinage (19)	0,0%
Industrie chimique (20)	13,1%
Industrie pharmaceutique (21)	5,5%
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique (22)	23,2%

Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques (23)	27,1%
Métallurgie (24)	30,1%
Fabrication de produits métalliques, à l'exception des machines et des équipements (25)	27,2%
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques (26)	19,9%
Fabrication d'équipements électriques (27)	24,4%
Fabrication de machines et équipements n.c.a. (28)	33,3%
Industrie automobile (29)	32,3%
Fabrication d'autres matériels de transport (30)	29,2%
Fabrication de meubles ; autres industries manufacturières (31-32)	27,0%
Construction (41-43)	**29,1%**
Services	**22,5%**
Commerce et réparation d'automobiles et de motocycles (45)	22,6%
Commerce de gros, à l'exception des automobiles et des motocycles (46)	23,0%
Commerce de détail, à l'exception des automobiles et des motocycles (47)	24,2%
Transports (50-53)	20,1%
Hébergement et restauration (55-56)	40,4%
Edition (58)	12,6%
Production de films cinématographiques, de vidéo et de programmes de télévision	29,3%
Activités informatiques et services d'information (61-63)	14,1%
Activités financières et d'assurances (64-66)	10,2%
Activités immobilières (68)	20,0%
Activités juridiques, comptables, de gestion, d'architecture, d'ingénierie (69-71)	17,0%
Recherche-développement scientifique (72)	8,4%
Publicité et études de marché (73)	29,1%
Autres activités spécialisées, scientifiques et techniques ; activités vétérinaires (74-75)	19,2%
Activités de location et location-bail (77)	24,1%
Activités liées à l'emploi (78)	24,5%
Activités des agences de voyage, voyagistes, services de réservation et activités connexes (79)	38,0%
Enquêtes et sécurité ; activités administratives et autres activités de soutien aux entreprises (80-82)	27,1%
Activités créatives, artistiques et des spectacles ; musées et autres activités culturelles (90-92)	27,0%
Activités sportives, récréatives et de loisirs (93)	33,6%
Secteur public (84-88)	**16,4%**

5. Analyse secteur et taille

92% des entreprises présentent dans le segment 3 sont soit des sociétés unipersonnelles ou bien des TPE (de 1 à 9 ETP). Par conséquent, les secteurs les plus affectés pour ces catégories d'entreprise correspondent à peu de chose près aux chiffres du tableau 5.

Dans cette section, un focus est réalisé sur les petites entreprises (de 10 à 49 ETP), les moyennes entreprises de (50 à 199 ETP) et les grandes entreprises (+ de 200 ETP).

Pour les petites entreprises, les secteurs les plus touchés se situent dans le secteur industriel et de la construction. Dans l'industrie, quatre secteurs se détachent particulièrement : le bois, le papier et carton, l'imprimerie et la fabrication d'autres matériels de transport qui comprend l'industrie aéronautique. Le secteur de la construction est un cas particulier. Le secteur a été fortement touché par le premier lockdown mais a été ensuite relativement épargné par la crise sanitaire. Néanmoins, ce secteur est actuellement confronté à deux goulots d'étranglement, la pénurie de main-d'œuvre et la pénurie de matériaux. Les petites entreprises de construction semblent donc moins armées pour négocier les prix des matériaux et trouver du personnel qualifié, ce qui peut expliquer une cause de leurs problèmes de liquidités actuels.

TABLEAU 6 – Segment 3 par secteur pour les petites entreprises

Secteur	% d'entreprises segment 3
Agriculture, chasse et sylviculture, pêche et aquaculture	**37,1%**
Industrie	**29,8%**
Industries alimentaires, fabrication de boissons et de produits à base de tabac (10-12)	26,9%
Fabrication de textiles, industrie de l'habillement, du cuir et de la chaussure (13-15)	19,2%
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles (16)	45,6%
Industrie du papier et du carton (17)	42,9%
Imprimerie et reproduction d'enregistrements (18)	42,3%
Cokéfaction et raffinage (19)	-
Industrie chimique (20)	8,6%
Industrie pharmaceutique (21)	14,3%
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique (22)	26,2%
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques (23)	22,0%
Métallurgie (24)	15,4%
Fabrication de produits métalliques, à l'exception des machines et des équipements (25)	31,0%
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques (26)	20,7%
Fabrication d'équipements électriques (27)	36,4%
Fabrication de machines et équipements n.c.a. (28)	34,3%
Industrie automobile (29)	33,3%
Fabrication d'autres matériels de transport (30)	50,0%
Fabrication de meubles ; autres industries manufacturières (31-32)	32,6%
Construction (41-43)	**40,7%**
Services	**25,7%**
Commerce et réparation d'automobiles et de motocycles (45)	23,8%
Commerce de gros, à l'exception des automobiles et des motocycles (46)	21,5%
Commerce de détail, à l'exception des automobiles et des motocycles (47)	24,9%
Transports (50-53)	24,6%
Hébergement et restauration (55-56)	32,0%
Edition (58)	10,5%

Production de films cinématographiques, de vidéo et de programmes de télévision	21,4%
Activités informatiques et services d'information (61-63)	24,2%
Activités financières et d'assurances (64-66)	10,0%
Activités immobilières (68)	16,1%
Activités juridiques, comptables, de gestion, d'architecture, d'ingénierie (69-71)	31,9%
Recherche-développement scientifique (72)	14,7%
Publicité et études de marché (73)	37,8%
Autres activités spécialisées, scientifiques et techniques ; activités vétérinaires (74-75)	20,0%
Activités de location et location-bail (77)	25,0%
Activités liées à l'emploi (78)	18,2%
Activités des agences de voyage, voyagistes, services de réservation et activités connexes (79)	36,4%
Enquêtes et sécurité ; activités administratives et autres activités de soutien aux entreprises (80-82)	31,3%
Activités créatives, artistiques et des spectacles ; musées et autres activités culturelles (90-92)	17,6%
Activités sportives, récréatives et de loisirs (93)	40,4%
Secteur public (84-88)	**24,5%**

En ce qui concerne les moyennes entreprises (50 à 199 ETP), cela concerne 100 entreprises. On y retrouve principalement des entreprises actives dans le secteur de l'intérim et des titres services (21%) et également des maisons de repos (22%). Les drames humains liés à la pandémie ont fortement touché les maisons de repos. Sur les 25.000 morts du Covid recensés par les autorités sanitaires belges, plus de la moitié résidait en maison de repos.

Les moyennes entreprises industrielles ou actives dans la construction semblent plus solides que les plus petites structures car seulement 4 entreprises industrielles sont en difficulté et 6 dans la construction.

Enfin pour les entreprises de plus de 200 employés, seulement 9 entreprises sont présentes dans le segment 3. Le secteur qui a été le plus touché par la crise pour les GE est les activités relatives à l'intérim et aux titres services avec 7 entreprises. Les deux autres grandes entreprises sont des entreprises industrielles, une dans le secteur alimentaire et une autre dans le secteur aéronautique.

6. Impact des mesures de soutien

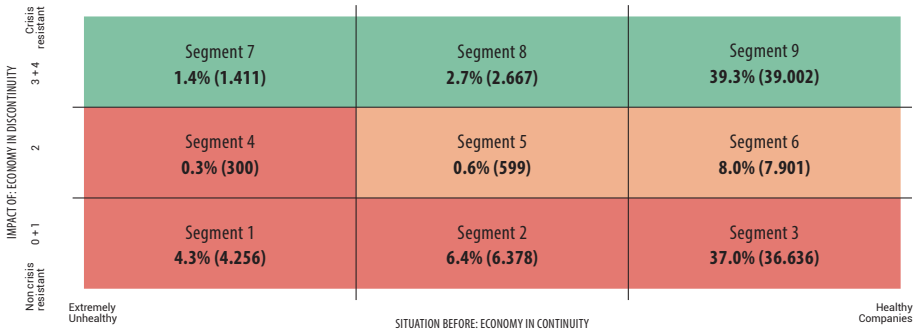
Les entreprises sont confrontées à un choc sans précédent dû à la pandémie de COVID-19. La réponse politique aux niveaux européen, fédéral et régional a été tout aussi extraordinaire dans les mécanismes que par son ampleur. Pourtant, on sait encore peu de choses sur l'efficacité des politiques déjà mises en œuvre pour atténuer le stress des entreprises. À l'aide des données de Graydon et leurs simulations, il est constaté que les différents mécanismes de soutien fédéraux et régionaux, ont permis de réduire considérablement les déficits de liquidité et d'atténuer les pertes d'emplois et de production.

En effet, dans le graphique 11, qui reprend les 9 segments sans les différentes mesures

des Gouvernements, on constate que 37% des entreprises wallonnes auraient été dans une situation critique. Les mesures de soutien ont permis de ramener ce pourcentage à 22,2%.

Graphique 11

9-grid – Un examen de l'état actuel des entreprises wallonnes sans les mesures de soutien



7. Conclusion

Cette analyse de l'impact de la crise sur les liquidités des entreprises a permis de faire ressortir plusieurs constats.

Le premier est que les pertes engendrées par la crise du Covid ont considérablement érodé les fonds propres de nombreuses entreprises. Cela suggère une augmentation non négligeable du risque de solvabilité. Les entreprises rentables, qui étaient en bonne santé avant la pandémie, ne sont pas à l'abri et pourraient être entraînées vers la faillite, comme le montre les chiffres du segment 3.

Un deuxième constat est que l'effet de la crise du Covid est asymétrique, non seulement entre secteurs et au sein des secteurs mais également selon la taille des entreprises. Bien que la focalisation actuelle des aides soit axée sur les plus petites structures et certains secteurs comme l'HORECA, le secteur culturel et le secteur du tourisme, d'autres sous-secteurs comptent un grand nombre d'entreprises de toute taille en difficulté en raison des effets de la crise sanitaire. Une attention particulière doit être portée à ces sous-secteurs.

En ce qui concerne les différents dispositifs de soutien, comme le recours au chômage technique qui a permis d'atténuer les problèmes de liquidité dans toutes les catégories d'entreprises, les primes de nuisance et de compensation et les aides du secteur financier, ces dispositifs ont eu un effet indéniable sur les liquidités des entreprises et ont permis d'atténuer certains effets de la crise. Néanmoins, ces différentes mesures peuvent marginalement entraîner certains effets d'aubaine (segment 7).

La Wallonie, soumise à des contraintes budgétaires, devra cibler les entreprises qui ont vu leurs réserves de liquidité se détériorer à cause de la pandémie et qui ont des modèles commerciaux viables une fois la crise du covid passée (afin d'éviter le phénomène de zombification). ●

CHAPITRE 5

Rapport économique

Mesures de politique économique pour soutenir durablement la liquidité et la solvabilité des entreprises wallonnes

» INTRODUCTION
» CHAPITRE 1 | Diagnostic de la Wallonie
» CHAPITRE 2 | Endettement des agents économiques en Belgique
» CHAPITRE 3 | Le profil productif et financier des entreprises wallonnes avant la crise
» CHAPITRE 4 | Liquidité et solvabilité des entreprises à travers la crise
● **CHAPITRE 5 | MESURES DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE POUR SOUTENIR DURABLEMENT LA LIQUIDITÉ ET LA SOLVABILITÉ DES ENTREPRISES WALLONNES**

CHAPITRE 5

Mesures de politique économique pour soutenir durablement la liquidité et la solvabilité des entreprises wallonnes

1. Benchmark des initiatives déjà mises en place à l'étranger

Comme relevé dans les deux études précédentes, les PME wallonnes sont les plus exposées aux problèmes de liquidité et de solvabilité. En effet, à cause de leur manque de garantie et de leur petite taille, l'accès au crédit leur est plus restreint que pour les grandes entreprises. Elles bénéficient également de taux d'intérêt moins avantageux puisqu'elles sont considérées comme plus risquées (elles allouent une part plus importante de leur valeur ajoutée aux charges fiscales et financières).

Au début de la crise, les premières politiques économiques visant à soutenir les entreprises ont été majoritairement conçues pour pallier les problèmes de liquidité. On peut citer, par exemple, les mesures de moratoire sur la dette ou encore les prêts garantis par l'État. A ce stade de la crise, une réorientation des politiques semble nécessaire pour davantage se concentrer sur les problèmes de solvabilité.

Les premières mesures sont dorénavant inadaptées, et ce pour plusieurs raisons. Premièrement, le ciblage du soutien est inadéquat. En effet, les ressources doivent être offertes uniquement aux entreprises viables, et non à celles dont le modèle économique ne permet pas la survie à long terme. De plus, les entreprises fortes qui peuvent se financer sans trop de difficulté sur les marchés n'ont pas besoin d'aide. Comme le montre la BNB dans une étude[21], parmi les 8% d'entreprises non rentables avant la crise, un quart d'entre elles ont pu bénéficier d'un moratoire sur la dette et la totalité a pu bénéficier d'une prime unique.

Deuxièmement, le soutien passe principalement par des octrois de crédit, ce qui expose les entreprises au surendettement et risque d'engendrer des problèmes dans le futur. Il faudrait encourager de nouveaux investissements dans les entreprises ou faciliter la conversion d'une partie de la dette en capitaux propres. En d'autres termes, il s'agit d'augmenter les ressources financières d'une entreprise sans ajouter de dette.

Troisièmement, les mesures sont principalement du ressort des Gouvernements, ce qui conduit à une sous-utilisation de l'expertise du secteur privé qui pourrait être utilisée pour mieux orienter le soutien. En effet, le secteur privé a de meilleurs outils pour évaluer la viabilité des entreprises.

Enfin, toutes ces mesures font porter un risque sur la soutenabilité des finances publiques.

(21) J.Tielens, C.Piette, O.De Jonghe (2020) *"Belgian corporate sector liquidity and solvency in the COVID-19 crisis: a post-first-wave assessment"*

1.1. Revue de la littérature

L'étude du FMI[22], publiée en mars 2021, analyse l'efficacité des politiques économiques mises en place pour soutenir les entreprises. Les auteurs utilisent un panel de 26 pays, ce qui représente plus de 4 millions d'entreprises. Ils évaluent la liquidité et la solvabilité des entreprises au terme de l'année 2020, suivant le scénario avec et sans mesures de soutien. Leurs résultats suggèrent que les politiques sont en mesure de mitiger le risque de liquidité, particulièrement dans les pays avancés[23]. En effet, les mesures annoncées dans les économies avancées pourraient réduire de 80% le liquidity gap[24] induit par la pandémie, pour le ramener à environ 5% du PIB, soit un peu plus que celui de 3,6% qui existait avant la crise. Pour les pays émergents[25], la diminution pourrait atteindre 40%. Dans l'ensemble, les aides publiques pourraient combler 60% des besoins de liquidité des entreprises qui découlent de la crise.

Néanmoins, les résultats des auteurs suggèrent une certaine hétérogénéité dans l'efficacité des mesures entre secteurs et types d'entreprises. En effet, les mesures n'ont pu atténuer que 50% de la hausse des déficits de liquidité des PME, contre environ 75% de la hausse observée dans les grandes entreprises. De plus, les déficits de liquidité restent plus élevés dans les secteurs où le contact humain est plus important. Cette observation appuie donc la proposition faite dans de nombreuses études, à savoir cibler les entreprises à aider en priorité.

En ce qui concerne les problèmes de solvabilité, les mesures mises en œuvre semblent moins efficaces, puisqu'elles permettent de réduire le solvency gap de seulement 40% (contre 80% pour le liquidity gap) dans les pays avancés. Ce pourcentage tombe à 25% pour les pays émergents. Dans toute l'Europe, les mesures de soutien pourraient couvrir 30% de l'augmentation de l'equity gap causé par la crise. Par conséquent, même avec la mise en œuvre de ces mesures, la part des entreprises insolvables augmenterait de 6 points de pourcentage pour atteindre 17% dans les pays avancés et de 5 points de pourcentage pour atteindre 24% dans les pays émergents. Les auteurs soulignent le fait que, dans tous les pays, la part des entreprises insolvables et les equity gap augmentent même après la mise en œuvre des mesures de soutien. Les auteurs estiment que pour ramener les fonds propres des entreprises solvables avant la crise à leur niveau minimum, un effort de 2 à 3% du PIB est à fournir (PIB des 26 pays de l'étude).

À côté de celle du FMI, il existe logiquement peu d'études empiriques à ce jour qui visent à évaluer l'efficacité des mesures de soutien sur la solvabilité des entreprises. La Banque Centrale d'Irlande[26] a analysé l'impact des mesures de soutien sur la détresse financière des entreprises et a démontré l'importance pour les systèmes de subventions de cibler les entreprises en fonction de leur viabilité. En effet, ils ont conclu que le ciblage pourrait réduire de moitié les taux de détresse financière par rapport à ceux modélisés dans le cadre des aides actuelles. Les auteurs pointent également l'importance de la restructuration de la dette des entreprises viables à moyen et long terme, qui peut prendre la forme

(22) Christian Ebeke, Nemanja Jovanovic, Laura Valderrama, and Jing Zhou (mars 2021) "*Corporate Liquidity and Solvency in Europe during COVID-19: The Role of Policies*"
(23) Autriche, Belgique, République Tchèque, Danemark, Finlande, France, Allemagne, Grèce, Irlande, Italie, Lettonie, Portugal, Slovaquie, Slovénie, Espagne, Suède et Royaume-Uni
(24) Le liquidity gap mesure la différence entre le total des actifs liquides d'une entreprise et le nombre total de passifs de cette entreprise. C'est une façon de mesurer le niveau de risque financier.
(25) Bulgarie, Croatie, Pologne, Roumanie, Russie, Serbie, Turquie et Ukraine
(26) Derek Lambert, Fergal McCann, John McQuinn, Samantha Myers, Fang Yao (Septembre 2020), "*SME finances, the pandemic, and the design of enterprise support policies*". Central Bank of Ireland, Financial Stability Notes

d'un rééchelonnement, d'un refinancement, ou encore d'une conversion en actions.

Le NBER[27] à quant à lui analysé l'efficacité des mesures implémentées en Norvège et aux Etats-Unis[28]. Leurs résultats suggèrent que les mesures ont été efficaces pour atténuer les risques d'illiquidité et d'insolvabilité des entreprises, en particulier grâce aux mesures d'aide pour la masse salariale (via les régimes de chômage partiel et les subventions salariales). En revanche, l'aide au paiement des coûts fixes des entreprises ne semble pas avoir eu une importance majeure, car ce type de mesure a souvent été mal ciblée. En effet, il est difficile pour le Gouvernement d'établir quelles entreprises ont réellement besoin de cette aide. Cette dernière a donc été distribuée sans critères d'éligibilité, ce qui a conduit à une aide insuffisante aux entreprises réellement en détresse financière.

En somme, les auteurs des différentes études soulignent l'importance de :

- Cibler les entreprises qui ont réellement besoin d'aide et qui sont viables à long terme ;
- Restructurer les dettes ;
- Octroyer des subventions qui permettent aux entreprises de ne pas devoir puiser dans leurs fonds propres.

1.2. Mesures face aux problèmes de solvabilité des entreprises

En Belgique et dans les autres États membres de l'Union Européenne, plusieurs solutions ont été proposées et appliquées pour pallier les risques d'insolvabilité.

Pour débuter ce tour d'horizon, les 5 solutions générales permettant de réduire le nombre d'entreprises insolvables tout en minimisant le risque de surendettement proprosées par l'OECD sont listées ci-dessous[29].

1. Augmenter les fonds propres plutôt que passer par l'endettement. Les autorités peuvent directement fournir des fonds propres par le biais d'injections de capitaux publics dans les entreprises (cela a notamment été le cas en Allemagne, en Italie et en Belgique pour soutenir certaines entreprises de transport aérien). Le Gouvernement peut également encourager l'apport en capitaux propres par des investisseurs privés par le biais de réformes structurelles ou encore d'avantages fiscaux.
2. L'action privilégiée est un instrument qui offre un droit prioritaire aux dividendes et aux actifs en cas de liquidation par rapport aux actions ordinaires. Comme les actions privilégiées n'impliquent aucun droit de vote, les sociétés peuvent lever des fonds sans diluer le contrôle. De plus, le contribuable peut potentiellement tirer profit de ces investissements. En effet, si la part des entreprises confrontées à des pertes à moyen et long termes reste inférieure à un certain seuil, les injections de capitaux publics peuvent même conduire à un rendement des investissements supérieur à celui des injections de dette, et donc renforcer la solvabilité des entreprises sans alourdir leur endettement. Des formes temporaires d'actions privilégiées, par exemple, des actions privilégiées rétractables permettraient de formuler une stratégie de sortie à l'avance, ce qui réduirait encore les risques pour les contribuables.

(27) National Bureau of Economic Research, qui est un organisme privé américain de recherche en économie.
(28) Annette Alstadsæter, Julie Brun Bjørkheim, Wojciech Kopczuk, Andreas Økland (Août 2020), *"Norwegian and US policies alleviate business vulnerability due to the covid-19 shock equally well"*. NBER Working Paper Series
(29) OECD (Novembre 2020), *"Insolvency and debt overhang following the COVID-19 outbreak: assessment of risks and policy responses"*.

3. Le remboursement des aides pourrait être lié au rendement des entreprises. Celles qui sont le plus profitables rembourseraient davantage, sous forme d'impôts futurs, tandis que celles qui sont moins profitables rembourseraient moins.
4. Convertir des prêts gouvernementaux liés à la crise en subventions permettrait aux entreprises en difficulté d'éviter de devoir puiser dans leurs fonds propres pour rembourser la dette (notamment appliqué aux USA et en Allemagne sous certaines conditions).
5. Conversion de la dette qui ne peut être remboursée en actions ou capitaux propres (debt-equity swap).

Les sections suivantes analysent les différentes mesures qui ont été appliquées dans certains pays de l'Union Européenne. L'analyse se concentre sur nos voisins, à savoir la France, l'Allemagne et les Pays-Bas. Les mesures mises en place au niveau européen sont également analysées.

1.2.1. France

- Prêts participatifs

En octobre 2020, Bruno Le Maire, Ministre français de l'Économie, des Finances et de la Relance, a annoncé que 20 milliards d'euros[30] seraient consacrés au renforcement des fonds propres des entreprises. En mars 2021, le Gouvernement français a présenté ce nouveau dispositif de soutien aux entreprises. Cette aide prendra la forme de prêts participatifs distribués par les banques, auxquels l'Etat va apporter sa garantie. Cette garantie couvrira jusqu'à 30% du portefeuille de prêts participatifs et est calibrée pour garantir que le risque supporté par les investisseurs reste limité.

Le prêt participatif se définit comme « *un moyen de financement intermédiaire entre le prêt à long terme et la prise de participation*, dont le remboursement est *subordonné au remboursement intégral par l'emprunteur de toutes ses autres créances bancaires*[31]. En ce sens, ils peuvent donc être considérés comme des quasi fonds propres et non de l'endettement. L'objectif est donc de fournir un financement de long terme aux entreprises et de faciliter les nouveaux investissements.

Seules sont éligibles les très petites et petites entreprises (moins de 50 employés) qui répondent aux critères suivants : ne pas avoir obtenu de prêt garanti par l'Etat (PGE), avoir de réelles perspectives pour l'avenir, ne pas faire l'objet d'une procédure d'insolvabilité au 31 décembre 2019, être à jour de ses obligations fiscales et sociales, et ne pas être une société civile immobilière.

Plusieurs éléments différencient le prêt participatif du PGE. Tout d'abord, il se distingue par sa maturité de long terme, puisque qu'il s'étale sur une période de 8 ans, voire 10 pour les investissements liés à la transition énergétique. Pour rappel, l'échéance pour les PGE était initialement fixée à mars 2021[32] ». Ensuite, seules les entreprises ayant un potentiel de relance pourront en bénéficier. Pour pouvoir profiter de l'aide, les PME devront présenter un chiffre d'affaires supérieur à 2 millions d'euros. Cela concerne environ 10.000 entreprises, contre 650.000 pour les PGE. En revanche, les taux d'intérêt

(30) Ce montant fait partie des 100 milliards d'euros du plan de relance français.
(31) Définition de la Banque de France (Référentiel des financements des entreprises, Fiche 411)
(32) Un report à mars 2022 a été annoncé par Bruno Le Maire le 14 janvier 2021.

sont plus élevés que pour les PGE[33] puisqu'ils sont compris entre 4 et 5,5% pour les PME et entre 5 et 6% pour les entreprises de taille intermédiaire[34]. Enfin, le remboursement du prêt participatif ne débute qu'à partir de la cinquième année (contrairement aux PGE où le remboursement commence dès la deuxième année), ce qui permet aux entreprises de sortir la tête de l'eau et de retrouver une activité rentable.

- Label Relance

Afin de mobiliser l'épargne des ménages, qui a augmenté significativement pendant la crise, le Gouvernement français a décidé de labelliser les organismes de placement collectif qui investissent dans les entreprises françaises. Le label "Relance" *vise à reconnaître les fonds d'investissement qui se sont engagés à mobiliser rapidement des ressources nouvelles pour soutenir les fonds propres et quasi-fonds propres des entreprises françaises*[35]. Le Gouvernement espère ainsi convaincre les citoyens de placer leur épargne dans ces placements pour soutenir les entreprises du pays. Les critères requis pour pouvoir utiliser ce label sont reportés dans une Charte[36], qui inclut notamment des critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance.

Cette mesure rencontre un franc succès, avec près de 150 fonds qui ont été labelisés "Relance" à la date du 1er mars 2021, pour un montant de 13 milliards d'euros. Comme évoqué dans le communiqué de presse, la *majorité de ces fonds est accessible aux épargnants par l'assurance-vie, les plans d'épargne en actions ou la souscription en direct*. À ce jour, les fonds sont investis à plus de 70% en fonds propres et quasi-fonds propres dans les entreprises françaises, ce qui souligne encore le succès de la mesure.

- Fonds de solidarité

Au début de la crise, l'État et les Régions ont mis en place un fonds de solidarité afin d'aider les entreprises touchées en leur versant une aide défiscalisée. Le type d'aide, le montant ainsi que les conditions d'éligibilité varient sans cesse en fonction de l'évolution de la crise et des nouvelles mesures sanitaires. À titre d'exemple, les entreprises faisant l'objet d'une interdiction d'activité, moyennant certaines conditions, ont pu bénéficier d'une aide pouvant aller jusqu'à 10.000€ ou une indemnisation de 20% du chiffre d'affaires en février 2021.

À ce jour, ce sont près de 2 millions d'entreprises qui ont pu en bénéficier, pour un montant total de 17,9 milliards d'euros. Le secteur le plus aidé, sans surprise, est celui de l'hébergement et de la restauration, qui a bénéficié de 5,5 milliards d'euros. Vient ensuite le secteur du commerce avec 2,5 milliards d'euros[37].

- Autres mesures

De nombreuses autres mesures ont été mises en place pour faire face aux problèmes de solvabilité des entreprises en France. À pointer parmi celles-ci :

  - Le dispositif d'activité partielle qui permet la prise en charge par l'État d'une partie de la masse salariale des entreprises via des allocations. Cette mesure permet aux entreprises de ne pas devoir puiser dans leurs fonds propres pour

(33) Les taux d'intérêt sont compris entre 1,5 et 2,5% pour les PGE.
(34) Elles constituent une catégorie d'entreprises intermédiaires entre les petites et moyennes entreprises (PME) et les grandes entreprises (GE). Elles comptent entre 250 et 4 999 salariés, et ont un chiffre d'affaires inférieur à 1,5 milliards d'euros.
(35) Communiqué de presse du Ministère de l'économie (2 mars 2021) "*La mobilisation de l'épargne pour le financement des entreprises franchit une nouvelle étape avec près de 150 fonds labellisés Relance*"
(36) Charte du label « Relance » publié par le Ministère de l'économie
(37) Source : Tableau de bord interactif du Ministère de l'économie, créé par le département Etalab de la Direction Interministérielle du Numérique (DINUM)

faire face à leurs engagements. En termes chiffrés, l'entreprise bénéficie d'une allocation versée par l'État correspondant à 85% du montant de l'indemnité d'activité partielle que l'employeur doit verser au salarié.

- Le dispositif de prêt garanti par l'État (PGE) qui permet aux entreprises de se financer, notamment auprès des banques, à des taux plus avantageux par rapport au risque auquel elles font face. Le dispositif de garantie s'élève à 300 milliards d'euros, et est ouvert à toutes les entreprises jusqu'au 30 juin 2021 partout en France quelles que soient leur taille et leur forme juridique. Les taux d'intérêt sont compris entre 1,5 et 2,5%, soit nettement moins que ceux exigés pour les prêts participatifs abordés ci-dessus. Lorsque le recours au PGE est impossible, les PME peuvent bénéficier du dispositif de prêts bonifiés et avances remboursables. Pour les entreprises en difficulté avec des perspectives de développement, certains PGE pourront être transformés en subvention[38].
- La baisse de l'impôt sur les sociétés, la baisse des impôts de production, le renforcement des fonds propres des entreprises, ou encore la création d'un dispositif d'activité partielle longue durée (APLD).

1.2.2. Allemagne

- Soutien en capital aux entreprises

L'Allemagne a mis en place un plan permettant aux autorités fédérales et régionales d'investir au moyen d'instruments de dette et de capitaux propres dans les entreprises touchées par la crise. Ce soutien en capital aux entreprises prend la forme de prêts subordonnés et d'instruments de recapitalisation, en particulier d'instruments de fonds propres et d'instruments de fonds propres hybrides. Le budget du régime avoisine les 3,5 milliards d'euros, et seules les entreprises qui n'étaient pas en difficulté au 31 décembre 2019 sont admissibles. L'Allemagne a également recapitalisé de très grandes entreprises telles que Lufhtansa et TUI.

- « Novemberhilfe »

Ce régime d'aide fédérale indemnise les entreprises qui ont subi des dommages suite aux fermetures temporaires mises en place en novembre pour limiter la propagation du virus. L'aide prend la forme de subventions directes, couvrant 75% du chiffre d'affaires en novembre ou décembre 2019, ou jusqu'à 100% des dommages réels subis pendant les périodes de confinement. Le montant du régime s'élève à 12 milliards d'euros et fait partie du volet final du paquet « Novemberhilfe ».

- Prise en charge des coûts fixes non couverts

Ce régime d'aide d'État prend en charge la partie des coûts fixes des entreprises qui ne sont pas couverts par leurs recettes durant la crise. Cette aide prend en charge jusqu'à 70% (voire 90%, dans le cas des microentreprises et des petites entreprises) de la partie de leurs coûts fixes non couverts. Le soutien peut prendre la forme de subventions directes, de garanties publiques sur des prêts ou encore de prêts publics bonifiés. Cette mesure, dotée d'un budget d'environ 30 milliards d'euros, s'adresse aux entreprises yant enregistré entre mars 2020 et juin 2021 une baisse de leur chiffre d'affaires d'au moins

(38) Selon les déclarations de Bruno Le Maire lors de son audition devant la Commission des finances du Sénat le mercredi 27 janvier 2021.

30% en comparaison de la même période en 2019. Le montant d'aide maximum par entreprise est de 3 millions d'euros. Des mesures similaires concernant les coûts fixes ont également été lancées en Autriche, au Danemark, en Slovénie, en Espagne et en Flandre.

- Assouplissement de la législation sur l'insolvabilité

Le Gouvernement allemand suspend l'obligation de déposer une demande d'insolvabilité dans le but d'éviter des faillites en cascade et de permettre aux entreprises de profiter des aides proposées par l'État. Plusieurs détracteurs de cette mesure argumentent qu'elle n'empêche pas l'effondrement des entreprises mais ne fait que le retarder. On pourrait parler d'un ralentissement du processus de destruction créatrice. Néanmoins, ces mesures sont nécessaires pour éviter une contraction économique plus profonde et prévenir un chômage prolongé. Cet aspect de la modification temporaire des lois en vigueur sur l'insolvabilité revient souvent et pour plusieurs pays.

1.2.3. Pays-Bas

- Mesures financières

Les Pays-Bas ont mis en place un ensemble de mesures permettant aux entreprises de ne pas puiser dans leurs fonds propres pour payer les charges qui leur incombent. Par exemple, le programme NOW (Tijdelijke Noodmaatregel Overbrugging voor Werkbehoud) est destiné aux employeurs qui sont confrontés à une perte de chiffre d'affaires substantielle (au moins 20%). Ils peuvent bénéficier d'une indemnité pour les aider à payer les frais salariaux. Le programme TVL (Tegemoetkoming Vaste Lasten) permet, quant à lui, aux entreprises de bénéficier d'un remboursement de leurs coûts fixes dans le cas où elles ont subi une perte de chiffre d'affaires d'au moins 30%. Le montant du remboursement se base sur la perte totale de chiffre d'affaires et sur un pourcentage fixé par secteur.

En mars 2021, la Commission Européenne a approuvé la modification du régime d'aide néerlandais aux entreprises. Ce programme de subventions directes a été élargi aux grandes entreprises et le budget sera de 3 milliards d'euros (budget initial de 970 millions d'euros). Au début de la crise, l'objectif de cette mesure était de répondre aux besoins de liquidités des PME et de maintenir l'emploi. Un an après, la mesure est élargie aux grandes entreprises et vise à répondre au risque d'insolvabilité des entreprises.

- Crédits et garanties

Le Gouvernement néerlandais a mis en place un système de garantie de crédit pour les PME[39] avec un budget d'environ 1,5 milliard d'euros. La couverture de la garantie est passée récemment de 50% à 75%, incitant ainsi les banques à prêter davantage. Il existe également un système de garantie des prêts (Garantie Ondernemingsfinanciering, GO) pour des sommes plus importantes à destination des moyennes et grandes entreprises. Les conditions d'accès sont plus strictes puisqu'il faut prouver que l'entreprise est saine et qu'elle a des perspectives de rentabilité. Le financement est considéré comme de l'argent frais (Fresh Money), c'est-à-dire qu'il doit servir un intérêt commercial concret et ne doit pas être utilisé pour transférer le risque à l'État.

1.2.4. Flandre

(39) Jusqu'à 250 employés, chiffre d'affaires annuel jusqu'à 50 millions d'euros et un bilan total allant jusqu'à 43 millions d'euros.

Tout comme ses voisins européens, la Flandre a mis en place de nombreuses mesures de soutien aux entreprises. Parmi celles-ci, retenons notamment le mécanisme de protection flamand, qui est une prime accessible à toute entreprise ayant subi une perte de chiffre d'affaires d'au moins 60 % en raison des mesures de lutte contre le coronavirus (cette obligation ne s'applique pas au secteur de l'Horeca). L'aide s'élève à 10 % du chiffre d'affaires HTVA durant la même période en 2019. Cette subvention est octroyée par l'Agence de Flandre pour l'innovation et l'entrepreneuriat (VLAIO). D'autres mesures fiscales ont également été mises en place en Flandre et sont encore en application, telles que la prolongation des délais pour se conformer aux obligations fiscales en matière de droits de succession et de taxe d'enregistrement ou le report de paiement de la taxe foncière 2020.

- Prêts gouvernementaux

Il existe plusieurs types de prêts gouvernementaux :

  - Le prêt Corona est un prêt subordonné d'une maturité de trois ans et d'un montant maximum de 2,8 millions d'euros. Il est destiné aux PME flamandes et aux indépendants et est géré par la société d'investissement PMV. Seules les entreprises saines et viables qui anticipent des difficultés financières futures à cause de la crise sont éligibles.
  - Le prêt de location commerciale permet aux entreprises de demander au Gouvernement une avance de maximum 4 mois sur le loyer, à la condition que le bailleur renonce à 1 ou 2 mois de loyer.
  - Prêt de redémarrage pour les entreprises (à partir du 15 mai)

- Le « welvaartsfonds »

Avec ce fonds, la Flandre a fait appel à l'épargne privée dans le but de répondre aux besoins en capital des entreprises à moyen et long termes. Il s'agit donc d'un financement de long terme dans les entreprises flamandes. Le Fonds se concentre sur trois types de financement qui peuvent renforcer le bilan des entreprises et améliorer leur solvabilité, à savoir le capital, le quasi-capital et les prêts subordonnés. Chacun de ces financements aura une maturité comprise entre 4 ans et 7 ans pour un montant compris entre 1,25 et 50 millions d'euros, en fonction des besoins et des souhaits des entreprises. Le Gouvernement flamand fournit un capital de départ de 240 millions d'euros, et 260 millions d'euros seront investis par des partenaires privés.

Pour pouvoir bénéficier de ce fonds, tous les types d'entreprises sont éligibles, mais doivent remplir plusieurs critères. En effet, elles doivent être touchées par la crise sanitaire, être viables[40], innovantes et avoir une connexion avec la Flandre[41]. De plus, la priorité sera accordée aux entreprises qui contribuent à la transition vers des opérations commerciales durables et éthiques. Notons que le financement ne peut pas être utilisé pour le remboursement de la dette des actionnaires, le paiement de dividendes ou de primes, ou encore pour financer la délocalisation des activités. Enfin, le Gouvernement flamand a également mis en place un avantage fiscal afin d'inciter la participation des particuliers. Ce dernier permet aux particuliers qui ont investi dans les PME flamandes de bénéficier d'un crédit d'impôt de 2,5% du montant investi pendant 5 ans.

(40) Cela signifie que l'entreprise n'était pas en difficulté avant la crise, qu'elle a réalisé un bilan positif au cours des 3 à 5 dernières années et qu'elle n'a pas de problème majeur de liquidité au moment de la demande d'investissement et peut couvrir ses engagements moins d'un an sans lever de capital supplémentaire.
(41) Cela signifie que le siège social doit être situé sur le territoire flamand et que la Flandre puisse bénéficier de la création d'emplois, de connaissances, etc.

1.2.5. Autres pays

Dans le reste de l'Union Européenne, de nombreuses mesures ont également été prises pour soutenir les entreprises. Par exemple, l'Italie a lancé un programme de recapitalisation qui soutiendra les grandes entreprises touchées par la crise en renforçant leur capital et en facilitant leur accès au financement. Ce programme comprend plusieurs mesures telles que des injections de capitaux propres, des obligations convertibles ou encore des dettes subordonnées. Un programme similaire a été mis en place au Danemark, sous la forme d'acquisition par l'Etat d'actions privilégiées dans le but de faciliter l'accès au financement. Le Gouvernement espagnol a quant à lui relevé le seuil des conditions requises pour que les créanciers entament une procédure d'insolvabilité et a suspendu l'obligation des chefs d'entreprise de mettre la société en faillite. Le Gouvernement a donc gelé temporairement les procédures d'insolvabilité pour protéger les entreprises contre la faillite. L'Irlande a mis en place un régime de garantie publique d'un montant de 2 milliards d'euros, ce qui facilitera l'accès au financement des entreprises.

1.2.6. Union Européenne

- Programme SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency)[42]

L'Union Européenne met à disposition des moyens financiers pour aider les Etats membres à lutter contre les conséquences économiques et sociales de la crise. Cette aide prend la forme de prêts octroyés à des conditions favorables et sont adossés à un système de garanties volontaires fournies par les États membres. Le Conseil a déjà approuvé une aide totale de 87,9 milliards d'euros pour 17 États membres, dont la Belgique qui bénéficiera d'un prêt de 7,8 milliards d'euros.

- Instrument de soutien à la solvabilité

L'objectif de cet instrument est de couvrir les besoins de recapitalisation des entreprises saines de l'Union en attirant des investissements privés. La mise en place de cet instrument permet de protéger le marché unique et d'éviter des retombées négatives sur les chaînes d'approvisionnement. *"L'instrument fonctionnera par l'octroi d'une garantie de l'Union à la Banque européenne d'investissement (BEI). Cette garantie de 75 milliards d'euros pourra débloquer 300 milliards d'euros de soutien à la solvabilité. La BEI utilisera la garantie pour octroyer directement des financements ou pour financer ou garantir des fonds de placement, des entités ad hoc, des plateformes d'investissement ou des banques nationales de développement, les financer ou les garantir."*[43]

- Fonds de garantie européen

La Banque Européenne d'Investissement (BEI) a mis en place un fonds de garantie paneuropéen de 25 milliards d'euros, qui est financé par les Etats membres et d'autres institutions. Il devrait permettre de mobiliser 200 milliards d'euros de financement à destination des Etats-membres. Pour être éligible, l'entreprise devait être viable avant l'arrivée du virus et avoir des perspectives de rentabilité à long terme. Ce sont majoritairement les PME qui pourront bénéficier de cette garantie, et l'accès au financement se fait auprès d'une banque locale ou d'une institution financière participante dans le pays. En Belgique, il faut passer par Belfius ou ING pour avoir accès à cette garantie.

(42) Euronews définit ce programme comme suit : *"La Commission emprunte jusqu'à 100 milliards d'euros sur les marchés financiers en émettant des obligations à des taux d'intérêt faibles qui bénéficient de la notation solide de l'Union européenne. Puis elle prête les fonds levés aux États membres dans les conditions où elle les a empruntés. C'est la première fois que l'Union européenne emprunte pour des montants d'une telle ampleur de manière collective."*

(43) Note de l'Association française des entreprises privées (afep), 5 juin 2020

- InvestEU

Le 9 mars 2021, le Parlement Européen a adopté le plan InvestEU, qui est un programme d'investissement proposé par l'Union Européenne dans le but de relancer l'économie. L'objectif est d'assurer un financement de long terme et de réduire les risques en vue d'attirer les financements privés. Le programme InvestEU est composé de 3 éléments :

- Le Fonds InvestEU, qui est financé par les ressources du programme NextGenerationEU, *entend mobiliser plus de 372 milliards d'euros d'investissements publics et privés au moyen d'une garantie budgétaire de l'Union européenne de 26,2 milliards d'euros qui soutiendra les projets d'investissement de partenaires chargés de la mise en œuvre tels que le groupe de la Banque Européenne d'Investissement (BEI) et d'autres institutions financières*[44]. Parmi les volets d'actions soutenus par le Fonds InvestEU, l'un d'entre eux vise à faciliter l'accès au financement pour les PME et à leur fournir une aide en capital. Il n'y a pas de critères d'éligibilité pour obtenir un financement, hormis celui d'être économiquement viable et de contribuer aux objectifs de l'Union Européenne. Les PME qui désirent obtenir un financement doivent s'adresser à une banque commerciale ou publique locale qui offre des produits financiers couverts par la garantie de l'Union européenne. En région wallonne, il existe 53 intermédiaires financiers à qui les entreprises peuvent demander un financement[45].
- Le portail InvestEU met en relation les investisseurs et les promoteurs de projets. C'est une base de données qui reprend un grand nombre de projets déjà pré-contrôlés, ce qui permet aux investisseurs d'examiner facilement plusieurs projets différents avant de choisir celui dans lequel ils vont investir.
- La plateforme de conseil InvestEU, qui *met en relation les promoteurs de projet et les intermédiaires avec des partenaires consultatifs, qui travailleront directement ensemble pour aider les projets à atteindre l'étape du financement*.

- Facilité pour la reprise et la résilience

Ce programme est la composante principale de NextGenerationEU, puisqu'il est doté de 672,5 milliards d'euros, sous forme de prêts et de subventions[46]. Le Conseil a adopté ce programme le 11 février 2021. Ces derniers serviront à soutenir les réformes et les investissements des États membres dans le but d'atténuer les conséquences économiques et sociales de la crise sanitaire. La Belgique bénéficiera de 5,926 milliards d'euros dans le cadre de ce Plan de relance (dont 1,48 milliard pour la Wallonie où 19 projets ont été retenus[47]).

(44) Commission Européenne.
(45) La liste complète est disponible via https://europa.eu/youreurope/business/finance-funding/getting-funding/access-finance/search/en/financial-intermediaries?shs_term_node_tid_depth=109&field_company_category_tid_i18n=All&field_amount_of_finance_range_value_i18n=All&combine=
(46) 312,5 milliards de subventions et 360 milliards de prêts.
(47) https://gouvernement.wallonie.be/files/Documents/Plan%20de%20relance%20de%20la%20Wallonie.pdf

1.3. Synthèse

La Figure 1 illustre synthétiquement les trois défis majeurs des autorités analysés dans ce travail ainsi que les moyens à disposition pour les relever.

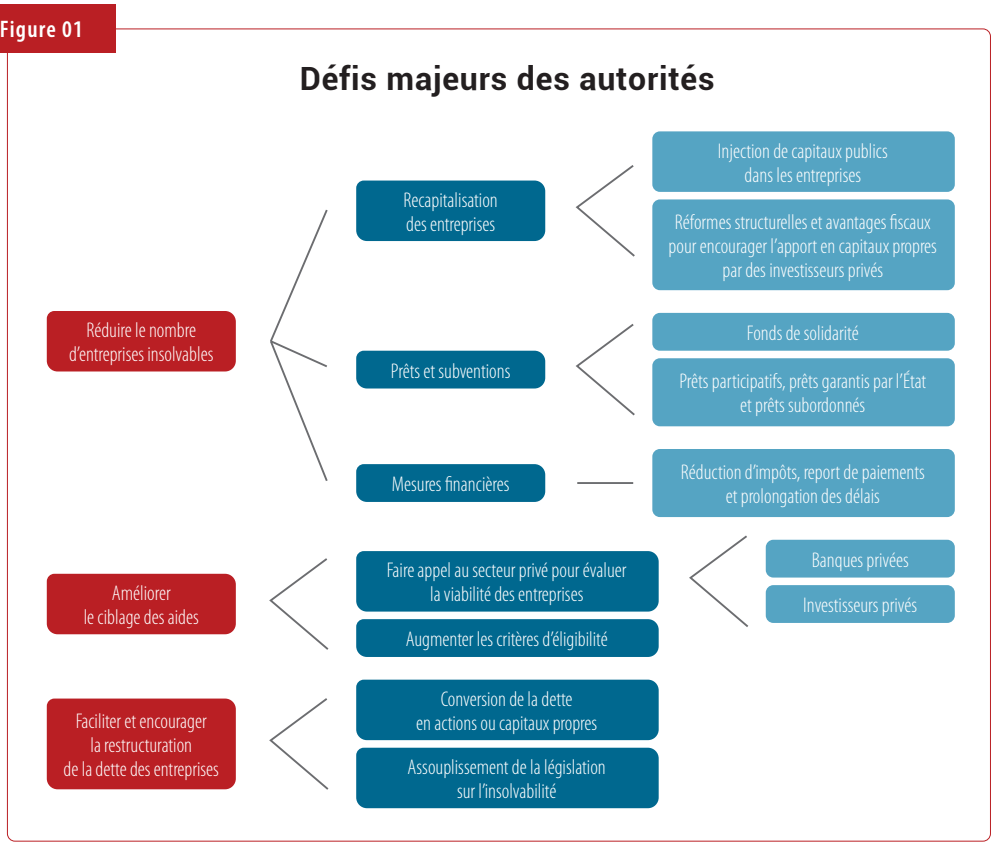
Le premier défi consiste à réduire le nombre d'entreprises insolvables. Trois solutions s'offrent aux Gouvernements pour pouvoir atteindre cet objectif. La première consiste à recapitaliser les entreprises, c'est-à-dire renforcer leurs fonds propres sans alourdir l'endettement. Cela peut être fait via des injections de capitaux publics dans les entreprises ou via des réformes structurelles visant à encourager l'apport en capitaux propres par des investisseurs privés. La deuxième solution consiste à octroyer des prêts et des subventions aux entreprises. Cela peut être fait via un fonds de solidarité comme en France ou via différents types de prêts. La Wallonie a mis en place le prêt « Propulsion », qui est un prêt subordonné pouvant aller jusqu'à 1 million d'euros conjoint à un crédit bancaire du même montant. Dans ce cadre, la SOWALFIN bénéficie pour ce produit du soutien de l'Europe (Fonds Européen d'Investissement - FEI) qui garantit chaque prêt à hauteur de 70%, à concurrence d'une enveloppe de 100 millions d'euros sur l'année 2021. Les entreprises wallonnes peuvent également bénéficier du prêt Ricochet, qui combine une garantie sur un crédit bancaire et un prêt subordonné à un taux de 0% complémentaire au prêt de la banque. La troisième solution consiste en la mise en place de différentes mesures financières, telles que des réductions d'impôts, des reports de paiements ou des prolongations de délais.

Le deuxième défi a trait à l'amélioration du ciblage des aides. Comme évoqué au long de ce travail, certaines aides n'ont pas eu l'effet escompté à cause d'un ciblage insuffisant. Pour remédier à ce problème, les Gouvernements pourraient collaborer plus étroitement avec le secteur privé, qui a de meilleurs outils pour évaluer la viabilité des entreprises. Augmenter les critères d'éligibilité pourrait également contribuer à solutionner ce problème[48].

Enfin, le troisième défi consiste à encourager et à faciliter la restructuration des dettes des entreprises. Une solution possible, appliquée dans la majorité des pays européens (dont la Belgique), consiste à assouplir la législation en matière d'insolvabilité. Cela permet aux entreprises d'avoir une chance de survivre à la crise, et correspond à peu près à une prolongation de la durée du remboursement des dettes. Une autre solution consiste à convertir la dette de l'entreprise en actions ou en capitaux propres.

(48)Il s'agirait d'octroyer les aides à certains secteurs en priorité, aux entreprises ayant subi de grosses pertes, etc.

Figure 01



2. Quelles solutions pour soutenir les entreprises ?

2.1. Quels sont les enjeux ?

Comme l'ont montré les études précédentes, de nombreuses entreprises ont été confrontées, depuis le début de la crise de la COVID-19, à une baisse importante de leurs activités, et les pertes de revenus consécutives n'ont généralement été que partiellement compensées par des baisses de charges et les mesures de soutien public. Par conséquent, nombre d'entreprises ont eu un recours accru à l'endettement pour faire face à cette crise de liquidité.

Aujourd'hui, une part non négligeable de ces entreprises se retrouve confrontée à des niveaux d'endettement sensiblement plus élevés qu'avant la crise sanitaire et à de sérieux enjeux de solvabilité. Pour y faire face, elles devront, dans les prochains mois et prochaines années, trouver des solutions pour équilibrer leurs bilans. Ainsi, des mesures de politique économique extraordinaires devront être poursuivies ou renforcées, afin de maintenir en activité les entreprises pertinentes.

Dans ce contexte, un des enjeux majeurs consistera à assurer la pérennité des chaines de valeur et de limiter au maximum les effets d'endettement interdépendants entre les entreprises, et singulièrement les PME[49].

D'autre part, l'augmentation des situations d'insolvabilité des entreprises, si elle n'est pas adressée, risquerait de fragiliser à moyen terme la solidité du système financier, et ce singulièrement dans les économies où les PME sont prédominantes[50], ce qui est le cas de la Wallonie. Dans un tel scénario, le monde financier pourrait être amené à redéfinir

(49) OECD, *One year of SME and entrepreneurship policy responses to covid-19: lessons learned to "build back better"*, 2021.
(50) Díez F. J. & al., Insolvency Prospects Among Small and Medium Enterprises in Advanced Economies: Assessment and Policy Options, IMF Staff discussion note, IMF, April 2021.

le niveau de ses provisions en fonds propres[51], limitant ainsi sa capacité d'intervention en financement des entreprises.

Enfin, ces éléments ne doivent pas occulter les enjeux structurels auxquels sont confrontées les entreprises financièrement saines, qui ont été exposés dans le diagnostic au début de ce rapport. Il conviendra donc de contextualiser ces propositions au travers du rappel des éléments de compétitivité pour lesquels les entreprises wallonnes souffrent toujours d'un déficit avéré.

En définitive, la question du financement des entreprises est un sujet brûlant en ce milieu d'année 2021 et devra retenir toute l'attention des autorités politiques et des acteurs privés du financement. Cette cinquième étude a pour objectif de proposer un cadre d'action associant tant les acteurs publics que privés pour y parvenir.

2.2. La réponse des autorités depuis le début de la crise

La réponse des autorités belges en termes de soutien financier aux entreprises dans le cadre de la crise de la COVID-19 a été rapide et large. Ainsi, dans son étude[52] d'avril 2021 qui compare les actions initiées par les autorités publiques de nombreux pays, l'OCDE montre que la Belgique est le seul des pays étudiés à avoir proposé des mesures dans chacun des domaines recensés.

Graphique 12

	Labour related Schemes			Deferral measures					Financial instruments				Structural Policies					
	(Partial) redundancies	Wage subsides	Self-employed	Income/ corporate tax	Value Added Tax (VAT)	Social security and pension contributions	Rent/utilities	Debt moratorium	Loan guarantees	Direct lending to SMEs	Grants and subsidies	Equity Instruments	New markets	Teleworking/ digitalisation	Innovation	Training and redeployment	Start-ups	Sustainability measures
Argentina	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓		
Australia		✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓		✓
Austria	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓
Belgium	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Brazil	✓	✓		✓		✓		✓		✓			✓		✓			
Canada	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Chile		✓	✓	✓	✓		✓		✓		✓		✓	✓				
China		✓		✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	
Colombia		✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓				✓	✓			
Costa Rica	✓			✓	✓				✓	✓			✓	✓	✓	✓		
Croatia		✓		✓		✓		✓	✓	✓								
Czech Republic		✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓		✓	
Denmark		✓	✓	✓	✓			✓	✓		✓	✓			✓	✓	✓	
Egypt				✓			✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	
Estonia		✓	✓	✓		✓			✓	✓				✓				
Finland	✓		✓	✓	✓				✓		✓			✓	✓			✓
France	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Germant	✓	✓	✓	✓	✓				✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓
Greece		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓			✓		✓	✓	✓
Hong Kong, China				✓			✓	✓	✓	✓								
Hyngary	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓				

Source : OCDE

(51) International Monetary Fund. 2021. Global Financial Stability Report: Preempting a Legacy of Vulnerabilities. Washington, DC, April, p. 22.
(52) Le tableau complet est disponible dans : OECD, *One year of SME and entrepreneurship policy responses to covid-19: lessons learned to "build back better"*, 2021.

Ce constat masque cependant d'importantes disparités régionales dans le volume et les modalités d'intervention et n'aborde pas non plus l'efficience des mesures mises en place.

Néanmoins, force est de constater que les nombreux mécanismes mis en place depuis mars 2020 constituent une base solide de réponse de politique économique pour les enjeux à venir en termes de financement et de solvabilité des entreprises belges et wallonnes.

2.3. La priorité de la Wallonie : améliorer la compétitivité de ses entreprises

L'étude précédente l'a montré, une majorité des entreprises de Wallonie ont réussi à traverser la crise sans mettre leurs finances en péril et affichent aujourd'hui peu de risques au niveau de la liquidité ou de la solvabilité. Ces entreprises attendent néanmoins beaucoup de l'action publique en termes de compétitivité. Leur capacité à croître en dépend étroitement. De plus, la période de reprise économique et des plans de relance voit s'intensifier les échanges commerciaux et l'augmentation de la demande mondiale, ce qui multiplie les opportunités de croissance. Dans ce contexte, les enjeux structurels de compétitivité auxquels nos entreprises restent confrontées limiteront de facto leur capacité à bénéficier pleinement de ces opportunités. Nombreux sont les enjeux en la matière, l'Union Wallonne des Entreprises les a régulièrement mis en avant et très récemment encore, au travers de son Heptathlon 2024[53] et de son Plan de Redéploiement[54]. Les sections suivantes rappellent et résument ces enjeux prioritaires.

2.3.1. Réduire le déficit de compétitivité salarial

Comme le rappelait la Commission européenne à l'aube de la crise, « […] *le coût du travail au niveau national [belge] a connu une hausse plus rapide que dans la plupart des pays voisins depuis les années 2000 et demeure parmi les plus élevés de l'UE* » [55] . Dans le même temps, ce même rapport met en évidence une croissance plus faible de la productivité que dans les pays limitrophes depuis 2010. Il convient donc de rappeler l'absolue nécessité de ramener le coût du travail à des niveaux comparables aux pays voisins et d'assurer l'adéquation de ce dernier avec la croissance de la productivité.

Sans ce préalable, les autres mesures de soutien à la compétitivité ne permettront pas de pleinement impacter la croissance de l'emploi, des investissements et de la recherche.

2.3.2. Des compétences en adéquation avec les besoins

La Commission européenne est catégorique : « […] *malgré des réformes récentes, la Belgique a enregistré le niveau d'inadéquation des compétences [d'un point de vue] macroéconomiques le plus élevé de l'UE (25%). Ce résultat est principalement dû à la combinaison d'un faible taux d'emploi des personnes peu qualifiées et d'une part relativement élevée des personnes peu qualifiées au sein de la population.* »[56].

Dans ce contexte peu flatteur, la crise de la COVID-19 a pour mérite de démontrer la nécessité d'un marché du travail plus résilient et agile pour répondre aux évolutions

(53) http://heptathlon2024.be
(54) http://uwe4wallonia.be
(55) (56) UROPEAN COMMISSION, *2020 European Semester: Assessment of progress on structural reforms, prevention and correction of macroeconomic imbalances, and results of in-depth reviews under Regulation*, *Brussels, feb. 2020*, No 1176/2011.

socio-économiques, environnementales et sanitaires de la Wallonie. L'UWE prône ainsi une série de mesures autour d'axes prioritaires visant à rendre le marché de l'emploi régional plus efficient. L'excellence de l'enseignement est bien entendu un préalable et le défi est conséquent. Par ailleurs, l'orientation des jeunes vers les métiers en demande et en émergence (les STEM[57] singulièrement) est nécessaire, de même que le renforcement de la formation tout au long de la vie.

2.3.3. Innover à tous niveaux

Bien qu'étant relativement bien positionnée dans les comparatifs internationaux des systèmes d'innovation[58], la Wallonie dispose d'une marge d'amélioration certaine de son écosystème d'innovation et de recherche. En effet, la recherche et l'innovation sont des leviers fondamentaux de compétitivité et de croissance. Pour une petite économie très ouverte sur le monde comme l'est la Wallonie, la recherche et l'innovation sont donc d'une importance cruciale pour le développement économique, mais plus largement pour l'ensemble de la société.

Les démarches récentes de rationalisation du paysage de la recherche par le Gouvernement wallon vont certainement dans le bon sens, mais elles doivent encore aboutir et se renforcer. Il conviendra donc d'être attentif à la bonne allocation des moyens budgétaires disponibles (Green Deal, RIS3…) et d'éviter la dispersion des moyens, tout en accélérant la digitalisation de l'économie au travers du développement des usages numériques. Enfin, la défragmentation du paysage institutionnel et des structures régionales devra être poursuivie afin de renforcer l'action régionale.

2.3.4. Digitaliser et assurer la transition

La numérisation, l'internet des objets, l'intelligence artificielle sont en train de bouleverser tous les modes de production, de distribution et d'organisation de l'entreprise. La crise de la COVID-19 a parfaitement illustré l'importance de la prise en considération de ces éléments dans la dynamique de compétitivité régionale. Les modalités d'opérationnalisation de ces enjeux devraient continuer de pleinement mobiliser les intelligences wallonnes, des universités aux entreprises en passant par les pouvoirs publics.

2.3.5. Assurer un cadre institutionnel propice au développement de l'activité privée

Pour l'UWE, le prérequis de la compétitivité des entreprises consiste en une meilleure gestion et une meilleure gouvernance publique. La simplification du paysage des structures publiques et l'optimisation de leur fonctionnement sont ainsi essentielles. La complexité institutionnelle et administrative actuelle est difficilement compatible avec les principes de bonne gouvernance. Par ailleurs, la redéfinition de l'action publique régionale est un impératif. Pour des raisons économiques et budgétaires, la Région doit recentrer ses métiers sur ce qui constitue le cœur de l'action publique. Il faut que secteurs public et privé s'articulent avec intelligence et efficacité dans un cadre où les métiers sont pris en charge par ceux qui doivent logiquement et efficacement les assurer.

(57) Acronyme de science, technology, engineering, and mathematics.
(58) EUROPEAN COMMISSION, Regional Innovation Scoreboard 2019, Luxemburg, 2019.

Dans ce cadre, des règles de gouvernance doivent être établies en matière de rédaction des textes législatifs, de simplification administrative, de services aux entreprises, de pilotage des organismes publics, d'objectivation et d'efficacité des processus décisionnels et de gestion des ressources humaines. Elles doivent être appliquées en toute transparence, en gardant un objectif de maîtrise des coûts.

2.4. Proposer un cadre ambitieux, clair et lisible de soutien aux entreprises en difficulté financière

L'enjeu du renforcement de la compétitivité des entreprises a été abordé au point précédent. Il demeure qu'un nombre important d'entreprises rencontrent des défis financiers importants du fait de la crise de la Covid-19. Des réponses adéquates doivent donc être proposées. Bien entendu, une partie de ces mesures aura également vocation à bénéficier à l'ensemble du tissu économique et contribuera à soutenir le développement des entreprises financièrement stables.

L'impact de la crise de la COVID-19 sur le bilan des entreprises a été asymétrique, les études précédentes l'ont démontré. Certains secteurs ont donc été nettement plus durement impactés que d'autres, et de façon globale, les grandes entreprises ont connu des évolutions plus favorables que les PME[59]. Cette hétérogénéité pose la question cruciale des modalités d'intervention des autorités et de la sélection des entreprises à aider. Comment distinguer les sociétés à soutenir de celles à laisser entrer en liquidation ?

Les entreprises mises en difficulté par la crise sont identifiées dans le segment 3 (voir l'étude n°4). Ce segment représente les entreprises rentables qui étaient en bonne santé avant la pandémie, mais qui, actuellement, connaissent des problèmes de liquidités et de solvabilité conséquents. Pour rappel, on y retrouve principalement des sociétés unipersonnelles et de très petites structures de moins de 10 employés (92% de ce segment). Les secteurs de l'HORECA, culturel ou encore du tourisme y sont sans surprise fortement représentés.

2.4.1. Fantôme versus zombie

Une précision préalable importante concerne la catégorisation de certains types d'entreprises qui n'ont pas vocation à pouvoir bénéficier du soutien public.

Concepts proches, mais reflétant des réalités différentes, il convient ainsi de distinguer les entreprises fantômes des entreprises zombies. Ainsi, une entreprise **fantôme** n'affiche aucune activité. D'après l'Écho, leur nombre s'élèverait aux alentours de 300.000[60]. Une entreprise **zombie** de son côté affiche une activité, mais se distingue par un manque de moyens. Son niveau de productivité n'offre pas de perspective de survie à moyen terme et elle est maintenue artificiellement en vie grâce aux aides et aux taux d'intérêt faibles.

Dans les deux cas, ces sociétés entrainent une mauvaise allocation des moyens lorsqu'un soutien public leur est accordé, et singulièrement dans le cadre des aides forfaitaires. La problématique des entreprises zombies entraine également un effet macroéconomique négatif, car elles mobilisent inadéquatement des ressources (humaines, financières) dans des activités non pérennes.

Les entreprises fantômes font l'objet d'une action des tribunaux belges depuis quelques années et leur nombre diminue progressivement. La gestion de la problématique des entreprises zombies est par contre plus complexe et les solutions à apporter ne font pas

(59) La Wallonie ne fait d'ailleurs pas figure d'exception, voir : International Monetary Fund. 2021. Corporate Liquidity and Solvency in Europe during COVID-19: The Role of Policies. Washington, DC, March, p. 42.
(60) https://www.lecho.be/entreprises/general/plus-de-36-000-zombies-polluent-le-tissu-entrepreneurial-belge/10305619.html

l'objet d'un consensus dans la littérature économique. Peu populaire, mais fréquemment évoqué, le processus de destruction créatrice est probablement un élément de solution par rapport à cette problématique.

Ainsi, la question de l'évaluation de la viabilité financière des entreprises aidées doit être abordée en amont. Dans ce cadre, il conviendra également de distinguer les entreprises à haut potentiel de croissance des autres, dans l'orientation des soutiens publics. La volonté de croissance des dirigeants de ces entreprises devra également être appréciée. Enfin, le positionnement des entreprises par rapport aux défis sociétaux et environnementaux devra être pris en considération.

2.4.2. Proposition de canevas d'appréciation

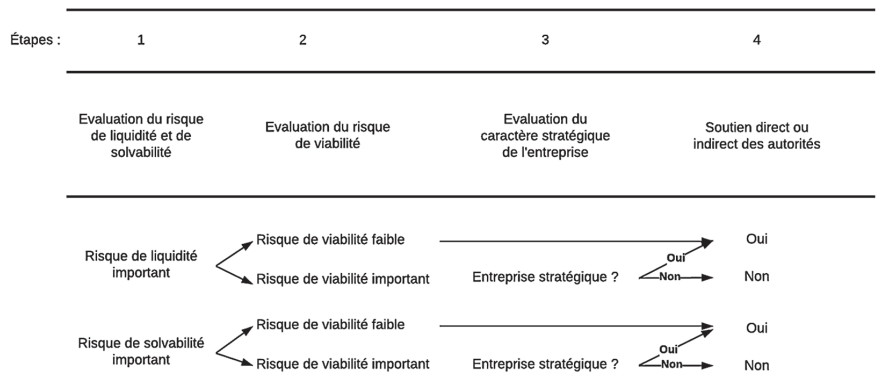
Le FMI propose un arbre de décision[61] qui, sans apporter de réponse définitive et consensuelle à la question, offre des pistes de réflexion intéressantes. Trois éléments clés sous-tendent la proposition :

- La **liquidité** exprime la capacité à faire face à des échéances à court terme (paiement des dettes fournisseurs, paiement des dettes fiscales, etc.).
- La **solvabilité** représente la capacité à être en mesure de rembourser, à court ou à long terme, les dettes auprès des banques, des fournisseurs et de l'État.
- La **viabilité** implique la capacité d'une entreprise à générer de futurs positifs, c'est-à-dire si les bénéfices de la poursuite de l'activité sont supérieurs aux coûts ou, de manière conceptuelle, si les profits futurs dépassent la valeur de liquidation des entreprises viables.

À ces trois critères financiers, l'UWE propose d'ajouter un filtre lié au caractère **stratégique** des entreprises considérées. En effet, les intérêts économiques et stratégiques à long terme de la région pourraient nécessiter de dépasser des éléments purement financiers. Ainsi, le positionnement des entreprises dans le cadre des domaines d'innovation stratégiques définis par la stratégie de spécialisation intelligente régionale, la participation aux programmes Horizon Europe ou aux appels à projets des pôles de compétitivité pourraient offrir un cadre d'appréciation intéressant. Ainsi, les entreprises stratégiques pourraient se voir proposer des modalités d'intervention spécifiques.

En conséquence, le schéma d'intervention proposé par l'UWE est le suivant :

Graphique 13



(61) International Monetary Fund. 2021. Global Financial Stability Report: Preempting a Legacy of Vulnerabilities. Washington, DC, April.

L'implication des institutions bancaires dans ce processus de sélection est fréquemment citée dans la littérature économique, étant donné la connaissance détaillée par ces dernières de leurs clients[62]. Néanmoins, ce prisme seul ne suffira probablement pas, étant donné la grande incertitude liée à l'évolution d'un nombre important de business models au sortir de la pandémie.

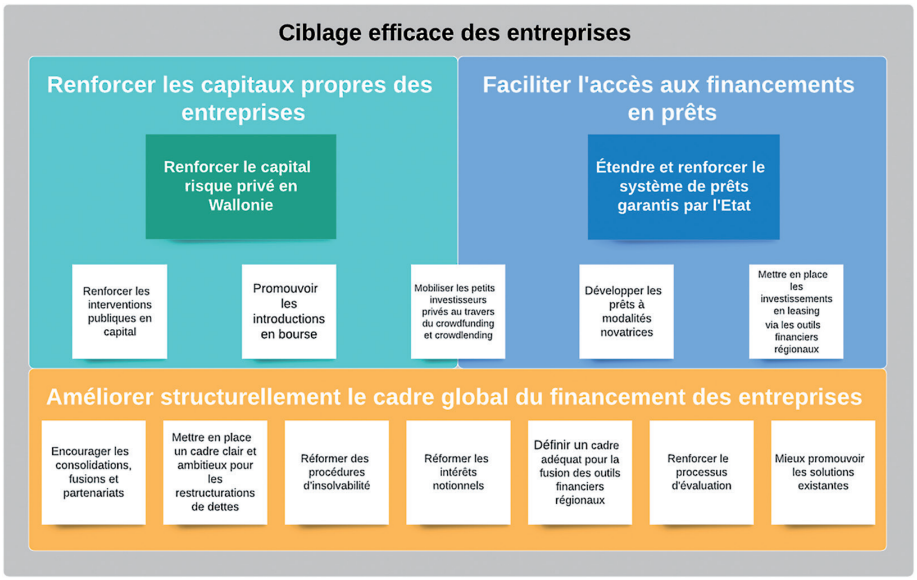
Quelles que soient les modalités d'intervention envisagées, la transition des entreprises soutenues vers des business models plus résilients sera un élément d'appréciation transversal[63].

Enfin, étant donné les moyens publics et privés limités et compte tenu de l'ampleur des besoins financiers, il apparait clairement que toutes les entreprises ne pourront être soutenues ou préservées. Ainsi, une parfaite transparence et une communication claire des autorités aux parties prenantes seront de nature à aider à maintenir l'adhésion globale aux modalités d'intervention, qui auront clairement des gagnants et des perdants.

2.5. Propositions de mesures de politique économique pour soutenir les entreprises en difficulté financière

L'UWE propose d'orienter l'action de soutien aux entreprises en **2 axes forts**, chacun assorti d'une mesure phare associée à une série d'actions complémentaires et **d'un axe transversal**. Par ailleurs, l'ensemble de ces actions devra s'opérer dans le cadre du **ciblage** adéquat des entreprises proposé au point précédent.

Graphique 14



L'intensité de ces mesures, ainsi que leurs champs d'application, devront évoluer avec la reprise économique et la sortie de crise. Cependant, certaines propositions auront vocation à s'appliquer structurellement.

Par ailleurs, aucune des propositions formulées ici n'implique la création de nouvelle structure publique. Elles pourront donc s'appuyer sur les initiatives et outils régionaux existants.

(62) À titre d'exemple : International Monetary Fund. 2021. Corporate Liquidity and Solvency in Europe during COVID-19: The Role of Policies. Washington, DC, March, p. 43.
(63) Tielens J. & al., *Belgian corporate sector liquidity and solvency in the COVID-19 crisis : a post-first-wave assessment*, NBB Economic Review, December 2020, p. 35.

2.5.1. Axe 1 : Renforcer les capitaux propres des entreprises

Comme l'ont démontré les études 3 et 4, les entreprises wallonnes sont structurellement moins capitalisées que les autres entreprises belges. Ce premier axe vise donc à apporter des solutions visant à renforcer le financement en fonds propres des acteurs wallons.

De façon générale, deux offres de capital risque assez contrastées se présentent à l'entrepreneur wallon :

- **Une offre « publique »** : cette offre, fournie par les invests, par la SRIW et ses filiales, par les fonds d'amorçage publics, est abondante et de proximité.
- **Une « offre privée » :** cette offre, proposée par des fonds privés, est, elle aussi, relativement abondante et est souvent située en dehors de la Wallonie, ou, même si le fonds a un siège sur le sol wallon, ce dernier ne concentre que trop rarement l'essentiel de son action sur le tissu wallon. Ces fonds privés sont habituellement plus spécialisés dans des domaines précis. Ils sont aussi beaucoup plus exigeants en termes de return et d'exit que les fonds publics. Leurs capacités d'intervention financières sont par contre parfois sans commune mesure par rapport aux fonds publics.

Quand un entrepreneur wallon se tourne vers des investisseurs privés, il doit généralement faire face à des difficultés importantes :

- D'abord les investisseurs extérieurs ou étrangers ne connaissent pas bien la Wallonie et sont donc plus longs à convaincre, d'autant que les entreprises ne peuvent pas faire état d'un investisseur privé « de proximité /de référence » qui pourrait rassurer d'autres investisseurs potentiels.
- Ensuite, l'entrepreneur wallon est parfois trop peu habitué aux conditions du marché qui lui sont proposées par des *venture capitalists*. Ainsi, le plan de croissance de l'entreprise n'a souvent pas été élaboré selon ces conditions, tant de return que d'exit.
- Enfin, l'entrepreneur wallon, ne disposant pas toujours d'informations sur « les bonnes pratiques », est très réticent à une modification des poids de l'actionnariat de son entreprise. En d'autres termes, il souhaite garder la majorité du capital, ce qui, dans certains cas, freine l'entrée de nouveaux investisseurs dans l'entreprise.

La recherche de capitaux à risque s'avère donc un exercice particulièrement difficile, mais nécessaire pour les entrepreneurs wallons qui ambitionnent de financer des investissements importants que leurs apports personnels, bancaires ou publics ne sont pas à même de couvrir. D'autre part, les investisseurs privés apportent également avec eux un réseau international précieux pour la phase de commercialisation des produits et services, des complémentarités de gamme de produits avec leurs autres participations ou encore des compétences techniques et financières extrêmement pointues. Au-delà des fonds, les investisseurs privés peuvent également être des sociétés industrielles qui cherchent une croissance externe au travers de prises de participations. En outre, souvent, l'investisseur public demande un montant équivalent venant d'investisseurs privés, ce qui rend leur rareté parfois très problématique.

2.5.1.1. Mesure phare : Renforcer le capital risque privé en Wallonie

L'ampleur des enjeux et la rareté des moyens publics disponibles impliquent l'absolue nécessité de renforcer la présence d'investisseurs privés sur le territoire wallon.

- **Mettre en place une plateforme** : une telle plateforme recenserait et consoliderait l'offre de capital risque privé active en Wallonie afin d'en améliorer la visibilité. Elle viserait également à promouvoir les opportunités d'investissement offertes par le tissu économique régional auprès de fonds étrangers. Elle aurait aussi une vocation pédagogique auprès des entrepreneurs wallons visant à les inciter à considérer ce type d'option de financement, en précisant l'intérêt et les enjeux que de telles démarches impliquent.
- **Structurer une offre ambitieuse de capital risque régional** : l'origine locale des capitaux est un facteur important de stabilité des investissements et de croissance pérenne. Si de nombreuses solutions régionales existent en Wallonie, très peu sont à même de mobiliser des moyens financiers pour soutenir des projets importants (de plus de 1 ou 2 millions d'euros). Ceci à l'exception du domaine des biotechnologies. Ces cas de figure poussent généralement les entreprises à se tourner vers des capitaux étrangers. Une mobilisation et une consolidation des moyens privés régionaux ayant pour objectif de pouvoir soutenir des projets de plusieurs dizaines de millions d'euros seraient donc parfaitement pertinentes.
- **Fonds de capital risque régional** : Traditionnellement orientés vers les entreprises de taille intermédiaires et les grandes entreprises, des mécanismes innovants permettent aujourd'hui d'intervenir plus facilement dans le capital de PME. Le fonds « Entreprise 1 » de BPI France en est une illustration[64]. Une mobilisation des moyens privés régionaux au travers d'un tel fonds serait également de nature à soutenir la croissance des entreprises wallonnes. Une amorce publique pourrait être imaginée en cohérence avec la mesure complémentaire suivante.

2.5.1.2. Mesure complémentaire : Renforcer les interventions publiques en capital

Les autorités publiques, compte tenu de la nature et de l'ampleur de la crise, seront amenées à considérer un renforcement de leurs interventions en capital dans les entreprises et ce en synergie avec les investisseurs privés[65]. La littérature économique plaide d'ailleurs abondamment dans ce sens[66] La Wallonie dispose d'instruments établis pour intervenir en capital dans les entreprises. De nombreuses modalités d'intervention sont déjà utilisées par ces derniers.

Des outils non dilutifs[67] permettant de garantir un équilibre entre préservation de l'intérêt public et garantie des marges de manœuvre privées pourraient être généralisés. Parmi les instruments à généraliser, l'intervention via des actions privilégiées semble intéressante. Ce type d'actions octroie des dividendes prioritairement par rapport aux actions ordinaires. Si la société vient à faire faillite, les actionnaires privilégiés disposent également du droit à être payés à partir des actifs résiduels de la société avant les actionnaires ordinaires. La plupart des actions privilégiées ont un dividende fixe, alors que

(64) https://fonds-bpifrance.123-im.com/.
(65) International Monetary Fund. 2021. Corporate Liquidity and Solvency in Europe during COVID-19: The Role of Policies. Washington, DC, March, p. 42-43.
(66) À titre d'exemple : OECD, Insolvency and debt overhang following the COVID-19 outbreak: assessment of risks and policy responses, November 2020.
(67) Instruments qui permettent de préserver le pouvoir de décision des actionnaires initiaux.

les actions ordinaires n'en ont généralement pas. Les détenteurs d'actions privilégiées ne détiennent généralement pas de droit de vote, à l'inverse des actionnaires ordinaires. Ce dernier élément permettrait d'adresser les réticences de certaines PME à voir monter un actionnaire public dans leur capital.

Quelles que soient les modalités d'interventions publiques, l'impact des mesures proposées sur la structure de l'actionnariat des entreprises devra être clairement défini, notamment en termes de durée de participation et de conditions de sortie.

2.5.1.3. Mesure complémentaire : Promouvoir les introductions en bourse

L'histoire récente de la région a montré le levier majeur de financement que peut représenter une introduction en bourse. De nombreux freins, législatifs, techniques et culturels, subsistent néanmoins. L'UWE suggère donc de mettre en place une taskforce wallonne visant à définir un cadre propice à l'utilisation des introductions en bourse par les entreprises de la région.

2.5.2. Axe 2 : Faciliter l'accès aux financements en prêts

Deuxième pan majeur de la proposition, le renforcement du soutien aux entreprises dans la recherche de financement en prêt est une priorité. Pour de nombreuses entreprises, l'accès au financement, notamment bancaire, reste un enjeu complexe et des solutions exceptionnelles doivent être initiées ou amplifiées.

2.5.2.1. Mesure phare : Étendre et renforcer le système de prêts garantis par l'État

Le mécanisme des prêts garantis par l'État est abondamment cité dans la littérature économique comme étant un des mécanismes clés pour solutionner les problèmes de liquidité et de solvabilité des entreprises[68]. Les modalités possibles sont multiples et les exemples à l'étranger sont nombreux, comme l'a montré l'étude 5.

Les garanties publiques sont un levier particulièrement intéressant pour soutenir les entreprises, car elles sont rapidement opérationnalisables, flexibles et disposant d'un effet multiplicateur important. Adéquatement calibré, le risque de défaut peut être limité, et donc par-là l'impact budgétaire.

À cet égard, les Prêts Garantis par l'État (PGE) lancés en France pendant la crise semblent être un dispositif particulièrement approprié pour soutenir rapidement les liquidités et la solvabilité des entreprises.

Par ailleurs, les dispositifs Credendo et Sofinex sont parfaitement pertinents pour les entreprises exportatrices, de même que le prêt Propulsion de la Sowalfin. Ces dispositifs, encore trop peu utilisés ou connus des entreprises, constituent donc une base solide pour développer une politique encore plus ambitieuse en la matière. Des modalités particulières pourraient être proposées en contrepartie d'une adaptation des frais de garantie. Par exemple :

- Associer les garanties à des emprunts subordonnés ou à des emprunts classiques ;
- Abaisser le coût de ces garanties à des niveaux plancher pour certaines activités/certains projets stratégiques pour la région. Ceci permettrait de maximiser

(68) International Monetary Fund. 2021. Global Financial Stability Report: Preempting a Legacy of Vulnerabilities. Washington, DC, April, p. 26.

l'impact de la mesure sur la croissance économique régionale ;

- Associer ces garanties à des prêts aux modalités innovantes évoqués à la section suivante ;

2.5.2.2. Mesure complémentaire : Développer les prêts à modalités novatrices

De nombreuses modalités de prêts aux entreprises existent et sont parfois encore trop peu exploitées en Wallonie. Parmi celles-ci, les prêts convertibles et les prêts liés aux résultats sont particulièrement intéressants.

- Développer les prêts convertibles en capital : ces prêts peuvent être convertis en capitaux propres sous certaines conditions. Ce type d'instrument est relativement fréquent au Royaume-Uni[69]. Le FMI encourage également ce type d'instruments[70]. Les modalités de cet instrument, et singulièrement la question des stratégies d'exit des interventions publiques, doivent être définies clairement et adéquatement en amont (pourcentage de conversion, action préférentielle ou non, call pour les actionnaires existants…).
- Développer les « prêts avec participations aux bénéfices » : ces prêts sont rémunérés, totalement ou partiellement, en fonction des résultats de l'entreprise. Un tel mécanisme pourrait ainsi être envisagé afin de moduler le coût des crédits en fonction de la reprise de l'activité. Ce type d'intervention constitue en effet une solution intéressante au problème de solvabilité des entreprises tout en assurant la préservation des objectifs d'intérêt public.

2.5.2.3. Mesure complémentaire : Mettre en place des investissements en leasing via les outils financiers régionaux

Le rapport du conseil stratégique de Get up Wallonia a proposé de *« favoriser la prise de risques des principaux outils financiers publics wallons dans le soutien à l'industrie : proposition 'Leasing', soit permettre aux principaux outils financiers publics wallons d'acquérir des équipements industriels, puis de les mettre à disposition des entreprises sous forme de location-financement sous certaines conditions (par exemple : innovation, engagements environnementaux…) »*[71].

Cette proposition innovante, à condition d'être adéquatement calibrée et pilotée par les industriels, permettrait d'apporter une réponse consolidée aux besoins d'investissement des PME tout en mutualisant la prise de risque. Au-delà de la réponse directe aux besoins d'investissements des entreprises, la mise en commun des infrastructures serait également de nature à susciter les synergies et collaborations entre entreprises, notamment dans les domaines de la recherche, développement et innovation (RDI).

2.5.2.4. Mesure complémentaire mixte entre l'axe 1 et 2 : Mobiliser les petits investisseurs privés au travers du crowdfunding et du crowdlending

Mobiliser l'épargne des particuliers, amassée notamment pendant la période de crise, est un enjeu important pour de nombreux pays et régions, et la Wallonie ne fait pas exception. Deux modalités principales coexistent :

- **Equity crowdfunding** : Ces fonds participent à la mobilisation de l'épargne privée pour financer l'économie réelle. Cependant, relativement peu d'initiatives

(69) À titre d'exemple : https://www.pkf-francisclark.co.uk/coronavirus/future-fund-convertible-loans-for-innovative-companies/
(70) International Monetary Fund. 2021. Global Financial Stability Report: Preempting a Legacy of Vulnerabilities. Washington, DC, April, p. 20.
(71) Rapport du conseil stratégique de *Get up Wallonia* au Gouvernement wallon - version finale - Avril 2021

existent en Belgique[72]. Dans certains cas, ces investissements peuvent bénéficier du Tax shelter.

- **Crowdlending** : basées sur une approche similaire à l'equity crowdfunding, ces plateformes font appel à l'épargne publique pour financer, en prêts, les entreprises. Plusieurs plateformes existent en Belgique[73].

Cette mobilisation de l'épargne devra donc être adéquatement structurée et calibrée. Le focus devra être mis sur l'industrie et singulièrement dans les domaines prioritaires et d'excellence de la région, potentiellement au travers de la création d'un label régional. Les frais de gestion de ces plateformes seront également à surveiller afin de maximiser la bonne orientation des fonds. La sensibilisation des épargnants aux enjeux de la réindustrialisation de la région serait pertinente dans ce cadre. Enfin, l'accréditation FSMA des plateformes devra, bien entendu, être un préalable, dans un modus operandi souple et agile.

2.5.3. Axe 3 : Améliorer structurellement le cadre global du financement des entreprises

2.5.3.1. Encourager les consolidations, fusions et partenariats

Les consolidations, en particulier parmi les petites entreprises, permettent de réduire le coût fiscal du soutien aux entreprises les plus faibles, tout en minimisant le coût économique associé aux faillites et en assurant ainsi la continuité des activités. Ce type de dynamique devrait ainsi être encouragé en Wallonie, via les leviers existants tels que la Sowaccess.

2.5.3.2. Mettre en place un cadre clair et ambitieux pour les restructurations de dettes

La crise de la COVID-19 pose une question fondamentale relative à la restructuration des dettes des entreprises. Compte tenu de la nature et de l'ampleur de la crise, la question du bien-fondé d'un soutien large à la solvabilité des entreprises doit être posée, en raison de l'écart plus important entre le coût social (pour l'économie dans son ensemble) et le coût privé (pour les créanciers et débiteurs individuels) de la faillite de certaines entreprises. Par exemple, des investisseurs peu enclins à prendre des risques et confrontés à un paysage économique incertain après la pandémie pourraient ne pas soutenir des entreprises viables, tandis que des tribunaux débordés pourraient ne pas restructurer ces entreprises et les pousser à la liquidation[74].

Dans ce cadre, les mécanismes de restructuration extrajudiciaire sont décrits par la littérature comme étant plus efficaces pour assurer la restructuration financière des PME viables[75]. La restructuration financière fait référence à la réduction de la charge de la dette ou à d'autres changements dans la structure du capital, sans modifier de manière significative les activités de l'entreprise. Elle peut impliquer le rééchelonnement ou l'amortissement de la dette existante, ou la conversion d'une partie de la dette en capital.

Le soutien public pourrait inciter à la restructuration des PME plutôt qu'à leur liquidation.

(72) À titre d'exemple : https://www.spreds.com/en/compartments
(73) a liste des plateformes agréées est disponible sur le site de la FSMA : https://www.fsma.be/fr/list/plateformes-de-financement-alternatif-agreees-en-belgique
(74) Díez F. J. & al., *Insolvency Prospects Among Small and Medium Enterprises in Advanced Economies: Assessment and Policy Options*, IMF Staff discussion note, IMF, April 2021, p. 17.
(75) International Monetary Fund. 2021. Corporate Liquidity and Solvency in Europe during COVID-19: The Role of Policies. Washington, DC, March, p. 44.

Les autorités pourraient ainsi fournir des incitations à la restructuration de la dette des PME, par exemple, par le biais de règles de report des pertes (ou en rendant la remise de dette non imposable) ou en accordant des crédits d'impôt aux créanciers qui accordent des décotes aux débiteurs. Les autorités pourraient également faciliter la restructuration des entreprises en appliquant une décote plus élevée sur leurs créances que les créanciers privés sur les leurs.

Dans ce contexte, le lancement d'un service de médiation de crédit par la Wallonie est donc à encourager.

2.5.3.3. Réformer des procédures d'insolvabilité

Une telle réforme pourrait nécessiter la mise en place de procédures spécifiques pour les PME, y compris la promotion de la restructuration « hors tribunal » de la dette et des règlements à l'amiable, car les PME courent un plus grand risque d'être liquidées dans le cadre des processus d'insolvabilité formels.

2.5.3.4. Réformer les intérêts notionnels

La Banque Nationale de Belgique plaide pour une révision du mécanisme des intérêts notionnels afin de favoriser la recapitalisation des entreprises du pays[76]. Une telle réforme, qui pourrait avoir toute sa pertinence dans le renforcement du soutien aux investissements, ne devra pas trouver de contrepartie dans un rehaussement unilatéral du taux d'impôt des sociétés.

2.5.3.5. Définir un cadre adéquat pour la fusion des outils financiers régionaux

Les outils financiers régionaux doivent être simplifiés dans un objectif d'amélioration de leur réactivité et de leur force de frappe. En ce sens, l'UWE soutient la réforme annoncée en 2021 par le Gouvernement wallon. Précision importante, si la rationalité et la recherche d'efficience sont d'excellents objectifs, une vision monopolistique n'offrirait pas nécessairement le meilleur équilibre. Un système de gestion adéquat ainsi que des comités de crédits professionnels et impartiaux devront donc être mis en place, de même que des procédures claires de recours. Ainsi, les synergies et la coordination des outils publics sont nécessaires, en particulier en matière de vision commune à long terme et surtout d'économie d'échelle et d'efficience dans le back-office.

Par ailleurs, une grande réactivité dans l'analyse des dossiers et dans la prise de décision doit constituer une priorité. Ainsi, les comités mensuels de crédit des outils financiers régionaux ne sont pas adéquats au vu de la situation. Par ailleurs, le niveau d'expertise financière de certains services du SPW pourrait être utilement renforcé au travers de programmes de formation, en partenariat avec le secteur privé.

Dans ce contexte, la Banque Publique d'Investissement française pourrait offrir une série de bonnes pratiques dont la Wallonie pourrait s'inspirer.

2.6. Renforcer le processus d'évaluation

Une évaluation des mesures doit être envisagée en amont afin d'identifier les raisons des succès et des inefficiences. De ces évaluations devront découler, le cas échéant, des décisions d'adaptation et de correction.

(76) Tielens J. & al., *Belgian corporate sector liquidity and solvency in the COVID-19 crisis : a post-first-wave assessment*, NBB Economic Review, December 2020, p. 35.

2.7. Mieux promouvoir les solutions existantes

Les entrepreneurs wallons sont souvent trop insuffisamment informés des solutions de soutien existantes. La multiplicité et la complexité de celles-ci ne sont probablement pas étrangères à ce constat. Des outils existent, certes, mais ne parviennent visiblement pas à apporter de solution structurelle à cet enjeu.

Au-delà d'une simplification structurelle des dispositifs existants et d'une amélioration de leur visibilité, la mise en place progressive d'un système d'account managers dédiés aux entreprises doit être une priorité. La poursuite de la clarification des informations disponibles sur les aides et dispositifs régionaux doit par ailleurs être poursuivie, notamment au niveau du 1890.be opéré par la Sowalfin.

Par ailleurs, l'expérience menée par l'UWE et Agoria envers le secteur aéronautique wallon au plus fort de la crise de la COVID-19 pourrait également faire office de bonne pratique à généraliser. Pour rappel, cette initiative avait permis de structurer une communication complète, claire et personnalisée des outils régionaux[77] au travers d'entretiens directs entre responsables des outils publics et CEO d'entreprises. Ce dialogue avait alors permis d'identifier, parmi les aides régionales existantes, des solutions de liquidité, de solvabilité et de soutien à la recherche et à l'exportation pertinentes et individualisées. ●

2.8. Bibliographie

- Díez F. J. & al., Insolvency Prospects Among Small and Medium Enterprises in Advanced Economies: Assessment and Policy Options, IMF Staff discussion note, IMF, April 2021.
- EUROPEAN COMMISSION, Regional Innovation Scoreboard 2019, Luxemburg, 2019.
- EUROPEAN COMMISSION, *2020 European Semester: Assessment of progress on structural reforms, prevention and correction of macroeconomic imbalances, and results of in-depth reviews under Regulation, Brussels, feb. 2020*, No 1176/2011.
- International Monetary Fund. 2021. Corporate Liquidity and Solvency in Europe during COVID-19: The Role of Policies. Washington, DC, March.
- International Monetary Fund. 2021. Global Financial Stability Report: Preempting a Legacy of Vulnerabilities. Washington, DC, April.
- OECD, Insolvency and debt overhang following the COVID-19 outbreak: assessment of risks and policy responses, November 2020.
- OECD, One year of SME and entrepreneurship policy responses to covid-19: lessons learned to "build back better", 2021.
- Rapport du conseil stratégique de *Get up Wallonia* au Gouvernement wallon - version finale - Avril 2021.
- Tielens J. & al., *Belgian corporate sector liquidity and solvency in the COVID-19 crisis : a post-first-wave assessment*, NBB Economic Review, December 2020.

(77) Parmi lesquels la SRIW la Sogepa, la Sowalfin, l'Awex, la Sofinex et le pôle Skywin.

La rédaction de ce rapport
a été achevée le 18 juin 2021.

Ce document a été rédigé par Christophe DEHALU, Pierre ELIAS et Olivier PAUWELS.

Pour toute information complémentaire, vous pouvez contacter les auteurs au 010/47.19.40 ou par e-mail :
jcd@uwe.be et pierre.elias@uwe.be

UNION WALLONNE DES ENTREPRISES ASBL

union wallonne des entreprises

Accélérer la création et le développement de l'activité économique en Wallonie

L'Union Wallonne des Entreprises (UWE) est l'organisation des **employeurs privés** qui **agit** pour assurer l**a prospérité de la Wallonie**, à travers la mise en place et le soutien d'un **climat** et d'un **cadre** qui permettent la **création** et le **développement d'entreprises compétitives** et **durables**.

De la petite entreprise familiale à la grande multinationale, l'UWE représente et défend les 80.000 entreprises de Wallonie. Toutes les branches de l'industrie et des services y sont actives. L'UWE, nommée «SDG Voice 2020», promeut un monde entrepreneurial fort et le sensibilise à une prospérité durable. Importante source d'informations sur l'économie et les entreprises, l'UWE est l'interlocuteur privilégié des autorités et des parties prenantes de la société civile.

Soutenue par ses membres (dont 25 fédérations sectorielles) et par des partenariats forts, l'UWE appuie son action sur une équipe basée à Louvain-la-Neuve. Elle entretient des collaborations étroites avec les organisations professionnelles et les Chambres de Commerce et d'Industrie.

CE DOCUMENT PEUT ÊTRE CONSULTÉ OU TÉLÉCHARGÉ SUR ● WWW.UWE.BE

(RUBRIQUE "PUBLICATIONS")

Ed. resp. : Olivier de Wasseige

RUE DE RODEUHAIE 1 - 1348 LOUVAIN-LA-NEUVE
TÉL. 010/47.19.40 ● FAX : 010/45.33.43
INFO@UWE.BE ● WWW.UWE.BE