



ENTREPRISES EN TRANSITION

Des besoins en investissements à la
résilience grâce aux partenariats sociaux



Eric Van den Broele
Tim Van Laere

Avant-propos du
Professeur Rudy Aernoudt



contenu

Réserves suffisantes après l'aide : préface du Professeur Rudy Aernoudt	3
Aperçu	5
Des constats factuels basés sur des données aux scénarios envisageables	8
Le laisser-faire n'est pas une option	9
Scénario zéro 1 : compétition classique à partir du moment présent	9
Scénario nul 2 : Augmentation des marges	12
Des scénarios porteurs de solutions : la recherche d'effets de levier puissants	13
Scénario 1: DEBRA	13
Scénario 2 : Garanties bancaires	15
L'autre approche : « follow the money »	17
Scénario 3 : co-opération avec participations minoritaires	19
Scénario 4 : co-opération avec constitution de pool	20



1. Scénarios et ESG

Préface du Professeur Rudy Aernoudt

“

It isn't always easy, because people tend to think in either/or terms, as in either compete or cooperate, rather than compete and cooperate [1].”

”

Presque tous les lecteurs savent ce que signifie ESG. Mais aussi attrayant que soit le concept, il implique des coûts importants. Pour réaliser la transition durable, il est crucial que les divers acteurs du secteur développent un écosystème efficace.

Les investissements nécessaires pour la transition sont en effet colossaux. L'Agence internationale de l'énergie estime que pour atteindre le statut zéro carbone d'ici 2050, les investissements annuels dans les énergies propres doivent passer à 4600 milliards de dollars d'ici 2030, contre 1600 milliards en 2022 [2].

La plupart des études évaluent le coût de la transition écologique entre 3 % et 5 % du chiffre d'affaires. D'après cette analyse, GraydonCreditsafe a calculé que 44 % des PME de 20 à 50 employés ne génèrent pas suffisamment de flux de trésorerie pour financer ces investissements de manière autonome. Pour 30 % des entreprises, les réserves ne suffisent pas non plus à combler un manque à gagner dans le flux de trésorerie. Des chiffres alarmants.

Par ailleurs, les bénéfices des investissements requis ne sont pas clairement définis. Certaines études suggèrent même que l'impact d'une augmentation des critères ESG sur la croissance des entreprises est négatif [3].

Approche par scénarios

Dans un monde simple, il suffit d'extrapoler les données historiques pour estimer l'avenir. De nombreux plans d'affaires sont ainsi établis en utilisant un simple taux de croissance. Cependant, l'approche ESG nécessite une méthode différente. La planification par scénarios examine différents scénarios pour identifier le plus souhaitable. Les stratégies commerciales et les options politiques sont alors développées pour que le scénario le plus souhaitable devienne le plus probable. Conformément à l'approche par scénarios, nous attribuons un nom à chaque scénario.

[1] Adam Brandenburger & Barry Nalebuff, The Rules of Co-opetition, Harvard Business Review, Januari, 2021Rivals are working together more than ever before. Here's how to think through the risks and rewards, <https://hbr.org/2021/01/the-rules-of-co-opetition>.

[2] Bain, État de la transition, 2023.

[3] Sébastien Jonhson, et. Al, l'impact de l'ESG sur la croissance du chiffre d'affaires, Umea School of Business, 2020.





Scénario un : après moi le déluge

Compte tenu des coûts élevés et de l'impact incertain sur la croissance du chiffre d'affaires et des bénéfices, nous négligeons toute la démarche ESG. C'est le produit de gourous du climat qui diffusent leur pensée catastrophique mondialement avec des messages alarmistes. Nous faisons donc abstraction de l'ensemble du défi ESG. Indépendamment des considérations éthiques, ce scénario bute sur la réalité légale où le reporting est obligatoire. Les investisseurs orientent leurs placements selon des critères ESG et les banques exigent des primes plus élevées. Après moi, le déluge entraîne de facto une disparition des perspectives futures pour votre entreprise, constituant la meilleure voie pour devenir une entreprise zombie à court terme.

Scénario deux : la survie du plus fort

Nous adoptons une approche de 'chacun pour soi'. La concurrence devient encore plus féroce, résultant en des marges encore plus réduites. Les grands acteurs imposent de longs délais de paiement à leurs fournisseurs. Les 30 % des entreprises sans réserves suffisantes ferment leurs livres ou sont absorbées par des acteurs plus importants et solvables [4]. Ainsi, le degré de concentration du secteur, mesuré par l'indice Herfindahl, augmentera encore, entraînant une perte pour les consommateurs.

Scénario trois : la main secourable

Dans ce scénario, les entreprises de tier 1 soutiennent les entreprises plus faibles qui ne peuvent, par elles-mêmes, devenir durables. L'avantage est que l'écosystème resterait intact avec une offre suffisante et une compétitivité au sein de la chaîne d'approvisionnement. Pour les entreprises ayant des réserves insuffisantes, c'est une solution. C'est aussi un investissement justifié pour les entreprises fortes, car cela assure la chaîne d'approvisionnement, cruciale en période de crise.

Le financement pourrait se faire par des entreprises solvables prenant systématiquement des participations minoritaires dans leurs fournisseurs par le biais d'une augmentation de capital. Cela bénéficierait aux fournisseurs mais affaiblirait l'écosystème. Cela pourrait engendrer des situations de « syndicats agricoles » où l'actionnaire minoritaire, également client, accumule trop de pouvoir sur le fournisseur, risquant de freiner le bon fonctionnement du marché.

Scénario quatre : vers la mutualisation

La co-opération pourrait également se faire via la création de pools. Les entreprises solvables investissent ensemble dans un fonds visant uniquement les entreprises du secteur qui ne peuvent pas financer leur transition durable mais qui ont un avenir prometteur. Ce système de mutualisation a l'avantage de servir d'exemple unique de co-opération durable, intégrant compétition et coopération.

GraydonCreditsafe se distingue par sa cartographie des différents scénarios et leurs effets levier potentiels et leur quantification grâce à sa base de données unique. Espérons que cela initiera un débat sociétal, car en période de crise continue, la résilience à long terme importe davantage que les gains à court terme.

Rudy Aernoudt
Prof. Economie UGent et BMI

[4] Rudy Aernoudt, <https://trends.knack.be/opinie/de-groene-transitie-kan-een-bron-van-faillissementen-worden/>

2. Aperçu



Dans le cadre de l'élaboration du « Green Deal » européen, la directive européenne sur le reporting de durabilité des entreprises impose une obligation de déclaration à environ 50 000 entreprises européennes concernant leurs efforts dans le domaine ESG (Environnement - Social - Gouvernance). Toute entreprise répondant à au moins deux des trois critères suivants doit établir un rapport :

- Toutes les grandes entreprises d'au moins 250 salariés au sein d'un groupe
- Un chiffre d'affaires de plus de 40 millions d'euros
- Un total de bilan de plus de 20 millions d'euros.

Il existe une perception erronée parmi le grand public selon laquelle il s'agit principalement, sinon exclusivement, de « l'environnement ». Presque automatiquement, on parle alors de « réduction du carbone », de « circularité » ou de « gestion de l'eau ».

En réalité, le concept ESG va bien au-delà. Par exemple, dans le pilier « social », des concepts tels que « égalité des sexes », « diversité et inclusion », « participation des salariés » ou « engagement envers l'environnement » sont mis en avant. Dans le domaine de la « Gouvernance », l'accent est mis, par exemple, sur le développement et le soutien d'une vision à long terme ou sur la promotion de partenariats systémiques. Nous devons donc interpréter le concept de durabilité de manière très large dans

ce contexte. En définitive, l'objectif à long terme de l'Europe est d'améliorer fondamentalement et systématiquement la « qualité de vie » de notre tissu économique, social et environnemental.

Tout aussi erronée est la perception que, compte tenu de l'obligation de déclaration, seules les grandes entreprises sont impliquées et que les petites PME en réchappent. Rien n'est moins vrai. Les entreprises soumises à l'obligation de rapportage ressentent elles-mêmes les conséquences immédiates de leurs déclarations. Nous observons depuis quelque temps une évolution dans laquelle les banques (sous l'impulsion de la BCE) et les investisseurs se montrent extrêmement réticents à financer des entreprises qui ne progressent pas de manière positive en matière d'ESG. Autrement dit : les entreprises qui n'évoluent pas et obtiennent un mauvais score sont déjà confrontées à un non lors de la demande d'un nouveau prêt ou dans leur quête de nouveaux capitaux. De nombreuses grandes entreprises prennent donc très au sérieux l'obligation de reporting et travaillent dur pour obtenir un statut « ESG-proof ».

Un élément important de cette obligation de reporting est la « double matérialité ». D'une part, l'entreprise doit rendre compte de l'impact de ses activités sur chacune des dimensions ESG (perspective interne-externe). D'un autre côté, il est également nécessaire de rendre compte de l'impact des évolutions au sein des dimensions ESG sur l'entreprise elle-même (de l'extérieur vers l'intérieur).



Cela signifie que l'entreprise obligée de faire un rapport doit non seulement se concentrer sur elle-même, mais également inclure dans le rapport ses parties prenantes, y compris ses clients et fournisseurs (qui, lorsque cela est applicable, sont très souvent des PME). En effet, outre la directive CSRD, la directive CSDDD (Diligence raisonnable en matière de durabilité des entreprises) a également été adoptée. Selon cette directive, les entreprises relevant de son champ d'application devront s'assurer que les entreprises dans la chaîne de valeur respectent les normes liées à l'ESG. Par conséquent, les normes ESG requièrent également l'attention des entreprises qui ne relèvent pas directement du champ d'application de la CSRD ou de la CSDDD, y compris les petites PME. Le raisonnement sous-jacent est que vous ne pouvez avoir un aperçu de votre propre durabilité que si vous avez un aperçu de la durabilité de chacun des membres de votre écosystème. En effet, les entreprises fonctionnent intrinsèquement au sein de leurs écosystèmes. Par conséquent, la mesure dans laquelle elles sont durables dépend largement de la durabilité des acteurs de leur chaîne de valeur.

En d'autres termes : une entreprise déclarante qui s'efforce d'obtenir une bonne position ESG inclura automatiquement l'ensemble de la chaîne logistique et exigera également, par exemple, des PME clientes ou des fournisseurs qu'ils se tournent vers l'approche ESG. Les banques et les investisseurs adoptent également la même approche. Nous parlons de l'effet d'entraînement ou « trickle down effect » qui garantit l'implication de presque toutes les entreprises, petites ou grandes.

[5] Par exemple, nous pouvons constater que deux entreprises dans la même zone industrielle disposent chacune d'une grande flotte de véhicules qui livrent quotidiennement des marchandises dans tout le pays, mais souvent ces véhicules partent à moitié pleins. Dans l'idée de développer des partenariats systémiques, il est parfaitement envisageable de réunir ces deux entreprises autour d'une table pour organiser leurs tournées conjointement. Résultat : une réduction des émissions de carbone, une diminution des problèmes de mobilité et une nette réduction des coûts de transport pour les deux entreprises.

[6] Nous envisageons ici, par exemple, le cas des salariés. Diverses études montrent clairement que les entreprises qui s'orientent vers l'ESG bénéficient d'une plus grande loyauté de la part de leurs employés, ce qui se traduit par un taux de rotation plus faible. Résultat : des « coûts de recrutement » inférieurs et une réduction des coûts relatifs aux remplacements temporaires. En outre, diverses études montrent une corrélation évidente entre les entreprises qui sont plus paritaires en termes de genre et leur capacité d'innovation. Une étude récente, réalisée conjointement par GraydonCreditsafe et Securex, a révélé des corrélations claires entre l'augmentation de l'égalité des sexes dans les entreprises et une diminution du nombre d'absences de longue durée, notamment les burnouts.

[7] On peut notamment mentionner les études de McKinsey. La présente analyse, appliquée à l'ensemble des entreprises belges, utilise cette même hypothèse de 3 %. Il est important de souligner que nos outils offrent la possibilité de modifier cette hypothèse selon, par exemple, le secteur ou d'autres typologies. Il convient de noter que même de légères modifications de cette hypothèse (par exemple : un coût d'investissement de 5 % du chiffre d'affaires) peuvent affecter considérablement les conclusions finales.

[8] En septembre 2023, GraydonCreditsafe a publié un rapport en partenariat avec Federgon, établissant, après analyse du secteur, un coût d'investissement de transition estimé à 5 %. Des données similaires circulent dans les secteurs de l'alimentation et de la vente au détail.

L'année 2024 a été sans aucun doute l'année de la percée ESG dans les entreprises, une évolution qui continuera à se renforcer dans les années à venir. De plus en plus, tous les entrepreneurs, y compris ceux des PME, comprennent que les réglementations ESG imposent d'abord des obligations aux grandes entreprises, mais que ces réglementations provoquent aussi des effets « trickle down » qui obligent chaque entreprise à envisager la transition vers un tissu social et économique de meilleure qualité.

En outre, le mouvement de chaque entreprise vers la conformité ESG offre de nombreuses opportunités. Nous pensons, entre autres, à :

- Réductions de coûts importantes notamment dans les domaines de l'énergie et de la mobilité [5]
- Une plus grande fidélité des parties prenantes [6]
- Des avantages concurrentiels significatifs
- Une plus grande volonté des investisseurs
- Les banques proposent plus facilement des prêts moins chers
- L'identité ESG est prise en compte lors de l'octroi de marchés publics
- Augmentation importante des revenus

Cependant, tout projet nécessite des fonds ; ainsi, le redressement souhaité requiert des investissements. Diverses études internationales indiquent que le coût de la transition représentera pour nos entreprises environ 3 % du chiffre d'affaires annuel jusqu'en 2030 [7]. Bien entendu, il existe des variations selon chaque entreprise et secteur [8].



À partir de cette hypothèse, nous calculons un besoin total d'investissement de transition pour les entreprises belges s'élevant à 38,333 milliards d'euros. De ce montant, 11,937 milliards d'euros proviennent des PME belges (entreprises de moins de 50 employés) et 26,396 milliards d'euros des grandes entreprises [9].

Nous situons tout d'abord cette problématique dans le cadre de cette étude. Nous utilisons l'indicateur ESG [10] développé par GraydonCreditsafe, qui, à partir des données disponibles et pour chaque entreprise de notre pays, distingue :

- les entreprises qui montrent des signes d'une transition active
- celles qui sont moyennement impliquées, et
- celles pour lesquelles aucun élément de donnée ne signale un mouvement dans cette direction

Sur la base de cette observation, nous appliquons des facteurs de pondération relatifs aux investissements nécessaires en la matière. Nous utilisons ensuite les calculs de résilience [11], également développés par GraydonCreditsafe. De cette manière, nous calculons les ressources que chaque entreprise peut actuellement déployer pour absorber de manière autonome d'éventuels nouveaux chocs ou, dans ce cas, pour répondre aux besoins d'investissement liés à la transition ESG. Nous déterminons les surplus ou les déficits.

À partir de ces observations, nous explorons diverses pistes pouvant potentiellement apporter une solution pour combler ces déficits. Pour chaque application, nous calculons le résultat. Nous travaillons donc avec des données et en tirons des informations. Ici aussi. Nous ne prenons pas position pour ou contre une solution spécifique. La manière dont une société doit finalement être gérée est le résultat de choix politiques/sociaux. En d'autres termes, nous adoptons systématiquement une approche où les données nous permettent de définir clairement le contenu de certains enjeux (la problématique) afin d'explorer les diverses solutions possibles et de calculer les résultats potentiels de leur mise en œuvre. Cela peut conduire à un débat public qui doit être animé par les acteurs concernés. Ainsi, le débat peut être fondé sur des données concrètes et des faits, plutôt que sur des intuitions.

Eric Van den Broele
Directeur Recherche & Développement
GraydonCreditsafe

[9] Les calculs de cette étude ont été finalisés fin juillet 2024 et se basent sur les comptes annuels les plus récents publiés à ce moment. Principalement, il s'agit des comptes annuels clôturés pour l'exercice 2022. Lorsque les comptes annuels de l'exercice 2023 ont été publiés, ils ont également été intégrés dans cette étude.

[10] Cet indicateur ESG est calculé sur la base de 182 éléments de données différents, les résultats étant exprimés sous la forme d'un nombre allant de 0 à 10. Moins les éléments de données composites indiquent un mouvement de transition, plus une entreprise se rapproche de 0. Cet indicateur ESG est activement utilisé par les entreprises pour filtrer leur portefeuille de parties prenantes (clients, fournisseurs, etc.) dans le cadre de l'obligation de reporting et de double matérialité, ou pour se concentrer spécifiquement sur des groupes cibles particuliers dans le cadre de la prospection client (par exemple : en réponse à la question de savoir quelles entreprises sont déjà en pleine transition).

[11] Les indicateurs de résilience ou « résistance aux chocs » ont été employés, notamment par la Cellule Nationale de Crise ERMG durant la crise Covid. Ensuite, nous avons continué à les actualiser en évaluant l'impact de chaque nouveau choc sur les entreprises grâce aux observatoires que nous avons mis en place. En tenant compte des réserves redondantes dans les comptes annuels les plus récemment publiés, celles-ci sont corrigées de l'impact de chocs plus récents, notamment le choc salarial de janvier 2023, le choc énergétique de la mi-2022 qui a principalement affecté les entreprises belges en 2023, et le récent choc des taux d'intérêt.

3. Des constats factuels basés sur des données aux scénarios envisageables

Si nous considérons l'ensemble des entreprises belges, nous observons, grâce à un indicateur basé sur des données développé par GraydonCreditsafe [12], qu'une portion significative de la population ne montre pas encore de signes évoquant même un début d'évolution vers une conformité ESG. Au niveau fédéral, cela représente 25,9 %. En revanche, près de 9 % des entreprises exhibent des caractéristiques indiquant une maturité ESG avancée. 65,13 % Présentent des caractéristiques démontrant qu'une partie du parcours a déjà été effectuée, mais des efforts supplémentaires demeurent indispensables. Le graphique ci-dessous illustre les différences par région.

Bruxelles



Flandre



Wallonie



TOTAL



ESG indicateur ■ 1 tot 3 ■ 4 tot 6 ■ 7 tot 10

Basé sur les données d'entreprise disponibles [13], GraydonCreditsafe calcule précisément la capacité de nos entreprises à gérer leur financement de transition. Les chiffres concernant cette étude ont été finalisés fin juillet 2024. Nous partons donc souvent des comptes annuels relatifs à l'année 2022, et dans une moindre mesure déjà de ceux de 2023. Ces « données obsolètes » sont ensuite largement mises à jour [14] en utilisant les divers observatoires de données développés par GraydonCreditsafe [15]. Nous calculons ainsi les « réserves redondantes », c'est-à-dire les réserves qui ne doivent pas être utilisées pour assurer le fonctionnement normal d'une entreprise. Ces réserves peuvent alors être utilisées sans apport supplémentaire, par exemple pour amortir des chocs futurs ou pour des investissements de transition.

Ainsi, le « moment présent », ou la position de départ de l'entreprise pour l'investissement de transition, est défini avec précision. Les possibilités et les problématiques sont ainsi définis avec précision.

[12] Il s'agit d'un indicateur ESG fondé sur des données appliquée à chaque entreprise. Cela implique de considérer les caractéristiques des données qui évaluent l'évolution des facteurs E, S et G.

[13] Nous étudions ici uniquement les sociétés tenues de publier des comptes annuels. Autrement dit : nous ne tenons pas compte des entreprises individuelles ainsi que celles trop récemment créées ou qui ne publient pas de comptes annuels.

[14] Les calculs de cette étude ont été finalisés le 31 juillet 2024. Les résultats de base de ces comptes annuels ont ainsi été actualisés pour tenir compte de la hausse des prix de l'énergie, du choc salarial, et de l'augmentation des taux d'intérêt qui se développait pleinement à cette époque. (voir également la note en bas de page 8). Pour les comptes annuels déjà disponibles de l'exercice 2023, les premiers chocs avaient été intégrés dans ces comptes. Seules les évolutions des taux d'intérêt ultérieures sont prises en considération ici.

[15] Au moment de la rédaction de cette étude, la plupart des comptes annuels disponibles avaient comme date de clôture le 31 décembre 2022. D'une part, cela signifie que l'impact du Covid est entièrement intégré dans les comptes de l'exercice 2022. D'autre part, nos entreprises ne seront pleinement confrontées aux évolutions plus récentes mais importantes qu'en 2023. Par exemple, l'indice salarial pour la plupart des comités paritaires n'a été appliqué qu'en janvier 2023. L'augmentation des prix de l'énergie a été ressentie presque immédiatement par les consommateurs dès la mi-2022. Cependant, les entreprises disposaient largement de contrats annuels. Nos observations à cet égard ont clairement montré que l'impact des tarifs énergétiques pour la majorité de nos entreprises ne s'est matérialisé qu'à partir du printemps 2023.

La hausse des taux d'intérêt s'est particulièrement fait sentir depuis septembre 2023. Dans ce cas, nos outils d'observation montrent qu'un petit groupe d'entreprises subit de lourdes conséquences.



En partant du « moment présent » décrit ci-dessus, nous développons divers scénarios qui pourraient répondre aux problèmes identifiés. Ces scénarios basés sur des données montrent non seulement les options elles-mêmes, mais aussi leurs résultats. De cette manière, les décideurs obtiennent une meilleure compréhension des conséquences et des résultats des options possibles. Ainsi, la personne qui choisit son avenir est soutenue par la connaissance, et non par des suppositions.

Traditionnellement, dans de telles circonstances, l'outil de subvention est utilisé. Nous avons choisi délibérément de ne pas l'inclure. Subventionner massivement la transition n'est pas une option : cela augmenterait davantage l'hypothèque que notre société a déjà sur l'avenir des générations futures. D'autre part, il est clair que le laisser-faire non plus n'est pas une option.

4. Le laisser-faire n'est pas une option

Scénario zéro 1 : compétition classique à partir du moment présent

En supposant que nos entreprises financent cet investissement à partir de leurs bénéfices, alors 68,5% des entreprises belges peuvent entreprendre cette transition. Si l'on considère uniquement les grandes entreprises, cela représente 74 %, tandis que chez les PME, on dénombre 63,4 %.

Par ailleurs, certains disposent d'un fonds important de réserves redondantes, autrement dit, un trésor de guerre. Si ces réserves sont utilisées, 14% supplémen-

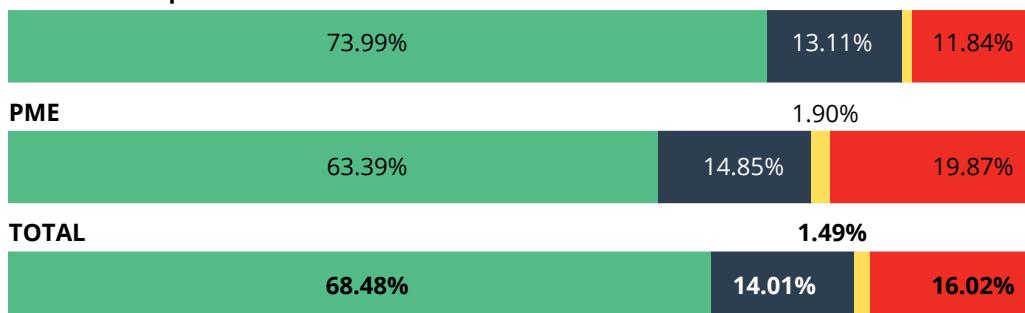
taires peuvent gérer la transition de manière autonome : ils conservent souvent d'importantes réserves même après cet investissement de transition. Dans la population des grandes entreprises, cela représente 13,1%, et dans la population des PME, cela représente 14,8%.

1,5% des entreprises disposent actuellement de réserves redondantes, mais celles-ci s'avèrent insuffisantes pour couvrir les coûts de la transition.

Sans intervention supplémentaire sous forme d'injections de liquidités, 16% de ces entreprises ne seront finalement pas en mesure de faire face à la transition. Nous observons ici 11,8% parmi les grandes entreprises et pas moins de 19,9% dans le secteur des PME. [16]

BESOIN D'INJECTION

Grande entreprise

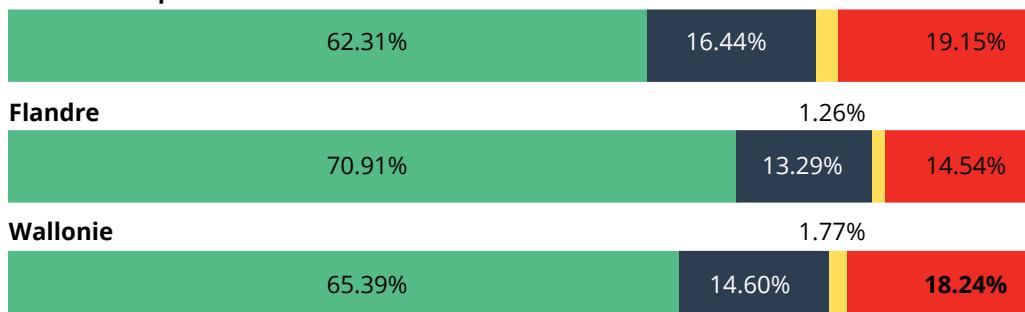


■ Suffisamment rentable ■ Réserves suffisantes ■ Réserves insuffisantes pour investir ■ Besoin d'injection

Au niveau régional, le groupe d'entreprises qui ne pourront pas faire face à la transition sans fonds supplémentaires est plus présent à Bruxelles, où l'on identifie 19,5% des entreprises. En Wallonie, 18,2% des entreprises sont aussi dans cette situation. En Flandre, ce chiffre est de 14,5%.

BESOIN D'INJECTION

Bruxelles-Capitale



■ Suffisamment rentable ■ Réserves suffisantes ■ Réserves insuffisantes pour investir ■ Besoin d'injection

Dans le scénario zéro, nous restons donc dans l'approche classique du « chacun pour soi ». La concurrence devient encore plus féroce, entraînant ainsi une diminution des marges. Les grands acteurs imposent de longs délais de paiement à leurs fournisseurs. Les 16% d'entreprises sans réserves suffisantes doivent à nouveau rechercher un financement externe et/ou de nouveaux apports. Ce dernier point est particulièrement compliqué pour les dirigeants de PME, car beaucoup ont déjà utilisé, voire épuisé, leur patrimoine personnel pendant la période Covid. Lorsque l'obtention de financement supplémentaire échoue, dans les cas extrêmes, les entreprises n'ont guère d'autre choix que de fermer leurs comptes, cesser leurs activités ou être absorbées par des acteurs plus grands et/ou plus solvables [17]. Le risque d'un paysage urbain marqué par des logements vacants ou une uniformisation accrue devient de plus en plus évident.

[16] Le problème s'accentue à mesure que la PME emploie plus de personnel, ce qui donne plus de poids au conseil d'administration. Par exemple, dans la catégorie « PME qui emploient entre 20 et 50 salariés », seulement 56,31% des entreprises peuvent financer la transition via leurs profits, avec 13,59% supplémentaires en utilisant les réserves excédentaires. Près d'un tiers (30,01%) devra obtenir des ressources supplémentaires.

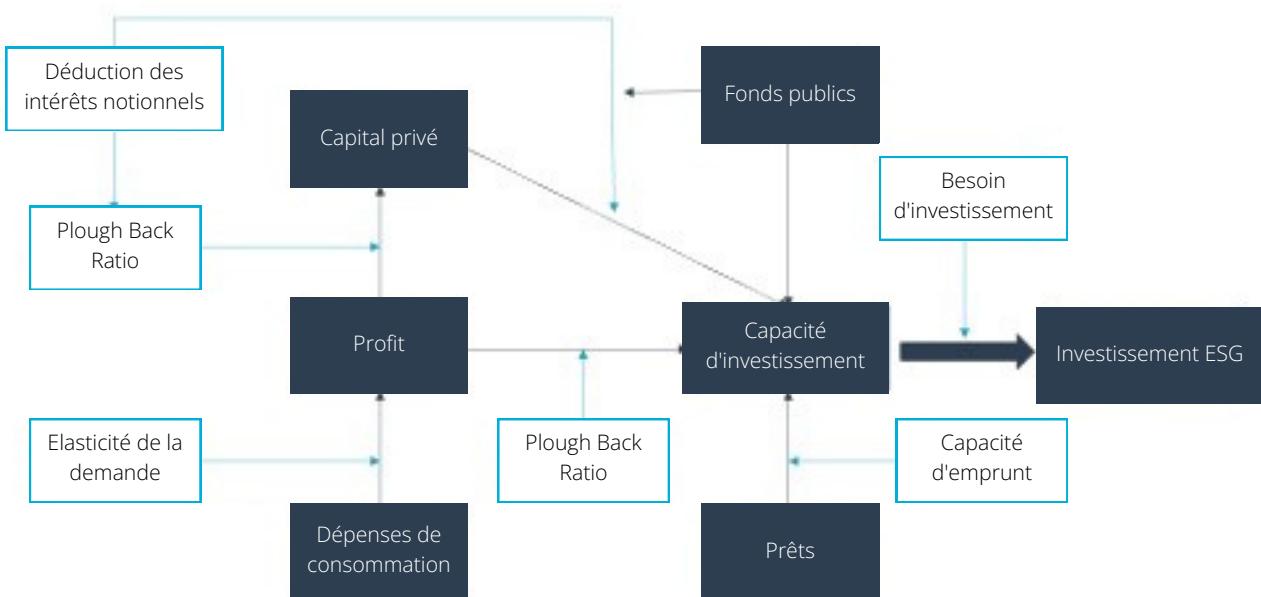
[17] Prof. Rudy Aernoudt, <https://trends.knack.be/opinie/de-groene-transitie-kan-een-bron-van-faillissementen-worden/>

On peut se poser la question si une telle évolution est socialement souhaitable. Il est certain que les grandes entreprises possèdent une influence considérable et peuvent agir de manière créative et axée sur l'avenir. Cependant : Les PME développent une dynamique bien à elles, avec une créativité typique se focalisant différemment. Souvent, elles initient les germes de l'emploi futur et de la croissance, exploitant leur flexibilité et agilité accrues pour explorer rapidement de nouvelles voies. Un tissu économique sain et orienté vers l'avenir maintient l'équilibre entre les PME et les grandes entreprises.

Par ailleurs, nous devons préciser que, selon nous, l'argument de la « destruction créatrice » ne tient pas. Effectivement, au cours des cycles économiques normaux, on observe qu'en période de prospérité économique, 4 à 5% des entreprises belges peuvent être considérées comme étant « en difficulté majeure ». En période de récession, ce chiffre passe à 6 à 7%. C'est principalement parmi cette population que s'opère le mouvement de destruction créatrice schumpétérien.

LE PAYSAGE DES PME BELGES EN TRANSITION

Financement de la transition



Scénario nul 2 : Augmentation des marges

Dans ce scénario, nous supposons que les entreprises parviennent à accroître leurs marges de 5% et à orienter ces marges libérées vers la transition. En outre, nous supposons qu'elles utilisent ces marges avec un taux de réinvestissement de 90% [18].

Nous soulignons que cette approche ne peut être qu'un exercice théorique : dans le cadre concurrentiel actuel, une telle démarche est presque impensable dans de nombreux secteurs. De plus : le consommateur, par définition, paie la facture.

Nous avons ici une goutte d'eau dans l'océan : le nombre d'entreprises qui peuvent financer la transition à partir de la rétention des bénéfices n'augmente même pas de 2,5 % malgré l'augmentation des marges. [19]

[18] Le taux de réinvestissement ou « plough back ratio » se réfère au degré auquel les bénéfices de l'entreprise sont réinvestis dans l'entreprise. En termes médians, nous observons, sur la base de données historiques, un taux de réinvestissement d'environ 80%. Dans le cadre de cette approche, nous partons de l'hypothèse que le profit supplémentaire généré par une augmentation des prix permet aux entreprises d'opter pour un réinvestissement de 90 %, soit une augmentation de 10 points de pourcentage.

[19] Voir pour cela les graphiques après les scénarios 1 (Debra) et 2 (Garanties bancaires) où nous combinons les effets des trois mouvements.

5. Des scénarios porteurs de solutions : la recherche d'effets de levier puissants

Dans les scénarios suivants, nous explorons des leviers puissants où un coût social minimum se traduit par un effet d'investissement de transition maximal. Nous explorons ci-dessous différents scénarios.

Scénario 1 : DEBRA

Nous avons connaissance de la recommandation de la Commission européenne concernant DEBRA (debt equity based reduction allocation / allocation de réduction basée sur les fonds propres de la dette). Cette initiative présente de nombreuses similitudes avec le principe de la déduction des intérêts notionnels introduit en Belgique en 2006. Néanmoins, le gouvernement fédéral a supprimé la déduction des intérêts notionnels en octobre 2022, permettant une économie de 176 millions d'euros.

Cependant, notre récente analyse approfondie de l'évolution des données historiques sur les flux de capitaux et la croissance des capitaux propres au niveau belge montre que chaque point de pourcentage d'augmentation de la déduction des intérêts notionnels fait augmenter le volume total des capitaux propres de 0,672 %.

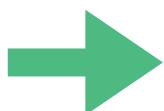
LES MODÈLES DE FINANCEMENT POSSIBLES

L'impact potentiel de la réintroduction de la déduction des intérêts notionnels

La déduction des intérêts notionnels (NID) permet aux entreprises belges de déduire de leur base imposable un coût d'intérêt notionnel sur les fonds propres. Elle s'attaque à la discrimination fiscale classique entre le financement par l'emprunt et le financement par les fonds propres.

En utilisant un ensemble de données financières comprenant 3 943 301 années d'entreprise, nous avons estimé le modèle à effets fixes en deux parties suivant pour mesurer l'effet de la NID sur la croissance des capitaux propres :

$$\Delta \log(Equity)_{i,t} = \alpha_i + \gamma_t + \beta_1 * NID_{i,t} + \beta_2 * Debt\ Ratio_{i,t-1} + \beta_3 * ROE_{i,t} + \beta_4 * Liquidity\ Ratio_{i,t} \\ + \beta_5 * \log(Total\ assets)_{i,t} + \beta_6 * \frac{Tangible\ assets}{Total\ assets}_{i,t}$$



$\beta_1 = 0,00672$: Une augmentation ceteris paribus de 1 point de pourcentage est associée à une augmentation supplémentaire de 0,672 % des fonds propres.

Ces chiffres peuvent sembler petits, mais approximativement, cela signifie qu'au niveau belge, si nous introduisons une sorte de mesure de déduction des intérêts notionnels avec une déduction de, par exemple, 5%[20], nous mesurerons une augmentation des fonds propres de près de 19,94 milliards d'euros. Cela alors que l'État ne perdrat dans un premier temps que 250 millions de recettes.

[20] Il est entendu que la « déduction des intérêts notionnels » ne peut s'appliquer que si les sommes injectées sont effectivement et de manière démontrable orientées vers une transition.

$$\Delta \log(Equity)_{i,t} = \alpha_i + \gamma_t + \beta_1 * NID_{i,t} + \beta_2 * Debt\ Ratio_{i,t-1} + \beta_3 * ROE_{i,t} + \beta_4 * Liquidity\ Ratio_{i,t} \\ + \beta_5 * \log(Total\ assets)_{i,t} + \beta_6 * \frac{Tangible\ assets}{Total\ assets}_{i,t}$$



$\beta_1 = 0,00672$: une augmentation ceteris paribus de 1 point de pourcentage de l'intérêt notionnel est associée à une augmentation supplémentaire de 0,672 % des fonds propres.

En supposant que le coût de cette mesure est $NID * \Delta Equity * \tau$, où NID et $\tau < 1$ et que le bénéfice est $\Delta Equity$, il y a un effet de levier inhérent :

NID	$\Delta Equity$	Cost ($\tau = 25\%$)
1%	3.988.2016.709	9.970.542
3%	11.964.650.126	89.734.876
5%	19.941.083.543	249.263.544
7%	27.917.516.960	488.556.547

En effet : dans un premier temps, parce qu'au fil du temps, les nouveaux fonds propres devraient être rentabilisés et créer ainsi de nouvelles recettes fiscales. On ne souligne pas suffisamment que de nombreuses mesures orientées ESG peuvent générer non seulement une rentabilité nouvelle à long terme, mais également une plus grande efficacité des coûts à court terme. Sur la base des données historiques, nous calculons un rendement moyen des investissements de 5 %, soit environ 1 milliard sur une augmentation de capital de 20 milliards. Cela signifie, au fil du temps, un surcroît de recettes fiscales qui compensera les pertes sociales dues à l'octroi de cette mesure fiscale.

Les nouvelles recettes et réductions de coûts ramènent le coût social à pratiquement zéro, avec un effet de levier tout simplement spectaculaire. Si nous établissons un lien entre la déduction et l'exigence de concentrer pleinement les capacités nouvellement injectées sur la transition, la boucle est bouclée.

Scénario 2 : Garanties bancaires

Dans un deuxième scénario, nous supposons que notre gouvernement stimule le recours aux emprunts bancaires par le biais de garanties d'État, et encore en combinaison avec une fiscalité axée sur les transactions.

Quoi qu'il en soit, toutes les entreprises ne sont pas en mesure de contracter un emprunt sans obstacles : parfois la capacité d'emprunt est déjà saturée, parfois elle est tout simplement trop faible. De plus, après le Covid, les banques semblent un peu plus réticentes. En outre, dans le cadre des évolutions actuelles, elles préfèrent prêter à des entreprises qui sont déjà engagées dans une évolution ESG plutôt qu'à celles qui doivent encore se réinventer en la matière.

En appliquant les scénarios décrits ci-dessus - un mécanisme d'intérêt notionnel et des systèmes de garanties bancaires - le gouvernement peut générer une injection supplémentaire de capital et de financement de 29,915 milliards d'euros

Si nous appliquons conjointement les deux scénarios de mécanismes de financement externe et l'augmentation des marges bénéficiaires (voir scénario zéro 2), nous constatons que le nombre d'entreprises capables de gérer la transition augmente de 4,48%. L'effet est légèrement plus prononcé lorsqu'il est appliqué à la population des PME, où nous mesurons une augmentation de 5,19%.

Ces mesures sont significatives, mais près de 12,15% des entreprises (15,4% parmi les PME, 8,6% parmi les grandes entreprises) continuent de rencontrer des difficultés. Nous établissons un besoin d'investissement résiduel de 11,824 milliards d'euros pour l'ensemble des entreprises belges.

BESOIN D'INJECTION

Grande entreprise



PME

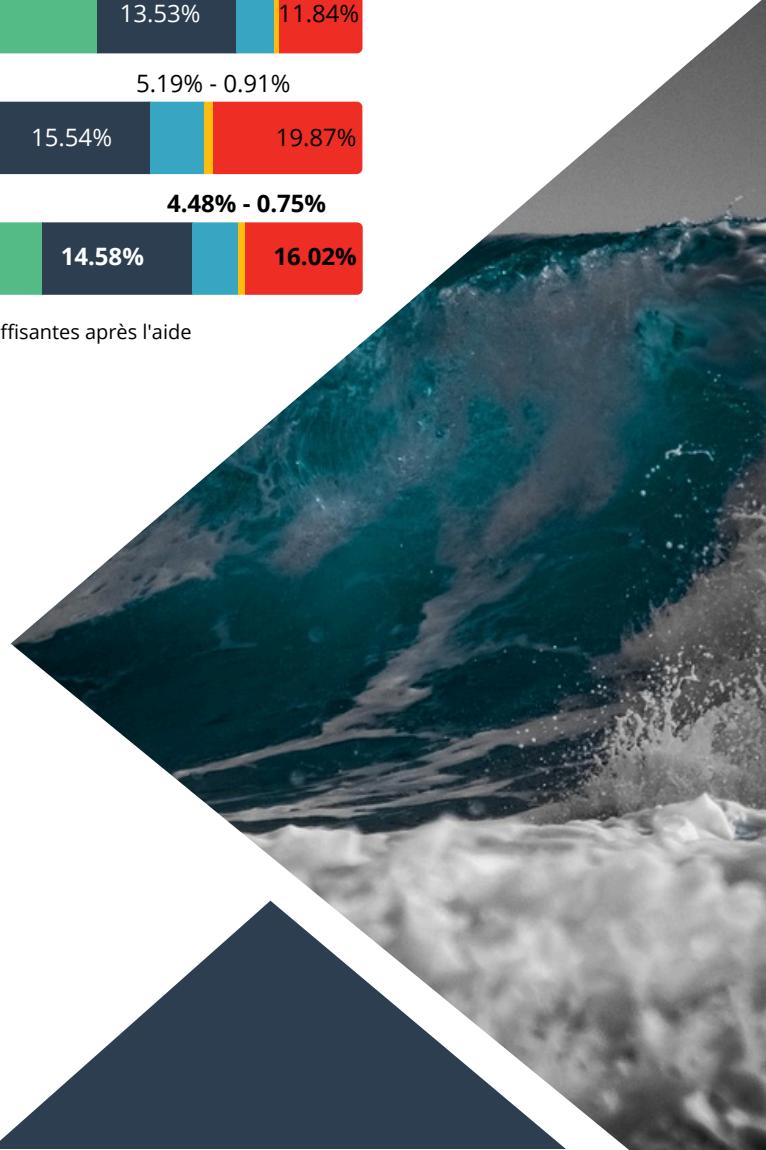


TOTAL



█ Suffisamment rentable █ Réserves suffisantes █ Réserves suffisantes après l'aide
█ Réserves insuffisantes pour investir █ Besoin d'injection

Au niveau régional, l'effet des mesures fiscales susmentionnées semble produire des effets presque similaires. En effet, en appliquant les scénarios décrits ci-dessus, on observe un résultat très similaire dans les régions wallonne et bruxelloise, où respectivement 4,66% et 4,60% des entreprises trouvent une solution, ce qui leur permet de gérer le financement de la transition. Dans la Région flamande, où nettement moins d'entreprises se trouvent dans une situation de besoin d'injection, ce chiffre s'élève malgré tout à 4,38%.





BESOIN D'INJECTION

Bruxelles-Capitale



Flandre



Wallonie



■ Suffisamment rentable ■ Réserves suffisantes ■ Réserves suffisantes après l'aide

■ Réserves insuffisantes pour investir ■ Besoin d'injection

Conclusion

Les scénarios explorés ci-dessus, s'ils sont utilisés au maximum de leur potentiel, répondent de manière significative aux besoins de liquidités pour financer la transition. Cependant, il convient de noter qu'il existe d'importantes différences de ratios selon les secteurs [21].

D'un autre côté, nous constatons que, malgré l'impact significatif des possibilités explorées ci-dessus, il subsiste un groupe substantiel qui n'arrive pas à réaliser la transition. Les options déjà testées dans le passé se révèlent donc insuffisantes. Nous explorons donc ci-dessous le développement de partenariats systémiques plus étendus.

[21] Par exemple, une étude réalisée en septembre 2023 par GraydonCreditsafe, en collaboration avec Federgon, sur le secteur des titres-services a révélé que près de la moitié de ces entreprises ne peuvent pas faire face à la transition. De plus, le besoin d'investissement résiduel dans ce secteur s'avère particulièrement élevé en comparaison avec les proportions générales que nous présentons dans cette étude. En outre, les réserves excédentaires après la transition (voir les paragraphes suivants) apparaissent minimes, ce qui signifie qu'un mouvement de reprise ne peut même pas être envisagé dans le secteur des titres-services. Ces conclusions, élaborées conjointement avec Federgon, ont été présentées au ministre compétent de l'époque, Jo Brouns, qui a d'abord mis en place une série de mesures d'urgence. Ensuite, le nouveau gouvernement flamand, récemment constitué, a pris des mesures supplémentaires concernant le secteur des titres-services.

6. L'autre approche : « follow the money »

Exploration des partenariats intersectoriels systémiques

Et puis il y a cette autre piste : suivre l'argent.

Nous rappelons que, sur la base de l'hypothèse selon laquelle « les investissements de transition représentent 3 % du chiffre d'affaires », nous estimons le besoin total d'investissement de transition des entreprises belges à 38,333 milliards d'euros. Sur ce montant, 11,937 milliards d'euros proviennent des PME belges (sociétés jusqu'à 50 employés) et 26,396 milliards d'euros des grandes entreprises.

En Belgique, nous identifions un nombre conséquent d'entreprises qui, grâce à leurs bénéfices, n'ont pas besoin de puiser dans leurs propres réserves excédentaires, ainsi que certaines qui peuvent compter largement sur ces réserves disponibles. [22].

Parmi les 83,39 % d'entreprises disposant de bénéfices suffisants et/ou de réserves redondantes, il existe également un volume de réserves résiduelles après application des investissements de transition nécessaires, totalisant 425,697 milliards d'euros, dont 153,886 milliards dans le secteur des PME [23].

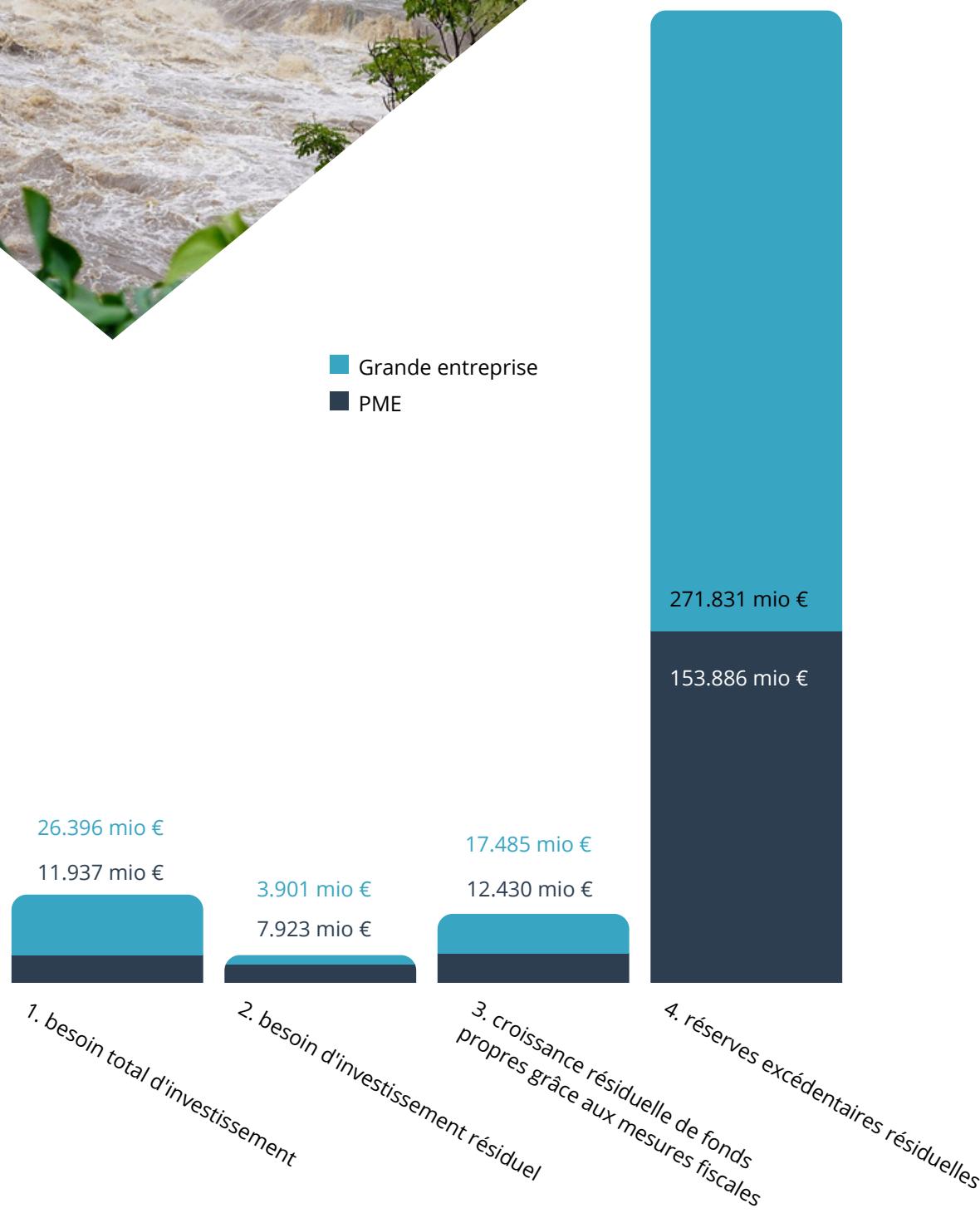
Beaucoup de ces entreprises « autonomes » possèdent donc un excédent de réserve considérable, même après leurs propres investissements de transition. Cet excédent garantit une continuité significative dans le développement futur de l'entreprise. Il permet, par exemple, de réagir de manière autonome et rapide à des opportunités soudaines ou d'absorber de futurs chocs si nécessaire [24].

Il n'est donc pas inconcevable que, dans les années à venir, nous soyons confrontés à de vastes vagues de rachats. Certaines grandes entreprises absorbent les petites. Sur le plan social, c'est indésirable : un tel mouvement entraîne standardisation, réduction de l'offre, perte de créativité et notre tissu social devient extrêmement dépendant pour son approvisionnement et sa distribution de quelques grands acteurs souvent internationaux. À long terme, cela affaiblit notre résilience, économique et sociale, nous rendant dépendants de ces acteurs internationaux pour nos besoins essentiels.

[22] Voir ci-dessus

[23] Il est à noter qu'avant le déclenchement de la pandémie de Covid, ces mêmes réserves excédentaires étaient évaluées à 1 118 milliards d'euros pour l'ensemble de l'économie belge. La Covid et les chocs subséquents ont donc considérablement réduit le volume total des réserves excédentaires à tel point qu'elles s'élevaient à 275 milliards d'euros fin 2022. Nous observons donc un redressement progressif à partir de fin 2022.

[24] Un exemple actuel de cela est l'entreprise Ghelamco qui utilise pleinement ces réserves (ainsi que les fonds personnels des dirigeants) pour traiter le choc des taux d'intérêt qu'elle traverse.



Scénario 3 : co-opétition avec participations minoritaires

La pensée systémique est certainement fondamentale dans le cadre des objectifs du Green Deal et de l'ESG. En ayant à l'esprit l'effet de levier, nous plaitions pour développer des régimes fiscaux qui incitent les entreprises avec des réserves excédentaires à investir partiellement dans des entreprises au sein de leurs chaînes logistiques, y compris celles de collègues, à condition que la participation reste minoritaire. De cette façon, les autonomes soutiennent les dépendants, qui à leur tour sont renforcés, et de nouvelles collaborations émergent où la force créatrice de chaque membre renforce fondamentalement le tout. Et inversement. Ainsi, les entreprises résilientes soutiennent les startups, l'innovation et le progrès dans l'esprit d'une nouvelle consommation à venir. De plus, un tel mouvement renforce l'échange de connaissances et la pollinisation croisée dans des domaines tels que l'innovation.

Dans ce scénario, des entreprises robustes avec des réserves excédentaires marquées soutiennent les entreprises plus faibles qui ne peuvent pas devenir durables par leurs propres moyens [1].

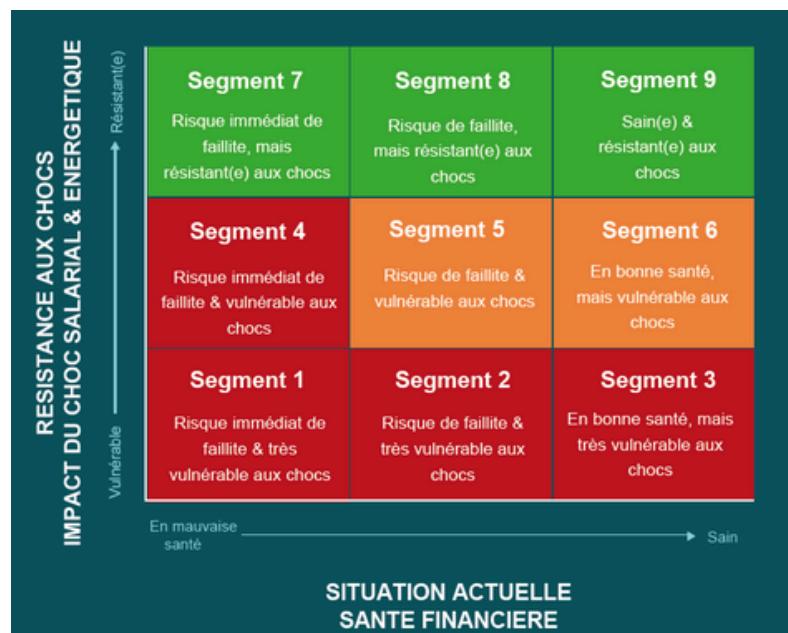
L'avantage est que l'écosystème resterait intact avec une offre suffisante et une compétitivité au sein de la chaîne d'approvisionnement. Pour les entreprises ayant des réserves insuffisantes, c'est une solution. Mais c'est également un investissement prudent pour les entreprises plus solides car cela assure la continuité de la chaîne d'approvisionnement, ce qui est crucial en temps de crise.

Le financement pourrait se faire par des entreprises solvables prenant systématiquement des participations minoritaires, via une augmentation de capital, dans leur portefeuille de fournisseurs ou de clients. Concernant les caractéristiques des actions, où le principe « une action, une voix » a été abandonné, le Code des Sociétés actuel offre de nombreuses possibilités d'assurer le « principe de minorité » tant en capital qu'en pouvoir. Cela permet d'éviter que les

actionnaires minoritaires clients ne prennent une position de pouvoir excessive, tout en stimulant un fonctionnement normal du marché.

Une sélectivité prudente est ici recommandée. Selon nous, il n'est pas utile de soutenir des entreprises qui, depuis longtemps, ont des problèmes structurels indépendants des chocs ou des investissements de transition. En se basant sur l'approche 9 Grid dans le cadre de la résilience des entreprises aux chocs, cela pourrait se traduire par :

- Les entreprises du segment 9 (saines avec de vastes réserves) et le gouvernement doivent garantir que les fonds soient investis dans les entreprises du segment 3 (saines en temps normal mais manquant de réserves excédentaires à cause de chocs antérieurs).
- En revanche, il faudrait éviter d'investir dans les entreprises du segment 1 (structurellement en difficultés et sans réserves). Ce dernier principe peut également être appliqué par les gouvernements : en effet, les entreprises du segment 9 Grid 1 présentent souvent des caractéristiques de mauvaise santé qui ont également une base légale claire (par exemple : fonds propres négatifs, défauts de paiement, ...)



Scénario 4 : co-opétition avec constitution de pool

La co-opétition pourrait également se faire via la création de pools.

Des entreprises solvables, par exemple d'un secteur spécifique ou d'une zone géographique précise (comme les villes), investissent conjointement dans un fonds dont l'unique objectif est de soutenir les entreprises du secteur pour lesquelles il est financièrement impossible de financer la transition durable, mais qui ont néanmoins des perspectives d'avenir suffisantes. Ici aussi, la position de l'entreprise concernée dans le 9 Grid peut être prise en compte lors de la diligence raisonnable. De tels fonds peuvent être organisés soit par des secteurs qui prennent eux-mêmes l'initiative (et peuvent éventuellement être soutenus par le gouvernement), soit par les gouvernements (locaux) eux-mêmes qui organisent un tel fonds au sein d'une structure organisationnelle à but non lucratif avec un organe de contrôle transparent.

Ce système de mutualisation a l'avantage de pouvoir constituer un exemple unique de co-opétition durable dans le secteur ou au sein d'une commune, garantissant des relations commerciales « normales » au sein de l'écosystème. Le fonds investit uniquement dans des projets visant à rendre l'entreprise durable.

Le fonds pourra donc être complété, si souhaité, par le Fonds européen d'investissement et/ou le FPIM afin d'augmenter sa capacité d'investissement.



GraydonCreditsafe Belgium SA
Uitbreidingstraat 84 b1
2600 Anvers (Berchem)

+32 (0)3 280 88 00
www.graydoncreditsafe.be