

- Une entreprise sur quatre a été sauvée grâce aux mesures gouvernementales.
- Mais une entreprise sur six reste dans de "mauvais" papiers financiers.
- L'accord gouvernemental urge, a répété la FEB.

## Une entreprise sur six reste vulnérable

À quoi ont donc bien pu servir les mesures gouvernementales pour les entreprises? Le bureau d'études Graydon, s'arc-boutant sur son immense base de données (plus de 400 000 entreprises), s'est attelé, pour le compte de la Fédération des entreprises de Belgique (FEB), à répondre à cette question. Son étude démontre qu'en l'absence de mesures gouvernementales prises depuis le début de la crise (en mars, donc) plus de 43 % des entreprises éprouveraient, aujourd'hui, d'importantes difficultés financières. Grâce aux mesures de soutien prises par le gouvernement fédéral et les autorités régionales, ce pourcentage est retombé à 25 %.

### 67,5 % des sociétés en bonne santé

Quelles mesures? L'allègement de la procédure pour le chômage temporaire, les garanties d'État sur les crédits aux entreprises (le fameux "bazooka", qui a été élargi aux entreprises de taille plus modeste entre-temps), les primes de soutien régionales et quelques plans d'aide individuelle (pour les grosses sociétés) ont manifestement porté leurs fruits. "Elles permettent à de nombreuses entreprises de traverser la crise", a expliqué Pieter Timmermans, administrateur délégué de la FEB. Plus précisément, avant la crise, 87,5 % des entreprises étaient en bonne santé financière. Si ces mesures n'avaient pas été prises, 48,6 % "seulement", d'après Graydon, le serait encore. Mais avec les mesures, aujourd'hui, 67,5 % des sociétés sont encore en bonne santé. "Et certaines se portent même très bien", a ajouté l'économiste en chef de la FEB, Edward Roosens. En espèces sonnantes et trébuchantes, comparativement à la situation d'avant-crise, les besoins supplémentaires de liquidités s'élevaient actuellement à environ 83 milliards d'euros. Sans les mesures de soutien, ces besoins se seraient montés à 115,9 milliards d'euros. En moyenne, comment se ventilent ces 83 milliards? "Ce sont les entreprises de taille moyenne (jusqu'à 50 personnes) qui ont un besoin de 1,8 million d'euros tandis que celles de taille un peu plus grande (à 50-250 personnes, Ndlr) ont un besoin de liquidités de 3,1 millions

### Les besoins supplémentaires de liquidités s'élevaient actuellement à 83 milliards.

d'euros", a précisé Eric van Den Broele, directeur des études chez Graydon. Lequel fait également remarquer, sans trop de surprises, que ce sont les entreprises les plus matures, qui ont la plus grande longévité, qui ont mieux résisté. Quelque 71,4 % des entreprises de plus de 10 ans d'âge, à ce jour, restent en bonne santé malgré la crise du Covid, tandis que "seulement" 55,9 % des entreprises de moins de 4 ans d'existence sont encore en bonne santé.

François Mathieu

### Solvabilité en ligne de mire

Malgré tout, la situation reste préoccupante. Les entreprises plus jeunes, de plus petite taille... et du sud du pays restent plus vulnérables que les entreprises plus âgées et plus grandes. "Essentiellement parce qu'avec le temps elles ont pu se constituer des réserves", complète Edward Roosens. Mais le constat est alarmant dans la mesure où de nombreuses start-up et scale-up, représentant les entreprises de demain, pourraient peser ainsi sur le potentiel de croissance à moyen et long termes. Selon l'analyse de Graydon, 16 % des entreprises dont la situation était parfaitement saine avant la crise (soit près d'une entreprise belge sur six), seraient confrontées aujourd'hui à d'importants problèmes de liquidités. Si rien n'est fait, la crise de liquidités que vivent aujourd'hui de nombreuses entreprises pourrait se transformer en une crise de solvabilité. Bon nombre d'entreprises seraient alors contraintes de se déclarer en faillite avec toutes les conséquences économiques qui s'ensuivraient: augmentation massive du chômage, détérioration des finances publiques, ralentissement de la croissance potentielle, etc. D'où l'importance, a conclu Pieter Timmermans, de prendre, dans le cadre du futur programme gouvernemental, des mesures additionnelles pour soutenir le monde de l'entreprise. "Nous demandons dès lors aux préformateurs de mettre sur la table, de toute urgence, un plan de relance économique et de donner l'impulsion nécessaire à cet effet dans l'accord de gouvernement." Le refrain est connu. Il reste à être entendu...



Environ 16 % des entreprises qui étaient financièrement saines avant le mois de mars risquent la faillite, a expliqué Pieter Timmermans, CEO de la FEB, sur la base d'une étude de Graydon.

## "Le déficit budgétaire belge explose, mais on n'en parle plus"

Alexandre De Groote est un de ces spécialistes souvent consultés par les journalistes pour leur connaissance approfondie d'un segment particulier des marchés financiers: les obligations d'État et d'entreprises. À l'heure de prendre un peu de recul professionnel chez Degroof Petercam, il a commenté pour *La Libre* l'évolution d'une économie sous perfusion, dirigée par les banques centrales. Pour lui, la reprise en "V" n'est pas pour tout de suite, ce qui va conduire les banques centrales à maintenir les taux à court terme au plancher pour un an ou deux encore. "Il ne faut pas s'attendre en tout cas à revenir à des taux de croissance comparables à ceux observés en Chine. Et il y a un risque de crise économique majeure, à ne pas perdre de vue. Pourtant, les investisseurs actifs en bourse anticipent une telle reprise... ce qui est surprenant."

### Des taux bas pour longtemps

Dans un contexte aussi incertain, comment vont se comporter les taux d'intérêt? "La décision d'un arrêt progressif de la politique ultra-accommodante des banques centrales n'est pas pour demain, et ce sont elles qui ont les cartes en main", assure Alexandre De Groote. Leur présence dans le marché à coups de milliards de milliards d'euros ou de dollars influence aussi le travail des intermédiaires en obligations, comme Alexandre De Groote, qui suit ce segment depuis 34 ans. "Oui, depuis deux ans, les banques centrales achètent à la fois sur le marché primaire, celui des émissions obligataires des États, mais aussi des entreprises, plus récemment, et conservent le papier. Ensuite, aux échéances, elles réinvestissent l'argent dégagé, ce qui a pour

conséquence d'assécher le marché secondaire, là où se traitent les émissions existantes. Pour les intermédiaires, cela signifie moins de liquidités."

### La BCE aux commandes

La politique menée, pour ce qui nous concerne, par la Banque centrale européenne (BCE) est toutefois couronnée de succès jusqu'à présent... "Oui, il y a une stabilité au niveau des taux. Et si un investisseur souhaite du rendement, il achète de la dette italienne sans crainte. La BCE a atteint ses objectifs à ce niveau." Bien entendu, la politique de taux bas a ses limites. "Certaines entreprises en difficulté, à l'arrêt en raison de la crise sanitaire, ne trouvent pas à se refinancer, ou alors à des taux impayables, liés au risque pris par les investisseurs. Celles-là doivent au mieux tenter de restructurer leurs dettes avec l'accord des obligataires, en allongeant la durée de leurs emprunts, en réduisant la dette de commun accord ou en cessant les paiements. Sinon, la seule solution est de tenter de survivre, de s'adapter... en attendant un retour à la normale. C'est sur ce retour à la normale que tablent les investisseurs en Bourse. Alors que l'on sait que ce ne sera plus comme avant... Au quatrième trimestre, les faillites vont s'accumuler, et les agences de no-

tation devront réduire leurs ratings sur certains secteurs. Par ailleurs, le chômage va augmenter, ce qui va avoir une incidence sur la consommation et, partant, sur la santé des entreprises. Selon les secteurs, bien entendu. Pour ce qui concerne les entreprises en bonne santé, les taux au plancher sont une occasion de réduire le coût de leur dette, notamment en rachetant les émissions existantes sur base d'une proposition faite à leurs obligataires sous forme d'un tender, ou d'exercice d'une option call, pour réemprunter à taux plus bas et conserver un bon rating."

### La dette belge? On oublie!

Quid des objectifs de l'État belge en matière de déficit budgétaire? "Curieusement, il explose, mais c'est un sujet dont on ne parle plus, alors qu'aujourd'hui, à chaque échéance budgétaire, il y avait des milliards d'économies à réaliser... Cela étant, la dette belge est toujours appréciée, son rendement étant comparable à celui de la dette française, et supérieur, sur dix ans, par exemple, aux rendements négatifs de la dette allemande. Pas d'inquiétude à avoir à ce niveau." Quid des investisseurs particuliers, désormais privés de bons d'État par manque de rendement? "Pour obtenir du rendement en obligation, ils doivent accepter de prendre plus de risque", conclut Alexandre De Groote. Patrick Van Campenhout

"La dette belge est appréciée, son rendement étant égal à celui de la dette française."



Alexandre De Groote  
Spécialiste des marchés obligataires

## Ryanair n'exclut pas de nouvelles pertes d'emplois

Le patron de la compagnie aérienne irlandaise, Michael O'Leary, dénonce les "décisions idiotes" des États.

Ryanair a encore revu à la baisse ses prévisions pour l'année en cours. La compagnie aérienne irlandaise ne prévoit pas de bénéfice et n'exclut pas que certaines bases soient fermées et que des emplois soient sacrifiés, a déclaré mercredi à Belga son patron, Michael O'Leary. La situation dans l'aéronautique change pratiquement tous les jours en raison de la pandémie actuelle, relève M. O'Leary. Il est dès lors très compliqué d'anticiper l'évolution des choses. Mais la saison d'hiver sera "très difficile", c'est une certitude. "Nous pensons que l'offre d'hiver représentera environ la moitié de notre offre habituelle pour la saison, mais nous ne sommes même pas sûrs que ces sièges seront réservés." Le patron de la compagnie n'exclut dès lors pas de nouvelles mesures. "Il y aura peut-être plus d'avions cloués au sol, plus de bases fermées et plus d'emplois supprimés", poursuit-il.

## Michael O'Leary ne tablait plus que sur 50 millions de personnes transportées lors de l'exercice annuel (décalé) dernier.

Ryanair a déjà annoncé plus de 3 000 pertes d'emplois en Europe. Des accords ont été passés dans certains pays pour réduire les salaires. En Belgique, une procédure Renault avait été entamée en juillet, après l'annonce de Ryanair de vouloir se défaire des contrats de 44 pilotes et 40 hôtesse et stewards. Les négociations sont toujours en cours.

Fin juillet, date de la publication des résultats du premier trimestre, Ryanair espérait attirer 60 millions de passagers d'ici fin mars, mais Michael O'Leary ne tablait plus que sur 50 millions ce mercredi, soit un tiers des 149 millions de personnes transportées lors de l'exercice annuel (décalé) dernier.

Seule certitude: il ne sera pas question de bénéfice. Au premier trimestre (avril-juin), Ryanair a enregistré une perte de 185 millions d'euros. Pratiquement toute sa flotte était alors clouée au sol, les vols ayant repris début juillet.

### "À la merci de gouvernements"

La gestion des États européens n'a pas aidé, estime-t-il. "Nous sommes à la merci de gouvernements qui prennent des décisions idiotes", dénonce-t-il. Premières cibles: les gouvernements irlandais, britannique et hongrois, mais le patron de Ryanair ne comprend pas plus la décision belge de placer toute l'Espagne (à l'exception de Tenerife) en rouge, alors que, selon lui, certaines régions présentent un risque de transmission assez faible. Les codes de couleur sur lesquels travaille la Commission européenne sont selon lui un pas dans la bonne direction. (Belga)