

bpost

PB-PP | B-P925782  
BELGIQUE(N)-BELGIQUE

Périodique semestriel  
N°22 - Édition Janvier 2026  
BELGIQUE-LUXEMBOURG



# ECOFIN MAG

LE MAGAZINE DE L'ÉCONOMIE ET DE LA FINANCE



Découvrez l'interview d'**Axelle Andrien**, CEO chez Laurent-Perrier en page 51



# SAGA EN QUELQUES MOTS

## INTRODUCTION & VISION

SAGA Belgique fait partie du groupe français RCM et représente la Marque à l'Étoile en véhicules particuliers, vans et camions en régions wallonne et flamande.

Avec plus de 8.500 véhicules distribués dans ses 9 concessions (Drogenbos, Waterloo, Nivelles, Charleroi, Mons, Saint-Ghislain, Tournai, Huy et Hannut), SAGA est l'un des acteurs majeurs de la distribution de la marque Mercedes-Benz en Belgique.

Ses près de 450 collaborateurs — qu'ils exercent les métiers de la vente, de l'entretien / réparation, de la carrosserie ou des fonctions administratives — sont animés par la passion des clients, de la Marque et du Service.

### L'histoire RCM

Tout commence en 1971 dans un garage de poids lourds vendéen, sur la côte Ouest de la France. Rapidement, l'histoire s'accélère, portée par un développement constant sur le territoire français. Aujourd'hui, le groupe, désormais international (Belgique, Royaume-Uni, Suisse, Liechtenstein, Pologne et République tchèque), est un partenaire fidèle des plus grandes marques mondiales d'automobiles et de bateaux.

À la tête du groupe RCM, Ronan Chabot, passionné d'automobile et de nautisme, pilote avec ses 3.500 collaborateurs un réseau de 133 concessions dans 7 pays. Le groupe distribue des marques emblématiques telles que MERCEDES-BENZ, TOYOTA, PORSCHE, LEXUS, BENETEAU, AZIMUT et HIGHFIELD.

**ARNAUD LAGALY**

Head of Fleet Sales Belgium chez SAGA Mercedes-Benz Belgium



Respect, Performance et Passion sont les trois valeurs fondamentales de RCM. Elles ont conduit le groupe à être élu Distributeur français de l'année en 2018, ainsi qu'à remporter le prix de la SAGA familiale aux Grands Prix de la Distribution Automobile en 2021.

## NOUVEAUX PROJETS & PERSPECTIVES 2026

Une concession Mercedes-Benz flambant neuve sera inaugurée à Farchennes en avril 2026. Cette nouvelle concession sera la plus grande du groupe SAGA et du groupe RCM en termes de volumes et d'activités, pour les voitures comme pour les véhicules utilitaires. Elle sera également la plus vertueuse, tant par son respect de l'environnement que par ses solutions innovantes.

Ce site incarne le renouveau de l'activité SAGA Mercedes-Benz dans la région de Charleroi. Il nous permettra de distribuer véhicules neufs et d'occasion, avec des espaces dédiés à chaque activité. Toutes les activités après-vente y seront également centralisées: atelier voitures, utilitaires, magasin et carrosserie.

Un centre de logistique et de préparation — grande nouveauté — sera également déployé sur ce site. Et nous aurons le plaisir d'y accueillir un AMG Performance Center, entièrement dédié à notre clientèle sportive.

Cet écrin exceptionnel et spacieux offrira une expérience inédite sous le nouveau concept MAR20X. Nous manquions cruellement de place sur le site actuel: cette nouvelle implantation





est indispensable pour accueillir nos clients à la hauteur de leurs attentes.

Ce site de plus de 4,3 ha, dont 1 ha (10.000 m<sup>2</sup>) de bâtiments, nous permettra de répondre pleinement aux nouveaux standards de la marque et de nous démarquer.

#### Les nouveautés apportées par cette concession

- Un développement significatif de toutes nos activités (volume, chiffre d'affaires, rentabilité) tant à la vente qu'à l'après-vente.
- Un accueil client totalement revisité selon les standards modernes Mercedes-Benz. Le client est au centre de toutes nos attentions, et ce site nous permettra d'offrir un niveau d'accueil encore plus exigeant.
- Le déploiement renforcé des activités véhicules d'occasion, voitures et utilitaires, avec des bureaux d'accueil personnalisés. Pour les voitures d'occasion, nous bénéficierons même d'un parking type drive-in pouvant accueillir environ 90 véhicules.
- De nombreuses technologies et outils innovants au service de la clientèle: lecteurs de plaques, scanners de pneus et de carrosserie, nouvelle carrosserie élargie, et bien d'autres surprises.
- Une nouvelle approche de la préparation des véhicules neufs et d'occasion, ainsi qu'une logistique optimisée pour la gestion des flux d'arrivée, de stockage et de préparation.

#### RECRUTEMENT & ANCRAGE LOCAL

L'ouverture de cette nouvelle concession créera une trentaine de nouvelles opportunités

d'emploi, tant dans les secteurs de la vente que de l'après-vente, contribuant ainsi à renforcer le dynamisme local et régional. Nous avons la chance de travailler en étroite collaboration avec les autorités locales et régionales, qui nous soutiennent dans la réalisation de ce magnifique projet.

#### NOUVEAUX MODÈLES & MOBILITÉ DE DEMAIN

Le secteur automobile connaît actuellement une mutation profonde, marquée par une électrification croissante de la mobilité, un changement majeur du modèle de distribution à l'échelle européenne, un contexte économique mondial volatile, ainsi que de nombreux regroupements dans un marché très concurrentiel.

RCM investit pleinement dans cet outil d'avenir car nous croyons fermement en l'engagement de nos équipes et en la force de la gamme Mercedes-Benz, qui a encore de très belles années devant elle. Mercedes-Benz lancera pas moins de 40 nouveautés automobiles d'ici 2027, sans compter les nouveaux modèles utilitaires. Nous sommes toutes et tous prêts à relever les défis de demain.

#### CONCLUSION INSPIRANTE

- SAGA: un employeur, un partenaire et un distributeur solide et fiable Mercedes-Benz pour les années à venir !
- RCM continue de grandir et d'évoluer de façon saine et réfléchie dans un environnement en constante mutation.
- Rejoignez-nous et faites-nous confiance pour votre nouvelle Étoile !



## NOS CHRONIQUEURS

Marc Lambrechts . . . . .	5
Éric Verlinden . . . . .	8
Prof. Dr. Bruno Colmant . . . . .	9
Hugo Leblud. . . . .	10
Bernard Keppenne . . . . .	11
Me Aurélien Bortolotti . . . . .	15
Frank Vranken. . . . .	17
Rubrique Technologie - Gil Van den Berghe . .	18
Frédéric Lejoint. . . . .	20
Arnaud Delaunay. . . . .	21
Joël Duysan . . . . .	22
Me Thierry Litannie . . . . .	23
Patricia Di Croce . . . . .	24
Me Marc Van Beneden . . . . .	25
Michaël Jeanty . . . . .	28
Philippe Ledent. . . . .	29
Erik Joly . . . . .	31
Vincent Juvyns . . . . .	33
Katia Delfin Diaz . . . . .	36
Grégory De Boe . . . . .	38
Marco Hellemans . . . . .	39
Etienne de Callataÿ . . . . .	41
Me Rafaël Alvarez Campa. . . . .	42
Gregory Daco . . . . .	43
Luigi Chiavarini . . . . .	45
Andrei Radulescu . . . . .	46
Solange Saghbini. . . . .	47
Lionel De Broux. . . . .	48
La Grande Librairie - Bruno Colmant. . . . .	50

## L'INTERVIEW

Tania Van den Brande . . . . .	32
<b>Axelle Andrien</b> . . . . .	51
Denis Clebant. . . . .	53

## PUBLIREPORTAGE

SAGA. . . . .	2-3
Degroof Petercam by Indosuez. . . . .	12-13
BIL - Audrey Lesperoy . . . . .	27

## ESPACE MEMBRES

Ecofin Woman Club. . . . .	7
Nouveau partenaire au Luxembourg . . . . .	35
C'était hier... Belgique-Luxembourg . . . . .	30
Temps forts à venir Luxembourg . . . . .	37
CAP. . . . .	40
Nouveaux membres . . . . .	54-55

## INFOS PRATIQUES

Calendrier des magazines & conditions . . .	49
Devenir membre du cercle . . . . .	52



### Colophon

**Editeur responsable:**  
Didier Roelands,  
Flexi-Time s.r.l.  
Rue Gatti de Gamond, 26 bte 11  
1180 Bruxelles

**Photographie:**  
Rawpixels, Unsplash, Pixabay,  
Pexels, Freepick, Shutterstock

**Lay-out:**  
Alexis Vase pour Alek6 Création

**Impression:**  
Imprimerie Heintz





# LES (BONNES) LEÇONS D'UN PRIX NOBEL D'ÉCONOMIE

**Le professeur français Philippe Aghion, couronné avec deux autres économistes, livre quelques précieux enseignements à méditer.**

Cocorico ! L'an dernier, dans les colonnes de L'Echo, nous avions pointé Philippe Aghion comme potentiel lauréat du prix Nobel d'économie 2024. Finalement, le professeur français de 69 ans a dû patienter une petite année supplémentaire pour décrocher ce tant convoité «Prix de la Banque de Suède en sciences économiques en mémoire d'Alfred Nobel».

Primé avec deux autres économistes, Joel Mokyr et Peter Howitt, il s'agit d'une consécration méritée pour le professeur au Collège de France, à l'Insead et à la London School of Economics. Philippe Aghion a développé, avec Howitt, une nouvelle théorie de la croissance et de l'innovation en lien avec l'approche de l'économiste Joseph Schumpeter (1883-1950) sur la destruction créatrice.

Dans un entretien accordé à L'Echo en 2020 à l'occasion de la publication du livre «Le Pouvoir de la destruction créatrice», nous lui avions demandé s'il pensait secrètement à un prix Nobel d'économie. «Je pense à beaucoup d'autres choses. Notamment à poursuivre mes activités de recherche. Vous savez, je suis très content avec ce que j'ai pour le moment» confiait-il en riant. Il est comme cela Philippe Aghion: simple et direct. Et, surtout, cet économiste que l'on peut qualifier de social-démocrate ou de social-libéral est didactique et compréhensible par un large public.

Que nous dit-il ? Une évidence tout d'abord, mais qu'il est bon de toujours rappeler: il faut d'abord créer de la croissance avant de redistribuer la richesse. Ce sont les innovations qui alimentent la croissance économique et qui augmentent notre prospérité. Cette innovation va de pair avec de la «destruction créatrice» pour permettre à de nouvelles entreprises de se développer et de remplacer les anciennes qui n'ont pas réussi à s'adapter. Il convient dès lors de stimuler l'innovation tout en protégeant les personnes qui sont susceptibles de perdre leur emploi. Le modèle de «flexisécurité» à la scandinave est souvent cité en exemple par l'économiste français.

Dans le débat sur la taxation du capital, Aghion est très clair. Surtaxer le capital est nuisible pour l'innovation et revient pour un pays à se tirer une balle dans le pied. Il va à l'encontre des idées de l'économiste Thomas Piketty. Plus récemment, il s'est opposé en France à la taxe Zucman, visant à taxer l'équivalent de 2 % des patrimoines des plus riches. Avec une telle taxe, les patrons de start-ups, qui ne perçoivent pas ou peu de revenus, seraient obligés de s'endetter pour s'acquitter de l'impôt. «Est-il juste de taxer un patrimoine professionnel dont la valorisation est volatile

et non réalisée ?», interroge-t-il de manière pertinente.

Cela ne veut pas dire qu'Aghion est opposé à une certaine taxation du capital. Mais il prône une approche équilibrée, en exonérant par exemple de cet impôt les jeunes entreprises. Dans son livre, il explique que ce ne sont pas les «Steve Jobs» de ce monde qui doivent être pénalisés fiscalement, mais plutôt les «rentiers du capitalisme» comme l'homme d'affaires Carlos Slim qui a accru sa fortune en profitant de la privatisation du système mexicain de télécommunications.

Philippe Aghion a également l'art de bien s'entourer. Avec un autre nobélisé français, Jean Tirole, et notre compatriote Mathias Dewatripont, il a publié l'an dernier une carte blanche sur l'innovation en Europe. Le constat est implacable: les start-ups européennes souffrent cruellement de l'absence d'une véritable union des marchés de capitaux. L'Europe ne dispose pas d'un équivalent au marché Nasdaq américain où pourraient se faire coter les entreprises innovantes. Pire, les sociétés européennes se dirigent vers les États-Unis pour lever des fonds et s'y faire coter. Plus largement, c'est le soutien public à l'innovation en Europe qui laisse également à désirer. Cela n'étonnera personne si l'économiste français estime qu'il est urgent que l'Europe mette en œuvre les conclusions du rapport de Mario Draghi sur la compétitivité et que se dessine (enfin) l'Union de l'épargne et des investissements.

Quant au sujet de l'intelligence artificielle, il se dit persuadé que l'IA engendrera des gains de productivité, même s'il s'inquiète de la domination des géants américains qui monopolisent le marché et pourraient faire obstacle à l'entrée de nouveaux acteurs.

Mais si Aghion se présente comme un farouche partisan de l'innovation et de la destruction créatrice, cette attitude ne s'étend pas à tous les domaines. C'est le cas du secteur des cryptos. Il voit d'un mauvais œil le fait que certains cryptoactifs viennent concurrencer les monnaies des banques centrales. Car leur nature non régulée et leur volatilité en font des instruments dangereux pour l'économie globale, lance-t-il.

Les pronostics sont déjà lancés pour l'an prochain: qui décrochera le prix Nobel d'économie 2026 ? Nous avançons un nom: Susan Athey, de l'Université de Stanford, qui s'intéresse à la manière dont l'intelligence artificielle et l'analyse des données transforment les processus décisionnels. C'est un sujet qui est pleinement d'actualité. Et ce serait au passage l'occasion de placer une femme dans un palmarès dominé ces deux dernières années par pas moins de six hommes...

**MARC LAMBRECHTS**

Chroniqueur à L'Echo  
Animateur des débats Ecofin Club Bruxelles





Le Cercle Royal Gaulois Artistique et Littéraire  
est heureux de collaborer avec  
Ecofin Club.

Le Cercle Gaulois est un lieu chargé d'histoire, où se sont rencontrés les plus grands musiciens, écrivains et poètes de leur temps, le Cercle Gaulois est l'endroit idéal pour se retrouver, au centre de la capitale. Que ce soit pour une conférence, une réception, ou un événement privé, la réputation du service et de la cuisine raffinée du Cercle Gaulois n'est plus à faire.

Pour toute demande de renseignements :  
Tél. 02.500.10.80  
[info@cerclegaulois.be](mailto:info@cerclegaulois.be) • [www.cercle-gaulois.be](http://www.cercle-gaulois.be)





# LA PLACE DES FEMMES DANS L'ÉCONOMIE BELGE

## ENTRE AVANCÉES, BARRIÈRES PERSISTANTES ET LEVIERS D'AVENIR

**BÉATRICE DELFIN-DIAZ**  
 CEO & Co-founder, de la Tax & Legal Academy  
 Présidente Ecofin Women Club & Femmes Chefs d'Entreprises & Conseil des Femmes  
 FCEM Commissioner Europe  
 Board member, BECI - Repréentative Belgian Chambers Women @ Eurochambres



En Belgique, la participation des femmes à la vie économique n'a cessé de progresser ces dernières décennies avec un taux d'emploi actuel de 70,1%. Elles sont de plus en plus visibles dans l'entrepreneuriat, les secteurs de pointe et les fonctions stratégiques. Pourtant, malgré ces avancées, les femmes restent confrontées à des freins structurels qui limitent leur pleine contribution au dynamisme économique du pays.

Le Belgique régresse en termes d'égalité des genres, c'est ce qu'indique le rapport Global Gender Gap de 2024 du Forum économique mondial. La Belgique n'étant plus dans le Top 10 comme en 2023. C'est un constat interpellant. Alors qu'il existe un lien étroit entre l'égalité des genres, la prospérité économique et la compétitivité. Il est à noter que les entreprises dirigées par des femmes sont plus performantes, que le retour sur investissement est deux fois plus important par euro investi et que les faillites sont moins nombreuses chez les femmes que chez les hommes. D'après ce même rapport du FEM, il faudra plus de 200 ans pour atteindre une égalité de genre du point de vue économique.

Dans les fonctions dirigeantes, la présence féminine demeure largement insuffisante: à peine 20% dans les fonctions de Top Manager et les conseils d'administration restent majoritairement masculins. Les obstacles sont multiples: stéréotypes, networking moins accessibles, pas assez de visibilité médiatique, mais aussi une exigence sociale plus forte en matière de conciliation vie privée-vie professionnelle. Les dirigeantes témoignent souvent d'un double standard: il leur faut démontrer davantage pour être considérées comme légitimes.

Du côté de l'entreprenariat, un indépendant sur trois est une femme en Belgique. Le nombre de femmes entrepreneures est légèrement en hausse, notamment dans les professions intellectuelles, la création, les métiers du CARE. Pourtant, les écarts demeurent: les entreprises fondées par des femmes affichent en moyenne un chiffre d'affaires moins élevé, un accès limité au financement, et une prise de risque parfois freinée par des normes culturelles ou une moindre tolérance à l'échec. Les entrepreneures sont plus exposées à la charge mentale, en particulier lorsqu'elles cumulent rôle familial et responsabilités professionnelles.

Les barrières sont autant économiques que sociales. Les différences de pensions, de salaires pouvant aller jusqu'à 20% selon divers facteurs. 40% des salariées travaillent à temps partiel pour s'occuper des enfants ou des grands-parents. La sous-représentation dans les filières e-STEAM ou les résistances culturelles à l'ambition féminine

témoignent de défis structurels. À cela s'ajoutent les discriminations encore trop fréquentes liées à la maternité, à l'allaitement ou à la parentalité élargie.

Pour lever ces freins, plusieurs leviers existent. Parmi les plus efficaces: le renforcement des politiques de mentorat, le développement de réseaux féminins, l'accès à des fonds d'investissement sensibles au genre, ainsi que des mesures publiques visant à soutenir l'entrepreneuriat féminin, mais il faut davantage de projets d'envergure. Le télétravail, bien encadré, peut également être un atout pour réduire les contraintes liées à la conciliation, tout comme une répartition qui devrait être plus équilibrée du congé parental.

Enfin, la transformation culturelle est essentielle. Mettre en valeur des modèles féminins inspirants, rendre encore plus visibles les parcours de femmes CEO et d'indépendantes, encourager les jeunes filles vers les filières scientifiques et technologiques, et lutter activement contre les stéréotypes permettra de redessiner une économie plus inclusive, plus innovante et plus performante.

Aujourd'hui, les femmes ne sont plus seulement des actrices de l'économie: elles en sont l'un des moteurs. Lever les dernières barrières pour libérer pleinement leur potentiel n'est plus seulement une question d'égalité: c'est un impératif économique.

Contact: beatrice@taxlegal-academy.be





# VEUT ON VRAIMENT TUER LA POULE AUX ŒUFS D'OR DE L'IMMOBILIER ?

Rappelons nous d'abord quelques fâcheux précédents: la Région bruxelloise a pris, il y a quelques années, des décisions qui ont jeté un froid sur le marché: l'imposition d'un encadrement des loyers couplée dans la foulée à l'interdiction d'expulser les locataires en période hivernale. Comme si la Région bruxelloise pouvait se permettre ce genre de gabegie!

Revenons à la dernière en date provenant du fédéral cette fois: la suppression de la déductibilité des intérêts hypothécaires dont les médias ont peu parlé et qui pourrait être, à court et moyen terme, une véritable bombe à retardement.

Cette dernière mesure du fédéral aura des conséquences très concrètes pour la déclaration 2025 pour les petits investisseurs privés. Elle change la donne de celui qui avait organisé son ou ses acquisitions immobilières à travers une optimisation fiscale légale et intelligente.

## QUELLES SONT LES CONSÉQUENCES INÉLUCTABLES ?

1/Certains investisseurs devront d'alléger leurs positions et mettre en vente tout ou partie de leur patrimoine au risque évident de perdre de l'argent. En effet les droits d'enregistrement ou la TVA sont très élevés qu'il est impensable de les amortir en 4, 5 ans.

2/Désertion des investisseurs privés. Ceux-ci ont pourtant représenté la toute grande majorité des investissements réalisés dans l'immobilier résidentiel contribuant à la richesse des Belges.

La désertion de ces investisseurs pénalisera les promoteurs car ils devront porter leurs projets plus longtemps. Il n'était pas rare de vendre dès le début de la commercialisation 50 % du projet à ce type de clients aujourd'hui en voie de disparition. Le coût de portage ne vient qu'augmenter un Prix de revient qui avait déjà entériné les hausses des matériaux et du foncier. Comment voulez vous alors sortir des appartements à prix accessibles?

Cette désertion impliquera aussi une diminution du stock disponible pour les locataires potentiels rendant le parcours du candidat locataire encore plus complexe provoquant sans nul doute une augmentation des loyers.

Cette désertion, enfin, aura pour conséquence un coup de frein important à l'amélioration énergétique du parc immobilier puisque la majorité des biens acquis par ces investisseurs privés portait sur l'immobilier neuf aux PEB fort favorables.

### 3/Rupture de confiance

À plus long terme ces soubresauts fiscaux ne feront qu'accentuer la méfiance des belges vis-à-vis de l'État. Cette rupture de confiance provoque la paralysie et une inquiétude grandissante. Or, comme chacun le sait, l'une des clés de la consommation et de la croissance porte sur un aspect purement émotionnel: la confiance dans l'avenir.

Tuer la poule aux œufs d'or qu'a toujours été l'immobilier serait une énorme bourde. Il constitue l'un des piliers essentiels de la sécurité financière des belges et ferait mentir l'adage qui a fait notre prospérité: Le belge a toujours eu une brique dans le vente.



**ÉRIC VERLINDEN**

CEO chez Goddard Loyd Re SA

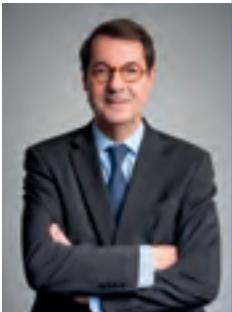




# IL FAUT BIEN COMPRENDRE LE TRUMPISME

**Prof. Dr. BRUNO COLMANT**

Docteur en Économie Appliquée  
Membre de l'Académie Royale de Belgique



Le trumpisme s'ancre dans trois fractures profondes de la société américaine. D'abord, un bouleversement démographique : en 40 ans, la part des Blancs non hispaniques a chuté de 80 % à 57 %, générant une anxiété identitaire que le slogan « MAGA » (Make America Great Again) exploite comme nostalgie raciale. Cette polarisation a permis à Donald Trump de mobiliser une base de Blancs ruraux et non diplômés en 2024, malgré une diversification des votes minoritaires.

Ensuite, l'échec du « rêve américain » pour une classe ouvrière déclassée est central. La stagnation des salaires, les logements inabordables, le déclin syndical et la précarité de la « gig economy » ont créé un fossé entre les « anywhere » (gagnants mobiles de la mondialisation) et les « somewhere » (perdants sédentaires). La crise des opioïdes, avec plus de 645 000 morts depuis 1999, décime ces communautés. Le système carcéral surpeuplé et la prolifération des armes aggravent ce délitement social. Ce désespoir collectif, où le néolibéralisme atomise l'individu en « homo economicus », est capté par Trump.

Enfin, l'immigration est instrumentalisée comme bouc émissaire, réactivant un nativisme historique. Bien qu'elle soit économiquement bénéfique, Trump et ses lieutenants ont capitalisé sur la « deep story » d'Arlie Hochschild : le sentiment d'abandon des classes ouvrières blanches se sentant spoliées par un système privilégiant d'autres.

Ces fractures sont amplifiées par la domination des géants technologiques, dont les algorithmes manipulent les émotions et créent des bulles de réalité, fournissant au populisme des outils de contrôle social inouïs. Cela forge un protofascisme numérique.

Le trumpisme est un mouvement populiste s'inscrivant dans une lignée anti-élites. La personnalité narcissique et autoritaire de Trump a généré une loyauté tribale quasi sectaire, normalisant la catastrophe. Des figures comme Reagan, Gingrich (guerre politique), Pat Buchanan (« America First ») et des institutions comme la Federalist Society ont préparé le terrain en radicalisant le conservatisme et la justice.

L'alliance de Trump avec les évangéliques (80 % des Blancs évangéliques votent pour lui) est cruciale. Sur fond de nationalisme chrétien, Trump est perçu comme un rempart contre la sécularisation et le wokisme, défendant une masculinité et des valeurs traditionnelles, tout en bénéficiant de théories du complot (QAnon). Il incarne une figure messianique, réécrivant

l'histoire et manipulant la post-vérité pour discréditer toute opposition.

La tentative de coup d'État du 6 janvier 2021 est un « moment reichstagien » qui révèle la fragilité démocratique. Trump a incité à l'insurrection puis a gracié les émeutiers en 2025, sapant le système judiciaire et la tradition du transfert pacifique du pouvoir. Cette remise en question des faits est facilitée par des médias hyperpolarisés et contrôlés par des milliardaires, qui sapent le journalisme local.

L'ambition de Trump s'inscrit dans une « Destinée Manifiste » réinterprétée. Il rompt avec l'exceptionnalisme américain pour une logique transactionnelle. Le mouvement MAGA, né des traumatismes, exprime un nationalisme isolationniste qui a révélé les crues réalités d'une Amérique loin de son soft power idéalisé, profondément divisée et en quête de sens. Le trumpisme n'est pas la cause des fractures américaines, mais leur symptôme le plus spectaculaire et leur amplificateur le plus efficace, menaçant la démocratie par le culte du chef et la désinformation.

L'expérience américaine du trumpisme, bien que profondément enracinée dans son histoire et ses spécificités institutionnelles, résonne comme un avertissement puissant pour nos propres sociétés, notamment en Europe. Les dynamiques de polarisation exacerbée, la désinformation numérique orchestrée, la défiance généralisée envers les élites et l'instrumentalisation cynique des peurs identitaires ne sont malheureusement pas l'apanage des États-Unis. Partout dans le monde occidental, des fractures socio-économiques similaires - qu'il s'agisse du déclassement des classes populaires face à la mondialisation, de l'anxiété liée aux bouleversements démographiques ou de l'érosion du contrat social - sapent la cohésion sociale et la foi dans les institutions. Le modèle d'atomisation de l'individu, la puissance démesurée des plateformes technologiques créant des bulles de réalité, et l'attrait pour des récits simplificateurs qui sapent la complexité du réel sont des phénomènes transnationaux. Le risque de voir la « catastrophe normalisée » et la « post-vérité » s'imposer comme mode de gouvernement, menaçant la capacité de délibération démocratique et la neutralité des institutions, est un défi universel. Comprendre le trumpisme, c'est donc armer nos démocraties d'une conscience accrue face à des menaces qui, sous des formes diverses et adaptées à nos contextes respectifs, frappent déjà à nos portes et exigent une réaffirmation vigoureuse des principes démocratiques.



# LA POLITIQUE DES APE MISE À LA DIÈTE EN WALLONIE

Les **Aides à la promotion de l'emploi (APE)** constituent depuis des décennies un pilier majeur de la politique wallonne de soutien à l'emploi via trois secteurs principalement ciblés : le non-marchand, les pouvoirs locaux et l'enseignement.

Ce dispositif, qui pérennise de dizaines de milliers d'emplois au sud du pays, représente un poste de dépense plus que conséquent pour le budget wallon.

Il fait aujourd'hui l'objet d'une réforme progressive dont les effets ne seront pas indolores.

## UN COÛT BUDGÉTAIRE

La politique des APE est, sans conteste, la plus coûteuse des aides régionales à l'emploi.

Pour l'année budgétaire 2024, les montants dédiés au dispositif APE représentent 1,3 milliard EUR !

Cette enveloppe budgétaire témoigne de la dépendance d'une partie substantielle du secteur non-marchand et para-public wallon à ce mécanisme de subvention.

## PLUS DE 120 000 EMPLOIS SUBSIDIÉS

S'il est difficile d'obtenir le nombre exact des bénéficiaires, on estime que la Wallonie subventionne chaque année l'équivalent de quelque 120 000 emplois ETP (équivalent temps plein).

Comme on l'a vu, trois grands secteurs sont concernés :

- Le non-marchand: associations, institutions culturelles, établissements de soins, etc,
- Les pouvoirs locaux: communes, intercommunales, CPAS et provinces essentiellement,
- L'enseignement avec une série de postes spécifiques pour les personnels administratif et technique.

Le Forem (Office wallon de la formation professionnelle et de l'emploi) est chargé d'établir et de publier un cadastre annuel des employeurs bénéficiaires, permettant de suivre ainsi l'affectation de ces fonds publics.

## PREMIÈRE RÉFORME EN 2022

Face à la complexité et à une certaine opacité du système initial basé sur l'octroi de « *points APE* », La Wallonie a initié une première réforme, pilotée par le ministre Jéhôlet (MR), en 2022.

Précédemment, l'aide était calculée sur base de l'octroi de « *points APE* » (entre 3 et 12 points par

travailleur éligible), dont la valeur était réévaluée chaque année.

En 2025, la valeur d'un point APE est estimée à 3.240 EUR (hors-inflation).

La réforme a introduit une subvention annuelle unique et forfaitaire, versée en quatre tranches trimestrielles.

Le montant de cette nouvelle subvention est calculé en convertissant l'aide reçue par l'employeur lors d'une période de référence en un forfait annuel fixe.

## L'HALLALI POUR LES PROVINCES WALLONNES

Bien que la réforme ait été conçue, affirme le ministre libéral, pour sécuriser le dispositif, celle-ci est mise sous tension par les objectifs budgétaires régionaux.

Des économies sont régulièrement demandées à certains secteurs.

Des efforts de réduction ont par ailleurs été imposés, notamment aux cinq provinces wallonnes, visées par la **suppression totale** de l'aide pour une économie attendue de plus de 7 millions EUR.

Les communes ne sont pas épargnées, avec des diminutions de l'ordre de 4,5% (12 % pour les intercommunales), soit une économie estimée de 17,5 millions EUR.

Seul Les CPAS ont été exemptés de ces efforts pour ne pas entraver leurs missions spécifiques.

Ces ajustements illustrent les difficultés de La Wallonie à maintenir l'enveloppe globale des APE à un niveau budgétairement supportable.



**HUGO LEBLUD**

Journaliste indépendant



# SURCAPACITÉ CHINOISE, VULNÉRABILITÉ EUROPÉENNE

***Croire que la déflation en Chine est un problème interne est clairement méconnaître son impact sur les exportations chinoises à destination de l'Europe. Ces dernières ont très nettement augmenté depuis la mise en place des nouveaux tarifs douaniers par l'administration américaine.***

L'Europe ne peut pas fermer ses frontières, mais elle doit protéger ses industries si elle ne veut pas voir ces dernières être englouties par un flot ingérable de produits chinois avec des prix qui écrasent toute concurrence.

## DÉFLATION EN CHINE

Même si, en Chine, le terme est tabou, l'économie chinoise est confrontée à une déflation, à savoir des prix de production négatifs depuis trois ans. Ce n'est certes pas la première fois que le pays connaît une situation de ce type, mais rarement sur une aussi longue période, ce qui explique que les autorités sont particulièrement inquiètes.

A un point tel que le président chinois Xi Jinping a appelé à freiner cette compétition « désordonnée » qui pèse sur l'économie. Un chiffre permet de prendre la pleine mesure de la situation, alors que les ventes de véhicules électriques ont été multipliées par dix depuis 2020 en Chine, la rentabilité des constructeurs a chuté.

En cause, une surabondance de l'offre et une demande intérieure atone à cause du moral des ménages en berne, conséquence de la crise immobilière qui frappe l'épargne des ménages et les incite à limiter leur consommation.

## UN DOUBLE EFFET

Faute de trouver des débouchés sur le marché intérieur, les entreprises chinoises accentuent leurs exportations. Et l'Europe se trouve doublement sous pression, avec l'instauration des nouveaux droits de douane américains qui obligent les entreprises chinoises à trouver de nouveaux débouchés.

Même si, jusqu'à présent, l'Europe n'observe pas une modification substantielle des flux commerciaux, certaines marchandises sont

importées en plus grande quantité dans l'Union depuis le mois d'avril 2025.

C'est ce qui ressort des chiffres publiés par le biais d'un nouvel outil de surveillance des importations pour aider l'UE à prévenir les détournements commerciaux préjudiciables et mis en place par la Commission européenne en juin dernier.

On pense évidemment d'abord au secteur automobile avec en particulier les véhicules hybrides rechargeables qui, à la différence des véhicules électriques chinois, ne font pas encore l'objet de droits de douane, et dont les volumes d'importation ont augmenté de 104 % avec une baisse des prix de 15 % en comparaison annuelle pour la période de janvier à août.

Mais on peut également citer, les robots industriels dont les volumes ont augmenté sur la même période de 852 %, alors que les prix ont baissé de 26 %, ou encore le fil textile synthétique en hausse de 215 % avec des prix en baisse de 52 %.

## RÉACTIONS DE L'EUROPE

L'Europe ne peut pas fermer ses frontières, ni imposer des droits de douane sur tous les produits chinois importés.

Mais elle doit défendre son tissu industriel et éviter de voir ce dernier disparaître face à une concurrence jugée, à juste titre, comme déloyale.

D'autant plus que les autorités chinoises ont clairement l'intention de continuer à soutenir l'industrie, en particulier dans les nouvelles technologies, comme l'a encore souligné Xi Jinping, mi-octobre, en appelant la nation à s'assurer une « position stratégique de premier plan » dans la course mondiale aux technologies.

Si l'Europe a déjà pris des mesures sur l'acier en imposant des droits de douane de 50 % pour protéger son secteur sidérurgique, elle va devoir, non seulement, investir massivement dans les industries tournées vers les nouvelles technologies, mais aussi se protéger en cas d'importations trop invasives des produits chinois dans les secteurs stratégiques.

**BERNARD KEPPENNE**

Chief economist CBC Banque & Assurances



# Private Equity. L'union fait la force chez Indosuez Wealth Management et Degroof Petercam

Ces dernières années, le Private Equity suscite un intérêt grandissant chez les investisseurs en quête de croissance à long terme et de diversification. Toutefois pour tirer parti de cette classe d'actifs dynamique mais aussi complexe et non sans risque, il faut plus que de l'intérêt : l'expertise, l'accès aux meilleurs gestionnaires de fonds et le savoir-faire local sont incontournables. Grâce au rapprochement entre Degroof Petercam et Indosuez Wealth Management, leader européen de la gestion de fortune avec 215 milliards d'euros d'actifs sous gestion, filiale du groupe Crédit Agricole, nos clients bénéficient désormais d'une offre enrichie alliant connaissance approfondie du marché et portée internationale. En somme, un nouveau standard en matière d'investissement en Private Equity.

Interview croisée de Nicolas Renaud, Global Head of Private Markets Indosuez Wealth Management, et Jean-François Becu, Head of Private Equity Degroof Petercam.

**Jean-François Becu**  
Head of Private Equity  
Degroof Petercam

**Nicolas Renaud**  
Global Head of  
Private Markets Indosuez  
Wealth Management



**En Private Equity, on parle souvent de track record, pouvez-vous nous parler de celui de Degroof Petercam et Indosuez ?**

**Nicolas Renaud** : Indosuez Wealth Management dispose d'un track record solide et reconnu dans le domaine du Private Equity, construit depuis 2001, bâti sur presque 25 ans d'expérience. Une expertise enrichie avec Degroof Petercam.

**Jean-François Becu** : En effet, nous apportons dans la corbeille commune plus de 12 ans d'expérience, et près de 2 milliards d'euros d'actifs, avec une profonde connaissance du marché belge et de ses spécificités, notamment en termes de fiscalité.

**N. Renaud** : Pour vous donner un ordre de grandeur, Indosuez Wealth Management et Degroof Petercam représentent aujourd'hui ensemble plus de 11 milliards d'actifs dans les marchés privés. L'expertise développée depuis plus de deux décennies a permis d'étendre notre activité d'investissement sur des transactions hautement complémentaires pour les portefeuilles de nos clients éligibles à cette classe d'actifs, notamment en direct dans des PME en co-investissant aux côtés de nos meilleurs gérants ainsi que sur des transactions secondaires en rachetant des portefeuilles de fonds. Cette complémentarité de stratégie permet d'offrir un accès complet aux marchés privés à nos clients.

**J-F. Becu** : Derrière ces chiffres, il y en a d'autres en perspective : nous sommes ensemble avec Indosuez Wealth Management en relation active avec plus de 120 gérants de fonds de premier ordre et avons investi dans près de 400 fonds de Private Equity, Private Debt, Private Infrastructure et Private Equity Real Estate. En filigrane, ce sont plusieurs milliers d'entreprises privées en Europe, en Amérique du Nord mais aussi en Asie-Pacifique dans lesquelles nos clients ont pu investir.

**Que signifie ce rapprochement pour les clients en Private Equity. Quels impacts sur la stratégie, sur les fonds proposés ?**

**J-F. Becu** : Le rapprochement entre nos deux maisons a permis de combiner deux visions très alignées et complémentaires du Private Equity principalement axées sur les stratégies de mid-market Buyout, visant l'acquisition de sociétés de taille intermédiaire généralement valorisées entre 50 et 500 millions d'euros. Nous partageons la même volonté et philosophie d'investissement d'investir dans des entreprises privées en croissance et rentables avec une approche rigoureuse et une attention particulière à leur création de valeur opérationnelle.

# Grow. Closer.

Ensemble avec Degroof Petercam, la famille Indosuez Wealth Management continue de s'agrandir pour vous offrir des expertises encore plus fines.

**N. Renauld** : Là où ce rapprochement apporte une vraie complémentarité pour nos clients et futurs clients, c'est en termes d'approche. Il allie portée mondiale et expertise locale. Notre univers d'investissement déployé au travers de notre marque Tiera Capital recouvre aujourd'hui une large gamme de fonds d'investissement : fonds millésimés segmentés par marchés (primaire, secondaire, co-investissement) et géographies (Europe, Amérique du Nord, Asie-Pacifique), fonds nourriciers (« feeders ») et solutions semi-liquides. Degroof Petercam a, de son côté, au-delà de son offre de fonds « feeders » (sur les approches primaire, secondaire et de co-investissement) développé des approches thématiques, notamment dans les énergies renouvelables ainsi qu'une approche Vintage multi-stratégie spécifique.

## En quoi consiste cette approche Vintage ?

**J-F. Becu** : Elle offre aux clients chaque année un accès à un portefeuille millésimé diversifié de fonds de Private Equity et donc à des centaines d'entreprises sous-jacentes par le biais d'un seul investissement. Elle permet aux investisseurs de bénéficier de l'expertise, du réseau, de l'expérience de Degroof Petercam et maintenant également d'Indosuez en matière d'accès à des gestionnaires de Private Equity de premier plan, à travers un seul investissement, avec des seuils d'investissement inférieurs à ceux appliqués pour les fonds nourriciers.

**N. Renauld** : L'approche Vintage est intéressante pour nos investisseurs privés souhaitant une approche globale et diversifiée. Nos premiers fonds Vintage datent de plus de 10 ans, preuve supplémentaire que nos deux maisons sont alignées dans leur vision de structurer et développer leurs offres en Private Equity.

## Vous insistez sur l'accès aux gestionnaires ?

**J-F. Becu** : Au-delà de l'expertise, l'accès est un élément essentiel en Private Equity. Les gérants qui parviennent à réaliser de très belles performances ne rencontrent pas de problème à lever des fonds et n'ouvrent donc pas toujours leurs portes à de nouveaux investisseurs. Degroof Petercam entretient des relations de longue date avec certains gérants de fonds de premier ordre. Grâce à Indosuez, nous avons pu élargir cet accès, et de nouvelles portes s'ouvrent donc pour nous et nos clients. La richesse des offres d'Indosuez Wealth Management nous a également permis de renforcer nos offres en investissement direct et secondaire transactionnel, démultipliant la pertinence et la richesse de nos offres pour nos clients en Belgique.

**N. Renauld** : En amont, nous appliquons un processus de sélection extrêmement rigoureux. Nous analysons chaque fonds selon des critères stricts, tant quantitatifs

que qualitatifs, notamment ESG, car la performance d'un fonds dépend de la qualité humaine et technique de son équipe. Nous privilégions les équipes stables, expérimentées, alignées en intérêts et capables de traverser les cycles économiques.

## Comment cet ancrage vous positionne-t-il dans le paysage européen ?

**N. Renauld** : Nous bâtissons un leader européen dans le monde des marchés privés pour la gestion de patrimoine et de fortune. Notre expertise est unique. Le développement de notre offre nous permet d'offrir plus de flexibilité à nos clients tout en maintenant notre sophistication et notre expertise locale. Et cela vaut non seulement pour le Private Equity, mais aussi pour notre approche de gestion de patrimoine dans son ensemble. Une emprise de plus de 5 % des actifs sous gestion d'une banque dans le monde des marchés privés est encore rare en Europe. Le track-record bâti depuis deux décennies, la stabilité de nos équipes, leur développement continu et la vision de long terme ont permis de forger ce parcours de développement qui va se poursuivre dans les années futures.

**J-F. Becu** : Avec Indosuez, nous bénéficions d'une dimension internationale accrue tout en conservant notre approche locale pour nos clients. Nous étendons notre expertise sans compromis sur la qualité.

## Un mot pour conclure ?

**N. Renauld** : Comme déjà évoqué, l'expertise spécifique de nos collègues de Degroof Petercam est sans conteste un atout fort pour notre développement. Ce n'est que le début d'un beau mariage !

**J-F. Becu** : L'envergure plus internationale de nos partenaires d'Indosuez ouvre de nouveaux horizons pour nos clients belges. L'offre élargie renforce notre positionnement. Bref, en Private Equity aussi, l'union de nos deux maisons fait la force !

DÉCOUVREZ  
NOTRE EXPERTISE  
DANS L'UNIVERS DU  
PRIVATE EQUITY





# THÉÂTRE DE LIÈGE

PREMIÈRE SCÈNE DE WALLONIE

Théâtre, danse, jeune public, cirque, exposition, conférence...

**Un écrin pour vos événements:**  
locations d'espaces, formules diner-spectacle et VIP à la carte.





# LA PLUS-VALUE SUR ACTION, FINALEMENT, ON FAIT QUOI?

**Le gouvernement belge envisage l'instauration d'un nouveau régime fiscal applicable aux plus-values sur actions réalisées. Les intentions seraient quand même de protéger l'actionnaire qui soutient l'entreprise. On viserait donc les actionnaires détenant une participation significative dans leur société – qu'il s'agisse d'une société d'exploitation, d'une holding ou d'une société patrimoniale.**

Cette réforme se veut plus équitable envers les «actionnaires-entrepreneurs», souvent fondateurs ou héritiers d'entreprises familiales, afin de préserver la transmission d'entreprises et de ne pas décourager l'esprit d'entreprise.

Concrètement, la participation sera considérée comme significative lorsque l'actionnaire détient au moins 20 % des droits de vote ou du capital de la société.

Pour apprécier ce seuil, les participations ne pourront être cumulées. Seule la situation au moment de la vente sera prise en compte: il suffira donc d'atteindre le seuil de 20 % au jour de la cession pour bénéficier du régime favorable.

L'actionnaire remplissant cette condition bénéficiera d'une exonération d'impôt sur la première tranche d'un million d'euros de plus-value réalisée.

Au-delà de ce montant, une taxation progressive serait introduite:

- 1,25 % entre 1 et 2,5 millions €,
- 2,5 % entre 2,5 et 5 millions €,
- 5 % entre 5 et 10 millions €, et
- 10 % au-delà de 10 millions €.

Cette exonération d'un million ne pourrait toutefois être utilisée qu'une fois tous les cinq ans, ce qui évite les opérations de cession répétées dans un but purement fiscal.

Pour les sociétés non cotées, la question centrale sera celle de la valeur d'acquisition des actions, qui servira de base au calcul de la plus-value. Une "photo" de référence devra être prise au 31 décembre 2025.

Si une transaction réelle intervient en 2025 (par exemple une vente ou une entrée d'investisseur), la valeur retenue pour cette opération pourra servir de point de départ.

À défaut, le contribuable pourra opter pour une valorisation standardisée — quatre fois l'EBITDA additionné des fonds propres — ou pour une évaluation détaillée effectuée par un réviseur ou un expert-comptable certifié. Il sera libre de retenir la méthode donnant la valeur la plus élevée, sous réserve du droit de contestation de l'administration fiscale.

Ce projet marque un tournant important dans la fiscalité du capital en Belgique: il cherche un équilibre entre la taxation des plus-values élevées et la reconnaissance du rôle des entrepreneurs familiaux dans la création et la transmission de richesse économique.

**Me AURÉLIEN BORTOLOTTI**

Avocat spécialiste en droit fiscal





MC



Cuisine raffinée  
aux influences  
méditerranéennes

Situé au sein d'un lieu  
unique et emblématique  
de la ville de Liège

[www.bacibaci.be](http://www.bacibaci.be)  
Place du XX août 4000  
Théâtre de Liège



# LA QUESTION CRUCIALE POUR L'AVENIR: LES DÉPENSES EN IA

Une analyse approfondie de la croissance économique aux États-Unis et des gains boursiers à Wall Street met clairement en évidence certains éléments. Jusqu'à présent, l'économie a été stimulée cette année par les dépenses en intelligence artificielle (IA), qui ont été aussi importantes que la consommation intérieure au cours du premier semestre. Et ce, alors que la consommation représente normalement les deux tiers de la croissance. D'autre part, 75 % des gains boursiers sont attribuables à des entreprises liées à l'IA. La question centrale est donc assez simple: le rythme des investissements dans le domaine de l'IA pourra-t-il être maintenu et qu'est-ce que cela signifie pour la bourse ?

Il serait étrange que les investissements dans l'IA s'arrêtent du jour au lendemain. Alors que la plupart des prévisions de croissance pour le troisième trimestre aux États-Unis tablent sur un chiffre compris entre 1 % et 3,3 %, plusieurs sociétés boursières s'attendent à ce que les investissements susmentionnés représentent au moins 0,5 % de ce chiffre. Si la médiane de la croissance du PIB s'établissait à 2,5 %, cela signifierait que les dépenses en IA représenteraient environ 25 % de la croissance totale. Ce serait une baisse par rapport au premier semestre, mais cela resterait tout de même un chiffre assez élevé.

Beaucoup dépend de ce que font les «hyperscalers» tels que Google, Meta ou Microsoft. À l'heure actuelle, les montants sont colossaux. Et selon les derniers résultats trimestriels ils augmentent encore. Ce rythme peut-il être maintenu ? Certes, les hyperscalers ont les poches bien remplies.

Cela ne vaut pas nécessairement pour tous les autres. OpenAI, leader du marché de l'IA via ChatGPT, s'est engagé, après l'annonce de l'accord avec AMD, à acheter à ce dernier des puces pour une valeur de 6 gigawatts. S'cela correspond environ avec 40 milliards de dollars par an au cours des cinq prochaines années, selon les calculs. Sachant qu'OpenAI affiche aujourd'hui un chiffre d'affaires de 11 milliards et enregistre une perte d'environ 2 milliards de dollars selon

le Financial Times, ces investissements semblent extrêmement lourds. Le risque est évident: OpenAI se croit riche et table sur une croissance énorme de la demande sur un marché dont elle est elle-même le leader. De plus, un leader du marché qui se fait suffisamment payer pour les services fournis, ce qui n'est pas encore le cas aujourd'hui. Du coup on voit une accélération des émissions obligataires auprès de certaines sociétés pour le financement de ces dépenses. Bref, davantage de dette..

Qu'en est-il de la demande en services d'IA et de leur utilité ? De nombreux doutes subsistent, notamment quant aux gains de productivité pour les entreprises et à la qualité des données fournies. Cependant, à ce jour, les fournisseurs de matériel informatique sont unanimes: la demande reste très forte. Si cela se confirme, la croissance américaine devrait encore être soutenue par les investissements des entreprises pendant



plusieurs trimestres. Mais il ne faut pas oublier que la consommation privée et publique ainsi que le commerce extérieur jouent également un rôle dans les chiffres globaux. Le marché du travail affiche déjà une certaine faiblesse, ce qui affecte la consommation surtout pour les bas salaires. Il faut donc espérer que les investissements des entreprises resteront à un niveau élevé. L'équilibre semble fragile.



**EDMOND  
DE ROTHSCHILD**

**FRANK VRANKEN**  
Chief Investment Officer





# L'APRÈS PEPPOL ... ET MAINTENANT ?

## FAIRE DE L'OBLIGATION UNE OPPORTUNITÉ DE TRANSFORMATION EN 2026

L'obligation de facturation électronique via Peppol en Belgique marque un tournant majeur pour les entreprises. Pour beaucoup, elle a été vécue comme une contrainte réglementaire supplémentaire, un projet de plus à gérer dans un agenda déjà bien rempli. Pourtant, une fois le cap franchi, une évidence s'impose : Peppol n'est pas une fin en soi. C'est un point de départ.

En 2026, la vraie question n'est plus « sommes-nous conformes ? », mais « que faisons-nous de cette base digitale désormais en place ? ». La facturation électronique a forcé les entreprises à structurer leurs données, à clarifier leurs processus et à interconnecter leurs outils. Autrement dit, elle a préparé le terrain pour une digitalisation plus globale et plus stratégique.

Car une facture électronique ne vit jamais seule. Elle est liée à un devis, à un contrat, à un client, à un paiement, à une prévision de trésorerie. Continuer à digitaliser, c'est donc naturellement s'attaquer à l'ensemble de la chaîne de valeur administrative et financière. Automatiser le cycle devis-facture-paiement, fiabiliser le suivi des marges, disposer d'indicateurs en temps réel : autant de leviers désormais accessibles, même pour les PME.

L'enjeu en 2026 n'est plus technologique, il est organisationnel et humain. Les entreprises qui tireront leur épingle du jeu seront celles qui utiliseront les outils digitaux pour simplifier le quotidien des équipes, réduire les tâches sans valeur ajoutée et redonner du temps à

l'analyse, à la relation client et à la décision. La digitalisation n'est pas qu'un projet IT, c'est un projet d'entreprise.

Enfin, dans un contexte économique incertain, la donnée devient un actif stratégique.

Une entreprise qui maîtrise ses flux, sa facturation et sa trésorerie en temps réel est une entreprise plus résiliente, plus réactive et plus attractive, tant pour ses clients que pour ses partenaires.

Après Peppol, l'opportunité est claire : transformer une obligation réglementaire en accélérateur de performance. 2026 peut être l'année de la conformité subie... ou celle de la maturité digitale assumée. Le choix appartient désormais aux dirigeants.

Nous vous accompagnons dans la digitalisation de votre entreprise

Contactez-nous : [info@agilpartners.com](mailto:info@agilpartners.com)

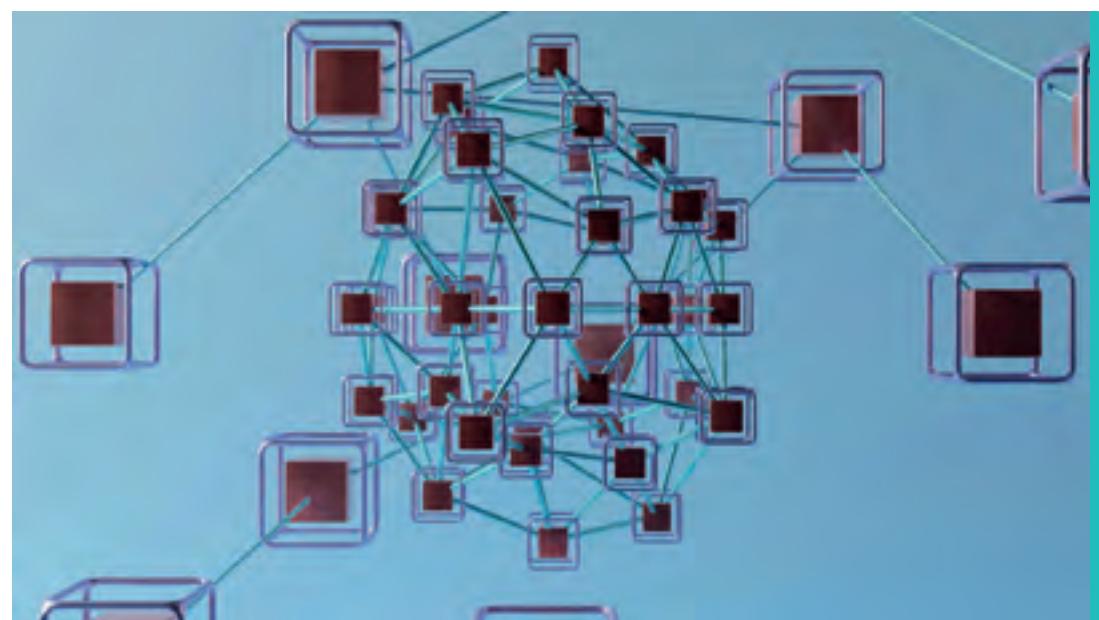
Gil Van den Berghe

+32 476 277 158



### GIL VAN DEN BERGHE

Founding Partner - A-Gil Partners



# Prenez de la hauteur

## Découvrez le Château de Namur \*\*\*



- un emplacement privilégié au sommet de la Citadelle de Namur,
- un vaste parking gratuit,
- un restaurant gastronomique et un bar cosy,
- la plus haute terrasse de Namur,
- 29 chambres et une salle de fitness,
- 4 salles de séminaire et banquets avec lumière du jour et bien sûr l'indispensable Wifi gratuit.

Hôtel\*\*\*\* – Restaurant d'application de l'Ecole Hôtelière Provinciale de Namur (EHPN)  
et du bachelier en Gestion Hôtelière de la Province de Namur (HEPN)

Avenue de l'Ermitage, 1 B-5000 Namur - 0032 81 729 900  
[info@chateaudenamur.com](mailto:info@chateaudenamur.com) - [www.chateaudenamur.com](http://www.chateaudenamur.com)





# PERFORMANCE ET DIVERSIFICATION AVEC LES MICROCAPS

**Mandarine gestion propose une gestion spécialisée et performante sur les plus petites sociétés cotées.**

**Mandarine Europe Microcap** (ISIN : LU1303940784) et **Mandarine Global Microcap** (ISIN : LU1329694266) sont des fonds spécialisés dans les micro-capitalisations, qui ont affiché des performances très intéressantes durant les cinq dernières années en dépit d'un environnement qui a été relativement peu favorable à cette classe d'actifs. Les deux fonds sont gérés par une équipe dirigée par Augustin Lecoq, présent depuis leur création il y a près de dix ans. « C'est un univers très profond et diversifié, où les sociétés affichent généralement des croissances bénéficiaires plus rapides que dans l'ensemble du marché ».

Ces dernières années, ce segment a particulièrement souffert de la concentration de la performance sur les valeurs technologiques américaines, mais il reste convaincu de leur potentiel sur le long terme. « Les valorisations des petites capitalisations boursières sont retombées sur des points bas historiques. L'expertise que nous avons développé nous permet de sélectionner des valeurs dans cet univers peu couvert par les analystes boursiers, pour profiter du potentiel de pépites que nous découvrons à l'occasion des centaines de rencontres que nous effectuons avec les directions chaque année ». Le principe le plus important de la gestion est d'investir dans des sociétés suffisamment liquides (250000 euros par jour pour le fonds global) et diversifier fortement le portefeuille (300 à 400 lignes pour le fonds global, 160 à 200 pour le fonds européen).

## PROCESSUS D'INVESTISSEMENT

Les différentes lignes vont avoir une pondération relativement équivalente, ce qui permet de limiter l'exposition sur la volatilité que pourrait avoir une ligne individuelle et d'afficher une performance peu corrélée avec celle des grands indices. « Nos bonnes performances ne s'expliquent pas uniquement par une bonne sélection des sociétés, mais c'est le processus d'investissement et la diversification qui nous permettent de dégager une performance progressive et régulière ».

Le fonds global est exposé sur une gamme assez large de secteur et de régions, avec notamment 27 % des encours au Japon. Une de ces sociétés

est par exemple M-Up.com, qui gère les fan-clubs des artistes japonais avec 50 % des artistes du TOP20 japonais sous contrat; ou encore Nomura Micro Science, un groupe spécialisé dans la production d'eau ultrapure destinés à la production de semi-conducteurs.

En Europe, parmi les groupes qu'il apprécie particulièrement, il cite l'italien Cembre (composants pour connecteurs électroniques), l'autrichien Rosenbauer (camions et équipements de pompiers), l'allemand CEWE (impressions de photos digitales) ou encore le belge EVS. « Nous détenons cette position depuis 2021. Le groupe liégeois gagne aujourd'hui beaucoup de parts de marché car ils ont su rester innovants alors que leurs concurrents, financés par le private equity, ont été contraints de couper leurs dépenses de recherche et développement pour assainir leur bilan et être revendu à un meilleur prix ».

*Le fonds est géré par une équipe dirigée par Augustin Lecoq*



**FRÉDÉRIC LEJOINT**

Journaliste





# LA CHINE AVANCE SES PIONS SUR L'ÉCHIQUIER MONDIAL

Dans un article du journal *Le Monde diplomatique* («Du multilatéralisme au règne de la brutalité»), publié en octobre 2025), une carte mondiale peut attirer l'attention des lecteurs attentifs aux questions géopolitiques: elle concerne l'évolution du financement de l'ONU (l'Organisation des Nations unies).

En 2000, le budget des Nations unies couvrant les dépenses de fonctionnement (hors budget des opérations spécifiques) était, sans surprise, largement porté par le bloc transatlantique et le Japon: États-Unis (22 % des contributions), Japon (20 %), Allemagne (10 %), France (6,5 %), Royaume-Uni (5,5 %) et Italie (5 %). Au même moment, la Chine pesait alors à peine quelques pour cent (1,5 %), au même niveau que l'Espagne ou le Canada. L'ordre international du début des années 2000 était donc celui de l'«hyperpuissance» américaine entourée de ses alliés vassaux? occidentaux.

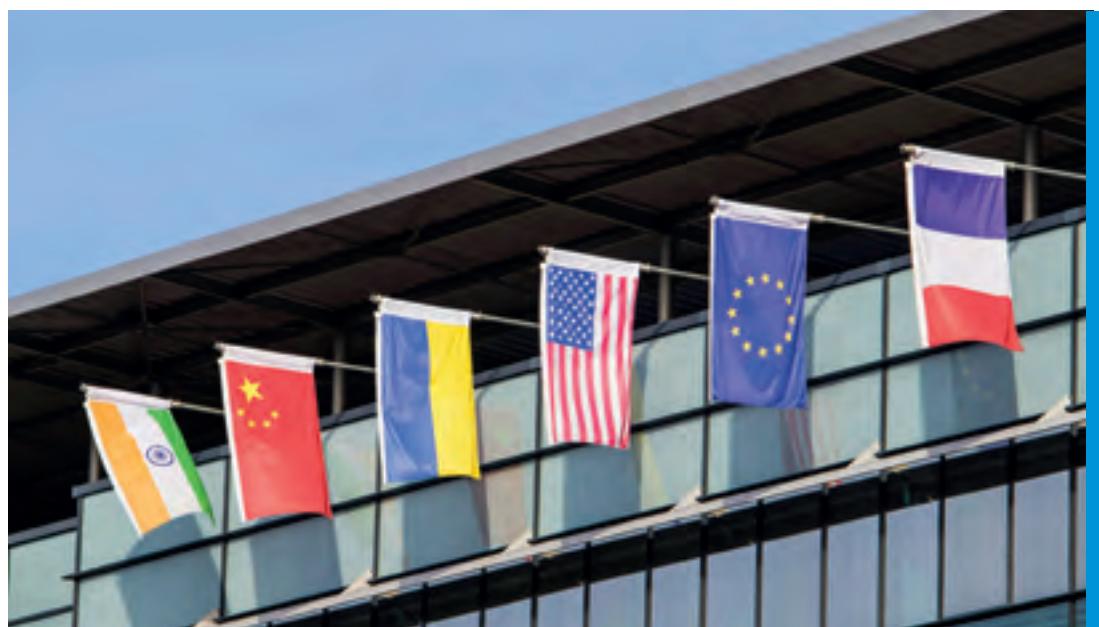
Vingt-cinq ans plus tard, le paysage est méconnaissable. En 2025, pour un budget porté à 3,75 milliards de dollars, les États-Unis restent à 22 %... mais la Chine est passée à 20 % (!). Le Japon s'est nettement replié, tout comme les grands pays européens: Allemagne, France, Royaume-Uni et Italie voient leurs parts respectives divisées en moyenne par deux. Nous l'avons compris, le face-à-face sino-américain qui structure désormais le financement de l'ONU. Pour les Européens, la contraction de leur part dans le financement onusien est plus qu'un symbole: elle réduit mécaniquement leur capacité d'influence au niveau mondial.

Le 1<sup>er</sup> septembre 2025, à Tianjin - ville autrefois marquée par les guerres de l'opium imposées à la Chine par Londres et Paris à partir de 1858 - le président chinois Xi Jinping a choisi un décor chargé d'histoire pour le 25<sup>ème</sup> sommet de l'Organisation de coopération de Shanghai (OCS). Fondée en 2001 par la Chine, la Russie et quatre pays d'Asie centrale (puis l'Inde et le Pakistan en 2017 et l'Iran en 2023), l'OCS était à l'origine une organisation vouée seulement aux questions de sécurité, mais s'est, au fil du temps, muée en un rassemblement voulant contrebancer le poids des organisations internationales occidentales, telles que l'ONU, la Banque mondiale, etc. Lorsque l'on additionne le poids économique des membres de l'OCS avec celui des BRICS, ces deux zones combinées représentent plus de 50 % de l'économie mondiale (le G7 représente moins de 27 % du PIB mondial).

Si l'on devait faire une métaphore de ce qui se passe actuellement dans le monde, l'on pourrait dire que, pendant plusieurs décennies, un petit groupe de pays occidentaux a pris toutes les décisions et détenait le capital (le dollar américain). Mais aujourd'hui, un groupe beaucoup plus vaste (OCS/BRICS), qui représente désormais plus de la moitié de l'économie mondiale et de sa population, arrive et déclare: «Nous avons assez de poids pour réécrire les statuts des organisations internationales et pour créer notre propre banque de financement, car nous ne voulons plus être obligés d'utiliser le cadre juridique et financiers des pays occidentaux.»

**ARNAUD DELAUNAY**

Head of Financial Analysis  
Chief Economist Leleux Associated Brokers





# RÉVEILLER L'ÉPARGNE BELGE: ET SI 2026 OUVRAIT UNE NOUVELLE DYNAMIQUE?

Début décembre 2025, la Banque Nationale partageait un indicateur frappant: les comptes d'épargne belges ont atteint **301,87 milliards d'euros**, un nouveau record. Ce chiffre exprime à lui seul la prudence de millions de Belges face à un environnement économique incertain. L'épargne reste le réflexe premier d'un pays qui a intégré la notion de sécurité financière comme une valeur cardinale.

Pourtant, ce volume d'épargne croissant s'inscrit dans un contexte où **le rendement net des livrets reste négatif après correction de l'inflation**. Autrement dit, l'épargnant belge protège nominalement son capital, mais il en perd progressivement la valeur réelle.

Cette situation prolonge un paradoxe désormais structurel: un pays riche en épargne, mais un tissu économique qui recherche activement des sources de financement pour se développer, se moderniser ou simplement maintenir son activité dans un environnement plus contraignant.

Il faut également rappeler que cette épargne, aussi impressionnante soit-elle, est constituée **pour une large part de petits épargnants**: des ménages qui n'accèdent ni au marché boursier - par crainte de la volatilité ou par manque de connaissance -, ni aux solutions de financement privé traditionnellement réservées aux investisseurs avertis.

Comme le résume l'économiste Bruno Colmant, «*déposer son argent en banque, c'est le fondre avec celui de personnes qu'on ne connaît pas, le faire gérer par des personnes qu'on ne connaît pas pour accorder des crédits à des personnes qu'on ne connaît pas, ce qui constitue beaucoup d'inconnues.*»

Cette tension entre **argent disponible et projets insuffisamment financés** pose une question fondamentale en ce début d'année 2026: comment réconcilier la prudence légitime des épargnants avec les besoins réels de l'économie belge ? La réponse ne se trouve pas dans une opposition entre épargne et investissement, mais dans une meilleure répartition entre ces deux outils.

Parmi les alternatives, le **financement participatif**, ou crowdlending, occupe une place croissante. Il permet d'orienter une partie du capital vers des

projets réels portés par des acteurs identifiables, dans un cadre réglementé et transparent.

Ce modèle repose sur des analyses approfondies, une structuration rigoureuse des opérations et une compréhension claire du risque. Il convient toutefois de rappeler que, comme tout investissement, le crowdlending comporte un risque de perte, totale ou partielle, du capital investi, une réalité qui nécessite diversification et discernement.

C'est dans ce contexte qu'une donnée simple prend tout son sens. **Si 1 % seulement** des 302 milliards d'euros actuellement placés sur les comptes d'épargne était réorienté vers des projets productifs via des plateformes agréées, ce seraient **3 milliards d'euros** injectés dans l'économie réelle. De quoi soutenir des centaines de projets, renforcer des promoteurs, accélérer la transition énergétique des bâtiments ou financer des PME en quête d'alternatives aux circuits bancaires traditionnels. Une dynamique utile, tant pour l'épargnant que pour le pays.

La question n'est donc plus seulement: *combien ai-je épargné ?, mais quelle part de mon capital contribue réellement à construire l'avenir ?*

Sans être celle d'un basculement massif, 2026 peut marquer un changement de posture: utiliser une partie de son capital de façon plus active et pertinente. L'épargne n'est pas une fin en soi; bien orientée, elle peut devenir un moteur. Le défi est désormais de réveiller cet argent qui dort pour qu'il participe pleinement au développement économique du pays.



**JOËL DUYSAN**  
CEO de BeeBonds



# TAXATION ACTUELLE ET FUTURE DES PLUS-VALUES SUR ACTIONS, EARN-OUT ET ABUS FISCAL

La taxation des plus-values sur actions réalisées par des personnes physiques constitue, depuis de nombreuses années, une source fréquente de litiges entre les contribuables et l'administration fiscale belge.

Si le principe de non-imposition des plus-values relevant de la gestion normale du patrimoine privé demeure l'un des fondements historiques de l'impôt des personnes physiques, son application pratique fait l'objet d'une interprétation de plus en plus restrictive, en particulier dans le contexte des transmissions d'entreprises.

Les articles 90, 1<sup>o</sup> et surtout 90, 9<sup>o</sup> du Code des impôts sur les revenus 1992 (CIR 92) sont fréquemment utilisés par l'administration fiscale pour taxer des plus-values sur actions qu'elle estime, parfois à raison, souvent à tort, avoir été réalisées en dehors de la gestion normale d'un patrimoine privé.

Le législateur n'a volontairement pas défini cette notion, laissant à la jurisprudence le soin d'en préciser les critères d'appréciation, parmi lesquels figurent notamment, la durée de la détention des actions, le rôle actif du cédant dans la société, le caractère structuré ou sophistiqué de l'opération, la répétition d'opérations similaires, ainsi que l'existence d'une préparation active de la cession.

À cette problématique s'ajoutent deux autres types de litiges qui se sont multipliés sur le sujet durant les dernières années.

Ils portent tout d'abord sur la qualification fiscale des mécanismes d'earn-out, dans lesquels la fixation d'une partie du prix de cession d'actions est basée sur les résultats futurs de l'entreprise alors que le cédant, qui en est l'administrateur, continue à la diriger après la cession. L'administration fiscale considère souvent dans cette hypothèse cette quote-part comme une rémunération de dirigeant d'entreprises et la taxe comme telle, aux taux progressifs par tranches de l'impôt des personnes physiques.

Par ailleurs, le fisc s'attaque tout aussi régulièrement aux montages financiers entourant les cessions d'actions lorsque tout ou partie du prix de cession est financé par une remontée de dividendes dans la société les ayant acquises.

Cette technique consiste pour la société venant de faire l'acquisition des parts d'une société détenant des réserves taxées et des excédents de liquidité importants, à procéder rapidement voire immédiatement après la cession à une assemblée générale décidant la distribution de ces réserves et des liquidités qui y correspondent au titre de dividendes.

La nouvelle société mère ne paye aucun impôt sur cette distribution, qui est exemptée d'impôt des sociétés puisqu'il s'agit d'un revenu définitivement taxé et de retenue de précompte mobilier. Les liquidités qui lui appartiennent après le paiement du dividende lui servent à payer au vendeur le prix de cession des actions alors que si ce dividende lui avait été payé avant cession, il aurait subi la retenue à la source d'un précompte mobilier de 30 %.

L'administration considère ce type de montages financiers comme un abus fiscal dans le chef du vendeur des actions et tente fréquemment de lui infliger une taxation sur 30 % de la quote-part du prix ainsi payée au titre de précompte mobilier, majorée des accroissements d'impôts. Et les décisions judiciaires récentes rendues à ce sujet lui donnent le plus souvent raison.

La future taxation des plus-values sur actifs financiers ne changera rien à la situation, puisqu'elle institue une taxation généralisée des plus-values sur actions et actifs financiers relevant de la gestion normale d'un patrimoine privé, sans rien supprimer. En d'autres termes, elle s'ajoute à ce qui existe déjà.

Mais ce qui changera, c'est que l'administration fiscale pourra toutes les identifier facilement.

Et dès lors soit l'opération relèvera de la gestion normale de patrimoine privé, et elle appliquera la nouvelle taxe, soit elle considérera que l'opération ne relève pas d'une telle gestion normale, et elle utilisera les autres bases d'imposition décrites ci-dessus et plus douloureuses pour le contribuable.

La personne physique envisageant de céder les actions de sa société doit donc intégrer ces risques fiscaux dans les négociations avec tout candidat acquéreur.



**ME THIERRY LITANNIE**

Avocat (Litax\law Avocats)  
Président de l'ECOFIN Tax Club





# TRANSMISSION DES ENTREPRISES FAMILIALES

## TECHNIQUES NOUVELLES ET IMPACT DE LA TAXE SUR LES PLUS-VALUES

 **EDMOND DE ROTHSCHILD**

**PATRICIA DI CROCE**  
Responsable Planning  
chez Edmond de Rothschild (succursale de Belgique)



Pour la plupart des entreprises avec un actionnariat familial, la succession est un enjeu majeur. C'est un sujet complexe qui fait interagir des concepts juridiques et fiscaux avec des aspects émotionnels qui peuvent dans certains cas s'avérer irrationnels. Le sujet devient d'autant plus délicat lorsque le dirigeant décède sans avoir réglé la question de sa succession au niveau de l'entreprise.

Sur le plan civil, si aucune planification successorale n'a été prévue, c'est la dévolution légale qui s'applique. Si le dirigeant laisse un conjoint survivant, celui-ci recevra en principe l'usufruit des actions de la société et les enfants du couple la nue-propriété de celles-ci. Les dividendes reviendront, dans ce cas, au conjoint survivant qui pourra également voter en assemblée, nommer et révoquer les administrateurs. Cette situation risque de susciter un certain nombre de difficultés. Si les enfants sont déjà actifs dans la société et que l'entente familiale n'est pas parfaite ou si tous les successeurs n'ont pas les mêmes projets entrepreneuriaux, la saine gouvernance risque d'être entravée et l'entreprise mise en péril. Sur le plan fiscal, la situation n'est pas optimale non plus car les actions de l'entreprise seront taxées dans le chef de l'usufruitier pour partie (sur base de son âge) et dans le chef du/des nu(s) propriétaire(s) pour le solde, au tarif progressif, soit 30 % à la marge en Région Wallonne ou en Région de Bruxelles-Capitale.

### RÉGIME DE FAVEUR EN SUCCESSION ET DONATION

Les trois Régions ont adopté un régime de faveur pour la transmission des entreprises familiales (ou des terres agricoles) par succession ou donation. En cas de décès d'un parent actionnaire, les enfants successeurs peuvent éviter de devoir acquitter des droits de succession sur la valeur de la société familiale en sollicitant auprès de la Région compétente le bénéfice du tarif réduit (0% en Région Wallonne et 3% en Région de Bruxelles Capitale). Ce taux ne peut toutefois être obtenu que si certaines conditions sont respectées pendant cinq années consécutives à compter de la date du décès. Ces conditions concernent principalement le maintien de l'activité et l'emploi. L'idée est en effet de réservé cet avantage aux entreprises opérationnelles et non aux sociétés patrimoniales qui se limitent à détenir des biens immobiliers ou des participations financières.

La transmission par voie de donation s'inscrit, quant à elle, dans une réflexion de planification successorale dès lors que le dirigeant a connaissance du souhait de son ou ses successeur(s) de reprendre l'entreprise familiale. Un régime de faveur instaurant le taux 0% est en vigueur dans les trois Régions et peut être sollicité lors d'une donation des parts de l'entreprise moyennant le respect des mêmes conditions qu'en matière de transmission par décès.

### DONATION CLASSIQUE OU VENTE ?

Bien qu'il existe ce régime de faveur, rien n'empêche de transmettre l'entreprise en procédant à une donation classique enregistrée au taux forfaitaire pour donations de valeurs mobilières (3.3% ou 5.5% en Région Wallonne et 3% ou 5% en Région de Bruxelles-Capitale) ou par le biais d'une vente des actions à l'enfant repreneur ou en combinant ces deux formules.

### ATTENTION À L'IMPACT DE LA FUTURE TAXE SUR LES PLUS-VALUES ...

La vente de la société aux enfants peut être une option si tous les enfants ne reprennent pas l'entreprise et si les parents n'ont pas d'autres actifs pour désintéresser ceux qui ne sont pas intéressés par la reprise de l'entreprise. Jusqu'à présent, les plus-values sur les actifs financiers non cotés ne sont pas taxées lorsqu'elles sont réalisées dans le cadre de la gestion normale d'un patrimoine privé. À l'avenir, la taxe sur les plus-values s'appliquera sur la cession à titre onéreux tant de titres cotés que de titres non cotés.. La vente d'actions sera donc fiscalement moins avantageuse que par le passé.

Cette loi prévoit un taux réduit et progressif pour les participations « substantielles » c'est-à-dire les participations de plus de 20 % dans l'entreprise cédée. Cette disposition vise clairement les entreprises avec un actionnariat familial. Dans le cadre de transmissions « mixtes », avec une vente partielle des actions, il est important que la partie vendue représente plus de 20 % des actions pour pouvoir bénéficier des conditions de taxation prévues pour les participations substantielles.

### LES PRINCIPALES PRÉOCCUPATIONS DU DIRIGEANT LORS DU PASSAGE DE TÉMOIN, NOUVELLES SOLUTIONS.

Dans le cadre d'une donation, le cédant voudra souvent s'assurer le maintien d'un revenu et conserver un contrôle plus ou moins étroit de la société cédée. Ceci se traduit, en pratique, par la conservation du pouvoir votal aux assemblées générales ainsi que sur la révocation et nomination des administrateurs.

Le nouveau droit des sociétés et associations offre des solutions nouvelles en matière de planification successorale en assouplissant notamment le régime des actions sans droit de vote. Les statuts de la nouvelle SRL, héritière de l'ancienne SPRL, peuvent désormais prévoir différentes « classes d'actions ». Ainsi, l'émission d'actions à droit de vote multiples ayant une faible valeur patrimoniale combinée à une donation d'actions sans droit de vote mais avec une grande valeur patrimoniale figure parmi les nouvelles solutions permettant de transmettre « la valeur économique » de l'entreprise familiale à la génération suivante tout en gardant le contrôle de l'entreprise via le droit de vote aux assemblées générales.

La donation classique réservant l'usufruit au donneur reste naturellement toujours d'actualité. Elle peut également bénéficier du taux réduit pour la transmission des entreprises familiales. Qu'en est-il si, au moment de la donation avec réserve d'usufruit, la société disposait de capitaux dans le cadre d'une réserve de liquidation ? Cette technique visant à obtenir un dividende plus faiblement taxé en reportant sa distribution de 3 ans (nouveau délai) est largement utilisée par les dirigeants d'entreprise. Est-il possible pour les parents usufruitiers de « récupérer » ces réserves après la donation ? Pour la plupart des auteurs, la réserve de liquidation revient à l'usufruitier. Toutefois, pour éviter toute discussion, il est conseillé de le prévoir expressément dans l'acte de donation.



# LA RÉDUCTION DES DROITS D'ENREGISTREMENT CRÉE UN SÉISME!

## COMMENT EST CE POSSIBLE ?

Nous avions en Wallonie, (à Bruxelles, et en Flandre le système est différent), le droit d'enregistrement (12,5 %) en matière de ventes immobilières, un des plus élevés en tout cas en Europe. La plupart des professionnels sont d'accord pour dire que ce droit élevé était un frein pour les ventes et achats d'immeubles en Belgique. Certains oublient quelque fois, qu'il y a des abattements pour les immeubles où l'acheteur va se domicilier, une taxation faible si on est domicilié dans l'immeuble et globalement pas de taxation en cas de revente (sauf exception...) Ces dispositions généreuses faisaient que le marché immobilier ne se portait pas trop mal bon an mal an!. Les acheteurs étrangers trouvaient notre système fiscal plus intéressant que chez eux, ce qui explique l'arrivée des français notamment sur le marché belge (bruxellois surtout).

La décision de la région Wallonne de ramener le droit d'enregistrement pour les achats d'immeubles, habitations principales, de 12,5 % à 3 % a créé beaucoup d'agitation dans le milieu de l'immobilier. Le marché était tétanisé par l'annonce de cette mesure et plus rien ne s'est vendu pendant des semaines dans l'attente que cette mesure soit effective. Tous les clients acheteurs attendaient la décision de la diminution des droits. Le marché immobilier a été bloqué en Wallonie pendant quelque mois.

La décision a été finalement officielle et cela a été une déferlante: l'acheteur payait 9,5 % de frais en moins! Cela a attiré les futurs acheteurs vers le marché wallon.

Mais une importante déconvenue est apparue: le prix des immeubles a augmenté rapidement: en quelque mois le marché immobilier a vite augmenté de 10%!

Les ventes d'immeubles cartonnent en Wallonie depuis l'annonce de la baisse des droits d'enregistrement. On peut s'en réjouir! Le marché est en hausse de 17 % en moyenne (mais 34 % dans la province de Namur et 22 % dans le Hainaut!) Evidemment cela concerne

des biens et des personnes pouvant bénéficier de cette baisse.

Autre conséquence: les frais d'achat étant moins importants le banquier était rassuré et finançait plus facilement la totalité de l'opération.

Il faut savoir que cela ne concerne que l'ancien (le neuf est soumis à TVA).

Qu'en est-il des prix? Pour 2025, on parle d'une augmentation de 13 % pour les maisons et 6 % pour les appartements; on se croirait revenu à la période du Covid.

Cette augmentation des prix est-elle la conséquence de la diminution des droits d'enregistrement? Je le pense.

Cette augmentation des prix est plus importante dans le Luxembourg que dans le Hainaut. Ce qui est étonnant c'est que dans le Brabant Wallon le nombre de vente a augmenté mais les prix n'ont pas progressé (+/- 7%).

Que retenir? Cette augmentation des prix en quelque mois concerne la Wallonie (13 %) mais pas Bruxelles (1,2 %) ou la Flandre (2,4 %)!

Fallait-il réaugmenter les droits d'enregistrement? Je ne le crois pas. On risque d'avoir un effet inverse.

Il faut enfin noter que cette augmentation de la valeur des immeubles n'est pas sans conséquence pour les droits de donation et de succession...



## Me MARC VAN BENEDEN

Notaire honoraire - Alter Ego





# VOUS ENTOURER POUR ENTREPRENDRE AVEC VOUS

Depuis 1856, la BIL vous aide à dynamiser votre patrimoine grâce à un service complet alliant banque privée et d'affaires avec notre expertise en planification patrimoniale internationale.

→ [www.bil.com/wealthmanagement](http://www.bil.com/wealthmanagement)



Building  
tomorrow  
together



# BIL

## UN PARTENAIRE PRIVILÉGIÉ POUR LES ENTREPRENEURS ET FAMILLES FORTUNÉES EN BELGIQUE ET AU LUXEMBOURG

***Une histoire luxembourgeoise, un avenir européen, au service des clients les plus sophistiqués***

***Fondée en 1856, la BIL s'affirme comme l'une des institutions financières de référence du Grand-Duché, rayonnant bien au-delà des frontières luxembourgeoises. Forte d'une tradition d'excellence et d'innovation, la BIL accompagne les entrepreneurs et les familles fortunées dans toutes les phases de la gestion et du développement de leur patrimoine, en conjuguant les expertises de la banque privée et de la banque d'affaires.***

### DES SOLUTIONS SUR MESURE, PORTÉES PAR L'EXPERTISE INTERNATIONALE.

Pour vous accompagner, notre approche est holistique : nous considérons votre patrimoine professionnel et privé comme un ensemble cohérent afin de vous proposer des solutions intégrées qui répondent à chaque facette de votre situation financière. Nous mettons à votre disposition une offre complète spécialement conçue pour répondre à vos attentes :

- **Gestion patrimoniale:** nous vous accompagnons dans l'organisation, la structuration et la transmission de votre patrimoine, en tenant compte des enjeux fiscaux et juridiques internationaux. Notre équipe dédiée propose des solutions personnalisées adaptées à votre situation familiale et patrimoniale, veillant à la pérennité et au développement du capital sur le long terme.
- **Solutions d'investissement:** forte de 16 milliards d'euros d'actifs sous gestion\*, nous mettons à votre disposition une palette complète de stratégies d'investissement, allant de la gestion discrétionnaire à des solutions sur mesure. Nos spécialistes de l'investissement analysent en profondeur les actualités des marchés financiers et vous accompagnent dans la construction d'un portefeuille adapté à vos objectifs et votre profil de risque.
- **Solutions de financement:** que ce soit pour des besoins traditionnels ou des projets transfrontaliers ambitieux, nous proposons une gamme complète de financements adaptés aux entrepreneurs et aux familles, favorisant la construction et la réalisation de projets d'envergure.

**AUDREY LESPEROY**

Head of Belgium and Wealth Planning chez BIL



• **Banque d'affaires et conseil stratégique:** la synergie entre la banque privée et la banque d'affaires nous permet de vous accompagner dans les opérations de haut niveau : structuration de financement complexe, croissance externe, transmission ou cession d'entreprise. Nous sommes présents à travers tous les cycles économiques de votre société et formulons pour vous l'ensemble des stratégies envisageables pour trouver la solution capitalistique qui vous convient.

### UNE STRATÉGIE AMBITIEUSE AU SERVICE DES ENTREPRENEURS ET FAMILLES FORTUNÉS BELGES

Sous l'égide d'Audrey Lesperoy, Head of Belgium and Wealth Planning, nous affirmons notre ambition d'apporter aux clients belges le meilleur de l'expertise luxembourgeoise, tout en cultivant des relations de proximité et de confiance sur le marché local. Notre objectif est clair : bâtir des relations durables et contribuer à la réussite des projets les plus ambitieux.

### UN ENGAGEMENT DURABLE AU SERVICE DE LA PROSPÉRITÉ

Grâce à une équipe internationale et à la qualité de notre accompagnement nous nous positionnons comme un partenaire de confiance pour bâtir, transmettre et valoriser les patrimoines. Notre engagement reste d'offrir un accompagnement sur le long terme et contribuer activement à la prospérité des clients sur les marchés luxembourgeois et belge.



\*Chiffres issus du rapport annuel 2024



# FINANCER LA CROISSANCE DU TISSU INDUSTRIEL EUROPÉEN

## TROU DANS LA RAQUETTE OU COMPLÈTEMENT HORS-JEU?

**Wall Street, septembre 2025:** pendant que le S&P500 caracole à \$6 600, que l'or fait sa diva en battant chaque jours de nouveaux records, que l'argent (le métal, pas le billet) se met aussi à briller dans les ETF comme une boule à facettes et que les obligations américaines produisent tranquillement du 4,18 %, voilà que Nvidia, nouveau maître des horloges et des cerveaux, affiche une market cap de \$4 330 000 000 000 (oui, quatre trillions et des poussières, rien que ça).

**Pendant ce temps-là, sur Main Street:** des entrepreneurs européens haletants, en quête de financement pour leurs projets technologiques, tirent la langue comme des coureurs de marathon. Le fonds de private equity et de venture capital ont maigri de 40 % entre 2022 et 2024. Les investissements sont principalement réservés pour les besoins des sociétés déjà en portefeuille. L'inflation de l'énergie et des intrants industriels se charge de flinguer les P&L — et les valorisations au passage.

### ALORS FAISONS UN PETIT EXERCICE DE PENSÉE

Fermons les yeux, nous sommes en mars 2019. Il pleut, le S&P clôture gentiment à \$2 803. Tout se passe pour le mieux; les biotechs européennes brillent de mille feux, la finance se croit invincible, la dérégulation a été expédiée chez les hedge funds (c'est plus pratique), et Elon Musk est le nouveau messie du transport décarbonné avec sa Model S qui promet 400 km d'autonomie et une recharge en six heures, chrono!

On rouvre les yeux en 2023: le méchant de James Bond est à nouveau Russe, il s'appelle Vladimir, il fait trembler tout un continent. Terminator existe, il est sympa et se nomme ChatGPT, piloté par les investissements dingues d'un entrepreneur super cool qui porte un blouson noir et qui s'appelle Jansen Wong. Les trois piliers sacrés — Or, Obligations, Actions — sont perchés sur des sommets stratosphériques en même temps, et alors que Main Street craque nerveusement en France, en Angleterre, en Hollande et en Allemagne. De l'autre côté de l'Atlantique, ambiance remake des Tuniques bleues: Sauf qu'on est plus au temps de Lincoln où l'on s'est battu pour l'abolition de l'esclavage. Washington cherche aujourd'hui à rebattre les cartes du commerce international avec un président qui le fait à sa façon — gardant les As et les Rois pour lui, filant les petites à Ursula, et faisant mine de s'intéresser aux autres joueurs tant qu'ils ne commandent pas de riz cantonais.

**MICHAËL JEANTY**

Administrateur délégué chez Becaev



### ET L'EUROPE LÀ-DEDANS ?

Petit rappel de chiffres pour mettre Wall Street et Main Street en miroir:

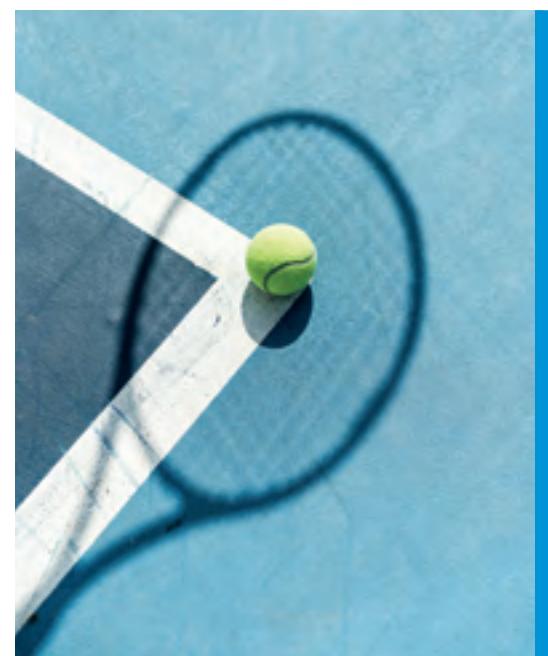
- Entre 2019 et 2025, le S&P a fait ×2,5, porté par 8 valeurs qui pèsent un quart de l'indice.
- Dans le même laps de temps, les levées VC/PE européennes sont passées de €101 Mds à... €125 Mds.

Et cette semaine d'automne 2025, Nvidia balance un chèque de \$100 Mds dans OpenAI (le fameux ChatGPT) et hop, l'action prend \$177 Mds en une seule séance.

Notre tissu entrepreneurial, lui, survit avec environ €125 Mds d'investissement de développement par an pour toute l'Europe.

Conclusion: le problème n'est pas un «trou dans la raquette». Le problème, c'est qu'on n'a plus de raquette. Ni terrain. On est restés au vestiaire.

C'est dans ce monde où la guerre économique semble déjà pliée qu'il nous faut avancer — mais avancer avec lucidité et sans œillères. Nous n'avons plus le luxe de subir une bienveillance technocratique qui, sous prétexte de règles et de procédures, laisse filer les capitaux et oriente l'argent (les vrais billets, cette fois) vers les États-Unis et la Chine. Politique, finance, administration et surtout entrepreneurs: à nous de garder nos élans d'innovation et nos entrepreneurs sur le territoire.



Source:

Nvidia: YAHOO Finance - S&P et commodities: Google - Données sur les fonds: Investeurope.eu



# DE LA RÉSILIENCE... MAIS PAS DE RÉMISSION

**Avec l'arrivée de D. Trump, l'année 2025 s'annonçait chahutée sur le plan économique. Cela s'est vérifié dans les faits. Ceci dit, le résultat final n'est pas si mauvais que cela : 2025 a aussi été une année de résilience pour l'économie mondiale, et la croissance économique sera in fine légèrement meilleure que prévu. Cela ne veut pas dire que 2026 s'annonce plus calme.**

Force est de constater que 2025 a été une nouvelle fois une course folle pour l'économie mondiale et, en partie, un nouvel exemple du fait que les développements (géo)politiques n'entraînent pas toujours de graves perturbations dans les économies ou les marchés financiers, du moins pas à court terme. En effet, l'économie mondiale s'est avérée plus résistante que ce que l'on craignait, compte tenu des changements (géo) politiques importants auxquels nous assistons encore.

Il faut dire que le ralentissement de certains secteurs ou composantes du PIB est compensé par le fait que les entreprises investissent massivement dans la digitalisation et l'intelligence artificielle en particulier. Cela concerne les entreprises technologiques elles-mêmes, mais de très nombreuses entreprises d'autres secteurs investissent également pour prendre le train de l'IA. Les montants en jeu sont si importants qu'ils sont devenus un moteur important de la croissance économique américaine. En Europe également, Mme. Lagarde, la Présidente de la BCE, a pointé l'investissement des entreprises dans la digitalisation comme une source de résilience de la croissance européenne.

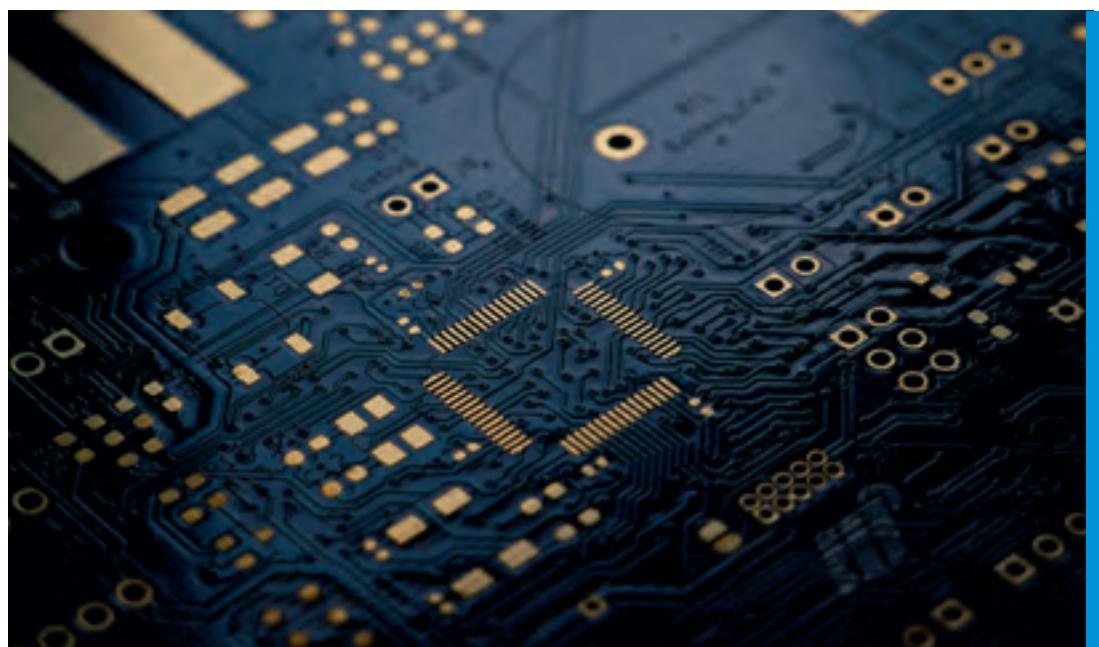
Attention néanmoins, au-delà du risque financier lié à la valorisation surréaliste des géants de la tech' américaine, nous entrons progressivement dans la phase suivante du boom de l'IA, où l'application, et pas seulement la production, sera déterminante. Il faudra que l'IA génère, dans les entreprises qui y ont investi, les gains de productivité espérés. Si ce n'est pas le cas, les investissements seront revus à la baisse dans les prochaines années, de même que les attentes bénéficiaires des géants de la Tech'. Il s'agit donc d'un point d'attention pour 2026.

Par ailleurs, soyons conscients que nous sommes au milieu de changements géopolitiques substantiels et historiques. Les droits de douane mondiaux sont à leur plus haut niveau depuis les années 1930, les flux commerciaux changent, le commerce est de plus en plus utilisé comme instrument de géopolitique, nous avons toujours une guerre en Ukraine, il est de plus en plus évident que la Chine est devenue un acteur mondial dans de nombreuses industries clés et presque toutes les économies industrialisées luttent pour concilier l'augmentation de la dette publique avec des besoins d'investissement élevés et les défis fiscaux liés au vieillissement - pour n'en citer que quelques-uns.

Restons donc assez lucides. L'économie mondiale connaît juste un répit, avant de nouvelles fluctuations dont l'aboutissement reste incertain. Contentons-nous déjà de ce moment, et du soulagement de se dire que 2025 fut moins pire que prévu.

**PHILIPPE LEDENT**

Expert Economist ING Belgium



# C'ÉTAIT HIER... BELGIQUE & LUXEMBOURG

**JEUDI 11.12.2025 DE 11H45 À 14H15 | LUNCH DE NOËL  
À L'HOTEL PARC BELAIR**

**Intervenant:**

**Adelin Remy** - Éditeur Agefi Luxembourg, Le Journal Financier de Luxembourg

**Thème :**

*Agefi Luxembourg, 37 ans d'économie et de finance à Luxembourg, un journal apolitique*



**MARDI 16.12.2025 | LUNCH DE NOËL  
AU CERCLE ROYAL GAULOIS**

**Intervenant:**

**Jean-François Bécu** - Head of Private Equity chez Degroof Petercam

**Thème :**

*Private Equity : rappel des grands principes et tendances récentes*

*Lunch-Débat animé par Marc Lambrechts, chroniqueur financier à L'Echo.*



**JEUDI 18.12.2025 | LUNCH DE NOËL  
AU THÉÂTRE DE LIÈGE**

**Intervenant:**

**Gaëtan Breuls** - CEO Locustone

**Thème :**

*La province de Liège, nouveau terrain de jeu des investisseurs immobiliers.*



RETROUVEZ NOS AUTRES ACTIVITÉS SUR NOS SITES :  
[WWW.ECOFINCLUB.LU](http://WWW.ECOFINCLUB.LU) & [WWW.ECOFINCLUB.INTERNATIONAL](http://WWW.ECOFINCLUB.INTERNATIONAL)



# PIIGS : LES GAGNANTS SILENCIEUX

Lorsque les investisseurs pensent à des pays offrant des rendements élevés et une croissance importante, ils ne penseront probablement pas immédiatement à la Grèce ou à l'Espagne. Pourtant, ce sont précisément les PIIGS qui affichent les meilleures performances cette année. Les marchés boursiers des pays PIIGS ont tous augmenté à deux chiffres cette année. Leur croissance économique fait également partie des meilleures d'Europe. L'année dernière, l'économie a particulièrement bien progressé en Irlande, en Espagne et au Portugal, tandis que la croissance en France et aux Pays-Bas était plutôt modeste et que l'Allemagne, pilier traditionnel, a même légèrement régressé.

Le tourisme tourne à plein régime, et le nombre de nuitées réservées dépasse désormais les niveaux d'avant la pandémie. Et c'est surtout l'Europe du Sud qui en profite. Cet élan de demande se répercute sur les secteurs de la restauration, du commerce de détail, des transports et de la construction, et se diffuse ainsi dans toute l'économie. Parallèlement, des pays comme l'Espagne, le Portugal et l'Irlande bénéficient d'une immigration relativement élevée - une source d'offre de main-d'œuvre et de consommation dans une Europe vieillissante. De plus, le Portugal et l'Irlande misent particulièrement sur les travailleurs qualifiés ou les «nomades numériques», qui apportent une valeur supplémentaire. La combinaison de la demande touristique et de l'offre de main-d'œuvre stimule la croissance des PIIGS.

Il y a également le mécanisme de Recovery and Resilience Facility ou RRF. Ce gigantesque programme de subventions et de prêts mis en place par l'UE pour atténuer les impacts du Covid-19 constitue un moteur sous-estimé de la surperformance. Et cela peut représenter des montants considérables !

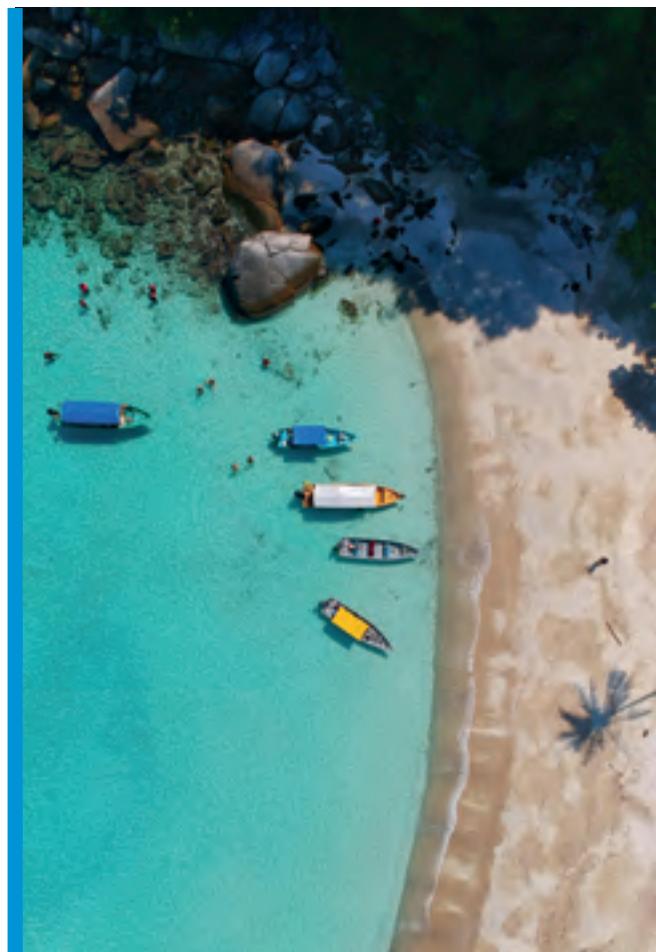
Bien que certains PIIGS, avec la Grèce en tête, aient encore une dette publique très élevée, nous observons également des effets positifs des réformes. Le climat pour les investissements s'est amélioré et les déficits budgétaires ont été considérablement réduits.

La combinaison d'une croissance économique relativement forte, d'un climat des affaires amélioré et de budgets en amélioration a permis à ces pays de rattraper leur retard. Les PIIGS organisent mieux leurs affaires tandis que d'autres pays s'affaiblissent. Les crises politiques au Royaume-Uni et en France autour

des budgets ont fait pression sur les taux longs de ces pays. Et même les taux longs des obligations d'État allemandes ont augmenté en raison des investissements annoncés dans les infrastructures et la défense, qui doivent être financés par de nouvelles dettes. Par conséquent, les obligations d'État des PIIGS ont relativement bien performé jusqu'à présent cette année.

Les marchés boursiers des PIIGS bénéficient également de la croissance économique et d'un climat entrepreneurial amélioré. Après des années de retard, ils rattrapent leur retard, avec de beaux rendements à la clé. Les valorisations dans ces pays restent en outre légèrement inférieures à celles du reste de l'Europe, donc s'ils poursuivent leur croissance économique et leur politique budgétaire prudente, il pourrait y avoir encore plus de potentiel.

Il sera intéressant de voir comment les PIIGS compenseront la fin du RRF à la fin de l'année prochaine. Cependant, il semble vraiment que ces petits cochons européens méritent un peu plus de respect de la part des investisseurs.



**ERIK JOLY**

Chief Investment Officer ABN AMRO Private Banking | Belgian Desk





# LE TURNOVER COMMERCIAL N'EST PAS UNE FATALITÉ: C'EST UN SIGNAL D'ALARME

**Dans beaucoup d'entreprises, le turnover commercial est devenu une sorte de fatalité. Un commercial s'essouffle, un autre arrive, on lui confie un secteur, un portefeuille, une cible... et on espère qu'il "ouvrira des portes" simplement parce qu'on le rémunère.**

Mais derrière ce cycle incessant, un constat s'impose: **on ne résout pas un problème d'organisation en changeant de commercial.**

Idem avec la direction commerciale qui est souvent un poste invisible: tout le monde sait qu'il est essentiel, peu savent vraiment le tenir, et presque personne n'ose reconnaître qu'il manque. Le dirigeant, pris par l'opérationnel, finit souvent par gérer lui-même les ventes. Les équipes commerciales, elles, avancent sans méthode commune, sans priorités claires et avec des objectifs qui changent au gré de l'urgence.

#### Résultat:

prospection irrégulière, pipeline fragile, équipes découragées... et une croissance qui patine.

Alors que le véritable objectif est de synchroniser et de consolider de manière fluide la prospection, le networking, la présence sur Linkedin, et les relances opportunes. Le tout soutenu par les outils d'IA.

C'est précisément dans ces situations que Tania Van den Brande, fondatrice de **Sowy Communication**, intervient comme **directrice commerciale et marketing... un jour par semaine**.

#### Tout commence par une cartographie : l'audit commercial

Avant de structurer, il faut comprendre. « Mon premier réflexe, c'est de photographier la réalité commerciale de l'entreprise : où sont les clients ? Comment arrivent-ils ? Qui fait quoi ? Avec quels outils ? Où se situent les blocages ? » explique Tania.

Cette cartographie prend la forme d'un audit commercial opérationnel qui couvre l'organisation de l'équipe, les canaux d'acquisition, le cycle de vente, les outils en place et les pratiques de suivi client.

#### Ensuite, la mise en place d'une structure pérenne

Une fois la cartographie établie, place à la construction : clarification des rôles, formalisation de processus simples, synchronisation des leviers commerciaux et pilotage par la méthode. Elle le constate partout : les commerciaux ne quittent pas une entreprise parce qu'ils n'aiment pas vendre. Ils partent parce qu'ils ne savent plus *comment vendre*. « Il arrive qu'un commercial me demande : "Qu'attends-tu exactement de moi ?" La réponse

habituelle, c'est "atteindre tes objectifs". Mais ce n'est pas une réponse. Ce qu'il demande vraiment, c'est : "Que dois-je faire, concrètement, pour y arriver ?" »

C'est là que tout se joue.

Les objectifs ne sont qu'une conséquence. La difficulté, c'est le **chemin**.

Sans méthode, sans priorités, sans structure, même les meilleurs profils finissent par douter. C'est ce doute qui crée la démotivation... puis la rotation du personnel.

Et c'est souvent à ce moment que les dirigeants pensent à recruter.

Alors qu'il faudrait d'abord remettre de l'ordre.

Dans un contexte économique où chaque opportunité compte, cette forme de "direction fractionnée" (fractional management) séduit de plus en plus de dirigeants. Flexible, rapide à déployer, et axée sur les résultats plutôt que sur les slides, elle représente une alternative moderne au consultant traditionnel.

« Mon métier, explique Tania, c'est d'aider les équipes à comprendre *comment* atteindre les objectifs. Quand ce "comment" devient clair, tout le reste suit : la motivation, la performance... et la fidélité. »

« Mon rôle, conclut Tania Van den Brande, c'est de remettre de la cadence, de la méthode et de la clarté. En un jour par semaine, on peut transformer une équipe. Et parfois... une entreprise entière. »

Le turnover commercial est donc bien loin d'être une fatalité.

C'est un signal d'alarme.

Et surtout, une formidable opportunité de remettre l'entreprise sur les rails d'une croissance durable.



Tania Van den Brande  
Sowy Communication  
+32 475 92 53 72  
tania@sowy.be  
linkedin : <https://www.linkedin.com/in/tania-vandenbrande-coaching-networking-ventes/>



**TANIA VAN DEN BRANDE**

Fondatrice de Sowy Communication



# L'IA ET LA THÉORIE DU TOUT

En physique, la quête ultime consiste à établir une «théorie du tout»: une formule unique capable de réconcilier les lois qui régissent l'infiniment petit — la mécanique quantique — avec celles qui gouvernent l'infiniment grand — la relativité générale. Ce Graal absolu, poursuivi depuis des décennies par les esprits les plus brillants, reste toutefois encore hors de portée. Aujourd'hui, l'essor de l'intelligence artificielle pourrait toutefois élargir le champ des possibles, non seulement en physique, mais aussi dans d'autres domaines comme l'économie, où l'IA pourrait déjà bien être le chaînon manquant d'une «théorie du tout économique».

En effet, malgré des avancées technologiques majeures au cours des trois dernières décennies, portées par la croissance exponentielle de la puissance de calcul des microprocesseurs, ces progrès n'ont jusqu'ici pas généré de gains significatifs de productivité. C'est le paradoxe de Solow: «la technologie est partout sauf dans les chiffres de productivité». Ces dernières années ont cependant vu le développement de nouvelles générations de microprocesseurs qui, utilisés de manière optimisée (parallèle et distribuée), ont permis le déploiement massif de l'IA, dont la vitesse d'adoption par la population et les entreprises a été beaucoup plus rapide que celle d'Internet ou des ordinateurs personnels

Cette rapidité d'adoption sans précédents de l'IA pourrait faire de celle-ci le trait d'union entre deux univers. D'une part, les lois qui régissent la microélectronique, comme la loi de Moore, selon laquelle le nombre de transistors sur une puce double tous les deux ans, entraînant une explosion de la puissance de calcul qui pourrait encore s'accélérer grâce à l'informatique quantique. Et d'autre part, les lois qui régissent la macroéconomie, comme la fonction de production Cobb-Douglas qui établit que la croissance économique dépend de la croissance du travail,

du capital et de la productivité, trois variables directement ou indirectement influencées par l'IA. En effet, celle-ci mobilise déjà des centaines de milliards d'investissements, notamment en datacenters, soutient la productivité des travailleurs, qui pourrait doubler selon nombre d'estimations, et pourrait même compenser la baisse de la population active avec l'arrivée d'agents IA et, demain peut-être, de robots intelligents. **En somme, l'IA, plus que toute autre technologie auparavant, pourrait bien être la clé pour esquisser une «théorie du tout» économique.**

Ces perspectives ont naturellement suscité un engouement important ces derniers mois pour le secteur technologique, dont la valorisation s'est envolée. Aujourd'hui celui-ci n'est donc pas à l'abri de prises de bénéfices et il semble de plus en plus évident que tous ses acteurs ne survivront pas à la course au leadership effrénée qu'ils se livrent. Pour autant, il nous semble exagéré de parler de bulle spéculative. Les investisseurs doivent réaliser que l'IA est désormais partout et dans tout, qu'elle ne se limite donc pas à la poignée de valeurs qui retiennent aujourd'hui toute leur attention et qu'il convient de l'embrasser de manière diversifiée plutôt que de la fuir au motif que les cours seraient montés trop vite et trop fort.

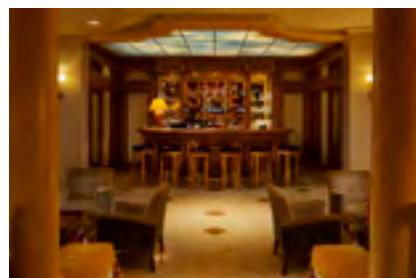
C'est pourquoi nous restons positifs sur la thématique IA au sens large, tout en veillant à adopter une exposition diversifiée à celle-ci, tant au niveau régional — avec une préférence pour le secteur technologique chinois — qu'au niveau sectoriel, en privilégiant des secteurs comme celui des soins de santé, qui a été l'un des premiers à intégrer l'IA dans son processus de production, ou celui des utilities, qui alimente en énergie les datacenters nécessaires au déploiement de l'IA.

**VINCENT JUVYNS,**  
Chief Investment Strategist chez ING





**INVITING COMFORT**



**HOTEL • PARC BELAIR**

111 Avenue du X Septembre  
L-2551 Luxembourg  
+352 44 23 231  
+352 44 44 84

[reception.belair@goereshotels.com](mailto:reception.belair@goereshotels.com)

**RESTAURANT & BAR • LE BISTROT**

111 Avenue du X Septembre  
L-2551 Luxembourg  
+352 44 72 49  
+352 44 44 84  
[restaurant.bistrot@goereshotels.com](mailto:restaurant.bistrot@goereshotels.com)

Located in the residential area of Belair, next to the Parc de Merl and in the immediate vicinity of the city center, which is less than fifteen minutes' walk, the Hotel Parc Belair offers you an incomparable quality. With its restaurant Le Bistrot, its terrace and different conference and banqueting facilities, the hotel is a premium address in Luxembourg.



## NOUVEAU PARTENAIRE ET MEMBRE DU CERCLE ECOFIN CLUB LUXEMBOURG



**PAULINE BENOIT**

Head of Business Development

[p.benoit@goeres-group.com](mailto:p.benoit@goeres-group.com)  
+352 661 666 117



**ARTHUR PAGLIUCA**

Sales Executive

[a.pagliuca@goeres-group.com](mailto:a.pagliuca@goeres-group.com)  
+352 621 221 529

**HOTEL • PARC BELAIR**  
111 Avenue du X Septembre  
L-2551 Luxembourg  
[www.goereshotels.com](http://www.goereshotels.com)



# E-FACTURATION

## OBLIGATION 2026 ET PÉRIODE DE TOLÉRANCE

Tout assujetti belge doit établir une facture électronique structurée pour une livraison de bien ou une prestation de services taxable en Belgique réalisée pour un autre assujetti belge. Bien entendu, il existe des dérogations, comme pour les assujettis exemptés par exemple. L'objectif de ce mémo est vous informer au mieux sur la période de tolérance confirmée par le SPF Finances.

### TOLÉRANCE DE 3 MOIS QUI QUOI COMMENT ?

Compte tenu de certains problèmes techniques ou pratiques rencontrés sur le terrain, le SPF Finances fera preuve de tolérance pendant les trois premiers mois de 2026 et n'appliquera pas de sanctions pour les infractions liées à la nouvelle obligation de l'e-facturation. Cette tolérance est accordée à condition que l'entreprise puisse démontrer qu'elle a pris des dispositions en temps utile et de manière raisonnable pour se conformer à la nouvelle obligation.

### QUELLES INFRACTIONS SONT VISÉES ?

- L'entreprise ne dispose pas encore des moyens techniques nécessaires pour envoyer et/ou recevoir une facture électronique structurée ;
- L'entreprise n'émet pas de facture électronique structurée alors que cela est obligatoire, parce que son propre système ou celui d'un tiers auquel il fait appel ne permet pas encore d'émettre une facture électronique valide.

Il va de soi que l'entreprise doit respecter ses obligations de facturation d'une autre manière, en envoyant sa facture par e-mail, en attendant que son système de e-facturation soit en ordre.

Il n'est absolument pas question d'accorder un report général de cette obligation. Aussi, la facturation exige de la réciprocité: plus les contreparties sont prêtes, plus la transition sera fluide.

### QU'EN EST-IL DU DROIT À DÉDUCTION DE LA TVA ?

Dans un communiqué du SPF Finances, il a été confirmé que le fournisseur ou le prestataire ne sera pas pénalisé si son client n'a pas encore fait le nécessaire pour se conformer à cette obligation et que la facture qu'il établira et transmettra à son client, sera dans ce cas conforme.

Dans ce cas, cette facture permettra la déduction de la TVA; ce qui est une bonne nouvelle. Notons que la jurisprudence CJUE est abondante en ce sens, à savoir que si la condition de forme de la facture n'est pas respectée, ceci ne peut conduire à un rejet du droit à déduction dans le chef du client.



### DANS L'ATTENTE DE QUELQUES MODIFICATIONS LÉGISLATIVES

Le projet de loi portant diverses dispositions en matière de TVA contient plusieurs mesures qui doivent être légèrement adaptées. C'est la raison pour laquelle le SPF Finances clarifie et accepte que les deux mesures suivantes en matière de TVA soient appliquées dès le 1<sup>er</sup> janvier 2026:

- Limitation du champ d'application de l'obligation d'e-facturation uniquement aux entreprises établies en Belgique, et ;
- L'introduction d'une mesure dite de « repli »: Lorsque le client n'est pas en mesure, pour des raisons techniques, de recevoir les factures électroniques, le fournisseur ou prestataire n'est pas tenu d'émettre une facture électronique.

Source: SPF Finances

En guise de conclusion, on retiendra que l'Administration TVA, fera preuve de tolérance pour les trois premiers mois de l'année 2026. Toutefois, il ne s'agit absolument pas d'un report général de cette obligation et les entreprises doivent démontrer qu'elles ont déjà pris les démarches nécessaires pour se conformer à cette obligation. L'Administration accepte aussi à titre de tolérance que l'assujetti qui recevra une facture non délivrée par le réseau « Peppol -BIS», puisse exercer son droit à déduction de la TVA, mais l'Administration invite les assujettis à s'y conformer dès que possible.

**KATIA DELFIN-DIAZ**

Conseil fiscal certifié ITAA et fondatrice d'OmniVAT consulting  
Marraine de Ecofin Namur et EWC



# TEMPS FORTS À VENIR LUXEMBOURG

JEUDI 29.01.2026 DE 11H45 À 14H15

LA TABLE DE L'IMMOBILIER  
À L'HOTEL PARC BELLE-VUE - GOERES HOTELS



**Emna Rekik**

Country Lead - Head of Markets  
chez JLL - Jones Lang LaSalle  
Luxembourg

**Thème :**

*L'état du marché immobilier avec  
une rétrospective 2025 et les  
perspectives pour 2026.*

JEUDI 12.02.2026 DE 11H45 À 14H15

À L'HOTEL PARC BELLE-VUE - GOERES HOTELS



**Benoît Greindl,**  
CEO Resilience Institute

**Thème :**

*Résilience des leaders et des équipes :  
un levier stratégique de performance  
durable.*



## AGENDA - LUNCH LUXEMBOURG

	JEUDI 29 JANVIER
	JEUDI 12 FÉVRIER
	JEUDI 5 MARS
	JEUDI 19 MARS
	JEUDI 23 AVRIL
	JEUDI 21 MAI 10 ANS ECOFIN CLUB LUXEMBOURG
	
	JEUDI 18 JUIN
	JEUDI 24 SEPTEMBRE
	JEUDI 15 OCTOBRE
	JEUDI 19 NOVEMBRE
	JEUDI 10 DÉCEMBRE

RETRouvez nos autres activités sur nos sites :

[WWW.ECOFINCLUB.LU](http://WWW.ECOFINCLUB.LU)



# UNE CONTRIBUTION EUROPÉENNE SUR LES EMBALLAGES EN PLASTIQUE, DES RÉPONSES NATIONALES ÉCLATÉES

**Depuis 2021, le Plastic Packaging Levy impose aux États membres de verser 0,80 €/kg de déchets d'emballages en plastique non recyclés au budget de l'UE. Chaque pays finance ce prélèvement à sa manière : budget général, autres politiques publiques... ou taxe nationale.**

Depuis l'annonce du Levy, seuls trois pays ont introduit une nouvelle taxe dédiée aux emballages: Espagne, Portugal et Royaume-Uni, chacun avec un design distinct. L'Espagne taxe le poids de plastique vierge, le Royaume-Uni sanctionne les emballages contenant moins de 30 % de plastique recyclé, et le Portugal applique une taxe par emballage, élargie à plusieurs matériaux. Cette diversité crée des coûts administratifs, encourage les arbitrages opportunistes et réduit l'impact environnemental des signaux prix.

## DES RÉSULTATS CONTRASTÉS

Le Royaume-Uni, avec trois années de recul, observe davantage de plastique recyclé dans les emballages et des recettes en baisse, signe d'un premier effet incitatif. Mais ces tendances restent difficiles à isoler: risque de substitution vers des matériaux moins recyclables, incertitudes sur la fiabilité du contenu recyclé déclaré. Une taxe mal calibrée peut déplacer le problème plutôt que réduire l'usage de plastique vierge.

## VERS UNE FISCALITÉ PLUS COHÉRENTE

Pour devenir un véritable levier de circularité, une taxe harmonisée à l'échelle européenne devrait combler les limites des approches nationales actuelles. Elle doit afficher un niveau suffisamment élevé pour réduire l'avantage prix du plastique vierge, s'appuyer sur le poids afin de récompenser l'allègement et l'éco-conception, et couvrir un champ large incluant différents matériaux pour éviter les contournements liés aux emballages composites ou requalifiés. La fiabilité des exemptions - notamment pour le plastique recyclé - repose sur des certifications robustes et

sur des contrôles cohérents entre États membres.

Enfin, l'articulation avec la Responsabilité Élargie du Producteur (REP), qui organise le financement et la gestion de la fin de vie des déchets, reste essentielle. Ensemble, taxe et REP peuvent créer une dynamique d'investissement dans des solutions circulaires, à condition que leurs rôles soient clairement distingués et coordonnés.

## CONCLUSION : UNE MOSAÏQUE À RÉUNIFIER

Le Levy impose une contribution uniforme aux États, mais les réponses nationales demeurent éclatées, ce qui brouille les incitations économiques adressées aux entreprises. Une taxe harmonisée, ambitieuse et alignée avec la REP permettrait enfin de clarifier le signal: réduire l'usage de plastique vierge et renforcer la demande en recyclé. Mais ces instruments fiscaux restent centrés sur l'amélioration du recyclage et soutiennent peu les modèles réellement transformateurs, comme le réemploi ou la réduction à la source. Harmoniser n'a donc de sens que si cette fiscalité s'inscrit dans une vision plus globale, visant non seulement à optimiser le système actuel, mais à faire évoluer les modes de consommation vers une économie véritablement circulaire.



**GRÉGORY DE BOE**

Research and Teaching Assistant at UCLouvain





# RESPECT DES RÈGLES

## UN MÊME MENU POUR TOUS, OU DES CARTES PERSONNALISÉES ?

***Certains restaurants ne proposent que la formule menu, où tous les clients se voient proposer les mêmes plats, tandis que d'autres cherchent à personnaliser l'offre pour mieux répondre aux préférences de chaque client. C'est pareil pour le respect des règles dans le monde***

### UNIVERSALISTE OU PARTICULARISTE ?

Le chercheur néerlandais Fons Trompenaars est une autorité mondiale dans le domaine de l'intelligence culturelle. Il a mis en évidence 7 clés de lecture permettant de différencier les cultures. Un axe très utile dans les affaires est celui qui étudie d'une part les cultures universalistes, où les lois, règlements et procédures s'appliquent à tous sans distinction et, d'autre part, les cultures particularistes qui estiment que chaque cas est particulier et mérite un traitement différent selon les circonstances ou les relations.

### LOIS UNIVERSELLES, APPLIQUÉES À TOUS, SANS EXCEPTION

Dans ces cultures, on valorise la justice égale pour tous, la transparence et la cohérence dans la prise de décision. On attache une très grande importance à la rédaction et strict respect des contrats. Un contrat est presque la bible. Des lois et des codes éthiques des entreprises encadrent les comportements et l'échange de cadeaux d'affaires (pour éviter les risques de corruption). Selon les études de Trompenaars, les champions dans ce domaine sont la Suisse, les USA, les pays Anglo-Saxons et ceux du Nord de l'Europe. Quelques exemples vécus en été 2025: le DG suisse de Nestlé et le CEO américain de Astronomer ont été contraints de démissionner pour cause de relation extraconjugale. Le 10.09.2025, le jeune Tyler Robinson tire sur Charlie Kirk, grand supporter de Trump. Trente-trois heures plus tard, il est arrêté par la police sur base d'une dénonciation de son propre père, qui pense l'avoir reconnu sur les images de caméras de surveillance, largement diffusées. Dans une culture fortement particulariste, la famille aurait sans doute tout fait pour le protéger et lui éviter la prison (voire la peine de mort).

### UNIVERSALISTES MODÉRÉES

Les pays du Sud de l'Europe sont officiellement partisans de règles universelles, mais trouvent souvent et rapidement des raisons particulières pour faire des exceptions, notamment vis-à-vis du réseau relationnel (famille, amis,...).

**MARCO HELLEMANS**

Cultural Intelligence Maker



### TOUT À LA CARTE

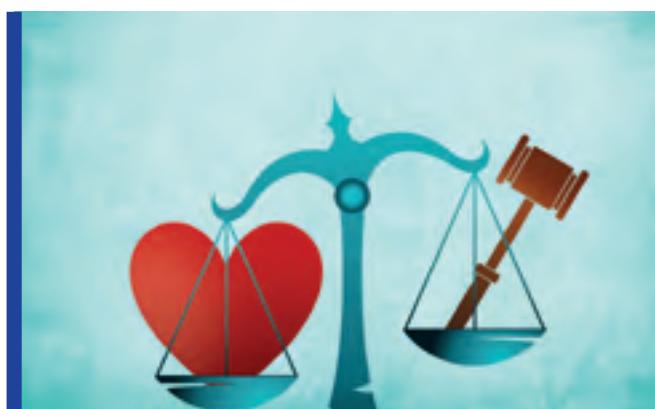
La majorité des autres pays du monde (notamment en Asie, sauf le Japon) est fortement particulariste. Ces cultures donnent la priorité aux affinités personnelles, à la confiance mutuelle, au réseau relationnel,... Les règles (si elles existent) sont très souvent contournées. Cette manière de voir les choses est fondamentale dans le domaine des contrats: dans ces pays, un contrat n'est guère plus qu'une photographie d'un accord au moment de sa signature, mais sa portée est éphémère et tout contrat doit s'adapter aux circonstances et aux personnes. Un bel exemple: une société saoudienne (très particulariste) avait signé un accord d'approvisionnement de 10 ans avec un fournisseur canadien (très universaliste). Au bout de 6 ans, le client saoudien arrête ses achats sous prétexte que son contact canadien prend sa pension. À ses yeux, le contrat est caduc, car les conditions de coopération ne sont plus respectées (bien que non prévu dans le contrat).

### COEXISTENCE PACIFIQUE

Lorsque des cultures fortement universalistes doivent coopérer avec des cultures fortement particularistes, il y a souvent des frictions, des malentendus, des chocs culturels pouvant mener à l'échec. La solution réside généralement dans des compromis équitables et mutuellement acceptables (si possible).

### TRUMP : THE FAKE UNIVERSALIST

Donald Trump, à titre de président des USA devrait être un universaliste exemplaire. Et pourtant il mériterait le Nobel du particularisme en multipliant les actions qui prouvent, qu'à ses yeux, les lois sont faites pour les autres mais pas pour lui, ni pour son clan.



Marco Hellemans  
[marco.hellemans@dynamite.be](mailto:marco.hellemans@dynamite.be)  
 +32 496 34 34 02

# NAISSANCE D'UNE COLLABORATION

## **COLONEL (AIR) PATRICK BESCOMS**

Secrétaire Général, Directeur des Relations Publiques et des Relations Institutionnelles  
Cercle Aéronautique du Parlement  
Conseiller du Président Directeur Général



Nous avons fait connaissance avec le Touquet Business club et le Cercle Ecofin Club International à l'occasion de la soirée de gala organisée au Touquet le 27 septembre 2024. Comme une évidence, les liens se sont noués.

Après une soirée au Cercle Gaulois à Bruxelles et un déjeuner au Cercle National des Armées à Paris nous avons scellé un partenariat tripartite qui ouvre le champ des possibles pour nos trois entités aux structures administratives et domaines d'actions différents mais qui partagent des valeurs communes.

Le Cercle Aéronautique du Parlement est une association qui favorise la pratique de l'aviation mais également propose des organisations diverses pour aller à la rencontre des acteurs du secteur tant militaires que civils ou appréhender la transition aéronautique.

Parallèlement depuis notre création nous organisons ou participons à des actions caritatives. Nos actions actuelles portent sur la monoparentalité qui est devenue une cause nationale.

Nous considérons qu'il est important de s'ouvrir à d'autres réseaux et horizons que ceux qui nous mobilisent, et trouver des synergies qui vont permettre de nouer des liens forts entre nos trois structures. Nous accueillons dès avril 2025, les sociétaires d'Ecofin à l'occasion de nos prochaines visites militaires.

Philippe FAVAREL Président du Cercle Aéronautique du Parlement retraité de l'Armée de l'Air et de l'Assemblée nationale, Colonel (réserviste citoyen) de la Gendarmerie de l'Air et de l'espace, pilote privé depuis plus de trente ans et Patrick BESCOMS Secrétaire général et chargé des relations publiques et institutionnelles du Cercle Aéronautique du Parlement, Colonel de l'Armée de l'Air et de l'Espace (retraite), a été conseiller du président d'Air France et actuellement Consultant et Conseiller auprès du Président de la Compagnie aérienne Corsair.

Nous souhaitons que ce partenariat qui débute puise ses racines dans les échanges au cours des visites et autres galas ou conférences qui vont constituer un calendrier d'événements uniques pour les adhérents de nos trois entités.





# TAXES DOUANIÈRES

## LE DANGER N'EST PAS LÀ OÙ ON PENSE

Oui, le libre-échange augmente la taille du gâteau économique et est donc, a priori, mais sous conditions, à préférer à l'isolationnisme, mais sachons voir que l'agenda de ceux qui, pour cette raison, annoncent une catastrophe peut ne pas correspondre à l'intérêt général.

La ligne intellectuelle la plus cohérente est de laisser les États-Unis se tirer une balle tarifaire dans le pied. Et l'Europe a bien fait de ne pas réciprociter. L'économiste Charles Wyplosz l'a dit avec conviction : il suffit d'attendre que l'inflation s'accélère aux États-Unis. Dans ce contexte, les produits américains deviendront moins compétitifs et les salaires devront augmenter, ce qui alimentera à son tour l'inflation. Les taux d'intérêt à long terme seront également poussés à la hausse, ce qui à son tour pénalisera l'activité économique américaine. Les faits l'emporteront !

Bien sûr, il n'y a pas que l'économie. Sur le plan politique, en ne ripostant pas, l'Europe s'est montrée faible et désunie, quand nous la souhaiterions forte et unie, mais ici aussi sachons voir les choses telles qu'elles sont, et notamment notre multi-dépendance envers les États-Unis, en termes de sécurité, d'énergie, de monnaie et de technologie. Il est plus facile pour les Américains de se passer de vin européen que pour les Européens de se passer des GAFAM américains...

Le relèvement des barrières douanières aura un coût économique, mais mineur. Pour la Belgique, la BNB parle d'une déperdition cumulée sur les

3 années à venir de 0,25 point de PIB à peine ! Néanmoins, le monde patronal belge tire la sonnette d'alarme. Pourquoi ? Il y a deux raisons. La première est connue depuis Mancur Olson : on entend fort ceux qui ont fort à perdre, dont les secteurs automobile et pharmaceutique. Eux se mobilisent, eux sont les plus vocaux. Il en résulte, dans l'opinion publique, une perception biaisée de l'importance des événements. La seconde relève d'une tactique « bête et méchante » de négociation : on monte en épingle le coût des mesures tarifaires de Trump pour obtenir, par ailleurs, des mesures favorables aux entreprises, notamment en matière de régulation, avec une focalisation déplacée et déplaisante sur la régulation environnementale.

Le secteur automobile thermique européen a été mauvais. Il a cherché par tous les moyens, y compris la fraude, à préserver « sa poule aux œufs d'or » et a pris un retard considérable par rapport à l'électrification. En économie libérale, celui qui n'a pas été bon doit céder la place, c'est la « destruction créatrice » chère à Schumpeter et à Ph. Aghion, récent Prix Nobel. Chercher à protéger l'automobile européenne est une grave erreur, et plus encore aujourd'hui si, pour obtenir une inflexion de la Maison Blanche le concernant, on accepte en échange des concessions pour certains produits américains. Dans le conflit commercial actuel, c'est ce genre d'attitude en faveur de tel ou tel secteur, de tel ou tel lobby, qui est le plus dangereux !

**ETIENNE de CALLATAÿ**

Économiste et cofondateur d'Orcadia Asset Management





# LA MISE EN LOCATION D'UN BIEN IMMOBILIER SITUÉ EN ESPAGNE

## DU NOUVEAU POUR LES PROPRIÉTAIRES EXTRA-COMMUNAUTAIRES

La mise en location d'un bien immobilier situé en Espagne implique le respect d'une série d'obligations pour le propriétaire non résident. L'une d'elles est l'obligation de déposer une déclaration fiscale de non-résidents.

Lorsqu'il donne son bien en location, le propriétaire est imposé en Espagne, non pas sur la valeur cadastrale du bien comme ce serait le cas pour les biens non donnés en location, mais sur le montant des loyers.

Toutefois, contrairement aux propriétaires qui se réservent l'usage de leur bien, les propriétaires bailleurs peuvent déduire l'ensemble des frais afférents à la location, à savoir : les frais liés à l'énergie, l'assurance, le précompte immobilier, l'amortissement du bien, etc.

La déduction des frais est limitée prorata temporis au nombre de jours ou de mois de location. Ainsi, pour un bien donné en location durant un seul mois dans l'année, la déduction des frais sera limitée à ce mois. Le taux d'imposition qui frappe le loyer net s'élève à 19%.

Cela est cependant vrai pour les propriétaires résidents de l'Union européenne. Pour les propriétaires extra-communautaires, la situation est bien différente puisque la loi fiscale espagnole ne prévoit pour eux aucune déduction de frais, si bien qu'ils sont imposés sur les loyers bruts. De plus, ils sont soumis au taux d'imposition de 24%.

Le caractère discriminatoire de cette différence de traitement entre propriétaires résidents de l'Union européenne et propriétaires extra-communautaires a été soulevé devant la « Audiencia Nacional » espagnole.

Par un arrêt du 28 juillet, cette Cour a jugé que les contribuables non communautaires ont le droit de déduire des dépenses dans le cadre de

l'impôt des non-résidents pour la location de biens immobiliers en Espagne, dans les mêmes conditions que les contribuables résidant dans l'Union européenne ou dans l'Espace économique européen. La Cour a considéré que l'exclusion des propriétaires extra-communautaires est contraire au droit de l'Union et, dans le cas qui lui était soumis, également contraire à la clause de non-discrimination contenue dans la Convention préventive de la double imposition conclue entre l'Espagne et les États-Unis. L'arrêt se fonde sur la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE), qui a déjà jugé que l'article 63 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) étend les effets des principes et libertés communautaires, tels que la libre circulation des capitaux, aux résidents de pays tiers, et pas seulement à ceux de l'UE ou de l'EEE (recours n° 636/2021).

Les arrêts de la « Audiencia Nacional » espagnole étant contraignants, les propriétaires concernés peuvent dès à présent revendiquer la déduction des frais liés à la location de leur bien.

Il est à noter que la Cour ne s'est pas prononcée sur le caractère discriminatoire du taux d'imposition qui rappelons-le s'élève à 24% pour les contribuables extra-communautaires.

Rappelons enfin que, en matière de location, la législation espagnole contient encore bon nombre de dispositions qui sont manifestement discriminatoires à l'égard cette fois de tous les non-résidents. Parmi celles-ci, épingleons la disposition légale qui réserve aux seuls bailleurs résidents espagnols le droit d'appliquer une réduction forfaitaire de 60% sur les loyers nets perçus dans le cadre de la location à usage d'habitation, malgré la procédure d'infraction qui a été engagée en 2019 par la Commission européenne contre l'Espagne.

**RAFAËL ALVAREZ CAMPA**

Partner Everest Law





# ÉCONOMIE MONDIALE

## RÉSILIENCE, MAIS RALENTISSEMENT EN 2026



La croissance mondiale devrait légèrement ralentir en 2026, avec une hausse du PIB réel de 3,1%, après 3,2% en 2025 et 3,3% en 2024. Malgré ce fléchissement graduel, l'économie mondiale continue de montrer une résilience remarquable face à des vents contraires qui se multiplient: reconfiguration des échanges commerciaux, pressions démographiques persistantes, transformation rapide du marché du travail et montée en puissance accélérée des technologies liées à l'IA. La vague récente de tarifs douaniers n'a pas provoqué l'effondrement tant redouté du commerce international.

Grâce aux exemptions ciblées, aux stratégies de couverture et à la réorganisation agile des chaînes d'approvisionnement, les entreprises ont absorbé le choc. Néanmoins, le risque d'une phase plus perturbatrice demeure, tandis qu'un apaisement des tensions commerciales offrirait un soutien immédiat à l'activité.

Dans les économies avancées, la croissance devrait continuer de s'essouffler en 2026. Le vieillissement démographique, le sous-investissement chronique et le durcissement de certaines politiques - notamment une immigration plus restrictive et un protectionnisme croissant - freinent le potentiel de croissance. L'essor rapide des investissements liés à l'IA pourrait toutefois compenser une partie de ces pressions en stimulant la productivité et en renforçant l'efficacité opérationnelle. Aux États-Unis, l'économie reste relativement robuste mais repose désormais sur trois piliers étroits: la consommation des ménages aisés, l'investissement massif dans l'IA et des valorisations financières élevées. Cette configuration, vertueuse mais fragile, pourrait s'éroder sous l'effet combiné des tarifs, des contraintes migratoires et d'une inflation qui se réamorce. La croissance américaine ralentirait ainsi de 2,0% en 2025 à 1,7% en 2026. Dans la zone euro, l'activité fléchirait de 1,3% à 1,1%, les retombées des tarifs retirant environ un demi-point de croissance. Au Japon, la reprise resterait modeste: si la consommation se maintient, les exportations faibles et la confiance limitée continuent de peser, ramenant la croissance autour de 0,5%.

Dans les économies émergentes, la résilience demeure, mais elle est très hétérogène. La croissance globale devrait tourner autour de 4% en 2026. L'Inde s'impose comme le moteur le plus dynamique, affichant environ 6,3% de croissance grâce à la vigueur de l'investissement public, de la demande intérieure et d'un secteur des services en plein essor. La Chine, en revanche, doit composer avec des défis structurels persistants - vieillissement, faible consommation, surcapacités industrielles, pressions déflationnistes - qui devraient ramener sa croissance de 4,9% en 2025 à 4,5% en 2026 malgré les mesures de soutien. Au Brésil, la fragilité budgétaire et une inflation résistante demeurent des sources de vulnérabilité, tandis que l'Argentine continue de lutter pour stabiliser son économie dans un contexte d'inflation très élevée et de marge de

manceuvre limitée.

L'inflation mondiale devrait revenir autour de 3% en 2026, même si la désinflation reste inachevée. Dans les économies imposant des tarifs, les coûts d'importation plus élevés entretiennent l'inflation, tandis que dans les pays visés la demande ralentit. Aux États-Unis, les barrières commerciales maintiennent des pressions haussières, alors que dans la zone euro l'inflation se rapproche progressivement de la cible de 2%. Le Royaume-Uni reste confronté à des tensions persistantes en raison d'un marché du travail très tendu et d'une productivité faible. Au Japon, l'inflation devrait repasser temporairement sous 2% début 2026 avant de remonter avec l'accélération salariale. En Chine, le risque déflationniste persiste, tandis qu'en Inde l'inflation atteint un plus bas depuis huit ans. Au Brésil, elle devrait reculer tout en restant au-dessus de l'objectif de 3%, alors qu'en Argentine elle demeure à deux chiffres malgré les mesures de resserrement.

Les politiques monétaires évolueront de manière très divergente. Dans les économies avancées, les banques centrales maintiennent une approche prudente face aux incertitudes inflationnistes et aux risques financiers: la Fed devrait assouplir graduellement, la BCE probablement conserver ses taux inchangés, la Banque d'Angleterre rester restrictive et la Banque du Japon poursuivre une normalisation progressive. Dans les économies émergentes, certaines banques centrales commencent à réduire leurs taux pour soutenir l'activité, alors que d'autres restent prudentes en raison des risques de change et de la volatilité des prix. Les politiques budgétaires affichent elles aussi de fortes disparités: certains gouvernements misent sur la croissance et les investissements stratégiques - notamment dans l'énergie et la défense - tandis que d'autres, lourdement endettés, sont contraints par des charges d'intérêts croissantes qui limitent leur marge d'action.

Globalement, les risques entourant les perspectives mondiales restent orientés à la baisse. Une escalade des tensions commerciales ou une correction brutale sur les marchés financiers pourrait amplifier la volatilité et peser fortement sur la demande mondiale. Toutefois, des politiques plus lisibles - règles commerciales stables, cadres budgétaires crédibles, ajustements monétaires maîtrisés - pourraient contribuer à renforcer les perspectives à moyen terme. L'économie mondiale a fait preuve d'une résilience remarquable face à des chocs successifs, mais cette résilience commence à s'éroder. Le risque d'une fragmentation accrue et d'une dynamique de croissance affaiblie progresse. À l'inverse, une diffusion plus rapide des avancées liées à l'IA pourrait ouvrir une véritable fenêtre d'opportunité, en dopant la productivité, en desserrant certaines contraintes d'offre et en redéfinissant les trajectoires de croissance dans de nombreuses régions.

**GREGORY DACO**  
Chief Economist chez EY





**ENSEMBLE**  
**POUR UN PARTENARIAT FORT**



# LES ROUAGES DE L'ÉCONOMIE : DU TRADITIONNEL À L'ÈRE DE L'IA

**LUIGI CHIAVARINI**  
Senior Business Development Manager, Sopra Steria - Founder of [www.AMAIA.cloud](http://www.AMAIA.cloud)

L'illustration jointe dépeint l'économie comme une machine bien huilée, divisée en deux sphères interconnectées : l'économie réelle (le « moteur ») et l'économie financière (les « leviers »). Dans une situation traditionnelle, l'économie réelle repose sur l'emploi, la consommation et la production, mesurés par le PIB. L'emploi est le point de départ : un faible chômage booste les revenus, alimentant la consommation des ménages, qui stimule la production des entreprises et gonfle le PIB, indicateur central de la santé économique d'un pays. Ce cycle vertueux est influencé par des facteurs comme les dépenses et les investissements.

Les leviers financiers régulent ce moteur via la politique monétaire (ex.: ajustements des taux d'intérêt par la Fed pour piloter l'économie) et les marchés actions/obligataires, où les performances impactent directement les investissements et la confiance. Selon des estimations récentes, le PIB mondial (économie réelle) est projeté à environ 110 billions de dollars en 2025. En

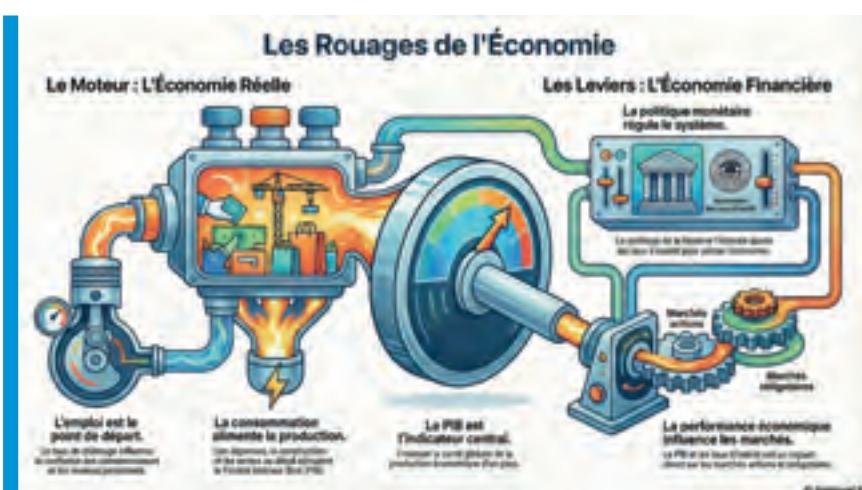
contraste, l'économie financière voit circuler des volumes massifs : le trading FX seul atteint 9,6 billions de dollars par jour (environ 2 400 billions annuels), sans compter les dérivés OTC à 7,9 billions quotidiens. Ainsi, les flux financiers spéculatifs éclipsent l'économie réelle d'un facteur de 20 à 30 fois annuellement, créant une volatilité qui peut amplifier ou freiner la croissance réelle.

« Quand les robots humanoïdes et l'IA remplacent les salaires, taxons les flux à la vitesse de la lumière : une microtaxe pour que la machine finance enfin l'humain. »

Les conséquences seraient profondes. Dans l'économie réelle, la baisse des revenus éroderait la consommation, freinant la production et contractant le PIB – un risque de récession structurelle. Le chômage massif amplifierait les inégalités, avec des tensions sociales (émeutes, migrations) et une demande atone. Côté financier,

les marchés pourraient spéculer sur les gagnants (firms IA), gonflant des bulles, mais une croissance réelle faible éroderait la confiance, menant à des krachs. Globalement, cela pourrait diviser la société en élites technologiques et une sous-classe précarisée, avec des États surendettés face à la chute des recettes fiscales.

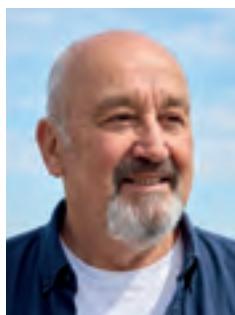
Pour contrer cela, plusieurs pistes émergent. D'abord, un revenu universel de base (RUB), financé par des taxes sur les robots/IA, pour maintenir la consommation et stabiliser le moteur réel. Ensuite, des investissements massifs en formation et reconversion vers des emplois créatifs non automatisables. Une réforme monétaire pourrait encourager les investissements productifs plutôt que spéculatifs.



Enfin, l'application d'une microtaxe sur les flux financiers s'impose comme solution clé. Proposée par des économistes comme le Prof M. Chesney et le think tank comme EOS, elle imposerait 0,01-0,1% sur chaque transaction (y compris spéculative), générant des revenus massifs : avec 9,6 billions quotidiens en FX, une taxe de 0,05 % rapporterait ~4,8 billions annuels, surpassant le PIB de nombreux pays. Cela découragerait la spéulation excessive, stabiliserait les marchés, et financerait le RUB ou des infrastructures vertes, reliant finance et réel pour une transition équitable vers l'ère IA.

En somme, l'illustration nous rappelle l'interdépendance des rouages ; l'IA les disrupte, mais des outils comme la microtaxe peuvent les recalibrer pour un avenir inclusif.

**sopra steria**

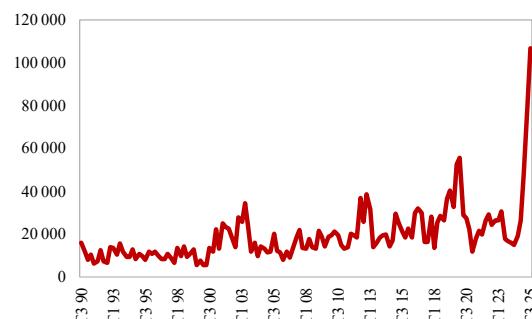




# LES ASSEMBLÉES ANNUELLES DU FMI ET DE LA BANQUE MONDIALE DE 2025

Du 13 au 18 octobre ont eu lieu à Washington les Assemblées annuelles du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque mondiale (BM) de 2025, dans un contexte marqué par une intensification de l'incertitude liée à la politique économique au niveau mondial, comme l'illustre le Graphique 1. L'incertitude est devenue la nouvelle réalité de l'économie mondiale, un aspect souligné par la Directrice générale du FMI.

**Graphique 1. Évolution de l'indice d'incertitude mondiale**



Source : représentation basée sur les données de la Réserve fédérale de Saint-Louis (2025)

Par ailleurs, les Assemblées annuelles des institutions de Bretton Woods ont mis en lumière la forte résilience dont l'économie mondiale a fait preuve récemment, ce qui a conduit les experts du FMI à réviser de nouveau à la hausse la prévision de croissance annuelle mondiale pour 2025, de 0,2 point de pourcentage à 3,2%.

Plusieurs facteurs ont contribué à la résilience de l'économie mondiale face au niveau élevé d'incertitude et aux défis de 2025 :

1. l'amélioration des politiques économiques, y compris leur coordination entre les autorités chargées de leur mise en œuvre;
2. la forte capacité d'adaptation du secteur privé;
3. un niveau effectif de nouveaux droits de douane appliqués par les États-Unis inférieur à celui annoncé initialement;
4. un climat positif sur les marchés financiers et la dépréciation du dollar.

En revanche, les représentants du FMI ont attiré l'attention sur la fragilité de l'économie mondiale dans un contexte de multiples risques, tensions et pressions, parmi lesquels : niveau élevé des indicateurs d'évaluation sur les marchés financiers, tendance à la hausse du ratio dette publique/PIB, expansion du secteur financier non bancaire et développement des monnaies numériques.

Les thèmes majeurs abordés lors des Assemblées annuelles de 2025 incluent l'intelligence artificielle, la numérisation du secteur financier, la création d'emplois et le financement de l'agriculture.

Les débats sur l'intelligence artificielle ont souligné les transformations majeures induites par cette technologie. Les estimations des experts du FMI indiquent un potentiel d'amélioration de la croissance annuelle mondiale compris entre 0,1 et 0,8 point de pourcentage grâce à l'adoption de l'intelligence artificielle.

Cependant, la mise en œuvre équilibrée de l'IA dépend du développement d'infrastructures critiques, d'investissements dans le capital humain, d'une régulation adéquate et de l'accès aux sources d'énergie. Ces aspects sont essentiels pour que l'IA contribue à la productivité et à la prospérité dans toutes les économies.

Les représentants du FMI ont également souligné que l'avenir de la finance est numérique, les transformations du secteur financier étant perceptibles tant dans les pays avancés que dans les économies émergentes et en développement. Dans ce contexte, le FMI a insisté sur l'importance d'adapter et d'harmoniser les cadres réglementaires au niveau mondial pour contrer les risques associés aux avancées technologiques dans le secteur financier : la fragmentation, l'indépendance de la politique monétaire et l'efficacité de sa transmission.

Les transformations démographiques et technologiques ont également figuré à l'agenda des Assemblées annuelles de la Banque mondiale 2025. Le Président de l'institution, A. Banga, a souligné lors des discussions que la création d'emplois doit constituer l'objectif central des stratégies de croissance, de développement et de sécurité économique mondiale à moyen terme. Selon la Banque mondiale, 1,2 milliard de jeunes entreront sur le marché du travail dans les 10 à 15 prochaines années, soit un nombre largement supérieur aux 400 millions d'emplois disponibles.

Dans ce contexte, la Banque mondiale a défini une mission de création d'emplois (considérée comme « l'étoile polaire du développement »), articulée autour de trois piliers : soutien aux gouvernements dans les projets d'infrastructures (capital physique et capital humain); contribution à l'amélioration du cadre réglementaire des affaires; programmes de financement pour les investisseurs privés.

Enfin, les Assemblées annuelles de 2025 ont été marquées par la présence du Président de la République de Singapour. Dans son discours au siège du FMI (à la Conférence dédiée à l'économiste suédois Per Jacobsson), Tharman Shanmugaratnam a souligné trois priorités pour relever les défis pesant sur l'ordre économique mondial : des efforts renforcés pour créer de meilleurs emplois, de qualité; l'amélioration des relations entre les États-Unis et la Chine afin d'éviter une polarisation accrue; la reconstruction du multilatéralisme, y compris par la réforme des institutions internationales (Organisation mondiale du commerce) et la conclusion d'accords plurilatéraux et régionaux.

**ANDREI RADULESCU.**

Senior Researcher /Institute d'Economie mondiale à Bucarest





# UN COMPTE-TITRES À L'ÉTRANGER: SOYEZ PRUDENTS!

Nombreux sont les contribuables belges qui possèdent un compte-titres à l'étranger et ce, pour diverses raisons qui, en tant que telles, ne sont pas répréhensibles. Cependant, en tant que résident fiscal belge, la Belgique dispose du pouvoir d'imposition de ses résidents fiscaux sur base mondiale. Dès lors, être titulaire et/ou co-titulaire d'un compte-titres détenu à l'étranger s'accompagne de certaines obligations déclaratives et/ou de paiement à ne certainement pas négliger.

À l'ouverture de ce compte à l'étranger, un résident fiscal belge doit le signaler au Point de Contact Central de la Banque nationale de Belgique. Il lui faudra ensuite, annuellement, en mentionner l'existence via sa déclaration annuelle à l'impôt des personnes physiques.

Par ailleurs, les intérêts et dividendes (revenus mobiliers) perçus par un résident fiscal belge sont en principe soumis à retenue d'un précompte mobilier au taux de 30%. S'ils sont perçus directement à l'étranger et sans intervention d'un intermédiaire belge, l'obligation de déclaration de ces revenus et donc, in fine, de paiement de ce précompte incombe directement au titulaire/co-titulaire via sa déclaration annuelle à l'impôt des personnes physiques.

Pour la taxe belge sur opérations de bourse, il reviendra également au contribuable belge de se conformer lui-même à ses obligations déclaratives et de paiement et ce, sur base mensuelle. Les formulaires et la procédure sont totalement distincts de la déclaration annuelle à l'impôt des personnes physiques.

En matière de taxe sur compte-titres également, il reviendra au titulaire/co-titulaire d'un compte à l'étranger de déclarer et payer lui-même cette taxe, sur base annuelle. A nouveau ici, la procédure et les formulaires à introduire sont distincts de la déclaration annuelle à l'impôt des personnes physiques.

Il en ira de même de la nouvelle taxe sur les plus-values, si ces dernières sont réalisées à l'étranger.

Somme toute, un intermédiaire étranger ne versera jamais une taxe belge par nature aux autorités fiscales belges. Ces obligations de paiement et déclaratives incomberont toujours au titulaire/co-titulaire d'un compte-titres à l'étranger.

Il est à noter que les autorités fiscales belges disposent automatiquement sur base annuelle d'une série d'informations liées à ce compte-titres

(solde de fin d'année, produits bruts et revenus bruts), ce qui leur facilite évidemment la tâche en termes de contrôle. En effet, grâce à l'échange automatique d'informations financières instauré par la norme CRS (Common Reporting Standard), les administrations fiscales des pays participants échangent désormais entre elles chaque année les données financières relatives aux comptes détenus par des non-résidents auprès d'un intermédiaire étranger.

Le mot d'ordre est donc plus que jamais : la prudence. En respectant ses obligations déclaratives, cela permet de limiter le risque d'une enquête plus étendue pour fraude fiscale notamment. Même en nous limitant ici à la détention d'un compte-titres à l'étranger, nous constatons d'emblée qu'il est plus que jamais recommandé de se faire assister de manière adéquate lorsque l'on possède en tant que résident fiscal belge des avoirs à l'étranger au vu du contexte de transparence accrue du patrimoine. Pour un résident fiscal belge, il est au final souvent moins lourd administrativement de regrouper ses avoirs mobiliers en Belgique.



**SOLANGE SAGHBINI**

Senior Tax Advisor - Estate Planning Banque Nagelmackers





# LE «FEU DE PAILLE» EUROPÉEN

## RETOUR SUR L'EUPHORIE BOURSIÈRE DE 2025

Alors que l'année 2025 touche à sa fin, il est temps de jeter un regard en arrière sur l'un des événements surprenants: le spectaculaire emballement des marchés boursiers européens en début d'année. Au cours des trois premiers mois de 2025, les indices européens ont affiché une surperformance notable, dépassant largement les marchés mondiaux et, plus particulièrement, le marché américain. Abstraction faite des effets de change, l'Euro Stoxx 50 surperformait le S&P 500 de plus de 11% au 31 mars 2025, un écart qui a surpris de nombreux analystes.

Cet engouement initial reposait sur un ensemble de facteurs, alimentant l'espoir d'un renouveau économique sur le Vieux Continent. Les investisseurs mettaient en avant la valorisation attractive des actions européennes, l'augmentation des investissements publics, notamment dans le secteur de la défense, et la perspective d'une fin de «l'exceptionnalisme américain». Ces thèses, bien que séduisantes, n'ont cependant pas résisté à l'épreuve du temps. La deuxième partie de l'année 2025 a vu les appétits pour les sociétés «made in Europe» s'éteindre, avec des marchés d'actions européens qui ont massivement sous-performé leurs homologues américaines depuis le 31 mars. Pour comprendre ce revirement, il est essentiel d'examiner de plus près chacun des arguments initiaux.

### L'ATTRACTIVITÉ DES VALORISATIONS: UN MIRAGE?

L'un des arguments phares du début d'année était la valorisation attractive des actions européennes. Les marchés européens se négociaient à des multiples de bénéfices considérablement plus bas que leurs homologues américains, les rendant plus séduisants aux yeux des investisseurs à la recherche de valeurs. Cependant, cette «décote relative» mérite une mise en perspective.

Si l'Europe conserve une valorisation relative plus faible par rapport aux États-Unis, il serait peut-être plus juste d'affirmer que ce sont les actions américaines qui sont devenues excessivement chères. La valorisation absolue des actions européennes est loin d'être aussi attrayante qu'il n'y paraît. En effet, les marchés européens se négocient désormais au-dessus de leur moyenne historique en termes de ratio cours/bénéfices (P/E). Cette situation est le résultat d'un double effet: une hausse des cours des actions couplée à des bénéfices d'entreprises qui n'ont pas progressé aussi vigoureusement que les cours de bourse.

### LES DÉPENSES PUBLIQUES ET LA DÉFENSE: DES PROMESSES EN SUSPENS

Un autre catalyseur majeur de l'optimisme en début d'année fut l'annonce de l'augmentation des dépenses publiques, en particulier dans le domaine de la défense. Les espoirs étaient grands, notamment en Allemagne, où les investisseurs anticipaient que l'augmentation des dépenses publiques stimulerait l'activité économique. Cependant, la mise en œuvre de ces politiques a été plus lente et plus compliquée que prévu.

Le budget fédéral allemand pour 2025, par exemple,

n'a été adopté qu'en septembre 2025, en raison de désaccords au sein du gouvernement de coalition. Ce retard a considérablement réduit le temps disponible pour l'exécution des dépenses prévues avant la fin de l'année. De plus, une partie des fonds initialement alloués aux infrastructures a été réaffectée à d'autres priorités diminuant l'impact direct et immédiat sur l'investissement productif. En conséquence, l'impulsion économique tant attendue de ces mesures se matérialisera plus progressivement, pesant sur la croissance à court terme et décevant les attentes initiales du marché.

Concernant les dépenses de défense plus largement, de nombreux pays européens peinent à atteindre les objectifs annoncés, souvent en raison de situations budgétaires complexes. De plus, l'efficacité de ces investissements en tant que moteur de croissance économique reste un sujet de débat. Si certaines études démontrent que les investissements en recherche et développement (R&D) dans le secteur de la défense peuvent avoir des effets positifs, d'autres recherches suggèrent que les dépenses générales dans ce domaine peuvent avoir un effet neutre voire négatif sur l'économie dans son ensemble, loin de l'effet keynésien attendu.

### L'EXCEPTIONNALISME AMÉRICAIN PERSISTE

La bonne performance des marchés européens en début d'année 2025 s'expliquait aussi, en partie, par les craintes concernant le marché et l'économie américaine. L'idée d'une fin de «l'exceptionnalisme américain» était dans tous les esprits. Les doutes pesaient sur la capacité de l'économie américaine à maintenir son rythme de croissance.

Cependant, il est apparu que l'économie américaine, bien que montrant des signes de ralentissement marginal, a conservé une croissance plus robuste que celle de ses homologues européens. Elle continue d'être portée par une consommation solide, bien que concentrée sur les segments les plus aisés de la population. Surtout, les investissements massifs des entreprises technologiques dans le domaine de l'intelligence artificielle (IA) et une culture d'innovation toujours vivace maintiennent la dynamique économique outre-Atlantique, offrant aux marchés américains un avantage structurel que l'Europe peine encore à égaler.

### CONCLUSION: AU-DELÀ DE L'EUPHORIE PASSAGÈRE

L'emballement des bourses européennes au début de l'année 2025 ne semble avoir été, en fin de compte, qu'un «feu de paille», une période d'euphorie fondée sur des attentes qui ne se sont pas concrétisées à la vitesse espérée. Si l'Europe veut réellement réveiller sa «belle endormie», il faudra plus qu'une simple promesse. Une concrétisation plus rapide et plus ciblée des politiques d'investissement public, ainsi qu'un accent mis sur des dépenses de défense qui favorisent la recherche et le développement, pourraient être des catalyseurs essentiels. Mais au-delà de ces mesures, la question de l'innovation structurelle demeure un facteur clé pour une croissance économique durable et une performance boursière pérenne.

LIONEL DE BROUX  
Group Chief Investment Officer  
BIL Wealth Management



## CALENDRIER DES INSERTIONS 2026

	Parutions	Clôture des inscriptions	Livraison matériel (au plus tard)
Ecofin MAG BE n°23 - 2026	Juin	début avril	début mai
Ecofin MAG BE n°24 - 2027	Janvier	début novembre	début décembre

À envoyer chez Alek6 Création à Alexis Vase :  
alek6vase@gmail.com • +32 491 22 80 94

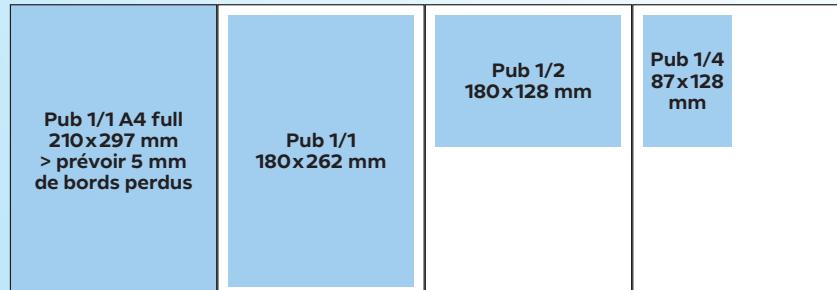
## Tarifs des emplacements publicitaires Édition Belgique 2026

### Tarifs de base par insertion & par numéro Full quadri - Format A4

- Insertion **1/1** - 690 €
- Insertion **1/2** - 390 €
- Insertion **1/4** - 190 €

#### Tarifs spécifiques pleines pages

- 2<sup>ème</sup> de couverture - 990 €
- 3<sup>ème</sup> de couverture - 1250 €
- Page 5 (droite) - 890 €
- Pages centrales (2 pages) - 1990 €
- Avant dernière page (droite) - 990 €
- 4<sup>ème</sup> de couverture - 1690 €
- Publireportage en pages intérieures : insertion **1/1** - 490 €



#### Insertion « Business LINK »

- 99 € (htva)  
par insertion d' 1/6 de page  
(L 87 mm x H 68 mm)

### Réalisation de votre annonce/publireportage en studio graphique

- Forfait - 125 € • Publireportage : **3300 caractères maximum**

Les prix s'entendent hors T.V.A. et feront l'objet d'une facturation séparée.  
La publication sera considérée définitive lors de l'exécution du paiement au comptant.

#### Contact Belgique - Luxembourg - International

Didier Roelands • +32 475 86 63 63 • didier.roelands@ecofinclub.be • didier.roelands@ecofinclub.lu

[www.ecofinclub.be](http://www.ecofinclub.be) • [www.ecofinclub.lu](http://www.ecofinclub.lu) • [www.ecofinclub.international](http://www.ecofinclub.international)

INTRANET DISPONIBLE À PARTIR DE JANVIER 2026



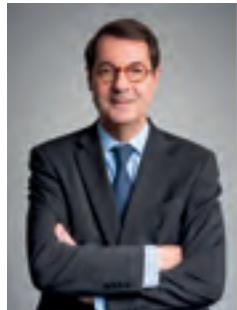
# LA GRANDE LIBRAIRIE

# RÉVEILLEZ VOS TALENTS !

## ET SI LA PÉNURIE DE TALENTS N'ÉTAIT QU'UN MYTHE ?

### Prof. Dr. BRUNO COLMANT

Docteur en Économie Appliquée  
Membre de l'Académie Royale de Belgique



**Ecofin Mag:** Pour commencer, qu'est-ce qui vous a poussé à écrire ce livre ?

**Bruno Colmant:** Ma relation profonde avec les États-Unis, forgée par des décennies d'expérience et des racines familiales, m'a imposé ce devoir. Ce pays, où j'ai étudié et travaillé, et surtout, qui a offert la liberté à mes ancêtres luttant à la fin du 19<sup>e</sup> siècle, ce pays que j'ai aimé pour ses idéaux de liberté, est aujourd'hui le théâtre d'une rupture déchirante. J'ai vu comment la démocratie américaine, autrefois un modèle, est minée de l'intérieur par un protofascisme numérique et un projet totalitaire cohérent. Les signes d'une violence institutionnelle, d'une gouvernance autoritaire et d'une dérégulation au profit de forces technologiques ont transformé le pays. Le voir glisser vers une dictature numérique où l'expérience humaine elle-même est la matière première et où la liberté se dissout sous une emprise douce, presque consensuelle des algorithmes, cela a été un choc et une urgence. Je ne pouvais rester silencieux face à cette défaite progressive et numérisée de la raison.

**Ecofin Mag:** Quel a été le déclenchement précis de votre réflexion, le moment où vous avez senti qu'il fallait explorer ces sujets en profondeur ?

**Bruno Colmant:** Le déclenchement réside dans l'observation que la violence sous Trump est devenue un instrument central d'une gouvernance autoritaire, loin d'être un simple accident. J'ai constaté que les actions de Donald Trump, la militarisation de l'espace public, les attaques systématiques contre l'État de droit n'étaient pas des dérapages isolés, mais les composantes d'une stratégie cohérente. Surtout, la manière dont il internalise la violence en désignant les ennemis à l'intérieur des États-Unis m'a frappé. Mais au-delà de Trump, c'est la machination froide d'une alliance entre une contre-révolution philosophique — le Dark Enlightenment — et les dirigeants de la Silicon Valley qui m'a alerté. Comprendre que le danger n'est pas une abstraction théorique, mais un complot concret orchestré en silence par des algorithmes fut le point de non-retour.

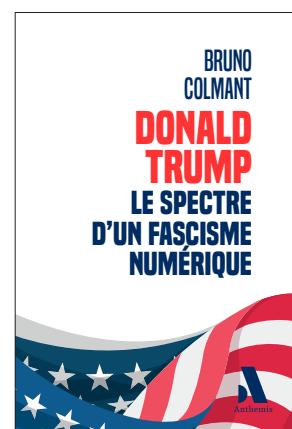
**Ecofin Mag:** Quel est le message fondamental que vous souhaitez transmettre à vos lecteurs à travers cet essai ?

**Bruno Colmant:** Le message est un avertissement urgent: nous faisons face à une nouvelle forme insidieuse de fascisme libéral, un protofascisme

numérique qui, sous le couvert de la liberté individuelle et de la dérégulation, érode les fondements de la démocratie de l'intérieur. Il ne s'agit pas d'un retour du fascisme classique, mais d'une cristallisation lente où la démocratie est vidée de sa substance collective. Le danger, c'est que cette emprise est plus subtile, plus virale, orchestrée en silence par des algorithmes, transformant le citoyen en variable d'ajustement et sa liberté en simple optimisation comportementale. Je souligne aussi la dérive eugéniste et transhumaniste de certains acteurs. Il faut comprendre que cette mutation est une confrontation, peut-être finale, avec les choix que l'humanité doit commettre.

**Ecofin Mag:** Enfin, si vous deviez résumer les principaux enseignements que l'on doit tirer de votre travail, quels seraient-ils ?

**Bruno Colmant:** Les enseignements sont cruciaux: premièrement, la nécessité d'une défense sans concession des institutions et des contre-pouvoirs. Deuxièmement, lutter contre les fractures sociales abyssales qui nourrissent cet autoritarisme, car l'inégalité devient le combustible. Troisièmement, réaffirmer la raison, l'empathie, la vérité face à la manipulation des émotions et la dissolution du sens commun. Quatrièmement, une réponse éthique et morale s'impose face à ce nouveau contrat social où nous livrons nos vies aux souverains algorithmiques. Il faut se souvenir que les droits humains ne sont pas négociables et résister à l'obéissance anticipée qui offre une légitimité à ces régimes. La démocratie est une conquête fragile et renouvelée, et il y a une urgence absolue à agir.





# LAURENT-PERRIER, LA VALEUR DU TEMPS

Maison familiale indépendante, Laurent-Perrier cultive une vision du champagne fondée sur la constance, la précision et le temps long. Ici, la qualité passe avant l'urgence, car c'est elle qui construit la valeur dans la durée. Lancée en 2024, la cuvée Héritage illustre cette exigence à travers un travail d'assemblage et des savoir-faire emblématiques de la Maison. Axelle Andrien, General Manager Laurent-Perrier Belgique, partage les clés de cette signature.

**Q. Laurent-Perrier traverse les époques sans perdre sa ligne. Qu'est-ce qui guide vos choix ?**

R. Notre indépendance nous permet de privilégier la durée, de rester fidèles à une exigence constante et de prendre le temps nécessaire pour faire les choses extrêmement bien, à chaque étape.

**Q. On parle souvent d'un «style Laurent-Perrier». Comment le décririez-vous ?**

R. Trois mots : fraîcheur, élégance, pureté. Ce style se construit très en amont, par une sélection rigoureuse des jus, le travail des cépages et l'équilibre recherché à l'assemblage. C'est cette approche qui permet de préserver l'identité de la Maison, vendange après vendange.

**Q. Quelle est selon vous, la constance du style de la Maison ?**

R. La constance du style de la Maison Laurent-Perrier repose sur une recherche permanente de fraîcheur, de pureté et d'équilibre. C'est une signature marquée par l'élégance, la précision et la longueur, que nous faisons vivre année après année, sans jamais perdre de vue l'innovation, qui constitue l'ADN même de la Maison.

**Q. Héritage a été lancée en 2024. Quelle place occupe-t-elle aujourd'hui ?**

R. Héritage s'inscrit dans la continuité de notre vision : valoriser le temps, la précision, et l'art de l'assemblage. Elle met en avant l'un de nos savoir-faire : l'assemblage des vins de réserve.

**Q. Comment la décririez-vous à la dégustation ?**

R. C'est une cuvée à la fois vive et construite, avec une bulle fine et une expression très nette. On retrouve des notes d'agrumes et de fruits blancs, puis une profondeur plus gourmande, avec des nuances toastées et d'amande. L'ensemble reste tendu, élégant, et très fidèle au style Laurent-Perrier.

**Q. Si vous deviez résumer Laurent-Perrier en une idée ?**

R. Prendre le temps de faire extrêmement bien, et tenir cette promesse, cuvée après cuvée.

# CERCLE ECOFIN CLUB

BELGIQUE, GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG & INTERNATIONAL



## TARIFS 2026 - DEVENIR MEMBRE

### MEMBERSHIP SOCIÉTÉS & PRIVÉS\*\*

Inscription nominative, non-transmissible

1 AN\* 2 ANS\*

**Les avantages:**

- > Envoi du magazine semestriel «**ECOFIN MAG**»
- > Accès à l'**Intranet des membres et autres infos**.

1 pers. 590 € 990 €

2 pers. 990 € 1490 €

### MEMBERSHIP CORPORATE\*\*

1 AN\* 2 ANS\*

**Les avantages:**

- > Possibilité de vous faire **remplacer** lors de nos activités par un/e collègue.
- > D'inviter un client et/ou de prendre une table au nom de votre société.
- > Invitations à des événements privés organisés par nos membres et partenaires externes.
- > Envoi du magazine semestriel «**ECOFIN MAG**»
- > **Remise de 25%** Htva sur la première insertion dans le courant de l'année de l'adhésion.
- > Accès à l'**Intranet des membres et autres infos**.

1 pers. 790 € 1390 €

2 pers. 1290 € 1990 €

### FULL CORPORATE\*\*

1 AN\* 2 ANS\*

**Adhésion Full Corporate:**

2490 € 4290 €

- > Nombre de membres: maximum 8 personnes appartenant à la même société.
- > Possibilité de vous faire **remplacer** lors de nos activités par un/e collègue.
- > D'inviter vos clients et/ou de prendre une table au nom de votre société.
- > Invitations à des événements privés organisés par nos membres et partenaires externes.
- > Envoi du magazine semestriel «**ECOFIN MAG**»
- > **Remise de 25%** Htva sur la première insertion dans le courant de l'année de l'adhésion.
- > Accès à l'**Intranet des membres et autres infos**.



Conditions d'adhésion & devenir membre via les sites

[www.ecofinclub.be](http://www.ecofinclub.be)  
[www.ecofinclub.lu](http://www.ecofinclub.lu)  
[www.ecofinclub.international](http://www.ecofinclub.international)

\*H.T.V.A. par année calendrier

\*\*Conditions d'admission: toute admission sera d'abord validée par le comité du cercle



# GOUVERNANCE, STRATÉGIE ET CRÉATION DE VALEUR

**Fort de plus de 25 ans d'expérience internationale, Denis Clébant articule gouvernance, finance et transformation pour générer une création de valeur durable tout en maîtrisant les risques systémiques, notamment la cybersécurité.**

## Pouvez-vous présenter votre parcours et votre positionnement actuel ?

Diplômé de Solvay et de l'ICHEC, j'ai très tôt exercé des fonctions de direction, de CEO et d'administrateur en Belgique, au Luxembourg et à l'international. Ensuite, j'ai créé mon activité de Board & Strategy Advisor. J'interviens comme administrateur (NED), conseil stratégique auprès des CA et directions générales pour des missions à fort enjeu.

## Comment agissez-vous concrètement ?

Une stratégie n'a de valeur que si elle se traduit en leviers opérationnels clairs, mesurables et contrôlés. J'accompagne les boards sur 4 axes: Stratégie, discipline financière et pilotage du cash, performance commerciale et pricing, et transformation digitale créatrice de trésorerie ; également en contexte de redressement ou de préparation à la cession.

## Quelle est la mission essentielle d'un conseil d'administration aujourd'hui ?

Définir et challenger la stratégie, garantir la discipline financière et maîtriser les risques majeurs. Concrètement: aligner l'allocation de capital sur la stratégie, suivre la trésorerie, exiger des plans de mitigation pour les risques critiques (cybersécurité, conformité, supply chain, réputation...). Le CA fixe les priorités, mesure les écarts, s'assure que le management dispose des moyens nécessaires et veille au ROI pour les actionnaires.

## Comment mesure-t-on la création de valeur ?

Par des KPI alignés sur la stratégie. Par exemple, pour les modèles récurrents: MRR/ARR, marge brute, churn, ratio CAC/LTV; pour l'industriel: marge par produit, DSO, efficacité du BFR. Mais la vraie différence vient de la qualité des forecasts et de la répétabilité du modèle: une entreprise robuste pilote par exceptions, pas par surprises.

## Quels leviers maximisent la création de valeur ?

Trois leviers dominent: clarifier l'avantage compétitif, optimiser les leviers financiers et industrialiser l'exécution. Sur le terrain on aura: tableau de bord «board ready», portefeuille

d'activités rationalisé, investissements priorisés sur le free cash-flow. Et la digitalisation devra avant tout améliorer productivité, scalabilité et qualité des données de décision.

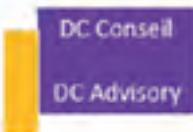
## Quel reporting cybersécurité un board doit-il exiger ?

Un reporting orienté business avec cartographie des actifs critiques, MTTD, MTTR, taux de patching, résultats des exercices de crise. Avec des plans d'incidents testés, un ownership clair et des indicateurs d'exposition résiduelle, la cyber-résilience devient un facteur de valorisation et de continuité opérationnelle.

## Quel message adressez-vous aux dirigeants aujourd'hui ?

Soyez radicalement exigeants sur l'exécution : choisissez peu, faites parfaitement. Pilotez par metrics financiers et opérationnels, anticipiez les risques systémiques, gardez l'humilité de corriger vite. La Création de valeur durable repose sur la répétition disciplinée d'actions simples, exécutées sans faille et avec discernement.

**DENIS CLÉBANT**  
Board & Strategy Advisor / NED, Interim Manager



Denis Clébant  
DC Conseil - DC Advisory  
dclebant@pt.lu  
Tél. +352.691.859.310

# NOUVEAUX MEMBRES BE/LU/INTL



**Benjamin Bataille**  
Associé  
Happinext



**Pauline Benoit**  
Head Of Business  
Development  
Goeres Hotels



**Julien Bos**  
Gérant  
PGR Habitat Sàrl



**William Bourgeois**  
Business Development  
Manager  
BIL France



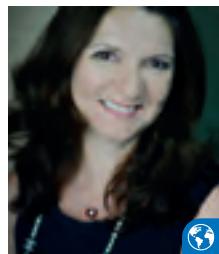
**Stephane  
Castrogiovanni**  
Director - Client Advisor -  
European Desk  
Quintet Private Bank  
(Europe)



**Patrick Cattin**  
Associé  
Patrick Cattin



**Denis Clebant**  
Consultant  
DC Conseils - DC Advisory



**Dominique Chausse**  
Senior Realtnship  
Manager



**Thibaut Ciccone**  
Beangels Luxembourg  
Coordinator  
Be Angels



**Thierry Closset**  
Programme Manager  
European Defense Agency  
M. Thierry Closset



**Liliana Damianov**  
Partner  
1To 1 Advisors



**Roger De Passe**  
Administrateur  
Zenfin Consult srl



**Laurent Demeulder**  
Chief Risk Officer  
Foyer Assurances sa



**Sebastien Derdelinckx**  
CEO  
Acounting Technology Srl



**Patricia Di Croce**  
Head Of Wealth Planning  
Belgium  
Edmond de Rothschild



**Damien Dujardin**  
Senior Private Banker  
Nagelmackers



**Guillaume Foillard**  
Senior Associate | Avocat  
au Barreau de Paris  
A&O Shearman



**Christine Fornaroli**  
Conseil Immobilier Sur  
Mesure  
Sourcea Advisory



**Benoit Greindl**  
CEO  
Résilience Institute Global sa

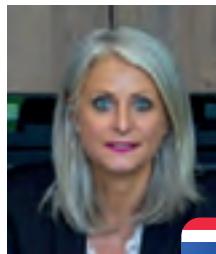


**Nicolas Hamblenne**  
Avocat  
Pragma Law



ECOFIN  
CLUB

# NOUVEAUX MEMBRES BE/LU/INTL



**Benedicte Hiernaux**  
Business Development  
Facilitator



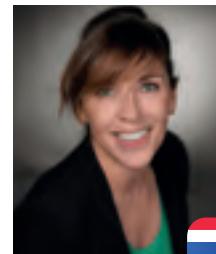
**Carine Jungbluth**  
Administratrice  
VFB



**Thierry Languillier**  
Private Banker  
Pire Asset Management



**Bertrand Marot**  
Membre du comité de  
direction  
Banque Transatlantique



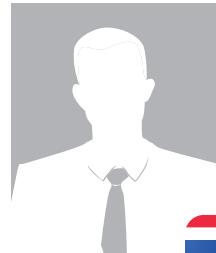
**Sophie Michaux**  
Gérante Architecte  
Urbaniste  
UMA Architectes



**Magali Micheletti**  
Avocate  
Auren Luxembourg S.à.r.l



**Chloe Motte**  
Senior Estate Planner  
Banque Nagelmackers s.a.



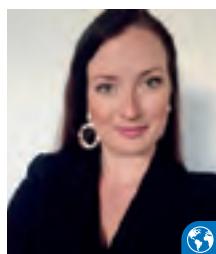
**Romain Olk**  
Agent Administratif  
Cgpo - Centre de Gestion  
et d'organisation de L'État



**Arthur Pagliuca**  
Sales Executive  
Goeres Hotels



**Eric Louis Poskin**  
Corporate Strategy  
Aphaia



**Stephanie Roderburg**  
Portfolio Manager  
Genève Invest S.à.r.l.



**Mattieu Sabonnadiere**  
Responsable Actionnariat  
Managers / Senior Wealth  
Manager  
Banque Transatlantique



**David Simoka**  
Director - Client Advisor -  
European Desk  
Quintet Private Bank  
(Europe)



**Sophie Slits**  
Conseiller Patrimonial -  
Estate Planning  
Delen Bank



**Tania Van Den Brande**  
Founder  
Sowy Communication srl



**Xavier Van Rooyen**  
Architecte Gérant  
Open Asrl



**Philippe Vekemans**  
Business Development &  
Transition Director  
Laurentysa



**Bernard Yasse**  
CEO  
Efplus s.a.

**ENVIE DE REJOINDRE  
LE CERCLE ECOFIN CLUB  
BE/LU/INTL ?**

[www.ecofinclub.be](http://www.ecofinclub.be) - [www.ecofinclub.lu](http://www.ecofinclub.lu) -  
[www.ecofinclub.international](http://www.ecofinclub.international)


Mercedes-Benz

# LE GLC SUV.

## CONDITIONS SALON EXCLUSIVES.

Une élégance sportive, conçue pour tous les terrains. Un confort de conduite absolu grâce à la suspension pneumatique AIRMATIC et à la direction de l'essieu arrière. Faites connaissance avec votre nouveau GLC chez votre Concessionnaire Agréé Mercedes-Benz.



À partir de

**399 €**

/mois HTVA en Renting.\*

1,6 - 8,0 L/100 KM • 17,9 - 19,2 kWh/100 KM • 42 - 182 G/KM CO<sub>2</sub> (WLTP).

Contactez votre concessionnaire pour toute information relative à la fiscalité de votre véhicule. Informations environnementales AR 19/3/2004: [www.mercedes-benz.be](http://www.mercedes-benz.be) - Donnons priorité à la sécurité.

\*Renting pour les professionnels. Plus d'infos sur [mercedes-benz.be](http://mercedes-benz.be).



**SAGA**