

bpost

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

Périodique semestriel  
N°23 - Édition Juin 2026  
BELGIQUE-LUXEMBOURG



ECOFIN  
MAG

LE MAGAZINE DE L'ÉCONOMIE ET DE LA FINANCE



Découvrez l'interview de **Bertrand Marot**,  
Administrateur-délégué de la Banque Transatlantique en Belgique en page 35



## Un cabinet d'avocats boutique IP/IT présent en Belgique et au Luxembourg



**PRAGMA Law** est un cabinet d'avocats boutique innovant et spécialisé dans les matières digitales telles que :

- la **propriété intellectuelle**
- la **protection des données**
- les **nouvelles technologies** et l'**IT**
- les **contrats commerciaux**
- la **publicité** et les **médias**

Officialisé en janvier 2026, le cabinet possède des bureaux au Luxembourg (Cloche d'Or) et à Bruxelles (Watermael-Boitsfort) et accompagne ses clients (principalement des PME) dans ces matières en constante évolution, devenues de véritables leviers de compétitivité et de croissance.

Fort de 12 ans d'expérience au sein de cabinets reconnus en Belgique et au Luxembourg, **Nicolas HAMBLENE** a souhaité relever le défi en offrant une alternative par rapport aux cabinets d'avocats plus traditionnels.

Le contexte actuel démontre un intérêt croissant pour les matières digitales et leurs implications juridiques : entre l'intelligence artificielle qui se démocratise (et se formalise via le règlement IA), les atteintes toujours plus fréquentes aux droits d'auteur et de marque, ainsi que les nouvelles technologies impactant la protection des données et le cadre du RGPD...

**PRAGMA Law** est né d'une conviction simple : accompagner les clients dans ces matières complexes en conservant comme fil conducteur le pragmatisme ainsi que des solutions claires pouvant être réellement mises en oeuvre. Cette philosophie est clairement l'ADN du cabinet.

Nous ne traitons pas les dossiers en dehors de nos spécialités mais nous appuyons sur un réseau solide d'experts (IT, fiscaux, comptables, ...) et d'avocats lorsqu'un client présente des besoins juridiques spécifiques dans des matières périphériques à notre cœur d'expertise.

Nous sommes également régulièrement sollicités par d'autres cabinets d'avocats (locaux et internationaux) ainsi que par des cabinets comptables/de conseil recherchant un appui juridique ponctuel ou récurrent pour certains projets. Par exemple, dans le cadre d'opérations de fusions-acquisitions, nous intervenons fréquemment pour assurer la **conformité RGPD**, analyser des portefeuilles d'actifs incorporels (marques, dessins/modèles, brevets) ou encore revoir des contrats commerciaux.

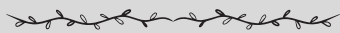
Un autre facteur différenciant de PRAGMA Law réside dans la proposition de services de **directeur juridique détaché et/ou de Data Protection Officer (DPO) externe**. Concrètement, nous accompagnons des entreprises quelques jours par semaine ou par mois sur une durée convenue. Cette solution permet notamment de répondre à une activité en forte croissance, de patienter lors du recrutement d'un profil interne ou de remplacer temporairement une personne absente (maladie, congé parental, etc.).

Dans un contexte où de nombreuses entreprises opèrent simultanément en Belgique et au Luxembourg (dont Ecofin Club), il nous paraissait tout à fait opportun de proposer une solution adaptée à nos clients et prospects à la recherche de conseils juridiques pointus et innovants, tout en conservant une approche pragmatique.



## 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)



## NOS CHRONIQUEURS

Marc Lambrechts . . . . .	5
Prof. Dr. Bruno Colmant . . . . .	7
Hugo Leblud. . . . .	8
Solange Saghbini. . . . .	9
Éric Verlinden . . . . .	10
Bernard Keppenne . . . . .	11
Michaël Jeanty . . . . .	12-13
Legacy . . . . .	14-17
Frank Vranken. . . . .	19
Rubrique Technologie - Gil Van den Berghe .	20
Katia Delfin-Diaz . . . . .	21
Frédéric Lejoint. . . . .	22
Arnaud Delaunay. . . . .	23
Denis Clebant. . . . .	24
Me Thierry Litannie . . . . .	25
Patricia Di Croce . . . . .	26
Me Marc Van Beneden . . . . .	27
Fabienne Bister. . . . .	28
Philippe Ledent. . . . .	29
Me Aurélien Bortolotti . . . . .	32
Erik Joly & Jérôme Castagne. . . . .	33
Vincent Juvyns . . . . .	38
Me Muriel Igalson . . . . .	39
Marco Hellemans . . . . .	40
Mikael Petitjean . . . . .	41
Etienne de Callataÿ . . . . .	43
Me Rafaël Alvarez Campa. . . . .	44
Gregory Daco . . . . .	45
Me Franck Debue . . . . .	48
Cécile Moreau . . . . .	49
Gaëtan Breuls . . . . .	50
Lionel De Broux. . . . .	51
Les Passionnés - Tania Van den Brande . . .	55
La Grande Librairie -Me Gilles de Foy . . . .	56
La Grande Librairie - Bruno Colmant. . . . .	57

## L'INTERVIEW

Thierry Closset . . . . .	34-35
<b>Bertrand Marot</b> . . . . .	37

## PUBLIREPORTAGE

WALLOG . . . . .	42
Le Domaines des Escaunes . . . . .	46-47

## ESPACE MEMBRES

Temps forts à venir. . . . .	36
Nouveaux membres . . . . .	54

## INFOS PRATIQUES

Calendrier des magazines & conditions . . .	52
Devenir membre du cercle . . . . .	53



### 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





# CE TERME ÉCONOMIQUE UN PEU TABOU QUI COMMENCE PAR LA LETTRE S

**S comme stagflation, ce mot-valise qui fusionne les mots stagnation et inflation.**

Se dirige-t-on vers une situation de stagflation, ce curieux phénomène qui combine stagnation économique (voire récession) avec une poussée de l'inflation ? Visiblement, les banquiers centraux considèrent ce terme comme un peu tabou.

En mars dernier, Jerome Powell, le président de la banque centrale américaine, affirmait que ce mot stagflation devait être réservé à la seule situation des années 1970, lorsque l'inflation et le taux de chômage culminaient à des niveaux à deux chiffres. Lors d'une conférence de presse, il avait appuyé sa démonstration en citant le Misery index, l'indice de la misère économique qui additionne le taux de chômage et le taux d'inflation. Dans les années 1970, marquées par deux chocs pétroliers, ce Misery index avait atteint le niveau de 20 % aux USA. En 2022, cet indice avait dépassé les 12 % mais en mars dernier, il se situait à 7 % environ.

En avril, Christine Lagarde, la présidente de la Banque centrale européenne (BCE), était du même avis que son homologue américain : ce mot stagflation doit être laissé aux années 1970. Des années où l'inflation dérapait, où le taux de chômage était très élevé et où le cadre monétaire et budgétaire n'avait rien à voir avec celui que nous connaissons actuellement. Lagarde ne veut donc pas associer ce mot qualifié de « flashy » (ou clinquant) à la situation d'aujourd'hui. D'autant qu'il alimente une certaine anxiété.

Christine Lagarde et Jerome Powell tiennent donc à relativiser, mais n'oublions quand même pas que l'année 2022 a bel et bien flirté avec la stagflation. Tout dépend en fait de la définition du terme. La stagflation désigne en principe cette combinaison rare de forte inflation, de croissance économique faible (ou négative) et de taux de chômage élevé. Le choc pétrolier de 1973 coche parfaitement toutes les cases. En 2022, la croissance a certes fortement ralenti mais elle ne s'est pas effondrée et le chômage est resté relativement faible dans de nombreux pays. La crise était toutefois bien perceptible sur les marchés, caractérisée par une dégringolade simultanée des actions et des obligations.

Un tel scénario de stagflation rend en effet généralement les investisseurs nerveux parce

qu'il implique des taux d'intérêt plus élevés et des bénéfices des entreprises en recul.

Dans une récente étude, Duncan Lamont, responsable de la recherche de la firme d'investissement Schroders, avance toutefois qu'il ne faut pas céder à la panique. Les actions ne s'en sortent pas forcément aussi mal qu'on le craint généralement en période de stagflation.

Dans son analyse, la stagflation est définie de manière assez simple : une croissance du produit intérieur brut (PIB) inférieure à la moyenne des dix années précédentes, associée à une inflation qui dépasse cette moyenne sur dix ans.

Sur les 100 dernières années, on dénombre ainsi 17 périodes de stagflation aux États-Unis. Sur la base de ces données, le rendement réel (inflation déduite) médian annuel des actions lors d'une année de stagflation a été d'environ 0 %. C'est évidemment décevant, mais afficher un tel résultat dans un contexte de forte hausse des prix n'est finalement pas un mauvais résultat, juge Lamont.

De plus, environ la moitié de ces années ont généré un rendement réel positif. Et lorsque ces rendements ont été positifs, ils ont eu tendance à être élevés, avec une moyenne d'environ 16 %. D'un autre côté, lorsque ces rendements étaient négatifs, ils atteignaient en moyenne -14 %, ce qui est quand même important. Le tableau global est donc pour le moins mitigé.

Mais pour l'analyste de Schroders, prédire un scénario catastrophique pour les marchés d'actions n'est certainement pas approprié. Oui, il y a évidemment toujours des raisons de s'inquiéter, pointe Duncan Lamont, mais les investisseurs à long terme ont généralement intérêt à toujours rester investis. C'est l'histoire boursière qui le démontre.



**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)





# L'EMPIRE DU JOULE

## LA RÉALITÉ PHYSIQUE DERRIÈRE LE MYTHE DU DOLLAR

Depuis près d'un siècle, le dollar américain règne sans partage sur les échanges internationaux. Pour le commun des mortels, la puissance des États-Unis repose sur la Réserve fédérale, les marchés financiers de Wall Street et la capacité d'impression illimitée de billets verts. Pourtant, cette vision n'est qu'une illusion monétaire. Si l'on gratte la surface du papier-monnaie, on découvre une réalité bien plus tangible, dictée par les lois de la thermodynamique : la véritable monnaie de réserve du monde, ce n'est pas le dollar, mais le joule.

Le dollar jouit de ce que l'ancien président français, Charles de Gaulle, appelait un « privilège exorbitant ». En tant que monnaie de règlement internationale, il permet aux États-Unis de consommer les richesses produites par le reste du monde simplement en exportant leur propre dette. Ils impriment le moyen de paiement pour l'acquisition de biens réels.

Mais ce système ne tient pas à la simple confiance mutuelle. La suprématie monétaire est indissociable d'une capacité d'intervention militaire universelle. Le dollar est adossé à la puissance de feu : pour que le monde continue d'accepter le billet vert, il faut que les routes maritimes soient sécurisées et que les récalcitrants comprennent que le système est immuable. Cependant, l'armée elle-même n'est qu'un moteur consommant une ressource plus fondamentale encore.

Le secret le moins bien gardé de la géopolitique moderne réside dans le libellé des matières premières. Pourquoi le monde entier doit-il détenir ou emprunter des dollars ? Parce que les ressources vitales, et au premier rang desquelles l'énergie, s'échangent en dollars. Ici, il convient de faire une distinction physique cruciale que les économistes oublient souvent : celle entre le Watt et le Joule. Le watt est une unité de puissance (un flux), tandis que le joule est une unité d'énergie (un travail). Un watt, c'est un joule par seconde. Si le dollar est le vecteur de l'échange, le joule en est la substance.

Toute activité humaine, de la production d'une puce électronique au transport d'un porte-conteneurs, est une transformation d'énergie. En contrôlant les flux énergétiques mondiaux, les États-Unis contrôlent le joule. Et en imposant le dollar comme seule unité de compte de ce joule, ils s'assurent que leur monnaie demeure l'étalon universel. Celui qui maîtrise l'accès à l'énergie maîtrise la capacité de travail des nations, et donc leur économie.

On parle beaucoup de « dédollarisation », notamment sous l'impulsion des BRICS et de la

Chine. Mais ce mouvement sera d'une lenteur extrême. La raison est simple : la géographie du joule. L'Asie, et particulièrement la Chine, est une importatrice nette massive de pétrole et de gaz. Tant que les flux de joules qu'elle consomme sont libellés en dollars, elle reste enchaînée au système financier américain. Créer un écosystème en yuan est une ambition légitime, mais cela nécessite de transformer profondément les circuits énergétiques mondiaux. On ne remplace pas une infrastructure énergétique planétaire aussi facilement qu'on change un logiciel de paiement.

Toutefois, ce système touche à ses limites physiques et financières. Aujourd'hui, les États-Unis font face à une dette publique qui semble hors de contrôle. Historiquement, lorsque la fiction comptable ne correspond plus à la réalité des ressources disponibles (les joules), l'émetteur de la monnaie de réserve procède à un « ajustement ».

L'histoire nous l'a montré à deux reprises au XX<sup>e</sup> siècle. En 1933-1934, Roosevelt dévalua le dollar par rapport à l'or pour faire face à la Grande Dépression. En 1971, Nixon mit fin à la convertibilité de l'or, affirmant que les promesses de papier ne pouvaient plus être converties en or.

À chaque fois, les États-Unis ont changé les règles du jeu pour préserver leur hégémonie. Aujourd'hui, alors que l'écart entre la montagne de dollars en circulation et la capacité réelle de production d'énergie se creuse, un nouvel ajustement est inévitable. Le monde découvrira alors, sans doute brutalement, que si l'on peut imprimer des dollars à l'infini, on ne peut pas imprimer un seul joule. La monnaie n'est qu'une créance sur l'énergie : quand l'énergie manque ou change de maître, le papier redevient du papier.

**Prof. Dr. BRUNO COLMANT**  
Docteur en Économie Appliquée  
Membre de l'Académie Royale de Belgique





# ÉCOSYSTÈME NUMÉRIQUE

## LA WALLONIE ACCUEILLE SES PREMIÈRES «LICORNES»

Longtemps perçues comme des sortes d'anomalies statistiques dans un paysage belge historiquement dominé par des PME familiales, les «licornes» ne sont aujourd'hui plus des mirages dans la partie sud du pays.

Petite précision lexicale d'abord.

Stricto sensu, il faut entendre par «licorne» une entreprise technologique non cotée, valorisée à plus d'un milliard USD.

Pa deux fois récemment, la Wallonie a pu se réjouir d'accueillir sur son périmètre deux «licornes»: Odoon en Brabant Wallon et I-care en région montoise.

Dans les deux cas, des outils de gestion numériques qui révolutionnent ce qui se faisait (ou non) dans leur secteur.

Portée par des fleurons comme Odoon et l'entrée fracassante d'I-care dans ce club très fermé, la Wallonie ne se contente plus de suivre la cadence.

Elle impose aujourd'hui son propre rythme, doublement fondé sur la rentabilité et l'expertise industrielle.

### EFFET D'ENTRAÎNEMENT

À travers ces deux sociétés, le paysage économique wallon a franchi une étape significative.

Le succès remarqué d'Odoon, la pépite du Brabant wallon a, en l'occurrence, servi de catalyseur.

En quelques années, la société de son fondateur et CEO Fabien Pinckaers est passée du statut de start-up prometteuse à celui de géant mondial de l'ERP.

La preuve qu'il est possible de bâtir un mastodonte numérique au départ d'une ancienne ferme de Grand-Rosière.

Cette fulgurante percée a ouvert la voie à d'autres entrepreneurs wallons.

Fin 2025, c'est le groupe montois I-care, leader de la maintenance prédictive pour machines tournantes co-fondé par Fabrice Brion et Arnaud Stiévenart, qui a officiellement décroché son statut de «licorne» au terme d'une levée de fonds qualifiée d'historique.

Ce passage symbolique du milliard USD de valorisation n'est pas qu'une affaire de chiffres.

Il valide une stratégie wallonne axée sur l'IA et appliquée à l'industrie 4.0.

### FINANCEMENT MATURE

Si la Wallonie a été capable de faire éclore de tels champions, c'est grâce aussi à la mutation profonde de ses outils de financement.

Ainsi, le positionnement de «Wallonie Entreprendre» (WE) a évolué.

D'un rôle jadis de supplétif, l'institution financière est devenue un investisseur stratégique capable d'accompagner des levées de fonds de plusieurs dizaines de millions EUR.

Le capital-risque privé, autrefois si frileux à s'aventurer hors de Bruxelles ou de Flandre, examine aujourd'hui avec attention les hubs de Liège, de Charleroi et de Louvain-la-Neuve.

La complémentarité entre les pôles universitaires, les centres de recherche et des structures comme WSL (Wallonia Space Logistics) créent un terreau fertile.

L'investissement dans la tech wallonne n'a fait que croître en 2024 et 2025, avec une concentration marquée sur l'intelligence artificielle et les technologies liées à la santé (biotech).

### LICORNES DE PAPIER

Toutefois, le plus dur commence pour nos deux champions.

Devenir une licorne est une étape, rester un leader mondial dans son domaine en est une autre!

Le principal frein à cette croissance n'est plus aujourd'hui financier mais humain.

Avec des dizaines de milliers de recrutements annoncés en Wallonie pour l'année 2026, la guerre des talents fait rage.

Les entreprises comme Odoon ou I-care doivent recruter des centaines d'ingénieurs et de développeurs chaque année, en partie aussi sur un marché local saturé.

L'enjeu sera donc de transformer cet élan en un tissu industriel pérenne.

La Wallonie doit à tout prix éviter l'écueil des «licornes de papier» (sociétés survalorisées mais très fragiles) en accompagnant au plus près la rentabilité réelle de ces entreprises.

### ANCRER

En 2026, la Wallonie ne rougit plus de ses ambitions.

Entre l'aérospatial liégeois, les biotechs carolos et le numérique brabançon, la Région dispose de plusieurs fers au feu.

Si la route est encore longue pour rivaliser avec les grands hubs européens comme Berlin ou Paris, une nouvelle dynamique est bien là.

La Wallonie a prouvé qu'elle savait faire naître des «licornes».

Elle doit maintenant veiller à les ancrer sur son territoire pour qu'elles deviennent ses piliers de l'économie de demain.

HUGO LEBLUD

Journaliste indépendant





# VOTRE DÉCLARATION À L'IMPÔT DES PERSONNES PHYSIQUES

## POINTS D'ATTENTION SPÉCIFIQUE

Il sera bientôt temps de remplir et introduire votre déclaration annuelle à l'impôt des personnes physiques (année de revenus 2025, EI 2026). Pour les revenus de l'année 2025, aucun changement majeur n'est à épingle pour ce qui touche à la fiscalité de vos placements et de votre épargne. Ci-dessous, nous revenons toutefois avec vous sur certains éléments choisis.

En matière de fiscalité liée au crédit, un changement notoire a été introduit pour l'année de revenus 2025: il n'est désormais plus possible de déduire de vos revenus immobiliers les intérêts des crédits y liés (suppression de la déduction dite ordinaire des intérêts au fédéral). Cette suppression s'applique aussi aux crédits en cours, sans mesure transitoire prévue.

### REVENUS IMMOBILIERS

La manière de déclarer les revenus immobiliers étrangers (biens non loués ou loués à des fins privées) est alignée sur la déclaration des revenus immobiliers belges. Ainsi, il vous faudra reprendre le revenu cadastral non indexé de ce bien, tel qu'il vous a été communiqué par l'administration fiscale belge. Ce revenu ne sera pas taxé comme tel mais entrera en ligne de compte pour fixer votre taux d'imposition sur l'ensemble de vos revenus au global (« réserve de progressivité » dans le jargon fiscal).

### EXONÉRATION D'UNE CORBEILLE DE DIVIDENDES (D'ACTIONS EN LIGNE DIRECTE)

Si vous avez perçu au cours de l'année 2025 des dividendes ayant fait l'objet d'une retenue du précompte mobilier belge, vous pouvez mentionner le montant du précompte mobilier à récupérer (et donc pas le montant des dividendes exonérés) dans votre déclaration fiscale aux codes 1437 / 2437. Pour l'année de revenus 2025, la tranche dite « exonérée » s'élève à 833 EUR maximum et vous pouvez donc espérer un avantage fiscal de 249,90 euros maximum par contribuable. Pour les éventuels dividendes recueillis à l'étranger et qui n'ont pas été soumis à la retenue d'un précompte mobilier belge, il suffit de ne pas déclarer la corbeille maximum de 833 EUR.

### TAXE SUR LES COMPTES-TITRES

En pratique, pour vos comptes-titres détenus en Belgique, la taxe est retenue automatiquement à la source par votre institution financière belge,

sur la valeur moyenne de votre compte-titres si le seuil d'un million d'euros est dépassé. Cette retenue présente un caractère libératoire : vous ne devez plus rien faire.

Si vous détenez par contre des comptes-titres à l'étranger, il vous faudra vous-même déclarer cette taxe (via un formulaire distinct dans un délai identique à celui de votre déclaration annuelle à l'impôt des personnes physiques) et la verser aux autorités fiscales (pour le 31 août 2026 au plus tard, pour la période de référence qui s'est terminée le 30 septembre 2025).

### COMPTES ET ASSURANCES-VIE INDIVIDUELLES À L'ÉTRANGER

Il vous faudra reprendre aux codes 1075 et/ou 1076 les comptes dont vous (ou votre conjoint/cohabitant légal) êtes titulaires à l'étranger et/ou les assurances-vie dont vous (ou votre conjoint/cohabitant légal) êtes le preneur à l'étranger.

### REVENUS MOBILIERS PERÇUS DIRECTEMENT À L'ÉTRANGER

Enfin, si vous percevez des revenus mobiliers à l'étranger (dividendes, intérêts,...) sans intervention d'un intermédiaire belge et que ceux-ci n'ont pas subi la retenue de précompte mobilier belge adéquate, vous êtes dans l'obligation de les reprendre dans votre déclaration (en général, sous les codes 1444 et 2444, qui concernent les revenus mobiliers soumis au taux standard de précompte mobilier belge de 30%).

**SOLANGE SAGHBINI**

Senior Tax Advisor - Estate Planning Banque Nagelmackers





# TOUT VIENT À POINT À QUI SAIT ATTENDRE

**La tendance du marché immobilier résidentiel semble se prolonger imperturbablement de mois en mois depuis le début de l'année. Aucune inquiétude particulière mais peu d'enthousiasme. En y regardant de plus près on se doit de constater que le marché répond parfaitement aux tendances déjà observées. Quelles en sont les caractéristiques ?**

## DIMINUTION RÉELLE DU NOMBRE D'INVESTISSEURS

Les deux causes de cette relative désertion sont simples et évidentes :

- remontée des taux d'intérêt hypothécaire
- fiscalité en hausse ( la non déductibilité des intérêts hypothécaires pour les investisseurs particuliers )

Des deux observations je pressens que la 2<sup>e</sup> est plus importante encore. En effet les taux actuellement pratiqués sont relativement logiques et correspondant à ceux qui étaient pratiqués avant la grande braderie des années 2018- 2021.

Par contre la non déductibilité des intérêts rend l'effet de levier nettement moins attractif. Or il était un argument objectif et puissant pour convaincre les petits investisseurs.

## STABILITÉ DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE

Compte tenu des soubresauts attendus de l'inflation nous ne devons pas attendre de miracles économiques des mois à venir. Le chômage est maîtrisé et la croissance restera faible. Seule inconnue qui trouvera un épilogue dans les 2,3 mois: la crise iranienne et ses conséquences néfastes tant sur le moral des citoyens que sur les prix. Trump ne peut pas se permettre de prolonger ad vitam cette guerre absurde... à condition qu'il puisse trouver une échappatoire crédible en gardant la tête haute.

Je pense qu'on pourra lui faire confiance pour trouver les punchlines transformant cet échec en succès retentissant et glorifiant son Amérique chérie.

## ÉQUILIBRAGE DES PRIX

Voilà encore un élément important. L'équilibre de l'offre et la demande permet actuellement de conserver une faible hausse des prix. Cette situation perdurera sans doute puisqu'un des paramètres reste omniprésent. En effet les promoteurs, pièce essentielle du puzzle puisque ce sont les seuls qui peuvent augmenter de manière significative l'offre, sont actuellement

très prudents encadrés et limités par des banquiers frileux toujours craintifs devant l'endettement de certains promoteurs un trop téméraire.

De plus les déboires d'un acteur majeur de l'investissement commercial amplifient la prudence des banques même si la classe des actifs de cet investisseur n'avait aucun lien avec le résidentiel que nous commentons. Cela crée un climat de défiance généralisé dans les institutions bancaires.

Il est enfin rassurant de noter que le taux de défaillance des remboursements de crédit hypothécaire par les privés ne connaît aucune résurgence particulière: voilà de quoi calmer les plus craintifs.

Enfin a contrario je voudrais insister sur un paramètre qui, sans aucun doute, apportera de l'eau au moulin d'un retour prochain des investisseurs: la hausse spectaculaire des loyers résidentiels dans toutes les régions du pays. Certes ils connaissaient un retard depuis 2015 par rapport à l'augmentation des prix de vente mais bien peu avaient anticipé cette croissance de +/- 20% en 4 ans. La raréfaction des biens mis sur le marché a eu l'effet amplificateur important.

Ceux qui lisent régulièrement ma chronique (je les en remercie) avaient noté que je ne voyais pas de reprise réelle des prix de vente et de l'activité avant 2028. Jusqu'ici les faits semblent me conforter dans cette analyse car la raréfaction des biens mis sur le marché depuis maintenant 3 ans (et probablement pour les 2 ans à venir) finira par provoquer une hausse des prix plus importante à partir de 2028. Sans doute sera ce plutôt une hausse comprise entre 5 et 7 % mais en tout cas largement supérieure à l'inflation.

Les cycles de l'immobilier résidentiel sont incontournables et le temps apportera sans doute la preuve tant attendue: tout vient à point à qui sait attendre.

**ÉRIC VERLINDEN**  
CEO chez Goddard Loyd Re SA





# FACE À L'ÉNERGIE CHÈRE, LES PME DOIVENT CHANGER DE CADRE

**La guerre entre les États-Unis, Israël et l'Iran a provoqué un choc économique important aussi bien sur l'inflation que sur la croissance au niveau mondial. Et il faudra du temps pour un retour à une certaine normalité compte tenu des dégâts aux champs pétroliers et gaziers au Moyen-Orient et des ruptures dans les chaînes d'approvisionnement.**

En tout état de cause, ce nouvel événement confirme que nous sommes entrés dans une période de polycrise, c'est-à-dire une situation où une crise ne chasse plus l'autre mais où celles-ci s'accumulent.

## UNE EUROPE FRAGILISÉE

Ce conflit met en évidence la très grande dépendance de l'Europe aux énergies fossiles et à l'évolution des prix de ces dernières.

Et cette crise actuelle de l'énergie marque une rupture profonde. Elle n'est plus un choc temporaire que l'on pourrait absorber en attendant un retour rapide à la normale, mais bien l'entrée dans un nouveau régime énergétique et économique, caractérisé par des prix plus élevés, une forte volatilité et une incertitude durable. Avec, comme conséquence, une inflation qui sera durablement plus élevée.

Cette réalité impose un changement de regard. L'énergie n'est plus un simple poste de coût parmi d'autres, mais bien un facteur structurant des décisions économiques, des stratégies d'investissement et, in fine, de la compétitivité des entreprises.

## UN CHOC DE COÛTS DEVENU STRUCTUREL

Pour les entreprises, et en particulier pour les PME, la hausse des prix de l'énergie s'est traduite par un choc de coûts parfois brutal. L'électricité, le gaz et les carburants ont renchéri à des niveaux difficiles à absorber, surtout dans un contexte où la capacité à répercuter ces hausses sur les prix de vente reste limitée.

Ce choc ne touche pas uniquement les secteurs énergivores traditionnels. Il se diffuse aujourd'hui à l'ensemble de l'économie, par le biais du transport, de la logistique, des matières premières et des services. Les décisions d'investissement sont reportées, la trésorerie est mise sous pression, et la visibilité à moyen terme s'est considérablement réduite.

## DES AIDES PUBLIQUES NE SONT PLUS POSSIBLES

Par le passé, les pouvoirs publics avaient multiplié les mesures de soutien : plafonnement des prix, aides ciblées, compensations temporaires au moment de la crise Covid et de la guerre en Ukraine. Ces dispositifs ont joué un rôle essentiel pour éviter une vague de faillites ou une contraction immédiate de l'activité économique. Ils ont ainsi permis d'amortir le choc le plus violent et de gagner du temps.

Mais aujourd'hui, vu l'état des finances publiques, elles ne seront que très limitées et surtout, elles ont montré que les entreprises ne peuvent plus bâtir leur stratégie en supposant que l'État continuera durablement à absorber une partie significative du risque énergétique.

Ce qui implique que les entreprises doivent disposer d'une trésorerie en suffisance pour pouvoir encaisser les prochaines crises et pouvoir résister à une spirale inflationniste avec l'indexation automatique des salaires.

## LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE COMME IMPÉRATIF ÉCONOMIQUE

Dans ce contexte, la transition énergétique change de statut. Longtemps perçue avant tout comme une contrainte réglementaire ou environnementale, elle devient désormais une nécessité économique. Réduire sa dépendance aux énergies fossiles, améliorer l'efficacité énergétique, investir dans l'autoproduction ou sécuriser des contrats de long terme n'est plus seulement un choix « vert », mais une stratégie de résilience.

La transition énergétique s'impose ainsi comme un investissement défensif, mais aussi comme un levier de compétitivité à moyen et long terme.

En définitive, la crise de l'énergie n'est pas un épisode isolé, mais le symptôme d'un changement profond. Nous entrons dans une période où l'énergie sera durablement plus chère, plus volatile et plus stratégique. Pour les entreprises, l'enjeu n'est donc plus d'attendre un retour à la normale, mais d'apprendre à fonctionner efficacement dans ce nouveau cadre. Celles qui sauront s'adapter transformeront cette contrainte en véritable levier de résilience et de compétitivité.

**BERNARD KEPPE**

Chief economist CBC Banque & Assurances





# GOOD MORNING EURSS

(EUROPEAN UNION DRIVEN BY REGULATION,  
STAGFLATION & STATE SHAPING)

**MICHAËL JEANTY**

Administrateur délégué chez Becarv



En 1984, Bruce Springsteen sort *Born in the USA*. En apparence, l'hymne patriotique parfait : les stades remplis, la bière tiède, les drapeaux en plastique et les refrains scandés comme une marche nationale. Sauf qu'en vrai, c'est tout sauf l'Amérique triomphante. C'est le récit sale et brutal des GI's du Vietnam, envoyés au casse-pipe au nom de la liberté, puis jetés comme des mégots une fois rentrés. Oubliés par leur pays, trahis par leur gouvernement, regardés de travers par une partie de leurs propres compatriotes.

Ce malentendu montre ce qui arrive lorsqu'un mot noble — patrie, liberté, démocratie — est répété si fort qu'il finit par couvrir ce qu'il devait désigner.

La génération de 68 s'est construite contre cela : contre les récits officiels, contre les guerres justifiées par de grands principes, contre l'autorité lorsqu'elle prétendait parler au nom du peuple sans l'écouter. Cette génération a ensuite enfanté celle des années 1980, probablement l'une des dernières à avoir appris la démocratie dans le conflit réel : à table, dans les journaux, dans les assemblées, dans les engueulades, dans les contradictions. Mais ça, c'était avant.

Avant les réseaux sociaux et les algorithmes.

Quarante ans plus tard, après le Covid, un nouveau choc générationnel s'installe. Les anciens rebelles sont devenus les gardiens de l'ordre moral. Les papys et les mamys de la révolte s'inquiètent moins des lois de surveillance, des restrictions de parole ou de la censure rampante que de la montée des "extrêmes", mot commode dans lequel on range tout ce qui dérange et qui ne rentre pas dans la case prévue.

Il suffit de regarder la qualité des commentaires sur les réseaux, les "pour", les "contre", les indignés professionnels, les procureurs de salon et les résistants en pyjama pour voir tourner une machine invraisemblable : un algorithme qui génère du cash, du cash, encore du cash. Sur base de quoi ? Je vous laisse aller lire les commentaires. Vous comprendrez très vite pourquoi le monde est fatigué.

Pendant ce temps, le pouvoir parle de démocratie. Et à Bruxelles, le symbole est cru. Sur les bâtiments du Parlement européen, côté Place du Luxembourg, s'affiche en lettres capitales : **DEMOCRACY IN ACTION**. Des lettres immenses, visibles de loin, comme si l'institution devait rappeler au passant ce qu'elle prétend incarner. Quand on commence à écrire le mot démocratie en toutes lettres sur les murs du pouvoir, en règle générale, ce n'est pas bon signe. D'ici à ce qu'on se rebaptise Fédération Démocratique d'Europe, il n'y a qu'un pas.

Après les mots, les actions

Si l'on s'accorde désormais à dire que la démocratie est "à risque", encore faut-il regarder où il se situe. Il n'est plus seulement dans

les chars ou les coups d'État, il est dans les outils. Une architecture numérique qui se met en place, lentement et légalement, sous les applaudissements polis de ceux qui expliquent que tout cela est fait pour nous protéger.

Premier étage : le **DSA**, le Digital Services Act. Officiellement, il s'agit de rendre les plateformes plus responsables et de lutter contre la désinformation afin de protéger les citoyens et d'éviter les manipulations étrangères. Présenté comme ça, qui pourrait être contre ?

Mais c'est précisément là que commence



la question démocratique : qui définit la désinformation ? Qui décide qu'une parole est dangereuse ? Qui trace la frontière entre une ingérence étrangère, une opinion minoritaire, une erreur, une provocation, une vérité prématurée ou une simple phrase qui tombe mal ?

Le pire, dans tout cela, c'est que les outils existent déjà. Ça s'appelle la loi. Contre les propos haineux, contre la diffamation, contre les menaces, contre les appels à la violence. Cela se traite avec des plaintes, des enquêtes, des débats contradictoires, des juges. Mais tout cela semble terriblement dépassé en 2026.

Deuxième étage : la traçabilité. Sous couvert de sécurité et d'âge légal, on avance vers des plateformes où l'anonymat deviendra l'exception, puis la suspicion. L'anonymat, pourtant, n'est pas seulement le refuge des lâches ou des trolls. Il fut aussi, historiquement, celui des dissidents, des lanceurs d'alerte, des opposants, des minorités, des citoyens qui ne voulaient pas que leur

employeur, leur administration, leur voisin ou leur banquier sache tout de leurs opinions.

Troisième étage: l'identité numérique. L'Europe prépare son portefeuille d'identité numérique, appelé à devenir l'une des grandes infrastructures de la décennie. Le discours officiel est rassurant, évidemment : simplifier l'accès aux services publics et sécuriser les démarches tout en évitant de dépendre des géants privés américains. La brochure est belle. L'intention paraît honorable.

Mais une démocratie ne se juge pas seulement à l'intention d'un outil. Elle se juge à ce que cet



outil permettra demain à un pouvoir moins bien intentionné. Ce n'est pas quand tout va bien qu'il faut s'inquiéter de la concentration des moyens de contrôle. C'est précisément quand tout le monde trouve cela pratique.

Quatrième étage: l'euro numérique, le cash sans papier. Pour les communicants, une modernisation monétaire. Pour la BCE, un moyen de préserver la souveraineté européenne des paiements face aux cartes américaines, aux stablecoins privés et aux géants technologiques. Pour le citoyen, en revanche, la question reste brutale : que devient la liberté économique lorsque l'argent lui-même devient programmable, traçable, administrable ?

La BCE assure que le cash restera disponible. Très bien. On applaudit. On respire. Mais l'histoire récente nous apprend qu'il n'est pas toujours nécessaire d'interdire une liberté pour la faire disparaître. Il suffit parfois de rendre son usage archaïque, suspect, compliqué, coûteux ou socialement impraticable.

Avec tout cela, vous reprendrez bien un peu de démocratie ?

Pendant ce temps, les États-Unis ont choisi une autre voie. Pas de dollar numérique public, ou du moins pas pour l'instant. Donald Trump a signé dès janvier 2025 un décret interdisant aux agences fédérales d'avancer sur une monnaie numérique de banque centrale.

Mais l'alternative n'est pas la liberté pure. Elle est privée. Encore un coup de génie économique au pays de l'Oncle Sam : l'Amérique refuse le contrôle monétaire direct de l'État, mais encourage une industrie privée qui consolide la domination mondiale du dollar. Derrière chaque stablecoin en dollars, il y a une promesse de liquidité, un actif de réserve, souvent un morceau de dette américaine. Les économistes à la fleur qui rêvaient autrefois d'effacer la dette peuvent ranger leurs pancartes : on a trouvé au moins deux fois mieux.

On ne l'efface pas, on la tokenise. On ne la cache même plus sous le tapis ; on la rend liquide, mondiale, désirable, compatible avec une application mobile.

La Chine, elle, ne s'embarrasse pas de ces pudeurs libérales. Pékin avance avec l'e-CNY, son yuan numérique. Là-bas, l'enjeu n'est pas de savoir si l'État doit regarder : l'État regarde déjà. L'enjeu est de rendre l'outil assez pratique pour concurrencer Alipay et WeChat Pay, assez intégré pour servir la politique monétaire, assez programmable pour orienter certaines dépenses, assez stratégique pour contourner un jour les réseaux financiers dominés par le dollar.

Ainsi se dessine le nouveau monde monétaire.

L'Oncle Sam privatise la puissance du dollar. Le dragon programme la monnaie pour organiser le comportement économique. Et l'Europe, fidèle à son génie propre, risque de réussir l'exploit de faire les deux.

Les CBDC permettront d'émettre encore plus de dettes, qu'on nous vendra pour développer des projets aussi efficaces que le Green Deal ou aussi dangereux que l'Europe de la défense, pendant qu'on surveillera et orientera la moindre dépense.

Alors la démocratie, là-dedans ?

La définition de la démocratie va évoluer. Elle sera réécrite, ne fût-ce que pour s'adapter aux outils du XXI<sup>e</sup> siècle. Mais la vraie question est de savoir jusqu'où ira l'audace de ceux qui vont définir le cadre : liberté de la presse au nom de la lutte contre la désinformation, surveillance numérique au nom de la sécurité du débat public, traçabilité monétaire au nom de la sécurité des échanges.

Et c'est peut-être là que tout se joue.

#### **DEMOCRACY IN ACTION.**

Action, oui.

Mais de qui ?

Et contre qui ?



# L'IA GÉNÉRATIVE À LA RECHERCHE D'UN CADRE JURIDIQUE, ENTRE RESPECT DE L'INNOVATION ET DES DROITS FONDAMENTAUX

## UN ÉQUILIBRE EN ÉTAT DE RÉINVENTION PERMANENTE

### PARTIE I - L'IA, le droit et la technologie, et le RGPD

**ISIS PAULINO**

Fonction



**Depuis l'avènement du numérique, l'information est devenue une valeur propre, dont la circulation à grande échelle alimente une véritable « économie de données ». Les potentialités de circulation de cette économie de l'information se sont véritablement développées avec l'émergence d'internet.**

L'économie numérique possède sa propre régulation<sup>1</sup>, dont l'architecture n'est pas sans rappeler, à certains égards, celle du droit financier. C'est un droit mou, souple, liquide, perpétuellement révocable, presque évanescent. Plus récemment, la percée des systèmes d'intelligence artificielle (IA), qui se nourrissent, entre autres choses, de la disponibilité massive de ces données de l'économie numérique, traduit le franchissement d'un nouveau seuil, un rapport neuf aux données et à l'information, et une dynamique réinventée de l'économie de l'information, au terme de laquelle celle-ci ne se contente plus d'être une économie de la circulation, mais accueille en son sein des processus tendant à la production de nouvelles données, à partir des données existantes.

Comme il en va de toute nouveauté technologique, les systèmes d'intelligence artificielle mettent à mal les cadres classiques de la régulation des données, incarnés notamment<sup>2</sup> par : 1° le respect du droit à la vie privée<sup>3</sup>, 2° le régime spécifique de protection des données personnelles coulé dans le Règlement général sur la protection des données (RGPD) (qui se compose de nombreuses exigences, parmi lesquelles la limitation des finalités, le droit à l'intégrité des données, le droit d'accès aux données, le droit à l'oubli, etc.), et 3° le corpus de règles façonnant ce qu'il est convenu d'appeler le droit de la société de l'information et des services numériques, déjà évoqué supra. Ils les obligent à se réinventer.

Une partie de la difficulté a trait aux incertitudes qui entourent la nature même de l'IA, laquelle demeure, sinon énigmatique (voyez les phénomènes d'hallucination), à tout le moins discutée. Sur base d'un mécanisme probabiliste singeant peu ou prou le fonctionnement du cerveau par le recours aux réseaux de neurones artificiels, l'IA générative infère, à partir de relations statistiques, et sur fond d'un entraînement préalable, des propositions et des décisions (outputs), sur un mode qui n'est pas déterministe. De ce point de vue, l'IA interroge peut-être,

en dernière analyse, l'idée même de liberté et d'autonomie.

Encore la portée de cette autonomie ne doit-elle pas être exagérée. Si l'IA fonctionne selon un processus statistique et non déterministe, qui ne permet pas d'établir un lien certain et univoque entre telle ou telle occurrence introduite dans le système et telle ou telle information produite par celui-ci, ceci ne signifie pas qu'elle soit en mesure d'interpréter, de conférer du sens aux énoncés ou aux décisions qu'elle propose, ni qu'elle dispose d'une autonomie propre, qui soit autre chose le produit de sa modélisation.

À moins, une fois encore, de considérer que le sens et la liberté ne soient eux-mêmes que des occurrences statistiques...

De façon emblématique, Emily Bender, professeure de linguistique informatique a pu considérer, avec d'autres chercheuses que les large language models (LLM) faisaient de l'IA générative conversationnelle un « perroquet stochastique », insistant de la sorte sur l'automatisation qui la gouverne, et sur les biais et les limites qui en découlent (attribuables pour l'essentiel à sa dépendance aux données sur lesquelles elle est entraînée, et de son absence, en dépit de toutes les apparences, d'autonomie critique).

Il semble ainsi que le débat sur la nature profonde de l'IA générative ne soit pas prêt d'être tranché, comme s'il nous renvoyait *in fine* à nous-mêmes.

Peut-être en raison de cette indécision qui entoure leur nature même, l'approche juridique des systèmes d'IA demeure prudente, largement attentiste, et relève pour une large du *work in progress*.

Deux impératifs considérables, également dignes d'attention, gouvernent cette approche : le premier est le respect de l'innovation, et le souci que le droit et le cadre réglementaire ne soient pas (comme le veut une préoccupation maniaque du droit économique) un frein à la compétitivité, à l'innovation, c'est-à-dire à l'économie elle-même ; le second est le respect des droits humains fondamentaux, en fait du principe de responsabilité sous sa forme la plus générale et la plus universelle. De ce point de vue, la réglementation idéale n'est rien d'autre, comme il en va toujours au carrefour du droit et de la technologie, que celle qui organise meilleure conjugaison de ces deux pôles, qui se donnent à première vue comme contradictoires mais convergent en réalité à définir ensemble le seul cadre juridique possible, le seul encadrement vertueux de

**OLIVIER CREPLET**

Avocat associé chez Lecagity



Source :

<sup>1</sup> Le droit des services numériques se compose essentiellement de la Directive 2000/31/CE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2000 relative à certains aspects juridiques des services de la société de l'information, et notamment du commerce électronique, dans le marché intérieur (« directive sur le commerce électronique »), qui est l'instrument de régulation historique, et de façon beaucoup plus prédominante aujourd'hui, du Règlement (UE) 2022/2065 du Parlement européen et du Conseil du 19 octobre 2022 relatif à un marché unique des services numériques et modifiant la directive 2000/31/CE (règlement sur les services numériques, ou « digital services act ») (JO L 277 du 27.10.2022, p. 1), qui fait partie du paquet législatif sur les services numériques. À celui-ci s'ajoute le Règlement (UE) 2022/1925 du Parlement européen et du Conseil du 14 septembre 2022 relatif aux marchés contestables et équitables dans le secteur numérique et modifiant les directives (UE) 2019/1937 et (UE) 2020/1828 (règlement sur les marchés numériques ou « digital market act »), qui cible les géants du numérique (contrôleurs d'accès) pour garantir des marchés équitables et ouverts, et leur interdire d'imposer des conditions déloyales aux entreprises tierces et aux utilisateurs.

<sup>2</sup> Nous laissons ici volontairement de côté des règlements plus sectoriels tels que le règlement DORA sur la cybersécurité et la résilience opérationnelle du secteur financier.

<sup>3</sup> Voir l'étude récente de l'autorité de la protection des données, consacrée à l'impact de l'intelligence artificielle sur la vie privée : <https://www.autoriteprotectiondonnees.be/citoyen/actualites/2026/04/13/serie-ia-protection-des-donnees--l-impact-de-l-intelligence-artificielle-sur-la-vie-privee>.

ces innovations technologiques: celui qui garantisse une utilisation responsable de celles-ci.

Parmi les problématiques juridiques, la comptabilité des systèmes d'IA avec les exigences du RGPD a déjà fait couler beaucoup d'encre<sup>4</sup>.

La compatibilité du traitement massif des données (*scraping*) nécessaire à l'entraînement des systèmes d'IA avec les exigences du RGPD soulève des difficultés, spécialement en ce qui concerne la légitimité du traitement (la notion d'intérêt légitime ne permet pas, d'évidence, a fortiori concernant les données sensibles, de légitimer sans réserve ces traitements massifs) mais aussi le principe de la limitation des finalités, largement mis à mal concernant les systèmes d'IA à vocation générale<sup>5</sup>.

Le fait que les données utilisées pour l'entraînement ne soient pas stockées comme telles, sur un mode traçable et individualisé, dans les systèmes d'IA rend cependant ce traitement moins sensible, ou, pour le dire autrement, son irrégularité éventuelle moins aisément appréhendable par les canaux classiques du droit de la protection des données.

Anticipant la problématique, l'article 59 de l'IA Act (ou règlement IA, dont il sera question ci-dessous, s'est efforcé de résoudre la contradiction entre l'extraction intensive de données et la nécessité de promouvoir l'innovation technologique, en permettant, à certains conditions strictement énumérées, le traitement de données personnelles légalement collectées à d'autres fins en vue du développement, de l'entraînement et de la mise à l'essai certains systèmes d'IA dans ce que le Règlement IA appelle le «*bac à sable réglementaire*»<sup>6</sup>. Par ailleurs, le *data scraping* n'est pas congénitalement lié à l'IA, et il paraît parfaitement possible d'entraîner les systèmes d'IA à partir de bases de données synthétiques, expurgeant en amont toute problématique liée au traitement potentiellement irrégulier de données personnelles. Ici encore, il n'est jamais question que de marier l'intelligence propre des potentialités technologiques et celle que véhicule le cadre juridique appelé à les réguler (qui peut se résumer à l'idée d'une utilisation responsable de celles-ci), et de faire en sorte que de la conjugaison de ces deux intelligences opère pleinement pour tracer la lisière du possible et de l'impossible, de ce qui est permis et de ce qui ne l'est pas. Comme le droit, mais à un autre niveau la technologie ouvre les portes du possible, le droit ayant pour mission de faire en sorte que ce possible demeure responsable. Le droit d'accès aux données personnelles, et le droit à l'effacement («*droit à l'oubli numérique*»),

organisé par l'article 17 du RGPD, qui prévoit la possibilité pour un individu de demander, dans certaines hypothèses, la suppression de ses données personnelles<sup>7</sup>, sont également mis à mal par le modèle des systèmes d'IA. En effet, les données sont intégrées et «*noyées*» en quelque sorte, de façon diffuse, dans les paramètres du modèle, de sorte qu'il est extrêmement difficile de les localiser et de les supprimer sans affecter le fonctionnement global du système<sup>8</sup>. De ce point de vue, on peut presque considérer que le système ne porte pas, en son sein, de données personnelles, faute d'individualisation suffisante de celles-ci. Plus fondamentalement, cependant, l'apprentissage du modèle est en règle conçu comme irréversible et, sauf à le reprogrammer autrement (pour lui permettre d'intégrer une dimension de machine unlearning), la mise en œuvre concrète du droit à l'oubli pourrait s'avérer problématique, face à un système qui n'est tout simplement pas en capacité d'oublier. Un pis-aller existe, concernant les utilisateurs: des mécanismes d'*opt out* peuvent être mis en place, permettant de faire en sorte que les données qu'ils introduisent dans le système ne soient pas utilisées en vue de l'entraînement futur des modèles.

Après plusieurs initiatives des autorités de protection des données nationales, tendant à brider sous tel ou tel angle les systèmes d'intelligence artificielle<sup>9</sup>, le Comité européen de protection des données (European Data Protection Board) a adopté, le 17 décembre 2024, en application de l'article 64, §2 du RGPD, à la demande de l'autorité irlandaise, un avis 28/2024 sur le traitement de données personnelles dans le contexte des modèles d'IA<sup>10</sup>. On peut relever, notamment, que selon l'autorité européenne :

- le légitimité du traitement de données qu'implique l'entraînement des modèles doit s'apprécier au cas pour cas, et dépend d'une série de paramètres et de précautions prises, selon un dosage complexe et très subtil ;
- le principe d'exactitude des données personnelles (article 5, 1 d du RGPD) implique que le système d'IA doit fournir une information correcte sur la nature probabiliste des outputs générés et leur fiabilité limitée.

Le droit positif des données personnelle cherche ainsi ses marques, selon de fins et subtils arbitrages, face aux systèmes d'intelligence artificielle. Sans surprise, il opère davantage comme une espèce de jurisprudence, fluctuante et volatile, que comme un carcan rigide.

Source:

<sup>4</sup> Pour un exposé de ces problématiques, voyez: A. Strowel, A. et F. Wéry, *L'Intelligence Artificielle pour les juristes*, 1<sup>re</sup> édition, Bruxelles, Larcier-Intersentia, 2025, pp. 245 et suivantes.

<sup>5</sup> A. Strowel, A. et F. Wéry, *L'Intelligence Artificielle pour les juristes*, 1<sup>re</sup> édition, Bruxelles, Larcier-Intersentia, 2025, pp. 245.

<sup>6</sup> Article 3, 55) du Règlement IA: «*un cadre contrôlé mis en place par une autorité compétente qui offre aux fournisseurs ou fournisseurs potentiels de systèmes d'IA la possibilité de développer, d'entraîner, de valider et de tester, lorsqu'il y a lieu en conditions réelles, un système d'IA innovant, selon un plan du bac à sable pour une durée limitée sous surveillance réglementaire*».

<sup>7</sup> A. STROWEL, A. ET F. WÉRY, *L'Intelligence Artificielle pour les juristes*, 1<sup>re</sup> édition, Bruxelles, Larcier-Intersentia, 2025, p. 248.

<sup>8</sup> X, «*Does Chatgpt Comply with Eu-GDPR Regulations? Investigating the Right to be Forgotten*», disponible sur <https://www.fieldfisher.com/>, 30 janvier 2023, consulté le 19 mai 2026; voyez également: <https://www.village-justice.com/articles/droit-oubli-est,48602.html> et <https://tlmr-avocats.com/ia-et-droit-a-l-oubli/>; enfin, voyez l'excellent papier de la CNIL sur l'exercice des droits des personnes consacrés par le RGPD en matière d'IA: <https://www.cnil.fr/fr/ia-respecter-l'exercice-des-droits-des-personnes>.

<sup>9</sup> Sur ces initiatives, voyez: A. Strowel, A. et F. Wéry, *L'Intelligence Artificielle pour les juristes*, 1<sup>re</sup> édition, Bruxelles, Larcier-Intersentia, 2025, pp. 249 et suivantes.

<sup>10</sup> [https://www.edpb.europa.eu/our-work-tools/our-documents/opinion-board-art-64/opinion-282024-certain-data-protection-aspects\\_en](https://www.edpb.europa.eu/our-work-tools/our-documents/opinion-board-art-64/opinion-282024-certain-data-protection-aspects_en).

de les localiser et de les supprimer sans affecter le fonctionnement global du système<sup>8</sup>. De ce point de vue, on peut presque considérer que le système ne porte pas, en son sein, de données personnelles, faute d'individualisation suffisante de celles-ci. Plus fondamentalement, cependant, l'apprentissage du modèle est en règle conçu comme irréversible et, sauf à le reprogrammer autrement (pour lui permettre d'intégrer une dimension de machine unlearning), la mise en œuvre concrète du droit à l'oubli pourrait s'avérer problématique, face à un système qui n'est tout simplement pas en capacité d'oublier. Un pis-aller existe, concernant les utilisateurs : des mécanismes d'*opt out* peuvent être mis en place, permettant de faire en sorte que les données qu'ils introduisent dans le système ne soient pas utilisées en vue de l'entraînement futur des modèles.

Après plusieurs initiatives des autorités de protection des données nationales, tendant à brider sous tel ou tel angle les systèmes d'intelligence artificielle<sup>9</sup>, le Comité européen de protection des données (European Data Protection Board) a adopté, le 17 décembre 2024, en application de l'article 64, §2 du RGPD, à la demande de l'autorité irlandaise, un avis 28/2024 sur le traitement de données personnelles dans le contexte des modèles d'IA<sup>10</sup>.

On peut relever, notamment, que selon l'autorité européenne :

- le légitimité du traitement de données qu'implique l'entraînement des modèles doit s'apprécier au cas pour cas, et dépend d'une série de paramètres et de précautions prises, selon un dosage complexe et très subtil ;
- le principe d'exactitude des données personnelles (article 5, 1 d du RGPD) implique que le système d'IA doit fournir une information correcte sur la nature probabiliste des outputs générés et leur fiabilité limitée.

Le droit positif des données personnelle cherche ainsi ses marques, selon de fins et subtils arbitrages, face aux systèmes d'intelligence artificielle. Sans surprise, il opère davantage comme une espèce de jurisprudence, fluctuante et volatile, que comme un carcan rigide.

Le règlement (EU) sur l'intelligence artificielle (IA Act), adopté le 13 juin 2024, a constitué la première initiative réglementaire à l'échelle internationale visant à encadrer, par le droit, les systèmes d'IA<sup>11</sup>.

Ici encore, cet instrument est un révélateur particulièrement symptomatique des rapports qui se nouent invariablement à la lisière du droit et de la technique, lorsqu'il est question de réguler une nouvelle innovation : l'objectif premier consiste à en accueillir au mieux les potentialités, à œuvrer à leur réalisation, pour autant que celle-ci soit responsable et dans toute la mesure où elle l'est. Dans cette optique, l'édition d'un règlement au niveau européen a pour objectif premier, on l'aura compris, de brider les velléités nationales de régulation éventuellement désordonnée, et de déplacer exclusivement vers le niveau européen le pôle de la régulation des systèmes d'IA.

Pour le surplus, l'IA Act n'a nullement vocation à écarter l'application du RGPD aux systèmes d'IA<sup>12</sup>, mais cherche à le compléter, et à en faciliter la mise en œuvre effective, en encadrant, selon une approche fondée sur les risques (approche en vogue, qui signe, en soi, la marque la régulation, et que l'on retrouve notamment en matière de prévention du blanchiment de capitaux, ou encore de données personnelles), la mise sur le marché, la mise en service et l'utilisation des systèmes d'IA dans l'Union européenne<sup>13</sup>.

Centré sur le comportement même des systèmes d'IA, notamment ceux à haut risque<sup>14</sup>, au terme

Source :

<sup>9</sup> Sur ces initiatives, voyez : A. Strowel, A. et F. Wéry, *L'Intelligence Artificielle pour les juristes*, 1<sup>re</sup> édition, Bruxelles, Larcier-Intersentia, 2025, pp. 249 et suivantes.

<sup>10</sup> [https://www.edpb.europa.eu/our-work-tools/our-documents/opinion-board-art-64/opinion-282024-certain-data-protection-aspects\\_en](https://www.edpb.europa.eu/our-work-tools/our-documents/opinion-board-art-64/opinion-282024-certain-data-protection-aspects_en).

<sup>11</sup> Le règlement est accessible au lien suivant : <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2024/1689/oj/fra>. Pour la synthèse officielle du règlement, voyez : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM:4762484>. Pour un résumé, voyez également le site mis en place par le Future of Life Institute, notamment le document : « *La loi européenne sur l'intelligence artificielle. Développement et analyse actualisées de la loi européenne sur l'IA* », disponible sur : <https://artificialintelligenceact.eu/fr>, s.d., consulté le 19 mai 2026.

<sup>12</sup> Sur le fait qu'il ne porte en rien préjudice à l'application du RGPD, voir notamment les considérant n°9 et 10 du Règlement IA.

<sup>13</sup> C. Castets-Renard, « Le règlement européen sur l'intelligence artificielle (AI Act) : quel équilibre entre gestion des risques et protection des droits fondamentaux ? », *J.D.E.*, 2024/7, p. 318 à 330.

<sup>14</sup> X, « AI Act et RGPD », disponible sur : <https://datalegaldrive.com>, s.d., consulté le 19 mai 2026 ; B. Vanbrabant, B., J. Cabay, M. Berwette, J. Biart, G. Croisant, N. Berthold, B. Docquir, A. Boulvain, et C. Legrand, C., « Chronique de législation en droit privé », *J.T.*, 2024/42, p. 753 à 766.

d'importantes règles de droit matériel (qui vont jusqu'à l'interdiction de l'utilisation de l'IA dans certains secteurs). Bien qu'innovant et important, il n'a pas vocation à résoudre les lacunes ou incertitudes du RGPD face aux IA génératives.

En septembre 2024, l'autorité belge de la protection des données a publié une brochure, explorant les principes selon lesquels, en matière de systèmes d'IA<sup>15</sup>, l'application du RGPD se combine avec le règlement IA.

Cette combinaison est multiple :

- le règlement IA énonce parfois des exigences propres, complémentaires à celles du RGPD, pour certains systèmes d'IA (en matière de limitation des finalités et de minimisation des données, d'exactitude et/ou qualité des données, et de droits de la personne concernée);
- à d'autres endroits (par exemple la durée de conservation des données, qui doit être limitée à ce qui est nécessaire à l'accomplissement des finalités pour lesquelles les données ont été collectées), le règlement IA n'énonce aucune règle spécifique complémentaire au RGPD ;
- quant à la nécessité d'une intervention humaine, l'article 22 du RGPD offrait déjà un garde-fou semblable, en offrant aux personnes dont les données personnelles ont été utilisées dans le contexte d'une décision automatisée les concernant, le droit de s'opposer à cette décision et de solliciter une intervention humaine. Cette garantie se trouve en quelque sorte renforcée et élargie par le règlement sur l'IA, qui exige un contrôle humain significatif tout au long du développement, du déploiement et de l'utilisation de systèmes d'IA à haut risque, contrôle humain qui englobe davantage que le simple réexamen des décisions individuelles, puisqu'il vise à éliminer les biais et à garantir une utilisation responsable des systèmes.

L'idée d'un contrôle humain est peut-être, à tout prendre, un des garde-fous les plus significatifs de la réglementation des systèmes d'IA, en particulier, et de la réglementation du numérique, en général : il réinsufflé l'exigence de l'humain dans un secteur d'où il a déserté.

Preuve que l'univers réglementaire esquissé ci-dessus relève davantage d'une jurisprudence, d'une doctrine, d'une normativité fluide, que d'un véritable cadre normatif rigide, figé, et préétabli, et qu'il est sujet à de constantes révisions, la Commission a proposé, le 19 novembre 2025, sous le nom d'«*omnibus numérique*», un plan «*législatif*», prenant essentiellement la forme de deux propositions de réglementation, destinées à simplifier la réglementation numérique au sein de l'UE et à accroître la compétitivité des entreprises<sup>16</sup>:

- une proposition de réglementation couvrant les règles en matière de données, de cybersécurité, et de respect de la vie privée (omnibus numérique) ;
- une proposition de règlement destinée à modifier et simplifier la législation sur l'IA (notamment le règlement IA)

D'autres initiatives sont à l'étude, notamment concernant l'amélioration de l'accès à des données de premier ordre (réalisation d'une union des données) et la création d'un portefeuille européen d'identité numérique pour les entreprises .

L'objectif clairement poursuivi est de stimuler la compétitivité de l'Union européenne, en simplifiant et en consolidant le corpus réglementaire numérique, notamment certaines dispositions relatives aux données personnelles et à l'intelligence artificielle.

Ces évolutions, actuellement en cours, attestent, si besoin était, combien le mariage harmonieux des nécessités du réel (incarné par les évolutions technologiques) et du principe de responsabilité (qui est l'esprit du droit) est un éternel recommencement, fruit d'arbitrages et d'équilibres toujours réinventés. La dynamique présidant à cet exercice de réécriture permanente est celle d'un va et vient permanent entre les possibilités technologiques concrètes et l'idée de responsabilité, c'est-à-dire, en somme, entre le pôle du possible et celui du responsable.

Source :

<sup>15</sup> <https://www.autoriteprotectiondonnees.be/citoyen/actualites/2024/09/19/apd-publie-une-brochure-informative-et-un-dossier-thematique-dedies-a-l-ia-risques-et-protection-des-droits-fondamentaux-?> », J.D.E., 2024/7, p. 318 à 330.

<sup>16</sup> <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/digital-omnibus-regulation-proposal>.



# 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.





# L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE EST-ELLE VRAIMENT À L'ABRI DE TOUTE CRISE ?

Les données publiées ces dernières semaines dans la zone euro contrastent fortement avec celles des États-Unis. Cela ressort également de la divergence entre les indices Citi Economic Surprise des deux continents. Les chiffres s'étant systématiquement révélés inférieurs aux prévisions en Europe, l'indice correspondant a nettement baissé par rapport à sa version américaine. Plusieurs raisons expliquent cette situation.

La hausse des prix de l'énergie due à la guerre dans le Golfe touche l'Europe beaucoup plus durement. L'Europe est un importateur net de pétrole et de gaz, tandis que les États-Unis sont un exportateur net. Les prix du gaz en Europe sont plusieurs fois supérieurs à ceux des États-Unis. Et le pétrole de schiste y est pour beaucoup. L'augmentation de la production de pétrole de schiste implique également un volume supplémentaire important de gaz libéré lors de l'extraction de ce pétrole. Et il y a tellement de gaz supplémentaire libéré qu'il est parfois simplement brûlé à la torche. Ces derniers mois, il est même arrivé que ce gaz soit coté à un prix négatif. C'est bien sûr une excellente nouvelle pour les industries qui utilisent du gaz, comme la pétrochimie par exemple.

Un autre facteur favorable est l'explosion des investissements des entreprises liés à l'IA. Les géants de la technologie tels qu'Amazon, Meta, Alphabet, etc. dépensent des centaines de milliards de dollars pour développer leurs centres de données. La course pour devenir le plus grand acteur et occuper une position dominante auprès des consommateurs bat toujours son plein. L'Europe y participe à peine et ne connaît absolument pas la même fièvre d'investissement.

Et puis, il y a le consommateur. Après près de deux décennies de hausses boursières ininterrompues, on observe un effet de richesse positif pour les couches les plus aisées de la population. Les 20% d'Américains les plus riches représentent facilement plus de 50% de la consommation totale. Et tant que la bourse tient bon, la fête peut continuer. La réforme fiscale du président Trump, à savoir le « One Big Beautiful Bill Act », fait en outre en sorte que ces Américains plus fortunés soient moins imposés.

Alors que tout cela fait défaut en Europe, les États-Unis ne sont pourtant pas à l'abri d'un

ralentissement économique. Tout d'abord, les Américains dépensent eux aussi beaucoup plus lorsqu'ils font le plein à la pompe. Les prix des produits pétroliers raffinés étant pratiquement identiques à l'échelle internationale, le citoyen lambda paie désormais beaucoup plus cher. Cela pèse lourdement et se reflète également dans la faiblesse de la confiance des consommateurs. Alors que les classes aisées consomment sans compter, les classes populaires sont confrontées à une inflation galopante. Elles doivent de plus en plus se serrer la ceinture. À terme, cela pourrait finir par nuire gravement à l'économie américaine.

Quant aux investissements des entreprises liés à l'IA, il convient également de s'interroger. Alors que les coûts précèdent les bénéfices, on se demande à juste titre combien de temps ce rythme de dépenses effrénées pourra être maintenu. Tout le monde ne peut pas sortir gagnant de cette technologie et tout le monde ne génère pas pour autant suffisamment de flux de trésorerie pour soutenir ce rythme d'investissement vertigineux. OpenAI, la société à l'origine de ChatGPT, a récemment admis que son chiffre d'affaires était resté en deçà des prévisions de croissance. Un autre obstacle potentiel aux investissements effrénés est une éventuelle pénurie de matériaux et de ressources nécessaires à la construction d'un empire de l'IA. Cuivre, électricité, semi-conducteurs, eau et terrains disponibles pour les centres de données... tous deviennent plus chers et plus rares. Sans parler de la législation, qui est à la traîne mais qui peut également freiner la croissance.

Et si le train de l'IA ralentit, la Bourse américaine est en danger. Une baisse des marchés boursiers pourrait déclencher un effet de prospérité inversé, entraînant une baisse de la consommation. Tout semble être lié aux États-Unis. On ne sait pas quand un tel scénario se produira, mais comme on le sait, les arbres ne poussent pas jusqu'au ciel...

**FRANK VRANKEN**  
Chief Investment Officer



**EDMOND  
DE ROTHSCHILD**



# EN 2026, LA DIGITALISATION DES ENTREPRISES DOIT ENFIN REDEVENIR SIMPLE

Pendant plusieurs années, la transformation digitale des entreprises a été portée par l'urgence : urgence sanitaire, urgence réglementaire, urgence technologique. Les PME ont multiplié les outils, digitalisé leurs factures, adopté des CRM, des plateformes collaboratives, des logiciels de gestion ou encore des solutions d'automatisation. Mais aujourd'hui, un constat revient souvent sur le terrain : beaucoup d'entreprises sont davantage équipées... sans forcément être plus efficaces.

La promesse de départ était pourtant claire : gagner du temps, fluidifier les processus et améliorer la visibilité sur l'activité. Dans la réalité, certaines organisations se retrouvent avec une accumulation d'outils qui communiquent mal entre eux, des équipes qui jonglent entre plusieurs plateformes et une charge administrative qui reste élevée malgré les investissements réalisés.

En 2026, le véritable enjeu de la digitalisation n'est donc plus d'ajouter de nouveaux logiciels. Il est de simplifier l'existant.

Les entreprises les plus performantes ne sont pas nécessairement celles qui utilisent le plus d'outils, mais celles qui parviennent à créer un environnement cohérent, fluide et compréhensible pour leurs équipes. Une bonne transformation digitale doit devenir presque invisible au quotidien : moins de doubles encodages, moins de manipulations manuelles, moins de recherches d'informations dispersées.

Cette nouvelle phase de maturité digitale remet également l'humain au centre. Trop souvent, les projets technologiques ont été pensés uniquement sous l'angle fonctionnel ou financier. Pourtant, un outil mal adopté reste un mauvais

investissement, même s'il est performant sur papier. Former, accompagner et écouter les équipes devient aussi important que choisir la bonne solution.

L'intelligence artificielle accélère encore cette réflexion. Beaucoup d'entreprises s'interrogent sur les usages possibles, parfois avec enthousiasme, parfois avec inquiétude. Mais là aussi, la priorité ne doit pas être de suivre une tendance. L'IA n'a de valeur que si elle s'intègre dans des processus déjà structurés et apporte une simplification concrète : automatiser certaines tâches répétitives, améliorer la qualité des données ou faciliter l'accès à l'information. La digitalisation des prochaines années sera probablement moins spectaculaire, mais plus stratégique. Il ne s'agira plus de "faire du digital", mais de construire des organisations plus simples, plus lisibles et plus réactives.

Finalement, la vraie modernité en 2026 n'est peut-être plus d'ajouter de la technologie partout. C'est de réussir à faire mieux... avec moins de complexité.

**GIL VAN DEN BERGHE**  
Founding Partner - A-Gil Partners



*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*





# E-FACTURATION

## MISE AU POINT DU DROIT À DÉDUCTION ?

**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. Mais qu'en est-il si le fournisseur ou le client n'est pas en règle ?**

### TOUJOURS PAS CONNECTÉ POUR TRANSMETTRE UNE FACTURE STRUCTURÉE ?

Nous avons connu la période de tolérance lorsqu'un assujetti n'est pas connecté au réseau afin de délivrer et/ou recevoir une facture électronique structurée (disons Peppol).

La tolérance des **trois premiers mois de l'année est écoulée** et l'administration qui a la TVA dans ses attributions a le droit de sanctionner les entreprises pour le non-respect de connexion au réseau. Rappelons que les amendes en cas de contrôle sont de l'ordre de 1.500 € pour une première infraction, 3.000 € pour une deuxième infraction et 5.000 € pour la troisième infraction. Vous savez ce qu'il vous reste à faire si vous ne voulez pas prendre le risque les payer.

### ET CETTE FACTURE NON CONFORME PERMET-ELLE LA DÉDUCTION DE LA TVA POUR LE CLIENT ?

Il y a eu beaucoup de craintes par rapport au droit à déduction de la TVA lorsque la facture n'est pas émise et transmise sous le format requis depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2026, à savoir Peppol.

Il faut souligner que le législateur avait tout de même déjà publié un Arrêté Royal en décembre 2025 pour faire le point de cette situation.

On peut lire dans le Code de la TVA que, l'assujetti n'est pas tenu d'émettre ou de faire émettre une facture électronique structurée lorsque le destinataire de cette facture électronique structurée n'est pas en mesure, pour des raisons techniques, lui-même ou via un tiers en son nom et pour son compte, de recevoir cette facture. Le prestataire ou fournisseur reste néanmoins dans cette hypothèse soumis à l'obligation d'émettre une facture sous une autre forme.

À la lecture de cette disposition, l'on pourrait croire que ce n'est que dans cette situation où le destinataire de la facture, à savoir le client, serait en défaut de ses obligations de connexion au réseau Peppol, que la facture sous forme de PDF par exemple permettrait le droit à déduction de la TVA.

En tout état de cause, compte tenu de la jurisprudence de la Cour de Justice de l'Union européenne et le principe « substance over form », le défaut de l'une ou l'autre partie dans le cadre de cette obligation d'émettre et de recevoir des factures électroniques structurées, s'il peut entraîner certaines sanctions administratives, ne peut en principe empêcher l'assujetti qui dispose d'une facture (établie sous une autre forme) contenant toutes les mentions légales obligatoires d'exercer son droit à déduction.

Ce qu'il faut retenir c'est que l'Administration TVA ne fait à ce jour plus preuve de tolérance et que l'assujetti s'expose à des amendes administratives élevées pour non-conformité de la facture électronique structurée. Toutefois, l'Administration n'a pas le droit de refuser le droit à déduction de la TVA dans le chef du destinataire si la facture est transmise et reçue sous une autre forme que via le réseau « peppol -BIS » que ce soit le fournisseur ou le client qui est en défaut de la connexion au réseau.

**KATIA DELFIN-DIAZ**

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





# UN LONG HISTORIQUE DANS LA GESTION MONDIALE

**FUNDS FOR GOOD A FAIT APPEL À FISHER INVESTMENTS POUR PROPOSER UNE STRATÉGIE MONDIALE SUR LES MARCHÉS BOURSIERS.**

**Funds For Good est un distributeur de fonds bruxellois qui a l'ambition d'avoir un impact positif sur la société, en utilisant 50 % des commissions de gestion perçues pour financer de nouveaux entrepreneurs par l'intermédiaire de prêts d'honneur (sans intérêts), afin notamment qu'ils puissent disposer des fonds nécessaires pour obtenir un financement bancaire.**

## NOUVEAUTÉ

### FFG - Global Equity Convictions

(ISIN: LU2059537873) est le nouveau fonds de la gamme de Funds For Good. Comme tous les autres fonds de l'offre, ce produit est géré par une société externe. Pour ce fonds exposé globalement sur les actions, Funds For Good a fait appel à Fisher Investments, qui dispose d'un fonds (disponible sur le marché américain) qui investit avec succès depuis plus de trente ans sur les bourses.

Fisher Investments a la particularité d'avoir un comité d'investissement de cinq personnes, dont les décisions s'appliquent à l'ensemble des produits de la gamme. Pas de gestionnaire vedette donc, mais une approche où toutes les décisions sont prises collégialement, avec le soutien d'une équipe de spécialistes de la macroéconomie ou des différents secteurs économiques.

L'avantage est d'avoir une grande stabilité dans les décisions et l'assurance que les meilleures idées seront intégrées dans le portefeuille. Plus les différents membres du comité sont favorables sur une société, plus son poids sera important dans la composition du fonds. De plus, ce comité

d'investissement ne comporte que des spécialistes ayant plus de 20 ans d'ancienneté sur les marchés financiers, dont Ken Fisher (fondateur du groupe).

## GÉNÉRATION D'IDÉES

La philosophie de gestion de FFG - Global Equity Convictions part d'une analyse de la situation macroéconomique mondiale, dont va découler un positionnement à moyen terme (12-18 mois) sur les différents secteurs et zones géographiques. « Historiquement, plus de 60 % de notre surperformance provient de notre allocation fondée sur l'analyse macroéconomique », souligne Miles Green (Fisher Investments).

Pour 2026, il estime que les marchés boursiers conservent un potentiel d'appréciation malgré les incertitudes géopolitiques et la volatilité. « Les économies sont en bonne santé et le système bancaire est solide, et nous restons convaincus que le conflit au Moyen-Orient sera moins long que prévu et ne devrait pas déboucher sur une période prolongée d'inflation élevée ».

Au cours des 18 derniers mois, le fonds s'est éloigné d'une surpondération sur les grandes capitalisations de croissance au profit d'un portefeuille concentré sur une quarantaine de valeurs de qualité. « Nous ne prévoyons pas de mauvaises performances pour les États-Unis, mais nous voyons de meilleures opportunités dans d'autres régions (Europe, Japon) sur les banques, les industrielles ou la santé ». Le fonds est inversement sous-exposé sur les grandes valeurs technologiques américaines, dont la valorisation est particulièrement élevée.

**FRÉDÉRIC LEJOINT**

Journaliste





# LA STAGFLATION EST DE RETOUR EN EUROPE

Le mot est peut-être encore trop fort, mais le signal est bien réel. Fin avril, l'indice PMI flash composite de la zone euro, un indicateur qui mesure par enquête la santé de l'économie privée, est tombé à 48,6, contre 50,7 en mars. La barre des 50 points sépare expansion et contraction: l'activité globale repasse donc sous ce seuil pour la première fois depuis seize mois.

À première vue, le tableau n'est pas entièrement négatif. Le secteur manufacturier continue de se redresser: le PMI manufacturier progresse à 52,2, au plus haut depuis près de quatre ans. Mais cette amélioration doit être interprétée avec prudence, car elle provient en grande partie de commandes anticipées et de la constitution de stocks de sécurité par des entreprises inquiètes de nouvelles hausses de prix ou de pénuries d'approvisionnement. Ce n'est donc pas le signe d'un vrai redémarrage de l'activité économique.

Là où le bât blesse, c'est du côté des services, qui représentent le cœur de l'économie européenne. L'indice PMI flash des services a chuté à 47,4, contre 50,2 en mars, son plus bas niveau depuis 62 mois. Lorsque les services basculent à leur tour en contraction, le ralentissement devient beaucoup plus large et surtout préoccupant. En Allemagne, l'activité économique a diminué pour la première fois en 11 mois, tandis qu'en France, la production a chuté à son rythme le plus soutenu depuis février 2025.

Le contexte géopolitique explique une grande partie de cette détérioration. Le conflit au Moyen-Orient pèse sur les chaînes d'approvisionnement, les prix de l'énergie et la confiance des entreprises. Les délais de livraison des fournisseurs se sont allongés à leur rythme le plus marqué depuis juillet 2022 selon S&P Global. Dans le même temps, les prix des intrants et les prix de vente progressent à des rythmes jamais vus depuis plus de trois ans. Le message est donc clair: l'Europe subit à la fois un choc négatif sur sa croissance et un choc haussier sur l'inflation. La stagflation n'est plus très loin.

En temps normal, lorsque l'activité ralentit, une Banque centrale peut soutenir l'économie en abaissant les taux d'intérêt. Mais lorsque l'inflation accélère au même moment, l'arbitrage devient beaucoup plus délicat. La comparaison avec 2022 vient naturellement à l'esprit. À l'époque, les gouvernements européens avaient amorti le choc énergétique via des boucliers

tarifaires et des aides publiques. Cette fois-ci, la marge de manœuvre budgétaire est beaucoup plus limitée: dette plus élevée, déficits importants et taux d'intérêt nettement supérieurs.

Au final, le message des PMI d'avril est clair: l'économie européenne entre dans une zone à risque. La croissance ralentit, les services décrochent, les entreprises deviennent plus prudentes, et les prix repartent à la hausse.

Après plusieurs mois à espérer que l'économie européenne retrouve un semblant de normalité — chaque année, c'est toujours la même histoire, on espère un rebond qui ne vient jamais... —, le réel s'invite à nouveau dans les débats. Lorsqu'un choc énergétique frappe une économie déjà fragile, le vrai sujet consiste surtout à déterminer qui aura le privilège de régler l'addition énergétique... et, comme toujours, chacun s'empressera d'expliquer pourquoi ce devrait être quelqu'un d'autre.

**ARNAUD DELAUNAY**

Head of Financial Analysis  
Chief Economist Leleux Associated Brokers





# LA GOUVERNANCE COMMENCE LÀ OÙ LES EXCUSES S'ARRÊTENT

Dans beaucoup d'organisations, la gouvernance ressemble encore à un théâtre bien huilé : un ordre du jour chargé, quelques présentations rassurantes, des PDF, des décisions votées sans débat, et l'illusion que tout est sous contrôle. Mais la gouvernance n'est pas un décor. C'est un « test de maturité ». Et ce test, certaines structures le réussissent, d'autres le contournent avec une aisance déconcertante.

Le premier signe d'immaturation est toujours le même : la confusion. Confusion des rôles, des responsabilités, des limites. Quand tout le monde « fait un peu de tout », plus personne n'est vraiment responsable de rien. Les zones grises deviennent des zones de risque, et les décisions se prennent davantage par réflexe que par lucidité. La gouvernance n'est pas là pour ralentir l'action, mais pour éviter que l'action ne se retourne contre ceux qui la portent.

Le conseil d'administration n'est pas un public. Il n'est pas là pour valider automatiquement, accompagner ou applaudir. Il est là pour questionner, challenger, recadrer et rappeler le cap quand il s'efface. Un CA efficace n'est pas celui qui avance vite, mais celui qui avance droit. Celui qui ose dire « non » quand tout pousse à dire « oui ». Celui qui refuse de confondre loyauté et complaisance.

C'est là que les administrateurs indépendants (NED) deviennent essentiels. Leur valeur ne réside pas dans une expertise technique supérieure, mais dans leur capacité à rester en dehors des dynamiques internes. Ils voient ce que les autres ne voient plus. Ils posent les questions que l'on évite. Ils rappellent le cadre quand

l'opérationnel déborde. Leur indépendance n'est pas un statut : c'est une fonction de protection.

La documentation, souvent perçue comme une contrainte, est en réalité un révélateur. Une organisation qui documente mal est une organisation qui décide mal. La traçabilité n'est pas un luxe bureaucratique : c'est la seule manière de démontrer que les décisions ont été prises en connaissance de cause. Sans trace, il ne reste que des intentions. Et les intentions ne protègent personne.

La gouvernance moderne exige du courage. Le courage de clarifier. Le courage de dire « non ». Le courage de reconnaître que la responsabilité est 'collective', même quand la pression est 'individuelle'. Les organisations qui l'ont compris avancent avec plus de cohérence, plus de stabilité et, paradoxalement, plus de liberté.

Parce qu'une bonne gouvernance ne bride pas : elle libère. Elle permet d'agir sans improviser, de décider sans crainte et de construire sans s'excuser. Elle rappelle que la question essentielle n'est jamais « que fait-on », mais « dans quel cadre le fait-on ». Et c'est souvent là que tout se joue.

**DENIS CLÉBANT**

Board & Strategy Advisor · Administrateur indépendant / iNED  
International CEO Perspective



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





# PLUS-VALUES SUR ACTIONS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS

## LE PIÈGE CACHÉ

### Ce que la loi du 6 avril 2026 ne supprime pas

La loi du 6 avril 2026, entrée en vigueur le 1er janvier 2026, instaure un régime général de taxation des plus-values sur actifs financiers détenus dans la sphère privée.

Le step-up au 31 décembre 2025 immunise les gains historiques. L'architecture rassure. Mais elle trompe.

Car cette loi ne remplace rien. Elle s'ajoute. À côté d'elle subsistent, intactes, deux qualifications fiscales préexistantes. L'article 90, 1° et 9° CIR 92 frappe à 33 % les opérations excédant la gestion normale du patrimoine privé. Les articles 23 et 27 CIR 92 permettent la requalification en revenus professionnels, imposés au taux progressif jusqu'à 50 % majorés des additionnels communaux. Ces dispositions ne connaissent ni step-up, ni date pivot. Elles s'appliquent au présent, au passé dans les délais d'investigation, et s'appliqueront à l'avenir.

Le nouveau régime ouvre trois facultés apparemment favorables : revendiquer l'exonération, imputer des moins-values, exercer l'opt-out. Chacune suppose une démarche déclarative active. Chacune constitue, pour l'administration, un signal.

Trois cases cochées, trois balises lumineuses tendues au fisc. Revendiquer l'exonération signale un portefeuille mouvant. Imputer des moins-values révèle un volume d'opérations. Exercer l'opt-out manifeste une maîtrise technique du régime, c'est-à-dire, aux yeux du contrôleur, un degré de professionnalisation.

L'analyse déclenchée ne se limitera pas à l'exercice déclaré. Elle remontera : fréquence des opérations, recours à l'effet de levier, usage de dérivés, corrélation avec l'activité professionnelle. Au terme de cet examen, le contrôleur disposera de tous les éléments pour invoquer l'article 90, 1° ou 9° ou encore les articles 23 et 27 sur les exercices antérieurs.

Les profils exposés sont identifiables : day-trader sur actions cotées (200 à 400 transactions annuelles), investisseur crypto actif (staking, yield farming, perpetuals), détenteur de participation substantielle envisageant une cession, investisseur souhaitant imputer des moins-values significatives. Pour chacun, le geste déclaratif favorable peut devenir un élément à charge.

La grille d'analyse est la suivante : cartographier le profil opérationnel sur trois à sept exercices, évaluer le risque de qualification préexistante, simuler comparativement les options déclaratives, arbitrer stratégiquement — y compris par la régularisation préalable —, documenter contemporanément la décision.

La prochaine déclaration fiscale ne sera pas une formalité. C'est le moment où le passé du contribuable rencontrera l'attention du fisc. Tout investisseur serait bien avisé de faire analyser son profil opérationnel et son exposition aux qualifications préexistantes avant toute déclaration relative à ses actifs financiers.

L'analyse en amont n'est pas une posture rhétorique. C'est une méthode, et une stratégie.

**ME THIERRY LITANNIE**

avocat fiscaliste  
Administrateur de l'OECCBB.





# MARIAGE, COHABITATION LÉGALE OU COHABITATION DE FAIT

## TROIS RÉGIMES JURIDIQUES DIFFÉRENTS, TROIS NIVEAUX DE PROTECTION SUCCESSORALE



EDMOND  
DE ROTHSCHILD

**PATRICIA DI CROCE**

Responsable Planning

chez Edmond de Rothschild (succursale de Belgique)



La cohabitation de fait est le régime qui nécessite le moins de formalisme car, mis à part le fait d'être domicilié à la même adresse, il n'implique aucune démarche administrative particulière. Les cohabitants de fait sont dès lors considérés comme « isolés » en matière d'impôts des personnes physiques. En Région wallonne, les donations entre cohabitants de fait sont soumises aux taux applicables aux donations entre personnes tierces, et donc à une grille tarifaire plus élevée que pour les donations entre époux ou cohabitants légaux. Sur le plan successoral, à défaut de testament, le cohabitant de fait n'hérite pas de son partenaire et n'a aucune protection particulière, pas même sur le logement familial. En revanche, les cohabitants de fait n'ont aucune obligation l'un envers l'autre et restent totalement libres d'attribuer leur patrimoine aux personnes de leur choix, les dispositions en matière de réserve héréditaire ne leur étant pas applicables.

En revanche, pour pouvoir bénéficier du statut de cohabitant légal, il faut remplir un minimum de formalités. Cette cohabitation nécessite une déclaration auprès de l'officier de l'état civil et peut, le cas échéant, être complétée par une convention de vie commune qui règlera les modalités pratiques de la cohabitation. La cohabitation légale se dénoue tout aussi facilement par le biais d'une déclaration écrite auprès de l'administration communale. Sur le plan successoral, le régime de la cohabitation légale offre une meilleure protection que la simple cohabitation de fait notamment par rapport au logement familial puisque, en cas de décès du cohabitant, le cohabitant survivant bénéficiera de l'usufruit du logement familial comme pour un couple marié. Notons toutefois que les cohabitants légaux, à l'inverse des couples mariés, peuvent supprimer ce droit d'usufruit par une simple disposition testamentaire.

Le mariage implique quant à lui non seulement des droits et mais aussi des obligations pour les époux notamment en matière de contribution aux dettes du ménage. Il est également susceptible d'engendrer la perte de certains revenus de remplacement ou certaines pensions. Sur le plan successoral, il procure cependant des avantages civils et fiscaux appréciables que l'on ne retrouve pas dans les autres formes de cohabitations. Un des avantages est lié au fait que le conjoint bénéficie du statut d'héritier réservataire. Ce statut lui octroie une protection qui ne peut lui être enlevée par testament. La réserve héréditaire du conjoint survivant porte sur l'usufruit de la moitié de la succession et, en tout état de cause, sur le logement familial ainsi que sur les meubles qui le garnissent, même si la valeur du logement en question est supérieure à la moitié de la succession. Cette règle s'applique qu'il y ait ou non des enfants communs et quel que soit le nombre d'enfants. Pour organiser la protection des conjoints, le contrat de mariage est un excellent outil. En présence d'enfants d'un premier mariage, le pacte « Valkeniers » permet

par exemple de réduire la protection du conjoint survivant à la faveur de ceux-ci.

Le régime des donations entre époux présente des spécificités avantageuses qui ne s'appliquent pas aux couples non mariés. Pour organiser ces donations et plus largement pour toute planification successorale impliquant des personnes mariées, il est nécessaire de passer par des étapes préalables telles que l'analyse des dispositions du contrat de mariage, l'inventaire du patrimoine respectif des époux ainsi qu'une analyse de la composition familiale. Celle-ci est importante car, dans certains cas de figure, notamment en présence d'enfants d'un premier mariage, elle peut avoir des conséquences sur la réserve du conjoint survivant.

L'inventaire vise non seulement à connaître l'importance et la nature des patrimoines en jeu mais aussi et surtout la répartition de celui-ci entre les époux. En d'autres termes, quelle est la part du patrimoine propre de chacun des époux et quelle est la part du patrimoine appartenant en indivision aux deux époux. Quelles sont les différentes solutions pour avantager un conjoint via une donation ? Il faut distinguer les donations entre époux réalisées par contrat de mariage de celles organisées en dehors du contrat de mariage. La loi précise que les époux ne peuvent, pendant le mariage, se faire aucune donation mutuelle et réciproque par un seul et même acte, sauf dans leur convention matrimoniale. Les donations entre époux en dehors du contrat de mariage ne peuvent donc être réalisées dans un seul acte mais présentent l'avantage de pouvoir être révoquées à tout moment, contrairement au principe de base de l'irrévocabilité des donations. Les donations réalisées par contrat de mariage peuvent, en revanche, être réciproques et bénéficier d'un tarif préférentiel. Le droit de mutation est perçu d'après la donation qui donne lieu au droit le plus élevé. Le contrat de mariage offre-t-il également des solutions ? Certaines clauses du contrat de mariage permettent de réduire l'impact des droits de succession lors du décès d'un des époux. Dans le cadre d'un régime de séparation de biens, par exemple, l'apport d'un bien propre d'un époux à une indivision permet un rééquilibrage des patrimoines et permet de gratifier, de la sorte, un époux dans des conditions fiscales avantageuses. Cet apport s'accompagne la plupart du temps d'une clause en faveur de l'époux apporteur, précisant que l'apport est fait « sous condition résolutoire de dissolution du mariage ». Cette dissolution peut intervenir à la suite du décès d'un époux mais également dans le cadre d'un divorce. Ainsi, grâce à l'insertion de cette clause, l'époux qui a apporté un bien propre au patrimoine commun est en droit de récupérer son apport dans l'hypothèse d'un divorce. Pour le cas de dissolution du mariage par le décès d'un des époux, cette condition aura pour effet que les biens apportés par le conjoint survivant au patrimoine indivis lui reviendront sans droits de succession.



# METTRE DE L'ORDRE DANS SES AFFAIRES AVANT SON DÉCÈS?

Pourquoi la plupart des couples même non mariés envisagent de leur vivant de partager leurs biens entre leurs héritiers ou entre eux : il s'agit des immeubles qu'ils ont en commun, des actions de la société familiale, d'un immeuble à l'étranger... Ces biens seront soumis au droit de succession. Quelle différence avec les droits de donation ?

Éviter des frais est souvent l'objectif poursuivi. Mais il s'agit aussi d'organiser le patrimoine du futur défunt : droits du conjoint, partage des biens et notamment de l'affaire familiale, rassembler les « affaires » pour les héritiers...

Mais le principal souci du futur défunt c'est diminuer les droits de succession importants surtout en cas de patrimoine important.

Ces droits de succession importants risquent de mettre les héritiers dans l'embarras en les obligeant de vendre (liquider). Quoi vendre ? Crédits ?

Surtout qu'il y a urgence : Les droits doivent être payés dans les 4 mois du décès. Si le patrimoine est important et que rien n'a été donné avant le décès les sommes à payer sont très élevées.

Étant donné la nécessité d'obtenir rapidement des liquidités pour acquitter ces droits de succession, on risque de devoir liquider une partie du patrimoine à un, prix bas ! On risque aussi de ne pas trouver d'acquéreur.

Cette décision difficile demande l'accord de tous les héritiers : le refus d'un seul bloque tout.

Comment éviter cette situation ?

1. Le futur défunt doit s'interroger sur le montant des droits de succession et réfléchir au partage de ses biens entre ses héritiers.
2. Le contrat de mariage est-il bien fait ? Y a-t-il un testament ?
3. Le conjoint survivant est-il protégé (usufruit)
4. Y a-t-il des biens à l'étranger ? Y a-t-il un risque de double taxation ?
5. Quels donations faire de son vivant, quelles économies ainsi faites ?
6. Comment organiser le partage entre les héritiers pour éviter des disputes ?

Qui va nous aider à calculer les droits à payer : le notaire, un géomètre, un professionnel...

Ne pas oublier les dettes : les liquider en vendant, les garder...

La valorisation des sociétés (immobilières ou autres) est difficile. Mais c'est surtout à qui revient les actions de la société (salaire, liquidation...)

Une fois le montant des droits déterminés le futur défunt s'emploie à le diminuer en organisant une donation à ses héritiers de son vivant.

On estime qu'un quart des futurs défunts organise cette donation avant le décès ; 50 % l'envisage...

**Me MARC VAN BENEDEEN**

Notaire honoraire - Alter Ego





# MEMBER TO MEMBERS

## FABIENNE BISTER

### **Vous étiez CEO d'une entreprise et vous ne l'êtes plus ? Qui êtes-vous donc ? Que devient un.e CEO après la cession de son entreprise ?**

Pour ma part, je vais bien... 6 ans après la vente des deux moutarderies, j'ai trouvé comment satisfaire mes valeurs : être utile à d'autres et transmettre mon expérience. Mais je vois beaucoup d'ex-CEO qui vivent très mal «l'après» : un sujet passionnant !

Que ce soit parce qu'on a vendu son entreprise, qu'on l'a cédée dans la famille ou encore qu'on a quitté son poste de direction, il y a une fameuse étape émotionnelle et pragmatique à franchir. Pas seulement AVANT de prendre la décision de quitter son poste, mais aussi et surtout APRÈS : une période dont on parle peu. Notre entourage pense qu'on profite d'un repos bien mérité, en mode retraite quel que soit notre âge. C'est parfois vrai mais souvent beaucoup plus complexe.

Pendant près de 30 ans, j'ai été «Madame Moutarde» ;-) Début 2020, je redeviens... juste Fabienne ! Je sors de facto des réseaux d'affaires, des fédérations professionnelles, et même de mon club de CEO. Je me sens quelque peu «éjectée» de ce qui a fait ma vie pro, malgré le bonheur de voir mes entreprises entre les mains très fiables d'un jeune entrepreneur belge, Arthus de Bousies, et de son épouse Aurélie. Or, on sait à quel point les vies pro et perso sont liées pour les CEO. Me réinventer, me fixer de nouveaux objectifs en fonction des valeurs qui m'animent à ce moment-là, modifier mon quotidien : ce n'était pas anodin à tout juste 56 ans.

J'ai de la chance : j'avais préparé «l'après» avec une formation de 2 ans en compétences de coaching auprès de la Gen7 Academy (ex-BAO Elan Vital), ce qui me permet d'être coach de vie professionnelle pour adultes en questionnement. J'ai également une place de mentor pour les jeunes qui créent leur entreprise avec l'incubateur liégeois VentureLab ; j'exerce comme consultante

en gestion de PME et je me consacre à un bénévolat à la Fondation Roi Baudouin. Bref, j'ai une toute autre vie, répartie entre plusieurs jobs intéressants.

J'ai pu participer à un ouvrage, en lien avec cette problématique de «l'après», récemment paru dans le cadre de la Chaire des Familles en Entreprises de l'ICHEC. Il s'intitule «Transmettre sans disparaître ?» C'est un sujet puissant et très bien traité par Marie Mahieu et ses collègues de l'ICHEC Brussels Management School.

Je vous invite à découvrir dans ce livre comment construire l'après sans le subir, au travers des récits très différents de 10 ex-CEO :

- En acceptant un regard externe sur la situation
- En choisissant un désengagement progressif
- En préservant un équilibre familial, un état d'esprit
- En continuant à être utile autrement
- En « se cassant en courant » mais en restant disponible (ça, c'est moi !)
- En anticipant, communiquant et décidant lucidement
- En opérant un travail de transformation intérieure
- En veillant à ce que la famille reste unie
- En misant sur une (très) grande transparence
- En revoyant son mode de vie et son identité en dehors de l'entreprise

En résumé, l'après se construit avant, en s'entourant, s'écoutant et en continuant à (se) diriger autrement.

Besoin ou envie de vous entourer, de tester un coaching sur vos questionnements professionnels, quels qu'ils soient : contactez-moi sans hésiter par mail via [info@fabienne-bister.com](mailto:info@fabienne-bister.com).

Chaire Familles en Entreprises de l'ICHEC, lien pour se procurer le livre : <https://chairefamilles.ichec.be/produit/transmettre-sans-disparaître-3/>

**FABIENNE BISTER**

Coach de vie professionnelle





# IL FAUT AUGMENTER LA VITESSE DE CROISIÈRE !

**On peut débattre des modèles de société, mais on ne discute pas longtemps avec une courbe qui s'aplatit. Dans la zone euro, la croissance s'essouffle. La Belgique suit le mouvement : autour de 2 % par an entre 1996 et 2006, à peine plus de 1 % sur la dernière décennie. En 2024, Mario Draghi l'a formulé sans détour : sans réformes et investissements, l'Union s'expose à une « lente agonie » économique.**

On entend parfois que ce ralentissement n'a rien de tragique : l'Europe choisirait le bien-être plutôt que la performance. L'argument séduit, mais il oublie un détail essentiel : notre État-providence est adossé à la création de richesse. Retraites, soins, dépenses publiques : tout cela se finance plus facilement quand le gâteau grossit. En Belgique, un point de croissance en moins, c'est plus de 3 milliards d'euros de recettes fiscales envolées... chaque année. Opposer mécaniquement bien-être et croissance, c'est donc jouer avec la soutenabilité de la dette et, à terme, avec les moyens mêmes du « bien-être ».

Pour expliquer le manque de croissance, on pourrait se cacher derrière l'excuse des chocs successifs qui impactent l'économie. Mais cette excuse ne tient pas la route, car la croissance potentielle européenne ralentit également. Pour le dire simplement, la croissance potentielle d'une économie dépend de combien de bras et de cerveaux sont disponibles, et de ce qu'ils parviennent à produire en un temps donné (que l'on définit comme la productivité).

La comparaison avec les États-Unis est éclairante : leur croissance, aujourd'hui environ

deux fois plus élevée que celle de la zone euro, est largement portée par des gains de productivité. En Europe, ces gains sont trop faibles, parfois nuls. Restent alors la démographie et la participation au travail pour soutenir (insuffisamment) la croissance potentielle. Problème : le vieillissement mord déjà sur le potentiel : sur les trois prochaines années, la contribution de la population active au PIB reculerait d'environ 0,35 point. Si, d'ici 2028, le taux d'activité, les heures travaillées et la productivité restent sur la trajectoire des deux dernières années, la croissance potentielle de la zone euro plafonnerait autour de 0,8 %.

D'où l'urgence : sans sursaut de productivité, la promesse sociale européenne se fragilise. Et pourtant, côté communication, l'Europe ne manque pas d'énergie. En avril, les dirigeants européens ont signé une feuille de route intitulée « Une Europe, un marché », censée dérouler des actions pour doper la compétitivité. À la lecture, les intentions sont louables. Mais l'histoire incite à la prudence. En 2000, l'« agenda de Lisbonne » proclamait déjà l'ambition « de faire de l'Union européenne l'économie de la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique du monde ». Vingt-cinq ans plus tard, nous savons ce que valent les grandes déclarations quand elles ne s'adossent ni à des choix clairs, ni à des moyens, ni à une capacité d'exécution. Entre-temps, la croissance a ralenti, et le risque est simple : à force de confondre slogans et stratégie, c'est notre niveau de vie — puis notre cohésion — qui finira par se mettre, lui aussi, en « vitesse de croisière » trop basse.

**PHILIPPE LEDENT**  
Expert Economist ING Belgium





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



**DAVID KLEMMER**

Head of Sales & Operations

[d.klemmer@goereshotels.com](mailto:d.klemmer@goereshotels.com)

+352 621 582 457

**HOTEL • PARC BELAIR**

111 Avenue du X Septembre

L-2551 Luxembourg

[www.goereshotels.com](http://www.goereshotels.com)



# TAXE SUR LES PLUS-VALUES

**La réforme fiscale entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2026 constitue un tournant historique pour la fiscalité belge : la Belgique introduit pour la première fois une taxation structurée des plus-values sur actifs financiers réalisées par des particuliers. Cette réforme poursuit un triple objectif d'équité, de neutralité et de simplicité, tout en ménageant l'esprit d'entreprise et les transmissions familiales. La loi distingue désormais trois grandes catégories de plus-values, auxquelles s'ajoute un régime spécifique pour les participations significatives.**

**La plus-value spéculative** est taxée au taux de 33%. Ce régime d'exception vise les comportements qui s'écartent de ceux d'un investisseur normalement prudent — typiquement les opérations sur cryptomonnaies et NFT. La charge de la preuve incombe entièrement à l'administration fiscale, ce qui limite en pratique la portée de ce régime aux cas les plus flagrants.

**La plus-value interne** concerne la cession d'actions par un contribuable à une société qu'il contrôle, directement ou indirectement, seul ou avec sa famille proche. Dès que ces conditions sont réunies, la totalité de la plus-value est soumise au taux de 33%, sans retenue à la source — l'obligation de déclaration et de paiement reposant intégralement sur le contribuable. Une exception importante est prévue pour les transmissions intergénérationnelles d'entreprises familiales entre parents et enfants, qui échappent à ce régime, sans pour autant être totalement à l'abri des règles sur les participations substantielles ou de la clause anti-abus générale.

**La plus-value privée ordinaire** est le régime de droit commun et la pièce maîtresse de la réforme. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2026, un taux de 10% s'applique aux personnes physiques agissant dans un cadre privé et aux personnes morales soumises à l'impôt des personnes morales (IPM) sur la cession d'actifs financiers variés : actions, obligations, parts de fonds et ETF, crypto-actifs, or d'investissement, assurances-placement (branches 21, 23 et 26). Sont en revanche exclus du champ d'application les contrats de pension complémentaire, l'épargne-pension, l'épargne à

long terme, ainsi que les objets de valeur comme les bijoux, tableaux ou œuvres d'art.

Un principe fondamental protège les investisseurs de longue date : les plus-values accumulées avant le 1<sup>er</sup> janvier 2026 ne sont pas taxées. La valeur de référence est celle des actifs au 31 décembre 2025, dont la preuve incombe au contribuable. Pour les actifs non cotés, plusieurs méthodes sont admises (méthode forfaitaire EBITDA, évaluation par un réviseur d'entreprise, valeur issue d'une transaction récente), le contribuable étant libre de retenir la plus favorable.

Chaque contribuable bénéficie d'une exonération annuelle de base de 10 000 € (indexée), pouvant être portée jusqu'à 15 000 € grâce à un mécanisme de report des franchises non utilisées sur cinq ans. Les banques belges opèrent en principe une retenue à la source, avec possibilité de remboursement via la déclaration IPP en cas de moins-values ou d'application de l'exonération. Un mécanisme d'opt-out permet au contribuable de gérer lui-même sa déclaration, sous contrôle de l'administration via les fiches transmises par les établissements financiers.

**Les actionnaires-entrepreneurs** détenant au moins 20% du capital d'une société bénéficient d'un traitement préférentiel : la première tranche d'un million d'euros de plus-value réalisée lors d'une cession est totalement exonérée, cette franchise étant renouvelable tous les cinq ans. Ce régime vise à ne pas pénaliser les fondateurs et propriétaires d'entreprises familiales lors de la cession ou de la transmission de leur outil de travail.

**En définitive**, cette réforme d'envergure transforme en profondeur le paysage fiscal belge. Si le taux de 10% reste modéré à l'échelle européenne et si les exonérations protègent les petits investisseurs, la complexité des règles — notamment pour la valorisation des actifs non cotés au 31 décembre 2025, démarche urgente et incontournable — et les risques de requalification à 33% imposent une grande rigueur.

Pour tout contribuable détenant un patrimoine financier ou des participations significatives, un accompagnement juridique et fiscal préalable à toute opération de cession n'est plus une option : c'est une nécessité absolue.

**Me AURÉLIEN BORTOLOTTI**  
Avocat spécialiste en droit fiscal





# MAI ET JUIN SONT LES MOIS OÙ LA PLUPART DES ENTREPRISES COTÉES EN BOURSE DE BRUXELLES VERSENT LEURS DIVIDENDES

## JÉRÔME CASTAGNE

Head of Private Wealth Management  
Brussels - ABN AMRO MeesPierson



Si l'on exclut les actions cotées en centimes, les trois quarts des sociétés cotées récompensent leurs actionnaires par un dividende. Parmi elles, près de 60% augmentent leur coupon cette année. En achetant l'ensemble des actions versant des dividendes à Bruxelles, on obtient ainsi un rendement brut de plus de 4,50%.

Sur la bourse de Bruxelles, le secteur offrant les meilleurs rendements en dividendes est celui de l'immobilier. Malgré la hausse des taux d'intérêt, les investisseurs peuvent être rassurés. Les résultats annuels des sociétés immobilières cotées ont été bons, sans mauvaise surprise. L'augmentation du nombre de transactions immobilières témoigne de l'amélioration du climat. Les acteurs immobiliers affichent en général de solides performances en bourse

Les taux d'occupation restent élevés pour l'instant. Même les acteurs du commerce de détail cotés en bourse n'ont pratiquement pas de locaux vacants, Cela démontre que les sociétés

immobilières disposent de bâtiments de qualité et durables pour lesquels la demande reste forte.

Contrairement à leurs homologues étrangères, les sociétés immobilières belges se sont mieux protégées contre une hausse des taux d'intérêt. Les dividendes sont plus sûrs. De nombreuses sociétés immobilières cotées ont ramené leur ratio de distribution (la part des bénéfices qu'elles versent sous forme de dividendes) au minimum légal de 80%. Elles disposent ainsi d'une marge de manœuvre en cas de revers sans devoir réduire le coupon.

Sur le plan opérationnel, elles affichent de bons résultats, ce qui vous évite de craindre des baisses de coupon. La dette est maîtrisée et la valeur des immeubles tend généralement à augmenter. Dans un contexte international qui reste très tendu actuellement, l'achat d'immobilier coté peut constituer une alternative aux obligations dans un portefeuille bien diversifié.

## ERIK JOLY

Economiste en chef - ABN AMRO  
MeesPierson





## MEMBER TO MEMBERS

L'EUROPE DE LA DÉFENSE N'ATTEND PAS :  
SAISSONS LA FENÊTRE

THIERRY CLOSSET

Lieutenant-Colonel Aviateur Breveté d'État-Major (Ret.) – Force Aérienne Belge  
Programme Leader – Agence Européenne de Défense (EDA), Bruxelles  
Fondateur – AIRCLO Strategic Advisory



**Pendant des décennies, la défense européenne a vécu sous perfusion américaine et sous l'illusion d'un ordre mondial stable. Ce temps est révolu. Ce qui s'ouvre aujourd'hui n'est pas une crise de plus – c'est une recomposition structurelle, et elle crée des opportunités industrielles que nous n'avons pas connues depuis la Guerre froide.**

J'ai passé trente ans à piloter des F-16, à commander des escadrons, à opérer dans des environnements où la chaîne logistique et l'interopérabilité ne sont pas des concepts abstraits — elles décident de l'issue des missions. Puis j'ai rejoint l'Agence Européenne de Défense, où j'observe chaque jour l'écart entre l'ambition politique affichée par les États membres et la réalité industrielle du terrain. Cet écart est un problème. C'est aussi, pour qui sait le lire, une opportunité considérable.

Les chiffres parlent d'eux-mêmes. Le Fonds Européen de Défense mobilise plusieurs milliards d'euros sur la période 2021-2027 pour financer la recherche et le développement collaboratifs. EDIP — le Programme Industriel de Défense Européen — vient renforcer les capacités de production à court terme. Et SAFE, le mécanisme de prêts garantis par l'UE, introduit une logique de financement souverain sans précédent dans l'histoire de la construction européenne. Ces instruments existent. Ils sont actifs. Et une part substantielle de leurs enveloppes cherche encore des consortiums industriels capables de déposer des dossiers compétitifs.

INSTRUMENTS  
DE FINANCEMENT DÉFENSE  
À MOBILISER

- › **EDF** – Fonds Européen de Défense : R&D collaborative supranationale
- › **EDIP** – Programme Industriel de Défense Européen : capacités de production urgentes
- › **SAFE** – Prêts garantis UE pour l'industrie de défense
- › **PESCO** – Coopération Structurée Permanente : projets capacitaires multinationaux
- › **EIB / BEI** – Financement bancaire orienté défense et double usage

La question n'est donc pas : « Y a-t-il de l'argent ? » La question est : « Sommes-nous capables de nous organiser pour aller le chercher ? »

TROIS OBSTACLES RÉCURRENTS  
– ET SURMONTABLES

Dans mon expérience quotidienne à l'EDA, je constate trois blocages chez les industriels qui ratent ces fenêtres.

Le premier : une méconnaissance des règles du jeu spécifiques à chaque instrument — éligibilité, structure des consortiums, critères d'évaluation, logique de maturité technologique TRL. Ces règles ne sont pas intuitives, mais elles sont maîtrisables.

***Ce qui se construit aujourd'hui en Europe ne ressemble à rien de ce que nous avons connu depuis 1989. Les industriels qui auront su se positionner dans les 24 prochains mois structureront le paysage sectoriel pour la décennie suivante. Les autres regarderont depuis l'extérieur.***

Thierry CLOSSET  
Lieutenant-Colonel Aviateur Breveté d'État-Major (Ret.)  
Force Aérienne Belge

Le deuxième obstacle : l'incapacité à construire rapidement des consortiums transnationaux crédibles. Un dossier EDF gagnant n'est pas le projet d'une entreprise — c'est l'assemblage cohérent de compétences complémentaires réparties entre plusieurs États membres, avec une gouvernance claire et un narratif stratégique convaincant pour les évaluateurs.

Le troisième obstacle — et le plus sous-estimé — est réglementaire : la posture cyber et la gouvernance des données. Dans un secteur où les informations circulent entre entités nationales et supranationales, les exigences NIS2, GDPR appliqué à la défense et les standards OTAN ne sont plus optionnels. J'ai vu des dossiers techniquement solides éliminés par des lacunes sur ce seul point.

## UNE TRANSFORMATION CULTURELLE, PAS SEULEMENT BUDGÉTAIRE

Il serait tentant de réduire ce moment à une question de budgets. Ce serait une erreur d'analyse. Ce qui se joue, c'est une transformation culturelle profonde de l'industrie de défense européenne — et elle va produire des gagnants et des perdants structurels.

Les groupes qui sortent renforcés de cette période sont ceux qui ont maintenu leurs investissements en recherche et développement malgré la pression des marchés — ceux qui ont refusé de sacrifier leur souveraineté technologique sur l'autel de la rentabilité à court terme. Dans les munitions de précision, les systèmes de commandement et contrôle, les drones tactiques et le spatial institutionnel, on observe déjà clairement cette ligne de fracture. Les capacités se concentrent chez les acteurs qui ont tenu. La consolidation qui s'annonce va accélérer ce mouvement.

Pour les PME et ETI (entreprises de taille intermédiaire) industrielles, le message est différent — et plus urgent. La fenêtre pour entrer dans les consortiums en position de partenaire technologique crédible ne restera pas ouverte

indéfiniment. Les grandes primes vont vers les acteurs qui structurent les consortiums, pas vers ceux qui y entrent tardivement en sous-traitance périphérique. Se positionner maintenant, c'est choisir dans quel rôle on veut être à la table.

Ma conviction, forgée dans les deux mondes — opérationnel et institutionnel — est que la crédibilité reste la ressource la plus rare dans cet écosystème. Les décideurs européens, les officiers de programme des agences, les directeurs des acquisitions nationales ont besoin de partenaires industriels qui parlent leur langue : celle des capacités opérationnelles, des besoins terrain, des contraintes d'interopérabilité OTAN. Ce n'est pas un langage qui s'apprend dans un cahier des charges. C'est un langage qui se construit dans les cockpits, dans les états-majors, dans les salles de crise.

C'est précisément ce que je mets au service des acteurs industriels qui me font confiance: une lecture du terrain institutionnel doublée d'une compréhension intime des besoins opérationnels réels. Non pas pour leur dire ce qu'ils veulent entendre — mais pour les aider à gagner.

L'Europe de la défense n'attend pas. La question est simple : qui sera à la table, et qui regardera depuis l'extérieur ?



### SEPTEMBRE

- mardi 15/09 11h45 Lunch à Bruxelles (Cercle Royal Gaulois)
- mardi 15/09 19h00 Cocktail de rentrée des membres.
- jeudi 17/09 08h30 Namur (Château de Namur)
- vendredi 18/09 11h45 Luxembourg (Parc Belair)
- mardi 22/09 11h45 BW (Golf Château de la Tournette)
- jeudi 24/09 11h45 Luxembourg : lière Les Experts de l'IMMO (Parc Belair)
- vendredi 25/09 11h45 Liège (Théâtre de Liège)
- mardi 29/09 11h45 Lunch à Bruxelles (Cercle Royal Gaulois)

### OCTOBRE

- vendredi 2/10 Spécial Touquet Business Club & le CAP (Au Touquet)
- mardi 6/10 11h45 Lunch à Bruxelles (Cercle Royal Gaulois)
- vendredi 9/10 11h30 Lunch à Genève
- jeudi 15/10 11h45 Lunch à Luxembourg (Parc Belair)

### NOVEMBRE

- jeudi 5/11 11h45 Lunch à Luxembourg (Parc Belair)
- mardi 17/11 11h45 Lunch à Namur (Château de Namur)
- jeudi 19/11 11h45 Lunch à Luxembourg : « Les Experts de l'IMMO » (Parc Belair)
- mardi 24/11 11h45 Lunch à Bruxelles (Cercle Royal Gaulois)
- mercredi 25/11 11h45 Lunch à Liège (Théâtre de Liège)

### DÉCEMBRE

- vendredi 4/12 11h30 Lunch à Lausanne ou à Genève
- mardi 8/12 11h45 Lunch au Chant d'EOLE
- jeudi 10/12 11h45 Lunch au Luxembourg : « Les Experts de l'IMMO » (Parc Belair)
- vendredi 11/12 11h45 Lunch de Noël à Liège (Théâtre de Liège)
- jeudi 17/12 11h45 Lunch de Noël à Luxembourg (Parc Belair)



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



## RENCONTRE

## UNE AMBITION FRANCO-BELGE

**Bertrand Marot a été nommé administrateur-délégué de la Banque Transatlantique en Belgique. C'est avec enthousiasme et détermination que Bertrand, français à la belgitude bien affirmée, relève ce nouveau défi.**

**Comment abordez-vous votre mission à la tête de la Banque Transatlantique en Belgique ?**

J'entends positionner davantage la Banque comme un acteur local, renforcer les liens d'affaires entre la Banque Transatlantique en Belgique et sa maison-mère et toutes ses antennes à l'International, mais également avec toutes les entités du groupe Crédit Mutuel Alliance Fédérale auquel nous appartenons. Je suis convaincu que nous avons véritablement une carte à jouer en s'appuyant sur la profondeur et l'expertise des différentes entités de notre Groupe, insuffisamment connues en Belgique, tant sur des sujets relatifs au patrimoine privé que sur ceux du patrimoine professionnel.

**Quelles sont vos priorités pour les prochaines années ?**

Je vais bien entendu m'inscrire dans la continuité de ce que mes prédécesseurs ont entrepris, avec une volonté de réallouer certaines priorités pour se focaliser davantage sur des services à fort levier de croissance dans la durée. La proximité avec nos clients est une priorité et le niveau d'excellence de la relation sera clé demain si l'on veut maintenir sa place dans une industrie de la banque privée en mouvement. Nous voulons être au plus proche de nos clients et de leurs familles pour bien les accompagner sur le long terme, dans

un monde d'opportunités et de défis. À côté de nos métiers traditionnels, l'Actionnariat Managers, marché sur lequel la Banque Transatlantique est leader en France, en est un exemple de ce que nous allons développer sur le marché belge. D'un côté, cette activité adresse les besoins des sociétés cotées et non cotées dans la mise en place, la gestion et l'administration de leurs plans de stock-options ou d'actions gratuites. De l'autre côté, nous accompagnons également les bénéficiaires dans la gestion de leurs plans personnels et de leur patrimoine global. Cette approche apporte beaucoup de valeur pour les sociétés et leurs collaborateurs. Forts de cette expérience reconnue, nous déployons cette offre en Belgique. Un autre axe sur lequel nous avons un positionnement fort est celui du financement de biens immobiliers en France.

**Comment voyez-vous votre rôle de manager ?**

Je suis très sensible au respect des personnes et je suis convaincu de la nécessité d'une bonne communication transparente. J'accorde de l'importance à la valeur travail, à la persévérance, à la clarté et à l'intégrité. Je suis aussi convaincu par l'importance d'un environnement de travail collaboratif. Cela contribue activement à faire grandir chacun et à être plus impactant et heureux! Le succès de la Banque repose sur l'ensemble des équipes, tant du côté du *front* que du support. Une bonne collaboration entre tous les départements est pour moi primordiale. Enfin, et cela me semble essentiel, il est important de savoir quand on se lève le matin ce que l'on va faire et pourquoi on le fait et où cela nous conduit.

**BERTRAND MAROT**  
administrateur-délégué de la Banque Transatlantique en Belgique





# LA CHINE EST-ELLE LE JAPON DES ANNÉES 70 ?

Conformément à l'adage bien connu de Warren Buffett - « C'est quand la mer se retire que l'on voit qui nageait sans maillot » -, la guerre au Moyen-Orient a, une nouvelle fois, mis en lumière les fragilités énergétiques de certaines régions, notamment de l'Europe.

La crise provoquée par le blocage du détroit d'Ormuz a cependant aussi révélé les avantages compétitifs de certains pays, à commencer par la Chine, dont l'économie et l'industrie semblent aujourd'hui mieux préparées aux défis énergétiques actuels et futurs.

On dit souvent que « l'histoire ne se répète pas mais qu'elle rime ». Or, face à la crise actuelle, les années 70 servent fréquemment de référence et, à bien des égards, la trajectoire actuelle de la Chine rappelle celle du Japon à la fin des années 70.

La crise énergétique des années 1970 a différencié les pays selon leur intensité énergétique et leur capacité à apporter des réponses industrielles adaptées. À l'époque, l'intensité énergétique<sup>1</sup> du Japon était près de 50 % inférieure à celle des États-Unis, ce qui lui a permis de mieux absorber les chocs pétroliers. Entre 1970 et 1990, la croissance moyenne du PIB japonais a ainsi atteint 4,3 %, contre 3,2 % aux États-Unis.

Le Japon a également profité de la crise sur le plan industriel. La hausse des prix du pétrole a stimulé la demande pour ses automobiles, plus petites et plus économes en carburant que celles produites aux États-Unis et en Europe. En 1975, une Ford consommait<sup>2</sup> 20 litres aux 100 km, une Mercedes 16 litres, contre seulement 8,8 litres pour une Honda. Les ventes japonaises se sont envolées, portant la production à 13,5 millions de véhicules à la fin des années 80, soit plus de 25 % du marché mondial.

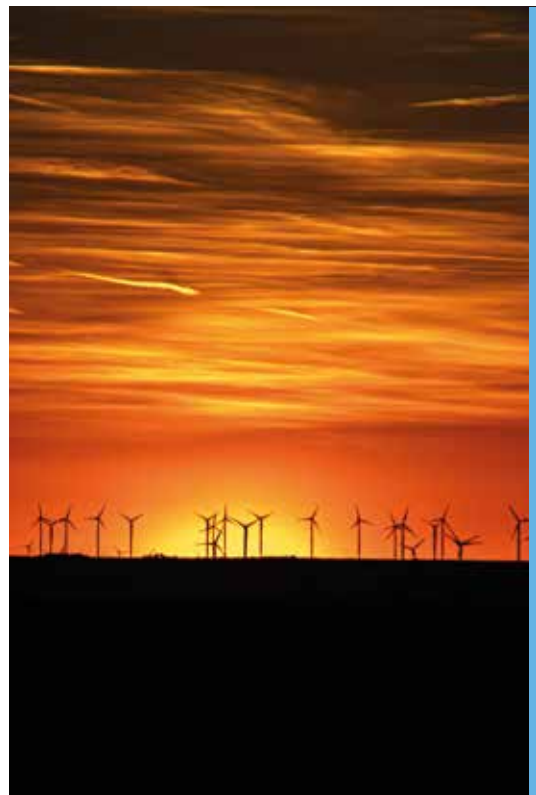
Ce leadership s'est aussi reflété sur les marchés financiers : entre 1970 et 1990, le Nikkei 225 a progressé de près de 1 500 %, soit cinq fois plus que le S&P 500.

Aujourd'hui, le Japon a perdu ce rôle moteur, tandis que la Chine aborde la crise énergétique actuelle dans une position relativement confortable. Bien que son économie reste énergivore, elle a réduit son intensité énergétique

de près de 25 % en dix ans et doublé ses investissements dans les énergies renouvelables, pour les porter à plus de 600 milliards de dollars en 2025, soit plus de 30 % des investissements mondiaux.

La Chine est devenue un leader des énergies renouvelables, contrôlant une large part de la chaîne de valeur, des terres rares aux batteries, en passant par les panneaux solaires et les éoliennes. Cette domination est particulièrement visible dans l'automobile : en 2024, les ventes mondiales de véhicules électriques ont atteint 17,5 millions d'unités, dont plus de 11 millions en Chine.

Comme le Japon dans les années 70, la Chine semble aujourd'hui récolter les fruits de ses choix énergétiques et industriels, ce qui pourrait permettre à des entreprises comme BYD de connaître une trajectoire comparable à celle de Honda ou Toyota il y a cinquante ans et à ses marchés financiers de continuer à surperformer<sup>3</sup> comme ils le font depuis un an.



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



<sup>1</sup> Intensité énergétique : primary energy consumption per unit of gross domestic product (GDP), in kilowatt-hours per dollar

<sup>2</sup> Source : EPA : United States Environmental Protection Agency, Estimated Real-World Fuel Economy and Vehicle Attributes, 1975 - 2025

<sup>3</sup> Source : LSEG Datastream, données au 19/05/2026



# LA WALLONIE EST-ELLE LE NOUVEL ELDORADO FISCAL BELGE ?

À une époque pas si lointaine, il n'était pas surprenant de dire, d'entendre et de lire, que la Belgique était un Paradis fiscal. Cela prêtait déjà à sourire à l'époque, mais cela était dans une large mesure exact, non pas pour les travailleurs et les entrepreneurs évidemment, mais pour les rentiers.

Nous avons connu l'époque bénie où les revenus mobiliers étaient soumis à un précompte de 15%, les bonis de liquidation exonérés d'impôt, les plus-values sur actions exonérées dans le cadre de la gestion normale du patrimoine privé, les actions pouvaient toujours être émises au porteur, pouvaient être données par voie de donations manuelles, les donations authentiques à l'étranger ne devaient pas être enregistrées en Belgique, pas d'exit tax, pas de taxe caïman aussi incompréhensible qu'injuste dans une myriade de cas,...

C'était une autre époque, révolue depuis; alors, le titre de cet article, est-il uniquement racoleur? Assurément pas.

La Wallonie a pris plusieurs mesures de nature à réduire considérablement sa fiscalité indirecte:

**1° Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2025, un taux réduit de 3% pour l'achat d'une habitation propre et unique,** d'un terrain à bâtir ou d'une habitation en construction ou sur plan en Wallonie s'applique. Il faut en faire sa résidence principale et s'y installer dans les 3 ans (habitation déjà construite) ou 5 ans (habitation à construire) et y vivre pendant 3 années entières. L'application du taux réduit ne fait pas obstacle à la propriété de tout bien à un autre usage que l'habitation ou en indivision/démembrement. De même, le taux de 3% est octroyé même si l'acquéreur possède déjà en totalité une autre habitation, si cette habitation est revendue dans les 3 ans à compter de l'acte d'acquisition de la nouvelle habitation.

Cette mesure très favorable fait déjà l'objet d'une nouvelle proposition de décret du 21 avril 2026, non pour remettre la mesure en cause mais pour en durcir les conditions d'application.

**2° Le décret du 5 décembre 2024 a également instauré, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2028, la réduction de moitié des taux de droits de succession et de donations immobilières.**

Les droits de succession passeront:

- de 30% à 15% en ligne directe, entre époux et entre cohabitants légaux;

- de 65% à 33% en ligne collatérale «frères et sœurs»;
- de 70% à 35% en ligne collatérale «oncles ou tantes et neveux ou nièces»;
- de 80% à 40% entre toutes autres personnes.

Les taux de droits de donations immobilières seront parallèlement revus à la baisse afin de rester attractifs; les taux maximaux passeront dès le 1<sup>er</sup> janvier 2028:

- de 27% à 14% en ligne directe, entre époux et entre cohabitants légaux;
- de 40% à 20% entre toutes autres personnes (des frères et sœurs aux autres personnes).

La notion de membre de la famille est également adaptée et permet l'application des taux favorables dans de plus nombreux cas.

Tout cela se combine avec des avantages déjà présents comme les droits de donations mobilières de 3,3% en ligne directe et 5,5% entre toutes autres personnes, et la donation ou succession d'une entreprise familiale (activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou forestière, profession libérale ou une charge ou un office), dont le donateur/défunt est/était domicilié en Wallonie à un taux de 0%, avec condition de maintien de l'activité pendant 5 ans ainsi que des travailleurs.

Si l'on combine cette fiscalité indirecte avantageuse, avec une fiscalité sur les plus-values qui peut demeurer attractive pour les résidents de pays voisins, on peut considérer l'immigration fiscale en Wallonie comme une alternative toujours digne d'intérêt.

À ce titre, on peut imaginer que les rentiers ou grands patrons français auront encore intérêt à s'établir en Belgique, et particulièrement en Wallonie. Rappelons que dans le cadre du calcul de la taxation sur les plus-values sur actifs financiers, la valeur qui sera prise en compte sera celle à l'entrée sur le territoire belge (réduisant ainsi le montant de la plus-value taxable en Belgique).

Pour les résidents belges, une installation en Wallonie présente également un intérêt évident.

La Wallonie marque très sérieusement des points en termes d'attractivité fiscale et cela pourrait avoir un impact certain sur la valeur de l'immobilier dans cette région, à moyen terme.

**M<sup>E</sup> MURIEL IGALSON**

Avocat associé chez Afschrift Tax and Legal





# COMMENT LES FINANCIERS PEUVENT PASSER OUTRE LES BARRIÈRES CULTURELLES ?

**Le fameux QI (quotient intellectuel) était la norme de mesure de l'intelligence, qui se focalisait sur les capacités logiques et verbales. Les chercheurs se sont rendu compte que cette seule mesure était réductrice et qu'il était indispensable de la compléter par d'autres formes d'intelligence. D'où le foisonnement de formes d'intelligence apparues depuis la fin du siècle passé. Pour être performant, le professionnel de 2026 doit pouvoir exploiter des intelligences multiples. Certaines sont particulièrement pertinentes pour des professions spécifiques. Ainsi les scientifiques, ingénieurs et financiers veilleront à développer leur Intelligence logico-mathématique, tandis que les architectes, designers, et pilotes d'avion s'appuieront sur leur Intelligence spatiale. Parmi les intelligences utiles à tous, on trouvera principalement l'intelligence émotionnelle (capacité à identifier, comprendre et gérer ses émotions et celles des autres) et l'intelligence culturelle (capacité à comprendre, s'adapter et interagir efficacement avec des individus issus de cultures différentes). En pratique, ces différentes formes d'intelligence ne sont pas isolées : elles interagissent constamment. Une personne peut être très forte dans certains types d'intelligence et moins dans d'autres, ce qui crée la diversité des talents.**

## QUELLE UTILITÉ POUR LES FINANCIERS ?

L'intelligence culturelle est indispensable dans un monde globalisé, où nous sommes en permanence en contact avec des personnes issues de cultures différentes : supérieurs, collègues, subordonnés, prospects, clients, fournisseurs, partenaires, ... Cette compétence multidimensionnelle est typiquement une soft skill permettant

1. d'interpréter correctement des comportements dans un contexte culturel donné (par exemple : que signifie le silence du client ?)
2. d'ajuster ses propres attitudes, actions et style de communication selon le contexte culturel
3. d'éviter des malentendus ou échecs liés aux différences culturelles
4. de communiquer plus confortablement et plus efficacement dans des environnements multiculturels

L'intelligence culturelle est donc loin d'être "accessoire" en finances et elle constitue véritablement un puissant levier stratégique, surtout dans une activité globalisée.

## L'INTELLIGENCE CULTURELLE EN PRATIQUE DANS LA FINANCE

Une formation en intelligence culturelle vous sera bénéfique pour

1. les négociations internationales : notamment dans les opérations de fusion et acquisition ou de levée de fonds
2. la gestion des relations clients (wealth management, private banking) où les attentes des clients et prospects peuvent varier fortement selon leur culture : rapport au risque, à la confidentialité, à la famille, ...
3. compréhension des marchés internationaux : les marchés financiers ne sont pas uniquement régis par des variables économiques universelles. Le comportement des investisseurs est également influencé par leur culture : acceptation ou aversion au risque, comment créer de la confiance, ...
4. management d'équipes globales : une meilleure communication au sein d'équipes multiculturelles contribue à réduire les risques de conflits, d'incompréhensions et de pertes de performance, ...
5. conformité et régulation : l'intelligence culturelle aide à éviter les erreurs d'interprétation de normes nationales très différentes (car influencées par chaque culture locale) et de naviguer plus facilement dans des environnements réglementaires complexes
6. développement business et expansion internationale : l'entrée sur de nouveaux marchés nécessite de comprendre les usages locaux pour développer des produits financiers culturellement adaptés

## INVESTIR EN INTELLIGENCE CULTURELLE EST SOURCE DE RENTABILITÉ

Développer cette soft skill stratégique vous permettra de

- rendre vos équipes plus agiles et plus à l'aise dans la relation client
- réduire les risques relationnels et stratégiques
- booster vos performances communicationnelles et commerciales
- disposer d'équipes multiculturelles plus soudées et plus en harmonie

Marco Hellemans  
marco.hellemans@dynamite.be  
+32 496 34 34 02

MARCO HELLEMANS  
Cultural Intelligence Maker





# TAXER LE CAPITAL COMME LE TRAVAIL ?

Comparer la fiscalité du travail et celle du capital exige de raisonner sur le même objet : le revenu économique réel disponible. Or, dans le débat public, on compare trop souvent des pommes avec des poires. De ces comparaisons bancales, répétées à l'envi dans les médias publics belges, dont l'impartialité n'est pas le point fort, naît une conclusion aussi commode que fautive : le travail serait écrasé par l'impôt tandis que le capital serait largement épargné. C'est archifaux.

Oui, le travail est beaucoup trop taxé en Belgique. Selon l'OCDE, le coin fiscal d'un travailleur isolé au salaire moyen atteint 52,5% du coût total du travail. Sur 100 euros payés par l'employeur, le salarié reçoit environ 47,5 euros nets. Notez en outre que ce coin fiscal inclut des cotisations sociales finançant des droits futurs : pension, santé, chômage, invalidité. Ce n'est pas une épargne individuelle pure mais ce n'est pas non plus une ponction sans contrepartie.

Pour le capital, le bon dénominateur n'est ni la valeur du portefeuille ni le seul dividende encaissé. C'est le rendement économique réel : ce qui reste après impôt des sociétés, précompte, taxes sur le stock ou les plus-values, frais, risque et inflation. Avant qu'un actionnaire ne touche un dividende, l'entreprise a déjà payé l'impôt des sociétés. Ajouter une taxe sur le stock ou sur la plus-value revient à empiler plusieurs couches fiscales sur un même revenu.

Il faut aussi tenir compte d'une asymétrie belge majeure : les salaires sont largement indexés via l'indice santé lissé ; le rendement du capital ne l'est pas de droit. Un dividende n'augmente pas automatiquement avec l'inflation. Une plus-value peut la compenser mais elle reste incertaine, latente et non liquide tant que l'actif n'est pas vendu. Taxer des revenus nominaux sans corriger l'inflation revient à taxer une partie du maintien du pouvoir d'achat.

Prenons un exemple. Un investissement de 100 dans du capital risqué coté produit un rendement brut de 7,2. Après impôt des sociétés, précompte mobilier, taxe sur les comptes-titres et taxation

stylisée des plus-values réalisées, il reste environ 4,15 de rendement nominal net. Si l'inflation est de 2,2%, le rendement réel net tombe à environ 1,95. Le capital n'est donc pas taxé à 73% de sa valeur, mais **près des trois quarts de son rendement brut disparaissent avant de devenir un enrichissement réel.**

C'est pourquoi l'idée d'« aligner » la fiscalité du capital sur celle du travail est dangereuse si elle signifie ajouter de nouvelles couches fiscales au motif que le capital serait insuffisamment taxé. Avec un impôt annuel sur le patrimoine de 2%, le rendement réel net devient... négatif.

Le travail et le capital ne sont pas des ennemis. Le travail a besoin de capital pour être productif : machines, logiciels, recherche, fonds propres.



Moins de capital investi signifie moins de productivité, moins d'innovation et moins de salaires réels. Une fiscalité qui défend le travail en décourageant le capital productif affaiblit le travail lui-même.

Le vrai défi n'est pas de taxer le capital comme le travail. Il est de réduire la pression sur le travail sans décourager l'investissement, l'entrepreneuriat et la création de nouveaux patrimoines. Cela suppose une fiscalité plus lisible, moins cumulative et attentive à l'inflation, au risque, aux pertes et à la liquidité. Mais cela suppose aussi de maîtriser la dépense publique. Sans cet effort, toute réforme restera une illusion : on fera semblant d'alléger le travail en cherchant de nouvelles assiettes sur le capital, au risque d'affaiblir croissance et salaires.

**MIKAEL PETITJEAN**

Chief Economist chez Waterloo Asset Management  
et professeur à l'UCLouvain





## *Faire de l'immobilier autrement au travers d'un investissement citoyen*

**Wallog,**

**« Une stratégie financière qui permet à un investisseur de confier l'achat et la gestion d'un bien à une A.I.S. tout en conservant un taux d'intérêt attractif. »**

**La stratégie** est l'ensemble des lois et décrets de la Région Wallonne permettant le conventionnement (la mise à disposition d'un bien à un organisme immobilier public).

**Une A.I.S.** est une agence immobilière sociale.

**L'aspect financier** est la mise en place d'un investissement qui sera financé par des avantages.

Les avantages sont les suivants :

- Une déduction directe de l'impôt des personnes physiques
- Précompte immobilier ramené à 0 € pendant 9 ans
- Loyers garantis par un mandat de gestion (9 ans), établi avec une A.I.S.

**Wallog**, c'est une solution financière, sociale et innovante qui :

- Sécurise intégralement votre investissement
- Garantit le **respect** absolu de votre propriété
- Offre une **paix** intégrale dans toute la gestion de votre bien pendant 9 ans
- Vous rapporte un intérêt net de **3,5 % à 12 %** par an

Contactez-nous sur [info@wallog.be](mailto:info@wallog.be) pour en savoir plus !



# RECONNAÎTRE QUE CEUX D'EN FACE ONT EU RAISON AVANT NOUS

Vive l'échange, qui est mutuellement bénéfique, avec notamment les avantages de voir chacun se spécialiser dans ce dans quoi il excelle, et de pouvoir tirer parti d'économies d'échelle. Voilà ce que nous a appris David Ricardo et qui a fait des économistes des propagandistes de la globalisation. Oh, il y avait bien des critiques de cette mondialisation pas si heureuse, du fait de la pression baissière sur les salaires d'ici qui en a résulté, du coût social et environnemental de productions dans des pays peu regardant de ce côté-là, de la surconsommation liée à l'abaissement des prix, textile en tête, et de la perte d'autonomie et de robustesse de nos économies, avec des chaînes de valeur fragmentées et une concentration des lieux de production. Mais c'étaient là des critiques d'altermondialistes n'y comprenant rien à l'économie, non ?

Et puis sont venues la Covid, l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la seconde victoire de Trump et la fermeture du Détroit d'Ormuz, et le franc (l'euro!) de la pensée dominante est tombé! Bon dieu de bon sang! Cette globalisation, si elle a bel et bien des mérites, a aussi fait le jeu du populisme et nous a fragilisés. Aujourd'hui, les yeux s'ouvrent, la globalisation est mise en question, l'absence de politique industrielle est questionnée et la robustesse devient une considération « main stream », comme en attestent Olivier Blanchard, ex-chef économiste du FMI et même Pascal Lamy, pourtant ex-patron de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC).

Avec la guerre menée à l'Iran, D. Trump donne une seconde fois raison aux « hétérodoxes », à ceux qui ne pensaient pas comme tout le monde, et mettaient en garde contre notre dépendance aux énergies fossiles. Du fait de celle-ci, nous nous sommes exposés à un emballement des prix, avec les dégâts sociaux, économiques et budgétaires qui en résultent, et c'est encore plus d'argent qui quitte l'Europe pour financer le reste du monde, dont des pays qui ne nous veulent pas du bien. Ici aussi, il faut savoir l'admettre, les environnementalistes ont été des précurseurs, même si c'est pour d'autres raisons que le seul dérèglement climatique. Pourquoi la Chine, pourtant moins riche que nous, est-elle en avance dans différentes technologies, dont celle des voitures automobiles, permettant de sortir de l'énergie fossile ? Il y a lieu de penser que la considération environnementale se double chez eux - qui, comme nous, sont importateurs de cette énergie - d'une volonté d'autonomie et, peut-être, de leadership dans des activités d'avenir.

S'il est un enseignement majeur de la politique de Trump comme de Poutine ou de Xi Jinping, c'est que nous nous devons de nous rendre moins dépendants du reste du monde, sur le plan énergétique comme sur les plans technologique, informationnel, sécuritaire et financier. Le « doux commerce » vanté par Montesquieu doit marquer le pas et laisser de la place à une autonomisation ou, au strict minimum, à une large diversification géographique de nos fournisseurs dans tous les domaines à portée stratégique.

**ETIENNE de CALLATAÏ**

Économiste et cofondateur d'Orcadia Asset Management





# IMPÔT SUR LA FORTUNE EN ESPAGNE

## UNE POSSIBLE ANNULATION À L'HORIZON

En Espagne, il existe un impôt sur la fortune intitulé « Impuesto sobre el Patrimonio », qui frappe le patrimoine net des personnes physiques. Initialement mis en place en 1977, l'impôt a été supprimé avant d'être à nouveau appliqué sans interruption à partir de 2008. Les résidents espagnols sont redevables de l'impôt sur leur patrimoine mondial tandis que les non-résidents espagnols n'y sont soumis que pour les éléments de leur patrimoine qui sont situés ou qui peuvent s'exercer en Espagne. Les résidents belges détenant des biens en Espagne peuvent donc être concernés. Sont visés par cet impôt : les biens immeubles, les comptes bancaires, les participations dans des sociétés, les assurances-vie et autres rentes, etc. Pour la valorisation des biens immeubles en particulier, la loi prévoit que doit être pris en compte la plus élevée des trois valeurs suivantes : la valeur cadastrale, la valeur établie par l'administration fiscale espagnole ou la valeur d'acquisition du bien.

L'impôt sur la fortune est un impôt progressif par tranches avec des taux d'imposition allant de 0,2% à 2,5%, passé entretemps à 3,5%, de la valeur nette du patrimoine. Si le cadre légal de l'impôt est régi par le droit national espagnol, les abattements et les exonérations sont quant à eux fixés par les Communautés autonomes. À titre d'exemples, le montant de l'abattement a été fixé à 500.000€ en Catalogne. De son côté, d'autres Communautés autonomes, comme celle de Madrid, ont fait le choix de l'application d'une réduction de 100%. Dès lors, les contribuables madrilènes concernés (en ce compris les Belges qui y sont installés) restent tenus au dépôt de la déclaration relative à l'impôt sur le patrimoine mais sans devoir déboursier le moindre centime pour cet impôt.

Initialement, l'impôt sur le patrimoine avait un caractère provisoire avec un taux marginal fixé à 2,5%. Par la loi n°11/2020 de 'Presupuestos Generales del Estado de 2021', l'impôt est devenu définitif et le taux marginal est passé à 3,5%.

En 2021, un recours en annulation contre l'article de la loi apportant ces modifications a été introduit devant la Cour constitutionnelle espagnole au motif que le nouveau taux peut largement dépasser les taux d'intérêt du marché et, que dans certains cas, compte tenu de l'incapacité de certains patrimoines à générer des revenus, cette augmentation à 3,5% est de nature à entraîner le paiement d'un impôt qui se traduit par une réduction du patrimoine personnel, ce qui peut contrevenir à l'article 31 de la Constitution espagnole relatif au principe de capacité économique du contribuable, dans la mesure où ce taux impose une richesse irréaliste, inexistante ou fictive. Le demandeur a également fait valoir que la loi de 'Presupuestos Generales del Estado' ne peut créer des impôts de manière arbitraire, ce qui semble être le cas en l'espèce puisqu'elle rend définitif un impôt à caractère temporaire, ce qui est contraire à l'article 134.7 de la Constitution espagnole, prévoyant que la loi de finances ne peut créer d'impôts et ne peut les modifier que 'lorsqu'une loi substantielle le prévoit, ce qui n'est manifestement pas le cas en l'espèce.

L'arrêt de la Cour constitutionnelle espagnole est attendu pour la fin de cette année. Si la Cour devait rendre un arrêt confirmant l'inconstitutionnalité des modifications législatives, l'administration serait tenue de rembourser l'impôt payé pour les années 2021 et suivantes. Toutefois, si l'on se réfère à des arrêts rendus par la Cour constitutionnelle dans d'autres affaires similaires, l'arrêt à venir ne sortirait ses effets que pour les cotisations qui auront fait l'objet d'une contestation avant que cet arrêt ne soit rendu. En d'autres termes, seuls les contribuables qui auraient préalablement contesté les cotisations à l'impôt sur le patrimoine auraient le droit de solliciter le remboursement des montants indûment payés dans le cadre de cet impôt.

**M<sup>E</sup> RAFAËL ALVAREZ CAMPA**

Partner Everest Law





# RÉSILIENCE DANS UN MONDE FRAGMENTÉ



**L'économie mondiale continue de déjouer les prévisions. Malgré des tensions géopolitiques persistantes, des taux d'intérêt élevés, des frictions commerciales et une forte incertitude politique, l'activité reste solide. Mais derrière cette résilience se dessine une réalité plus fragmentée, marquée par des écarts croissants entre ménages, entreprises et régions.**

Mes échanges récents avec des responsables politiques, banquiers centraux, économistes et dirigeants d'entreprise à travers le monde convergent vers un même constat : la résilience demeure, mais elle se concentre davantage. Des poches de vigueur coexistent avec des zones de fragilité, sans qu'aucune ne soit suffisante pour enclencher un nouveau cycle de croissance. Cette divergence est devenue une caractéristique majeure de l'environnement macroéconomique actuel.

## L'ÈRE DES CHOC D'OFFRE

La croissance mondiale progresse à un rythme modéré. L'économie américaine reste soutenue par la consommation, l'investissement technologique et les gains de productivité. Mais les bénéfices de cette dynamique sont de plus en plus inégalement répartis. Les ménages aisés continuent de consommer, tandis que les ménages plus modestes restent sous pression. Les grandes entreprises poursuivent leurs investissements, notamment dans l'IA, alors que les plus petites font face à des marges plus serrées et à un moindre pouvoir de fixation des prix.

Parallèlement, les tensions géopolitiques accentuent les fragilités. Le Moyen-Orient demeure une source majeure d'inquiétude, en raison du risque de hausse des prix de l'énergie mais aussi de ses effets sur les chaînes d'approvisionnement, les échanges, la confiance et les conditions financières. L'énergie constitue le canal de transmission le plus immédiat, mais les effets indirects pourraient être plus importants.

Cette situation reflète une transformation plus profonde : les chocs d'offre ne sont plus ponctuels. Ils sont devenus récurrents, superposés et mondiaux. Dans l'après-pandémie, les dynamiques d'offre jouent un rôle plus déterminant que les cycles traditionnels de demande. Les risques de stagflation, même s'ils ne constituent pas le scénario central, ne peuvent plus être ignorés.

## ÉNERGIE ET DÉMOGRAPHIE

L'énergie redevient une variable macroéconomique centrale. Les tensions géopolitiques, le sous-investissement dans les capacités traditionnelles, la complexité de la transition énergétique et la hausse de la demande d'électricité liée à l'IA maintiennent les marchés de l'énergie sous tension. Pour les entreprises, l'énergie n'est plus seulement un coût de production : elle devient un facteur stratégique pour l'approvisionnement, les prix et l'investissement.

Dans le même temps, la démographie devient une contrainte directe sur la croissance. La part de la population mondiale âgée de 65 ans et plus devrait passer d'environ 10 % aujourd'hui à près de 20 % d'ici le milieu du siècle. Plus des deux tiers de la population mondiale vivent désormais dans des

pays où le taux de fécondité est inférieur au seuil de renouvellement des générations.

Les conséquences macroéconomiques sont majeures. Le ralentissement de la population active réduit le potentiel de croissance et accroît la dépendance aux gains de productivité. Le vieillissement exerce également une pression croissante sur les finances publiques et contribue à des pénuries de main-d'œuvre plus persistantes dans les services, où l'automatisation demeure plus difficile.

## L'IA EN SOUTIEN

L'intelligence artificielle est l'une des rares forces susceptibles de compenser le ralentissement de la croissance démographique et les tensions géoéconomiques. Mais, comme lors des précédentes révolutions technologiques, la première phase consiste surtout à bâtir les fondations : centres de données, semi-conducteurs, infrastructures cloud, capacités énergétiques et intégration de l'IA dans les entreprises.

En Europe, le ton des décideurs publics et des chefs d'entreprise est plus constructif que ne le suggèrent les données. Une dynamique se dessine autour de la politique industrielle, des dépenses de défense et de l'adoption technologique. Mais cet optimisme se heurte toujours à des contraintes structurelles : coûts énergétiques élevés, marchés de capitaux fragmentés et faible croissance de la productivité.

Le principal défi réside dans l'exécution. L'adoption de l'IA, notamment dans les secteurs industriels traditionnels, sera essentielle pour réduire une partie du retard de productivité européen. Il s'agit moins d'un défi technologique que d'un défi d'intégration. La capacité à intégrer l'IA dans les systèmes existants déterminera l'ampleur des gains de productivité.

Il ne faut toutefois pas surestimer son impact à court terme. L'IA n'est pas un choc unique, mais un processus graduel dont les effets varieront selon les secteurs et les économies.

## LE DÉFI DES BANQUES CENTRALES

Pour les banques centrales, cet environnement est particulièrement difficile. La politique monétaire n'est pas conçue pour résoudre des perturbations d'offre. Les taux d'intérêt peuvent influencer la demande, mais ils ne peuvent ni produire davantage d'énergie, ni rétablir des routes commerciales, ni accroître l'offre de travail.

Aux États-Unis, dans l'Union européenne, au Canada et au Royaume-Uni, les responsables monétaires hésitent à agir sans signaux plus clairs sur l'inflation et la croissance. L'inflation est devenue plus difficile à interpréter, les facteurs d'offre occupent une place croissante dans la dynamique des prix. Dans ce contexte, les anticipations d'inflation et la crédibilité des institutions sont devenues centrales.

Cette crédibilité est essentielle, car les taux longs reflètent désormais bien davantage que la seule inflation. Les inquiétudes liées à la soutenabilité budgétaire, à la fragmentation géopolitique et à l'indépendance des institutions contribuent également au resserrement des conditions financières.

**GREGORY DACO**  
Chief Economist chez EY





# LE DOMAINE DES ESCAUNES HÔTEL DE CHARME

L'ART DE RECEVOIR, ENTRE EXCELLENCE ET ÉMOTION  
AU CŒUR DE LA PROVENCE CONFIDENTIELLE



**Entre Nîmes, Avignon et Uzès, à quelques minutes des grands axes reliant le Nord de l'Europe à la Méditerranée, se dévoile une adresse rare : le Domaine des Escaunes.**

Dans un environnement préservé, entre vignes et garrigues, ce lieu d'exception incarne une Provence authentique et confidentielle. Une destination privilégiée pour les dirigeants, entrepreneurs et professionnels en quête de discrétion, d'inspiration et d'excellence, mais aussi pour celles et ceux qui souhaitent célébrer les moments les plus précieux de leur vie dans un cadre unique.

**Idéalement situé pour les voyageurs de passage**, le Domaine des Escaunes constitue également une halte élégante et ressourçante sur la route des vacances ou lors d'un déplacement. Le temps d'une nuit ou d'un séjour, les hôtes y trouvent bien plus qu'un simple lieu de repos : une véritable expérience, mêlant calme, authenticité et raffinement. Une pause précieuse pour se recentrer, savourer l'instant et découvrir l'âme de la Provence, loin de l'agitation des grands itinéraires.

## UN LIEU CHARGÉ D'HISTOIRE, PENSÉ POUR AUJOURD'HUI

Ancien relais de poste du XVI<sup>e</sup> siècle construit sur le tracé de l'aqueduc romain, le Domaine des Escaunes a accueilli au fil des siècles des figures illustres telles que François I<sup>er</sup>, Catherine de Médicis ou encore Nostradamus.

Aujourd'hui, **Marc Vermeulen** et **Patricia de Lophem** perpétuent cet héritage en

proposant une expérience rare : un lieu où se rencontrent **raffinement, authenticité et exigence professionnelle**, dans une atmosphère chaleureuse et intimiste.

## SÉMINAIRES & ÉVÉNEMENTS PROFESSIONNELS : PERFORMANCE ET CONFIDENTIALITÉ

Le Domaine s'impose comme une référence pour les entreprises souhaitant offrir à leurs équipes un cadre hors des standards impersonnels.

- **Privatisation complète du Domaine** pour une confidentialité absolue
- **3 salles de réunion modulables** (jusqu'à 100 personnes)
- **22 chambres de charme**
- **Parc de 4 000 m<sup>2</sup> et 6 hectares de vignes**

Comités de direction, séminaires stratégiques, lancements de produits ou retraites d'entreprise : chaque projet est conçu **sur mesure**, dans un environnement propice à la réflexion, à la prise de décision et à la cohésion.

## MARIAGES & CÉLÉBRATIONS PRIVÉES : UN ÉCRIN POUR VOS PLUS BEAUX MOMENTS

Dans ce même esprit d'exclusivité, le Domaine des Escaunes devient le théâtre de **célébrations inoubliables**.

Mariages, anniversaires, réunions familiales ou événements privés prennent ici une dimension particulière :



- un **cadre naturel élégant et authentique**
- une **privatisation totale** pour une intimité préservée
- un accompagnement sur mesure, attentif à chaque détail

La cour intérieure, les jardins ombragés, les oliviers centenaires et les vignes environnantes composent un décor à la fois sobre et spectaculaire, où chaque instant se vit pleinement.

À la croisée du luxe discret et de la convivialité, le Domaine offre un cadre idéal pour créer **des souvenirs sincères, élégants et durables.**

## GASTRONOMIE, BIEN-ÊTRE & ART DE VIVRE

Le Domaine propose une expérience globale où chaque détail compte.

Le chef sublime les produits locaux à travers une cuisine raffinée, inspirée de la tradition provençale, adaptée aussi bien aux repas d'affaires qu'aux grandes réceptions.

L'expérience se prolonge avec :

- une **piscine de 18 x 8 mètres**, véritable espace de détente
- des activités bien-être (yoga, massages)
- des ateliers culinaires et œnologiques

## FÉDÉRER, INSPIRER, PARTAGER

Qu'il s'agisse de renforcer une équipe ou de célébrer un moment de vie, le Domaine propose une large palette d'activités :

- Nature & sport : canoë, randonnées, VTT
- Expériences exclusives : montgolfière, pilotage sur circuit
- Culture & patrimoine : Pont du Gard, Palais des Papes, Arènes de Nîmes



Chaque expérience est pensée pour créer du lien, stimuler les échanges et enrichir le séjour.

## UNE ESCALE STRATÉGIQUE, ENTRE EFFICACITÉ ET SÉRÉNITÉ

Facilement accessible (à 7 km de l'A9), le Domaine constitue une halte idéale pour les voyageurs d'affaires comme pour les séjours prolongés.

Un espace de **coworking au vert** permet désormais d'allier performance et qualité de vie dans un environnement inspirant.

Engagé dans une démarche responsable, le Domaine dispose également de **bornes de recharge pour véhicules électriques.**

## PLUS QU'UN LIEU, UNE SIGNATURE

Le Domaine des Escaunes incarne une vision rare de l'hospitalité :

celle d'un lieu capable d'accueillir avec la même exigence les décisions stratégiques et les moments de vie les plus précieux.

Un cadre où l'on vient autant pour faire avancer ses projets... que pour célébrer ce qui compte vraiment.

### Contact

Domaine des Escaunes - Sernhac (Gard, France)  
Tél. +33 (0)4 66 37 49 44  
E-mail: [info@escaunes.com](mailto:info@escaunes.com)  
Site web: [www.escaunes.com](http://www.escaunes.com)



# POURQUOI 90% DES EXITS FAMILIAUX TOURNENT AU FIASCO

**MAÎTRE FRANCK DEBUE**  
Avocat spécialisé en conflits entre associés et gestion émotionnelle



Dans une holding familiale, quand un associé est à bout, il va voir son frère, sa sœur ou son oncle : « On ne s'entend plus, je veux vendre mes parts. Combien tu m'offres ? »

Il pense qu'entre membres d'une même famille, on finira bien par trouver un terrain d'entente.

Sauf que 9 fois 10 c'est voué à l'échec.

Comme avocat d'affaires spécialisé dans les conflits entre associés, je rencontre régulièrement des héritiers de holdings familiales à bout de nerfs. Ils viennent avec une demande simple : *“Je veux juste récupérer ce qui me revient.”*

Mais voilà, ils sont coincés dans une structure qu'ils n'ont pas choisie.

La holding familiale a souvent été créée pour organiser une transmission ou protéger un patrimoine. Rarement pour répondre à la vraie question : les enfants ont-ils envie de rester associés entre eux ?

Ils reçoivent des parts, un nom, une histoire, une place au conseil d'administration. Mais personne ne leur demande vraiment s'ils veulent porter tout cela.

Le jour où ils osent dire : “Je veux vendre mes parts”, les réponses tombent : “On n'a pas l'argent pour te racheter.” “Tu devrais faire un effort.” “Ta place est ici.” “Tu ne vas pas casser l'œuvre de papa.”

Et les années passent.

Dans ces histoires, tout le monde parle d'argent : valeur des parts, financement bancaire, réduction de capital, calendrier de paiement. Ces questions comptent. Mais elles arrivent souvent trop tôt.

Car dans une holding familiale qui déraile, le premier problème n'est pas financier. Il est émotionnel.

Celui qui veut sortir n'est pas seulement un actionnaire. C'est l'enfant qui n'a jamais été entendu. La sœur qui a toujours cédé. Le frère qui possède des parts, mais pas sa liberté.

En face, celui qui reste n'a aucun intérêt à voir l'autre partir parce que tout l'argent est dans la société. Il préfère ne pas trouver les moyens de racheter l'autre. Du coup, il gagne du temps, manipule, culpabilise.

Devant l'impasse, certains décident d'aller au tribunal, persuadés que « la justice verra bien qu'on ne s'entend plus ». Mais le juge ne voit que ce qu'on lui prouve. Sans faits, sans écrits, le conflit reste subjectif. Et la sanction peut être terrible : rester prisonnier de ses parts.

La vraie solution : c'est occuper sa place en déconstruisant une loyauté familiale toxique.

Pour y arriver, il est nécessaire d'agir à froid pour protéger ses intérêts :

- Stopper toute discussion verbale qui tourne en rond et nourrit la culpabilité.
- Collecter les preuves de mésentente insoluble au sein de la société.
- Formaliser chaque désaccord par écrit pour prouver le conflit.

Cette démarche contre-intuitive fait peur.

D'ailleurs, vous vous dites certainement : « Je n'en suis pas là. On va bien finir par se parler. »

Penser qu'on peut encore régler les choses soi-même, c'est sous-estimer la profondeur du dysfonctionnement familial. Si tout allait bien, vous ne seriez pas englué dans votre passé.

Alors que dès qu'on bascule dans l'écrit, le changement s'opère. La nouvelle posture prend forme. Et surtout, en face, on réalise que la donne a changé. On vous entend enfin.

Par conséquent, la sortie devient enfin concrète et possible. C'est seulement à ce moment-là que les solutions financières deviennent possibles.

Une holding familiale peut être formidable lorsqu'elle sert un projet partagé. Elle devient une prison lorsqu'elle enferme des héritiers dans une loyauté qu'ils n'ont jamais choisie.

Pour plus de conseils, scannez le QR code ci-dessous et rejoignez ma newsletter mensuelle L'Avoclaque.



# LA CRISE DU CAPITAL HUMAIN REDESSINE LA GESTION DE PATRIMOINE AU BENELUX



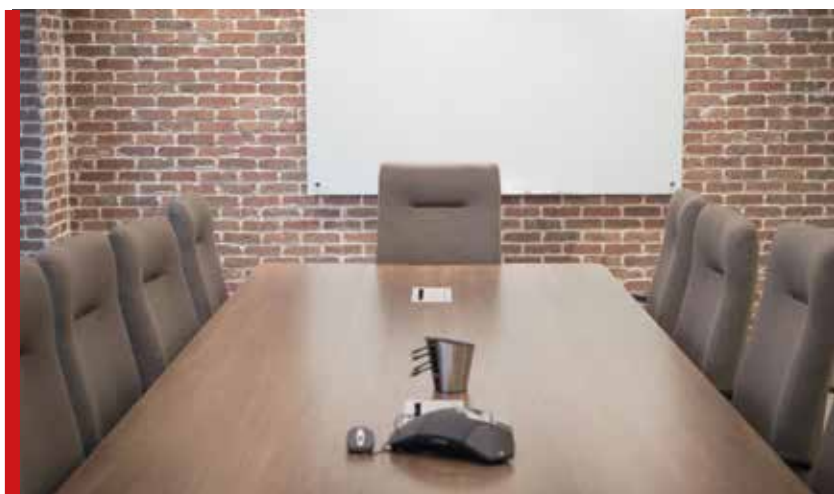
Région financière parmi les plus sophistiquées d'Europe, le Benelux traverse aujourd'hui un tournant stratégique majeur. Alors que les actifs sous gestion continuent de progresser et que la demande reste soutenue, le secteur de la gestion de patrimoine est confronté à une contrainte devenue centrale : la rareté des talents et du leadership.

Dans les places financières d'Amsterdam, Bruxelles et Luxembourg, le constat est partagé. La croissance des encours s'accompagne d'une tension sans précédent sur les ressources humaines. Vieillesse des conseillers, complexité réglementaire croissante, exigences digitales accrues des clients et absence de planification successorale structurée créent un déséquilibre profond.

Les fondamentaux du marché demeurent pourtant solides. Un transfert de richesse estimé à 3 500 milliards d'euros est en cours, tandis que le Luxembourg confirme son rôle pivot dans la gestion transfrontalière. De nouveaux relais de croissance émergent, notamment dans les actifs privés, l'ESG et les digital assets encadrés par MiCA. Mais cette dynamique s'inscrit dans un environnement plus concurrentiel, marqué par une pression accrue sur les marges et une consolidation accélérée du secteur.

À ces mutations s'ajoute un contexte géopolitique instable, alimentant la volatilité des marchés et renforçant les attentes des clients. Ces derniers exigent davantage de conseil, de réactivité et de pédagogie — précisément au moment où les équipes sont les plus sous tension. Cette situation, bien que critique, offre néanmoins une opportunité : réaffirmer la valeur du conseil et reconstruire une relation de confiance, notamment avec les nouvelles générations.

Car la crise est avant tout structurelle. Près de 38% des conseillers devraient partir à la retraite dans les dix prochaines années, alors que les viviers de relève restent insuffisants. À l'échelle mondiale, le déficit est estimé à plus de 100 000 professionnels. Dans le même temps, 94% des héritiers envisagent de changer de conseiller lors d'une transmission, révélant une fragilité relationnelle profonde.



Le défi ne se limite pas aux équipes opérationnelles. Il touche également les instances dirigeantes, où une génération de leaders s'apprête à quitter ses fonctions sans succession clairement établie. Dans un environnement marqué par l'essor de l'intelligence artificielle et la transformation des attentes clients, ce vide de leadership constitue un risque stratégique majeur.

Face à ces enjeux, cinq priorités émergent : structurer des pipelines de talents, accélérer la montée en compétences digitales, professionnaliser la succession du leadership, renforcer la diversité et offrir de véritables perspectives de carrière. Plus qu'un enjeu RH, il s'agit d'un levier de compétitivité.

À l'horizon 2026, la question n'est plus celle des actifs ou des clients, mais bien celle des femmes et des hommes capables de les accompagner. Les acteurs qui investiront dès aujourd'hui dans leur capital humain seront les mieux positionnés pour capter la valeur de cette transformation.

## ACCOMPAGNEMENT DES ENTREPRISES

Ces enjeux sont désormais au cœur des stratégies des institutions du Benelux. Beaumont Group accompagne les acteurs de la gestion de patrimoine dans la structuration de leurs talents, de leur leadership et de leur organisation.

Contact :

Cécile Moreau

[cmoreau@beaumontgroup.com](mailto:cmoreau@beaumontgroup.com)

*Beaumont Group is the international executive search and leadership advisory partner for your digital future.*

**CÉCILE MOREAU**

Partner chez Beaumont Group





# L'EFFET DE LEVIER EST-IL ENCORE PERTINENT EN 2026 ?

**Après deux ans de taux directeurs élevés qui ont refroidi les ardeurs des investisseurs, le crédit immobilier retrouve un second souffle. Mais s'endetter pour investir dans la pierre reste-t-il le mécanisme vertueux qu'il a longtemps été ? L'équation a changé. Les règles aussi.**

## UN PRINCIPE FONDATEUR, BOUSCULÉ MAIS TOUJOURS VIVANT

L'effet de levier est la pierre angulaire de l'investissement immobilier depuis des décennies. Son principe est d'une simplicité redoutable : emprunter à un coût inférieur au rendement de l'actif pour amplifier la rentabilité des fonds propres engagés. Pendant près de quinze ans, avec des taux proches de zéro, cette mécanique a fonctionné à plein régime. La remontée brutale des taux à partir de 2022 a rompu cet équilibre, semant le doute dans les rangs des investisseurs.

En 2026, la situation se stabilise. Les taux des crédits immobiliers oscillent autour de 3,8 à 4% sur vingt ans selon les profils, après avoir frôlé 4,5% au pic de 2023. La BCE a entamé un cycle d'assouplissement progressif. L'effet de levier ne ressemble plus à celui d'hier, mais il demeure un outil puissant pour qui sait le manier avec précision.

## LA NOUVELLE ARITHMÉTIQUE DU LEVIER

La pertinence du levier repose sur un seul impératif : que le rendement locatif brut dépasse le coût de l'emprunt, en tenant compte de la fiscalité, des charges et des périodes de vacances. Dans un contexte de taux normalisés, ce calcul exige une rigueur que l'abondance de crédit bon marché avait rendue superflue.

Prenons un exemple concret. Un investisseur finance un bien locatif de 300 000 € avec 60 000 € d'apport et 240 000 € à crédit sur 20 ans à 3,5%. Sa mensualité avoisine 1390 €. Si le loyer net de charges et de fiscalité atteint 1400 € par mois, le cash-flow est positif et le levier démontre sa valeur. Si le loyer ne couvre pas la mensualité, le déficit mensuel mobilise des fonds propres supplémentaires — et la mécanique se retourne.

En pratique, les marchés où le levier reste pertinent en 2026 sont ceux où la tension locative est forte et durable : périphéries des grandes villes, villes universitaires dynamiques, villes de navetteurs. À l'inverse, les marchés atones ou surévalués tendent à piéger les investisseurs endettés.

## LES NOUVELLES CONTRAINTES À INTÉGRER

Plusieurs facteurs structurels viennent complexifier l'équation. D'abord, les banques, plus prudentes, exigent désormais un apport de 20 à 30%. Ces garde-fous limitent le recours massif au levier, mais protègent aussi les investisseurs d'une surexposition.

Ensuite, la fiscalité locative a évolué. La fin des avantages fiscaux liés au crédit, plus de réduction d'impôt pour le remboursement du crédit hypothécaire et les droits d'enregistrements à 12,5% combinés à la baisse des primes à la rénovation, limite la marge de manœuvre.

Enfin, la réglementation énergétique impose des contraintes croissantes. Les biens classés F ou G sont désormais difficilement louables sans travaux, et leur rénovation doit être intégrée dans le budget. Pour les investisseurs à crédit, ces dépenses de rénovation doivent être anticipées dans le plan de financement, au risque de dégrader significativement le TRI de l'opération.

## LEVIER ET STRATÉGIE PATRIMONIALE : UN COUPLE QUI DURE

Au-delà de la seule rentabilité annuelle, l'effet de levier conserve une dimension patrimoniale irremplaçable. Il permet de se constituer un actif substantiel avec des fonds propres limités, tout en faisant rembourser une partie de la dette par le locataire. Sur un horizon de vingt ans, la valeur de cet effet est considérable, même à des taux de 3,8%, à condition que la valeur du bien se maintienne ou progresse.

Alors, où et comment le levier fonctionne-t-il encore ? Les périphéries bruxelloises (Etterbeek, Schaerbeek) et les villes universitaires wallonnes (Liège, Louvain-la-Neuve, Namur, ...) restent des valeurs sûres grâce à une demande locative soutenue et une valeur patrimoniale en hausse continue.

En définitive, l'effet de levier n'est plus un passeport pour la réussite, mais un outil à manier avec expertise. Les investisseurs qui réussiront en 2026 seront ceux qui auront su adapter leur stratégie : marchés porteurs, calculs de rentabilité réalistes, et gestion rigoureuse des risques. À éviter absolument : les marchés saturés, les biens énergivores sans budget travaux, et les projections trop optimistes.

Gaetan Breuls, Real Estate Investment Advisor chez Locustone, vous aide à naviguer dans ce paysage complexe pour maximiser vos investissements immobiliers en Belgique.

**GAETAN BREULS**

Real Estate Investment Advisors chez Locustone





# LE MOYEN-ORIENT REBAT LES CARTES DE LA CROISSANCE EUROPÉENNE

La montée des tensions au Moyen-Orient constitue un nouveau choc pour l'économie européenne, déjà confrontée à une reprise hésitante. La hausse des prix de l'énergie et le retour de pressions inflationnistes commencent à peser sensiblement sur l'activité, tandis que les indicateurs avancés signalent un ralentissement de plus en plus visible. Dans ce contexte, l'un des principaux moteurs attendus de la relance européenne – le plan de relance allemand – apparaît aujourd'hui surestimé, tant dans son ampleur que dans son calendrier.

L'escalade du conflit entre les États-Unis et l'Iran se traduit par une flambée des prix de l'énergie, affectant directement les ménages et les marges des entreprises. Au-delà du choc immédiat, la diffusion de ces tensions à l'inflation complique l'environnement macroéconomique et fragilise la dynamique de croissance. Les enquêtes PMI confirment cette dégradation, en particulier dans les services, jusqu'ici plus résilients, renforçant le signal d'un essoufflement de la demande intérieure européenne.

L'Allemagne se trouve au cœur de ces préoccupations. Le gouvernement allemand a récemment divisé par deux sa prévision de croissance pour 2026, désormais limitée à 0,5 %, et revu également à la baisse celle de 2027. Cette révision reflète l'impact du choc énergétique, la forte dépendance du pays aux exportations et un déploiement plus lent que prévu du plan de relance. Sur le plan politique, la pression s'intensifie sur la coalition au pouvoir, confrontée à des marges budgétaires réduites, à des réformes structurelles difficiles et à des signaux électoraux moins favorables pour les sociaux-démocrates.

Deux interrogations dominent désormais les discussions entre les investisseurs : la capacité de la coalition actuelle à s'accorder sur les réformes nécessaires de longue date, et le calendrier réaliste de l'impact positif du plan de relance allemand sur le PIB. À court terme, peu d'éléments plaident pour une amélioration rapide. Une économie allemande très exposée au commerce mondial restera vulnérable à la détérioration du contexte géopolitique, notamment au conflit en Iran.

À moyen terme, les marchés demeurent toutefois confiants même si le sentiment évolue vers une prudence grandissante. Les perspectives restent solides pour les secteurs directement liés aux dépenses publiques, en particulier la défense, les services informatiques, les métaux et la construction. En revanche, une plus grande prudence s'impose pour les secteurs dépendant d'une reprise économique large en Allemagne, tels que la chimie, les biens durables, la consommation discrétionnaire et les biens d'équipement.

L'impact macroéconomique positif du plan de relance est désormais attendu avec un certain décalage. Là où le marché anticipait un soutien dès 2026-2027, l'horizon 2028-2029 apparaît plus réaliste.

**LIONEL DE BROUX**

Group Chief Investment Officer  
BIL Wealth Management



## CALENDRIER DES INSERTIONS 2027

	Parutions	Clôture des inscriptions	Livraison matériel (au plus tard)
<b>Ecofin MAG BE n°24 - 2027</b>	Janvier	début novembre	début décembre
<b>Ecofin MAG BE n°25 - 2027</b>	Juin	début avril	début mai

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

## Tarifs des emplacements publicitaires Édition Belgique 2027

### 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 €

<b>Pub 1/1 A4 full</b> <b>210x297 mm</b> > prévoir 5 mm de bords perdus	<b>Pub 1/1</b> <b>180x262 mm</b>	<b>Pub 1/2</b> <b>180x128 mm</b>	<b>Pub 1/4</b> <b>87x128 mm</b>
--	-------------------------------------	-------------------------------------	------------------------------------

#### 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**

# CERCLE ECOFIN CLUB

BELGIQUE, GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG & INTERNATIONAL



## TARIFS 2026 - DEVENIR MEMBRE

### MEMBERSHIP SOCIÉTÉS & PRIVÉS\*\*

1 AN\* 2 ANS\*

Inscription nominative, non-transmissible

#### Les avantages :

- |   |         |       |        |
|---|---------|-------|--------|
| > Envoi du magazine semestriel « <b>ECOFIN MAG</b> »      | 1 pers. | 590 € | 990 €  |
| > Accès à l' <b>Intranet des membres et autres infos.</b> | 2 pers. | 990 € | 1490 € |

### MEMBERSHIP CORPORATE\*\*

1 AN\* 2 ANS\*

#### Les avantages :

- |   |         |        |        |
|---|---------|--------|--------|
| > Possibilité de vous faire <b>remplacer</b> lors de nos activités par un/e collègue.           | 1 pers. | 790 €  | 1390 € |
| > D'inviter un client et/ou de prendre une table au nom de votre société.                       | 2 pers. | 1290 € | 1990 € |
| > Invitations à des événements privés organisés par nos membres et partenaires externes.        |         |        |        |
| > Envoi du magazine semestriel « <b>ECOFIN MAG</b> »  |         |        |        |
| > <b>Remise de 25%</b> Htva sur la première insertion dans le courant de l'année de l'adhésion. |         |        |        |
| > Accès à l' <b>Intranet des membres et autres infos.</b>                                       |         |        |        |

### 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



**Michel Badert**  
*Consultant It  
Loopwise Sarl*



**Jean-Francois  
Chantelot**  
*Accountant*



**Arnaud Decker**  
*Managing Director Belux  
Korus Group*



**Nadia Delhaye**  
*Directrice  
Happiness In Business*



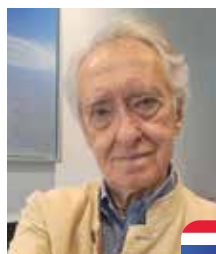
**Freddy Derwa**  
*Expert-Comptable  
Immoder Invest*



**Mathias Flattin**  
*Co-Founder - Crayon  
Partners*



**Tefion Gishti**  
*Administrateur - FIDCL*



**Philippe Haquenne**  
*Administrateur - MCEI*



**Stephan Kerff**  
*Expert-Comptable,  
Partner - NEOVIAQ*



**David Klemmer**  
*Head Of Sales &  
Operations - GOERES*



**Ada Konstantinidou**  
*Founder & Director  
Mybiosyn*



**Philippe Masson**  
*Managing Director  
ACE-RICOH*



**John-Oliver Michiels**  
*KM Officer - Knowledge  
Management Officer  
Stellan Partners*



**Philippe Nou**  
*Managing Partner  
Proworks Design & Build*



**Sebastien Philippe**  
*Dirigeant de Wypink*



**Mathilde Pinte**  
*Sommelière  
Nomad Wine*



**Stefano Pirronitto**  
*Administrateur - Optimum*



**Jean Poysat**  
*Estate Planner - NEOVIAQ*



**Thibault Weston Smith**  
*Co-Founder  
& Managing Partner  
Crayon Partner*

JOIN US





## LES PASSIONNÉS

# LE SPARRING PARTNER RÉINVENTE L'ACCOMPAGNEMENT COMMERCIAL

Qui dit commercial, dit turnover. Si le phénomène n'est pas nouveau, il ne cesse de s'amplifier. Et les raisons sont connues : pression constante des objectifs, rémunération variable, exposition directe au marché et forte sollicitation par les recruteurs concurrents.

Et **chaque départ de commercial entraîne une cascade de conséquences** : perte immédiate de compétences et de connaissances clients, ralentissement de l'activité pendant trois à six mois, coûts de recrutement et de formation, démotivation potentielle des équipes restantes, impact sur la réputation employeur...

Certaines entreprises vivent cette réalité comme une fatalité. Recruter les meilleurs talents est déjà un défi de taille; les garder en est un autre. **Il ne suffit plus de fidéliser les clients, les collaborateurs aussi doivent l'être.** Encore faut-il pouvoir proposer une expérience collaborateur de qualité, pour donner envie à la force de vente, la dynamiser en somme.

### RÔLE HYBRIDE, MISSION PRÉCISE

C'est là qu'un sparring partner peut faire la différence. Expert externe, il challenge l'organisation et accompagne l'entreprise pour perfectionner les stratégies commerciales. Il observe, analyse, teste, négocie et, in fine, muscle l'équipe.

Coach ? Consultant ? Conseiller informel ? En réalité, il s'agit d'**un rôle hybride** : une personne extérieure, expérimentée, qui aide le dirigeant à clarifier ses décisions, à structurer ses idées, à accompagner les équipes commerciales et à anticiper les angles morts.

**C'est la mission de Tania Van den Brande, à la tête de Sowly Communication.** « Développer un business ne consiste pas seulement à multiplier les opportunités. C'est aussi ne plus tout porter seul. Et donc avoir un espace où confronter vos choix sans filtre ; créer des bases solides pour une croissance durable en mettant de l'ordre dans les priorités et décisions. C'est, enfin, décider avec impact, avancer avec plus de confiance. »

### AGILITÉ, RÉACTIVITÉ ET CO-CRÉATION

Au lieu de livrer un rapport unique ou une série de recommandations statiques, le sparring partner s'engage dans des échanges itératifs, ce qui suppose des interactions fréquentes. « Plutôt qu'agir comme un expert extérieur venu diagnostiquer des problèmes et proposer des solutions, **je suis une partie intégrante du processus décisionnel ; je porte l'accent sur l'agilité, la réactivité et la co-création.** »

L'une des principales raisons pour lesquelles l'approche sparring partner gagne en popularité est la complexité croissante de l'environnement commercial actuel. La mondialisation, les avancées technologiques, les évolutions réglementaires et l'incertitude politique ne sont que quelques-uns des facteurs qui contribuent à un monde plus volatil et imprévisible.

« Dans un tel environnement, les organisations doivent être capables de prendre des décisions rapides et d'adapter leurs stratégies en conséquence. L'approche sparring partner, avec son focus sur le retour d'information continu et la résolution de problèmes en temps réel, offre **un modèle plus flexible et adaptable, mieux adapté aux exigences rapides des affaires.** »

### PAS SEULEMENT PLUS DE CHIFFRE, MAIS AUSSI UNE ACTIVITÉ CLAIRE, ALIGNÉE ET DURABLE

La mission diffère du conseil. Dans le passé, le consultant était souvent sollicité pour des missions ponctuelles ; **aujourd'hui, les organisations recherchent de plus en plus un partenariat continu et collaboratif.** Les entreprises apprécient la compréhension approfondie qui découle d'une relation pérenne et la possibilité d'engager un dialogue à mesure que les besoins et priorités évoluent.

« En somme, travailler ensemble pour mettre de l'ordre dans les priorités, voir clair dans les choix et projets, challenger les offres et les décisions sans filtre, identifier les angles morts pour éviter des erreurs coûteuses et avancer avec plus de sérénité », continue Tania Van den Brande. Le message est clair : **pas seulement plus de chiffre, mais aussi une activité claire, alignée et durable.**

« Je suis là pour mettre de la méthode, du rythme ; stimuler et encourager. C'est ce que demande une équipe commerciale, c'est ce qu'attend implicitement sa direction ! », conclut Tania Van den Brande. En favorisant une collaboration plus étroite, un retour d'information continu et une co-création, l'approche sparring partner crée une situation gagnant-gagnant.

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



TANIA VAN DEN BRANDE

Fondatrice de Sowly Communication





## LA GRANDE LIBRAIRIE

## RÉVEILLEZ VOS TALENTS !

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

Me Gilles de Foy est passionné tant par le droit patrimonial et le droit fiscal que par les rapports humains qui sont au cœur de sa pratique.

Maître en droit de l'Université catholique de Louvain (2009), diplômé en sciences fiscales de l'École supérieure des sciences fiscales (ESSF/ICHEC) (2011), titulaire du DES international de droit fiscal européen (ESSF/ICHEC - Université de Bourgogne (France) (2015)), il a rejoint le barreau en 2012, après avoir initié sa carrière en tant que consultant fiscal chez Ernst & Young.

Le conseil de l'Ordre français des avocats du barreau de Bruxelles l'a autorisé à porter le titre de spécialiste en droit fiscal et droit patrimonial de la famille.

Son activité est principalement consacrée à la structuration, à l'optimisation et à la transmission des patrimoines belges et internationaux, avec une expertise reconnue en matière de successions et de donations internationales. Il accompagne également ses clients dans les contentieux fiscaux, successoraux et patrimoniaux.

Auteur de nombreuses publications, dont un ouvrage de référence consacré aux successions et donations internationales, il intervient régulièrement comme conférencier et formateur auprès de professionnels du chiffre et du droit, d'entreprises et d'institutions de référence (Fédération du Notariat, UHPC, OECCBB, ...).

M<sup>F</sup> GILLES de FOY  
Avocat Associé  
Spécialiste en droit fiscal et droit patrimonial de la famille chez Bazacle & Solon

## 200 QUESTIONS-RÉPONSES PRATIQUES POUR AMENER LA TRANSMISSION PATRIMONIALE EN BELGIQUE À PORTÉE DE TOUS

Anticiper la transmission de son patrimoine est une démarche essentielle, mais souvent perçue comme complexe en raison des différents aspects civils et fiscaux qu'elle implique.

Ce manuel, rédigé par une équipe d'avocats spécialisés en droit patrimonial et en droit fiscal en Belgique, a été conçu pour démystifier cette matière et la rendre accessible à tous.

À travers 200 questions-réponses, il explore les principes fondamentaux de la planification successorale et détaille les outils essentiels : testament, donation, pacte successoral, assurance-vie, et bien d'autres.

Clair et pratique, cet ouvrage s'adresse autant aux particuliers désireux de sécuriser l'avenir de leurs proches, qu'aux professionnels du droit, du chiffre ou encore aux étudiants désireux d'approfondir leurs connaissances.

Ce livre constitue un guide indispensable pour anticiper l'avenir sereinement et optimiser la transmission de son patrimoine. Il vous accompagnera dans l'élaboration d'une planification successorale efficace, en conciliant les aspects civils et fiscaux dans les trois Régions du Royaume.





# LA MONNAIE DANS LA FUREUR DU MONDE

**La monnaie est-elle encore neutre ? Jusqu'où un système monétaire déconnecté du réel peut-il aller avant de menacer l'équilibre de nos sociétés ?**

**Après avoir retracé l'évolution de la monnaie au fil du temps, Bruno Colmant met au jour les mécanismes invisibles par lesquels la monnaie devient un outil de prédation, déconnecté des réalités humaines et environnementales, et analyse les risques qu'ils font peser sur la stabilité des sociétés.**

La monnaie n'est pas seulement un moyen de payer. Elle organise aussi notre rapport au temps. Elle pèse sur les promesses, les dettes et, au fond, sur la manière dont une société se projette dans l'avenir.

C'est le point de départ de cet ouvrage. Il propose un itinéraire progressif pour rendre le sujet plus lisible, sans en réduire la complexité. Le lecteur est d'abord ramené aux bases, avec une question directrice simple : que fait réellement la monnaie, au-delà des transactions du quotidien ? L'ambition est aussi didactique. Le livre s'appuie sur un glossaire et une bibliographie pour donner des repères clairs et permettre d'aller plus loin.

Le livre remonte aux racines de la monnaie. Il montre comment elle s'est construite entre pratiques sociales, empreintes religieuses et culturelles, et affirmation du pouvoir politique. Le « sceau de l'État » y occupe une place centrale, tout comme la lecture chartaliste. L'auteur insiste aussi sur la double nature de la monnaie : lien de confiance d'un côté, instrument de souveraineté de l'autre. Ce premier ensemble conduit à une interrogation structurante : que devient la monnaie lorsque s'installe l'idée d'une « immortalité », comme si elle pouvait croître sans fin par le seul jeu des intérêts ?

L'ouvrage élargit ensuite le cadre aux rapports de force internationaux. Il revient sur les grands systèmes monétaires. Il décrit la domination du dollar et les enjeux que cela pose pour la stabilité mondiale. Il aborde aussi les dynamiques de dédollarisation. L'euro est ensuite traité comme un cas spécifique, marqué par des tensions internes et un « choc des cultures monétaires ».

Vient alors une question très concrète. Qui tient réellement la « planche à billets » ? Et selon quelles règles ? En revisitant des débats structurants, dont le Plan de Chicago, le livre met en lumière la relation entre l'État, les banques et les doctrines économiques. Il évoque l'activisme monétaire, la monnaie comme levier de l'histoire, mais aussi l'approche quantitative et sa recherche de discipline. Il examine enfin le coût de l'instabilité, lorsqu'elle fragilise le temps long et le lien social.

Le diagnostic rejoint ensuite les transformations en cours. Le livre décrit l'invasion numérique, avec le déferlement des cryptomonnaies et des monnaies numériques privées. Il explique la quête de stabilité qui traverse ces projets. Il présente aussi la réponse des États, autour d'un point devenu central : la programmabilité de la monnaie, c'est-à-dire la possibilité d'encoder des règles, des conditions et des contrôles. La question n'est plus seulement technique. Elle devient aussi politique, car elle touche aux libertés publiques et aux modalités de contrôle.

L'ouvrage relie enfin monnaie, écologie et démographie. Il pose l'enjeu de la compatibilité entre économie, nature et temps. Il explore des pistes telles que la modulation de la valeur de la monnaie et une reformulation de ce que la monnaie mesure et organise, jusqu'à l'image d'une « eucharistie inversée ». Il traite également des évolutions démographiques. Il aborde l'érosion de la confiance et les fractures sociétales, qui pèsent sur la stabilité des sociétés.

La dernière partie ouvre des perspectives. Elle interroge la souveraineté monétaire de demain. Elle pose aussi la question de la privatisation de certaines monnaies. Le livre appelle à repolitiser la monnaie, souvent présentée comme un sujet purement technique, et à clarifier le rôle de l'État. Dans un contexte de numérisation, il insiste sur un autre enjeu : gouverner le code pour protéger les libertés. Des scénarios à l'horizon 2036 viennent prolonger la réflexion.

Ce livre n'est pas un cours d'économie. C'est un appel à la lucidité. Face au vertige écologique et au désordre mondial, il met en discussion une alternative : réinventer une « monnaie mortelle », pensée pour un monde fini, ou laisser l'illusion comptable guider les choix collectifs. La conclusion reprend cette idée comme un ultimatum : il faut réhumaniser la finance.

**Prof. Dr. BRUNO COLMANT**  
Docteur en Économie Appliquée  
Membre de l'Académie Royale de Belgique



Mercedes-Benz

# VIVEZ L'INNOVATION LORS DE NOS ANNIVERSARY DAYS.

140 YEARS OF  
INNOVATION



Avec les modèles électriques GLB, GLC et CLA Shooting Brake, chaque trajet vous fait sentir chez vous. Profitez de la sensation d'espace offerte par le toit panoramique, d'une grande autonomie pour rouler l'esprit tranquille et de la recharge rapide lorsque vous êtes en déplacement. Lors des Anniversary Days, vous bénéficiez par ailleurs d'avantages exclusifs sur tous nos modèles.



12,8 - 18,9 kWh/100 KM • 0 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.

**Car Avenue**

**Car Avenue Arlon**, Route de Longwy 594, 6700 Arlon, 063 22 05 90  
**Car Avenue Beyne-Heusay**, Grand'Route 111, 4610 Beyne-Heusay, 04 361 66 66  
**Car Avenue Eupen**, Gewerbestrasse 4, 4700 Eupen, 087 56 01 50  
**Huet by Car Avenue Habay-la-Neuve**, Zoning des Coeuvin 3, 6720 Habay-la-Neuve, 063 42 00 00  
**Car Avenue Libramont**, Route du Libin 1, 6800 Libramont, 061 22 33 55  
**Car Avenue Liège**, Rue Haie Leruth 2, 4432 Liège (Alleur), 04 263 38 75  
**Car Avenue Marche-en-Famenne**, Rue de la Croissance 10, 6900 Marche-en-Famenne, 084 31 13 05  
**Huet by Car Avenue Marche-en-Famenne**, Boucle de la Famenne 25, 6900 Marche-en-Famenne, 084 46 01 01  
**Car Avenue Namur**, Chaussée de Marche 802, 5100 Namur, 081 21 27 11  
**Car Avenue Verviers**, Rue de Limbourg 2, 4800 Verviers, 087 32 15 80  
[www.caravenumercedes.be](http://www.caravenumercedes.be)