

La dépendance externe du tissu économique régional - Le cas de la Région wallonne



Anne Heldenbergh
Professeur (UMONS)
anne.heldenbergh@umons.ac.be



Mélanie Croquet
Chargée de cours (UMONS)
melanie.croquet@umons.ac.be

A qui appartiennent les actifs économiques les plus importants d'une région ? Où sont prises les décisions qui les concernent ? Aucune base de données ne recense systématiquement l'actionnariat des entreprises. Cet article propose d'explorer la géographie actionnariale de cent grandes entreprises établies en Région wallonne et d'analyser leur dépendance à la lumière de la notion de groupes d'entreprises. L'examen des participations en cascade révèle parfois quelques surprises. La structure de propriété est bien sûr essentielle mais d'autres liens inter-entreprises peuvent aussi renforcer la dépendance externe des sociétés. Prendre conscience du degré de dépendance externe est primordial pour les pouvoirs publics qui décident des mesures de soutien économique dont bénéficient les entreprises sur un territoire.

Mots-clefs : dépendance externe, structure de propriété, groupes d'entreprises

Who are the owners of the most important economic assets in a region? Where are made the decisions that affect them? No systematic database exists to identify the corporate ownership. This paper investigates the shareholder's setting-up of one hundred large firms in Wallonia and analyzes their dependence on the light of the notion of corporate groups. Examination of successive participations may reveal some surprises. The ownership structure is of course essential, but other links between firms can also strengthen the external dependency of companies. To know the degree of external dependence is essential for governments who decide economic support measures enjoyed by companies in a territory.

Codes JEL : G32, G38

I - Introduction

La qualité de vie dans une région dépend notamment du niveau de développement de son tissu économique. Ce n'est bien sûr pas le seul facteur déterminant mais le dynamisme du tissu économique influence positivement les taux d'emploi, la valeur créée dans la région, la richesse des différents acteurs locaux et donc le bien-être qui en découle. Démontrer cette liaison est sans doute superfétatoire. Par contre, il semble utile de s'intéresser à une dimension supplémentaire : celle de l'ancrage des pôles de décision dans une région. En effet, lorsqu'une entreprise appartient à une autre située à l'étranger, elle dépend donc d'un centre de décision plus ou moins éloigné. A l'inverse, l'entreprise dont les capitaux sont détenus par des agents locaux fera l'objet de décisions qui seront prises localement, probablement avec une meilleure prise en compte du contexte local. L'OPA constitue une excellente illustration de l'importance accordée à l'ancrage local. Elle constitue un moyen de remodelage des activités économiques. En lançant une OPA, une entreprise d'où qu'elle soit propose d'acquérir le contrôle et donc la propriété d'une autre : il s'agit donc bien d'une opération dont les conséquences peuvent être l'éloignement soudain du centre de décision. Les réactions émotionnelles qu'engendre une telle opération sont d'ailleurs parfois remarquables. L'exemple du rachat d'Arcelor par Mittal en 2006 est illustratif. L'annonce de la fermeture de la phase à chaud des usines du groupe à Liège a provoqué un émoi compréhensible. Les responsables politiques régionaux ont occupé le terrain médiatique mais ils disposent de peu d'arguments de négociation pour empêcher la fermeture. Ces réactions bien qu'émotionnelles sont aussi légitimes. Lorsque le centre de décision local est déplacé à l'étranger, parfois sur un autre continent, on prend brutalement conscience de la vulnérabilité de l'entreprise locale. Les préoccupations locales de création de valeur et de préservation de l'emploi sont confrontées à un espace économique sans frontière. Les pouvoirs publics régionaux doivent composer avec un pouvoir économique dont le terrain d'action est transnational, voire mondial.

La déconnexion croissante des espaces, l'espace de l'Etat-Nation d'une part et l'espace économique d'autre part, repositionne le vaste débat de l'interventionnisme étatique et de son efficacité. Le pouvoir économique est entre les mains des groupes d'entreprises et les pouvoirs publics régionaux ne disposent que d'une maigre marge de manœuvre face à ces groupes dont les périmètres d'action font fi des frontières nationales. Il semble donc utile d'essayer d'appréhender l'ancrage local du tissu économique d'une région ou sa dépendance externe. Mais il n'existe pas de base de données qui fournirait une carte géographique de la dépendance externe. Aucun organisme ne recense systématiquement l'actionnariat des entreprises d'une région.

Par ailleurs, la mouvance des données complique l'exercice de recensement. Les parts d'une entreprise peuvent très rapidement changer de propriétaire. Il s'agit donc d'un exercice de veille permanente qu'il faut réaliser pour appréhender cette dimension.

II - Méthodologie et terrain d'expérimentation

Etablir une carte de propriété des entreprises établies dans une zone géographique est un exercice complexe qui se heurte à de nombreux obstacles méthodologiques. Il n'existe aucune base de données qui fournirait une mesure complète de la dépendance externe du tissu économique régional. Cet article propose d'essayer d'établir une photographie, c'est-à-dire un instantané arrêté à une date déterminée, des liens financiers entre entreprises. Il (dé)limite l'exercice de façon contrainte mais raisonnable aux cent plus grandes entreprises wallonnes. Il est illusoire de vouloir cartographier les liens financiers de toutes les entreprises. Celles-ci sont trop nombreuses et le travail serait titanesque. Une limitation aux cent plus grandes entreprises

d'une zone a du sens car les plus grandes entreprises mobilisent a priori le plus de ressources et sont donc susceptibles d'entretenir des liens financiers plus complexes que les toute petites entreprises qui peuvent faire l'objet d'une propriété individuelle.

La Région wallonne semble être un terrain exploratoire utile. Elle couvre près de 17.000 km² en Belgique. Elle accueille près de 80.000 unités locales qui occupent environ un million de travailleurs (Statistiques ONSS au 31 décembre 2009). Les unités locales sont des lieux d'activité qui sont géographiquement identifiables et où s'exerce au moins une activité sous la responsabilité d'une entreprise (sièges sociaux, sièges d'exploitation, succursales,...). A plus de 95%, ces unités locales occupent moins de 50 travailleurs. Autre avantage extrêmement précieux de la Région wallonne : elle fait l'objet d'un répertoire permanent de l'actionariat. En effet, le CRISP (Centre de Recherche et d'Information Socio-Politiques) tient à jour une base de données en exerçant une veille minutieuse et quotidienne des transactions effectuées sur les capitaux des entreprises wallonnes. Il faut bien sûr que les transactions aient fait l'objet de publicité. Les transactions purement privées sur des petites quantités de titres ne requérant pas l'obligation d'être déclarées et/ou n'ayant pas fait l'objet de communiqué de la part de l'entreprise peuvent difficilement être intégrées à la base de données. Cette dernière est disponible sur le site internet du CRISP et sur le portail de la Région wallonne.

L'apport de cet article est d'exploiter cette base de données pour les cent plus grandes entreprises wallonnes et de compléter l'information issue de la base de données par une réflexion plus vaste sur les liaisons financières entre entreprises. En effet, au sein d'un même groupe d'entreprises, les participations aux fonds propres sont loin d'être les seuls rapports financiers. Des prêts intra-groupes peuvent par exemple constituer d'autres liens financiers entre entreprises appartenant à un même groupe. Cette contribution propose d'élargir l'information issue de la précieuse base de données limitée à l'actionariat des entreprises wallonnes.

III - Les liaisons financières entre entreprises

Pour approcher la notion de dépendance externe d'une entreprise, il est essentiel d'identifier les propriétaires de son capital. Cette recherche propose donc de détecter la présence importante d'actionnaires non wallons (appelés ici étrangers) dans le capital des cent plus grandes entreprises wallonnes. Mais cette identification ne fournirait qu'une vision imparfaite de la dépendance externe. En effet, un actionnaire non wallon peut lui-même être détenu par un autre actionnaire wallon ou inversement un actionnaire wallon peut lui-même être contrôlé par une société étrangère. La vision de la dépendance externe est donc brouillée par le jeu des participations en cascade. Il est dès lors impératif de situer les cent plus grandes entreprises dans les groupes d'entreprises lorsqu'ils interviennent dans la structure de propriété. Morin définit le groupe « comme une forme organisée de coordination de l'activité économique, forme qui regroupe des entités de base de cette économie : les firmes » (Morin, 1994, p.1460). Le CRISP retient une définition du groupe quelque peu différente mais pas fondamentalement éloignée en précisant que le groupe d'entreprises est « un ensemble d'entreprises constituées en entités juridiquement distinctes, entre lesquelles existe un réseau de liaisons de nature à placer, au moins potentiellement, sous l'influence d'un même centre de décision » (CRISP, 2011, p.5).

Il semble évident que la détention du contrôle du capital induit une relation d'influence. Mais la détermination du contrôle constitue un obstacle méthodologique qu'il convient de traiter. Ainsi quel(s) seuil(s) de participation détermine(nt) le contrôle d'une entreprise ? La littérature distingue bien sûr les actionnaires majoritaires des minoritaires. Elle propose aussi de caractériser certains minoritaires d'influents si leur comportement de vote en assemblée générale peut avoir un impact sur la gestion de l'entreprise. De même, les actionnaires

majoritaires peuvent être répartis en deux classes : d'une part, les faibles majoritaires représentés faiblement au conseil d'administration et d'autre part, les majoritaires influents qui détiennent le contrôle de droit (plus de 50% des droits de vote au conseil d'administration) ou de fait (moins de 50% des droits de vote au conseil d'administration mais suffisamment pour imposer son pouvoir) (Della Faille, 2001, p.96).

La détermination de seuil(s) de contrôle ne peut être absolue car elle dépend de différents éléments de contexte. Premièrement, la concentration de l'actionariat est une dimension déterminante du contrôle. Un actionnaire qui détient 30% par exemple n'est pas dans la même situation si les 70% restants sont concentrés entre les mains d'un seul autre actionnaire ou si ils sont dispersés auprès d'une multitude de petits porteurs. Dans l'absolu, seule la détention de plus de 50% peut conférer le contrôle incontestable (Biebuyck, Chapelle, Szafarz, 2005). Pour être plus exact, il faut que la détention porte sur plus de 50% des droits de vote et non des titres. C'est là le deuxième facteur d'influence du contrôle : la nature des titres. Différents types de titres peuvent coexister au sein du capital d'une société : des titres à droits de vote multiples, simples, sans droit de vote,... Troisièmement, le degré d'organisation des minoritaires peut influencer leur pouvoir sur les décisions de gestion. Certains minoritaires s'unissent ou se font représenter pour accroître le poids de leur action (proxy fights, syndicats de minoritaires, pactes de vote,...). Cette dimension dépend elle-même de différents facteurs comme par exemple le type d'actionnaires. On pressent qu'un investisseur institutionnel n'a pas forcément le même comportement qu'un petit porteur individuel. Une quatrième variable de contexte peut nuancer la notion de contrôle : le degré de protection des minoritaires dans les législations nationales qui régissent les grands événements dans la vie des entreprises (augmentations de capital, OPA, introduction en Bourse, déclaration de franchissement de seuil en cas d'acquisition ou de cession de titres, etc.).

Si la détermination de seuil(s) absolu(s) identifiant le contrôle est impossible, il faudra bien trancher de façon un peu arbitraire. Le Code belge des sociétés et la loi comptable relative à la comptabilisation des participations financières font référence à un double seuil. Ils considèrent que des entreprises sont liées si l'une détient plus de 50% du capital de l'autre et que des entreprises ont un lien de participation quand cette dernière est comprise entre 10% et 50%. Le CRISP dans ses travaux relatifs à la structure générale de l'actionariat des entreprises wallonnes utilise les deux mêmes seuils. Il identifie les appartenances à un contour étroit et celles à un contour large de groupe. Une entreprise qui est détenue à au moins 50% par un groupe appartient au contour étroit de ce groupe. Celle qui est détenue à un taux compris entre 10% et 50% appartient au contour large du groupe.

La base de données du CRISP reprend plus de 60.000 entreprises présentes en Wallonie qui sont réparties selon leur degré d'appartenance dans le tableau suivant.

Tableau 1. Degré d'appartenance des entreprises présentes en Wallonie à des groupes d'entreprises (2009)

	Entreprises appartenant au contour étroit d'un ou de plusieurs groupes	Entreprises n'appartenant pas au contour étroit d'un ou de plusieurs groupes
Entreprises appartenant au contour large d'un ou de plusieurs groupes	416	941
Entreprises n'appartenant pas au contour large d'un ou de plusieurs groupes	4 216	58 381

Source : CRISP (2010), p.6

58 381 entreprises présentes en Région wallonne n'appartiennent à aucun groupe. Il s'agit surtout des petites entreprises qui ne s'insèrent pas dans un tissu de relations financières

complexes. Les 5 573 autres entreprises ont pu être reliées à un ou plusieurs groupes d'entreprises. Mais les relations de dépendance peuvent être plus ou moins complexes et plus ou moins étroites. Ainsi 4 216 entreprises présentes en Wallonie sont des filiales d'un ou plusieurs groupes. Elles appartiennent à plusieurs groupes lorsque ceux-ci interviennent à parts égales dans le contrôle. L'entreprise de grande distribution Cora qui est liée au groupe français Bourriez est un bon exemple de ces entreprises. 941 entreprises présentes en Région wallonne sont juste affiliées à un ou plusieurs groupes d'entreprises qui interviennent donc à une hauteur comprise entre 10% et 50%. Un exemple de ce type d'entreprises qui peut être cité est la Société industrielle d'études et d'exploitations chimiques affiliée à deux groupes wallons, le groupe Raskin et le groupe Waucquez. Enfin 416 entreprises sont en même temps liées et affiliées à un ou plusieurs groupes d'entreprises. Elles représentent les cas où au moins un groupe détient plus de 50% et au moins un autre participe de façon minoritaire comprise entre 10% et 50%. Par exemple, l'entreprise Transcor Oil Services est liée au groupe wallon Frère et affiliée au groupe français BNP Paribas.

Le CRISP recense au total 1.463 groupes d'entreprises qui participent aux capitaux des entreprises présentes en Wallonie et il identifie leur nationalité. Si une société holding concentre les intérêts d'un groupe, c'est la nationalité du holding qui est retenue. Par ailleurs, quelques groupes binationaux comme le groupe franco-suisse Adecco ou les groupes anglo-néerlandais Shell et Unilever font l'objet d'un double comptage dans le tableau des nationalités de têtes de groupes présenté ci-dessous.

Tableau 2. Nationalités des têtes de groupe exerçant une influence dans les entreprises présentes en Wallonie (2009)

Pays d'origine	Têtes de groupe en %	Têtes de groupe en nombre absolu
Belgique	45,55%	681
Etats-Unis	11,77%	176
France	11,24%	168
Allemagne	6,89%	103
Pays-Bas	5,02%	75
Royaume-Uni	4,48%	67
Italie	2,21%	33
Suisse	1,87%	28
Japon	1,80%	27
Suède	1,47%	22
Autres	7,69%	115
TOTAL	100%	1.495

Source : CRISP (2010), p.7 et 8.

Près de la moitié des têtes de groupe sont belges mais certains groupes étrangers disposent d'une influence importante dans le tissu économique wallon. A titre d'exemples, l'Allemagne est bien présente en Wallonie avec ses groupes BASF, Aldi, Knauf et Siemens. La France représente des intérêts non négligeables via le groupe Carrefour, Total, Air Liquide et Sodexo entre autres. Les Américains influencent l'activité wallonne par le biais de la présence de groupes comme Baxter, Caterpillar, Kraft, Dow Corning,... Les Hollandais sont présents via des groupes comme Randstad et TNT.

Ces premières données chiffrées extraites par le CRISP de sa précieuse base de données ne fournissent qu'un aperçu de la cartographie actionnariale des entreprises présentes en Wallonie. Idéalement, il faudrait travailler à un échelon individuel des relations financières. Or se livrer à cet exercice pour plus de 60.000 entreprises de la base de données est impossible. Même en réduisant le travail aux 5 573 entreprises liées ou affiliées à un groupe au moins, il faudrait une large équipe de personnes à l'affût constant d'information en permanente mutation. C'est pourquoi cette contribution propose d'explorer les liens financiers inter-entreprises pour les cent plus grandes entreprises en Région wallonne.

IV - Les cent plus grandes entreprises wallonnes

1 - La détention du capital

Les critères de taille habituellement utilisés par la communauté scientifique sont le chiffre d'affaires, le total bilantaire et l'emploi. Ce sont d'ailleurs aussi les trois critères auxquels il est fait référence dans bon nombre de définitions quantitatives de la PME. Par souci de simplification, un seul des trois critères a été retenu : le chiffre d'affaires. Les deux autres ou une combinaison des critères auraient pu guider la sélection des entreprises étudiées. Mais puisque la dépendance externe est de toute façon limitée, l'exhaustivité étant donc impossible, le choix du critère de taille n'est pas crucial.

Les cent plus grandes entreprises disposant d'un siège social en Région wallonne et présentant les plus hauts chiffre d'affaires en 2010 ont donc été sélectionnées. Pour chacune, la base de données du CRISP a été consultée et l'information sur la structure actionnariale a été éventuellement complétée par celle relevée dans le dernier rapport annuel de la société ou de sa maison-mère. L'annexe 1 reprend une courte description de l'actionnariat actuel identifié des cent plus grandes entreprises établies en Wallonie. Le tableau suivant synthétise l'appartenance des entreprises étudiées en fonction de la nationalité des groupes majoritaires.

Tableau 3. Répartition du nombre des cent plus grandes entreprises en Wallonie

	Nombre de grandes entreprises « wallonnes » détenues	
	Contour étroit (détention > 50%)	Contour large (détention entre 10% et 50%)
Belgique Région wallonne	24	9
Belgique hors Région wallonne	6	
France	17	6
USA	11	
Allemagne	6	1
Italie	6	
Royaume-Uni	5	
Japon	3	
Russie	3	
Pays-Bas	2	
Suède	2	
Inde	1	
Luxembourg	1	
Antilles néerlandaises	1	
Corée du sud	1	
Suisse	1	1
Norvège	1	
Maroc		1

Seule la société SWIFT n'est pas comptabilisée dans ce tableau puisque son actionnariat extrêmement dispersé couvre près de 9 000 actionnaires différents originaires de multiples pays. Par contre, plusieurs sociétés font l'objet d'un double comptage parce qu'elles appartiennent à la fois à un actionnaire majoritaire (contour étroit) et à un ou plusieurs actionnaires minoritaires (contour large) (voir infra).

Le pays le mieux représenté dans l'actionnariat des cent plus grandes entreprises installées en Wallonie est la Belgique avec une prédominance de groupes wallons. Il faut toutefois noter que notre série d'entreprises comprend plusieurs intercommunales comme la société wallonne des eaux, l'intercommunale de santé publique du pays de Charleroi ou l'intercommunale d'électricité du Hainaut entre autres exemples. Ce type d'organisations représente forcément les intérêts locaux avec une forte implication publique. Les pays limitrophes sont bien représentés dans l'actionnariat des entreprises wallonnes : la France apparaît 17 fois comme pays de la tête de groupe du contour étroit et six fois comme celle associée au contour large. Même si leur présence est moins marquée, l'Allemagne, les Pays-Bas et le Luxembourg détiennent aussi des intérêts wallons. Bien que sans frontière commune avec la Belgique, l'Italie est aussi présente dans les capitaux des grandes entreprises établies en Wallonie. Il convient aussi de souligner la représentation importante des Etats-Unis dans les capitaux mobilisés en Wallonie.

La représentation de ces entreprises par nationalité des groupes de tête est un élément intéressant. Il révèle une dimension essentielle : sur les cent plus grandes entreprises en Wallonie, 91 appartiennent à un actionnaire majoritaire (à plus de 50%). Cela indique une forte concentration du capital. Il faut préciser qu'aucune des cent entreprises étudiées ne fait

publiquement appel à l'épargne. Or la cotation boursière est une caractéristique qui peut accentuer la dilution du capital.

La base de données construite ici permet aussi d'identifier la répartition des nationalités des têtes de groupe en utilisant une pondération liée à la taille. Puisque le chiffre d'affaires a été retenu comme critère de sélection des cent entreprises, il est possible de répartir le volume d'affaires selon la nationalité des véritables propriétaires des entreprises qui le génèrent. L'identification des géographies actionnariales des cent plus grandes entreprises en Région wallonne n'a malheureusement pas été complète. Selon le principe de prudence, si un rapport annuel qualifie de majoritaire un certain actionnaire sans précision de la hauteur exacte de détention du capital, notre base de données attribue à cet investisseur une participation de 51%. C'est le cas pour une dizaine de sociétés. Mais il est tout à fait possible que ce certain actionnaire majoritaire détienne une part supérieure. Fort de cette précaution, si l'on somme les produits du chiffre d'affaires et de la proportion du capital pour lequel l'actionariat a pu être identifié, on obtient 90%. Cela signifie que 90% du chiffre d'affaires généré par les plus grandes entreprises en Wallonie ont permis d'identifier ceux qui doivent assumer la responsabilité de rémunérer les différents facteurs de production avant de pouvoir éventuellement se rémunérer eux-mêmes. Dans l'objectif d'estimer la dépendance externe de l'activité économique wallonne, cette information globalisée semble intéressante et mérite d'être détaillée selon la nationalité des têtes de groupe.

Si on limite le calcul aux seuls majoritaires détenant au moins 50% du capital des entreprises, 85% du chiffre d'affaires cumulé peuvent être associés à une tête de groupe. Le tableau suivant présente la répartition du chiffre d'affaires selon les nationalités des actionnaires majoritaires.

Tableau 4. Répartition du chiffre d'affaires cumulé dégagé par les cent plus grandes entreprises en Wallonie détenu par un majoritaire selon la nationalité de ce dernier

Nationalité de la tête de groupe	CA cumulé en 000 €(2010) associé à un majoritaire	Proportion d'appartenance identifiée par pays
France	5.057.691,62	18,54%
Belgique Région wallonne	4.986.737,34	18,28%
Belgique hors Région wallonne	1.292.652,77	4,74%
USA	3.578.328,97	13,12%
Royaume-Uni	3.395.742,34	12,45%
Japon	2.012.075	7,38%
Russie	1.644.349	6,03%
Allemagne	1.581.315	5,80%
Italie	1.265.677,2	4,64%
Pays-Bas	671.946	2,46%
Reste du monde	1.790.930,55	6,57%

Même si ce tableau n'inclut que 85% du chiffre d'affaires généré par les cent plus grandes entreprises wallonnes, il est intéressant de remarquer que les intérêts économiques wallons appartiennent presque à part égale à des maisons-mères françaises et wallonnes. Si on associe les autres propriétaires belges non wallons, on s'aperçoit que la moitié des intérêts économiques en Wallonie ont un ancrage relativement local (22,76 % en France + 22,44 % en Région wallonne + 5,82 % pour la Belgique hors Région wallonne = 51,02 % au total). Les autres zones limitrophes arrivent loin derrière. Les Etats-Unis détiennent environ un sixième des grandes activités économiques wallonnes, tout comme le Royaume-Uni. Les maisons-mères nipponnes et russes ont aussi davantage d'influence que les entreprises (pourtant géographiquement plus proches) allemandes, italiennes ou hollandaises.

2 - Les autres liens financiers

En reflétant la propriété de l'entreprise, la détention du capital est essentielle pour identifier l'ancrage des entreprises. Mais d'autres dimensions sont importantes. Ainsi les entreprises au sein d'un même groupe ont aussi l'opportunité d'entretenir d'autres types de relations financières. Elles peuvent pratiquer des prêts intra-groupe ou réaliser des opérations de *cash pooling*.

Les comptes annuels déposés par les entreprises permettent d'identifier les montants prêtés par les entreprises liées (plus de 50% de participation au capital) et par les entreprises avec lien de participation (participation au capital comprise entre 10 % et 50 %). Le tableau suivant fournit la répartition de l'endettement cumulé des cent plus grandes entreprises wallonnes selon qu'il provient des entreprises liées ou avec lien de participation.

Tableau 5. Endettement intra-groupe globalisé pour les cent plus grandes entreprises en Région wallonne (comptes annuels 2010)

	Total des dettes en 000 €	Part provenant des entreprises liées	Part provenant des entreprises avec lien de participation
Dettes à plus d'un an	5 998 080	28 %	1 %
Dettes à un an au plus	11 908 973	38 %	0,5 %

Près de 30 % des dettes à long terme des entreprises étudiées sont procurés par des entreprises du même contour (essentiellement l'actionnaire majoritaire). Cette part de financement intra-groupe est encore plus importante pour les dettes de court terme puisque les majoritaires apportent 38 % de ce type de financement. Cela implique aussi qu'une partie des flux financiers dégagés par l'activité économique de ces entreprises wallonnes retournent à l'actionnaire majoritaire sous forme d'intérêts. Ces prêts intra-groupe renforce les liens de dépendance. Si un actionnaire majoritaire décidait de vendre sa participation, il est probable que l'entreprise vendue doive aussi se trouver d'autres créanciers.

Il faut cependant noter que les détails fournis dans les annexes à propos des prêts intra-groupe ne permettent pas de distinguer la nature de la dette. Pour les dettes de court terme principalement, il n'est pas impossible qu'une partie du crédit octroyé par la maison-mère représente du crédit commercial : des maisons-mères peuvent vendre des produits ou des services à leur fille en leur laissant un délai de paiement.

Enfin les annexes aux comptes annuels renseignent aussi les montants de garanties promises par les entreprises liées. Pour l'ensemble des cent entreprises étudiées, les entreprises liées offrent en 2010 des garanties correspondant à 3,6 % de l'endettement total (environ 635 MIO € de garanties promises).

A titre exemplatif, les plus importants (en valeurs absolues) fournisseurs de crédits qui sont en même temps liés aux entreprises étudiées sont l'Anglais Glaxosmithkline Plc, le Suisse Holcim, le Japonais Asahi Glass, le Français Bouygues, le Russe NLMK et l'Américain Caterpillar. A nouveau, ces constats indiquent la dépendance du tissu économique wallon par rapport à des intérêts situés à l'étranger.

Conclusion

La déconnexion entre l'Etat-Nation et l'espace économique peut interpeler. Les politiques économiques conduites au niveau national, voire régional sont confrontées à la difficulté de soutenir une activité sans frontière. Cette étude proposait donc d'essayer de mesurer la dépendance externe de l'activité économique d'une région, en l'occurrence la Wallonie. Conduite sur les cent plus grandes entreprises établies en région wallonne, l'étude a identifié la structure de propriété des entreprises en incluant une réflexion sur la notion de groupe. L'actionnariat direct n'est pas forcément représentatif pour localiser les centres de décision. C'est donc avec la notion de tête de groupe du contour étroit (actionnaire majoritaire direct et/ou indirect) et celle de tête de groupe du contour large (actionnaire détenant directement ou indirectement entre 10 % et 50 % du capital) que les géographies actionnariales des cent plus grandes entreprises établies en Région wallonne ont été identifiées.

Premier constat : les entreprises étudiées dont aucune n'est cotée en bourse présentent un actionnariat concentré. 91 % des entreprises sont détenues par un majoritaire : 24 % appartiennent à un majoritaire wallon et 67 % à un majoritaire non wallon. La dépendance externe est une donnée qui doit être intégrée dans la manière de concevoir les mesures de soutien économique proposées par le Gouvernement wallon. Sans grande surprise, les principaux pays d'où proviennent les têtes de groupe « contour étroit » sont la Belgique et les pays limitrophes, France en tête. Les Etats-Unis sont également présents en tant que majoritaires dans plus d'une entreprise sur dix.

Lorsque ces premiers constats sont modulés en fonction du volume d'affaires, on constate que 85% du chiffre d'affaires généré globalement par les cent entreprises étudiées peuvent être reliés à un actionnaire majoritaire identifié. Avec cette pondération par le volume d'activités associé à un majoritaire reconnu, la France révèle sa forte implication dans l'activité économique wallonne, présentant même une légère supériorité par rapport aux propriétaires wallons. Les Etats-Unis et le Royaume-Uni se démarquent aussi, suivis par le Japon, la Russie et l'Allemagne. Ensuite viennent seulement les groupes belges non wallons.

Mais la dépendance externe de l'activité économique ne dépend pas uniquement de la structure de propriété, même si c'est une dimension essentielle. Cette étude a donc exploré d'autres relations financières : les prêts intra-groupe et les garanties promises par la maison-mère. En termes de dettes, les montants les plus importants sont prêtés par des groupes multinationaux étrangers. Cela renforce bien sûr la dépendance externe du tissu économique wallon.

Sans doute faudrait-il inclure dans cet essai de mesure de la dépendance externe des éléments qui ont trait aux relations inter-personnelles. L'examen de la composition des conseils d'administration pourrait être une piste intéressante de poursuite. Existe-t-il des relations croisées d'administrateurs au sein des entreprises d'un même groupe ? C'est probable. Si cela se vérifie, qui sont ceux que la tête de groupe désigne pour représenter ses intérêts au sein des conseils d'administration ? A nouveau, explorer cette dimension supplémentaire requiert une analyse au cas par cas et rend difficile, voire impossible une analyse globale du tissu économique.

Enfin, sur le fond, le constat de la dépendance externe d'une économie d'une petite région n'est pas surprenant. C'est même plutôt le (bon) signe d'une ouverture sur le monde. Mais cela implique sans doute une surveillance fine de la santé des groupes de tête et un travail constant d'entretien des bonnes relations économiques avec les partenaires pour anticiper au mieux l'impact des décisions prises ailleurs que localement.

Bibliographie

- Biebuyck T., Chapelle A., Szafarz A. (2005), « Les leviers de contrôle des actionnaires majoritaires », Working Paper Centre Emile Bernheim, ULB, WP-CEB 03/001, 28 pages.
- Billet M. and Mauer D. (2003), « Cross subsidies, external financing constraints and the contribution of the internal capital market to firm value », *Review of Financial Studies*, vol.16, pp.1167-1201.
- Chapelle A. and Szafarz A. (2005), « Controlling firms through the majority voting rule », *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, vol.355, pp.509-529.
- CRISP, répertoire permanent de l'actionnariat des entreprises wallonnes, <http://www.actionnariatwallon.be/Actionnariat/>
- CRISP (2011), « Structure générale de l'actionnariat des entreprises wallonnes », Rapport 2010 pour la Région wallonne, 30 pages.
- Della Faille P. (2001), *Fusions, acquisitions et évaluations d'entreprises : une approche juridique, économique et financière*, Editions Larcier, 624 pages.
- Hamelin A. (2008), « Performance et risque des entreprises appartenant à des groupes de PME », document de recherche, LARGE, Université de Strasbourg, 26 pages.
- Hamelin A. (2010), « Contrôle, financement et croissance des PME », thèse de doctorat, ULB, 230 pages.
- Heldenbergh A. et Croquet M. (2010), « Les pôles de décision dans le tissu économique wallon », *Courrier hebdomadaire du CRISP 2010/13 (n° 2058)*, 59 pages.
- Khanna T. and Papelu K. (2000), « Is group affiliation profitable in emerging markets ? An analysis of diversified Indian business groups », *The Journal of Finance*, vol. 55, n° 2, pp.867-891.
- Khanna T. and Yafeh Y. (2005), « Business groups and risk sharing around the World », *Journal of Business*, vol.78, n°1, pp.302-340.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. and Vishny R. (1999), « Corporate ownership around the World », *Journal of Finance*, vol.54, n° 2, pp.471-517.
- Mairesse M.P. (2001), « Opportunités d'arbitrage fiscal et politique de rapatriement des flux financiers des firmes multinationales françaises », *Les Cahiers de Recherche, Larime*, n°0811.
- Morin F. (1994), « Liaisons financières et coopération des acteurs-systèmes », *Revue Economique*, vol. 45, p. 1460 et svtes.
- Statistiques ONSS,
http://www.onss.fgov.be/binaries/assets/statistics/place/localunit_full_n8_fr_20094.pdf

Annexe

Retrouvez la liste des sociétés sur : <http://www.cybel.fr/html/Communaute/rdf/compl.html>