

Louvain School of Management

Étude des difficultés de financement et de gestion auxquelles sont confrontées les PME et analyse des réponses qui y sont apportées par le CSA au niveau des SRL

Auteur·e(s) : Manon ARGENTIN
Promoteur·rice(s) : André NSABIMANA
Année académique 2020-2021
Travail de fin d'études (TFE) en vue d'obtenir le titre de
Master (60) en Sciences de Gestion
Horaire de jour

Ces remerciements sont destinés à ceux et celles qui m'ont permis de parvenir à l'achèvement de ce travail.

Tout d'abord, je remercie sincèrement mon promoteur, Monsieur André Nsabimana, pour son aide et ses précieux conseils tout au long de sa rédaction.

Ensuite, je tiens également à remercier toutes les personnes qui ont accepté de répondre à mon questionnaire afin de me donner leur avis sur les questions financières qui s'y posaient.

Enfin, je remercie grandement mes proches pour leur soutien et leur implication dans la relecture de ce travail, mais aussi et surtout tout au long de mon parcours universitaire, qui se termine par la présente.

RÉSUMÉ

La problématique traitée concerne le financement des Petites et Moyennes Entreprises belges. La question sera principalement de déterminer l'impact du Code des Sociétés et des Associations sur le financement et les faillites des PME. Afin d'y répondre, il s'agira de présenter le panorama des modes de financement auxquels elles ont accès, sans pour autant prétendre à l'exhaustivité. Cette analyse s'appuiera sur leurs besoins en financement et sur l'énumération des principaux acteurs financiers intervenant à tout stade de leur développement afin de subvenir à ces besoins. En outre, leur structure financière, déterminée par leur choix de financement, sera également abordée. Ensuite, notre attention se focalisera sur la détermination des principaux obstacles dans la recherche de leur financement. Les causes qui les mènent à la faillite, résultant principalement d'un manque d'expérience et de connaissances, seront également développées et ce, dans le but d'étudier les mesures mises en place par le législateur pour y remédier. Il en ressort que jusqu'à l'entrée en vigueur du CSA, les solutions ne permettaient de répondre que partiellement à ces difficultés. Bien que la critique tirée de la littérature concernant les mesures prises par le nouveau Code au niveau des Sociétés à Responsabilité Limitée soit globalement positive, le constat en pratique, tiré de l'opinion majoritaire des professionnels du milieu, n'est cependant pas plus satisfaisant qu'auparavant. Les dispositifs qui permettraient réellement d'améliorer la situation à cet égard restent incertains, les avis divergeant. Néanmoins, des conseils permettant à l'entreprise d'éviter d'être mise en difficulté seront proposés tout au long de ce travail.

AVANT-PROPOS

Afin de poser les limites du sujet, il n'est pas dénué d'intérêt de préciser la définition de la Petite et Moyenne Entreprise (ci-après, PME) retenue dans le cadre de ce travail. Il s'agira de la définition donnée par la Commission européenne. En effet, celle-ci semble pertinente en raison des différents critères auxquels elle a recours pour identifier les entreprises les plus fragiles, qui pourraient dès lors nécessiter une protection accrue. Les PME sont donc les « Entreprises qui occupent moins de 250 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 43 millions d'euros ». Trois catégories peuvent encore être distinguées en fonction de leur taille. Tout d'abord, les microentreprises comptant moins de 10 personnes, ensuite les petites entreprises comptant de 10 à 49 personnes (en dessous de 20 personnes, il s'agit de Très Petites Entreprises (ci-après, TPE)), et enfin les entreprises moyennes, comptant de 50 à 249 personnes (Commission européenne, 2003).

En outre, il a été établi lors d'un précédent travail (Argentin, 2020) que depuis l'adoption du Code des Sociétés et des Associations (ci-après CSA), entré en vigueur le 1er mai 2019, **les PME prendront pour la plupart la forme de Société à Responsabilité Limitée** (ci-après SRL). En effet, avant l'adoption du CSA, les PME se constituaient majoritairement en tant que Société Privée à Responsabilité Limitée (ci-après SPRL), mais également en tant que Société Anonyme (ci-après SA). Dans les deux cas, la constitution d'un capital de départ minimal leur était imposé. Le régime des titres des SPRL les contraignait cependant à rester dans un cadre familial, ce pourquoi leur structure était simple et le caractère *intuitu personae* de ses actionnaires fortement marqué. Bon nombre de PME faisaient dès lors le choix de se constituer en tant que SA, bien que cette forme de société n'avait pas été conçue pour elles à l'origine. Désormais, l'ancienne SPRL a perdu son caractère strictement fermé et ce, grâce à des mesures offrant davantage de libertés au niveau de la cessibilité de ses titres. En outre, le capital social a disparu. La SRL est donc appelée à devenir la société privilégiée des PME, voire des plus grandes également, tandis que la SA est réservée aux sociétés de grande envergure¹, cotées pour la plupart. Enfin, la SRL est de toute évidence la forme de société qui a subi le plus de changements. En effet, dans l'objectif d'offrir davantage de flexibilité aux entrepreneurs, sa réglementation est devenue majoritairement supplétive. C'est la raison pour laquelle **notre propos se limitera à l'analyse de cette forme de société.**

¹ Il n'existe cependant pas de critère de taille (Hauwaert, 2019).

Finalement, il est important de déterminer ce qui différencie la *start-up* de la PME. La *start-up* est par définition au premier stade de sa vie : elle est donc toujours une PME. Il s'agit cependant d'une organisation temporaire, caractérisée par un potentiel innovant. Elle pourra évoluer par la suite vers une grande société si elle le souhaite, voire même accéder à la cotation. Par contre, une PME n'est pas toujours une *start-up*. En effet, elle peut avoir acquis davantage de stabilité, sans pour autant prétendre à croître vers une grande société, sa petite taille étant parfois jugée satisfaisante par les entrepreneurs. Une *start-up* aura donc toujours besoin de financements très importants contrairement à la PME qui se trouverait déjà à un stade plus avancé de son cycle de vie.

TABLE DES MATIÈRES

Introduction.....	1
Chapitre 1. Les particularités du financement des PME.....	2
Section 1. Étude de leurs besoins financiers et des différents acteurs intervenant à chaque stade de leur développement	2
A. L’amorçage/ la naissance/le démarrage	3
B. La création.....	4
C. Le développement/la croissance/l’expansion.....	5
E. Le déclin et la période critique.....	7
F. La transmission/la sortie/la période de réorganisation.....	7
Section 2. Analyse des éléments influençant leur choix de financement.....	8
Section 3. Survol des principaux types de financement auxquels elles ont accès.....	9
A. Les fonds propres internes ou l’autofinancement	9
B. les fonds empruntés ou l’endettement.....	10
C. Les fonds propres externes et les quasi-fonds propres.....	11
Chapitre 2. Les difficultés auxquelles sont confrontées les PME	14
Section 1. Difficultés au niveau de l’accès au financement	14
A. La diversité des critères d’investissement.....	14
B. Le problème du rationnement bancaire	16
C. Les obstacles au crédit	17
D. Les solutions partielles.....	20
Section 2. Difficultés au niveau de la gestion de l’entreprise	21
A. Les causes de défaillance	21
B. L’état de la question des faillites.....	23
Chapitre 3. Les réponses apportées par le CSA face à ces difficultés.....	26
Section 1. En théorie	26
A. La disparition du capital et ses implications	26
B. La flexibilisation du régime des titres	30
C. Le renforcement du plan financier	31
D. La limitation de responsabilité des administrateurs	32
Section 2. En pratique	34
Conclusion.....	40
Bibliographie.....	41
Annexe : questionnaire.....	48

INTRODUCTION

A l'heure actuelle, la réputation des Petites et Moyennes Entreprises n'est plus à faire. Économiquement très importantes, tant en nombre qu'en termes d'emplois créés², elles sont aussi très fragiles en raison de leur manque d'expérience et de leur risque élevé d'échec. Ce constat est d'ailleurs exacerbé au début de leur vie. C'est une des raisons pour lesquelles elles éprouvent de nombreuses difficultés à obtenir le financement nécessaire à leur développement. Cependant, elles détiennent un avantage de taille face aux grandes entreprises : leur flexibilité. En effet, les PME sont généralement familiales. Leur structure organisationnelle assez simple leur permet donc de s'adapter sans cesse aux évolutions du marché, ce qui se montrera primordial afin de prospérer. Les plus innovantes d'entre elles, les *start-up*, détiennent également un fort potentiel de croissance, se caractérisant par des perspectives intéressantes de rentabilité. Leurs besoins en financement, et surtout leur accès à ce financement, sont dès lors très différents de ceux des grandes entreprises. Elles doivent faire face à des enjeux importants et tout reposera sur les compétences managériales du ou des fondateur.s.

Dès lors, la première partie de ce travail sera consacrée à l'analyse des besoins financiers des PME et des acteurs intervenant à chaque stade de leur cycle de vie. Les éléments déterminants dans le choix d'un type de financement ainsi que les différentes possibilités de financement qui s'offrent aux PME seront ensuite parcourus.

En outre, il sera question des difficultés que leur.s fondateur.s rencontre.nt, tant au niveau de l'accès au financement qu'au niveau de la gestion de la société. Face à ces difficultés, le législateur a redoublé d'efforts ces dernières années afin de leur donner les moyens de contrer l'image insécurisante que leur activité renvoie. Il s'agit en effet d'un des leitmotiv, entre autres, de la réforme du droit des sociétés.

La seconde partie de ce travail se concentrera dès lors sur l'étude des réponses apportées par le nouveau Code des sociétés et des associations face aux difficultés rencontrées par les PME, celles-ci prenant pour la plupart la forme de SRL. Quatre mesures en particulier seront développées : la disparition du capital, la flexibilisation des titres, le renforcement du plan financier et la limitation de responsabilité des administrateurs. L'avis des professionnels à ce propos sera également recueilli afin de confronter la théorie à la pratique.

² Au 31 décembre 2019, 1.009.018 PME étaient assujetties à la TVA en Belgique pour un total d'emplois de 1.655.234, soit plus de la moitié de l'ensemble des postes de travail en Belgique (Le Soir, 2020).

CHAPITRE 1. LES PARTICULARITÉS DU FINANCEMENT DES PME

SECTION 1. ÉTUDE DE LEURS BESOINS FINANCIERS ET DES DIFFÉRENTS ACTEURS INTERVENANT À CHAQUE STADE DE LEUR DÉVELOPPEMENT

Les besoins de financement sont évalués en tenant compte du chiffre d'affaires prévisionnel de la première année d'activité, voire des trois premières années si possible³ (Papin, 2018). Il existe deux catégories de besoins financiers auxquels l'entreprise devra subvenir tout au long de sa vie et pour lesquels une solution de financement devra être trouvée : les investissements (besoin de financement à long terme) et le besoin en fonds de roulement (besoin de financement à court terme) (Peffer, Abbeloos, Collet, Dauw & Roloux, 2010).

Les investissements peuvent être de différents types⁴ : de renouvellement, de développement et de rationalisation⁵. Les actifs d'exploitation ou actifs circulants sont également considérés comme des investissements pour certaines catégories d'activités. La priorité est donnée aux investissements créant la plus grande valeur ajoutée de manière à obtenir un maximum de rentabilité en utilisant le moins de capitaux possible. Ils devront faire l'objet d'une évaluation et d'une anticipation correcte (Peffer et al., 2010) car en cas de mauvaise estimation, il sera très difficile de demander un montant complémentaire au prêt qui aurait été accordé par la banque (APCE, 2010).

Le besoin en fonds de roulement (ci-après BFR) découle du cycle d'exploitation de l'entreprise. Ce cycle implique la répétition d'opérations quotidiennes, ce pourquoi le BFR est caractérisé par sa permanence. En effet, celui-ci « est créé par le décalage entre les flux physiques et monétaires de l'entreprise »⁶. Ce montant devra donc être déterminé précisément en fonction des investissements et du volume d'activités car il nécessitera un préfinancement important (Peffer et al., 2010). Ces différents besoins de financement dépendront des objectifs de

³ Étant donné que l'entreprise ne dispose pas encore de chiffres, ces estimations sont très compliquées à réaliser.

⁴ D'autres facteurs peuvent également permettre de les classer. Dès lors, les immobilisations seront corporelles, incorporelles ou financières. On parlera également d'investissements forcés (de maintien) ou volontaires (d'expansion) (Adjanor, 2019).

⁵ Les investissements de renouvellement consistent à remplacer le bien lorsque sa durée de vie est atteinte, les investissements de développement permettent à l'entreprise de faire face à une augmentation de son volume d'activités et les investissements de rationalisation permettent quant à eux « de fabriquer ses produits à un coût plus bas, de produire un résultat de meilleure qualité ou encore d'augmenter la sécurité globale de sa chaîne de production » (Peffer et al., 2010).

⁶ A savoir, les achats et le paiement des fournisseurs d'une part et les ventes et le paiement des clients d'autre part. L'importance du BFR dépend de la durée du cycle de fabrication, de la politique de crédit accordée aux clients, des délais de paiement négociés avec les fournisseurs et de la gestion des stocks (Adjanor, 2019).

croissance fixés par l'administrateur et devront être financés à l'aide de ressources permanentes⁷ (Michel & Rome, 1990).

Il apparaît donc clairement que le financement est la clé de la réussite de l'entreprise. Le choix du financement adéquat devra être réalisé en tenant compte notamment de la nature de son besoin, de sa structure juridique, du coût, de la disponibilité et de l'horizon de temps du financement, de l'âge et de la taille de l'entreprise, de son taux de croissance mais aussi de sa rentabilité, du niveau de garanties requis et des incitants fiscaux. Ces différents facteurs ont tous un point commun : leur lien avec le stade de développement de l'entreprise. Il est évident que toutes les entreprises ne suivent pas le même parcours, mais une certaine similarité au niveau de leur cycle de vie s'observe en pratique (Michel & Rome, 1990). La spécificité et la diversité des PME impliqueront néanmoins d'aborder la problématique du financement différemment (Wtterwulghé, 1998).

Généralement, on dénombre cinq ou six phases, correspondant chacune à un niveau de risque et à un besoin de financement spécifique, et prenant parfois des dénominations différentes en fonction des auteurs. Chaque phase nécessite des changements, que ce soit au niveau de l'amélioration de la flexibilité des PME, de leur structure ou encore de leur crédibilité. Cela implique que le fondateur comprenne les particularités de ces différentes phases (Gilissen, 2015). Des corrections de la gestion financière doivent donc être apportées en fonction de l'évolution de la société (Institut des Réviseurs d'Entreprises, s.d.).

A. L'AMORÇAGE/ LA NAISSANCE/LE DÉMARRAGE

La PME est alors généralement au stade de la *start-up* : elle n'est qu'un projet. L'idée de l'entrepreneur mais surtout, son caractère innovant, détermineront ses chances de succès. Si cette idée permet de satisfaire un besoin auprès des consommateurs, l'entrepreneur pourra espérer se positionner en tant que leader sur le marché (Gossart, 2019). Il devra néanmoins veiller à identifier un marché-cible⁸ de manière à poser les bases de sa réussite, tout en constituant une équipe compétente partageant ses valeurs et ses objectifs (Lonez, 2018). Quatre compétences seront indispensables à ce stade : la technique, le marketing, les connaissances financières et les connaissances commerciales (Gossart, 2019). L'entreprise ne réalise cependant pas encore de chiffre d'affaires lors de cette période (Picarle, 2018).

⁷ Fonds propres et dettes à long terme. Les besoins financiers à long terme doivent toujours être financés par du financement long terme et à l'inverse, les besoins financiers à court terme doivent toujours être financés par du financement court terme.

⁸ Par le biais d'études de marché.

C'est donc à ce moment que les moyens sont les plus faibles, les fondateurs comptant sur leurs futurs rendements (Institut des Réviseurs d'Entreprises, s.d.).

L'entreprise aura dès lors besoin de ce qu'on appelle les « fonds d'amorçage », constituant le premier volet du capital à risque. Ceux-ci seront généralement financés par les fonds personnels du fondateur ou des FFF (« *Family, Friends and Fools* »), prêts à investir dans le projet en raison de leur proximité avec le fondateur. Le fait que le fondateur ait réussi à les convaincre d'investir peut également être interprété comme la preuve de la crédibilité du projet. Il s'agit de fonds propres également appelés « *Love Money* » et bénéficiant d'avantages fiscaux. Les montants de ce type de financement ne sont généralement pas très élevés mais le risque de non-remboursement est énorme en raison du pourcentage important d'échecs, ce qui peut engendrer des conflits entre le fondateur et ses proches. Ce mode de financement a cependant l'avantage d'être peu contraignant⁹. En raison de l'exposition particulière des PME aux conjonctures économiques, les professionnels ne s'engagent généralement par encore à ce stade dans le financement de l'entreprise (Van Wymeersch, 2009 ; Lunianga, 2017). Cependant, il est très important que l'apport ne se limite pas aux investissements principaux : une marge de sécurité doit être prévue car les investissements nécessaires sont souvent supérieurs aux estimations d'origine (Institut des Réviseurs d'Entreprises, s.d.).

B. LA CRÉATION

Il s'agit de la période de capitalisation, de développement des produits et/ou services et de l'établissement du style de *leadership*. Le fondateur est souvent le seul dirigeant : sa vision et ses valeurs constituent la base du projet. Pourtant, il n'est généralement pas la personne idéale pour diriger l'entreprise et assurer sa continuité (Monde économique, 2015).

Les besoins de financement sont généralement assez élevés à ce stade. Dès lors, l'établissement d'un *business plan* deviendra indispensable. En effet, cela permettra à l'entrepreneur d'établir ses objectifs avec précision et d'acquérir davantage de visibilité auprès des investisseurs. Ensuite, l'entreprise pourra être constituée juridiquement et le processus de lancement du produit et/ou service sera enclenché (Lunianga, 2017). L'issue de cette étape débouchera parfois sur la réalisation d'un chiffre d'affaires mais celui-ci restera la plupart du temps encore insuffisant pour assurer un seuil de rentabilité, *a fortiori* pour dégager un résultat positif (Picarle, 2018).

⁹ En général, il ne requiert ni garanties ni intérêts. Il peut également se faire sans émission de titres.

Cette étape nécessitera des « fonds de création », second volet du capital à risque. A ce stade, le projet sera suffisamment avancé pour être présenté aux « *business angels* », acteurs indispensables et spécialisés dans ce type de financement (Van Wymeersch, 2009). Ils représentent le point déterminant entre les fonds apportés par l'entrepreneur et ses proches et les apports des autres investisseurs arrivant plus tardivement dans le développement de l'entreprise (Nietrzeba, 2015). Ils constituent généralement la première source de financement externe. Ceux-ci investissent la plupart du temps de manière opportune en comptant sur leur instinct (De Radiguès, 2016). Ce sont des investisseurs individuels et de proximité qui disposent à la fois de capital et de compétences managériales étant donné leur expérience dans la gestion de PME. Ainsi, ils mettent à la disposition de l'entreprise leur temps et leurs contacts et veulent bénéficier d'un siège d'administrateur afin de s'impliquer dans la prise de décision : l'entrepreneur a donc moins de marge de manœuvre. Dès la validation du *business plan*, leurs investissements sont libérés, pour autant cependant que l'entreprise dispose d'un fort potentiel de croissance. Ils mettent également en place une stratégie de sortie afin de dégager un rendement important. Cependant, leur investissement reste limité à des tickets de l'ordre de quelques dizaines à quelques centaines de milliers d'euros (Lunianga, 2017).

En outre, des « fonds de lancement » devront également être engagés afin de mettre en place un réseau de distribution et promouvoir le produit. Tandis que les besoins en financement augmentent, le risque, lui, diminue. Dès lors, les investisseurs professionnels locaux, publics ou privés, feront leur apparition (Van Wymeersch, 2009). Il s'agit notamment des fonds universitaires, des entités institutionnelles régionales, des organismes publics¹⁰ ou des *venture capitalist*¹¹, investissant par le biais de fonds d'investissement (Lunianga, 2017).

C. LE DÉVELOPPEMENT/LA CROISSANCE/L'EXPANSION

Cette période nécessite une attention particulière car elle marque le développement de la demande et du portefeuille de clients : l'entreprise peut déjà réaliser du profit (Picarle, 2018). Une croissance importante de l'entreprise impose au fondateur de déléguer certaines fonctions. S'il ne le fait pas, ses compétences managériales risquent vite d'être dépassées (Monde économique, 2015).

Cependant, dans certains cas, les besoins en fonds de roulement croîtront plus rapidement que les ventes, ce qui pourrait créer un déséquilibre. Un fonds de roulement net supplémentaire devra être apporté par des actionnaires ou des tiers tels que les banques,

¹⁰ Ceux-ci détiennent des fonds destinés aux jeunes entreprises.

¹¹ Ils investissent lorsque les garanties sont minimales et les modes traditionnels de financement difficiles à obtenir.

voire les structures institutionnelles régionales, de manière à éviter de mettre la liquidité de la société en danger (Institut des Réviseurs d'Entreprises, s.d.). L'objectif de l'entrepreneur sera de conquérir de nouveaux marchés et d'augmenter la capacité de vente et de production¹² de l'entreprise afin d'atteindre le niveau qui lui permettra d'assumer ses coûts et de progressivement devenir rentable. Dès lors, grâce aux revenus générés et aux éventuels subsides ou avances régionales soutenant les projets de recherche et développement, il pourra développer de nouveaux produits de façon à maintenir son avantage concurrentiel dans un environnement souvent très compétitif. Généralement, cela ira de pair avec une augmentation du nombre d'associés, créant de cette manière un conseil d'administration afin d'accompagner le fondateur dans sa tâche de création de valeur et de gestion de la trésorerie. Cependant, certains produits devront parfois également être abandonnés afin d'atteindre les objectifs fixés (Lunianga, 2017).

Lorsque le produit perce sur le marché, on parle de besoins en « fonds de croissance ». En effet, le *cash-flow*¹³ des opérations croît mais ne suffit pas à financer l'entièreté de la production, les besoins en financement étant à nouveau très conséquents. Ainsi, le projet commencera à intéresser les investisseurs professionnels de grande envergure, nationaux ou internationaux (Van Wymeersch, 2009).

Lorsque le produit est implanté sur le marché, le *cash-flow* des opérations devient de plus en plus important. De nouveaux développements nécessiteront cependant encore d'être financés, ce qui sera réalisé par le biais des « fonds de développement » (Van Wymeersch, 2009). Désormais, l'entreprise sera capable de fournir des garanties auprès des investisseurs tels que les banques en raison du chiffre d'affaires qu'elle aura généré, ce qui diminuera le risque et permettra d'obtenir des montants plus importants (Lunianga, 2017). Les investisseurs commenceront également à vouloir valoriser leur mise par une sortie (Van Wymeersch, 2009).

D. LA MATURITÉ/LA CONSOLIDATION/LA STABILISATION

L'entreprise a désormais fait ses preuves : elle a réussi à développer ses produits initiaux. Si elle est parvenue à atteindre ce stade, c'est que ses produits reflètent les valeurs du fondateur et répondent à la demande du marché (Monde économique, 2015). Un chiffre d'affaires stable est atteint et l'endettement est mesuré : il s'agit de la phase la plus longue (Picarle, 2018). Son besoin en fonds de roulement net peut être déterminé précisément

¹² Nécessite d'investir dans des actifs à long terme et d'engager des frais supplémentaires (Institut des Réviseurs d'Entreprises, s.d.).

¹³ Flux de trésorerie.

(Institut des Réviseurs d'Entreprises, s.d.). L'entreprise a trouvé son équilibre et pourra donc s'autofinancer : son taux d'endettement commencera à décliner. Cependant, son avantage concurrentiel aura tendance à s'estomper au fil du temps (Lunianga, 2017), ce qui sera néanmoins ralenti si celui-ci bénéficie d'une protection par la Propriété Intellectuelle. Toutefois, la concurrence est intense et l'on arrive progressivement à la saturation du marché. Le client développera une certaine indifférence face à l'offre de l'entreprise (Frey, 2019). La diminution de la rentabilité risque donc de provoquer un déséquilibre financier (Institut des Réviseurs d'Entreprises, s.d.).

Cette phase, qui n'est cependant pas traversée par toutes les entreprises, est aussi appelée phase de retournement : l'entreprise devra rebondir afin de repousser la phase de déclin (Picarle, 2018). Le marché devient hostile et le moment est venu de tenter d'acquérir davantage de parts de marché ou une autre clientèle. Trois actions sont possibles : le développement d'un autre produit ou service, l'entrée sur un nouveau marché ou encore, la diversification. Certains fonds d'investissement sont spécialisés dans le sauvetage d'entreprises et pourront toujours leur apporter leur aide financière, appelée capital de retournement, pour autant qu'ils obtiennent la gestion opérationnelle de l'entreprise visée (Lunianga, 2017).

E. LE DÉCLIN ET LA PÉRIODE CRITIQUE

Les valeurs sociales et culturelles ainsi que les besoins du marché finissent inévitablement par changer, ce qui aura pour conséquence de réduire la demande, plongeant l'entreprise dans une phase de turbulences. En effet, il s'agit d'une période de crise dans laquelle la viabilité de l'entreprise est menacée. Des décisions difficiles devront être prises (Monde économique, 2015).

F. LA TRANSMISSION/LA SORTIE/LA PÉRIODE DE RÉORGANISATION

Enfin, cette dernière période pourra se traduire par une entrée en bourse ou une cession à un fonds, au management ou à une autre entreprise (Picarle, 2018). Ce processus peut cependant être très long et engendrer des frais importants, financés par le capital de transmission. Celui-ci sera majoritairement constitué par des opérations dites « à effet de levier »¹⁴ (*leveraged buy out/in* notamment via des sociétés de *holding*). Une nouvelle

¹⁴ L'effet de levier est positif lorsque le taux de rentabilité des fonds propres est plus élevé que le taux de financement (en raison de la déductibilité fiscale des intérêts). Le financement par la dette permet d'augmenter ses bénéfices en raison de l'augmentation de sa capacité d'investissement. Il existe donc un intérêt à s'endetter. Ce principe est cependant atténué par la déduction pour capital à risque (liée aux fonds propres) également appelée intérêts notionnels (Peffer et al., 2010).

génération de leaders pourra permettre à l'entreprise d'évoluer positivement (Lunianga, 2017). Si elle arrive à se renouveler, le cycle reprendra du début (Monde économique, 2015).

SECTION 2. ANALYSE DES ÉLÉMENTS INFLUENÇANT LEUR CHOIX DE FINANCEMENT

Une structure financière saine est indispensable pour toute entreprise, raison pour laquelle avoir recours à un consultant externe pourrait se montrer utile (Institut des Réviseurs d'Entreprises, s.d.). Il existe à la fois des sources de financement internes (autofinancement/fonds propres internes) et externes (endettement ou fonds propres externes). Ces sources de financement très diversifiées sont complémentaires en Belgique et chacune d'entre elles comporte des avantages et des inconvénients. Utiliser le financement adapté à ses besoins se trouve au centre des préoccupations de la gestion de la trésorerie (Beyet, 2019). Cependant, tel qu'on l'a vu, les PME sont beaucoup plus restreintes au niveau de leur accès au financement que les grandes sociétés (Lunianga, 2017). En outre, bon nombre d'entrepreneurs ne sont pas suffisamment informés quant aux possibilités et conditions de financement, or, détenir des connaissances financières de base est primordial (Van Dyck, 2018). La structure financière des PME est également souvent sous-optimale car elle peut être influencée notamment par l'aversion au risque de l'entrepreneur (Gilissen, 2015).

Au début de l'existence de la PME, on remarque dans la pratique que la crainte de l'entrepreneur de perdre le contrôle de son affaire le poussera à éviter le financement externe, en particulier via les fonds propres. Le financement interne sera donc préféré¹⁵, bien que celui-ci risque rapidement de démontrer ses limites. Dès lors, le désir de croissance finira par se heurter à la volonté d'indépendance financière et le recours au financement externe deviendra indispensable (Michel & Rome, 1990). Néanmoins, l'entrepreneur pourra faire appel à des financements non dilutifs jusqu'à obtention d'un saut de valeur (effectif ou anticipé), ce qui lui permettra de procéder à un second tour de financement à des conditions avantageuses pour lui et ses actionnaires initiaux. Au niveau de l'endettement, le principe de l'équilibre financier implique que les fonds empruntés à moyen ou à long terme ne soient pas supérieurs aux fonds propres. En outre, seule une partie du projet pourra généralement être financée par l'investisseur : le montant des prêts à long terme dépendra des capitaux propres¹⁶. La capacité de financement interne restera tout de même indispensable car si elle est suffisante, elle

¹⁵ Théorie du financement hiérarchique ou « *pecking order theory* » (Myers et Majful – 1984).

¹⁶ En cas d'investissement trop important de la banque par rapport aux fonds propres de la société, elle pourrait être considérée comme un associé de l'entreprise par les tribunaux (Papin, 2018).

permettra d'attirer les investisseurs. En effet, il s'agit du gage des créanciers, les actionnaires n'engageant que leur apport (5 :1 CSA) (Peffer et al., 2010). Ainsi, plus la rentabilité de l'entreprise sera importante, moins elle aura généralement recours à l'endettement, sous réserve de l'effet de levier (Wtterwulge, 1998).

D'autres facteurs permettent également d'expliquer la structure financière de la PME. Il s'agit du nombre de dirigeants, du fait qu'il.s soi.ent actionnaire.s ou non de l'entreprise, de l'âge moyen de l'équipe dirigeante, de leur expérience et de leurs connaissances, ou encore de la taille de l'entreprise, et plus précisément du nombre de travailleurs (Colot et al., 2007).

Enfin, la relation d'agence entre un principal et un agent, ce dernier accomplissant une tâche au nom et pour le compte du principal¹⁷, peut également influencer la structure financière des PME. Cette relation découle de l'émission de titres. En effet, l'apport de fonds externes implique des risques de conflit entre actionnaires et administrateurs et donc l'apparition de coûts d'agence¹⁸ visant à éliminer ces risques. L'endettement sera donc susceptible de résoudre ces conflits et de diminuer ces coûts. En effet, non seulement l'entreprise comptera moins d'actionnaires, mais en plus la banque exercera un contrôle sur les administrateurs. Cependant, cela pourra également engendrer d'autres conflits entre actionnaires et créanciers et donc d'autres coûts d'agence (Michel & Rome, 1990), bien que pour les PME, ces risques sont moindres car les administrateurs sont généralement également actionnaires de la société (Nietrzeba, 2015).

SECTION 3. SURVOL DES PRINCIPAUX TYPES DE FINANCEMENT AUXQUELS ELLES ONT ACCÈS

A. LES FONDS PROPRES INTERNES OU L'AUTOFINANCEMENT

« L'autofinancement est constitué par les sommes générées par l'entreprise et qui restent à sa disposition soit en permanence, soit pour une longue période » (Peffer et al., 2010). Parmi cette catégorie, se trouvent les bénéfices et/ou réserves reporté(e)s, les amortissements et toutes les autres charges non décaissées (Peffer et al., 2010). Ce mode de financement présente l'avantage de n'induire ni de frais d'endettement, ni de frais d'émission, et de garantir la stabilité de l'entreprise. Il permet de limiter son recours à l'endettement pour autant qu'il existe une réelle rentrée de liquidités dans l'entreprise. Les entreprises innovantes se financent généralement en grande partie via l'autofinancement, le

¹⁷ La théorie de l'agence part du principe que chaque acteur cherche d'abord à maximiser son intérêt personnel avant l'intérêt général. Cela existe lorsque contrôle est séparé de la propriété (Jensen et Meckling – 1976).

¹⁸ Il existe trois types de coûts : les coûts de contrôle, d'obligation et résiduels.

financement bancaire étant inadapté à couvrir leur risque élevé. Leur besoin en financement est cependant généralement important, ce pourquoi l'autofinancement peut être insuffisant au début de leur activité (Lunianga, 2017).

Il existe un autofinancement de maintien et de croissance. Le premier, comme son nom l'indique, permet de maintenir la valeur de l'entreprise, de prévoir le renouvellement des investissements et la couverture des risques. Il est donc indispensable. Le second, quant à lui, permet de financer le développement de l'entreprise : les bénéfices sont affectés à un programme d'enrichissement interne. De cette manière, l'entreprise peut à la fois garder son indépendance financière et renforcer ses fonds propres, sans pour autant dégrader son besoin en fonds de roulement, ce mode de financement étant gratuit (Peffer et al., 2010).

Cependant, l'autofinancement doit être combiné à d'autres modes de financement de manière à ne pas limiter l'expansion de l'entreprise à une croissance annuelle, ce qui pourrait se montrer insuffisant pour couvrir les besoins effectifs de l'entreprise. En outre, ce moyen de financement ne permet pas de rémunérer l'investissement en actions, les bénéfices étant laissés à disposition de l'entreprise. Ce genre de décisions n'obtient dès lors pas toujours l'accord des actionnaires (Peffer et al., 2010). Cependant, dans les entreprises familiales, le patrimoine de la famille est parfois associé à celui de l'entreprise, d'autant que la banque exige généralement des garanties personnelles. La décision revient donc au seul fondateur, ce pourquoi les bénéfices dégagés sont généralement réinvestis dans la société (Wtterwulghé, 1998).

B. LES FONDS EMPRUNTÉS OU L'ENDETTEMENT

Les fonds sont empruntés à moyen ou long terme afin de financer les investissements ou la reconstitution du fonds de roulement. L'échéance de ce type de financement doit correspondre à la durée de vie économique des emplois afin de ne pas impacter le fonds de roulement de l'entreprise (cela vaut également pour les fonds empruntés à court terme)¹⁹. Dans cette catégorie, l'on retrouve l'emprunt obligataire²⁰, le crédit d'investissement, le *roll over*, le *leasing*, ou encore le *renting*, pour n'en citer que quelques-uns (Peffer et al., 2010).

Les fonds sont empruntés à court terme dans le but de maintenir l'équilibre de la trésorerie (financement de l'exploitation à proprement parler) face aux difficultés temporaires. Les crédits à court terme sont dits généralistes s'ils couvrent des besoins généraux, ponctuels

¹⁹ Il s'agit d'une marge de sécurité pour faire face au besoin en fonds de roulement de l'entreprise. Le FRN augmente par le biais d'un accroissement de fonds propres et/ou de l'endettement à long terme. Il permet de s'assurer de la bonne santé financière de l'entreprise à court terme et de son efficacité car il permet de payer les fournisseurs, les employés et les charges (Lonez, 2018).

²⁰ L'émission d'obligations simples présente l'avantage d'exiger moins de garanties qu'un crédit bancaire.

ou cycliques, et spécifiques s'ils financent certaines opérations en particulier. Il existe à la fois des crédits bancaires (crédit de caisse, avance à terme fixe, escompte, ...) et des crédits non bancaires, ces derniers étant accordés par les fournisseurs ou via le *factoring*²¹. Ils ne peuvent cependant pas servir à couvrir des dépenses stables car ils peuvent être interrompus à tout moment. Ils n'ont pas d'impact sur la structure financière pour autant qu'ils se substituent à une autre source de financement à court terme (Peffer et al., 2010).

Cependant, ce type de financement présente le désavantage d'entraîner le paiement d'intérêts, ce qui impacte négativement la rentabilité²² et la solvabilité²³ de l'entreprise, tandis que le remboursement de la dette pèse sur sa liquidité²⁴ (Peffer et al., 2010). Tant que la solvabilité de l'entreprise n'est pas mise en difficulté, l'entreprise peut toujours avoir recours à ce type de financement (Institut des Réviseurs d'Entreprises, s.d.). Un endettement trop élevé rend donc l'entreprise vulnérable. Par contre, ce type de financement a pour avantage de ne pas diluer l'actionnariat au contraire des fonds propres externes, ce qui explique la préférence des administrateurs pour l'endettement. En outre, il permet d'améliorer la rentabilité des fonds propres grâce à l'effet de levier (Michel & Rome, 1990). Le crédit bancaire pourrait également améliorer la performance de l'entreprise en raison de la surveillance par les banques qu'il implique : l'entreprise est incitée à utiliser les fonds de manière plus efficiente (Nietrzeba, 2015).

C. LES FONDS PROPRES EXTERNES ET LES QUASI-FONDS PROPRES

Les fonds propres externes comprennent à la fois les apports, les primes d'émission, les plus-values de réévaluation, les réserves, les subsides, ou encore la consolidation de la dette. Ils servent à couvrir le risque. Un compte courant est généralement mis à disposition de l'entreprise par les associés²⁵ et constitue ce qu'on appelle les quasi-fonds propres²⁶, au même titre que les emprunts obligataires convertibles (en actions) ou assortis de warrants et les emprunts subordonnés. Les quasi-fonds propres sont généralement préférés aux fonds propres externes pour leur flexibilité (Peffer et al., 2010). Cependant, ils ne couvrent

²¹ « Le factoring permet la gestion des débiteurs, l'avance (éventuelle) des créances clients et/ou la garantie de paiement des débiteurs » (Peffer et al., 2010).

²² Capacité de l'entreprise à rémunérer ses actionnaires à l'aide de ses bénéfices (rapport entre ses bénéfices et ses fonds propres).

²³ Capacité de l'entreprise à honorer ses engagements financiers envers les tiers qu'ils soient de court, moyen ou long terme, en cas de liquidation (rapport entre les fonds propres et le total du passif) (Lehmann, Constant & Pottier, 2020).

²⁴ Capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme (FRN et *cash-flow*) (Lehmann et al., 2020).

²⁵ Ce compte servira en cas de difficulté de l'entreprise, sans volonté des associés d'augmenter leur part dans l'entreprise.

²⁶ Il s'agit d'une source hybride de financement, ayant des caractéristiques de la dette et des fonds propres mais en évitant leurs contraintes.

(presque) pas les possesseurs en cas d'insolvabilité, ce pourquoi ils sont moins fréquents (Lunianga, 2017). Le rachat d'actions propres ou les pertes reportées sont des mécanismes qui viennent quant à eux diminuer les fonds propres (Gilissen, 2015).

Les revenus des administrateurs et de leurs proches, tel qu'on l'a vu, sont dans la plupart des cas investis dans l'entreprise dès la première étape de son développement²⁷ mais ne sont généralement pas suffisants (Peffer et al., 2010). Il est donc très compliqué de se développer sans faire appel à d'autres investisseurs, et ce malgré leur volonté de conserver la majorité des parts (Lunianga, 2017). Afin de détenir un volume suffisant de capitaux permanents capables de soutenir son développement, l'entreprise doit donc émettre de nouveaux titres. Cela permet l'entrée de nouveaux actionnaires ou d'organismes spécialisés dans la prise de participation des PME. Il s'agit d'une étape indispensable à leur croissance, malgré la dilution de l'actionnariat qu'elle implique (Michel & Rome, 1990). Ce type de financement présente cependant un avantage important par rapport à l'endettement : la société n'a aucun engagement contractuel de remboursement ni de rémunération²⁸ envers les actionnaires, bien qu'ils s'attendent à un rendement (nettement) supérieur au coût de l'endettement, généralement contractualisé par une convention d'actionnaires (Van Wymeersch, 2009).

Il existe également des alternatives assez diversifiées au crédit bancaire qui rendent le financement parfois beaucoup plus accessible aux PME. Ces alternatives restent néanmoins encore sous-utilisées. Il existe tout d'abord des sociétés d'investissement publiques et privées²⁹. En effet, ces entreprises sont des grands fournisseurs de fonds propres, en particulier les sociétés de *venture capital* (capital-risque), constituant une branche du *private equity* (capital-investissement)³⁰. Celles-ci présentent l'avantage de ne pas diluer l'actionnariat : elles se caractérisent généralement par leur souplesse quant à la répartition du pouvoir et aux modalités de gouvernance car leur objectif n'est pas la prise de contrôle mais la croissance de la valeur de l'entreprise. Elles fournissent également leur assistance en matière de gestion (Michel & Rome, 1990) : ce sont des équipes spécialisées dans l'analyse du risque des PME, ce qui permet de diminuer l'asymétrie d'information. Cependant, cela représente également un coût qui sera répercuté sur leurs exigences de

²⁷ Ce financement est appelé le « *bootstrapping* ».

²⁸ Cela est compensé par le pouvoir de décision de l'actionnaire et le caractère résiduel de la rémunération.

²⁹ Les fonds d'investissement peuvent faire partie des banques, d'investisseurs institutionnels, de sociétés financières privées ou appartenir à des personnes individuelles (*Business angels*). Les fonds publics sont appelés les « *Invests* » et sont coordonnés par la SOWALFIN en Wallonie (ne sont accessibles que pour certains secteurs et à certaines conditions). Ils investiront généralement via des fonds propres externes (Gilissen, 2015).

³⁰ Le *Venture Capital* (capital-risque) visera généralement les *start-up*, entreprises en développement dans un secteur à forte croissance (participations aux premiers stades du cycle de vie, à savoir les plus risqués du projet) tandis que le *Private Equity* (capital-investissement) ciblera les entreprises en phase de maturité, se trouvant en difficulté et souhaitant se développer (dans ce cas, ils prendront parfois le contrôle) (AlumnEye, 2015).

rentabilité des fonds investis (Dietsh & Mahieux, 2014). L'existence de mécanismes de sortie est indispensable pour leur permettre de maximiser la rentabilité de leurs investissements (De Radiguès, 2016). Ces investisseurs ont tendance à se spécialiser dans un secteur d'activité, un stade de développement ou une zone géographique, de manière à améliorer leurs participations. Des montants significatifs peuvent être apportés par ces acteurs financiers. Cependant, peu de PME sont susceptibles de les intéresser en raison du rendement élevé qu'ils attendent (Dietsh & Mahieux, 2014). De ce fait, cette source de financement est négligeable (Wtterwulghe, 1998).

Des aides et subsides apportés par la Région wallonne et l'État ou l'Union européenne peuvent également être obtenus, bien que les démarches soient longues et lourdes (Tjoen, 2017). Il s'agit néanmoins d'un financement non-dilutif qui a pour objectif de promouvoir les entreprises de différents secteurs afin de favoriser la croissance économique (Gossart, 2019). Les PME peuvent également avoir recours au *crowdfunding*, autrement appelé financement participatif, intervenant dans la phase de lancement. Notons que d'autres sources de financement alternatif sont également accessibles aux PME mais celles-ci ne feront pas l'objet d'un développement (Nietrzeba, 2015).

Malgré ces opportunités de financement, certains fondateurs ont tendance à s'endetter de manière excessive pour combler leur manque de fonds propres. Éviter de recourir à ce type d'investissement découle parfois également d'une volonté délibérée du fondateur de limiter sa croissance afin de préserver son indépendance financière et de garder la mainmise sur ses activités. En outre, l'absence de fonds propres externes découle parfois de la limitation de l'accès aux marchés de capitaux (Michel & Rome, 1990). En effet, les faibles perspectives de rentabilité de la plupart des PME, combinées à l'absence de liquidités et à l'aléa moral, constituent un frein à l'investissement en fonds propres des actionnaires extérieurs (Dietsh & Mahieux, 2014).

Quant à l'entrée en bourse, celle-ci est souvent inaccessible aux PME, ne disposant ni de la taille ni des critères nécessaires (Nietrzeba, 2015). Cela implique également d'engager davantage de coûts de transaction fixes et variables, ce qui constitue une barrière à l'entrée pour de nombreuses PME (Wtterwulghe, 1998). L'accès aux marchés de capitaux constitue pourtant une source importante de financement : cette possibilité est désormais offerte aux SRL³¹ afin d'accompagner le développement des PME les plus prometteuses vers de grandes sociétés, bien que la SA reste tout de même la forme de société la mieux adaptée pour les sociétés cotées (André-Dumont & Tilquin, 2019).

³¹ Le régime de cotation de la SA s'applique par analogie aux SRL cotées bien qu'il se montre parfois inadapté.

CHAPITRE 2. LES DIFFICULTÉS AUXQUELLES SONT CONFRONTÉES LES PME

SECTION 1. DIFFICULTÉS AU NIVEAU DE L'ACCÈS AU FINANCEMENT

Cette première section concerne les difficultés que les PME éprouvent, particulièrement au début de leur vie, à accéder au financement nécessaire à leur développement. Nous aborderons tout d'abord la multiplicité des critères qu'évaluent les investisseurs avant de décider d'accorder ou non leur financement. Ensuite, il sera question du problème de rationnement bancaire et des obstacles au crédit. Enfin, les solutions mises en place jusqu'à l'adoption du CSA seront abordées, celles-ci se montrant cependant incomplètes.

A. LA DIVERSITÉ DES CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

Les différents types d'investisseurs n'accordent pas la même importance à tous ces critères. Certains d'entre eux sont très exigeants dans l'analyse de ceux-ci car ils permettent de les protéger contre le risque de non-remboursement (Papin, 2018). Il est donc primordial pour l'entrepreneur de connaître les points d'attention des investisseurs avant de demander un financement (Papin, 2018).

Les principaux critères retenus sont les suivants : **l'entrepreneur et son équipe** (réputation, compétences, connaissances, expériences, capacité d'adaptation, esprit d'entreprise, intégrité, ouverture, passion, état de santé, ...), **le produit ou le service** (caractère unique, innovation, qualité, avantage compétitif, stade de développement, adoption par le consommateur, propriété intellectuelle, ...), **le marché** (taille, croissance, accessibilité, place des concurrents), **la gestion financière** (bilan, compte de résultat, trésorerie, projections de revenus, mécanismes de sortie, retour sur investissement), **l'adéquation de l'investisseur avec le projet et l'entrepreneur** (entente, confiance ,...) ou encore **la stratégie** (De Radiguès, 2016). Les investisseurs tiennent compte généralement également de l'emplacement géographique de la firme et de la correspondance de l'investissement avec leur portefeuille d'actifs. Enfin, des motivations et des critères subjectifs peuvent intervenir dans la décision. La demande de financement devra donc s'adapter à l'offre et aux besoins de l'investisseur (Gilissen, 2015).

Les critères financiers en particulier ont une grande importance pour les banques. Leur principale mission avant d'accorder un financement est donc d'analyser les données comptables de l'entreprise afin d'évaluer sa viabilité future, signe de sa capacité de

remboursement³². Cela leur permet de diminuer le risque de défaut de l'entreprise. La rentabilité, la liquidité et la solvabilité ainsi que l'équilibre financier (calculés sur plusieurs années afin d'en déduire la performance de l'entreprise) constituent les principes de base de l'analyse financière. Ses états financiers (comptes annuels, valeur des actifs, ...) servent à estimer les *cash-flow* futurs de l'entreprise (Lehmann, 2020 ; De Ghellinck, 2015).

La valeur intrinsèque de l'entreprise obtenue par la banque en cas de faillite pour autant que celle-ci dispose de garanties, se calcule grâce à certaines modifications de l'actif et du passif et en considérant l'ensemble des crédits. Une comparaison avec des entreprises du même secteur peut être réalisée. Plus précisément, la banque se base sur quatre paramètres afin de calculer le score du défaut de paiement de la PME : sa probabilité de défaut, l'échéance, les pertes et l'exposition en cas de défaut. Les banques peuvent également se baser sur la notation des agences, si elle existe, attribuée sur base d'une analyse du risque de défaut de la PME. Enfin, la faisabilité du projet d'investissement sur le plan légal et sa justification économique ainsi que l'intérêt commercial pouvant être retiré du crédit constituent des critères déterminants (Khajakian, 2012).

Cependant, les méthodes d'évaluation sont souvent assez rigides et ne permettent pas suffisamment de tenir compte du potentiel de la PME. En outre, pour certains fondateurs, les banques n'ont que trop peu de connaissances sur l'évolution du secteur ou l'évaluation de la viabilité du projet. Les prêts à court terme seraient dès lors préférés par les banques afin de diminuer le risque, ce qui est loin d'être idéal pour la PME (Wtterwulge, 1998). La rentabilité du projet ou ses chances de succès sont d'autant plus difficiles à évaluer pour le banquier que le projet présente un caractère novateur, et ce en raison du manque de règles et de principes d'évaluation standardisés. L'entreprise est généralement également incapable de produire des bilans sur trois années antérieures, ce pourquoi les techniques d'analyse financières classiques ne peuvent pas non plus être appliquées (Buyle & Cloquet, 2016).

Une bonne idée ne suffit donc pas. Un dossier solide, comprenant un maximum d'informations sur le projet³³ et l'entreprise, est nécessaire afin de maximiser les chances des demandeurs d'obtenir un crédit. Le financement doit être adapté à leur risque et à leurs besoins et le moment de le demander doit être choisi de manière opportune afin de ne pas perdre en crédibilité. Il est également important pour les demandeurs de se montrer convaincants et de prouver que l'investisseur obtiendra un retour sur investissement

³² Capacité de l'entreprise à faire face aux charges du crédit.

³³ Description des investissements et de leur justification économique, leurs objectifs, leur rentabilité espérée, ...

satisfaisant (Marits, 2002). En effet, l'impression que l'investisseur se fera de l'entrepreneur lors du premier entretien est déterminante. La banque devra également être choisie soigneusement et des engagements clairs de la part du banquier devront être sollicités (Papin, 2018). Afin de faciliter l'accès au financement des PME et compte tenu de l'importance du dossier, un accompagnement individuel des entrepreneurs devrait être proposé par les acteurs bancaires (Van Dyck, 2018).

B. LE PROBLÈME DU RATIONNEMENT BANCAIRE³⁴

Lors de la phase d'amorçage, celle-ci étant très risquée, existe une zone appelée « *equity gap* » ou creux financier³⁵. Cette zone résulte d'un manque de financement entraînant dans certains cas la faillite de l'entreprise, le financement étant particulièrement vital au début de son cycle de vie (Gossart, 2019). Il pourrait également arriver que les banques accordent dans un premier temps un prêt peu élevé dans l'attente que l'entrepreneur fasse ses preuves (Papin, 2018). Le déficit de financement peut également s'expliquer par des caractéristiques du marché, des rigidités réglementaires ou encore des insuffisances du marché juridique (De Radiguès, 2016). Bien que les taux de rejet de demandes de crédit des PME semblent en recul depuis quelques années dans la zone euro, leur financement reste problématique. Pour l'OCDE, il est dès lors urgent de réduire la dépendance des PME envers les banques (Look&Fin, 2019).

Les PME manquent donc de toute évidence de soutien financier, au contraire des grandes entreprises³⁶, bien qu'il existe actuellement un surplus de liquidités sur le marché. Il s'agit d'un des principaux obstacles à leur croissance, d'une barrière importante à la réalisation de nombreux projets et de l'une des causes les plus récurrentes de faillites (De Ghellinck, 2015). En outre, lorsque le financement leur est accordé, les PME supportent généralement un coût du crédit plus élevé que les grandes entreprises afin de compenser leur risque, ce qui rend leur accès au financement d'autant plus compliqué³⁷ (Michel & Rome, 1990)³⁸. De plus, les coûts de gestion du dossier étant fixes, ils sont proportionnellement plus importants pour une petite société qu'une grande, ce qui ne joue pas en la faveur des PME. Elles détiennent également un pouvoir de négociation moins important que les grandes

³⁴ On parle de rationnement bancaire lorsque l'offre de crédit est inférieure à la demande de crédit.

³⁵ Également appelé « vallée de la mort ».

³⁶ Ce constat a d'ailleurs été exacerbé après la crise de 2008 (Van Dyck, 2018).

³⁷ Certains soutiennent cependant qu'en raison des perspectives de rendement élevées, certains administrateurs seraient peu sensibles au coût du financement (Lunianga, 2017).

³⁸ Cela les prive également de prêts bancaires intéressants (Buyle & Cloquet, 2016).

entreprises. Le manque de services financiers destinés aux PME est dès lors fortement décrié (Wtterwulghé, 1998).

Le problème à la base des exigences des banquiers provient d'une part, de l'opacité informationnelle des plus petites PME³⁹ ne permettant pas d'évaluer leur risque de défaillance et d'autre part, de l'asymétrie d'information entre les banques et les entreprises, rendant leur perception du risque plus importante (De Ghellinck, 2015). En effet, l'investisseur dispose généralement de moins d'informations sur le projet à financer que ses promoteurs, ceux-ci s'abstenant parfois volontairement de divulguer certaines informations importantes aux investisseurs par peur qu'ils ne s'emparent de leur idée. Dès lors, les investisseurs courent le risque de s'engager dans un projet pour lequel ils ne disposent pas d'une information fiable, ce qui crée des problèmes de sélection adverse (risque associé au projet) et d'aléa moral (risque associé à l'utilisation du crédit). Cela a pour conséquence d'élever les exigences de garantie et de rentabilité et donc le coût du financement⁴⁰ (Van Wymeersch, 2009).

Il s'agit également d'une explication plausible du problème de rationnement bancaire car les emprunteurs de qualité refuseront d'emprunter à un tel taux, considérant qu'il ne représente pas leur risque. Les banques limiteront donc le volume de crédit plutôt que d'augmenter encore leur taux d'intérêt et leurs exigences de garanties (Bellante, 2001 ; De Ghellinck, 2015).

L'asymétrie d'information peut également apparaître après le financement⁴¹. En effet, l'administrateur pourrait délibérément cacher ses bénéfices afin de diminuer le montant de ses remboursements, ce qui implique pour les banques d'engager des coûts de contrôle importants. Cette asymétrie d'information a de nouveau certaines conséquences sur le rationnement du crédit, en particulier lorsque le montant de celui-ci est faible car il est alors inférieur aux coûts de contrôle et donc non-rentable pour les banques. Cela explique donc la raison pour laquelle les PME sont particulièrement affectées par ce rationnement (Bellante, 2001 ; De Ghellinck, 2015).

C. LES OBSTACLES AU CRÉDIT

Les banques restent l'acteur principal du financement des PME, alors même que les conditions d'octroi d'un crédit bancaire sont très exigeantes et l'aversion au risque des

³⁹ Elles ne sont pas contraintes de se plier aux exigences des régulations du marché public donc il est plus difficile d'évaluer la valeur de leurs actifs (Ankaert, 2012).

⁴⁰ Modèle de Stiglitz et Weiss (1981) : asymétrie d'information *ex-ante*.

⁴¹ Modèle de Williamson (1986) : asymétrie d'information *ex-post*.

banquiers très élevée tel que nous venons de le voir⁴² (Dietsh & Mahieux, 2014). En effet, les banques sélectionnent les emprunteurs dans le but de maximiser leurs profits (Belletante, 2001). Une entreprise stable avec un historique de flux de trésorerie positif obtiendra clairement leur préférence (Buyle & Cloquet, 2016) : le montant du crédit est donc proportionnel à sa solvabilité. Si l'entreprise ne parvient pas à obtenir un financement, elle doit dès lors réduire ses objectifs à court terme et ralentir sa croissance (Institut des Réviseurs d'Entreprises, s.d.).

Même si les banques investissent dans toutes sortes d'entreprises, l'acceptation du crédit dépend donc du profil de la société : les spécificités des PME et leurs contraintes sont souvent la raison de leur déficit de financement⁴³. Les facteurs attachés à leur taille, tels que la concentration du pouvoir et de la propriété, la confusion de patrimoine de l'entreprise et de son chef, son souhait de préserver son indépendance financière ou encore sa dépendance économique à l'égard des clients et fournisseurs, pour n'en citer que quelques-uns, déterminent leurs conditions de financement. En effet, les risques que ces facteurs impliquent poussent les investisseurs à adapter leurs techniques de financement (Dietsh & Mahieux, 2014).

En outre, divers obstacles au crédit sont mis en évidence par les banques : le **secteur d'activité de la PME** (certains secteurs d'activité présentent un profil de risque plus élevé), la **qualité du demandeur** (en particulier l'absence d'un patrimoine net suffisant), le **but du crédit** (l'intérêt économique et le bien-fondé du projet doivent être démontrés), le **coût du crédit** (certains crédits dont les enjeux sont faibles ne sont pas rentables pour la banque en raison des coûts fixes engendrés)⁴⁴ et enfin, les **garanties demandées aux PME** (celles-ci permettent à la banque de limiter son risque et son volume de contentieux donc leur absence est problématique) (De Ghellinck, 2015). En outre, le manque de formation financière de certains fondateurs peut également poser problème pour les banquiers. En effet, les techniques de l'analyse financière sont généralement peu utilisées par les PME (Wtterwulge, 1998).

De plus, les investisseurs sont bien plus fébriles à s'engager dans le financement des PME en raison de la variabilité de leur rentabilité, de leur survie et de leur croissance, les PME à

⁴² En particulier pour les *start-up* et les entités innovantes.

⁴³ Il faut cependant faire une distinction entre le déficit perçu et réel, ce dernier existant seulement lorsque des entreprises méritant un financement ne l'obtiennent pas à cause des imperfections du marché, et non en raison de leur risque élevé (De Radiguès, 2016).

⁴⁴ D'autant que les exigences en capital et en liquidités ont augmenté depuis les réglementations bancaires européennes « Bâle II » et « Bâle III ». Ces réglementations restreignent l'accès des PME au crédit bancaire en raison du haut risque qui les caractérise (Khajakian, 2012).

forte croissance étant perçues comme davantage encore exposées aux risques du marché. En outre, les banques ont parfois une mauvaise image des fondateurs, doutant de leurs capacités managériales ou de leur capacité à déléguer les responsabilités. L'hésitation des administrateurs à recourir au financement externe laisse imaginer qu'ils privilégient le court terme au long terme, ce qui constitue le signe d'incohérences au niveau de leur politique de financement⁴⁵. Il existerait donc bel et bien un risque supplémentaire à octroyer un crédit à une PME, ce qui incite le banquier à exiger que la presque totalité des fonds prêtés soient couverts par des garanties (Ferrier, 2002). Dès lors, les banquiers sont parfois vus par les fondateurs comme conformistes, ne s'intéressant qu'aux résultats comptables et n'ayant aucune confiance en l'entreprise. Cependant, le banquier doit lui-même assurer la rentabilité de son entreprise (Wtterwulgh, 1998).

Effectivement, si la valeur de la société et des administrateurs doit normalement suffire à garantir le crédit, il est fréquent que des imprévus viennent bouleverser le plan de remboursement de la dette, en particulier aux premiers stades du développement de la PME. Les garanties permettent donc de protéger le créancier contre l'insolvabilité du débiteur : celui-ci aura davantage de chances de recouvrer sa créance en raison du traitement de faveur que la garantie lui procure, le plaçant dans la catégorie des créanciers privilégiés. En outre, elles témoignent de la stabilité financière de la PME. Il existe différents types de garanties : les garanties réelles, personnelles et morales⁴⁶ (Peffer et al., 2010).

L'absence ou l'insuffisance de garanties que les PME, surtout aux premiers stades de leur vie, sont capables de fournir les rend d'autant plus exposées au problème de rationnement bancaire ou au coût élevé du crédit. Ce constat s'aggrave pour les TPE ou microentreprises, le risque de non-remboursement de leur dette étant important (Lunianga, 2017). Les fonds de garanties peuvent toutefois régler ce problème en apportant aux PME les garanties exigées (Gilissen, 2015). Enfin, il sera généralement requis du demandeur qu'il apporte une

⁴⁵ L'insuffisance des moyens à long terme dont disposent les PME rendra donc ce financement encore plus difficile à obtenir (Lunianga, 2017).

⁴⁶ Les garanties réelles « confèrent à leur titulaire une priorité sur le prix de réalisation des biens grevés ». Cela lui permet d'échapper au concours entre les créanciers à concurrence de la créance garantie. D'autres effets sont attachés à ce type de garantie : un droit de préférence, un droit de suite mais également le principe de subrogation réelle. Dans cette catégorie, on compte notamment l'hypothèque et la mise en gage du fonds de commerce. Les garanties personnelles impliquent quant à elles l'intervention d'une personne, physique ou morale (ce sera souvent le fondateur), aux côtés du débiteur. Aucun privilège n'est accordé sur le patrimoine du débiteur au contraire de celui du tiers garant. Il s'agit du cautionnement et de la garantie bancaire à première demande. Enfin, les garanties morales n'offrent aucun privilège concret ou immédiat mais seulement un privilège différé (concrétisé aux conditions en vigueur au moment de l'exécution) ou un engagement moral à divers degrés de contraintes, émis par les créanciers ou par un tiers. Il s'agit entre autres de la promesse de conférer hypothèque ou gage, de la lettre d'intention ou de l'engagement irrévocable (Peffer et al., 2010).

quote-part pécuniaire au projet afin qu'il prenne lui-même des risques dans son entreprise, ce qui n'est pas à la portée de tous les entrepreneurs (Tjoen, 2017).

D. LES SOLUTIONS PARTIELLES

Des clauses contractuelles (tels que l'investissement progressif, la dépossession ou les droits de contrôle) permettent de réduire cette asymétrie et donc la prime de risque qu'elle implique. Par ce biais, les investisseurs s'assurent que les administrateurs agissent dans leur intérêt. L'endettement lui-même permet de réduire l'asymétrie d'information. En effet, l'endettement ayant pour objectif de maximiser les profits, il implique intuitivement des opportunités de croissance favorables pour les investisseurs⁴⁷. L'entreprise est alors évaluée à sa juste valeur, ce qui permet d'obtenir un crédit plus facilement (Van Wymeersch, 2009). La participation financière de l'administrateur dans le projet ou la distribution de dividendes peuvent également être perçus comme des signaux positifs et crédibles pour les investisseurs (De Ghellinck, 2015). L'enjeu pour les administrateurs résulte donc de la prise de décisions convaincantes et porteuses d'informations (Gilissen, 2015).

Le financement relationnel bancaire, à savoir le développement d'une relation privilégiée entre la banque et l'entreprise, peut également apporter une solution au problème d'asymétrie d'information (Bellante, 2001). En outre, cela a pour effet de réduire l'exigence de garanties. Une autre solution consisterait pour la PME à développer des relations étroites avec une grande société. En effet, outre le fait qu'elle pourrait bénéficier d'un financement inter-entreprises, cela lui permettrait d'améliorer la transmission d'informations et donc de diminuer le risque supporté par les créanciers (Nietrzeba, 2015).

Un audit externe peut également résoudre le problème d'opacité informationnelle en évaluant les actifs de l'entreprise, en certifiant ses comptes annuels ainsi que sa capacité à continuer ses activités (norme ISA 570), de manière à refléter une image fidèle de la situation économique de l'entreprise. Les fraudes et actes illégaux éventuels sont signalés, ce qui apporte davantage de fiabilité aux informations financières divulguées par l'entreprise. En effet, en l'absence d'audit, elle pourrait être tentée de manipuler ses données financières afin d'obtenir un crédit plus facilement ou à de meilleures conditions (normes ISA 240 et 250). C'est là tout l'intérêt du réviseur d'entreprise (Ankaert, 2012).

En parallèle, le contexte particulièrement difficile dont souffrent les PME incite les législateurs belge et européen à prendre de plus en plus de mesures afin d'encourager leur financement. A titre d'exemple, on citera notamment les divers incitants fiscaux tels que le

⁴⁷ Théorie du signal (Spence – 1973).

*Tax shelter*⁴⁸ (Collon, 2017), les incitants sociaux réduisant le coût du travail (Gossart, 2019) ou encore la loi du 21 décembre 2013 relative à diverses dispositions concernant le financement des petites et moyennes entreprises⁴⁹ (Biquet-Mathieu, 2016).

SECTION 2. DIFFICULTÉS AU NIVEAU DE LA GESTION DE L'ENTREPRISE

Cette seconde section permettra de déterminer les causes qui précipitent les PME vers la fin de leur vie, relevant principalement d'un manque de compétences managériales. Ensuite, l'état de la question des faillites sera abordée, en particulier depuis l'arrivée du Covid-19.

A. LES CAUSES DE DÉFAILLANCE

L'entreprise peut être mise en difficulté pour diverses causes⁵⁰ ou comportements⁵¹, bien que majoritairement prévisibles. Ceux-ci sont généralement classés dans deux catégories : l'inadaptation à l'environnement (économique, social et technique) ou la gravité des faiblesses organiques. Un diagnostic de danger devra donc être réalisé périodiquement afin de faire le bilan sur la santé financière de la société (fonctionnement, réalisations et résultats, points forts et faiblesses) et au besoin, de remettre en question sa stratégie. La situation de l'entreprise doit pouvoir être projetée à moyen-terme (Schaer, 1982).

Les différents facteurs qui expliquent le problème de rationnement bancaire sont également à la base de leur risque de défaillance élevé, leur manque de financement étant la cause première de faillite. Il s'agit de leur opacité informationnelle, de leur insuffisance en fonds propres, de leur taille et leur âge, de leur structure interne et financière ou encore de leur mode de gestion (De Ghellinck, 2015). En outre, dans les sociétés familiales, l'assimilation du patrimoine familial à celui de l'entreprise a parfois pour conséquence qu'à la mort du fondateur, les droits de succession ne peuvent être couverts par le patrimoine, ce qui implique la liquidation de la société. Un manque de capitaux permanents peut également conduire à la faillite lorsqu'il est combiné à des frais financiers importants, l'entreprise étant alors particulièrement vulnérable (Wtterwulghé, 1998).

Une autre cause d'échec résulte du fait que l'entreprise ne s'attaque pas à un **marché suffisamment intéressant**, réduisant ses possibilités de développement. Le **manque de**

⁴⁸ Les investisseurs sont encouragés, sous réserve du respect de certaines conditions, à acquérir des parts ou des actions dans les jeunes PME en échange d'une réduction d'impôt (loi-programme du 10 août 2015).

⁴⁹ Vise à corriger les problèmes d'asymétrie d'information susceptibles d'affecter la demande de crédit.

⁵⁰ Défaillance de clients, stocks trop importants, suppression de concours bancaire, frais de personnel trop élevés, ...

⁵¹ Entreprise vulnérable, trop ambitieuse, victime d'accident, victime de son succès en raison de sa forte croissance, ayant des problèmes de trésorerie chroniques, ...

compétences de l'équipe, ou encore, le **défaut de flexibilité** de l'entreprise peuvent également conduire à sa faillite (Gossart, 2019). En effet, les compétences managériales du ou des fondateur.s sont d'une importance capitale pour mener à bien le projet (Marits, 2002). En général, les PME fonctionnent en équipe réduite, ce constitue à la fois un avantage et un inconvénient. En effet, cela peut induire davantage encore de fragilité, leur petite taille ne permettant parfois pas d'anticiper et de rectifier en temps voulu les problèmes (Tjoen, 2017). Dans certains cas, l'entrepreneur n'arrive simplement pas à faire prospérer son entreprise, ne répondant pas suffisamment aux exigences du marché. Avoir une bonne idée est indispensable, mais le produit ou le service qui en découle doit créer de la valeur sur le marché, être identifié par le consommateur et surtout, être introduit au bon moment. Enfin, une **mauvaise tarification des coûts**, ou l'engagement de coûts trop importants, empêche le développement de l'entreprise et ne permet pas d'attirer les investisseurs et les consommateurs. A cet égard, l'établissement d'un *business plan* est à nouveau indispensable et le recours à des conseillers et à des indicateurs de performance a, quant à lui, un effet plus que bénéfique (Gossart, 2019).

Un endettement excessif peut également augmenter le risque de faillite : il existe un point d'endettement maximal à ne pas dépasser, celui-ci étant atteint lorsque la valeur de marché de l'entreprise est maximisée⁵² (Croquet & Heldenbergh, 2008). Cependant, d'autres objectifs tels que la pérennité de l'entreprise ou son indépendance ont souvent la priorité sur la maximisation de profits. La fonction d'utilité est donc différente en fonction de l'objectif visé (Janssen, 2011). En effet, les managers ont souvent peur de l'échec : beaucoup d'entre eux se restreignent et font preuve de timidité face à leur croissance. Leur capacité à prendre des risques, à apprendre de leurs erreurs et à se fixer des challenges est cependant déterminante. Leur vision stratégique devra être claire et définie, ce qui détermine la réussite de leur projet (Lonez, 2018).

En outre, le fonds de roulement net peut parfois se montrer insuffisant pour financer l'entièreté du besoin en fonds de roulement, la trésorerie nette étant alors négative⁵³. L'entreprise doit dès lors utiliser des ressources financières à court terme pour financer des emplois permanents, ce qui peut conduire à sa perte au niveau du financement à court terme.

⁵² Point auquel le gain marginal de la déduction d'impôt est égal au coût marginal des frais de faillite et de détresse (ceux-ci étant générés lorsque l'entreprise ne sait plus faire face à ses obligations financières). La théorie du compromis ou *Trade-off theory* (Kraus et Lizenberger - 1973) remet en question le théorème de neutralité de Modigliani et Miller (1958), bien que celui-ci ait été amendé en 1963 pour introduire l'avantage de l'endettement en raison de la déductibilité des intérêts (Nietrzeba, 2015).

⁵³ Toutes les décisions d'investissement ou de financement ont un impact sur la trésorerie. La tenue d'un budget de trésorerie est primordiale afin de constater les besoins et de les financer à un coût minimal tout en assurant une utilisation optimale des ressources.

Il est donc important pour l'administrateur de veiller à faire concorder FRN et BFR (Michel & Rome, 1990). Certains fondateurs ont également tendance à sous-capitaliser leur société sans réaliser les investissements nécessaires dans un but de réduction excessive de leurs besoins en financement, ce qui impactera négativement la poursuite de leurs activités (Van Wymeersch, 2009). Enfin, lorsque les coûts dépassent les profits et que la concurrence est trop forte, l'entreprise risque de disparaître (Lonez, 2018).

B. L'ÉTAT DE LA QUESTION DES FAILLITES

En temps normal, un certain nombre de signaux ont pour objectif d'identifier les entreprises en difficulté. Il s'agit notamment de l'état de la trésorerie, du chiffre d'affaires, de la rentabilité dégagée et des risques (Gierse, s.d.). Diverses structures ont d'ailleurs été mises en place pour venir en aide à ce type d'entreprise. On citera notamment la Fédération des Entreprises de Belgique au niveau national (FEB), le Centre d'Entreprises en Difficultés à Bruxelles (CED) ou l'Agence pour l'Entreprise et l'Innovation en Wallonie (AEI)⁵⁴, cette dernière découlant du Plan Marshall de redéveloppement économique de la Région wallonne. L'AEI a mis en place un dispositif appelé « entreprises en rebond » visant à éviter les faillites (Tjoen, 2017). En outre, le droit des sociétés contient certaines mesures destinées à assurer la continuité de l'entreprise en cas de problème. La procédure de réorganisation judiciaire, destinée à protéger le débiteur contre les actions du créancier, et ce sous le contrôle du juge, est, quant à elle, désormais organisée par le livre XX du Code de droit économique.

Cependant, nul n'est sans savoir que depuis peu, l'épidémie mondiale du Covid-19 a entraîné, parmi bien d'autres choses, des dégâts importants sur l'économie belge. En effet, bon nombre d'entreprises ont été forcées, depuis le mois de mars 2020, à arrêter ou à diminuer leur activité en raison de la fermeture de leur secteur. Cela a conduit à l'épuisement de leurs liquidités, les PME étant les premières touchées. Ensuite, ce problème a atteint leur solvabilité en raison de l'érosion de leurs fonds propres impliquant un alourdissement de leur endettement (Banque nationale de Belgique, 2020). Ce contexte ne permet donc pas de déterminer l'impact des mesures instaurées par le CSA sur les faillites des PME, le nouveau Code étant entré en vigueur seulement quelques mois avant le premier confinement⁵⁵.

⁵⁴ La FEB est une organisation d'employeurs représentant les entreprises des trois régions du pays, le CED aide les entrepreneurs à trouver des solutions aux divers problèmes qu'ils rencontrent dans la poursuite de leur activité et l'AEI soutient la création et le développement des entreprises.

⁵⁵ A savoir le 1er mai 2019.

Cependant, contrairement à ce que l'on pourrait s'imaginer, les faillites en Belgique étaient moins nombreuses en 2020 qu'en 2019. En effet, en 2020, 7.935 faillites d'entreprises ont été prononcées par les tribunaux belges contre 11.817 en 2019⁵⁶, soit une baisse de 33%. Il s'agit du chiffre le plus bas de ces dix dernières années. Les secteurs les plus touchés sont, sans surprise, la construction, le commerce et l'horeca. Il s'agit cependant d'une baisse que l'on pourrait qualifier d'artificielle (Fiscal Team, 2021).

En effet, elle peut tout d'abord s'expliquer par la réduction du nombre d'audiences durant les mois de juillet et août (Statbel, 2021). Ensuite, des mesures massives ont été prises dès le début de la crise par le gouvernement fédéral dans le but d'éviter un nombre trop important de faillites. Il s'agit tout d'abord du moratoire sur les faillites⁵⁷. Cette procédure permet de geler les faillites de manière à protéger les entreprises qui étaient en bonne santé financière avant la crise et qui risquent désormais de se trouver en défaut de paiement. Un report de paiement des crédits est accordé, en accord avec le secteur bancaire. Cependant, le moratoire sur les faillites a pris fin le 31 mars 2021. On peut donc s'attendre à une nouvelle hausse des faillites pour 2021 (Fiscal Team, 2021).

Dans le but d'éviter les faillites pures et simples, l'accès à la procédure de réorganisation judiciaire a également été assoupli pour les PME par la loi du 21 mars 2021. De plus, son efficacité a été améliorée, avec pour objectif d'accorder aux PME une période de suspension de leurs paiements. En outre, d'autres acteurs du monde financier ont également pris des mesures pour venir en aide aux entreprises. L'administration fiscale et l'ONSS ont renoncé à citer en faillite des entreprises à l'égard desquelles elles avaient des dettes sociales et fiscales et leur ont octroyé des facilités de paiement (Statbel, 2021). La SOWALFIN, pour ne citer qu'un des différents groupes intervenant dans ce contexte, a mis en place un prêt « ricochet » afin de renforcer la trésorerie des PME. Ce même groupe est également à l'origine du prêt « Coup de pouce » octroyant un avantage fiscal sous forme de crédit d'impôt à certaines conditions (Sowalfin, 2021). De plus, un régime de garanties a été activé par les autorités fédérales, de nouveau avec l'accord du secteur bancaire (Beobank, 2021).

Enfin, certaines mesures ont permis d'absorber partiellement les pertes des entreprises. Il s'agit du chômage temporaire, des primes de nuisance et de compensation⁵⁸ et des

⁵⁶ Parmi elles, 10.596 étaient des PME, en particulier des microentreprises (SPF Economie, 2020).

⁵⁷ Report du remboursement des prêts aux entreprises.

⁵⁸ Les primes de nuisance sont à destination des entreprises qui ont été légalement contraintes de suspendre leurs activités tandis que les primes de compensation sont destinées aux entreprises qui ont subi une diminution significative de leur activité mais qui ont néanmoins pu rester ouvertes.

différentes mesures fiscales⁵⁹, les primes ayant surtout profité aux PME. Des prêts ont également été garantis par l'État et mis en place par les banques. Cependant, il n'en reste pas moins que les chiffres démontrent un effet limité de la majorité de ces mesures de soutien, ne résolvant que partiellement les problèmes de déficit de trésorerie des entreprises. Cela s'explique notamment par la trop grande importance de la pénurie de liquidités engendrée par la crise (Banque nationale de Belgique, 2020).

⁵⁹ Hausse de la déduction pour investissement, réduction du précompte professionnel et mise en réserve d'une partie des bénéfices imposables de l'année fiscale précédente.

CHAPITRE 3. LES RÉPONSES APPORTÉES PAR LE CSA FACE À CES DIFFICULTÉS

SECTION 1. EN THÉORIE

Il apparaît clairement, à la suite de la première partie de ce travail, que les PME éprouvent de nombreuses difficultés à se développer, les solutions mises en place par le passé ne permettant d'y répondre que partiellement. Avant l'adoption du Code des sociétés et des associations, les PME, qui prenaient la forme de SPRL, étaient limitées notamment concernant leur régime de titres, ce qui avait un impact négatif sur leur financement et par voie de conséquence, sur leur survie également. La constitution sous forme de SA offrait davantage de flexibilité à ce niveau mais les enfermait dans un système inadapté à leur taille. En outre, l'obligation de constituer un capital ne permettait plus de protéger efficacement les créanciers. Le nouveau Code des sociétés et des associations apporte dès lors certains changements importants au droit des sociétés, dont l'un des objectifs est de diminuer le nombre de faillites.

Il sera question dans ce troisième chapitre d'étudier les mesures, en particulier au niveau des SRL, qui pourraient potentiellement permettre de répondre à ces difficultés de gestion et de financement. Néanmoins, certaines d'entre elles pourraient également les aggraver. Il s'agit de la disparition du capital, de la flexibilisation du régime des titres, du renforcement du plan financier et enfin, de l'assouplissement de la responsabilité des administrateurs.

A. LA DISPARITION DU CAPITAL ET SES IMPLICATIONS⁶⁰

Il s'agit réellement de la pierre angulaire de la réforme. A l'origine, le capital était considéré comme la preuve de la stabilité de l'entreprise. En effet, il était généralement constitué d'apports qui, une fois constitués, ne pouvaient plus être récupérés sans porter atteinte aux droits des créanciers. Nombreux étaient ceux qui le croyaient intangible, sans réaliser que des pertes pouvaient également l'affecter. Il ne permettait donc pas de démontrer la bonne santé financière de la société (Culot, 2019a). Cependant, il servait tout de même à éviter la constitution excessive de sociétés qui ne disposaient pas des fonds suffisants pour mener à bien leur activité, même si le montant minimum du capital était de toute évidence bien trop faible pour garantir l'évitement des faillites (Bruloot & Culot, 2018). En effet, il s'agissait

⁶⁰ Le capital représente les moyens mis à la disposition de la société par les actionnaires (Peffer et al., 2010). Il est défini comme « la limite en dessous de laquelle il est interdit de ramener la valeur de l'avoir social net par des distributions de dividendes ou par des remboursements aux associés » (Navez & Navez, 2019).

d'un montant forfaitaire qui ne tenait pas compte des spécificités de chaque société (Fonteyn, 2019).

Pour ces raisons, le capital est devenu une notion désuète, ne correspondant à aucune réalité économique et ne représentant pas la capacité de la société à faire face à ses engagements (Navez & Navez, 2019). Nombreuses étaient les sociétés qui préféraient avoir recours au financement par la dette, les banques ne s'attardant pas sur le montant du capital de l'entreprise. Dès lors, le législateur a fait le choix de le supprimer de la nouvelle SRL – et même d'en interdire la constitution – pour faire place à des alternatives destinées à protéger plus efficacement les intérêts des créanciers. Cela devrait permettre de les inciter à contracter avec ces sociétés. Ces règles sont plus strictes, plus complexes et plus lourdes pour les fondateurs mais elles ont été adoptées dans l'objectif de correspondre au mieux à la réalité économique d'aujourd'hui (Fonteyn, 2019 ; Culot, 2019a).

Il est cependant légitime de se demander si les créanciers ne seraient pas au contraire encore plus réticents à octroyer un financement aux PME. En effet, il est à craindre que ceux-ci exigent la reconstitution d'une forme de capital au moyen de réserves indisponibles ou la constitution de garanties supplémentaires. Pire encore, ils pourraient également exiger la transformation de la SRL en SA, cette dernière ne faisant pas l'objet du même sort concernant le capital. Malgré ces réticences, le législateur a tout de même décidé de rompre avec le régime antérieur au niveau de la protection des créanciers, ce qui nécessitera un certain temps d'adaptation, ce régime étant ancré dans les mœurs depuis de nombreuses années (Culot, 2018).

Le capital a dès lors été remplacé définitivement par la notion de capitaux propres⁶¹, appréciée largement, bien que celle-ci existait déjà auparavant aux côtés du capital. Au regard de l'article 5 :3 du CSA, les capitaux propres devront être suffisants à la lumière de l'activité projetée, et ce compte tenu des autres sources de financement⁶². Bien que la différence entre capital et capitaux propres soit ténue, tant au niveau de leur dénomination que de leur contenu, il n'en reste pas moins que le montant des capitaux propres devra quant à lui être adapté à la situation financière de la société. L'on peut donc espérer que cela permette d'éviter une sous-capitalisation de la société par ses fondateurs, de manière à diminuer le nombre de faillites. Cependant, rien n'oblige plus les entrepreneurs à constituer une mise de départ, bien que leur responsabilité pourrait toujours être engagée si la société tombe en faillite dans les trois ans de sa constitution et qu'il s'avère que ces capitaux propres

⁶¹ Constitués par les apports des actionnaires, en nature ou en numéraire.

⁶² Emprunts subordonnés, crédits bancaires, subsides, ...

étaient, dès le départ, manifestement insuffisants au regard de leur projet (Fonteyn, 2019 ; Navez & Navez, 2019). Bien que cette responsabilité soit théoriquement limitée, cela ne les protégera pas de leur incompétence, et ce dans le but de permettre aux créanciers de récupérer au moins une partie de leur créance. Constituer des capitaux propres suffisants pouvant être justifiés sur une période de deux ans est désormais formulé sous forme d'une obligation positive. Auparavant, cela se déduisait de la règle de responsabilité qui s'appliquait dans le cas où les capitaux propres étaient manifestement insuffisants. Dès lors, la responsabilité des fondateurs est alourdie (Culot, 2018). Cependant, des comparants à l'acte constitutif de la société pourront désormais être considérés comme de simples souscripteurs (5 :11 CSA) de façon à échapper à la responsabilité des fondateurs, pour autant que ces derniers détiennent un tiers des actions. Par contre, les souscripteurs ne pourront bénéficier d'aucun avantage et ne pourront réaliser que des apports en numéraire (Culot, 2019a).

En outre, une fois que la société aura acquis davantage de stabilité, ses fonds propres, constitués des apports de départ, de ses réserves et du bénéfice reporté, pourront désormais être distribués aux actionnaires, ce qui risque de grandement augmenter le montant des distributions. En effet, il n'existe plus de réserve légale, bien qu'une partie des fonds propres puisse être rendue indisponible⁶³. Deux tests devront cependant être respectés afin d'évaluer la situation financière de la société au préalable : un test de solvabilité ou d'actif net (existant déjà sous l'empire du Code des sociétés) et un test de liquidités (grande nouveauté⁶⁴) (Culot, 2019a). Le test de solvabilité⁶⁵ est réalisé par l'Assemblée générale au moment de la décision de distribution et consiste en la vérification de l'actif net : la distribution ne pourra pas être réalisée si l'actif net risque de devenir négatif ou du moins inférieur aux capitaux disponibles⁶⁶ (5 :142 CSA). Le test de liquidités est quant à lui réalisé par le Conseil d'organisation à la suite de la validation du premier test et consiste en la vérification de la capacité de la société à s'acquitter de ses dettes sur une période de douze mois suivant la distribution (5 :143 CSA) (Navez & Navez, 2019).

Les intérêts des créanciers primant sur ceux des actionnaires, la société ne devra pas être mise en difficulté à la suite de cette distribution. Auparavant, une limite de distribution existait mais celle-ci ne permettait pas de protéger efficacement les créanciers, son seuil

⁶³ Par la loi, les statuts ou l'assemblée générale.

⁶⁴ Cela a été imposé en contrepartie de la suppression du capital.

⁶⁵ Une société saine est une société qui dispose de capitaux propres suffisants par rapport à ses dettes. Ce test permet donc de mesurer la structure de financement de la société afin de savoir si en cas de liquidation, tous les créanciers pourront être remboursés (Goeminne, 2019b).

⁶⁶ Et non plus aux capitaux propres non distribuables (capital libéré ou appelé et réserves dont la distribution était interdite par la loi ou les statuts).

étant trop bas. Le test de liquidités permettra donc de mieux protéger les créanciers sans imposer de trop lourdes formalités (Culot, 2018). Ce test se base à la fois sur le bilan de la société et sur ses développements futurs. L'exposé des motifs (2017-2018) encourage l'analyse du *quick ratio* au niveau de l'approche historique, de manière à établir le rapport entre les actifs circulants (hormis les stocks) et les créances à court terme (André-Dumont & Tilquin, 2019). Au niveau de l'approche prospective, les rentrées de liquidités prévisibles et les dates d'échéance des dettes de la société pendant ladite période de douze mois devront évidemment intervenir dans le calcul. En outre, celui-ci devra également tenir compte des événements prévisibles et ultérieurs à cette période si cela risque de menacer la société de ne plus pouvoir honorer ses dettes. Ce calcul comportera donc un certain degré de risque car il implique une évaluation réelle de la société compte tenu de sa situation de liquidités (Culot, 2019a).

L'organe d'administration est dès lors incité à agir avec diligence afin de ne pas affaiblir la société, sous peine d'engager sa responsabilité. En effet, les administrateurs seront solidairement responsables envers la société et envers les tiers pour le dommage qui leur est causé s'il s'avère que les administrateurs savaient ou auraient dû savoir que la société ne pourrait plus s'acquitter de ses dettes à la suite de la distribution⁶⁷ (Culot, 2019a).

Prenons un exemple chiffré pour mesurer l'impact de ce double test sur la solvabilité de la société (voir bilan ci-dessous). Considérons qu'il soit question de distribuer des dividendes pour un montant de 1000 euros. Au niveau du test de solvabilité⁶⁸, l'actif net vaudra $71.225 - 7000 - 55.650 - 10.325 = -1750$. Aucune distribution ne pourra être réalisée car dans le cas contraire, l'actif net deviendrait négatif. La position de solvabilité pourra être renforcée en augmentant le total de l'actif ou en diminuant le total du passif. Si les actionnaires réalisent un apport disponible de 4000 euros, les valeurs disponibles à l'actif augmentent (elles seront alors de 7150) ainsi que l'apport au passif (il sera de 25.000) et le total passe à 75.225. L'actif net vaudra alors 2250 (Goeminne, 2019b). Avant le CSA, la distribution aurait désormais été acceptée. Depuis le CSA, réaliser un test de liquidités⁶⁹ est obligatoire. Le ratio de liquidités se calcule comme suit : $(11550 + 2100 + 7150) / 21000 = 0,99$. Ce

⁶⁷ 5:144 CSA (le législateur n'a pas prévu la possibilité pour les administrateurs de s'exonérer de leur responsabilité, celle-ci étant pourtant inscrite à l'article 2:56 pour leurs fautes de gestion, pour autant qu'ils n'aient pas pris part à la faute et qu'ils l'aient dénoncée à leurs collègues. Soit cela témoigne d'un oubli du législateur, soit d'une volonté délibérée, ce qui n'a pas encore été précisé).

⁶⁸ Calculé comme suit : Total de l'actif – Provisions – Dettes – Partie non amortie des frais d'établissement – Partie non amortie des frais de recherche et développement (établi sur base des derniers comptes annuels approuvés ou d'un état plus récent résumant la situation active et passive).

⁶⁹ Ratio de liquidité = (Créances à un an au plus + placements de trésorerie + valeurs disponibles) / dettes effectives à un an au plus. Un ratio de liquidité supérieur à 1 sera le signe d'une position de liquidités saine (Goeminne, 2019a).

ratio étant inférieur à 1, la position de liquidité est défavorable : la distribution ne pourra pas avoir lieu. Cela permet de démontrer l'utilité du test de liquidités. Afin de résoudre ce problème de liquidités, l'entreprise devra soit réduire les dettes à un an au plus, soit augmenter les créances à un an au plus, les placements de trésorerie ou les valeurs disponibles (Goeminne, 2019a).

Actif		Passif	
I. Frais d'établissement	7000	CAPITAUX PROPRES	5250
		I. Apport	21000
ACTIFS IMMOBILISÉS	35875	II. Plus-values de réévaluation	0
I. Immobilisations incorporelles	3500	III. Réserves	7000
III. Immobilisations corporelles	31500	IV. Résultat reporté	-24500
IV. Immobilisations financières	875	V. Subsidés pour investissement	1750
		VI. Avance aux associés	0
ACTIFS CIRCULANTS	28350	PROVISIONS ET IMPÔTS DIFFÉRÉS	10325
V. Créances à plus d'un an	10500		
VI. Stocks et commandes en cours	350	DETTES	55650
VII. créances à un an au plus	11550	VIII. Dettes à plus d'un an	34300
VIII. Placements de trésorerie	2100	IX. Dettes à un an au plus	21000
IX. Valeurs disponibles	3150	X. Comptes de régularisation	350
X. Comptes de régularisation	700		
Total de l'actif	71225	Total du passif	71225

Source : Goeminne, 2019a

En cas de distribution irrégulière⁷⁰, les actionnaires ou toutes autres personnes pour lesquelles une distribution a été décidée, qu'ils soient de bonne ou de mauvaise foi, pourraient être tenus de la rembourser. Ce double test est donc désormais beaucoup plus efficace pour protéger les créanciers que l'ancienne limite de distribution (Culot, 2019a., 2019).

Ces mécanismes de protection des créanciers pourraient dès lors renforcer la confiance des investisseurs et faciliter l'octroi d'un financement pour les PME.

B. LA FLEXIBILISATION DU RÉGIME DES TITRES

La SRL peut désormais émettre tous les titres qui ne sont pas interdits par la loi, tels que les droits de souscription ou les obligations convertibles⁷¹. En outre, les statuts pourront prévoir qu'ils seront cédés librement⁷², l'ancienne SPRL ayant perdu son caractère strictement privé (5 :18 CSA). A ce niveau, le CSA marque également la rupture du lien entre les droits politiques et patrimoniaux attribués en contrepartie d'un apport, conséquence directe de la suppression du capital. En effet, la règle selon laquelle chaque action donne droit à une voix et à une participation égale aux bénéfices est désormais supplétive (Navez & Navez,

⁷⁰ Effectuée en violation des articles 5 :142 et 5 :143.

⁷¹ Permettent désormais aux *start-up* de se financer via du quasi-capital (Feron & Pasdermadjan, 2020).

⁷² La procédure de l'agrément est toujours prévue à titre supplétif.

2019)⁷³. Cela permet donc de prévoir la possibilité d'attribuer des dividendes privilégiés, pour autant que cela ne serve pas à dissimuler une donation indirecte ou privilégiée (Culot, 2019b). L'exclusion totale des pertes peut également être envisagée au contraire de l'exclusion totale des bénéfices et du solde de liquidation. De la même façon, des actions sans droit de vote⁷⁴ et des actions à droits de vote multiples⁷⁵ sont possibles, de manière à créer d'éventuelles classes d'actions. En outre, le pouvoir votal peut être modalisé (Navez & Navez, 2019).

Ces différentes possibilités offertes aux SRL devraient avoir tendance à rassurer les fondateurs réticents d'avoir recours aux fonds propres externes, de manière à faciliter le financement des PME et diminuer le nombre de faillites. En effet, le pouvoir pourra désormais être utilement partagé entre les fondateurs et les investisseurs grâce à ces différents mécanismes de dissociation du pouvoir politique et économique ou ayant le même effet. Enfin, la possibilité offerte à la SRL d'ouvrir ses titres à un actionnariat plus étendu offre également de meilleures opportunités de financement (Lambrecht & Lambrecht, 2019).

C. LE RENFORCEMENT DU PLAN FINANCIER

Le plan financier prévisionnel est très important car il permet d'estimer les besoins financiers de l'entreprise et d'attirer les investisseurs potentiels⁷⁶. En effet, un crédit pourra être obtenu plus facilement si le plan financier démontre la faisabilité du projet (Vincke, 2019). Or, jusqu'à l'adoption du CSA, son contenu ne faisait l'objet d'aucune réglementation, hormis pour la SPRL-*Starter* qui ne connut toutefois qu'un faible succès. Désormais, l'établissement du plan financier est caractérisé par davantage de sérieux de manière à diminuer le nombre de sociétés constituées à la légère et à améliorer l'accès au financement des PME. L'article 5 :4 détaille les sept rubriques que celui-ci devra contenir, cela faisant l'objet d'une vérification par le notaire (Culot, 2019a).

⁷³ 5:12 et 5:41 CSA. Des obligations d'information ont donc été insérées dans le CSA par le législateur afin de protéger ceux qui souhaiteraient acquérir des actions de la société (5:25 CSA) (Willermain, 2018).

⁷⁴ La société doit néanmoins émettre au moins une action et une action au moins doit avoir le droit de vote, de manière à éviter l'élimination de l'Assemblée générale (5 :10 CSA). En outre, chaque action doit être émise en contrepartie d'un apport et seules les actions disposent du droit de vote (5 :40 et 5 :41 CSA). Enfin, les actions sans droit de vote récupèrent tout de même le droit de vote dans quatre cas énoncés à l'article 5 :47 CSA. Il s'agit des dernières règles impératives.

⁷⁵ A moins que la SRL soit cotée (possibilité limitée au droit de vote double et sous réserve du respect de certaines conditions (5 :22 CSA)).

⁷⁶ Plus aucune obligation n'est ensuite imposée au cours de la vie de la société, ce pourquoi le suivi sera très important. Le *business plan* devra également s'adapter au marché dans lequel l'entreprise s'inscrit afin de prévoir une croissance qui impliquerait d'éventuelles fluctuations des besoins de crédit (Institut des Réviseurs d'Entreprises, s.d.).

L'objectif du législateur en adoptant cette réglementation contraignante est principalement de prévenir les faillites. Le plan financier servira également d'outil pour mesurer la responsabilité des fondateurs dans le cas où la société ne serait plus capable d'honorer ses dettes. Si le plan financier démontre que les capitaux propres n'étaient pas manifestement insuffisants au regard de la situation de départ, ils seront protégés (Vincke, 2019).

L'absence d'obligation de se faire assister par un professionnel pose cependant certaines questions au regard de l'objectif d'évitement des faillites. En effet, son renforcement ne rend pas son établissement plus facile et les fondateurs pourraient sous-estimer le montant des capitaux nécessaires au lancement de leur activité (Culot, 2019a). Or, de celui-ci dépend la réussite du projet, les risques étant particulièrement élevés à ce stade. En outre, tel que nous l'avons vu, les investisseurs potentiels seront particulièrement réticents à accorder un financement au lancement de la société. Ainsi, professionnaliser davantage le plan financier ne peut qu'être positif. Cette absence d'obligation traduit cependant la volonté du législateur de ne pas alourdir de manière systématique les frais de constitution de la société. Seul l'avenir nous dira s'il s'agissait d'une décision opportune (Navez & Navez, 2019).

D. LA LIMITATION DE RESPONSABILITÉ DES ADMINISTRATEURS

La responsabilité des administrateurs a été limitée par le législateur à plusieurs niveaux, et pour toutes les formes de société.

Tout d'abord, le principe de l'appréciation marginale a été consacré par le CSA à l'article 2 :56. Il s'agit de l'obligation faite aux juges de ne sanctionner les administrateurs que pour leurs décisions ou actions qui excèdent manifestement la marge dans laquelle les administrateurs prudents et diligents auraient agi, placés dans les mêmes circonstances. De cette manière, les faits sont appréciés *a priori* et seule la légalité de la décision est contrôlée, et non pas son opportunité. Dès lors, seule une faute lourde sera susceptible d'engager la responsabilité de l'administrateur (André-Dumont & Tilquin, 2019). Par l'adoption de ce principe, le législateur entend éviter une mise en cause trop rapide de la responsabilité des administrateurs, pour autant qu'une certaine marge de manœuvre soit possible dans la prise de décision⁷⁷ (Exposé des motifs, 2017-2018). Ce faisant, celui-ci déroge à la règle générale de l'appréciation complète et intégrale du juge, sans pour autant invoquer un quelconque motif impérieux (Cornelis & François, 2019).

⁷⁷ Si leur comportement était imposé par une norme quelconque, le principe de l'appréciation marginale ne s'appliquera pas.

Ensuite, le dommage causé par un administrateur requiert de la victime qu'elle apporte la preuve d'une faute manifeste, créant de cette manière une discrimination par rapport aux autres victimes. L'administrateur doit avoir porté atteinte à une valeur essentielle de la victime, réduisant encore sa responsabilité. Au niveau de la décharge de responsabilité également, prévue à l'article 2 :56, le législateur fait preuve d'une grande souplesse à l'égard des administrateurs. L'absence de faute ne devra pas être prouvée pour renverser la présomption de responsabilité, réduisant cette règle à une simple formalité, et aucune limite de temps n'est imposée pour dénoncer la faute alléguée (Cornelis & François, 2019).

Enfin, un plafonnement de responsabilité, déterminé en fonction du total du bilan moyen et du chiffre d'affaires moyen hors TVA de la personne morale⁷⁸, a été introduit par le législateur à l'article 2 :57. Il s'applique, que la responsabilité soit due à une faute de gestion, à une violation du Code et des statuts ou en cas de faillite⁷⁹, que le dommage soit causé à la personne morale ou aux tiers et quel que soit le fondement de l'action, la qualification de l'incrimination et le nombre d'administrateurs ou de victimes. Les plafonds sont au nombre de cinq et correspondent à la taille de l'entreprise. Cette limitation de responsabilité a fait l'objet de nombreuses controverses, les motifs invoqués par le législateur⁸⁰ ne reposant en réalité sur rien de concret (Cornelis & François, 2019). Les causes de responsabilité (5 :16 CSA) des administrateurs, même s'ils agissent en tant qu'actionnaires ou fondateurs, doivent néanmoins être distinguées des causes de garanties (5 :15 CSA), ces dernières n'impliquant en aucun cas une limite de responsabilité (Aydogdu & Caprasse, 2018).

Le Conseil d'État a estimé quant à lui que ces plafonds auraient dû tenir compte de l'activité de la société et de l'importance concrète du dommage mais également correspondre au nombre de victimes, ce que le législateur n'a pas pris en compte. En outre, cette limitation prive certaines victimes de la protection du droit belge, ce qui crée une différence de traitement difficilement acceptable, ne répondant de nouveau à aucun motif impératif. Les victimes, perdant l'opportunité de réclamer la réparation intégrale de leur dommage, en ressortent également limités dans leurs droits. Il est cependant important d'indiquer que la responsabilité de la personne morale sera quant à elle illimitée, ce pourquoi la faute de l'administrateur pourrait lui être imputée par les tiers (André-Dumont & Tilquin, 2019).

⁷⁸ Pendant les trois exercices précédant l'intentement de l'action en responsabilité ou au cours de la période écoulée depuis la constitution si moins de trois exercices se sont écoulés depuis cette constitution.

⁷⁹ XX.225 et 227 du Code de droit économique.

⁸⁰ Supprimer la différence de traitement entre les administrateurs (responsabilité illimitée) et hauts dirigeants (responsabilité limitée), permettre une meilleure assurabilité du risque et assurer une meilleure concurrence du régime par rapport aux autres États.

Cependant, cela ne vaudra pas si celle-ci est insolvable, en faillite ou si elle oppose une cause d'exonération ou limitation conventionnelle de responsabilité (Cornelis & François, 2019)⁸¹. Si l'entreprise a indemnisé la victime pour le compte de l'administrateur, elle pourra ensuite lui réclamer son dû, bien qu'elle soit elle-même limitée par le plafond, ce qui ne joue pas en la faveur des actionnaires et créanciers (Centre belge du droit des sociétés, 2018). Il existe toutefois certaines exceptions au plafond dont bénéficient les administrateurs. Leur responsabilité sera donc à nouveau illimitée en cas de faute légère habituelle⁸², faute grave, intention frauduleuse ou dessein de nuire, ce qui semble inclure la majorité des fautes commises par les administrateurs, vidant le plafond de toute substance (André-Dumont & Tilquin, 2019). Enfin, en cas de fraude ou de faute lourde, leur assurance ne sera plus contrainte de les couvrir (Derijke, 2019).

En conclusion, au moment même où le législateur décide d'alourdir certaines règles dans le but de protéger les créanciers, la responsabilité des administrateurs est assouplie dans la gestion quotidienne de la société. Dès lors, cela pourrait diminuer l'incitation à la prudence dans la prise de risques, d'autant que le montant plafonné sera généralement couvert par l'assurance des administrateurs et que la plupart des sanctions pénales ont été éliminées du CSA (Centre belge du droit des sociétés, 2018). Il semblerait donc que ce plafonnement puisse avoir des répercussions négatives sur la confiance que les investisseurs pourraient accorder à ces administrateurs dans l'octroi d'un financement, avec pour conséquence un nombre plus important de faillites.

SECTION 2. EN PRATIQUE

Après avoir confronté les points de vue des différents auteurs à propos des nouvelles mesures adoptées par le CSA et en avoir tiré un avis critique au niveau de leur impact sur le financement et les faillites des PME, il nous a semblé utile de demander l'avis de quelques professionnels. En effet, ceux-ci doivent appliquer ces règles, que ce soit dans le cadre d'une expertise, d'un révisorat, d'une demande de crédit ou encore lors de la création de leur société. Dès lors, il leur a été demandé de répondre à un questionnaire (voir annexe) et leurs réponses ont ensuite été analysées. Il en est principalement ressorti que les avis étaient très mitigés quant à la pertinence de ces mesures.

Premièrement, quatre experts-comptables ont été interrogés. L'un d'entre eux a décrété que le CSA n'apportait pas de réelle réponse aux difficultés dont souffrent les PME, bien au contraire.

⁸¹ En vertu de la théorie de l'organe.

⁸² Bien qu'en raison de l'appréciation marginale, les administrateurs n'en soient plus responsables.

Au niveau de la suppression du capital, ils s'accordent cependant presque tous pour dire qu'il s'agissait d'un choix opportun de la part du législateur : pour l'un d'entre eux, cela était nécessaire au regard de la modernisation et de l'assouplissement du droit. Un autre parle plutôt d'utilité. Pour la majorité d'entre eux, cela permettra tout de même d'encourager la constitution de PME sous la forme de SRL car ces règles offrent davantage de flexibilité. En effet, la SRL est désormais plus accessible pour des PME n'ayant pas besoin d'un fonds de roulement trop important. Une PME pourra dès lors être créée via un apport moindre qu'auparavant et ce sera certainement régulièrement le cas. Certains émettent tout de même des réserves. Pour l'un des experts, l'alourdissement du formalisme résultant notamment du renforcement du plan financier implique des connaissances financières accrues : cela ne facilitera pas la constitution de PME. Par contre, cette règle renforce la réflexion au préalable. Selon cette personne, on est donc en droit de s'attendre à ce que le choix de création d'une société soit plus réfléchi. Cela oblige également à un suivi plus régulier de la situation financière de la société, ce pourquoi elle estime que ce changement est positif. Cependant, une société aura toujours besoin d'argent pour financer le lancement de ses activités. Dès lors, pour un autre expert, le financement des PME sera toujours problématique.

Nous remarquons également qu'un expert estime toujours que le capital représentait un matelas de sécurité pour les créanciers. La moitié des experts indique donc que la suppression du capital n'aura pas d'impact positif sur la problématique du financement des PME. La notion de capitaux propres n'est donc pas réellement mieux adaptée pour l'un des experts car selon lui, l'apport est intégré en apport indisponible, ce qui était déjà le traitement comptable et fiscal du capital, tandis que les autres experts estiment que ce concept est mieux adapté. Par contre, il semble majoritairement admis que le remplacement du capital par les capitaux propres n'aura pas pour conséquence de réintroduire implicitement le capital. Du moins, du point de vue financier selon l'un d'entre eux car du point de vue juridique, la frontière serait plus ténue, ce qui devrait inciter à davantage de prudence.

A nouveau, les avis sont partagés au niveau de la sous-capitalisation de la société. L'un des experts pense que les fondateurs ne risquent pas de sous-estimer les fonds nécessaires au bien-être de leur activité car les exigences du plan financier sont renforcées et qu'une analyse de départ doit être menée. Les autres ne partagent pas cette opinion. Pour l'un d'entre eux, dans certains cas, le fondateur pourrait être tenté d'enjoliver les prévisions pour éviter une mise de fonds, raison pour laquelle un autre expert conseille de faire appel à un expert-comptable pour l'établissement du plan financier. Au niveau de la responsabilité des fondateurs en cas d'insuffisance des capitaux propres, la plupart semble considérer que le CSA n'apporte pas de changement fondamental. Un expert indique néanmoins que la responsabilité des fondateurs

sera bel et bien alourdie car ces règles sont plus sévères en compensation de la suppression du capital, ce qui aura sans doute pour conséquence de décourager la constitution de sociétés à la légère. Les alternatives mises en place par le CSA dans le but de protéger les créanciers, telles que l'obligation de réaliser un double test, remplissent leur rôle pour l'un d'entre eux pour autant que la comptabilité soit tenue régulièrement, que les comptes soient clôturés au moins trimestriellement et qu'un budget annuel soit élaboré. Pour deux autres, ces alternatives constituent seulement un garde-fou ou un indicateur car les investisseurs demanderont tout de même les comptes de la société et feront une analyse beaucoup plus poussée que le double test. Enfin, le dernier expert-comptable interrogé ne pense pas que cela permette de mieux protéger les créanciers.

Les experts-comptables formulent des craintes quant aux risques d'exigence, de la part des investisseurs, de garanties supplémentaires, de reconstitution du capital sous forme de réserve indisponible, ou encore de constitution de la société sous la forme de SA. L'un d'entre eux estime qu'effectivement, la SA reste la forme de société la plus adaptée pour les investisseurs car la SRL conserve son caractère fermé à titre supplétif. Cependant, un autre nous fait part du fait que selon lui, il n'est pas possible pour les investisseurs d'exiger la constitution sous forme de SA car seul le fondateur décide de la forme de sa société, d'autant que la SA est une société qui s'adapte aux grandes sociétés et non pas aux PME, de par son système de gestion, d'actionnariat, etc. Le notaire joue à cet égard un rôle important pour conseiller le fondateur quant à la forme de société à choisir en fonction notamment de son activité et de l'actionnariat prévus. Pour cette personne, les PME se constitueront d'office en SRL, peu importe l'avis des investisseurs. En outre, la reconstitution d'un capital ne serait pas le but du CSA. Elle estime néanmoins que les investisseurs seront plus réticents encore quant à l'octroi d'un financement, le matelas de sécurité étant plus faible, et probablement plus exigeants également au niveau des garanties requises. Un autre expert estime que les fondateurs de PME choisissent justement d'eux-mêmes la SA pour éviter les questions juridiques autour du double test. Selon lui, les décisions d'investissement ne seront pas réellement liées à ces règles.

Au niveau du renforcement du plan financier, tous semblent estimer que ces nouvelles exigences permettront d'être plus prudents dans l'évaluation des besoins de financement de l'entreprise, sauf un. Pour ce dernier, il n'existe qu'un contrôle *a posteriori*, réalisé seulement lorsque la société se trouve déjà en mauvaise posture, ce qui ne permettra pas de diminuer le nombre de faillites. Parmi les plus positifs d'entre eux, l'un des experts explique qu'il s'agit désormais d'une analyse plus profonde et propre à chaque entreprise. Néanmoins, en cas de constatation de l'apparition d'un problème, les experts auront intérêt à être plus vigilants dans l'exercice de leur métier depuis l'entrée en vigueur de ce nouveau code. Ils devront directement

alerter le client à propos d'un éventuel besoin de financement ou modifier certains fonctionnements qui poseraient problème. Il estime également que le nombre de faillites dépendra surtout de la manière dont les capitaux propres de départ sont déterminés, bien qu'énormément d'autres éléments entrent en jeu. La moitié d'entre eux estime que l'assistance d'un professionnel aurait dû être rendue obligatoire, ce qui serait d'ailleurs très sérieusement préconisé par les instituts. En effet, il n'était déjà pas aisé de l'établir soi-même auparavant mais désormais, l'établir sans l'assistance d'un professionnel serait clairement déconseillé car cela représenterait un risque trop important. L'autre moitié estime que cette obligation aurait constitué un frein supplémentaire, bien que certaines banques l'exigent tout de même avant d'octroyer un crédit.

En ce qui concerne la flexibilisation du régime des titres, les experts-comptables estiment unanimement que la suppression du *numerus clausus* au niveau des titres ainsi que la rupture entre droits patrimoniaux et politiques en échange d'un apport facilitera le recours des fondateurs de PME aux fonds propres externes, bien qu'un des experts avoue n'avoir pas encore eu d'expérience à ce sujet. Les nouvelles règles à cet égard offrent des possibilités intéressantes et une certaine flexibilité, écrit un autre. Enfin, concernant l'assouplissement de la responsabilité des administrateurs, les experts-comptables estiment presque unanimement que cela n'aura pas pour conséquence de freiner les investisseurs car il existe cinq plafonds différents avec des montants très élevés. L'un d'entre eux écrit même qu'il ne considère pas qu'il s'agisse réellement d'un assouplissement. Pour un autre, il s'agit plutôt d'une mesure destinée à rassurer les potentiels administrateurs qui pourront couvrir plus facilement leur responsabilité par un contrat d'assurance. Tous estiment également que cela ne diminuera pas la prudence des administrateurs dans la commission d'erreurs, sauf un. Les autres estiment que les sanctions restent suffisamment lourdes.

D'autre part, un avocat en droit des affaires a également pris le temps de répondre à ce questionnaire. Il indique tout d'abord que selon lui, le CSA apporte des solutions aux problèmes financiers et de financement dont souffrent les PME. La suppression du capital serait dès lors un bon point. Il pense que cela incite les PME à choisir la SRL comme véhicule pour une activité entrepreneuriale. Il estime cependant que cela n'a pas d'impact sur l'accès au financement des PME car les financiers n'ont pas pour autant changé les ratios fonds propres/endettement. Pour lui, la notion de capitaux propres n'est pas réellement mieux adaptée car au niveau financier, cela faisait longtemps que la notion de capitaux propres avait pris le dessus sur celle de capital, cette dernière étant devenue essentiellement une contrainte technique. Il estime également que les fondateurs ont d'office recours à un professionnel du chiffre pour établir leur plan financier, raison pour laquelle, de son opinion, il n'y a plus

vraiment de sociétés constituées à la légère. Et si cela devait être le cas, il y aurait de fortes chances pour que le notaire refuse d'y prêter son concours. Le capital de 18.600 euros imposé autrefois pour les SPRL ne changeait d'ailleurs pas grand-chose en cas de mise en cause de la responsabilité des fondateurs car cela représentait une somme dérisoire. Il écrit également qu'on peut imaginer que les créanciers seront rassurés par le fait que la responsabilité des administrateurs soit plus vite engagée que précédemment en raison du double test. Toutefois, ce n'est pas sur ce critère-là que le financier prendra la décision d'accorder ou non un prêt. En outre, il ne voit pas de risque supplémentaire à l'égard de l'exigence de garanties, les investisseurs en demandant déjà antérieurement. Il ne pense pas non plus que les nouvelles contraintes au niveau du plan financier permettront d'être plus prudents dans l'évaluation des besoins de financement de l'entreprise et de diminuer le nombre de faillites.

Au niveau de la flexibilisation des titres, les règles impliquant davantage de libertés, il estime effectivement que la suppression du *numerus clausus* ainsi que la rupture entre droits patrimoniaux et politiques en échange d'un apport facilitera le recours des fondateurs de PME aux fonds propres externes. En ce qui concerne la responsabilité des administrateurs, selon lui, l'immense majorité des cas de responsabilité est largement en dessous des plafonds. En outre, les cas de responsabilité civile des administrateurs constituent généralement également des cas de responsabilité pénale⁸³. Du coup, même si l'administrateur échappe à sa responsabilité civile, il sera rattrapé par sa responsabilité pénale. Les plafonds ne risqueraient donc ni de changer l'attitude des investisseurs, en tout cas pour les PME, ni de diminuer la prudence des administrateurs dans la commission d'erreurs.

Enfin, trois dirigeants de PME ont répondu à cette enquête. Il s'avère que ceux-ci ont globalement peu de connaissances en cette matière. Ils n'ont pu y répondre que partiellement ou ont dû se renseigner avant d'émettre un avis. L'un des dirigeants indique tout d'abord que le CSA n'apporte pas de solutions aux difficultés des PME. Au niveau de la suppression du capital, la majorité d'entre eux pense que ce n'était pas une mesure utile. Cependant, l'un des dirigeants explique que selon lui, supprimer le capital permettra d'offrir davantage de flexibilité lors de la constitution d'une SRL car en fonction du type de société, les capitaux nécessaires peuvent être fort variables. Dès lors, certains fondateurs aux moyens limités pourront constituer une société avec davantage de facilités. Un autre dirigeant se rallie à cette opinion au niveau de la facilitation de la constitution de PME sous cette forme mais ce n'est pas le cas du troisième. Les dirigeants estiment tout de même unanimement que la suppression du capital aura un

⁸³ Il donne pour exemple notamment, toutes les infractions liées à l'état de faillite, les abus de biens sociaux, les abus de confiance, les faux et usage de faux, les infractions dans la tenue de la comptabilité et l'établissement des comptes annuels, etc.

impact négatif, ou du moins ni impact positif ni négatif, sur le financement des PME car les organismes de financement seront toujours aussi frileux, voire même davantage, à accorder un crédit. L'un des dirigeants justifie cela par le risque que le fondateur n'investisse pas dans sa société en l'absence d'obligation de constituer un capital, mais il ne semble pas réaliser que le fondateur aura tout de même l'obligation de prévoir des capitaux propres de départ suffisants. Pour un autre dirigeant, la notion de capitaux propres ne serait pas mieux adaptée car elle rendrait les débuts de la société plus difficiles. Le troisième indique qu'elle est peut-être mieux adaptée. En tout cas, deux d'entre eux pensent que ce remplacement aura pour conséquence de réintroduire implicitement le capital.

Les trois dirigeants sont d'avis que les fondateurs risquent de sous-estimer les fonds nécessaires au bien mené de leur activité. Cependant, ils estiment que le *business plan* permettra de pondérer ce risque car celui-ci les incitera à déterminer efficacement les besoins en financement de la société, pour autant que sa constitution soit prise au sérieux et qu'elle soit conseillée par un professionnel. En effet, ils pensent tous que l'assistance par un expert aurait dû être rendue obligatoire lors de l'établissement du plan financier, et ce en raison de son nouveau niveau d'exigence. Deux d'entre eux indiquent également que le renforcement du plan financier devrait permettre d'être plus prudent et de diminuer le nombre de faillites mais selon l'un d'entre eux, il existe tout de même un risque en raison des impondérables et des imprévus tels que le Covid-19. Cette même personne pense que ces exigences vont réduire le nombre de sociétés créées.

Outre l'un d'entre eux qui n'est pas en mesure de donner son opinion à ce propos, les autres pensent que les alternatives mises en place par le CSA permettront bel et bien de mieux protéger les créanciers, mais pas forcément de les inciter à accorder des prêts. Parmi ceux-ci, l'un pense que les investisseurs pourraient éventuellement exiger des garanties supplémentaires, la reconstitution d'un capital ou la constitution sous forme de SA, tandis que l'autre pense qu'il s'agit d'un vrai risque car la suppression du capital rendra les investisseurs encore plus difficiles à convaincre. Pour cette personne, il ne suffira plus d'avoir une bonne idée pour créer sa société, il faudra démontrer qu'elle sera rentable très rapidement. La notion de ROI prendrait dès lors encore plus d'importance. Pour deux des dirigeants, l'assouplissement de la responsabilité des administrateurs freinera les investisseurs car diminuer le niveau de responsabilité amenuise la confiance des créanciers également. Le dernier ne pense pas que ce sera le cas mais par contre, il estime que cela aura tendance à diminuer la prudence des administrateurs dans la commission d'erreurs. Les deux autres n'ont pas d'avis à ce propos ni à celui de la flexibilisation des titres. Seul l'un d'entre eux estime effectivement que cela aura un impact positif sur le recours des fondateurs au financement externe.

CONCLUSION

A l'heure actuelle, le droit financier exerce toujours plus d'influence sur le droit des sociétés, ce qui ne manque pas de gêner ce dernier, les notions financières gagnant en importance dans le monde juridique (Braeckmans, Horsmans & Nelissen Grade, 2014). Cependant, un des objectifs du législateur lors de l'élaboration du CSA était bel et bien de diminuer le nombre de faillites, en augmentation constante ces dernières années, hormis depuis l'apparition du Covid-19. Cet objectif ne pourrait être atteint sans faciliter l'accès des PME au financement.

En effet, tel qu'on l'a vu, les fondateurs de PME font face à un déficit important de financement, et ce en raison du risque particulièrement élevé d'échec qui les caractérise, comparativement aux grandes sociétés. Il sera donc indispensable que leurs besoins en financement soient correctement évalués et qu'ils s'adaptent aux évolutions du marché. Les PME devront dès lors répondre à toute une série de critères afin d'obtenir les faveurs des investisseurs. Leur structure de financement ainsi que les acteurs intervenant à chaque stade de leur développement, ou du moins les conditions que ceux-ci leur imposent, seront dès lors spécifiques à ce type de société. En outre, la gestion de leur entreprise sera la plupart du temps problématique, les fondateurs ne détenant que trop peu de connaissances financières, ce qui pourrait les plonger dans de graves difficultés. L'assistance d'un professionnel du chiffre se montrera dès lors primordiale lors de l'élaboration du plan financier, d'autant que celui-ci est désormais renforcé.

La nouvelle SRL a emprunté bon nombre de ses règles à la SA, tout en offrant davantage de flexibilité. Leur régime de responsabilité a également été harmonisé. Un des derniers éléments qui les distingue encore est donc justement ce qui devrait faciliter la création de PME sous la forme de SRL : la suppression du capital. Mesure nécessaire pour certains, inutile pour d'autres, voire même problématique, les SA non cotées sont néanmoins encouragées par le législateur à se transformer en SRL (De Wolf, 2017), d'autant qu'elles ne souffriront plus nécessairement de limitations au niveau de la cessibilité de leurs titres. Tel qu'on l'a vu auprès des professionnels, il s'agit d'une matière qui fait encore énormément débat, même deux ans après l'adoption du nouveau Code. Il apparaît dès lors que le problème du financement des PME est loin d'être réglé et si certains semblent penser que le CSA apporte des solutions, cela ne fait cependant pas l'unanimité. Seule la pratique sur la durée permettra réellement de déterminer les conséquences du CSA sur les faillites et sur l'accès au financement des PME. Elle fera certainement naître également de nouvelles solutions afin de tenter de résoudre ces difficultés, ou du moins, les atténuer. Il n'en reste pas moins que le droit des sociétés s'en trouve modernisé, ce qui donne tout de même l'espoir d'un avenir meilleur pour les PME.

BIBLIOGRAPHIE

Adjanor, C. (2019). *Accès des PME aux subsides – un accès restreint et conditionnel ?* (Mémoire de master). Université catholique de Louvain, Louvain-la-Neuve.

AlumnEye. (2015). *Le Venture Capital et le Private Equity : quelles différences ? Où postuler ?* En ligne <https://www.alumneye.fr/venture-capital-private-equity-queelles-differences-ou-postuler/>.

André-Dumont, A.-P. & Tilquin, T. (2019). *La société à responsabilité limitée*. Bruxelles : Larcier.

Ankaert, J. (2012). *Etude de l'impact de la vérification des états financiers par un réviseur d'entreprises sur la structure de financement des Petites et Moyennes entreprises (PME)* (Mémoire de master). Université catholique de Louvain, Louvain-la-Neuve.

APCE. (2010). *Financer votre création d'entreprise*. Paris : Editions d'Organisation.

Argentin, M. (2020). *Analyse de la forme de société la plus adaptée aux petites et moyennes entreprises, en ce compris la start-up, depuis l'adoption du code des sociétés et des associations : la SRL* (Mémoire de master). Université catholique de Louvain, Louvain-la-Neuve.

Aydogdu, R. & Caprasse, O. (2018). *Le code des sociétés et des associations : introduction à la réforme du droit des sociétés* (pp. 71-72). Limal : Anthemis.

Banque nationale de Belgique. (2020). *Liquidité et solvabilité des entreprises belges face à la crise du COVID-19 : une évaluation après la première vague*. En ligne <https://www.nbb.be/fr/articles/liquidite-et-solvabilite-des-entreprises-belges-face-la-crise-du-covid-19-une-evaluation>.

Belletante, B. (2001). *Diversité économique et modes de financement des PME* (pp. 272-284). Paris : L'harmattan.

Beobank. (2021). *Des mesures de soutien aux entreprises face au coronavirus*. En ligne <https://www.beobank.be/fr/professionnel/blog-conseils/des-mesures-de-soutien-aux-entreprises-face-au-coronavirus>.

Beyet, S. (2019). *Financement de PME : comment choisir ?* En ligne <https://agicap.com/fr/article/financement-de-pme-comment-choisir/>.

Biquet-Mathieu, C. (2016). *Crédit aux consommateurs et aux PME* (pp. 58-70). Bruxelles : Larcier.

Braeckmans, H., Horsmans, G. & Nelissen Grade, J.-M. (2014). Finalités et perspectives. In H. Braeckmans, O. Caprasse & Y. De Cordt (Eds.), *La modernisation du droit des sociétés* (pp. 7 à 13). Bruxelles : Larcier.

Buyle, J.-P. & Cloquet, L. (2016). Le financement bancaire des PME : portée de la loi du 21 décembre 2013 et examen d'autres modes de financement. In J.-P. Buyle, L. Cloquet, G. Laguesse, C. Verdure & E. Van den Haute (Eds.), *Actualités en matière de crédit* (pp. 147-196). Bruxelles : Larcier.

Centre belge du droit des sociétés (2018). *Het ontwerp Wetboek van vennootschappen en verenigingen - Le projet de code des sociétés et associations*. Bruxelles : Larcier.

Code de droit économique du 28 février 2013, articles XX.225 et 227. (2013). *Moniteur belge*, 29 mars, p. 19975.

Code des sociétés et des associations du 23 mars 2019, livres 2 et 5. (2019). *Moniteur belge*, 4 avril, p. 33239.

Collon, F. (2017). 1. Le financement des PME. In F. Collon, L. Deklerck, E. de Wilde d'Estamael, & J.-L. Davain (Eds.), *La fiscalité des PME et de leurs dirigeants* (pp. 8-28). Bruxelles : Larcier.

Colot, O., Croquet, M & Pozniak, L. (2007). Déterminants de financement et profils de PME. *Journal of Small Business and Entrepreneurship* 23, no. 1 (2010), pp. 95–113.

Commission européenne (2003). *Recommandation de la Commission du 6 mai 2003 concernant la définition des micro, petites et moyennes entreprises*. En ligne <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=celex%3A32003H0361>.

Cornelis, L. & François, A. (2019). L'essentiel de la responsabilité des administrateurs dans le Code des sociétés et des associations, *For. Ass.*, n° 198, pp. 158-161.

Culot, H. (2018). La suppression du capital dans la société à responsabilité limitée, *R.D.C.-T.B.H.*, pp. 967-983.

Culot, H. (2019a). La SRL sans capital : quels sont les (réels) changements ? In O. Caprasse, H. Culot, & X. Dieux (Eds.), *Le nouveau droit des sociétés et des associations : le CSA sous la loupe* (pp. 153-181). Limal : Anthemis.

Culot, H. (2019b). La société à responsabilité limitée : les principales nouveautés. In E.-J. Navez (Ed.), *Le nouveau droit des sociétés et des associations. Analyse critique et modèles de clauses commentées* (pp. 51-80). Bruxelles : Larcier.

Croquet, M. & Heldenbergh, A. (2008). *Structure financière de l'entreprise : nouvelles perspectives* (pp. 47-75). Bruxelles : Larcier.

De Ghellinck, B. (2015). *Le financement relationnel bancaire des PME en Belgique* (Mémoire de master). Université catholique de Louvain, Louvain-la-Neuve.

De Radiguès, S. (2016). *Identification des critères d'investissement des contributeurs en crowdfunding* (Mémoire de master). Université catholique de Louvain, Louvain-la-Neuve.

Derijke, W. (2019). La responsabilité des dirigeants de société et d'association. *Actualités 2018-2019-Sociétés et associations*, Séminaire DWG, p. 17.

De Wolf, P. (2017). Le nouveau Code des sociétés et des associations. Synthèse d'une vraie révolution législative. *La Tribune*, n° 121, p.10.

Dietsh, M. & Mahieux, X. (2014). Comprendre le déficit de financement des PME pour stimuler leur croissance. *Revue d'économie financière*, n° 114, pp. 17-30.

Feron, B. & Pasdermadjan, A. (2020). Le financement des sociétés non cotées via capital/capitaux propres, points d'attention et questions pratiques. In *L'impact du nouveau droit des sociétés sur la gouvernance des institutions financières et sur les transactions financières / De impact van het nieuwe vennootschapsrecht op de governance van financiële instellingen en op financiële transacties* (pp. 237-268). Gent : Uitgeverij Larcier.

Ferrier, O. (2002). Chapitre 4. Le financement des TPE. In *Les très petites entreprises* (pp. 92-103). Bruxelles : De Boeck

Fiscal team. (2021). *Faillites 2020 : une baisse artificielle ?* En ligne <https://www.fiscalteam.be/blog/faillites-2020-une-baisse-artificielle/>.

Fonteyn, J. (2019). Ne dites plus 'capital', dites 'capitaux propres'. *R.P.S.-T.R.V.*, p. 280.

Frey, U. (2009). Les étapes du développement d'une entreprise. *pe – Gestion de la petite entreprise*.

Gierse, C. (s.d.). *Entreprise en difficulté : identifier les signaux d'alerte*. En ligne <https://www.studyrama.com/pro/creation-d-entreprise/la-boite-outil-de-l-entrepreneur/creer-ou-reprendre-une-entreprise/financer-la-creation-de-son-entreprise/entreprise-en-difficulte-identifier-les-signaux-d-alertes-17923.html>.

Gilissen, A. (2015). *Pistes de financement accessibles et adaptées pour les PME wallonnes : « de quelles manières les PME wallonnes peuvent-elles faire face aux divers problèmes de financement et obtenir des sources financières accessibles et adaptées à leurs besoins ? »* (Mémoire de master). Université catholique de Louvain, Louvain-la-Neuve.

Goeminne, S. (2019a). Le test de liquidités prévu par le CSA. *Pacioli N° 493 IPCF-BIBF*, pp. 1-6.

Goeminne, S. (2019b). Le test de bilan dans le CSA. *Pacioli N° 494 IPCF-BIBF*, pp. 1-6.

Gossart, A. (2019). *Quels types de financement privilégier pour le développement des start-ups ?* (Mémoire de master). Université catholique de Louvain, Louvain-la-Neuve.

Hauwaert, T. (2019). La société à responsabilité limitée. In T. Hauwaert, W. Roegiers & S. Roeland (Eds.), *Introduction au Code des sociétés et des associations : à l'attention du notariat* (pp. 79-114). Limal : Anthemis.

Institut des Réviseurs d'Entreprises. (s.d.). *Comment financer la croissance de ma PME ?* En ligne https://www.ibr-ire.be/docs/default-source/fr/Documents/reglementation-et-publications/publications/brochures/PME/5301_Comment-financer-la-croissance-de-ma-PME.pdf.

Janssen, F. (2011). Chapitre 3. Les objectifs des entreprises. In *La croissance de l'entreprise : une obligation pour les PME ?* (pp. 55-66). Bruxelles : De Boeck.

Khajakian, A. (2012). *Le crédit collectif aux PME : une inspiration du microcrédit en réponse aux difficultés d'accès des PME belges au financement bancaire* (Mémoire de master). Université catholique de Louvain, Louvain-la-Neuve.

Lambrecht, P. & Lambrecht, D. (2019). Le partage du pouvoir dans les start-up (choix de forme sociale et titres, y compris le vote plural). In P. Bossard (Ed.), *Le code des sociétés et des associations : contentieux et pratique* (pp. 319-354). Limal : Anthemis.

Lehmann, P.-J., Constant, A. & Pottier, F. (2020). Chapitre 11. Le bilan fonctionnel. In *Toute la gestion de l'entreprise* (pp. 13-196). Bruxelles : De Boeck.

Le Soir. (2020). *La Belgique compte un million de PME*. En ligne <https://www.lesoir.be/344410/article/2020-12-18/la-belgique-compte-un-million-de-pme>.

Loi du 21 décembre 2013 relative à diverses dispositions concernant le financement des petites et moyennes entreprises. (2013). *Moniteur belge*, 31 décembre, p. 104012.

Loi du 21 mars 2021 modifiant le livre XX du Code de droit économique et le Code des impôts sur les revenus 1992. (2021). *Moniteur belge*, 26 mars, p. 28193.

Loi-programme du 10 août 2015. (2015). *Moniteur belge*, 18 août, p. 53834.

Lonez, M. (2018). *Comment déterminer le mode de financement le plus adapté pour les start-ups en Belgique lors de la phase de lancement ?* (Mémoire de master). Université catholique de Louvain, Louvain-la-Neuve.

Look&Fin. (2019). *Quels financements pour les PME ?* En ligne <https://www.lookandfin.com/fr/actualite/financement-pme?fbclid=IwAR38B9zi2qS41GNlifXtKUzhRKLmplQNM2x3uV65Ss4JQn1sc1ZULKxjMIY>.

Lunianga, N. (2017). *Les problèmes de financement des PME wallonnes peuvent-ils être résolus par l'intervention des acteurs financiers non bancaires ? Le prêt « coup de pouce », une solution efficace ?* (Mémoire de master). Université catholique de Louvain, Louvain-la-Neuve.

Marits, R. (2002) *Le financement des petites et moyennes entreprises* (Mémoire de Master). FUCAM, Mons.

Michel, P.A & Rome, N. (1990). Le financement de la croissance dans les PME : quelques réflexions. In R. Donckels (Ed.), *Les leviers de la croissance de la PME* (pp. 79-89). Bruxelles : Fondation Roi Baudouin.

Monde économique (2015). *Les 6 étapes du cycle de vie de votre entreprise*. En ligne <https://www.monde-economique.ch/les-6-etapes-du-cycle-de-vie-de-votre-entreprise/>.

Navez, E.-J. & Navez, A. (2019). *Le Code des sociétés et des associations. Présentation et premiers commentaires*. Bruxelles : Larcier.

Nietrzeba, L. (2015). *Facteurs explicatifs de l'endettement des PME belges : étude empirique sur données de panel* (Mémoire de master). Université catholique de Louvain, Louvain-la-Neuve.

Papin, R. (2018). *Création d'entreprise : comment trouver le meilleur financement*. Paris : Dunod.

Peffer, S., Abbeloos, E., Collet, C., Dauw, C. & Roloux, D. (2010). *Vade-mecum du financement des PME*. Bruxelles : Larcier.

Picarle, E. (2018). *Le cycle de vie d'une entreprise*. En ligne <https://www.bdo.fr/fr-fr/blogs/entreprise-a-360°/janvier-2018/cycle-vie-entreprise>.

Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et introduisant des dispositions diverses, exposé des motifs, Doc., Ch., 2017-2018, n°54-3119/001.

Schaer, J.-J. (1982). II. Les conditions de la survie et du développement. In *Le « check-up » de la PME* (pp. 27-46). Paris : Editions d'organisation.

Sowalfin. (2021). *Découvrez le prêt Ricochet*. En ligne <http://www.sowalfin.be/ricochet/>.

SPF Economie. (2020). *Etude des faillites et des pertes d'emplois*. En ligne <https://economie.fgov.be/fr/themes/entreprises/pme-et-independants-en/faillites-et-pertes-demplois/etude-des-faillites-et-des>.

Statbel. (2021). *Mars 2021 : 599 faillites*. En ligne <https://statbel.fgov.be/fr/themes/entreprises/faillites/faillites-mensuelles>.

Tjoen, M. (2017). *Comment prévenir plutôt que guérir les entreprises de petite taille en difficulté ?* (Mémoire de master). Université catholique de Louvain, Louvain-la-Neuve.

Van Dyck, P. (2018). *Financement des PME : pas si inaccessible que ça ?* En ligne <https://www.beci.be/financement-des-pme/>.

Van Wymeersch, C. (2009). Chapitre 8. Le financement. In F. Janssen (Ed.), *Entreprendre : une introduction à l'entrepreneuriat* (pp. 137-153). Bruxelles : De Boeck.

Vincke, J.-P. (2019). Le plan financier dans le Code des sociétés et des associations, *B.J.S.*, p. 14.

Willermain, D. (2018). La société à responsabilité limitée : au-delà de la suppression du capital. *R.D.C.-T.B.H.*, pp. 984-1012.

Wtterwulghé, R. (1998). Chapitre V. Le financement des P.M.E. In *La P.M.E. Une entreprise humaine* (pp. 123-147). Bruxelles : De Boeck.

ANNEXE : QUESTIONNAIRE

Quel poste occupez-vous ? Dirigeants de PME, réviseurs, experts comptables, avocats d'entreprise, analystes financiers, banquiers ?

Pensez-vous que le CSA apporte de réelles solutions aux problèmes financiers et d'accès au financement dont souffrent les PME, en particulier lorsqu'elles sont constituées sous la forme de SRL ?

1) La suppression du capital

- Pensez-vous qu'il était utile de supprimer la notion de capital pour les SRL ?

Cela aura-t-il tendance à encourager la constitution de sociétés sous cette forme ?

- La suppression du capital a-t-elle selon vous un impact (positif/négatif) sur l'accès au financement ?

Permet-elle de faciliter la création de PME ?

- La notion de capitaux propres est-elle mieux adaptée ?

Pensez-vous que ce remplacement aura pour conséquence de réintroduire implicitement la notion de capital ?

- Les fondateurs ne risquent-ils de sous-estimer les fonds nécessaires pour mener à bien leur activité, n'étant pas légalement obligés de prévoir une mise de départ ?
- Pensez-vous que les alternatives mises en place par le CSA (telles que l'obligation de réaliser le double test de liquidité et de solvabilité) permettent de mieux protéger les créanciers et en conséquence, de les inciter à accorder des prêts ?
- Les investisseurs ne risquent-ils pas au contraire d'être plus réticents et d'exiger des garanties supplémentaires, la constitution sous forme de SA ou encore une reconstitution du capital sous forme de réserve indisponible ?

- Pensez-vous que l'introduction du test de liquidité aux côtés du test de solvabilité permette de renforcer la solvabilité des sociétés ?

Quelles actions devraient être mises en place par la société en cas d'échec du double test ?

2) Le renforcement du plan financier

- Pensez-vous que les nouvelles exigences au niveau du plan financier permettront d'être plus prudents dans l'évaluation des besoins de financement de l'entreprise et d'ainsi diminuer le nombre de faillites ?
- L'assistance d'un professionnel au niveau du plan financier aurait-elle dû être rendue obligatoire ?

3) La flexibilisation des titres

Pensez-vous que la suppression du numerus clausus au niveau des titres ainsi que la rupture entre droits patrimoniaux et politiques en échange d'un apport facilitera le recours des fondateurs de PME aux fonds propres externes (et ainsi faciliter leur financement, ayant désormais la possibilité de partager utilement le pouvoir entre eux et les investisseurs) ?

4) L'assouplissement de la responsabilité des administrateurs

- Pensez-vous que l'assouplissement de la responsabilité des administrateurs (introduction d'un plafond de responsabilité notamment) aura tendance à freiner les investisseurs ?
- Selon vous, cela aura-t-il tendance à diminuer la prudence des administrateurs dans la commission d'erreurs ?

UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN
Louvain School of Management

Place des Doyens, 1 bte L2.01.01, 1348 Louvain-la-Neuve
Boulevard Emile Devreux 6, 6000 Charleroi, Belgique
Chaussée de Binche 151, 7000 Mons, Belgique

www.uclouvain.be/lsm