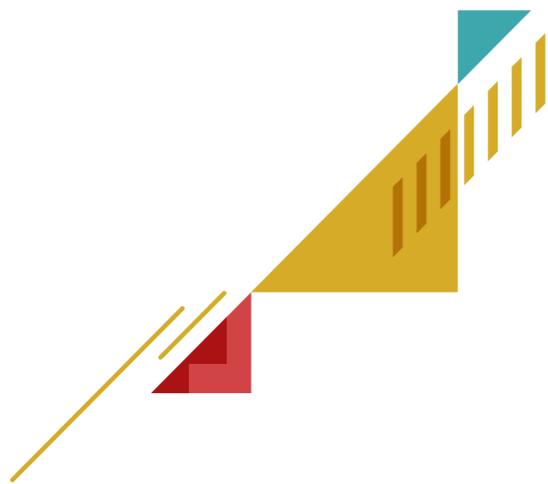
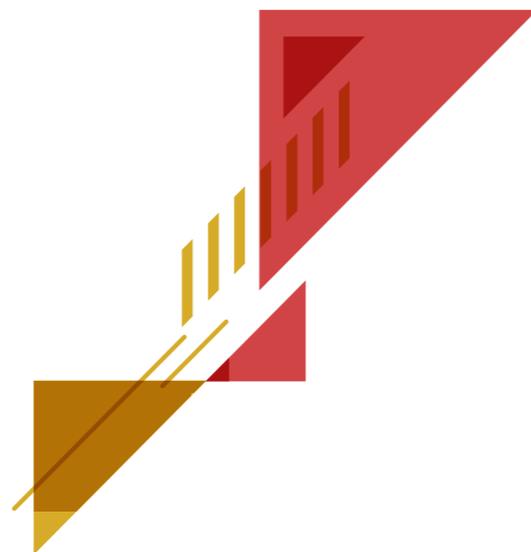




LA TRANSMISSION D'ENTREPRISES EN WALLONIE :
RETOUR SUR 2019 ET PERSPECTIVES 2020
Chiffres-clés et tendances





AVANT-PROPOS

La **SOWACCESS** (Société Wallonne d'Acquisition et de Cession d'entreprises), une filiale du Groupe SOWALFIN, est l'outil du gouvernement wallon ayant pour mission de faciliter les cessions et acquisitions de petites et moyennes entreprises. La SOWACCESS sensibilise et fournit une multitude d'informations sur la cession et l'acquisition d'une entreprise, tant aux cédants qu'aux acquéreurs. De plus, la SOWACCESS facilite le contact entre les deux parties en toute confidentialité, au travers de ses plateformes de mise en relation combinées à des partenariats transfrontaliers. Grâce à son large réseau de partenaires agréés (certifiés par un Comité Ethique indépendant), la SOWACCESS garantit que chaque cédant et acquéreur reçoive le meilleur accompagnement possible dans son projet, tout en maintenant un haut niveau de qualité, de neutralité et d'indépendance.

Ce document est une rétrospective générale des transmissions d'entreprises en Wallonie en 2019. Vous y trouverez les **chiffres clés**, ainsi que les grandes **tendances** et évolutions du secteur. Bien évidemment, il eut été dommage de passer sous silence les récents événements qui ont immobilisé le pays depuis le 18 mars 2020.

L'impact de la crise du **COVID-19** sur les transactions de 2020 sera donc mis en parallèle avec les chiffres de l'année 2019.

Les données de ce rapport sont le résultat d'une **enquête annuelle** réalisée auprès des partenaires agréés de la SOWACCESS, tous actifs dans le domaine de la transmission d'entreprise. Ceux-ci nous ont communiqué différentes informations sur les transactions dans lesquelles ils ont été impliqués en 2019.

Nous tenons à adresser tous nos remerciements à notre réseau de plus de 150 partenaires agréés en Wallonie et à Bruxelles pour leur précieuse contribution à ce document.

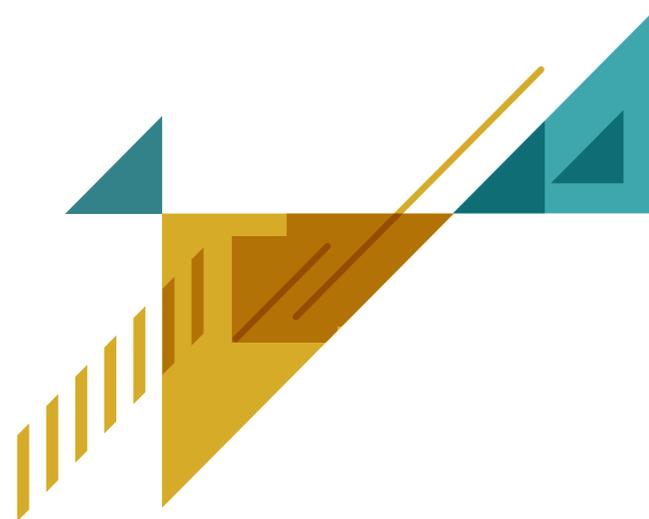
Celui-ci n'a pas la prétention d'être le reflet exact de la situation, mais il est suffisamment représentatif que pour donner une **information sérieuse et pertinente** sur les grandes tendances du marché des cessions et acquisitions en Wallonie.

Bonne lecture.

Laurent Wenric
Manager, SOWACCESS

| CONTENU DU RAPPORT |

EXECUTIVE SUMMARY	2
INFORMATIONS GÉNÉRALES SUR LES TRANSACTIONS	4
COVID-19 : MARCHÉ DE LA TRANSMISSION À L'ARRÊT ... OU PRESQUE !	7
UN MULTIPLE EBITDA QUI SUIT LA MOYENNE BELGE ...	9
... MAIS LE COVID-19 ANNONCE UNE BAISSSE POUR 2020	11
SECTEURS LES PLUS CONCERNÉS PAR LA TRANSMISSION	13
COVID-19 : UN IMPACT DIFFÉRENT SELON LES SECTEURS	17
PARTAGER LES RISQUES ENTRE CÉDANT ET REPRENEUR	19
VERS UNE AUGMENTATION EN 2020	21
MOTIFS DE LA VENTE	22
COVID-19 : C'EST LE MOMENT DE VENDRE ?	24
TYPE D'ACQUISITION	26
COVID-19 : VERS UN MARCHÉ D'ACHETEURS ?	28
29% DES TRANSACTIONS FACILITÉES PAR LA SOWACCESS EN 2019	30
COMPARAISON INTERNATIONALE	32
INFORMATIONS GÉNÉRALES SUR LES CONSEILLERS	34
COVID-19 : LE CONSEILLER DOIT SE RÉINVENTER	36
LE MOT DE LA FIN	37



EXECUTIVE SUMMARY

La Wallonie est une terre de PME, elles constituent 95% de notre tissu économique. Les tendances observées en terme de transmissions d'entreprises le corroborent, puisque nous avons encore observé en 2019 un grand nombre de dossiers de transmission de TPE et PME, pour des prix inférieurs à 5M€.

Ce rapport s'appuie sur les réponses de 72 partenaires agréés, principalement des cabinets de cession-acquisition, des comptables et experts-comptables, des avocats, des réviseurs, des consultants ou encore des banques. Ceux-ci nous ont informé des transmissions dans lesquelles ils ont été impliqués en 2019. Un complément relatif à l'impact de la pandémie de COVID-19 a été envoyé dans un deuxième temps, et a récolté quant à lui 64 réponses.

Des détails et explications plus développées figurent dans les pages suivantes du document. De manière très synthétique, voici les quelques éléments-clés à retenir de 2019 :

- ▶ **347 transactions** ont été accompagnées par nos partenaires agréés, dont près de 300 pour des TPE et PME avec des valeurs de transaction en-dessous de 5M€.

- ▶ **6257 emplois** ont ainsi été pérennisés grâce à la transmission d'entreprises.
- ▶ Le multiple moyen EV/EBITDA¹ en Wallonie est de **6,4**.
- ▶ 31% des transactions bénéficient d'un crédit vendeur ; 22% ont une clause d'earn-out.
- ▶ La pension est le principal motif de vente dans les plus petits dossiers. La volonté de réaliser un gain financier et de sécuriser son patrimoine l'est principalement dans les dossiers plus importants.
- ▶ Le nombre de repreneurs individuels est en augmentation par rapport à 2018, même si les acquéreurs stratégiques restent les plus présents sur le marché.
- ▶ **La SOWACCESS a été impliquée dans 29% des transactions** et a permis directement ou indirectement de pérenniser plus de 1250 emplois.

En ce qui concerne l'impact attendu du **COVID-19** sur les transactions en 2020, voici quelques éléments mis en avant par nos partenaires agréés :

- ▶ Les experts estiment que le **nombre de transactions va chuter** d'au moins 10% en 2020. Pour 45% des répondants, on peut même s'attendre à une diminution de plus de 25%.
- ▶ Il y aura un impact important sur la **valeur** et les **prix** des entreprises. Le conseiller devra amener son expertise pour isoler l'impact de la pandémie et s'assurer de ne pas léser le cédant ou le repreneur dans la transaction.
- ▶ Une plus grande **incertitude** sur le marché augure une hausse des clauses d'earn-out et des crédits vendeurs, et des due diligences plus poussées. Les négociations s'annoncent passionnantes !

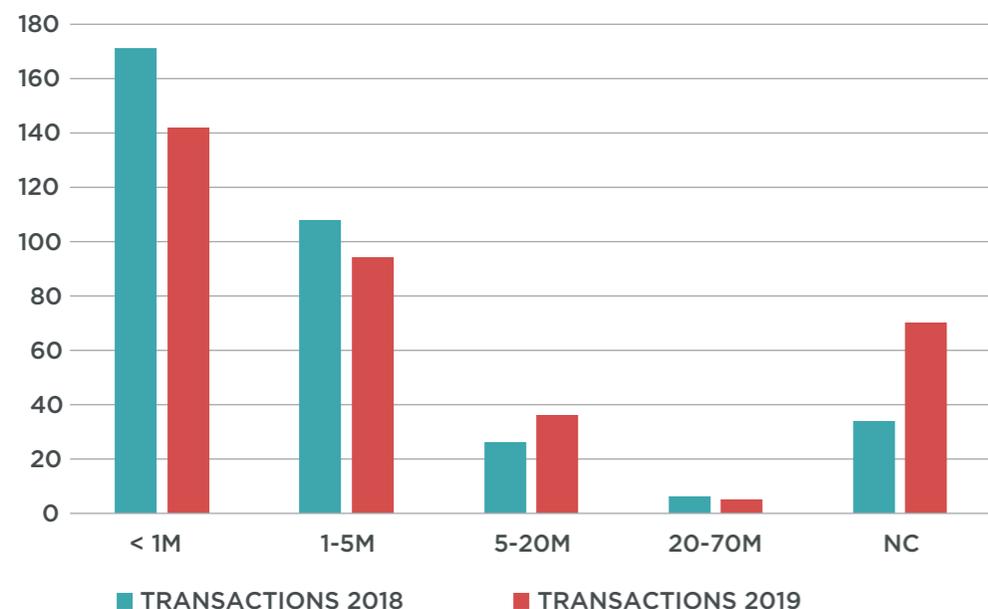
Les transmissions « post-COVID » seront certainement différentes, peut-être plus complexes au début, mais en étant optimiste et confiant, tout en restant prudent, ce changement apportera aussi son lot d'**opportunités**, tant pour les repreneurs que pour les cédants.

¹Multiple de valorisation calculé en divisant l'« entreprise value » par son EBITDA (bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement)

INFORMATIONS GÉNÉRALES SUR LES TRANSACTIONS



NOMBRE DE TRANSACTIONS



Sur base des 72 répondants, on recense un total de 347 transactions dans lesquelles nos partenaires ont été impliqués durant l'année 2019. Ce nombre de transactions est resté relativement **constant** par rapport à l'année 2018, où l'on en a compté 345. Sur l'année 2019, les chiffres montrent globalement un marché de la transmission d'entreprises constant.

**347
TRANSACTIONS**

Le montant des transactions varie également, cependant une tendance se dessine clairement dans la transmission de petites et moyennes entreprises. Avec plus de 250 cas de cessions

pour des entreprises de moins de 5 millions d'euros en valeur, c'est un reflet du tissu économique wallon, composé à 95% de PME, qui se voit aussi dans les transmissions d'entreprises. Par rapport à l'année précédente, on remarque toutefois une légère diminution des plus petites transactions au profit de d'opérations en moyenne entre 5 et 20 millions d'euros (36 transactions en 2019 contre 26 en 2018).

Cette diminution dans les chiffres de 2019 s'explique pour plusieurs raisons.

Tout d'abord, la baisse des petites transactions peut s'expliquer par le fait que moins de conseillers ont communiqué les informations de certaines de leurs transactions.

Parmi les 70 transmissions pour lesquelles le montant n'a pas été communiqué, 50 nous parviennent de comptables, experts comptables, réviseurs et consultants, dont les transactions se situent par expérience presque pour la totalité dans les tranches inférieures à 5M€. On peut donc considérer que bon nombre de petites transactions n'ont pas pu être comptabilisées cette année. On pourrait donc raisonnablement estimer par extrapolation que près de 300 opérations sont des « petits » dossiers inférieurs à 5M€.

Ensuite, pour les transactions plus élevées, les cabinets de cession-acquisition ont répondu présent cette année : plus de réponses enregistrées, plus d'opérations comptabilisées, et de plus grande valeur. Les banques jouent également un rôle plus important cette année dans les transactions de plus grande taille, ainsi que quelques cabinets d'avocats. On peut dès lors raisonnablement conclure que l'explication du « transfert » des valeurs de transactions est liée à la typologie des répondants, qui a elle aussi évolué par rapport à l'année passée.

Concrètement, on voit que le marché est occupé à près de 50% par les cabinets de cession-acquisition, présents sur toutes les tailles de dossiers. Dans les transactions en-dessous de 5M€, ils se partagent le marché avec les comptables, experts comptables, réviseurs et consultants ; pour les transactions plus importantes, on retrouve à leur côté les banques, qui disposent de leur département M&A, ainsi que certains cabinets d'avocats.

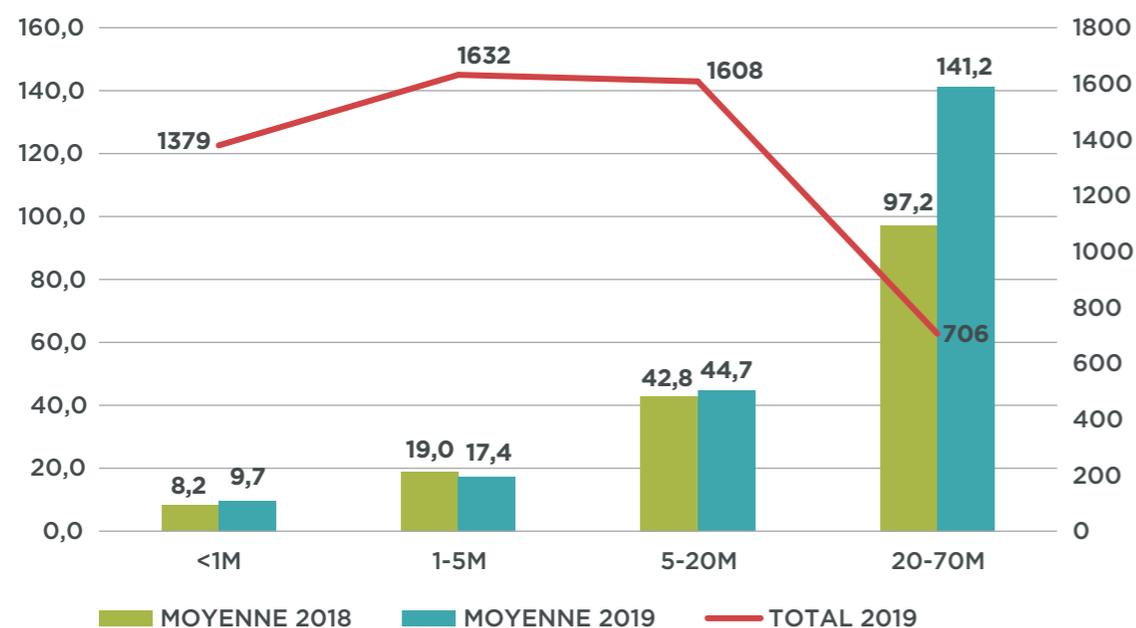
**PRÈS DE 300 OPÉRATIONS
SONT DES DOSSIERS
INFÉRIEURS À 5M€**

Qu'en est-il de l'impact sur l'emploi wallon ? Transmettre une entreprise, c'est transmettre une activité économique, le passé de l'entreprise, les contrats, les clients et les fournisseurs, un savoir-faire et une expertise, mais c'est aussi et surtout un moyen de **pérenniser des emplois** qui auraient été perdus sans la cession de l'entreprise. A la SOWACCESS, nous sommes convaincus que les transmissions d'entreprises sont un moyen essentiel de soutenir des milliers d'emplois chaque année en Wallonie.

En 2019, c'est un total de plus de 6.250 emplois qui ont été pérennisés grâce à la transmission d'entreprise. C'est un chiffre en augmentation par rapport à l'année passée (5899 emplois soutenus). Cette augmentation s'explique par l'augmentation du nombre de transactions supérieures à 5M€. La continuité de l'entreprise permet donc aussi une pérennité de l'emploi en Wallonie, et la SOWACCESS y participe au travers de ses actions.

PLUS DE 6.250 EMPLOIS SOUTENUS

ÉVOLUTION DE L'EMPLOI SOUTENU



COVID-19 : MARCHÉ DE LA TRANSMISSION À L'ARRÊT ... OU PRESQUE !

Cette tendance à la hausse va-t-elle continuer ? Rien n'est moins sûr. En effet, depuis mars 2020, le monde tel que nous le connaissons a changé, et le marché de la transmission ne fait pas exception. Mais comment la crise du COVID-19 que nous connaissons actuellement va-t-elle impacter les transactions ? C'est ce que nous avons voulu savoir en demandant l'avis de nos partenaires agréés.

Selon près de 90% des experts en transmission, il faut s'attendre à une diminution du nombre de transactions en Wallonie d'au moins 10% en 2020. Pour 45% d'entre eux, c'est même plus de 25% de transactions qui n'auront pas lieu cette année à cause de la crise.

On peut donc s'attendre à ce que 2020 soit une année exceptionnelle (et pas dans le bon sens du terme) et que les cessions et acquisitions tourneront au ralenti. Mais le marché sera-t-il complètement à l'arrêt ?

Nous pouvons identifier 3 types de situations différentes.

Premièrement, la plupart des **nouveaux dossiers sont gelés**. Que ce soient pour les cédants ou pour les acquéreurs, la priorité est passée de la transmission à la restructuration, la sauvegarde ou la réorganisation. Ceux qui avaient des projets de transmission concentrent maintenant leur énergie sur les indicateurs opérationnels de leur entreprise, et s'assurent d'avoir suffisamment de liquidités pour faire face à l'après-crise.

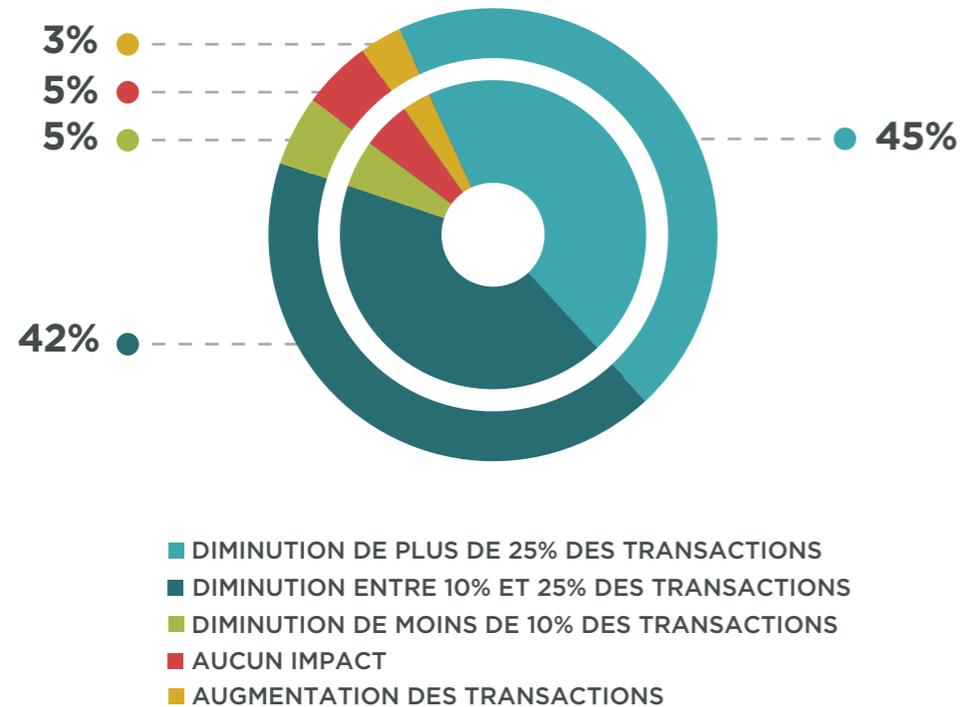
Ensuite, pour les dossiers en cours, on constate un report mais pas une annulation des contrats. La crise retarde, mais n'empêche pas la **continuité des négociations**. Le mot d'ordre : patience ! La crise met en effet une pression sur le timing, le prix et les modalités de la transaction. Mieux vaut dans la plupart des cas attendre et reporter de quelques mois la cession : donner le temps à l'entreprise de rebondir, et à l'acquéreur de trouver suffisamment de liquidités et d'approfondir sa due diligence. Dans tous les cas, renégocier sera probablement inévitable.

SELON PRÈS DE 90% DES EXPERTS, IL FAUT S'ATTENDRE À UNE DIMINUTION DU NOMBRE DE TRANSACTIONS EN WALLONIE

Finalement, dans certains cas spécifiques, il est conseillé de ne pas reporter la transmission. Par exemple, les acquéreurs disposant de suffisamment de liquidités peuvent saisir de belles opportunités. En ce qui concerne les **acquisitions stratégiques** qui s'inscrivent pleinement dans la stratégie de l'entreprise (croissance externe,

acquisition de parts de marché, intégration de processus, acquisition de talents etc.), le processus est pour la plupart toujours en cours normalement, ou suit un calendrier plus étendu. Le rôle du conseiller est alors d'assurer l'équilibre entre le cédant et l'acquéreur et réaliser une opération gagnant-gagnant.

IMPACT ATTENDU DU COVID-19 SUR LES TRANSACTIONS EN WALLONIE



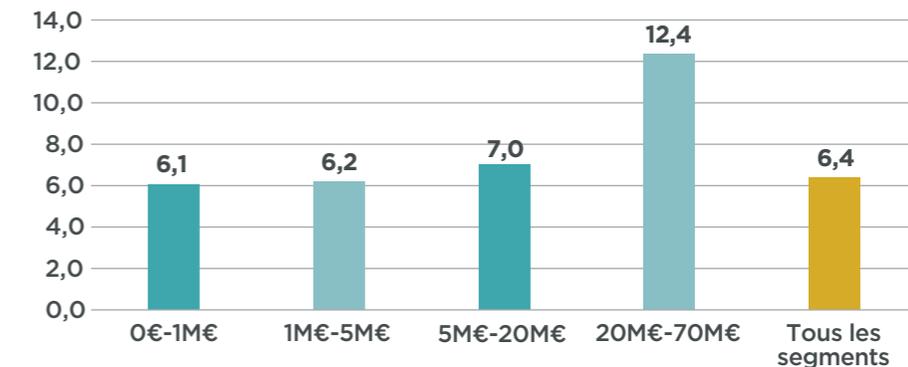
UN MULTIPLE EBITDA QUI SUIT LA MOYENNE BELGE ...

Cette année, le multiple moyen EV/EBITDA des transactions accompagnées par les partenaires agréés de la SOWACCESS s'élève à **6,4**. Cela suit la tendance de la moyenne nationale. Selon le *M&A Monitor 2020* de Vlerick Business School, la moyenne belge est de 6,5.

LE MULTIPLE MOYEN EV/EBITDA EN 2019 S'ÉLEVE À 6,4

Très logiquement, on constate une évolution en fonction de la catégorie de transactions. La moyenne du multiple EV/EBITDA s'accroît en fonction de la taille du dossier. Ainsi, pour la catégorie la plus représentée de ce rapport (0-1M€), les plus petites entreprises wallonnes vendues en 2019 ont été valorisées avec un multiple EV/EBITDA de 6,1. Le deuxième segment de transactions le plus représenté (1-5M€) suit la même tendance et s'élève à 6,2. On passe ensuite à des multiples plus élevés, qui s'expliquent par la taille plus importante des transmissions : 7 et 12,4, respectivement pour les opérations comprises entre 5-20M€ et 20-70M€.

EV/EBITDA MOYEN



LA TENDANCE SE VÉRIFIE CHAQUE ANNÉE : PLUS UNE ENTREPRISE A UNE TAILLE IMPORTANTE, PLUS SON MULTIPLE EV/EBITDA SERA ÉLEVÉ LUI AUSSI.

Acheter une cible de taille plus modeste, dont le multiple de valorisation est moins élevé, et valoriser l'ensemble consolidé sur un multiple de valorisation supérieur grâce à l'effet de taille crée mécaniquement de la valeur pour les sociétés qui consolident.

In business valuation, size does matter...

Vincent Trevisan
Partner, Deloitte Private

... MAIS LE COVID-19 ANNONCE UNE BAISSÉ POUR 2020

La différence entre la valeur de l'entreprise et le prix de vente pourrait se creuser avec l'arrivée du COVID-19. En effet, nombre de nos partenaires pensent que la crise du coronavirus aura un impact sur le multiple EV/EBITDA, mais pas forcément négatif.

En effet, l'impact sera très **dépendant des secteurs d'activités** dans lequel évolue l'entreprise, et s'il a bien vécu la crise ou non. Un multiple EV/EBITDA en hausse, c'est ce que les experts annoncent pour des secteurs comme le secteur pharmaceutique, le digital, les medtech, les entreprises fortement digitalisées, ou les secteurs contra-cycliques. A l'inverse, les secteurs fortement impactés, tels que l'Horeca, les commerces de détail ou la construction, risquent de voir le multiple diminuer... d'au moins 10% selon les experts !

La diminution se justifie principalement à cause de l'incertitude liée au cash-flow et à la trésorerie future de l'entreprise. Pour mitiger l'incertitude, nos entreprises ont innové et se sont adaptées, en particulier dans les secteurs fortement touchés. L'Horeca se lance dans les services de livraison, d'autres PME diversifient leurs activités

- notamment pour réagir avec rapidité et efficacité aux pénuries de masques, de gel hydro alcoolique, de gants, etc. Plus globalement, nos entreprises collaborent ensemble pour lisser l'impact de la crise. Sur ce sujet, les experts sont formels : si une entreprise sait adapter son business model à la crise et rester pérenne, le multiple devrait rester stable.

Pour nuancer l'impact sur le multiple EV/EBITDA, les experts préconisent d'isoler les mois de crise, voire même l'année 2020, des valorisations d'entreprise. Le fait qu'une entreprise tire un mauvais bilan à cause d'événements exogènes ne signifie pas que c'est un mauvais business. On voit alors apparaître la notion d'EBITDAC (bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement ... et coronavirus) qui permettrait de montrer les résultats de l'entreprise en faisant abstraction de la crise.

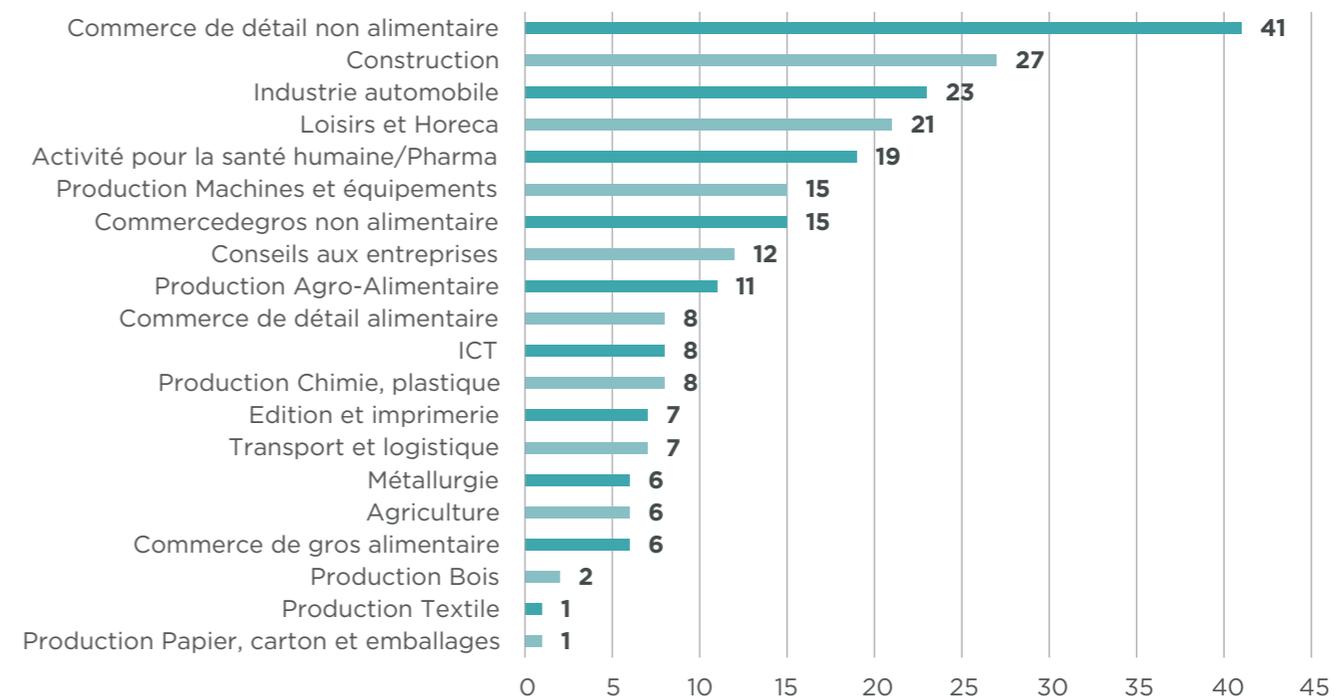
Dans tous les cas, ce qui est certain, c'est qu'on s'attend à avoir un **impact important sur le prix de vente** de l'entreprise, qui sera revu à la baisse pour les entreprises les plus touchées. Et le rôle du conseiller prend tout son sens pour que la transmission se passe dans les meilleures conditions.

Il va devoir s'assurer que le repreneur fasse une proposition honnête sans profiter de la situation, et que le vendeur fasse des concessions. Pour tous les dossiers en cours et à venir, il va donc falloir s'attendre à renégocier et à interpréter la valorisation avec prudence.



SECTEURS LES PLUS CONCERNÉS PAR LA TRANSMISSION

NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ EN 2019



Sur base des informations reçues, 41 transactions ont été réalisées par les partenaires agréés de la SOWACCESS dans le secteur du commerce de détail non alimentaire. Nos partenaires ont ensuite été impliqués dans 27 opérations dans le secteur de la construction, et 23 dans le secteur automobile. Le secteur du loisir et de l'Horeca ainsi que le secteur pharmaceutique et de santé

humaine, respectivement avec 21 et 19 transmissions, sont les autres secteurs dans lesquels nos partenaires agréés ont été les plus impliqués en 2019. Pour le reste des transactions, l'information concernant le secteur d'activité n'a pas été communiquée.

Les entreprises des secteurs les plus représentés dans ce reporting sont globalement de taille réduite. Puisqu'on a vu que la plupart des transactions de 2019 sont des « petits » dossiers, cela se reflète également dans les secteurs les plus représentés. Selon l'IWEPS², le tissu écono-

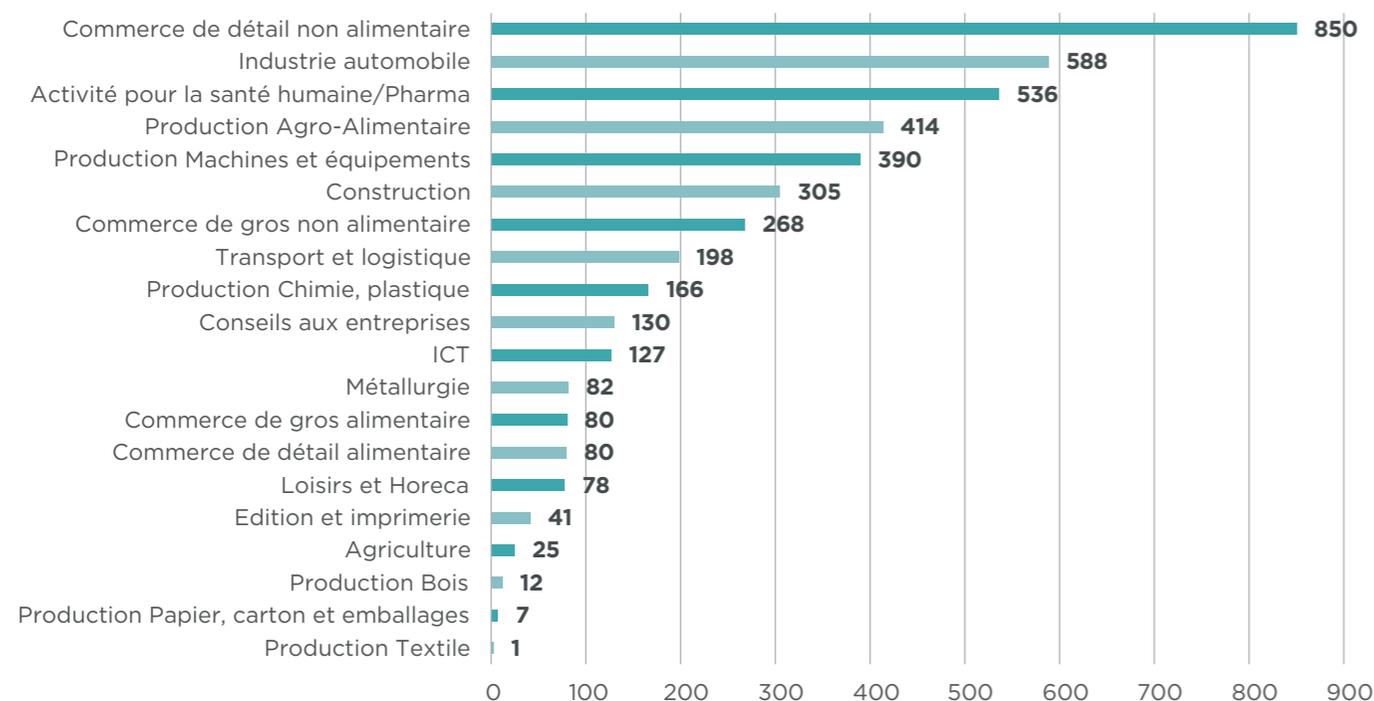
mique wallon des petites entreprises est dominé par les commerces et l'Horeca. On retrouve également cette configuration dans le marché de la transmission.



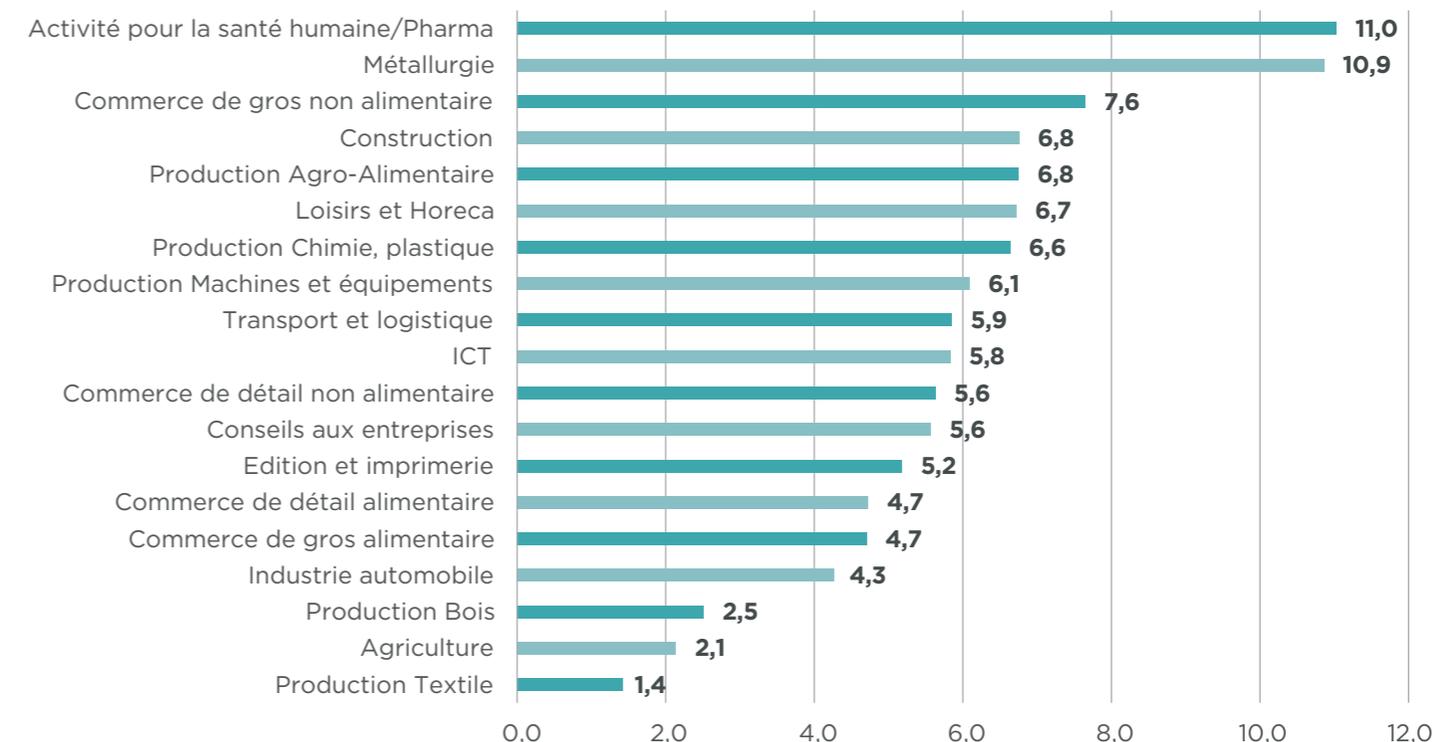
Au niveau de l'emploi, c'est logiquement le secteur du commerce de détail non alimentaire qui permet de soutenir le plus d'emplois - 850 - avec les 41 transactions réalisées par nos partenaires agréées en 2019. Ensuite, ce sont plutôt les secteurs dans lesquels on retrouve le plus

de gros dossiers - industrie automobile, pharmaceutique et santé humaine, agro-alimentaire, production de machines et équipements - qui permettent de pérenniser le plus d'emploi - respectivement 588, 536, 414 et 390.

NOMBRE D'EMPLOIS SOUTENUS (ETP) PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ EN 2019



MULTIPLE EV/EBITDA MOYEN PAR SECTEUR EN 2019



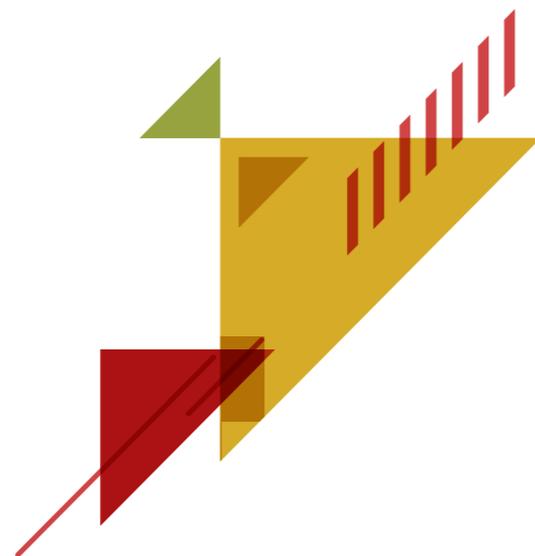
² IWEPS. Etablissements par secteur d'activité selon leur classe de taille, Wallonie (31 décembre 2018)

Concernant le multiple EV/EBITDA, nous pouvons souligner quelques tendances relatives aux secteurs d'activité sur base des informations reçues de notre réseau de partenaires agréés. Il convient d'interpréter ces informations avec prudence, puisque notre échantillon n'est pas suffisamment représentatif pour tirer des conclusions robustes.

Certaines industries se démarquent du reste par leur haut potentiel de croissance et l'importance d'un haut niveau de connaissances et de talents au sein de ces secteurs. C'est le cas de l'industrie pharmaceutique et de la santé humaine, avec un multiple moyen de 11, suivi de près par la métallurgie avec 10,9. Au-dessus de la moyenne wallonne (6,4), on retrouve aussi le secteur du commerce de gros non alimentaire (7,6), de la construction (6,8), de l'agro-alimentaire (6,8), des loisirs et de l'Horeca (6,7) ainsi que la production chimique et plastique (6,6).

Tout en-dessous, la production textile (1,4), l'agriculture (2,1) et la production bois (2,5) sont les secteurs les plus faiblement valorisés par rapport à leur EBITDA. Juste au-dessus, on retrouve l'industrie automobile (4,3), les commerces alimentaires de détail et de gros (4,7) ainsi que l'édition et l'imprimerie (5,2).

Le reste des secteurs se situe dans une fourchette de valorisation légèrement inférieure à la moyenne de 6,4 fois l'EBITDA de l'entreprise. La production de machines et d'équipements est le secteur le plus proche de la moyenne (6,1). Un peu en-dessous, le secteur du transport et de la logistique (5,9) est suivi de près par l'ICT (5,8). Enfin, le commerce de détail non alimentaire et les entreprises de conseils ont été en moyenne valorisées à 5,6 fois leur EBITDA.



COVID-19 : UN IMPACT DIFFÉRENT SELON LES SECTEURS

L'impact de la crise sera ressenti différemment par les entreprises selon le secteur dans lequel elles évoluent. Ainsi, si le secteur a été fortement impacté par la crise du COVID-19, et que l'entreprise n'a pas su adapter son business model pour la surmonter, ses chances de se retrouver dans les prochains mois à la vente avec une moindre valorisation et, in fine, un moindre prix d'acquisition, sont plus élevées.

A l'inverse, celles qui ont pu surfer sur la vague parce leur secteur est porteur, ou qu'elles ont pu correctement adapter leur business model, seront plus enclines à rechercher des cibles à acquérir dans les prochains mois, ou seront mieux valorisées. Il y aura donc certainement beaucoup d'acquéreurs sur le marché, et plus d'entreprises en difficulté, ce qui conduira inévitablement à plus de « *distressed M&A* ». Parmi les industries qui sortent grandies de la crise du COVID-19, on retrouve les **télécommunications**, l'industrie **pharmaceutique**, le **e-commerce** et les **technologies de pointe**.

Parmi les secteurs en grande difficulté durant la crise, il y a ceux qui ont été forcés de fermer suite aux mesures de confinement imposées par

le gouvernement fédéral. L'**Horeca** tout d'abord, qui représente une grande partie des entreprises du tissu wallon, a dû subir les conséquences des mesures gouvernementales. Malgré les différentes aides fédérales et régionales, on peut s'attendre à ce que beaucoup de restaurants, bars, traiteurs, etc. soient en difficulté dans les prochains mois.

Ensuite, le secteur du **tourisme** est resté cloué au sol. Avec des déplacements limités à l'essentiel et des coûts fixes élevés, les entreprises auront du mal à se relever. Si on y ajoute le risque du changement d'habitude de certains consommateurs, dû à la crainte de contamination, le nombre de cessions de ces entreprises risque d'augmenter, et dans le pire des cas, le nombre de faillites.

Les **commerces de détail** ont également été impactés, mais l'assouplissement plus rapide et les possibilités d'adaptation du business model – vente en ligne, réseaux sociaux, livraison à domicile – peuvent contrebalancer l'impact sur leur chiffre d'affaires.

Dans le secteur de la **construction**, la quasi-totalité des chantiers ont été mis à l'arrêt, pour cause sanitaire ou simplement car les fournisseurs ne suivaient plus. Mais ici aussi, l'assouplissement va permettre de limiter les dégâts dans le secteur.

Enfin, de nombreuses entreprises wallonnes dépendent fortement de l'international. Pour certains, cette dépendance est liée à leurs fournisseurs, notamment dans les secteurs de **l'automobile**, de la **métallurgie** ou de **l'alimentaire**. Pour d'autres dont les exportations représentent la majeure partie de leur chiffre d'affaires, un certain repli sur le territoire national pourrait affecter leur situation financière. Dans le secteur de la **chimie** notamment, on peut s'attendre à devoir se réinventer, au risque de perdre du chiffre d'affaires.

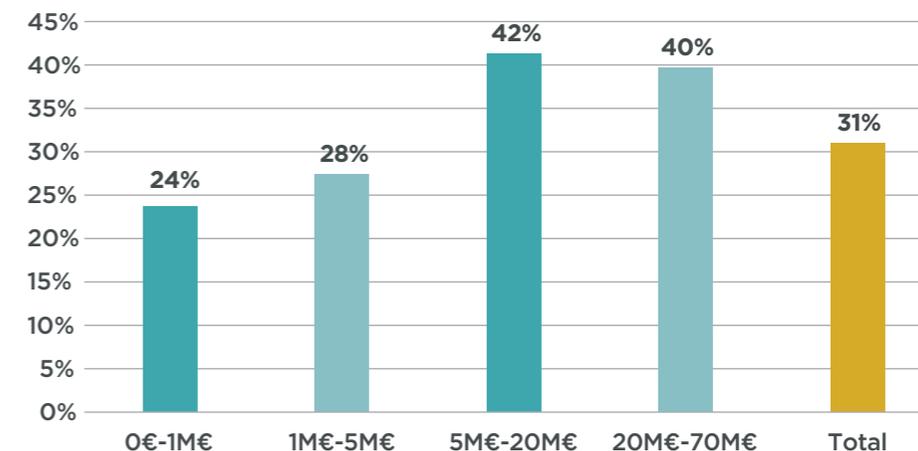
Pour tous ces secteurs, celui qui aura pu se réinventer car son business model a été mis à mal pourra sortir grandi de la crise et aura un sérieux avantage compétitif sur ses concurrents. Pour les autres, qui auront du mal à se relever de cette crise, il est à craindre qu'elles disparaissent, avec toute leur valeur ajoutée, leurs emplois et leur historique, si elles ne sont pas reprises. La SOWACCESS se donne dès lors pour mission d'anticiper cette situation et de permettre aux

entreprises les plus résilientes de procéder à des acquisitions qui permettront une croissance accélérée et qui allègeront certainement les épaules des cédants en difficulté.



PARTAGER LES RISQUES ENTRE CÉDANT ET REPRENEUR

PRÉSENCE D'UN CRÉDIT VENDEUR

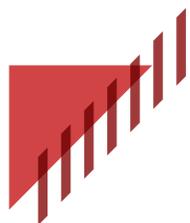


Nous avons demandé à nos partenaires agréés de nous indiquer si les transmissions réalisées en 2019 comprennent un crédit vendeur – paiement différé d'une partie du prix de vente – ou une clause d'earn-out – partie variable du prix de vente sur base de la performance future de l'entreprise.

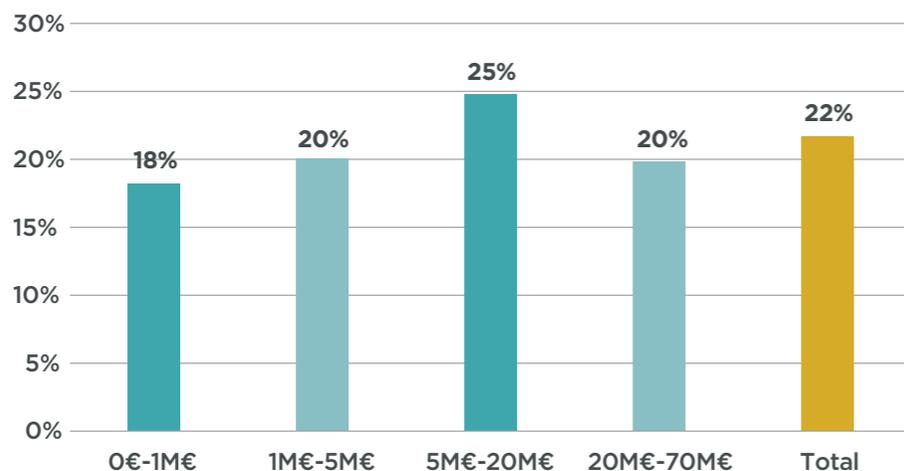
On remarque tout d'abord qu'un crédit vendeur est accordé dans **31%** des dossiers en 2019. On voit aussi une tendance à avoir recours au crédit vendeur dans les catégories supérieures,

puisque l'on passe de 24% à plus de 40% pour les transactions supérieures à 5M€.





PRÉSENCE D'UN EARN-OUT



Du côté des earn-outs, on suit la même tendance, mais cela est moins marqué. On enregistre donc en 2019 un total de **22%** des transactions pour lesquelles il y a une clause d'earn-out. Cette clause semble avoir plus tendance à apparaître dans les plus gros dossiers. Dans ces cas-là, l'earn-out signifie donc que le cédant accepte de couvrir une partie du risque du repreneur en encaissant par après une partie variable du prix de vente si l'entreprise atteint bel et bien ses objectifs de performance.

Ce recours en moyenne à plus de 30% des paiements différés et de plus de 22% de prix variable est une opportunité pour les acquéreurs de pou-

voir plus facilement racheter une entreprise, pour autant qu'une relation de confiance soit établie avec le cédant. Celui-ci aura à cœur la réussite de la transmission. Ce sera également un élément qui rassure les banquiers et les créanciers.

Ces deux analyses sont bien sûr à interpréter avec précaution compte tenu de l'échantillon analysé, en particulier dans les catégories élevées de transactions.

L'EARN-OUT ET LE CRÉDIT VENDEUR SONT UNE OPPORTUNITÉ POUR LES ACQUÉREURS DE POUVOIR PLUS FACILEMENT RACHETER UNE ENTREPRISE

VERS UNE AUGMENTATION EN 2020

Avec le COVID-19, les experts en transmission estiment que le nombre de clauses d'earn-out et les crédits vendeurs va augmenter en 2020, par rapport à 2019. Le défi principal qui attendra alors l'acheteur sur le court terme est l'obtention d'un prêt bancaire. L'incertitude actuelle risque naturellement de provoquer une certaine frilosité chez certains banquiers au niveau de l'accord de crédit sur certains dossiers, pour lesquels les hypothèses du plan de reprise sont dorénavant plus floues. C'est pourquoi on peut s'attendre à plus d'accords entre vendeur et acheteur pour mitiger le risque.

Mais la clause d'earn-out ne sera sans doute pas, dans certains cas, suffisante. Puisque l'acheteur prend un plus grand risque en cette période, il lui faudra plus de protections. Il y aura sûrement des diligences plus poussées. Il faudra même parfois refaire l'opération avec plus de minutie, en pensant cette fois à l'impact du COVID-19. On verra aussi sans doute pousser sur tous les contrats des clauses d'événement significatif défavorable (clauses *Material Adverse Change*), et l'élargissement de la force majeure à ce genre de cas pour permettre aux parties de se rétracter si une nouvelle crise arrive.

L'earn-out : solution miracle ?

L'acquisition d'une entreprise est un investissement dont le prix dépend de sa rentabilité et donc de sa capacité à générer des revenus futurs. Dès lors, l'impact de la crise sanitaire sur le prix de cession ne devrait pas être analysé sur l'année 2020 mais sur les cash-flows de l'entreprise post-COVID.

L'acquéreur vous dira donc qu'il serait logique qu'une partie du prix de cession soit différée dans le temps et conditionnée aux performances à venir de l'entreprise.

C'est le principe de l'earn-out. Le vendeur (« qui en a vu d'autres ») lui rétorquera que l'avenir de l'entreprise ne dépend pas uniquement de la situation conjoncturelle mais, avant tout, des compétences du repreneur.

Pas de raison donc pour lui, de mettre en risque une partie de son prix de cession.

On ne peut donner tort, ni à l'un, ni à l'autre.

Ceci augure de belles négociations pour les mois à venir !

Thierry Dehout
Président de l'Union Professionnelle des Intermédiaires en Cession d'entreprises

MOTIFS DE LA VENTE

Cette année, nous avons voulu nous intéresser aux raisons qui motivent les cédants à vendre leur entreprise. Sans surprise, on remarque que la pension est le principal motif de vente, avec plus d'une opération sur trois réalisée pour que le cédant puisse prendre sa retraite. Pour les vendeurs qui ne partent pas à la pension suite à la vente, les entrepreneurs désirent céder pour réaliser un gain financier, ou pour changer d'horizon. Une transaction sur dix fait suite à une opportunité qui s'est offerte au patron. La vente pour cause de maladie est, pour sa part, très marginale.

Il est intéressant de noter que, alors que la pension est la principale raison d'une cession d'entreprise, il en est tout autre pour les transactions de plus de 5M€. En effet, on remarque que pour ces opérations de plus grande envergure, la volonté de réaliser un gain financier et de sécuriser son patrimoine arrive en première position.

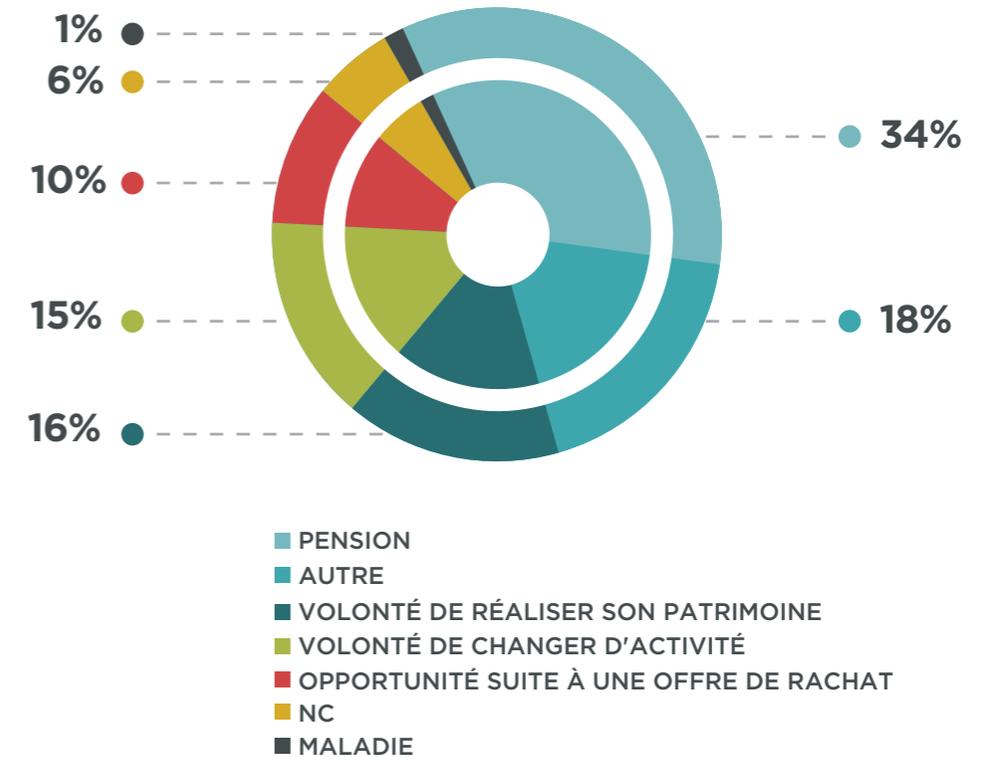
Puisque la vente de l'entreprise pour raison de départ à la pension est le cas le plus fréquent de cession, nous estimons important de rappeler l'importance de la préparation. En effet, céder son entreprise ne se fait pas du jour au

lendemain. C'est un processus à entrevoir sur un horizon de 3 à 5 ans. Il est donc important d'anticiper sa retraite, de collecter des informations et de s'entourer d'experts pour entamer le projet de cession. Car un entrepreneur bien préparé, c'est une entreprise bien préparée, et c'est une cession qui a beaucoup plus de chances de réussir, souvent à un prix supérieur à ce qui aurait été obtenu sans préparation.

**DANS LA PLUPART
DES PLUS PETITS
DOSSIERS, LE VENDEUR
PART À LA PENSION.
POUR LES PLUS GROS
DOSSIERS, LE PRINCIPAL
MOTIF DE VENTE EST
LE GAIN FINANCIER.**



MOTIF DE LA VENTE



| COVID-19 : C'EST LE MOMENT DE VENDRE ? |

Comment la crise du COVID-19 va-t-elle impacter les vendeurs : décider de réaliser l'opération, trouver le bon acheteur, accepter le prix de vente, etc. ? C'est ce que nous avons demandé aux partenaires agréés de la SOWACCESS. Quels conseils donnent-ils à leurs clients cédants, et quelle est leur perception du marché pour 2020 ?

Tout d'abord, il est évident que la priorité des entreprises, même – et peut-être encore plus – celles qui sont dans un processus de cession, est devenue la survie et la **continuité** de leur activité. Les entrepreneurs placent donc leurs ressources dans le renforcement du business model de l'entreprise, en assurant un bon cycle d'approvisionnement, de vente, et de protection du personnel, et en dégagant suffisamment de liquidité pour sécuriser le présent et l'avenir proche de l'entreprise, qui sera encore impactée dans les prochains mois par les événements liés au COVID-19.

Toujours proches de leurs clients malgré la situation inédite, les partenaires agréés de la SOWACCESS sont unanimes : il ne faut **surtout pas arrêter net le processus de cession.**

Si les conditions le permettent, il faut le continuer. Si ce n'est pas possible dans l'immédiat, la bonne chose à faire, c'est de reporter la cession. L'entrepreneur pourra alors consacrer son énergie pour remettre son entreprise sur les rails avant de poursuivre le projet de cession dans les meilleures conditions possibles. Bien évidemment, c'est au cas par cas, en fonction du secteur – gagnant ou perdant de la crise – mais aussi du niveau d'avancement dans le projet – recherche de contrepartie, lettre d'intention, *signing* ou proche du *closing* – qu'il faudra adapter la marche à suivre.

Dans tous les cas, avec ou sans report de l'opération, il faudra tenir compte d'un **nouveau paramètre** dans le processus de vente et l'organiser en tenant compte du **COVID-19**. Car il va falloir encore plus convaincre l'acquéreur que l'entreprise pourra faire face à la crise, mais aussi à ses répercussions futures dans les prochains mois : pérennité du business model, capacité à générer du cash, résilience de l'entreprise, de ses clients, etc. Ce sera aussi l'occasion de pouvoir envisager de nouvelles pistes d'avenir avec le repreneur.

Etablir une relation de confiance avec le repreneur sera d'autant plus important. Le cédant doit comprendre que le repreneur prend un risque supplémentaire en achetant l'entreprise dans cette période d'incertitude. Il devra donc s'attendre à devoir faire quelques concessions. Tout d'abord, il va falloir accepter qu'une diminution du prix de vente sera sans doute inévitable, à quelques exceptions près. Ensuite, une certaine flexibilité dans la réception du paiement, en acceptant de différer la réception d'une partie de celui-ci (crédit vendeur) et avec une partie variable du prix (earn-out). Mais attention, ne bradez pas votre entreprise, et ne vous faites pas imposer des conditions de paiement qui ne vous satisfont pas. Vos efforts vont permettre de contrebalancer l'incertitude et la crainte du repreneur, qui se doit d'être raisonnable et de vous offrir un prix juste pour votre entreprise.

En 2020, on peut donc s'attendre à un marché vendeur en baisse, avec moins d'entreprises à la vente qu'en 2019. Mais tout n'est qu'une question de temps. Les transactions initialement prévues durant la période de crise seront probablement reportées de quelques mois. On peut donc s'attendre à une année

2021 particulièrement riche en opérations de transmission, puisqu'elle devrait compter, en plus des dossiers qui interviendront normalement en 2021, les transactions reportées de l'année 2020.



| TYPE D'ACQUISITION |

Bien que légèrement en baisse par rapport à 2018, les acquisitions stratégiques représentent toujours la majeure partie des transactions en Wallonie. Cela met en évidence le fait que la croissance externe par acquisition séduit un grand nombre d'entreprises wallonnes, que ce soit pour accélérer leur croissance, se diversifier, ou encore acquérir des talents.

Il est bon de noter que les acquisitions par des repreneurs individuels sont en augmentation par rapport à 2018 et représentent en 2019 près d'un quart des transactions reprises dans cette étude. Il semblerait donc que de plus en plus de personnes souhaitent devenir entrepreneur en rachetant une activité économique.

Sous réserve d'être bien préparé et d'être minutieux et appliqué lorsqu'on analyse une société, il s'avère que reprendre est moins risqué qu'entreprendre un nouveau projet de zéro.

Dans les autres profils d'acquéreurs, nous retrouvons ensuite la famille, dans seulement 7% des cas. Bien que dans cette étude, il n'y ait que 7% des transactions familiales, il faut prendre des précautions en analysant les chiffres. Nous sommes conscients que bon nombre de trans-

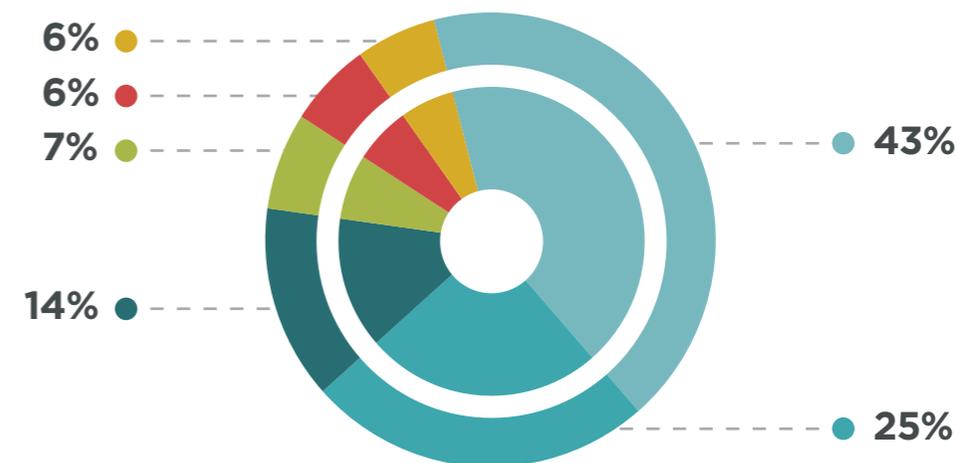
missions intrafamiliales se font sans accompagnement, ou du moins sans intervention de la SOWACCESS ou de ses partenaires, via par exemple le comptable habituel de l'entreprise. Nous souhaitons cependant rappeler qu'un des éléments fondamentaux de la réussite d'une transmission, c'est sa préparation. Et les transmissions familiales ne font pas exception.

Les acquéreurs financiers représentent ici une part marginale de 6% des acquisitions. Pour la plupart, ils interviennent dans des transactions de plus de 5M€.

Enfin, seulement 6% des entreprises ont été reprises par un membre du personnel en 2019.

AVEC UN QUART DES TRANSACTIONS, LE NOMBRE DE REPRENEURS INDIVIDUELS EST EN AUGMENTATION PAR RAPPORT À 2018

NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR TYPE D'ACQUISITION



- ACQUISITION STRATÉGIQUE
- ACQUÉREUR(S) INDIVIDUEL(S)
- NC
- FAMILIAL
- ACQUÉREUR FINANCIER
- MBO

COVID-19 : VERS UN MARCHÉ D'ACHETEURS ?

Comment la crise du COVID-19 va-t-elle impacter les repreneurs potentiels : leurs motivations, leur capacité de financement, leurs recherches de cibles, etc. ? C'est ce que nous avons demandé aux partenaires agréés de la SOWACCESS. Quels conseils donnent-ils à leurs clients acquéreurs, et quelle est leur perception du marché pour 2020 ?

Tout d'abord, quelle attitude doit-on adopter ? Le plus important, c'est de rester actif, mais prudent. Il ne faut pas tout arrêter net, mais rester alerte et éventuellement saisir les opportunités que peuvent offrir les crises. En effet, avec des valorisations et des prix en baisse, c'est peut-être le bon moment pour faire une acquisition. La crise ne sera pas éternelle et vous pourrez réaliser une belle opération maintenant, mais aussi dans un exit futur une fois que l'entreprise aura (re)pris de la valeur. Pour tout ce qui rentre dans une stratégie de développement et de croissance bien définie, surtout continuez la procédure d'acquisition ! Les experts recommandent d'ailleurs de privilégier la croissance externe à l'investissement en propre durant cette période de crise.

Evidemment, vous ne pourrez procéder à l'achat qu'avec suffisamment de financement. Assu-

rez-vous donc un niveau suffisant de cash pour réaliser l'opération, mais également pour vous couvrir durant les premiers mois qui la suivent. Restez attentifs aux exigences des banques en matière de financement qui risquent de changer après la crise.

Soyez prudents et analysez encore plus dans le détail votre cible :

- ▶ Quelle est la valeur ajoutée de l'entreprise à long terme ?
- ▶ Son business model est-il pérenne et résilient aux crises ?
- ▶ Dans quel marché la cible évolue-t-elle, et ce marché peut-il être impacté par une crise ?
- ▶ Faudra-t-il adapter le modèle de la cible en matière de performance, mais aussi d'éthique et de durabilité ?
- ▶ La cible peut-elle générer suffisamment de cash pour se relancer ?

Couvrez votre risque en bonne entente avec le cédant. Rappelez-vous qu'une bonne transmission, c'est une transmission où chaque partie est gagnante. Des opportunités sont à saisir, mais restez réalistes et comprenez les réalités du cédant, il vous comprendra à son tour et pourra

vous aider à couvrir votre risque avec un crédit vendeur ou un earn-out. Si vous trouvez le bon terrain d'entente, c'est gagné !

En 2020, on peut donc s'attendre à passer d'un marché de vendeurs à un marché d'acheteurs.

Avec des entreprises qui décident de retarder (pas d'annuler !) leur vente, et des acquéreurs disposant de suffisamment de liquidités en recherche d'opportunités, la demande va devenir bien supérieure à l'offre. On peut également s'attendre à voir un marché dominé par des acquéreurs stratégiques et financiers. Ils disposent de plus de liquidités et ont une réelle stratégie derrière leur acquisition : que ce soit d'intégration, de développement, ou purement d'exit financier.

**EN 2020, ON PEUT
S'ATTENDRE À PASSER
D'UN MARCHÉ
DE VENDEURS À UN
MARCHÉ D'ACHETEURS.**

*Une leçon
tirée de la crise Covid-19
qui vaut tant pour les futurs acquéreurs
que pour les cibles :
améliorer la résilience
de votre business model en revoyant
votre capacité à dégager
des cash-flows stables et récurrents,
en procédant à des analyses de scénarios
(élasticité des cash-flows en fonction
de la pression
sur le volume des activités),
en restructurant votre organisation
de sorte à la rendre la plus agile
possible tant au niveau de la structure
de ses coûts que de ses sources
d'approvisionnement, sans négliger
votre transition énergétique.
N'oubliez donc pas l'adage
« cash is king » !*

Marie-Laure Moreau
Associée audit & EY Regional Managing
Partner, EY Belgium

Sébastien Paulet
Director M&A Advisory,
EY Belgium

| 29% DES TRANSACTIONS FACILITÉES PAR LA SOWACCESS EN 2019 |

Des 347 transactions recensées en 2019 au travers de cette étude, **101 ont été facilitées grâce à la SOWACCESS**. C'est donc au travers de ses missions d'accompagnement, de ses plateformes de mise en relation pour très petites, petites et moyennes entreprises, mais aussi par ses rendez-vous ponctuels (Semaine de la Transmission, Elevator pitches, Clubs Repreneurs etc.) que la SOWACCESS a été impliquée dans 29% des opérations de cession acquisition en 2019.

Le champs d'action de la SOWACCESS suit la même tendance que 2018. Au travers de ses actions et services, **la SOWACCESS permet principalement de faciliter les plus petits dossiers**, avec un **prix moyen de 1,39M€ par transaction**. La SOWACCESS a également directement et indirectement permis de **soutenir 1272 emplois en Wallonie en 2019**.

Parmi les 347 transactions réalisées en 2019, **164 dossiers ont pu bénéficier de « chèques transmission »**, qui ont transité et ont été soutenus par la SOWACCESS. C'est-à-dire que dans 164 dossiers, le cédant, le repreneur ou les deux, ont pu bénéficier de subsides couvrant une partie des honoraires de prestation des partenaires agréés de la SOWACCESS. Ces subsides faci-

litent donc l'accès pour de plus petites entreprises à un accompagnement de qualité par des professionnels en transmission, ce qui augmente leurs chances de réussite.

**LA SOWACCESS
A ÉTÉ IMPLIQUÉE
DANS 29%
DES OPÉRATIONS
DE CESSION ET
ACQUISITION EN 2019**

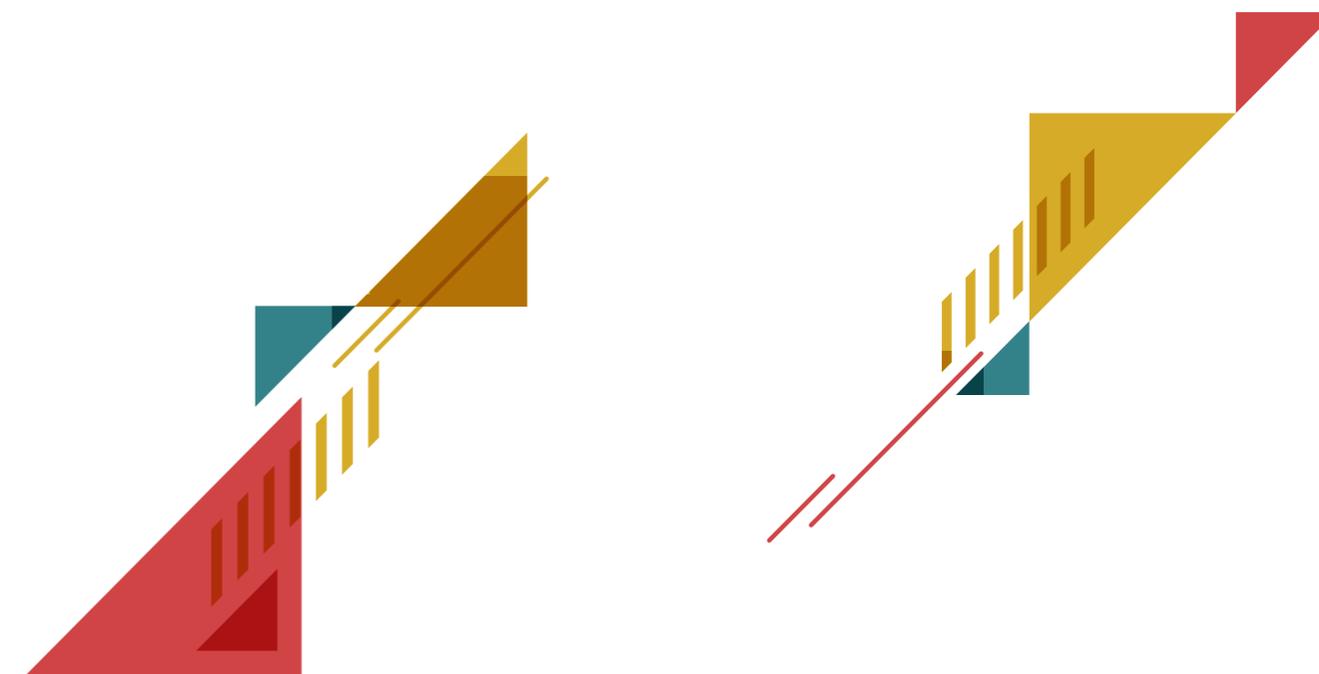


LE SAVIEZ-VOUS ?

**LES « CHÈQUES TRANSMISSION »
SONT LES SUBSIDES QUE LA WALLONIE A PRÉVU POUR AIDER
LES ACQUÉREURS ET LES CÉDANTS DANS LEURS PROJETS
DE TRANSMISSION.**

POUR EN SAVOIR PLUS, RENDEZ-VOUS SUR

WWW.CHEQUES-ENTREPRISES.BE



COMPARAISON INTERNATIONALE

Au niveau international, la SOWACCESS a participé à une étude réalisée par **Transeo** – Association internationale de la transmission d'entreprises – dont la SOWACCESS est membre fondateur. 28 experts, membres de Transeo, et issus de 11 pays européens différents, ont participé à cette étude.

Tout d'abord, au niveau de l'impact du COVID-19 sur le nombre de transactions locales. Les tendances sont-elles identiques ? Globalement oui. Près de 80% des experts estiment que le marché va connaître une baisse dans le nombre de transactions en 2020, dont 50% s'attendent à une diminution d'au moins 25%.

Au niveau des cessions et acquisitions internationales, les attentes sont encore plus pessimistes. En effet, deux experts sur trois pensent que l'effet négatif sur le nombre de transactions transfrontalières sera d'au moins 25%. Cela s'explique par le retour d'un certain protectionnisme pour conserver les capitaux dans le pays et sauver les pépites locales d'investisseurs étrangers.

Globalement, les pays européens sont **pessimistes** quant à l'évolution du marché de la transmission. Et l'impact sur les transactions transfrontalières sera bien pire que sur les transactions locales.

Néanmoins, la perception des experts ayant répondu à l'enquête Transeo semble différer légèrement selon les régions d'Europe. L'Europe centrale suit les mêmes tendances que la Belgique, avec un certain pessimisme à court terme et une reprise attendue d'ici la fin de l'année, avec bien sûr un impact négatif sur les transactions. On peut s'attendre à ce que les pays du sud, premiers pays touchés en Europe – comme l'Espagne ou l'Italie – pourront bénéficier d'une reprise plus rapide, due à un déconfinement plus rapide également.

Les pays de l'Europe de l'Est sont un peu plus optimistes. Certains experts de notre étude s'attendent même à une augmentation dans le nombre de transactions. Ces pays arrivent en effet à la fin de la première génération d'entrepreneurs après la période communiste. Le COVID-19 pourrait donc être un accélérateur pour des entrepreneurs qui souhaitent prendre leur retraite, et ne souhaitent plus revivre une telle crise, même s'ils doivent accepter un prix plus faible.

**L'IMPACT SUR
LES TRANSACTIONS
TRANSFRONTALIÈRES
SERA BIEN PIRE
QUE SUR
LES TRANSACTIONS
LOCALES**

INFORMATIONS GÉNÉRALES SUR LES CONSEILLERS

TRANSACTIONS PAR TYPE DE CONSEILLER



- CABINET DE CESSION ACQUISITION
- EXPERT COMPTABLE
- AVOCAT
- CONSULTANT
- RÉVISEUR
- AUTRE
- COMPTABLE

Parmi les 71 partenaires agréés ayant répondu à notre enquête, nous couvrons la majeure partie de la chaîne de valeur de la transmission d'entreprise. En figure de proue, nous retrouvons un grand nombre de **cabinets de cession-acquisition** (49%), principaux moteurs des transactions en Wallonie. On retrouve ensuite une part importante de **professionnels du chiffre** : comptables, experts-comptables et réviseurs. 14% des répondants sont des **avocats**. Viennent ensuite quelques **consultants** en entreprise, ainsi que d'autres acteurs de la transmission dans lesquels on retrouve des Investis wallons, des banques ou des partenaires institutionnels de la SOWACCESS.

COVID-19 : LE CONSEILLER DOIT SE RÉINVENTER |

Les conseillers que nous avons interrogés sont unanimes : la crise du COVID-19 aura un impact important sur leur métier, et on en ressent déjà les conséquences, à plusieurs niveaux.

C'est devenu difficile, voire impossible pour certains, de prospecter et d'obtenir de nouveaux clients, tant les patrons sont occupés à assurer la continuité de leur entreprise, et l'augmentation du risque et de l'incertitude a rendu certains candidats repreneurs plus frileux.

Il faut alors **s'adapter** ! Tout d'abord, pour continuer à assurer un service de qualité auprès de ses clients actuels, il faut les rassurer et s'assurer que la confiance est toujours bien présente. De la transmission à la restructuration, le conseiller doit tenir compte de la situation actuelle et d'une certaine inquiétude, voire de la détresse, chez certains chefs d'entreprise. Les priorités deviennent dès lors :

- ▶ La préservation des liquidités de l'entreprise
- ▶ L'activation des aides au financement mises en place par la Région et l'Etat

- ▶ L'amélioration de l'image, des forces, et de l'intérêt de l'entreprise sur le marché
- ▶ L'analyse en continu du marché pour y saisir des opportunités, et anticiper son évolution, notamment la sortie de la crise



| LE MOT DE LA FIN |

La transmission d'entreprise est une composante intégrante du paysage entrepreneurial wallon. Depuis plusieurs années, nous observons un marché en croissance. Cette tendance s'est encore vérifiée en 2019, avec un nombre toujours aussi élevé de transmissions d'entreprises.

Evidemment, le marché de la transmission a dû, et devra encore dans les prochains mois, faire face à un défi de taille à cause de l'impact de la crise sanitaire du COVID-19.

Certains observateurs avisés s'attendaient certes à une baisse du marché, en « surchauffe » après plusieurs années de croissance ininterrompue. Mais on ne s'attendait certainement pas à la fulgurance de cette pandémie et aux changements de comportement qu'elle nous a imposés.

Cette crise aura véritablement obligé tous les acteurs de la transmission à se remettre en question. Que ce soit le chef d'entreprise, le repreneur potentiel ou le professionnel qui accompagne l'un ou l'autre, chacun aura dû réfléchir à comment appréhender ce nouveau futur, comment redéfinir son projet.

Une chose est néanmoins certaine : il y aura toujours demain des entreprises qui chercheront des repreneurs, et les prochains mois viendront avec leur lot d'opportunités à saisir. Soyons réalistes, il y aura certainement aussi des transmissions plus compliquées, mais ce sont justement celles-là qu'il sera crucial de réussir. Crucial, car la sauvegarde de ces entreprises déstabilisées permettra non seulement de maintenir l'emploi, le savoir-faire et la valeur ajoutée en Wallonie, mais pourra également être un catalyseur de croissance pour le repreneur qui saura s'en saisir.

Dans les mois à venir, nos conseillers SOWACCESS, et notre réseau de partenaires agréés, seront plus que jamais présents pour vous écouter, vous orienter et vous accompagner le plus sereinement possible dans votre projet de cession ou de reprise.

Nous espérons vous revoir très bientôt, et restons à votre disposition en tant qu'interlocuteur de référence pour toute question relative à la transmission d'entreprise.

Jean-Pierre Di Bartolomeo

Président du Comité de Direction, SOWALFIN

| CONTACT |



SOWACCESS

Avenue Maurice Destenay, 13

4000 Liège

+32 (0) 4 250 00 81

info@sowaccess.be

www.sowaccess.be

