Wallonie
Entreprendre
Cession & Acquisition

LA TRANSMISSION D'ENTREPRISES

RETOUR SUR 2022 ET PERSPECTIVES 2023

Chiffres-clés et tendances en Wallonie

AVANT-PROPOS

Chaque année, Wallonie Entreprendre Cession & Acquisition sollicite son réseau d'experts agréés afin de jauger l'état du marché de la transmission d'entreprise en Wallonie.

Cette 7e édition est quelque peu spéciale en ce qui nous concerne. En effet, depuis le 1e janvier 2023, Wallonie Entreprendre (WE) a vu le jour grâce à la fusion de trois outils économiques wallons : la SRIW, la SOWALFIN et la SOGEPA. C'est donc sous une nouvelle dénomination, avec une équipe élargie et de nouvelles ambitions que Wallonie Entreprendre Cession & Acquisition appréhende l'avenir du marché de la transmission en Wallonie.

Nous nous réjouissons que vous découvriez ce rapport, qui nous rassure quant à la reprise du marché des cessions et acquisitions.

Nous pensions déjà l'année dernière que la dynamique du marché reviendrait à la normale après la morosité des « années Covid ». Cette reprise que les experts, optimistes à l'époque, entrevoyaient plus tôt, se dessine enfin avec une très bonne année 2022 en termes de transactions.

Les données de ce rapport sont le résultat d'une enquête annuelle réalisée auprès des partenaires agréés de Wallonie Entreprendre Cession & Acquisition, 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 2022. Il s'agit d'un nombre de transmissions concrétisées, des informations sur les sociétés transmises, sur les caractéristiques des repreneurs, ainsi que sur les modalités de financement.

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

Nous tenons à adresser tous nos remerciements à notre réseau de plus de 170 partenaires agréés en Wallonie pour leur précieuse contribution à cette analyse ainsi que pour la démonstration quotidienne de leur expertise aux côtés des entrepreneurs, cédants ou acquéreurs, en Wallonie.

Je vous souhaite une bonne lecture.

Sabine Colson
Coordinatrice,
Wallonie Entreprendre Cession & Acquisition

© Wallonie Entreprendre 2023

CONTENU DU RAPPORT

Executive summary	2
Informations générales sur les transactions	5
Secteurs les plus concernés par la transmission	10
Un multiple de l'EBITDA en légère augmentation	15
Les multiples d'EBITDA : la simplicité de la méthode nuit-elle à sa pertinence ?	19
Effort propre, earn-out et vendor loan	21
Motifs de la vente	28
Un marché d'acquéreurs stratégiques	32
2023 - quelle analyse pour l'UPIC ?	34
Répartition géographique	38
Wallonie Entreprendre en 2022	43
WE Cession & Acquisition, perpétuer l'ambition	45
Typologie des répondants	47
Le mot de la fin	48
Contact	50

EXECUTIVE SUMMARY

2020 et 2021 étaient des années en demi-teintes pour les intermédiaires en cession-acquisition. Après avoir pensé que le marché repartirait à la hausse en 2021, tous les espoirs de relance se sont concentrés sur 2022, avec plus de sérénité, tant pour les cédants que pour les acquéreurs. Mais était-ce le cas ?

Le bilan tiré de ce reporting qui analyse le marché des cessions et acquisitions en 2022 est en tout cas positif. Avec un volume de transactions en nette fracture avec la morosité des années 2020 et 2021 qui ont vu un fort ralentissement des opérations – tant à cause de l'attentisme des entrepreneurs, que de la frilosité des banques et des investisseurs. Le nombre de transactions a retrouvé son niveau d'avant crise, dépassant même ce qui avait été enregistré en 2019. Il semble donc que le décalage des dossiers qui ont été mis en suspens ou reportés pendant l'incertitude, couplé au regain d'attractivité pour le rachat d'entreprises, se matérialisent dans les réponses de nos partenaires agréés à notre reporting.

Globalement, les intermédiaires sont alignés sur cette reprise (tant attendue) du marché, en particulier lors du premier semestre. Plusieurs actualités continuent de bousculer néanmoins le calendrier des transactions : le spectre de la taxe sur les plus-values plane de plus en plus ; les prix de l'énergie qui ont fait si mal aux comptes de résultat des entreprises se stabilisent, mais ne sont pas à l'abri d'un nouveau bouleversement ; les taux d'intérêt remontent, ce qui rend l'accès au financement plus difficile... Bref, autant de variables qui peuvent affecter les bons résultats (ou non) de 2023. Dans tous les cas, Wallonie Entreprendre répondra présent pour accompagner les repreneurs et les cédants dans leurs projets, et les aider dans leur financement.

Ce présent rapport s'appuie sur les réponses de 66 partenaires agréés qui nous ont informé des transmissions qu'ils ont effectivement accompagnées en 2022. Le nombre de répondants est similaire à l'année précédente. Une quinzaine d'autres experts nous ont par ailleurs informés qu'ils n'avaient finalisé aucune transaction en 2022. Ils sont néanmoins occupés sur des missions d'accompagnement, de valorisation, ou encore de réorganisation de sociétés en vue de préparer leur transmission ou des acquisitions dans les mois qui suivent.

Il nous semble important de rappeler ce que nous entendons ici par « transmission ». Nous considérons qu'il s'agit effectivement d'une transmission d'entreprise lorsqu'il y a transfert de l'activité économique, ainsi qu'un changement de contrôle de l'entreprise (les prises de participation minoritaires ou les restructurations ne sont pas reprises ici). Le contrat de cession doit également avoir été signé en 2022 pour être repris dans ces statistiques.

Un complément qualitatif au reporting sur l'évolution du marché en 2023 a également été demandé à ces mêmes répondants.

Des détails et explications plus développés figurent dans les pages suivantes du document. De manière très synthétique, voici les quelques éléments-clés à retenir de 2022 :

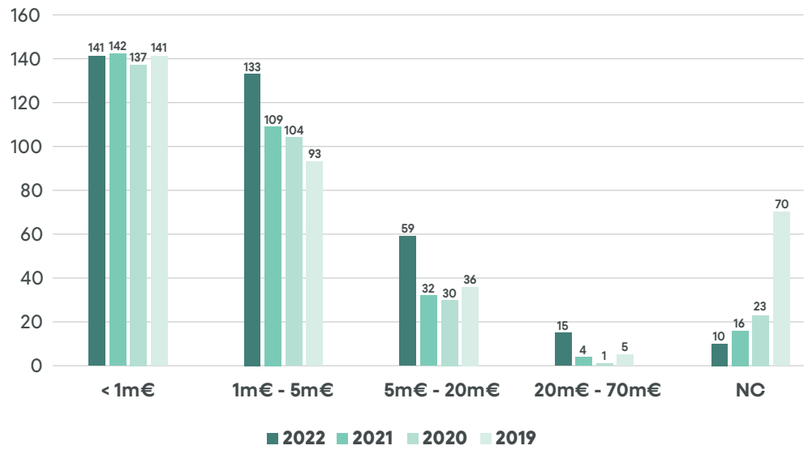
- **358 transactions** ont été accompagnées par nos partenaires agréés, dont les trois quarts sont des « petits dossiers », avec une valeur de transaction inférieure à 5m€.
- **4990 emplois** ont ainsi été **pérennisés** grâce à la transmission d'entreprises.
- Le **multiple moyen EV/EBITDA**[1] en Wallonie est de **6,1**
- **88 transactions** ont eu recours à un **crédit vendeur** ; **58** 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.
- Les acquéreurs stratégiques sont toujours les plus présents sur le marché. Malgré tout, nous constatons une répartition du marché équivalente l'année précédente, en ce compris les repreneurs individuels qui sont impliqué dans près d'un dossier sur quatre.

Wallonie Entreprendre, via ses différents outils de sensibilisation et ses plateformes de mise en relation, a **été impliquée dans 11% des transactions**. Le marché reprend bien et le rôle de Wallonie Entreprendre en tant qu'acteur wallon de l'information et la sensibilisation est déterminant. Par exemple, la Semaine de la Transmission en Wallonie de novembre 2022 a chapeauté plus de 100 événements, et durant l'année écoulée, nos conseillers en transmission ont rencontré plus de 700 entrepreneurs envisageant la cession de leur activité, 474 candidats repreneurs et ont facilité l'accompagnement de leur projet par des experts via près de 500 demandes de « Chèques Entreprises ». Les experts sont également plus satisfaits des entrepreneurs rencontrés via WE Cession & Acquisition : ils sont mieux informés et mieux préparés, ce qui facilite le processus et les discussions.

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

INFORMATIONS GÉNÉRALES SUR LES TRANSACTIONS

Comparaison des transactions entre 2019, 2020, 2021 et 2022



Sur base des 66 répondants, on recense un total de 358 transactions pour lesquelles nos partenaires agréés ont été impliqués durant l'année 2022.

358 transactions en 2022

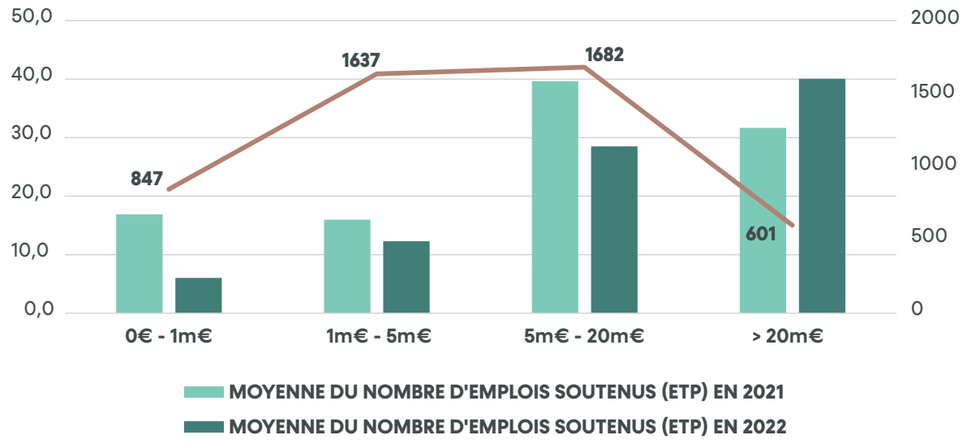
C'est une nette augmentation du nombre d'opérations par rapport aux années précédentes. Pour rappel, à cause du Covid ce nombre descendait à 295 en 2020, avec une légère hausse en 2021 et ses 303 dossiers. C'est même encore plus élevé qu'en 2019 (347 transactions) qui était déjà une excellente année pour les cessions et acquisitions en Wallonie.

Au cours des quatre dernières années, nous pouvons voir des tendances se dessiner concernant le nombre de transactions par taille de dossiers. Tout d'abord, la Wallonie reste une terre de PME, avec 95% de son tissu économique. Le nombre de transactions pour des petits dossiers en-dessous de 1m€ restent stables au cours des années, indépendamment des crises ou des événements exceptionnels. Ensuite, plus les années avancent, et plus les nombre d'opérations importantes augmente : +43% pour les deals entre 1m€ et 5m€ par rapport à 2019 ; +64% pour la tranche 5m€-20m€ ; et enfin +200% pour les opérations au-dessus de 20m€.

Bien que plus de trois transactions sur quatre soient des dossiers en-dessous de 5m€, nous observons une professionnalisation des experts wallons sur des dossiers de plus grande taille

A l'origine de ces plus petites transactions, nous trouvons principalement impliqués des cabinets de cession-acquisition, avec les réviseurs d'entreprise et les comptables et experts-comptables. Ce sont en effet les professionnels du Chiffre qui sont les plus proches des dirigeants de PME, et qui sont donc en première ligne pour les conseiller dans leurs projets de transmission. En ce qui concerne les dossiers plus importants en taille, nous retrouvons des cabinets de cession-acquisition, actifs dans tous les segments du marché, des avocats d'affaires, des banques et des consultants externes.

Evolution de l'emploi soutenu



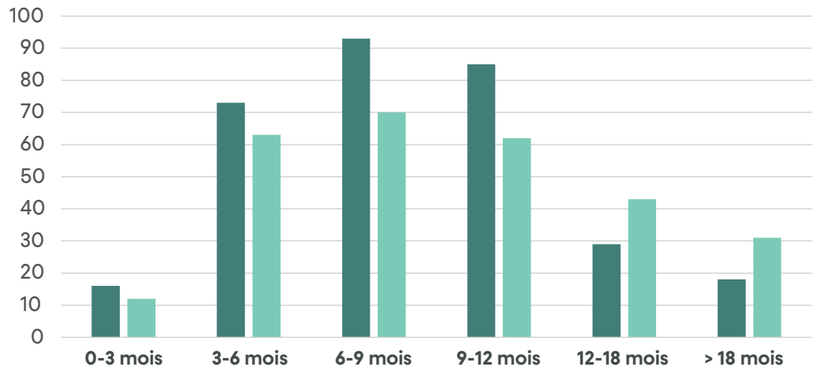
Transmettre une entreprise, c'est transmettre une activité économique, le passé de l'entreprise, les contrats, les clients et les fournisseurs, un savoir-faire et une expertise, mais c'est aussi et surtout un moyen de **pérenniser des emplois** qui auraient été perdus sans la cession de l'entreprise. Chez WE Cession & Acquisition, nous sommes convaincus que les transmissions d'entreprises sont un moyen essentiel de soutenir des milliers d'emplois chaque année en Wallonie.

En 2022, c'est un total de **4990 emplois** qui ont été pérennisés grâce à la transmission d'entreprises. C'est légèrement moins qu'en 2021 (5.600), car quelques dossiers de 2021 impliquaient un grand nombre d'emplois. En 2022, le minimum d'emplois soutenus sur un deal est de zéro (entreprise unipersonnelle dépendant de son dirigeant), et le maximum est de 250 emplois. Concernant la taille des dossiers, **1 emploi sur 2 pérennisé grâce à la transmission et à la continuité de l'activité de l'entreprise se fait pour des petites PME, en-dessous de 5m€**.

4990 emplois pérennisés

Une autre statistique intéressante concerne la moyenne d'emplois pérennisés par transaction, qui est de 13,9 ETP en 2022. Bien souvent, au plus le prix de la transaction est élevé, au plus d'emplois sont concernés par la continuité de l'entreprise. En moyenne, ce sont donc 6 emplois qui sont soutenus pour les deals en-dessous de 1m€ ; 12,3 pour la tranche 1m€-5m€ ; 28,5 pour la tranche 5m€-20m€ ; et enfin 40,1 au-dessus de 20m€. Les grandes opérations permettent de pérenniser plus d'emplois, mais sont largement moins fréquentes en Wallonie.

Temps nécessaire pour clôturer la transaction



Généralement, selon nos précédentes observations, une transaction de PME se clôture entre 6 mois et un an. Nous constations en 2021 que près d'une transaction sur trois s'est clôturée en plus d'un an. Pour certaines cela a même pris plus d'un an et demi. Fort heureusement, les chiffres qui nous parviennent de 2022 démontrent que le phénomène n'était que passager, syndrome de la frilosité du marché. En 2022, les deux tiers des transmissions ont été finalisées entre 6 mois et 1 an. Pour certaines, c'était même plus court. Enfin, certaines opérations, plus marginales, ont pris plus de temps.

CE QU'EN PENSENT CERTAINS DE NOS EXPERTS

Globalement, le ressenti sur le marché est positivement perçu par nos experts, bien qu'une minorité ait perçu un ralentissement du marché. Les intermédiaires en cession & acquisition sont toujours en attente d'une certaine stabilité car le marché est toujours gouverné d'incertitudes et de risques. Cependant, ils ont connu pour la plupart une augmentation des transactions par rapport à 2021. A la fin 2022, il y a eu une petite vague de précipitation car les taux d'intérêt étaient à la hausse et la décision devait se faire rapidement. Nos partenaires craignent donc que la hausse des taux n'influe négativement sur le marché à l'avenir.

Le marché est globalement en ligne avec 2021. Ralentissement observé dans le courant du second semestre en raison du contexte économique global.
L'effet portefeuille et la durée des projets permettent d'absorber cette légère baisse d'activité.

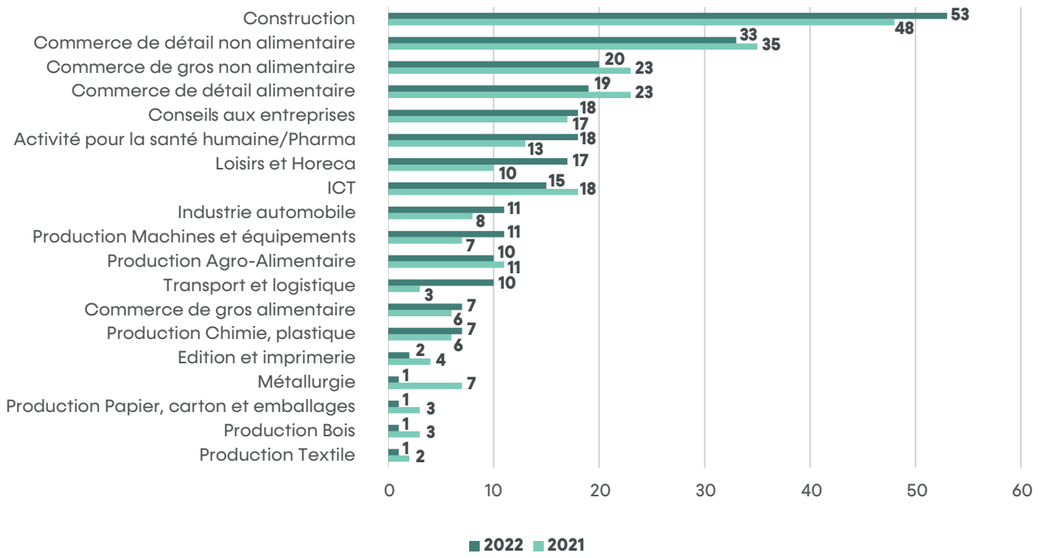
Sébastien Paulet
BDO

2022 était une bonne année. On s'attendait à un ralentissement important en deuxième partie d'année, mais le ralentissement a été plus faible que prévu.

Xavier Suin
PwC

SECTEURS LES PLUS CONCERNÉS PAR LA TRANSMISSION

Nombre de transactions par secteur entre 2021 et 2022



Sur base des informations reçues, 53 transactions ont été réalisées par les partenaires agréés Wallonie Entreprendre Cession & Acquisition dans le secteur de la **construction**. C'est en constante évolution depuis 2019 (27 dossiers en 2019 ; 46 en 2020 ; 48 en 2021), ce qui démontre l'attractivité du secteur en termes d'acquisitions. Les experts mettaient en garde l'année dernière que le secteur allait souffrir de l'augmentation des prix des matériaux à cause du contexte géopolitique en Ukraine mais cela n'a pas eu d'impact sur le nombre d'acquisitions dans le secteur en 2022.

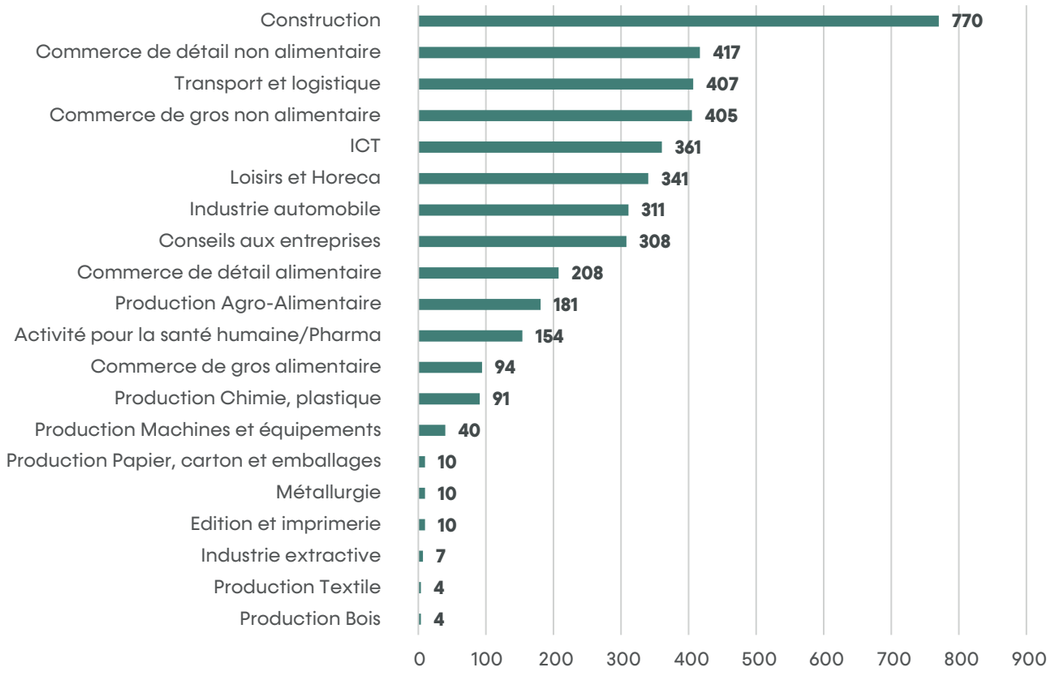
Ensuite, le **commerce de détail non alimentaire** est toujours un des secteurs dans lequel nous enregistrons le plus de transactions. Il reste globalement stable par rapport à 2021, malgré une légère diminution (35 dossiers en 2021). Le **commerce de détail alimentaire** et le **commerce de gros non alimentaire** suivent également cette tendance légèrement baissière, passant respectivement de 23 à 20 transactions, et de 23 à 19 transactions. C'est également le cas du secteur **ICT**, légèrement en baisse par rapport à 2021 – 15 dossiers contre 18, et de la **production agro-alimentaire** avec 1 transaction en moins. Il faut cependant relativiser car ces secteurs ont connu une forte croissance en 2020 et 2021. A titre d'exemple, l'ICT n'était qu'à 8 dossiers annuels en 2019, et le Commerce de détail non alimentaire à 15. En 4 ans, le nombre de transactions a donc doublé, malgré une légère diminution en 2022.

Quelques secteurs ont été en hausse en 2022 par rapport à 2021. C'est le cas du **Conseil aux entreprises**, de la **Santé humaine et Pharma**, et des **Loisirs et Horeca**. Ces trois secteurs ont bien évolué en termes de nombre de transactions annuelles, confirmant leur attractivité post-crise pour les acquéreurs. L'**industrie automobile** et la **Production de machines et équipements** sont deux secteurs qui retrouvent un certain niveau après plusieurs années compliquées, même si le nombre de transactions reste en-dessous du niveau de 2019. En effet, le nombre de dossiers dans l'automobile était en 2019 de 23, tandis que la production machines et équipements était à 15 transactions.

Les deux secteurs dont l'évolution est la plus marquante sont le **Transport et Logistique**, et la **Métallurgie**. Dans le sens positif, le secteur du Transport et Logistique triple son nombre de transactions par rapport à 2021, et dépasse les 7 opérations enregistrées en 2020 et 2019. Après une année 2021 compliquée, il semblerait que ce secteur ait retrouvé son attractivité. A l'inverse, les partenaires agréés ne nous ont renseigné qu'un seul dossier en métallurgie, ce qui est loin des 7 réalisés en 2021.

Les autres secteurs renseignés par nos partenaires restent relativement stables, à leurs niveaux habituels depuis 2019.

Nombre d'emplois concernés par la transmission par secteur d'activité en 2022



Au total, c'est 4990 emplois qui ont été pérennisés par la continuité des activités des entreprises transmises par nos partenaires agréés en 2022. En moyenne, c'est 17 emplois par transaction.

C'est logiquement le secteur de la construction qui confirme sa position de numéro un en termes de nombre de transactions, qui permet de pérenniser le plus d'emplois (770). Cela fait déjà plusieurs années que le secteur de la construction, intensif en main d'œuvre, est le secteur dont le plus d'emplois sont concernés par la pérennité de l'activité. On parle d'une moyenne de 18 emplois par entreprise de construction transmise.

Les secteurs du commerce de détail et de gros non alimentaire, qui sont deux secteurs légèrement en baisse en termes de transmissions en 2022, ont permis d'assurer respectivement la continuité de 417 et 405 emplois. Quant au secteur du Transport et Logistique, ce sont 407 emplois pérennisés, soit près de 41 emplois par entreprise – le nombre le plus élevé de tous les secteurs.

Le secteur ICT, avec ses 15 dossiers clôturés en 2022 (en baisse par rapport à 2021) a permis de pérenniser 361 emplois. C'est plus d'un tiers d'emplois supplémentaires qu'en 2021, malgré la diminution du nombre de transactions. Les sociétés d'ICT qui ont été vendues en 2022 sont donc plus grandes du point de vue du nombre d'employés.

Dans les secteurs qui ont vu leur activité transmission augmenter en 2022 on retrouve les sciences de la Santé, les loisirs et l'Horeca, la production de machines et équipement, le conseil aux entreprises ou encore l'industrie automobile. Puisque le nombre de transmissions a augmenté, le total des emplois soutenus par la continuité de l'activité est plus élevé pour ces secteurs, mais il semblerait également que chaque dossier concerne plus d'emplois que l'année précédente. A titre d'exemple, pour 17 transactions en 2021 et 18 en 2022, le secteur du Conseil aux entreprises a soutenu respectivement 64 emplois contre 308. Soit une moyenne de 3,7 emplois par dossier en 2021 et 19 en 2022. Il en est de même pour les autres secteurs.

A l'inverse des secteurs cités ci-dessus, le secteur de la Métallurgie n'a cette année pu pérenniser que 10 emplois, contre 683 en 2021. L'année passée était tout de même exceptionnelle avec une opération qui concernait 600 ETP.

Une certaine stabilité est à observer dans les autres secteurs, avec une légère tendance à la hausse tout de même. Leur impact, bien que plus marginal que les autres secteurs cités ci-dessus, reste néanmoins important pour le maintien du savoir-faire et du tissu économique wallon.

Pour le reste des emplois pérennisés directement ou indirectement par les actions de Wallonie Entreprendre, et qui viennent compléter le total de 4990 emplois soutenus, les experts ne nous ont pas communiqué plus de précisions concernant le secteur d'activité dans lequel a eu lieu la transaction.

UN MULTIPLE DE L'EBITDA EN LÉGÈRE AUGMENTATION

Cette année, le multiple moyen EV/EBITDA des transactions accompagnées par les partenaires agréés de Wallonie Entreprendre Cession & Acquisition s'élève à **6,1**. C'est donc en hausse constante en Wallonie depuis 2020. On s'approche du multiple moyen d'avant Covid, en 2019, qui était de 6,4. Le multiple moyen en Wallonie reste néanmoins, comme chaque année, en-dessous de la moyenne nationale. Selon la dernière édition du M&A Monitor de Vlerick Business School, la moyenne belge est de 6,7.

Les experts en cession-acquisition apprécient tout particulièrement utiliser ce multiple pour valoriser une entreprise. En effet, l'EBITDA est un indicateur de performance très proche de la génération de cash-flow, et contrairement à l'EBIT ou au chiffre d'affaires, le multiple EV/EBITDA est indépendant de la politique d'investissement, de financement ou du régime fiscal de l'entreprise, ce qui permet de comparer aisément des entreprises semblables.

Depuis 2020, nous remarquons que le multiple EV/EBITDA en Wallonie est inférieur à la moyenne nationale – 6,7 en 2022 et 2021 ; et 6,4 en 2020, toujours selon le Vlerick M&A Monitor. Néanmoins, nous soulignions l'importance des petites transactions au niveau wallon par rapport au niveau belge, ce qui se reflète dans des valorisations supérieures des petites entreprises en Wallonie. Cette tendance se vérifie également en 2022 avec des multiples plus élevés en Wallonie par rapport à la moyenne belge sur les dossiers inférieurs à 5m€ - respectivement de 5,2 par rapport à 5 pour les opérations de moins de 1m€, et de 6 par rapport à 5,1 pour les opérations entre 1m€ et 5m€.

Le multiple moyen EV/EBITDA s'élève à 6,1

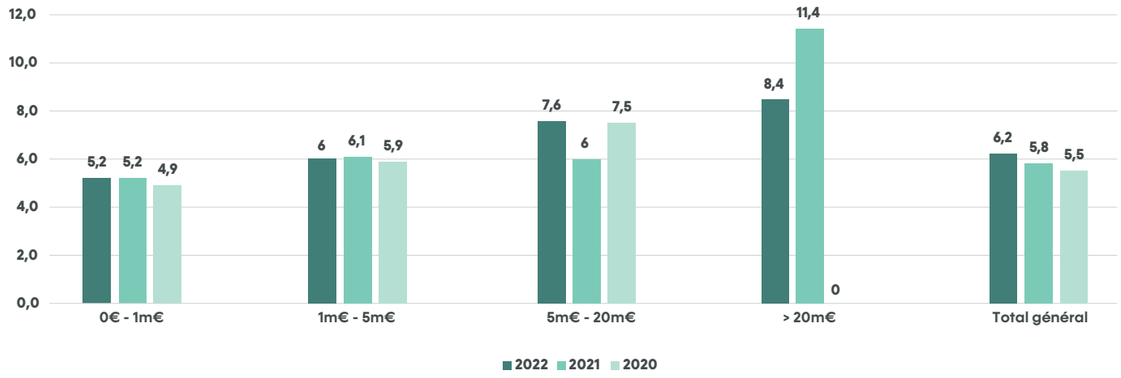
Non seulement les PME wallonnes sont mieux valorisées par rapport à la moyenne nationale, mais nous remarquons qu'elles sont également **plus résilientes**. Que ce soit en termes de nombre de dossiers qui reste stable, c'est également le cas du multiple de valorisation. Les opérations au-dessus de 5m€ ont fortement fluctué à cause des crises successives, tantôt

en ont pâti (chute du multiple pour les dossiers entre 5m€ et 20m€ puis retour à la normale en 2022), tantôt en ont tiré parti (sur-valorisation de certaines grandes entreprises ayant bénéficié de la situation, comme dans le pharma ou les entreprises technologiques).

Néanmoins, l'augmentation des prix et des taux d'intérêt fait craindre un impact négatif sur la valorisation. Ces augmentations risquent de manger une partie de la marge des entreprises, et il faudra ajuster les cash-flows futurs à la baisse pour en tenir compte dans les méthodes de valorisation.

Ces chiffres sont bien sûr à interpréter avec précaution. Il s'agit de tendances observées en fonction des informations reçues de nos partenaires agréés. Par ailleurs, nous avons noté que la plupart de nos partenaires agréés sont principalement actifs dans des segments de marché en-dessous de 5m€, dans lesquels les multiples moyens sont plus faibles, alors que les répondants du M&A Monitor sont principalement actifs dans des segments de marché supérieurs, ce qui a un impact sur le multiple moyen total.

EV/EBITDA moyen



La valorisation d'une société dépend à la fois de sa taille, et également du secteur d'activité dans lequel a eu lieu la transmission. Dans les pages qui précèdent, nous avons commenté le nombre de transactions par secteur. L'impact, positif ou négatif selon le secteur d'activité, sur les transactions se reflète également dans la valorisation.

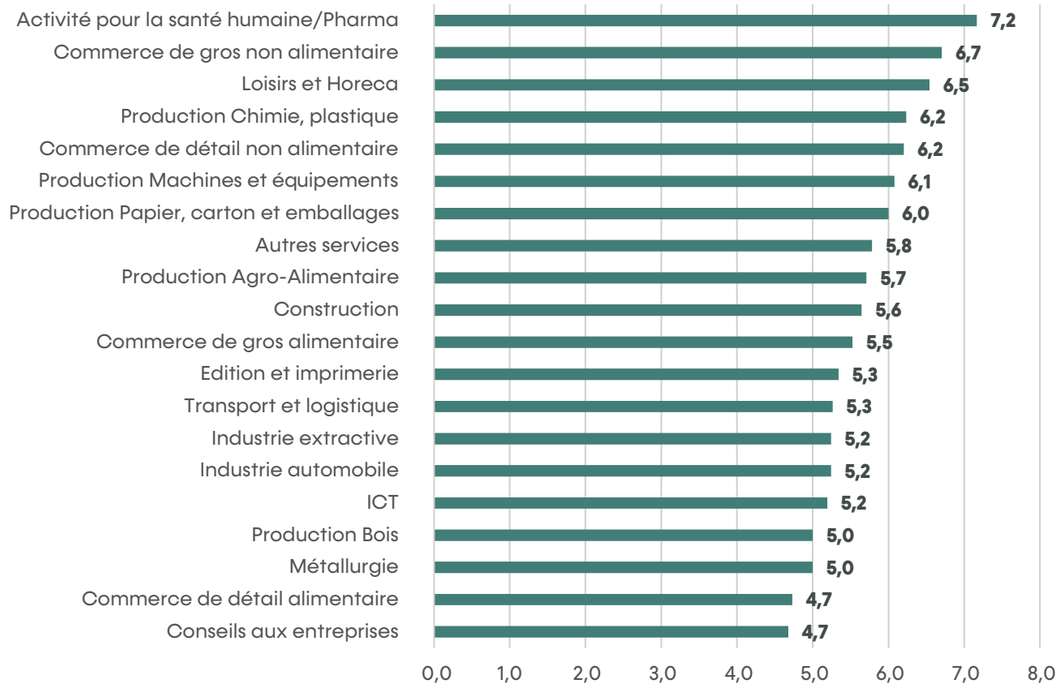
Nous avons tiré quelques tendances relatives au multiple EV/EBITDA par secteur sur base des informations reçues de notre réseau de partenaires agréés. Ce sont bien des tendances, puisque notre échantillon ne nous permet pas de tirer des généralités.

Comme c'est le cas depuis plusieurs années, y compris au niveau national, le secteur pharmaceutique et de la santé humaine culmine avec le multiple de valorisation le plus élevé (7,2). Les secteurs du commerce de gros non alimentaire (6,7) et celui des Loisirs et Horeca (6,5) viennent compléter le podium. Juste au-dessus de la moyenne wallonne se trouvent les secteurs de la Production Chimie, plastique et le Commerce de détail non alimentaire (6,2 chacun). Au niveau de la moyenne, on retrouve le secteur de Production Machines et équipements (6,1). Tous les autres secteurs se situent en-dessous de la moyenne wallonne. Ce sont donc les cinq secteurs d'activités pré-cités qui poussent les multiples de valorisation moyens vers le haut. Cela s'explique par le nombre important de deals réalisés dans ces secteurs.

Sur les 358 transactions de 2022, 106 – soit près d'un tiers – proviennent de ces 5 secteurs dont les multiples sont plus élevés.

Enfin, nous avons remarqué, à l'identique des valorisations par taille de deal, un « retour à la normale » concernant les multiples EV/EBITDA par secteur. Pour la plupart des secteurs d'activités – dont certains avaient pâti de la situation économique et sociale, d'autres en avaient tiré profit – on retrouve un équilibre et des niveaux à peu près similaires à 2019.

Multiple EV/EBITDA par secteur d'activité



LES MULTIPLES D'EBITDA : LA SIMPLICITÉ DE LA MÉTHODE NUIT-ELLE À SA PERTINENCE ?

L'AVIS D'UN EXPERT

Fixer la valeur d'un fonds de commerce ou d'une société ne peut se faire de manière mécanique en appliquant des formules mathématiques. Cela nécessite la collecte, l'analyse et l'interprétation des données, tant quantitatives que qualitatives, relatives à l'entreprise.

L'évaluation d'une entreprise dépend, d'une part, de sa valeur intrinsèque (valeur substantielle), celle-ci dépend, entre autres, des plus-values latentes et des passifs occultes. D'autre part, l'évaluation dépend des résultats constatés et des résultats futurs espérés (valeur de rendement). Dans la majorité des cas, la valeur d'une entreprise dépend également de ce qu'elle pourra rapporter à l'avenir. Cette évaluation est par essence soumise à une appréciation subjective et individuelle.

L'EBITDA (acronyme de Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization) mesure la création de richesse avant toute charge calculée. Cette méthode simple est fortement utilisée et ne tient pas compte de la valeur intrinsèque ou encore de l'évolution du marché. Beaucoup d'évaluateurs diminuent le montant obtenu de la dette nette. La dette nette est déterminée par la différence entre la dette portant intérêt et la position de la trésorerie. Autant dire que pour les sociétés en difficultés, la trésorerie étant souvent inexistante, la dette nette vient diminuer fortement la valorisation, ce qui peut être trompeur par exemple au vu de la notoriété ou d'autres facteurs au sein de la société tels que par exemple les perspectives futures.

La simplicité de la méthode (Multiple EBITDA) en fait son succès. Mais quel multiple d'EBITDA choisir ? Il existe bien évidemment un nombre important de tables reprises au sein de la littérature économique (dont le présent ouvrage) mais elles doivent être utilisées avec parcimonie.

Les méthodes basées sur les multiples consistent à dériver la valeur sur base de l'observation ici de l'EBITDA moyen ou médian de sociétés du même secteur, alors que deux entreprises du même secteur sont rarement identiques.

On comprend alors que ce modèle a ses limites et pose des interrogations :

Premièrement, on notera la disponibilité limitée des paramètres de marché, compte tenu de la difficulté d'identifier les entreprises comparables

à l'entreprise évaluée. Qui constate ? Qui est l'auteur de l'analyse et de la valorisation ? Vendeur ? Acheteur ? Intermédiaire ?... Sur combien de transactions l'analyse se fait-elle ? Sur quel marché ? Sur quel regroupement sectoriel ? Avec quelle analyse du prix payé (notamment des garanties, des earn-out, des opérations parallèles ...), Quelles sociétés sont reprises ? Si on compare les analyses d'auteurs, on constate des différences importantes par exemple en fonction de la taille de l'entreprise ou de sa cotation éventuelle en bourse qui entraineront toujours un ajustement, de leur localisation, etc....

De plus, même lorsque des comparables sont disponibles, la présence de pertes ou de résultats légèrement positifs (même au niveau de l'EBITDA) nécessite l'utilisation de résultats bruts (marge, chiffre d'affaires), moins fiables pour refléter les résultats potentiels de l'entreprise potentiels dont dépend la valeur.

Cet ajustement peut également être effectué pour une multitude d'autres raisons tels que l'impact de la croissance anticipée et/ou les écueils futurs, les cycles de vie des produits des entreprises comparées, le caractère intuitu personae de la direction, l'impact de l'inflation et de la hausse des intérêts ...

Les multiples sont aussi rarement applicables aux sociétés qui ont des activités futures particulières ou complexes ou en restructuration soit parce qu'elles ne génèrent ni chiffre d'affaires ni rentabilité, soit parce que les chiffres passés ne sont pas stabilisés.

A la différence des entreprises industrielles dont la valeur repose principalement sur la rentabilité attendues des actifs existants (bâtiments, lignes de production ...), les entreprises high tec ont peu d'immobilisations corporelles à leur bilan si bien que leur valeur provient essentiellement de leur connaissance (brevets, logiciels, savoir-faire ...) mais surtout des opportunités de développement de chiffre d'affaires. De ce fait, toute valorisation sur base du multiple de l'EBITDA effectuée est volatile puisque le potentiel des marchés visés sont difficiles à estimer tout comme la rentabilité estimée. Recourir aux données du passé ne donne aucun enseignement dans ce genre d'entreprise.

Le principal défi de l'évaluateur est d'appréhender le chiffre d'affaires et les évolutions à prendre en compte pour déterminer les flux de trésorerie. Pour ce faire il doit obtenir plusieurs scénarios probables et s'assurer de la probabilité de réalisation de ces scénarios.

En conclusion, il n'y a donc aucune certitude dans les exercices de valorisation des entreprises basés sur un multiple d'EBITDA même s'ils peuvent donner un enseignement intéressant qui doit être pris avec un certain scepticisme. Le jugement du professionnel est la clé de voûte de la valorisation. Si l'évaluateur utilise cette méthode, il devra alors décrire les éléments qui permettent de rendre l'évaluation pertinente.

Christophe Remon
Reviseur d'Entreprises

EFFORT PROPRE, EARN-OUT ET VENDOR LOAN

Des mécanismes existent pour partager le risque entre le cédant et le repreneur.

L'earn-out est une partie variable du prix décidée de commun accord entre l'acheteur et le vendeur, et dont les termes sont définis contractuellement dans une clause du contrat de vente. La partie variable du prix sera due par l'acheteur si la performance future de l'entreprise atteint bien les résultats définis dans la clause d'earn-out. Ce mécanisme est rassurant pour l'acheteur durant cette période d'incertitude, car le vendeur connaît le potentiel de son entreprise et accepte qu'une partie du prix soit conditionnée à ses bons résultats.

Le vendor loan, pour sa part, est un crédit que le vendeur octroie à l'acheteur pour l'aider à acquérir son entreprise, en complément du crédit bancaire ou tout autre moyen de financement. Ce paiement, dont le montant et les termes sont définis contractuellement, sera donc différé et dû par l'acquéreur après l'horizon décidé.

L'effort propre moyen est de 37%

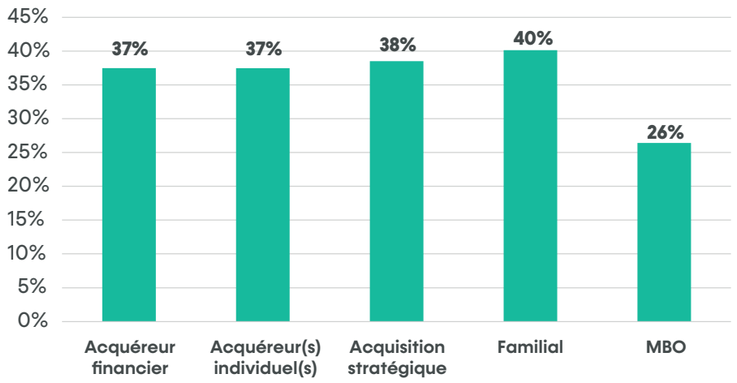
En moyenne, en 2022, un acquéreur a dû mobiliser 37% de fonds propres ou quasi fonds propres dans le montage financier. Les 53% restants sont couverts par de l'endettement. A titre de comparaison, l'effort propre moyen en 2021 était de 43%.

Ce pourcentage est néanmoins à nuancer par type d'acquéreur. Selon les réponses de nos partenaires agréés, les acquéreurs stratégiques et familiaux injectent une plus grande partie de la transaction en fonds propres (38% et 40%). La situation est donc assez différente de 2021, où les acquéreurs stratégiques et financiers finançaient près de la moitié de l'opération en fonds propres. Les banques étaient plus frileuses, et les investisseurs avaient accumulé du cash et étaient prêts à l'investir dans des acquisitions, qu'elles soient financières ou stratégiques. Concernant les repreneurs individuels et les MBO – c'est-à-dire une reprise par le management de la cible– les fonds propres nécessaires pour réaliser l'acquisition sont nettement plus faibles, à hauteur de 26%.

Les banques semblent donc plus enclines à financer l'acquisition et ont augmenté leur effet de levier bancaire par rapport à 2021.

Des mécanismes existent pour aider à rassurer le banquier et diminuer le risque de l'acquéreur : l'earn-out et le crédit vendeur. De son côté, l'earn-out relâche un peu la pression de devoir financer 100% de l'acquisition. Attention tout de même qu'il faudra financer l'earn-out en temps voulu – par de la dette ou par la génération de cash-flows de l'entreprise cible. Le vendor loan peut être considéré comme du quasi capital si les conditions de son remboursement prévoient son maintien jusqu'à ce que les autres dettes d'acquisition aient été honorées. D'autres financements publics comme les prêts subordonnés de Wallonie Entreprendre – et également considérés comme du quasi capital – peuvent diminuer la pression financière sur les repreneurs, rassurer les banquiers, et réduire la part réelle de fonds propres nécessaires pour financer la transaction. Wallonie Entreprendre peut également intervenir en garantie dans un projet d'acquisition. En effet, lorsqu'un banquier finance la holding qui réalise l'acquisition, la seule garantie qu'il peut prendre dans la plupart des cas rencontrés porte sur les parts de la société cible. Or, si la transmission ne se passe pas bien, la probabilité de réaliser les parts pour couvrir l'endettement subsistant est quasi nulle. En garantissant jusqu'à 75% du crédit bancaire, Wallonie Entreprendre permet, en mitigeant le risque du banquier à l'octroi, de faciliter le montage de reprise.

Effort propre moyen par type d'acquéreur

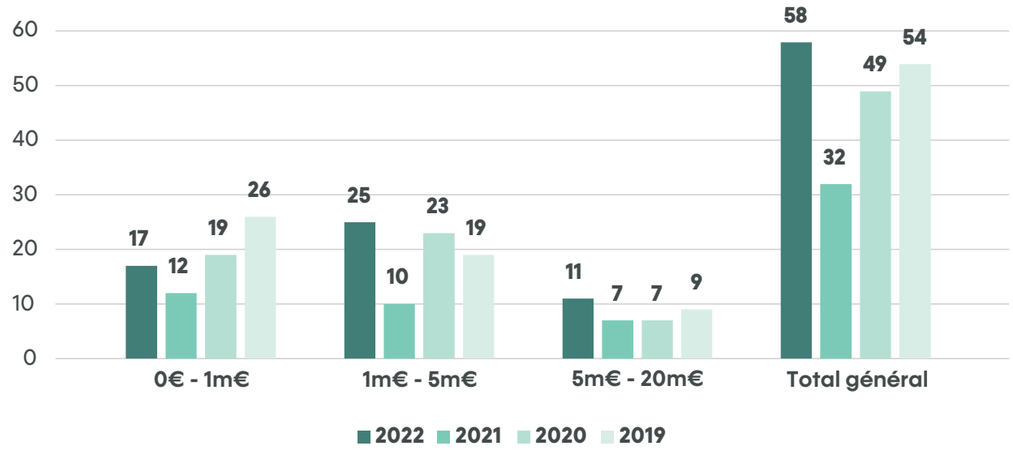


Un earn-out de 14% du prix en moyenne

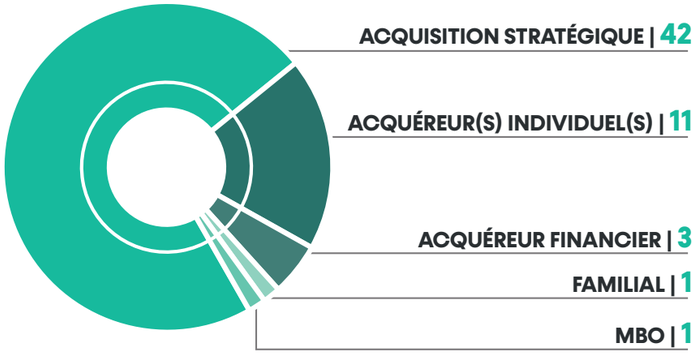
Selon les données qui nous ont été fournies par les partenaires agréés ayant répondu à notre enquête, 58 earn-outs auraient fait partie du montage financier des transactions en Wallonie. La plupart interviennent dans des dossiers inférieurs à 5m€ – un peu moins d'un sur trois dans les dossiers de moins de 1m€, et près d'un sur deux dans les dossiers entre 1m€ et 5m€. Une autre statistique intéressante concerne le profil des acquéreurs qui ont le plus recours au mécanisme d'earn-out. Ce sont les acquéreurs stratégiques – dans plus de 70% des cas – qui ont le plus recours à un paiement différé.

L'an passé, certains conseillers nous avaient fait remarquer que ce mécanisme n'était pas forcément plus utilisé (d'ailleurs, on en dénombrait seulement 32 en 2021), mais lorsqu'il était activé, une part plus importante du prix s'y retrouvait. On privilégiait donc une modification des modalités de paiement en baissant le prix et en augmentant l'earn-out, qui représentait en 2021 en moyenne 20% du prix. En 2022, le recours à l'earn-out est bien plus fréquent, mais pour une part qui, en moyenne, a diminué à 14% du prix de reprise.

Earn-out



Utilisation d'un earn-out par type d'acquéreur



Les acheteurs souhaitent systématiquement faire appel à ces modalités de paiements (earn-out et/ou crédit-vendeur). Mais les vendeurs sont assez réticents. La garantie de la garantie est fortement utilisée (escrow account, garantie bancaire). Des mécanismes de genre seront maintenus, voire accentués.

Samuel Rizzo
COPILOT

L'utilisation de l'earn-out est importante, et les incertitudes actuelles incitent davantage à avoir recours au paiement différé conditionné. Cela nous a permis de concilier les attentes des acquéreurs et vendeurs.

Ianis Fourneau
BestValue

29% de la transaction en vendor loan

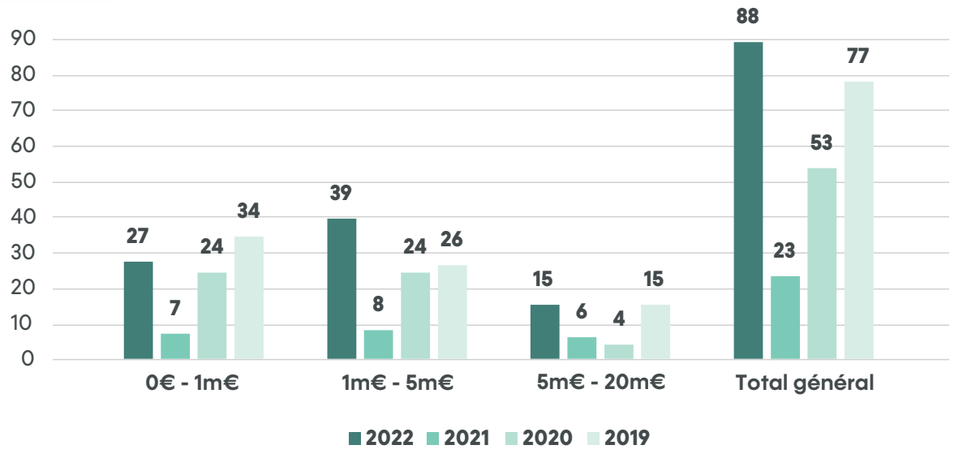
Du côté du vendor loan – ou crédit vendeur – si on se base sur les données que nous avons reçues, nous enregistrons un total de 88 crédits vendeurs sur l'année 2022. Tout comme l'earn-out, ce mécanisme est plus utilisé dans les dossiers en-dessous de 5m€, ce qui se vérifie aussi sur les années précédentes. De la même manière que l'earn-out, le crédit vendeur a été bien plus utilisé en 2022 que les autres années.

Concernant le type de repreneur qui utilise un vendor loan, c'est plus diversifié. Bien que ce soient les acquéreurs stratégiques qui y ont le plus recours, à l'instar de l'earn-out, le crédit vendeur est également un mécanisme fréquemment utilisé par des repreneurs individuels. Le vendor loan, lors d'une transmission à un acquéreur individuel, est une marque de confiance du vendeur qui croit en son entreprise, mais également en la capacité du repreneur à pérenniser et développer son activité.

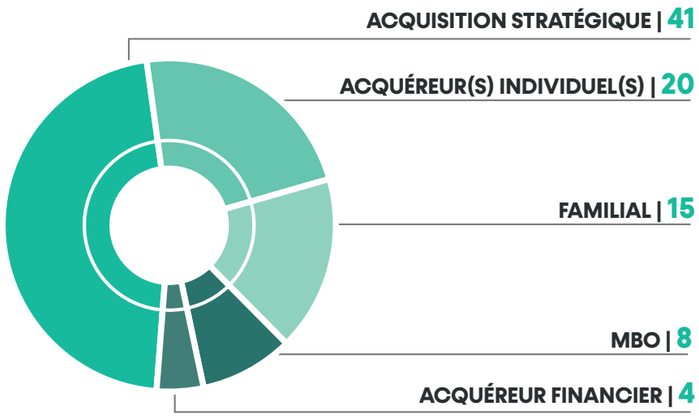
En 2022, dans les transactions où nos partenaires nous en ont indiqué la présence, le crédit vendeur représente 29% du montage financier de la reprise. Cela signifie que le vendeur est prêt à accorder un prêt de 29% du montant total de la transaction au repreneur. Ce type de montage peut être intéressant pour de nombreuses parties prenantes. Les vendeurs qui prennent un intérêt sur le montant de leur prêt. Les acquéreurs qui obtiennent une nouvelle source de financement. Et les banquiers car le crédit vendeur est considéré comme du quasi capital puisqu'il est remboursé en tout dernier, juste avant les fonds propres amenés par les actionnaires. Par rapport à 2021, la part du crédit vendeur dans le montage financier est beaucoup plus élevée (11% en 2021). Il semble donc qu'en plus des banquiers, il y ait un regain de confiance des vendeurs.

> *Le vendor loan a été fortement utilisé comme levier financier pour faciliter l'accès au crédit bancaire.*
>
> **David Maenhaut**
> *Devaux & Associés*

Vendor loan



Utilisation d'un vendor loan par type d'acquéreur



MOTIFS DE LA VENTE

Le départ à la pension du dirigeant est le principal motif de vente pour la plupart des petits dossiers

Dans le cas des plus gros dossiers, le vendeur souhaite avant tout réaliser un gain financier.

Concernant les raisons qui motivent les vendeurs à céder leur activité, les résultats sont similaires aux années précédentes.

La pension reste donc le principal motif de vente, avec près d'une opération sur trois réalisée pour que le cédant puisse prendre sa retraite. Pour les vendeurs qui ne partent pas à la pension à la suite de la vente, les entrepreneurs désirent céder pour réaliser un gain financier. Nous avons également remarqué que plus de ventes d'activité se font à l'opportunité suite à une offre d'achat. Le marché est en effet plus favorable aux acquisitions stratégiques, dont la démarche peut être de contacter proactivement des entreprises actives dans le même secteur d'activité, et qui ne sont pas forcément à la vente.

Il est intéressant de noter que, alors 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 son patrimoine et de faire une bonne opération financière arrive en première position. La seconde raison résulte d'une opportunité de vente suite à une offre d'achat.

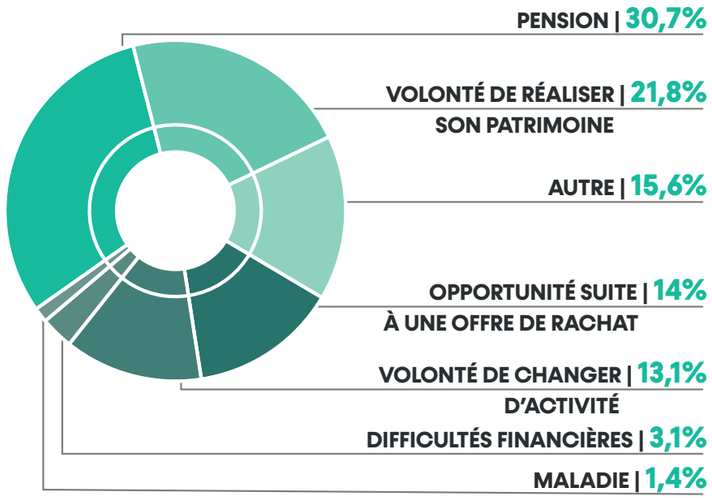
Puisque la vente de l'entreprise pour raison de départ à la pension est le cas le plus fréquent de cession, nous estimons important de rappeler l'importance de la préparation. En effet, céder son entreprise ne se fait pas du jour au lendemain. C'est un processus à entrevoir sur un horizon de 3 à 5 ans. 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.

Une récente étude publiée en juin 2023 par le cabinet Robert Half estime que près de 40% des dirigeants de sociétés belges déclarent n'avoir mis aucune stratégie en place pour faire face au départ de leur dirigeant. Principale raison à cela : le manque de ressources temporelles, humaines et financières. Preuve qu'il reste encore du chemin à faire pour sensibiliser les chefs d'entreprises.

C'est d'autant plus vrai dans les contextes de troubles que nous avons récemment connus et connaissons toujours (crise du Covid-19, inondations, prix de l'énergie et des matières premières, conflit en Ukraine...). L'entrepreneur doit dès lors apporter une attention particulière pour adapter son activité pour la stabiliser et assurer sa rentabilité d'abord, puis la mettre à jour avec ces nouvelles normes de fonctionnement. Il aura plus que jamais recours à des conseils externes, via des experts spécialisés, ou via – et c'est de plus en plus courant – l'expérience d'autres entrepreneurs.

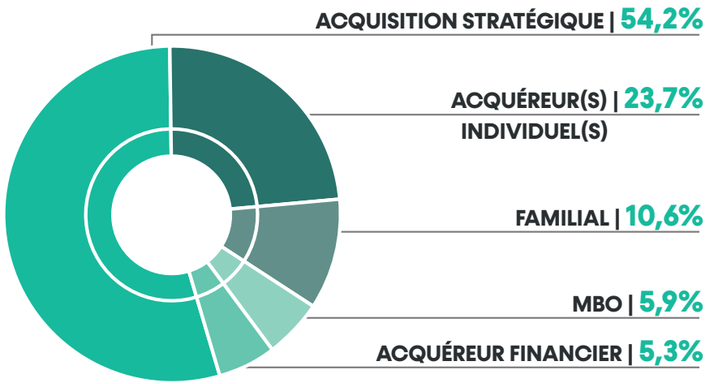
> *L'année 2022 a accéléré, voire concrétisé la décision de transmettre, parfois dans des délais fort courts et sans bonne préparation. Les raisons sont davantage la conséquence de circonstances plutôt que l'anticipation d'un départ de pension ou d'un choix d'un changement. En effet, la situation sanitaire, les préoccupations croissantes environnementales, l'inflation importante, le futur économique incertain ont clairement été des amorces manifestes.*
>
> **Anne Sciascia**
> *Trigone Conseil*

Motif de la vente



UN MARCHÉ D'ACQUÉREURS STRATÉGIQUES

Transactions par type d'acquisition

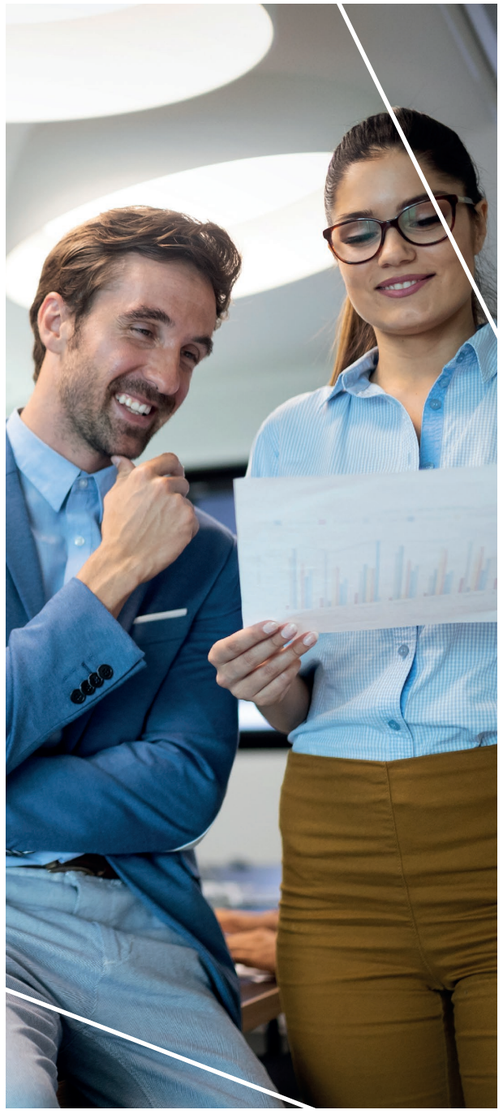


Le marché d'acheteurs reste dominé par les acquisitions stratégiques. Les repreneurs individuels restent malgré tout présents

En 2022, le marché a été à nouveau clairement dominé par les acquéreurs stratégiques, avec cette année plus d'une opération de transmission sur deux réalisée par des entreprises désireuses de faire de la croissance par acquisition, de développer des synergies, d'acquérir de nouvelles technologies ou des employés qualifiés.

Concernant les reprises par des acquéreurs individuels, elles sont légèrement en baisse par rapport à 2021. Certains entrepreneurs continuent donc de se remettre en question et de questionner leurs plans de carrière, et ont donc décidé de se lancer dans un projet personnel – pour certains, la création d'un nouveau business, pour d'autres devenir entrepreneur en rachetant une entreprise existante. Pour les y aider, Wallonie Entreprendre organise chaque année ses Clubs Repreneurs à Liège et à Wavre, qui ont fait le plein de candidats entrepreneurs motivés par la reprise. La reprise individuelle s'affiche en 2022 dans près d'une transaction sur quatre. Chez Wallonie Entreprendre Cession & Acquisition, les acquéreurs individuels se sont montrés motivés en 2022. Ce sont 65 nouveaux acquéreurs qui ont fait appel à notre plateforme de mise en relation afin de rechercher active d'une entreprise à reprendre, tandis que nos conseillers en transmission ont rencontré 474 candidats potentiels, certains au tout début de leur réflexion, d'autres bien plus avancés, pour les conseiller dans leur projet d'acquisition.

Les opérations intrafamiliales sont encore en baisse et représentent désormais 1 opération sur 10. Cela n'entache pas la volonté des entrepreneurs de transmettre et de passer le flambeau à leurs enfants, mais cela montre également la nécessité de se préparer à l'avance au cas où l'entreprise devrait être cédée à un tiers. Par ses actions, Wallonie Entreprendre contribue à promouvoir cette cession à un tiers, à défaut d'avoir un successeur familial.



2023 – QUELLE ANALYSE POUR L'UPIC ?

L'AVIS D'UN EXPERT

Exercice périlleux que d'interpréter les chiffres d'une enquête forcément balisée et donc, sans certitude qu'ils soient représentatifs de tendances générales.

Ces chiffres corroboreront-ils notre ressenti ?

1. Les entreprises transmises en 2022 affichent une taille moindre en ETP qu'en 2021 (14 en 2022 vs 19 en 2021).
2. Le multiple EV/EBITDA moyen est en légère croissance (6,2 en 2022, soit + 7%).
3. L'acquéreur stratégique est à présent la contrepartie de plus d'une cession d'entreprise sur deux.
4. Les mécanismes de rapprochement entre acheteurs et vendeurs (vendor loans et earn out) sont toujours plus en vogue.

Chance (?), ces conclusions ne nous surprennent globalement pas.

Les cabinets de cession-acquisition sont de plus en plus nombreux, offrant des solutions, parfois ingénieuses (cfr : hausse des vendor loans et earn out), aux entreprises de plus petite taille.

La guerre en Ukraine a certes renforcé le sentiment d'instabilité qui règne depuis 3 ans. Mais ses effets néfastes ont été plus ciblés que ceux de crises préalables. A contrario, nous nous attendions à une pression sur le multiple EV/EBITDA du fait de l'inflation record. Il semblerait que les acheteurs l'aient relativisée ou aient intégré que les crises, diverses et variées, font à présent partie du décor.

Enfin, l'environnement économique n'a jamais évolué aussi rapidement que de nos jours. Peu peuvent prétendre à rester au-devant de la scène par voie organique uniquement. C'est donc logiquement que les entreprises ont de plus en plus recours à la croissance externe.

Qu'attendre de 2023 ? Des vents contraires soufflent sur la transmission d'entreprises.

Les jeunes générations sont en quête de challenges et aspirent à être actrices du Changement. Dans le même temps, beaucoup décrochent et la valeur travail est en péril comme rarement elle l'a été. À l'arrivée, nous observons une croissance du nombre d'indépendants en Belgique (1.257.356 fin 2022, soit + 2,19%). Dont de nombreux candidats actuels ou futurs à la reprise ?

Prudence, car nous constatons que la vie de nos entrepreneurs se complexifie d'année en année.

Nos PME ont dû et devront encore s'adapter à de nouvelles réglementations, toujours plus complexes, et de nouveaux acronymes ! BDES (Banque de Données de l'État des Sols – pollution de sols), PEB, RGPD (Règlement Général sur la Protection des Données), AML (Anti-blanchement), COVID-Safe, ESG (Environnement, Social et Gouvernance). Ces normes impactent déjà et continuerons d'impacter la gestion au quotidien des entreprises et leur transmission.

Compte tenu du climat d'incertitude persistant, la valorisation des actifs alimente de nombreux débats. Le gouffre entre cédants et acquéreurs est souvent réel. Heureusement, les compétences en M&A sont toujours plus nombreuses et accessibles. Avec pour conséquence, une professionnalisation des processus d'achat/vente au profit de parties rassurées, puis alignées.

Si nous pensons qu'ils sont plus raisonnables économiquement, les taux actuels ne favorisent bien sûr pas le transfert d'actions. De surcroit, nous ressentons que ce déficit de rendement est porté à charge exclusive des vendeurs, les freinant à céder dans ces conditions de valorisation.

Les acheteurs souhaitent encore et toujours réduire leur risque en proposant de plus en plus des formules de prix variable et/ou de crédit vendeur. Les vendeurs, eux, demeurent réticents à octroyer ce type de modalités de paiement. Il nous paraît pourtant évident que ce type de mécanismes perdurera, voire sera accentué dans les prochaines années.

Cela étant, les banquiers, sans doute boostés par cette hausse des taux, nous paraissent plus à l'écoute que jamais des projets de reprise. Plus chers, mais davantage permissifs les crédits d'acquisition actuels ?

Enfin, et il s'agit peut-être de la menace la plus structurelle, la main d'œuvre de qualité est plus que jamais rarissime. Et l'avenir reste préoccupant à cet égard, malgré les efforts du politique.

Et pourtant… jamais la transmission d'entreprises n'a autant déchainé les passions. Les entrepreneurs y voient une manière de se réaliser, les TPE, une solution pour atteindre rapidement la taille critique, les PME, un incontournable pour pérenniser leurs activités. Les grandes entreprises repensent leur stratégie au rythme de l'évolution de leur environnement et reprennent autant qu'ils ne cèdent de filiales.

En synthèse, nous pensons que les vents du sud prendront le dessus sur ceux du nord. Selon nous, le marché M&A poursuivra sa croissance en 2023, et pas seulement.

Au niveau de l'UPIC, nous prônons l'importance de travailler avec des professionnels qualifiés pour optimiser les processus de transmission d'entreprises et en minimiser les risques associés.

Les cabinets de cession-acquisition veillent à cadrer ces procédés en offrant une expertise en matière d'évaluation, de recherche proactive de candidats ou cibles potentielles, de négociation, de due diligence et d'autres aspects clés de la transmission d'entreprises.

Antoine Renier
Président, UPIC

Samuel Rizzo
Vice-président, UPIC

Le 1er semestre 2023 est sensiblement dans la même veine que la seconde moitié de 2022. Les marges bénéficiaires des entreprises devraient rester sous pression, impactant les valorisations. L'effet sera d'autant plus marqué que les taux d'intérêt restent à la hausse et que cela handicape également les capacités de levier bancaire des acquéreurs (et donc la part de fonds propres à allouer aux investissements). Le contexte international influencera également la confiance des investisseurs bien que globalement il semble que les perturbations des chaines d'approvisionnement rencontrées ces dernières années en raison de la pandémie semblent s'estomper. Nous constatons également davantage d'attention portée par les acquéreurs aux critères ESG des entreprises, ces considérations étant d'ailleurs de plus en plus souvent intégrées aux décisions d'investissement.

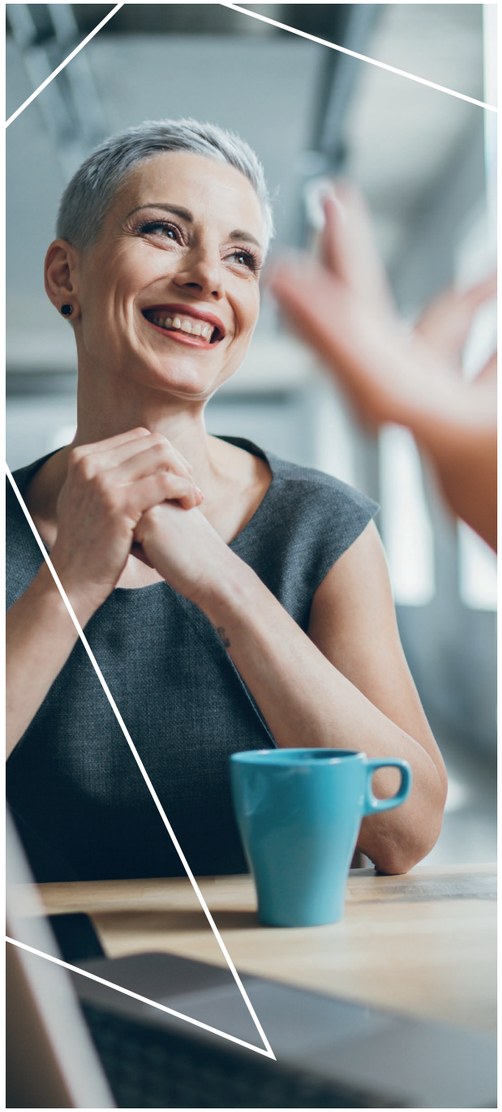
Sébastien Paulet
BDO

L'année 2023 restera compliquée due notamment à l'incertitude toujours présente / croissante. Des opportunités de reprises de sociétés en difficulté vont très certainement surgir. Cela va nécessiter des fonds propres accrus (notamment avec la probable frilosité des banques). Difficulté également pour le secteur des PME notamment propriétaires de leur bâtiment (problème lié au financement).

Gilles Spirlet
Yolo Consulting

Les difficultés attisent les acquisitions et pas uniquement pour des prédateurs à la recherche de cibles "bon marché"... mais aussi car les difficultés demandent de trouver de nouveaux marchés, produits, ou solutions pour y faire face. Je pense que l'impact des taux surtout se fera sentir sur les niveaux de valorisation.

Pierre Hariga
OVA



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

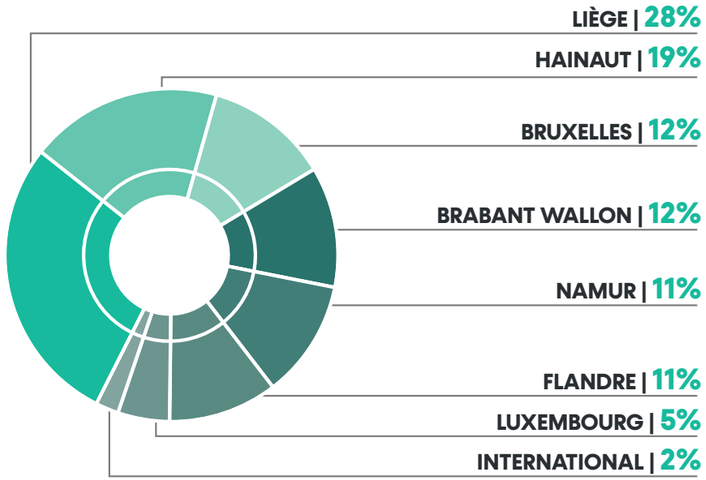
1 acquéreur sur 10 en Wallonie vient de l'international

Nous avons interrogé nos partenaires agréés sur la localisation géographique des sociétés qu'ils ont accompagnées. A la fois la localisation de la cible - et donc de la société vendue - mais également l'origine de l'acquéreur. Et ce, quelle que soit la partie qui était représentée par l'intermédiaire.

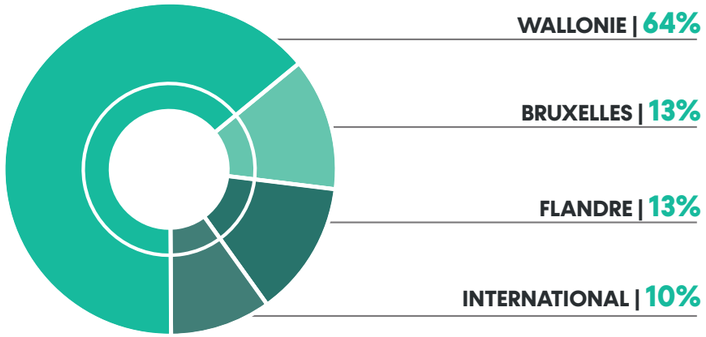
En ce qui concerne les sociétés vendues, la grande majorité (75%) des entreprises sont vendues en Wallonie. C'est tout à fait cohérent avec notre tissu économique et avec la mission de Wallonie Entreprendre qui est d'aider les entreprises wallonnes à se développer localement, y compris dans leur phase de transmission, en assurant le maintien du savoir-faire, de l'emploi, et de la plus-value de l'entreprise sur l'économie. Ce sont les provinces de Liège et du Hainaut qui, comme en 2021, sont les plus représentées, suivies, en Wallonie, par le Brabant wallon et Namur. Une entreprise vendue sur 20 se situe en province du Luxembourg. Les entrepreneurs wallons n'étant pas loin de Bruxelles et de la Flandre, c'est 12% des sociétés qui sont vendues à Bruxelles, et 11% en Flandre. Enfin, les acquisitions internationales sont encore très marginales, mais le volet stratégique d'une telle acquisition reste encore un potentiel à exploiter pour les PME wallonnes.

Concernant les acquéreurs, deux acquéreurs sur 3 sont wallons. 13% des investisseurs sont flamands, à l'instar des bruxellois. 1 acquéreur sur 10 qui reprend une société en Wallonie vient de l'international. La Wallonie attire. Et la Wallonie doit également permettre à ses entreprises de se développer à l'international, aussi par le levier de l'acquisition à l'international. La Wallonie dispose déjà d'outils dédies (AWEX, EEN Wallonie, WE International par exemple). Et WE Cession & Acquisition, via le réseau international Transeo propose aux acquéreurs stratégiques wallons de faciliter leur visibilité sur les marchés étrangers.

Localisation des sociétés vendues



Localisation des acquéreurs



Plus de 400 profils échangés dans le Transeo Deal Club

Depuis près de quatre ans, Wallonie Entreprendre participe activement au développement du Transeo Deal Club, véritable plateforme unique de la transmission d'entreprises à l'international. Dans cet environnement mêlant confiance, professionnalisme et confidentialité, WE Cession & Acquisition permet à ses acquéreurs désireux de faire de la croissance par acquisition aussi à l'international, d'avoir accès à de nouvelles opportunités d'acquisition, amenées par le réseau d'experts internationaux de Transeo.

Lors du Sommet international Transeo de 2022 sur les acquisitions stratégiques internationales, ayant réuni plus de 100 personnes chez Bpifrance à Paris, Jean-Pierre Di Bartolomeo, Président de Transeo, a signé un partenariat historique avec IBBA – International Business Brokers Association – et M&A Source, réunissant la plus grande communauté d'intermédiaires en transmission de PME en Amérique du Nord. Par cet accord, Transeo ouvre la voie aux acquéreurs stratégiques wallons et européens d'avoir un accès privilégié à des opportunités en Amérique du Nord. Pour l'édition 2023 qui a eu lieu en juin à Charleroi, une cinquantaine d'intermédiaires se sont donnés rendez-vous pour discuter d'une trentaine d'opportunités, en compagnie d'acquéreurs stratégiques wallons. Une occasion pour nos entreprises d'identifier des cibles potentielles hors des frontières.

Depuis sa création, le Transeo Deal Club a facilité l'échange de plus de 400 profils à la vente ou à l'acquisition entre des experts d'une dizaine de pays, en Europe et ailleurs.

TRANSEO
DEAL CLUB

L'AVIS D'UN EXPERT

Au sein de WE International, nous mettons à disposition des entreprises wallonnes des solutions de financement visant à soutenir leur expansion à l'international, notamment pour leurs projets de croissance par acquisition à l'étranger. Nos interventions prennent alors la forme de l'octroi de prêts (pour la plupart subordonnés), de garantie bancaire ou de capital (investissement dans une structure étrangère) aux côtés des banques et/ou d'apports privés. Nous finançons des entreprises de toute taille et des deals de tout montant, quel que soit le pays où la cible est implantée et quel que soit le secteur dans lequel évoluent le cédant et l'acquéreur.

Depuis de nombreuses années, WE International encourage les entreprises wallonnes à inscrire la croissance par acquisition dans leur stratégie de développement à l'international. Il s'agit d'un levier que nous estimons être encore sous-utilisé, notamment par les PME. Cette approche présente pourtant des avantages évidents pour permettre un développement accéléré sur les marchés convoités. En effet, l'acquisition d'une entreprise à l'international permet d'entrer immédiatement sur le marché étranger, de bénéficier de sa clientèle, de son infrastructure, de son réseau et de ses pratiques commerciales locales. Elle permet également d'acquérir des ressources humaines précieuses, dans un contexte actuel de difficultés de recrutement de certains profils. **Nous estimons qu'une croissance par acquisition permet de gagner entre deux et trois ans par opposition à la création d'une nouvelle filiale sur le marché ciblé**.

Cependant, il est essentiel de ne pas négliger les défis inhérents à une acquisition à l'international. Parmi ceux-ci, le processus d'intégration post-acquisition nous semble d'autant plus important lorsque l'acquisition est réalisée hors de nos frontières. En effet, la réussite de celle-ci ne peut se concrétiser que si le management a bien anticipé les défis liés à la différence de culture, la gestion du changement, l'harmonisation des processus et des systèmes, la gestion des talents, l'alignement des intérêts. Nos Investment Managers mettent un accent particulier sur cet aspect lors de leur analyse des risques du projet. Si nous estimons que le projet d'acquisition peut être amélioré à cet égard, nous pouvons proposer aux entreprises un accompagnement avec WE Cession & Acquisition ou vers notre propre réseau d'experts.

En ce qui concerne nos chiffres pour l'année 2022, nous avons constaté une baisse marquée du nombre de prêts liés à des acquisitions internationales (près de -40% par rapport à 2021), en ligne avec la baisse du nombre d'opérations de cessions et acquisitions au niveau mondial. Il convient toutefois de distinguer le premier semestre 2022, au cours duquel notre activité est restée soutenue, dans la continuité de

l'année 2021 qui a été une année record pour WE International en termes de nombre d'acquisitions internationales financées. Une baisse significative a ensuite été observée au début de l'été 2022 en raison de la hausse des taux d'intérêt et de l'incertitude macroéconomique et géopolitique prolongée. En 2022, tous les projets de croissance externe que nous avons financés ont été réalisés en Europe dont 95% en France.

Au 1er trimestre 2023, malgré un coût du financement toujours à des niveaux élevés, nous observons une légère reprise en nombre de financements d'acquisition, par rapport au 2ème semestre 2022. Ceci peut s'expliquer par des corrections sur les niveaux de valorisation des entreprises cibles et ce pour un large éventail de secteurs ; ce qui offre désormais de nouvelles opportunités de cessions et d'acquisitions pour nos entreprises wallonnes.

Emmanuel Calay
Manager, Wallonie Entreprendre International

Wallonie Entreprendre International

WALLONIE ENTREPRENDRE EN 2022

Par ses actions, WE Cession & Acquisition a directement facilité 11% des transmissions en Wallonie

Après une année 2021 en demi-teinte sur le marché de la transmission alors que les experts attendaient un « boom » des transactions, la reprise aura finalement bien eu lieu en 2022. Et Wallonie Entreprendre, par ses actions de sensibilisation et d'accompagnement est toujours présent pour faciliter les dossiers de transmission. En 2022, WE Cession & Acquisition a facilité 39 transactions, soit 11% des opérations dans lesquelles nos partenaires ont été impliqués l'année passée.

Wallonie Entreprendre a principalement permis de faciliter des dossiers en-dessous de 5m€, notamment grâce à sa plateforme « PME » de mise en relation et le site d'annonces www.affairesasuivre.be. C'est dans ces dossiers de plus petite taille que notre action a le plus de valeur ajoutée. L'emploi moyen pérennisé est de 12, soit le même niveau qu'en 2019.

En 2022, Wallonie Entreprendre a assuré la continuité de ses activités d'information, de sensibilisation, d'accompagnement et de mise en relation :

- Plus de 700 cédants et près de 474 acquéreurs rencontrés individuellement
- 203 entrepreneurs accompagnés individuellement par les Agents de Stimulation à la Transmission d'Entreprise (ASTE) auprès de l'UCM, des CCI et de la WFG Ostbelgien
- 67 profils de sociétés diffusées sur la Plateforme Cession & Acquisition de Wallonie Entreprendre, auprès de 300 candidats acquéreurs
- 140 nouvelles annonces de TPE publiées sur le site www.affairesasuivre.be
- 100 manifestations organisées durant la Semaine de la Transmission, près de 1000 entrepreneurs participants
- Près de 500 demandes de Chèques Transmission
- 34 candidats repreneurs ayant suivi les formations des Clubs Repreneurs à Liège et à Wavre
- 8 projets de reprise sont accompagnés par le programme de mentorat du Réseau Entreprendre Wallonie
- 96 participants aux matinées « Elevator Pitches », avec une cinquantaine de profils de sociétés présentés

- Un réseau de 175 experts en transmission agréé par le Comité Ethique et de Surveillance de Wallonie Entreprendre (cabinets de cession-acquisition, professionnels du Chiffre, avocats, consultants spécialisés...)
- Une trentaine d'actions de sensibilisation sur la cession/acquisition organisées en Wallonie auprès du public entrepreneurial (conférences, séminaires, témoignages d'entrepreneurs....)

Quel que soit l'état d'avancement ou de réflexion du projet de transmission, les conseillers de WE Cession & Acquisition informent et orientent à la fois les cédants et les repreneurs vers les outils les plus adaptés à leurs besoins, en toute confidentialité et neutralité.

La création de Wallonie Entreprendre, qui fusionne depuis le 1er janvier 2023 les différents outils de financement et d'accompagnement publics viendra encore renforcer l'expertise et l'offre de solutions pour les entreprises wallonnes. Citons de manière non exhaustive l'expertise d'accompagnement et de financement des entreprises en retournement (ex-SOGEPA), le financement des projets d'actionnariat salarié (SRIW Family & MBO) ou encore la réorganisation des opérateurs d'accompagnement économique par Wallonie Entreprendre, visant à renforcer le conseil de proximité sur l'ensemble des bassins économiques wallons.

Il y a de plus en plus d'acheteurs et grâce à WE Cession et Acquisition, ils sont mieux informés aux méthodes de valorisations et négociations. C'est plus agréable de négocier avec eux. Au niveau des vendeurs, la sensibilisation à la cession fonctionne bien. Ils s'y prennent plus tôt qu'auparavant. Le subside octroyé (chèques-entreprises) est également un plus dans leur prise de décisions.

Samuel Rizzo
COPILOT

WE CESSION & ACQUISITION, PERPÉTUER L'AMBITION

WE Cession & Acquisition a pour objet de faciliter et accompagner le **changement de contrôle de l'actionnariat** dans le cadre d'une cession intrafamiliale, managériale ou industrielle dans une logique de pérennisation et/ou d'opportunités de croissance des activités de l'entreprise en Wallonie, avec maintien du centre décisionnel majoritairement wallon.

Dans ce cadre, **WE Cession & Acquisition** fournit un **accompagnement ciblé** à l'évolution de l'actionnariat dans ses différentes dimensions dans le cas d'une transmission par le fondateur de l'entreprise.

Nos actions se déclinent comme suit :
- **Détecter et sensibiliser** les entrepreneurs wallons aux enjeux de la cession et de la reprise
- **Accompagner** les cédants/repreneurs dans la réussite de leur projet
- **Faciliter la mise en relation entre cédants et repreneurs** potentiels
- **Faciliter l'accès au financement** de projets de reprise

Outre le levier bancaire inhérent à tout projet de reprise de société, **WE Cession & Acquisition** peut accompagner les repreneurs dans leur recherche de financement, que ce soit via :
- **WE Prêts & Garanties**
  ➔ co-financement de 0,5 m€ max et/ou garanties de 1,5 m€,
- Nos partenaires locaux : les invests
  ➔ interventions en capital et en prêt
- ou **WE Cession & Acquisition**
  ➔ interventions en capital et en prêt.

On trouvera ci-après nos critères d'investissement :

Cibles :
- Entreprise **wallonne** qui existe depuis **5 ans** minimum
- **EBITDA** moyen > **1 m€** (3 derniers exercices)
- > de **25 ETP**

Repreneurs :
- Expérience probante & apport propre suffisant du prix total d'achat (+ capacité de potentiel réinvestissement)

Intervention :

- Montant : 1,5 m€ minimum / 30 % maximum du prix d'achat
- Forme :
  - Equity (10 %) (+ prêt subordonné, + Garantie, + Ouverture de crédit)
  - Au(x) niveau(x) le(s) plus pertinent(s) : holding de tête, société opérationnelle ou NewCo/SPV
- Attention particulière au niveau des fonds propres (incl. vendor loan) et du leverage bancaire.

Outre l'accès au financement, **WE Cession & Acquisition** veille bien sûr à la mise en œuvre d'une **gouvernance appropriée**, ce qui inclut notamment les formules de MBO ou d'actionnariat salarié.

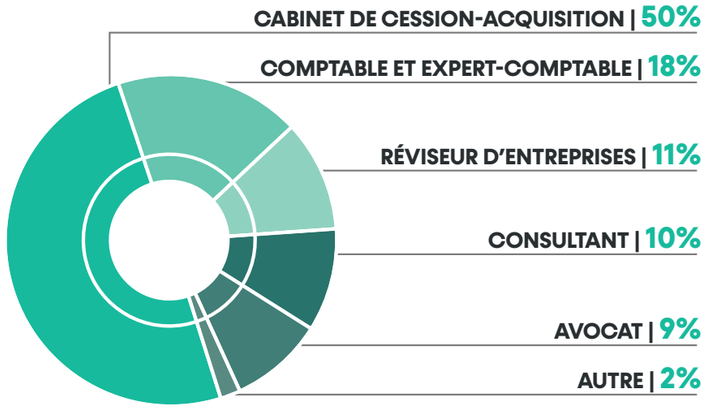
Dans un second temps, **WE Growth** et/ou **WE International** peuvent également prendre le relais et jouer leur son rôle d'accélérateurs de croissance en participant au financement dans le cadre de la mise en œuvre d'une stratégie de croissance externe initiée avec le concours de **WE Cession & Acquisition**.

Wallonie Entreprendre Cession & Acquisition

www.wallonie-entreprendre.be
www.affairesasuivre.be

TYPOLOGIE DES RÉPONDANTS

Transactions par type de conseiller



Parmi les 66 partenaires agréés ayant répondu à notre enquête, nous couvrons la majeure partie de la chaîne de valeur de la transmission d'entreprise. Pour la moitié des transactions, nous retrouvons un grand nombre de **cabinets de cession-acquisition**, principaux acteurs spécialisés dans les opérations de cession-acquisition en Wallonie. On retrouve ensuite une part importante de **professionnels du Chiffre** : comptables, experts-comptables et réviseurs. 10% des transmissions ont été accompagnées par des **consultants** – en stratégie, en business plan, en dépollution des sols etc. Quelques **avocats** d'affaires, ainsi que d'**autres** acteurs de la transmission dans lesquels on retrouve des Invests wallons, les services fusion/acquisition de banques ou des partenaires institutionnels de Wallonie Entreprendre, viennent compléter la typologie des répondants.

Ces différents types de professionnels reflètent la multiplicité d'expertises reprises dans le réseau des partenaires agréés de WE Cession & Acquisition. Chaque expert est **agréé par le Comité Ethique et de Surveillance de Wallonie Entreprendre** qui veille au bon respect de la Charte Ethique et les valeurs d'intégrité, d'indépendance, de qualité de service, de professionnalisme, de transparence dans la tarification et de respect de la confidentialité.

LE MOT DE LA FIN

Cette nouvelle édition du reporting annuel du marché de la transmission, le premier sous les couleurs de Wallonie Entreprendre, montre à nouveau l'impact de la transmission sur le paysage des entreprises wallonnes.

Au travers des 358 transactions recensées, ce sont près de 5000 emplois qui ont été pérennisés en 2022, mais pas seulement. Tout d'abord cette étude n'est pas exhaustive du nombre de transmissions concrétisées chaque année, beaucoup de deals, et donc d'emplois, passent sous les radars. Ensuite, nous avons remarqué, en suivant les sociétés sur plusieurs années, que la reprise d'une activité amène souvent un nouveau dynamisme et une amélioration de ses performances économiques, et par là la création de nouveaux emplois.

Pour un candidat entrepreneur, tout comme pour une entreprise engagée dans un projet de croissance par acquisition, la reprise d'une entreprise existante propose de nombreux avantages par rapport à la création d'une activité : un business éprouvé, une équipe en place, une clientèle, un savoir-faire, un goodwill... Cela nous incite, au niveau des équipes de Wallonie Entreprendre, à mettre d'autant plus l'accent sur l'accompagnement des projets de reprise, tant au niveau de leur structuration, de leur financement, mais aussi sur le suivi « après-vente », notamment avec des dispositifs de mentorat et d'accompagnement des entrepreneurs-repreneurs.

Nous sommes convaincus de la pertinence de l'approche prônée par Wallonie Entreprendre, alliant l'accompagnement des porteurs de projets avec les outils d'aide au financement, et l'expertise privée, incarnée par notre réseau de conseillers agréés. Par leur connaissance du terrain, au contact direct du cédant ou du repreneur, ils peuvent proposer des solutions adaptées aux spécificités de la société et au contexte du projet de transmission. Un processus de transmission n'est pas unique, il peut se matérialiser sous différents types de projets : transmission familiale, pacte d'actionnaires, reprise par un ou plusieurs membres du personnel, dispositif d'actionnariat salarié, transmission à un entrepreneur individuel, projet de croissance par acquisition, cession de banche d'activité, donation, réorganisation judiciaire...

Nous tenons à remercier l'ensemble des experts en transmission (Professionnels du Chiffre, conseillers en cession-acquisition, avocats, banques et consultant) pour leur implication et la qualité de leur accompagnement aux côtés des entreprises wallonnes.

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

Jean-Pierre Di Bartolomeo
Membre du Comité de Direction,
Wallonie Entreprendre

Eric Poncin
Membre du Comité de Direction Etendu,
Wallonie Entreprendre

CONTACT

Wallonie Entreprendre
Cession & Acquisition

Wallonie Entreprendre
Avenue Maurice Destenay, 13
4000 Liège
+32 (0) 4 250 00 81
cession-acquisition@wallonie-entreprendre.be
www.wallonie-entreprendre.be

TRANSEO
EVERLASTING BUSINESSES

AFFAIRES À SUIVRE

Wallonie

Wallonie
Entreprendre