




**ANALYSE DE LA PERFORMANCE  
DES TRANSMISSIONS**

**ACCOMPAGNÉES PAR LA SOWALFIN  
DEPUIS 20 ANS**

**SOWALFIN**  
TRANSMISSION

**ETUDE**



Mémoire-projet réalisé par Mr Gauthier SCHAUWERS  
en vue de l'obtention du Master en Ingénieur de Gestion à HEC ULiège.  
Jury : Pr. Didier VAN CAILLIE, Lectrice : Pr. Anne BILS  
Promoteurs : Hugo BOVESSE et Laurent RENERKEN (SOWALFIN).

2022 – SOWALFIN Transmission  
[www.sowalfin.be/transmission](http://www.sowalfin.be/transmission)  
[transmission@sowalfin.be](mailto:transmission@sowalfin.be)



---

Depuis 20 ans, la SOWALFIN accompagne les transmissions d'entreprises en Wallonie, notamment via ses solutions de financements conjoints aux banques, de garanties bancaires, ainsi qu'en intervenant en capital par l'intermédiaire des invests wallons. Depuis 2006, la SOWALFIN a également développé un pôle Transmission qui accompagne spécifiquement, tant les candidats repreneurs que les cédants, durant tout le processus de transmission de leur activité.

Dans le cadre d'un mémoire-projet réalisé par Mr Gauthier Schauwers, étudiant en Master en Ingénieur de Gestion à HEC ULiège, nous avons souhaité mesurer la performance des entreprises transmises depuis 20 ans avec le soutien des outils de financement la SOWALFIN.

A partir d'un échantillon de **1196 transmissions d'entreprises wallonnes soutenues par la SOWALFIN**, cette étude a permis dans un premier temps de cartographier les entreprises selon leurs caractéristiques intrinsèques (localisation, secteurs d'activité, taille,...).

Ensuite, nous avons isolé 100 entreprises représentatives de l'échantillon afin d'y appliquer une « **étude d'événement** » qui a permis d'isoler l'impact de la transmission sur la performance des entreprises. Une information financière de qualité étant primordiale, l'analyse financière s'est appuyée sur l'historique des données des états financiers publiés. L'analyse de 8 ratios nous a permis de définir un « **SowaScore** » qui calcule la performance d'une entreprise. Chacun de ces ratios a pour vocation d'évaluer un de ces quatre critères essentiels : la valeur ajoutée, la rentabilité, la liquidité et la solvabilité. Ces ratios ont été choisis en fonction de leur fréquence d'apparition dans la littérature scientifique ou de la répétitivité de leur utilisation par les analystes financiers.

## Quelques chiffres-clés

---

**298.876.545,36 €** Total de l'engagement pris par la SOWALFIN sur le marché wallon de la transmission depuis 20 ans ;

**16.786** Nombre total d'emplois soutenus par la SOWALFIN dans le cas d'une transmission sur les 20 dernières années ;

**25%** En moyenne, le montant de l'engagement pris par la SOWALFIN augmente de 25% annuellement (hors année COVID). Entre 2001 et 2019, la SOWALFIN est passée de 18 entreprises soutenues pour 0,5M€ à plus de 110 entreprises soutenues pour plus de 40M€ d'engagement ;

**90%** Taux de survie après 5 ans d'une entreprise qui a été transmise avec l'aide de la SOWALFIN, à titre de comparaison, le taux de survie de création d'une entreprise sur la même période de temps en Wallonie n'est que de 64% ;

**28,5 %** Augmentation moyenne du SowaScore, soit de la performance économique d'une entreprise soutenue par la SOWALFIN la première année suite à la transmission .

## 1196 transmissions soutenues en 20 ans

La population totale analysée se compose de 1196 entreprises. Chacune d'entre elles, sur ces vingt dernières années, a bénéficié d'une des solutions de financement proposées par la SOWALFIN lors d'une transmission que ce soit sous forme d'une garantie ou d'un prêt.

### Garantie de la SOWALFIN - caractéristiques:

- accordée à la banque sur un crédit bancaire,
- octroyée à une PME ou à un indépendant,
- couverture de maximum 75 % du crédit et montant plafonné à 1,5 million d'euros,
- durée de maximum dix années,
- commission d' 1 % sur le solde restant dû si la durée de la garantie est égale à celle du crédit ou à 1,10 % si celle-ci est inférieure.

Depuis 2015, cette garantie peut bénéficier d'une contre-garantie automatique du Fonds européen d'investissement, filiale de la banque européenne d'investissement, à 50%.

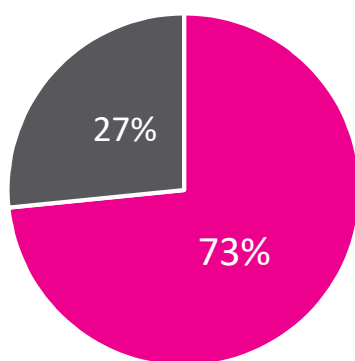
### Prêt subordonné de la SOWALFIN – caractéristiques :

- conjoint à un crédit bancaire,
- montant entre 25.000 euros et 500.000 euros,
- de maximum 40 % du prix de reprise et ne peut pas excéder le montant du crédit bancaire,
- durée de maximum quinze ans (pour une reprise de parts : généralement cinq à sept ans)
- pas de garantie exigée de la PME.

## Vue d'ensemble de la population

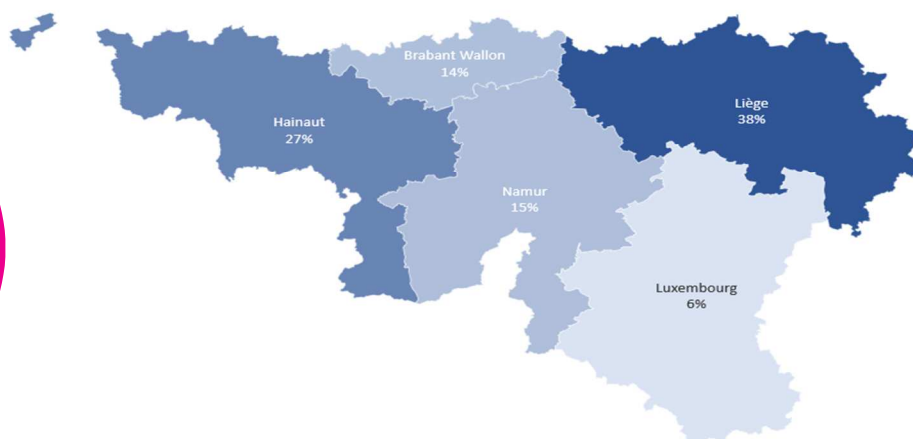
- Entreprises provenant de toute la Wallonie : Liège (38%), Hainaut (27%), Namur (15%), Brabant wallon (14%) et Luxembourg (6%) ;
- Répartition des types d'aides octroyées : Garantie (73%) et Prêt (27%) ;
- Au total, **16.786 emplois** été pérennisés avec le soutien de la SOWALFIN sur des projets de transmission.

Type d'aides octroyées par la SOWALFIN

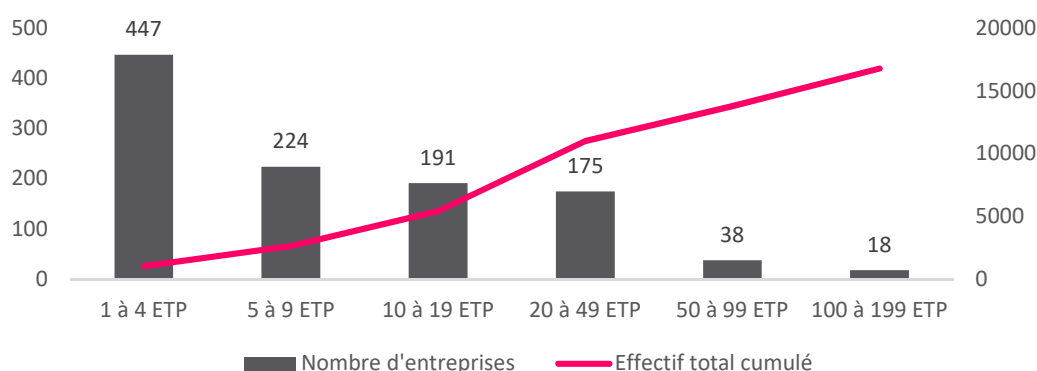


■ Garantie ■ Prêt

Répartition géographique de l'aide octroyée par la Sowalfin lors d'une transmission

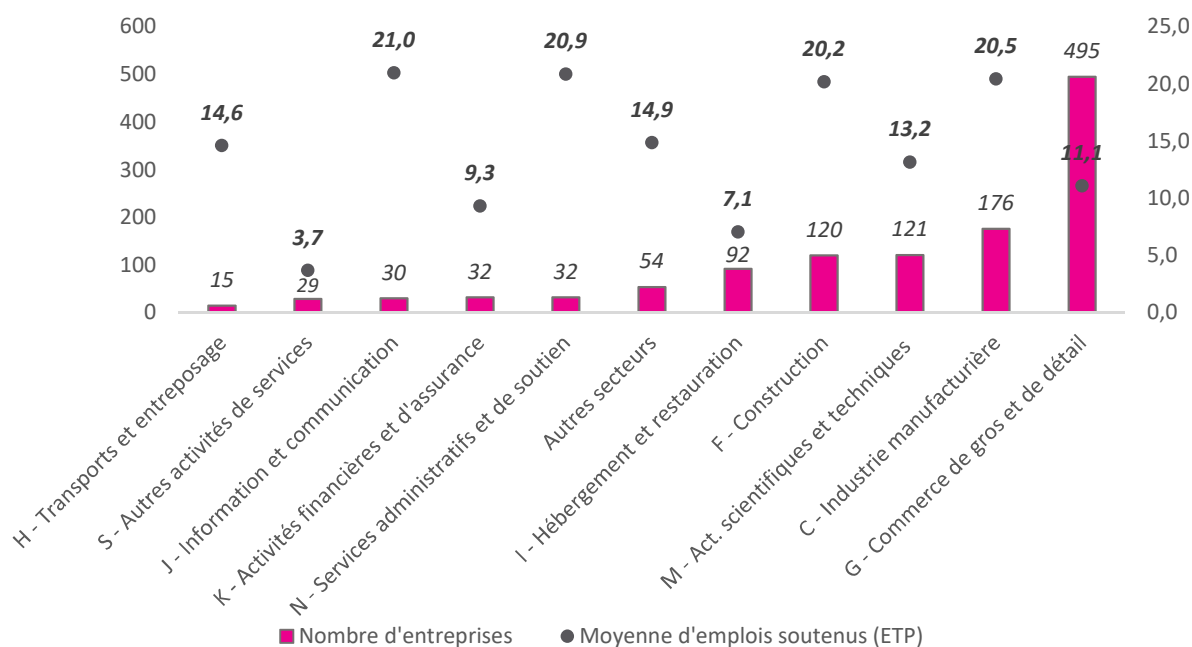


## Nombre d'entreprises et d'emplois soutenus avec l'aide de la SOWALFIN



## Secteurs les plus concernés

### Nombre d'entreprises transmises et moyenne d'emplois soutenus par secteur d'activité



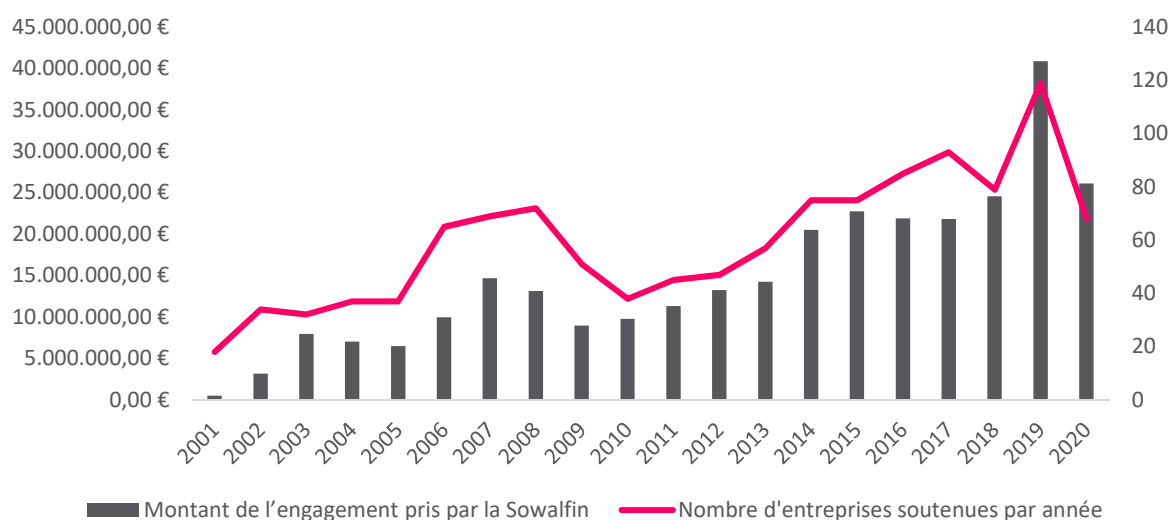
Sur base des informations collectées depuis 2002, le soutien de la SOWALFIN a plus souvent été sollicité pour des entreprises ayant comme secteur d'activité le Commerce de gros et de détail (495 cas) pour une moyenne de 11,1 emplois pérennisés par transmission. Ensuite nous retrouvons en seconde position le secteur de l'Industrie manufacturière dans 176 cas avec une moyenne plus élevée de 20,5 emplois pérennisés par transmission. Pour finir, en troisième et quatrième position figurent

les secteurs des Activités scientifiques et techniques et celui de la Construction avec respectivement 121 et 120 transmissions.

Le nombre d'entreprises soutenues tous secteurs confondus s'élève à 1196 entreprises pour une moyenne de 14 emplois par société. Pour rappel, ce classement représente la répartition par secteur d'activité de l'entièreté des entreprises qui ont été accompagnées et soutenues financièrement par la SOWALFIN lors d'une transmission sur ces vingt dernières années.

## Au fil des années

### Montant de l'engagement pris par la SOWALFIN au fil du temps



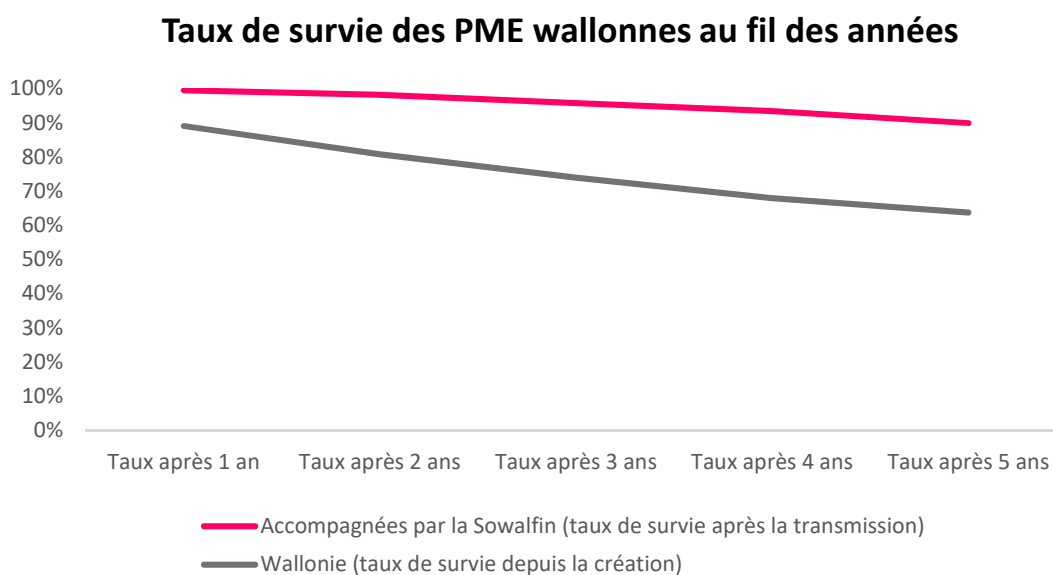
Sur les 20 dernières années, le total des engagements financiers pris par la SOWALFIN sur ce marché s'élève à **298.876.545,36 €** et ce chiffre ne cesse d'accroître toujours davantage (Remarque : nous voyons cependant que la société n'a pas été épargnée par la crise de 2008 et par la crise sanitaire de 2020).

Si nous voulons comparer l'année 2001 à l'année 2019, la SOWALFIN est passée de 18 entreprises soutenues pour des engagements en garantie et en prêt de 0,5M€, année de lancement de ses dispositifs, à plus de 110 entreprises soutenues pour plus de 40M€ d'engagement 20 ans plus tard. Cela se traduit par **une croissance de l'engagement pris par la SOWALFIN de 25%** en moyenne par année.

## Un taux de survie de plus de 90%

Le graphique ci-dessous compare les différents taux de survie d'une entreprise qui a vécu une transmission soutenue financièrement par la SOWALFIN (en rose), et le taux de survie d'une entreprise qui a été créée en Wallonie (en gris). La comparaison entre ces taux quelque peu différents nous permet d'avoir un premier ordre de grandeur pour ces statistiques. Il aurait été plus judicieux de comparer nos données avec le taux de survie d'une entreprise qui a été transmise en Wallonie, cependant, aucune source fiable ne nous permet à ce jour d'obtenir cette information.

Nous pouvons constater que **sur 10 transmissions réalisées avec le soutien de la SOWALFIN, plus de 9 sociétés restent dans le paysage wallon après 5 ans**. Alors que, pour une entreprise créée, c'est près de 4 entreprises sur 10 qui disparaissent en moyenne au bout de cette même période. Nous pouvons constater que le taux de survie lié à la SOWALFIN est nettement plus élevé que celui lié à la Wallonie\* et semble décroître moins rapidement. Grâce à ses actions de sensibilisation et d'accompagnement pour préparer la transmission, son soutien financier et son expertise, la SOWALFIN contribue au succès des sociétés cédées en Wallonie.



\*Source pour la Wallonie, SPF Economie : <https://economie.fgov.be/fr/themes/entreprises/pme-et-independants-en/statistiques-relatives-aux-pme/pme-creations-et-cessations>

Les données récoltées pour le taux de survie relatif à la Wallonie proviennent d'une étude effectuée par STATBEL, l'office belge de statistique. Le taux de survie évalue le pourcentage d'entreprise ayant survécu lors des cinq années qui suivent leur début d'activité. Ce taux a été calculé à partir des données financières provenant de l'entièreté des entreprises wallonnes assujetties à la TVA. Si une entreprise fait l'objet d'une radiation puis d'un ré-assujettissement subséquent, elle est écartée l'année de sa première radiation. Les primo-assujettis concernent ici toutes les entreprises qui acquièrent la qualité d'assujetti à la TVA pour la première fois en 2015.

## Levier financier

---

Levier financier sur l'euro public investi pour :

<b>Un prêt</b>	<b>5,9</b>
<b>Une garantie</b>	<b>46,5</b>

---

Quel est le levier financier de la SOWALFIN pour les sociétés qui font appel à elle ? En d'autres mots, pour chaque euro public mobilisé en trésorerie, combien d'euros l'entreprise peut-elle lever ?

Lorsque la SOWALFIN intervient en prêt subordonné, l'entreprise peut lever auprès de l'ensemble des intervenants au projet (repreneur, banque et autres intervenants) de reprise jusqu'à 6 fois le montant prêté par la SOWALFIN. Pour la garantie, lorsque la SOWALFIN mobilise 1€ de trésorerie pour couvrir le risque de sinistralité lié à la garantie qu'elle octroie sur le financement bancaire d'une reprise, ce multiple spécifique au crédit bancaire varie de 20 à 40 en fonction du risque !

En d'autres mots, dans un cas où la SOWALFIN garantit 50% de 100 € levés auprès de la banque avec une sinistralité estimée à 5%, on a donc 2,5 € mobilisés pour 100 € de prêt bancaire, soit 40x. Une sinistralité probable estimée à 10% correspond elle à 5€ mobilisés pour 100€ de prêt bancaire. Donc en mobilisant seulement 1€ de trésorerie, la SOWALFIN permettra de faciliter un investissement total de 5,9€ pour un prêt et un financement bancaire dans le projet de reprise de 20€ à 40€ pour une garantie !

L'intervention dans le montage financier de l'acquisition d'une entreprise est dans ce contexte de nature à rassurer les prêteurs (banques, etc.), dans une perspective de partage de risque. De par son intervention, la SOWALFIN confirme la confiance envers le projet exprimée par les prêteurs avec lesquels elle co-investit et/ou qu'elle garantit partiellement.



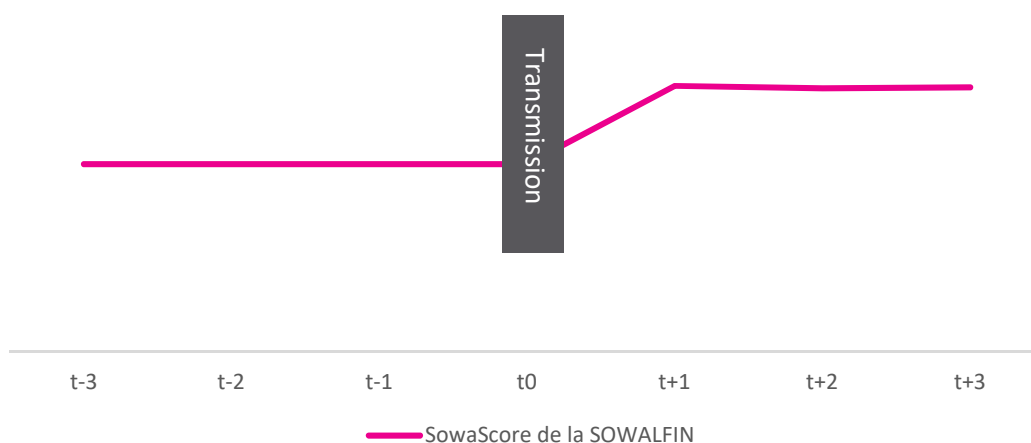
## Evolution du SowaScore

### +28,5% de performance après la reprise

Le SowaScore est un indicateur créé pour évaluer la performance d'une entreprise qui a été accompagnée par la SOWALFIN avant et après sa transmission. Ce SowaScore est basé sur l'évaluation de quatre critères essentiels : la valeur ajoutée, la rentabilité, la solvabilité ainsi que la liquidité. Ces quatre critères sont mesurés sur base de huit ratios. Un meilleur score indique une amélioration de la performance de l'entreprise.

L'évolution moyenne enregistrée l'année suivant la transmission (entre  $t_0$  – année de la transmission - et  $t_{+1}$ ) est notable. Nous constatons que les entreprises qui ont bénéficié d'un financement de la SOWALFIN ont enregistré, en moyenne, d'**une évolution de la performance de plus de 28,5%**.

### Evolution du SowaScore des transmissions accompagnées par la SOWALFIN



Si nous voulons chercher la raison de cette évolution positive, elle est principalement expliquée par l'amélioration conséquente du financement du cycle d'exploitation des entreprises. Le cycle d'exploitation (également appelé cycle court) correspond aux opérations courantes de l'entreprise : ventes aux clients, achats auprès des fournisseurs, paiements, TVA et frais du personnel. Il est nécessaire pour la survie d'une entreprise de pouvoir assurer le financement du cycle d'exploitation, car il y a un décalage entre le moment où nous allons payer les matières premières et l'encaissement de ces marchandises vendues. Il faut donc être en mesure de payer ses marchandises, mais aussi sa production, sa distribution et ses salariés, avant d'être payé soi-même. L'entrepreneur a tout intérêt à réduire ce délai autant que possible. Il devra par exemple réclamer à ses clients de payer plus rapidement et/ou négocier un délai de paiement plus long auprès de ses fournisseurs.

Un constat intéressant est que **l'amélioration de la performance reste constante et ne retombe pas après la 1<sup>ère</sup> année**. Les sociétés ayant bénéficié d'une des solutions de financement de la SOWALFIN lors de leur reprise affichent une santé financière en amélioration après leur transmission.

En ayant ce résultat sous les yeux, nous pouvons conclure en affirmant que **l'aide et le soutien fournis par la SOWALFIN sur le marché wallon de la transmission sont créateurs de valeur** pour la majorité des entreprises qui en ont bénéficié.

## Ratio utilisés pour le calcul du SowaScore

	Critère	Intitulé du Ratio	Formule
Ratio 1	Valeur ajoutée	Frais de personnel/Valeur ajoutée brute	$\frac{\text{Rémunérations, charges sociales et pensions}}{\text{Marge brute d'exploitation}}$
Ratio 2	Rentabilité	Rentabilité nette des actifs d'exploitation avant impôts	$\frac{\text{Résultat d'exploitation net}}{\text{Actifs d'exploitation}}$
Ratio 3	Rentabilité	Rentabilité des capitaux propres après impôts	$\frac{\text{Bénéfice (Perte) de l'exercice après impôts}}{\text{Capitaux propres}}$
Ratio 4	Liquidité	Financement du cycle d'exploitation	$\frac{\text{Besoin en fonds de roulement net}}{\text{Marge brute d'exploitation}}$
Ratio 5	Solvabilité	Degré d'indépendance financière	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Total du passif}}$
Ratio 6	Solvabilité	Degré d'endettement financier à court terme	$\frac{\text{Établissements de crédit}}{\text{Dettes à un an au plus}}$
Ratio 7	Solvabilité	Couverture des capitaux de tiers par le cash-flow	$\frac{\text{Cash – flow}}{\text{Capitaux de tiers}}$
Ratio 8	Liquidité	Ratio de trésorerie nette	$\frac{\text{Trésorerie nette}}{\text{Actifs circulants restreints}}$

## Remarques

---

Malgré l'évolution générale positive de la santé financière des entreprises, deux éléments sont néanmoins à épingle. Ceux-ci pourraient très vraisemblablement mettre en péril la vie de l'entreprise dans les années à venir si une réaction adéquate n'est pas initiée.

Nous tenions à les mettre en lumière, et attirer l'attention des repreneurs et futurs repreneurs.

### *A) Le degré d'indépendance financière*

D'un point de vue général, nous avons constaté une forte baisse dans le degré d'indépendance financière de la société reprise, lié aux remontées à assurer dans la holding afin de lui permettre d'assurer la charge de la dette d'acquisition contractée. Tout l'enjeu est que l'entreprise garde une certaine indépendance financière et préserve un ratio de solvabilité acceptable.

Le risque est que les banques seraient à l'avenir moins enclines à prêter de l'argent et l'entreprise pourrait se trouver dans l'incapacité d'investir ou de soutenir sa croissance si les fonds propres venaient à ne plus assurer une solidité financière suffisante.

### *B) La gestion de la trésorerie nette*

La trésorerie nette offre à l'entreprise une visibilité sur les liquidités disponibles à un instant T pour faire face à ses engagements à court terme. Il peut sembler logique que la trésorerie se porte moins bien juste après l'acquisition. Acquérir une entreprise engendre certains coûts qui peuvent avoir des répercussions sur la trésorerie nette surtout si le financement se fait par emprunt. Le bénéficiaire s'engage à verser des mensualités pour rembourser la somme empruntée, à laquelle s'ajoutent des intérêts destinés à rémunérer le prêteur. L'entreprise doit donc rembourser une somme fixe, alors que ses résultats, eux, fluctuent au fil du temps. Lors d'une acquisition, il se peut que les résultats réels de l'entreprise soient moins bons que ceux qui étaient attendus : la trésorerie nette s'en verrait impactée négativement. Si la trésorerie nette baisse significativement pendant une période de temps trop longue, la survie de l'entreprise pourrait être mise en péril. Notre constat, basé sur cette étude, est que les entrepreneurs doivent prendre conscience de l'éventualité de ce problème afin de mieux adapter leurs choix stratégiques afin d'éviter à un maximum d'entreprises d'être mises en danger en cas d'imprévu.

## Conclusion

---

Depuis sa création en 2002 par le Gouvernement wallon, La SOWALFIN a eu à cœur de se positionner comme interlocuteur de référence pour accompagner les entreprises wallonnes à tous les stades de leur vie : de la Création, à la Croissance, en passant par les projets d'Innovation, d'Eco-transition ou d'Internationalisation, jusqu'à leur Transmission.

Grâce à une offre élargie au fil du temps, d'abord sur des produits de financement, puis dans l'accompagnement et la sensibilisation, la SOWALFIN se positionne comme un véritable partenaire des entreprises wallonnes.

Plus que jamais, dans cette période d'incertitudes, où les crises se succèdent les unes aux autres, l'entrepreneur doit être accompagné par des experts de confiance. C'est précisément le cas de la transmission de leur activité.

Appuyé de son réseau de conseillers privés expérimentés, agréés par un Comité Ethique, le Pôle Transmission de la SOWALFIN souhaite assurer une réponse appropriée à tous les projets de cession ou d'acquisition, de la sensibilisation, à la recherche de contreparties, jusqu'aux solutions de financement. Car comme une entreprise n'est pas l'autre, chaque projet de transmission a ses particularités et nécessite un accompagnement adapté à ses besoins.

L'objectif de la SOWALFIN a toujours été de rendre l'offre de services d'accompagnement et de financement cohérente, lisible et surtout pertinente pour les entrepreneurs wallons.

Cette étude fournit un regard rétrospectif de l'action menée par la SOWALFIN sur 20 années de transmissions d'entreprises. Avec près de 17.000 emplois pérennisés, 298 millions d'euros engagés, ainsi que l'indicateur de développement moyen de la performance de 28,5% sur l'année qui suit la transmission (et qui se confirme les années ultérieures), la SOWALFIN vise à perpétuer ses efforts pour permettre aux entreprises wallonnes d'être pérennes et de continuer à développer leur performance et leur excellence.

**Jean-Pierre DI BARTOLOMEO,**  
**Président du Comité de Direction SOWALFIN**