

Le mot du Président

Depuis plus de 20 ans, Philippe Hottinguer Finance (PHF), membre du Groupe Philippe Hottinguer, a l'honneur d'accompagner des entrepreneurs, des investisseurs, des sociétés et leurs actionnaires. Notre équipe échange quotidiennement avec des dirigeants de PME/PMI et d'ETI de secteurs d'activité très variés.



Philippe Hottinguer
Président fondateur

Nous venons de traverser des années très particulières, et les perspectives à venir restent incertaines. Nous rencontrons beaucoup d'interlocuteurs qui ont des préoccupations sur des sujets très variés.

Il y a ceux que la conjoncture du moment a renforcés et qui ont su trouver les bons angles pour se positionner avantageusement. Ceux-là nourrissent souvent de grandes ambitions en se lançant dans de vastes projets de croissance externe, sur lesquels nous travaillons activement.

Il y a aussi ceux dont les aléas du moment remettent en cause profondément le business model. Ils sont à la recherche de solutions pour se transformer et nous sommes à leurs côtés pour épauler leurs réflexions et les assister dans leur mutation.

Depuis toujours, nous nous nourrissons de cette diversité qu'offre le monde entrepreneurial. C'est pourquoi PHF a toujours fait en sorte de proposer une palette d'expertise large et complémentaire.

C'est une de nos forces que de savoir proposer une solution globale face des situations complexes, dans le respect des intérêts de nos clients et en toute confidentialité.

Toute aventure commence par une écoute, un échange : c'est pourquoi les portes de notre Maison sont grandes ouvertes et, quoiqu'il en ressorte, nous estimons que c'est un immense privilège que de pouvoir partager avec les Hommes d'aujourd'hui qui préparent le monde de demain.

/ Notre expertise à 360°

- **Accompagnement** à la construction du **BP**, la **valorisation**, la **production** des documents commerciaux, la **recherche** d'investisseurs potentiels, l'exécution et les **négociations avant transaction**.
- **Optimisation** du **montage financier** pour les actionnaires historiques.

- **Recherche de financements** (bas de bilan ou structurel, intermédié ou désintermédié).
- **Assistance** tout au long du process (valorisation, documentation, BP, assistance lors des négociations).

Valorisation de sociétés, de branches d'activité ou d'actifs dans le cadre de transactions ou d'investissements, sur la base des documents de l'entreprise et des **données publiques** disponibles.

Sell-side

Financements

Valorisation



Buy-side



Restructuration



Opérations boursières



- **Recherche** de cibles potentielles.
- Etude **financière** et **stratégique** préliminaire des cibles.
- Assistance lors du processus de **due diligences** et assistance lors de la négociation des conditions juridiques de l'opération.

- Analyse de la **situation** de l'entreprise et des **conditions** de retournement.
- Analyse de la **documentation** et **assistance** dans la **négociation** auprès des parties concernées, hors ou dans le cadre de procédures amiables ou collectives.

- Accompagnement d'émetteurs cotés dans leur **stratégie boursière** et leurs **obligations d'informations** périodiques.
- Opérations **boursières** : introductions, offres publiques et secondaires, sortie de cote.

L'industrie en Italie

Un vivier d'opportunités d'acquisitions pour les PME / ETI française

Auteur :

Matthieu Audibert



Vice-Président
Corporate Finance

Historiquement, Philippe Hottinguer Finance a une appétence pour le tissu industriel dense de l'Italie, où nous avons l'habitude de travailler. Loin des préjugés de certains, l'Italie, et notamment les régions du nord, présente un fort esprit entrepreneurial et un ADN industriel très recherché !

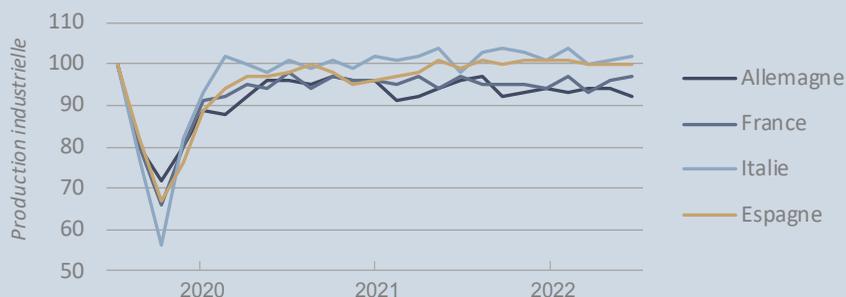
/ Des liens économiques forts entre nos deux pays

La France et l'Italie sont deux pays historiquement proches, notamment sur les plans géographiques, politiques et culturels. Economiquement parlant, ils sont également deux partenaires et moteurs importants de l'Union européenne.



Le rebond post-pandémique de la **production industrielle en Italie est plus prononcé** que dans les autres grands pays de la zone euro.

Note : février 2020 = base 100



/ La moitié nord de l'Italie, un tissu industriel fort

Cette partie de l'Italie bénéficie d'un **réseau dense de PME-PMI** dynamiques, composé principalement de **sociétés familiales**.

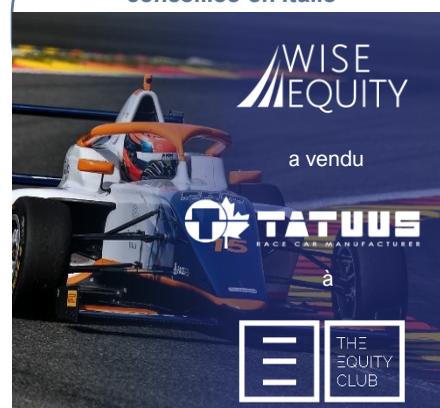
Beaucoup se sont spécialisées dans des **activités spécifiques** sur des **marchés internationaux de niche** qui représentent plusieurs milliards d'euros. Ces sociétés ont une **forte valeur ajoutée** et présentent souvent une **rentabilité élevée**.

/ De nombreuses opportunités d'acquisition à saisir

L'Italie possède **2x plus d'entreprises industrielles** que la France, et un nombre plus élevé de PME PMI. Paradoxalement, les opérations M&A y sont bien moins nombreuses.

Ainsi, il est intéressant pour les industriels français de s'intéresser à cette région pour y faire de la croissance externe. Notre expérience et notre réseau établis dans ce pays nous désignent comme l'**interlocuteur privilégié** pour conseiller leurs opérations d'acquisition.

Notre dernière opération
conseillée en Italie



Tatuus est un concepteur et fabricant italien de **monoplaces de course** pour les championnats automobiles majeurs (FIA, Indycar).

Cap sur le bas de Bilan

« Cash is King »

Auteur :
Marie-Laure Tuffal
Quidet



Directrice Financements

Comme le dit un grand avocat de la Place : « les discussions avec les créanciers de financement long terme sont bien plus aisées que celles avec les apporteurs de financement court terme ». Dans un contexte complexe de financement du cycle d'exploitation, la gestion du bas de bilan est devenue la priorité n°1 des entreprises.

/ Gestion du cash d'exploitation

La première source de financement est le **financement interentreprise**, qui représente en France environ **800 Mds€ par an**. Pour optimiser au mieux la gestion de son BFR, l'objectif de toute entreprise est de réduire les délais d'encaissement de ses clients et d'allonger les délais de paiement à ses fournisseurs, en utilisant :

- **Côté client** : l'escompte client, le crédit client, le factoring, etc.
- **Côté fournisseur** : le reverse factoring, le crédit fournisseur, etc.

La condition de mise en place de ce financement interentreprise est la limitation du risque de défaut. A date, l'**assurance-crédit** donne la possibilité de **couvrir 50% des 800 Mds€ d'encours**. Dans ce schéma, l'entreprise fait porter le coût de son BFR par ses partenaires et optimise ainsi son cash.

/ 2023 : le nouveau paradigme

Cet équilibre est bouleversé par un changement de vision du financement court terme. L'optimisation du bas de bilan ne répond plus aux usages admis depuis des décennies, c'est-à-dire **l'utilisation de ressources financières à taux bas et un accès facile à la liquidité**. Ce nouveau paradigme a de fortes implications pour les entreprises, et notamment :



Des difficultés à maintenir les crédits court terme en cours, voire à en obtenir de nouveaux



Une montée significative des taux de financement court terme



La réduction de la couverture des assureurs-crédit du fait de notations du crédit plus sévères

Cela implique un retour à la règle de base pour les entreprises : le **fonds de roulement finance le BFR**. Mais ce retour aux bases se heurte à la **rémunération attendue par les investisseurs**, le **coût de gestion des flux**, à **l'augmentation du risque crédit** dans une cartographie française d'un état criant de ressources longues insuffisantes dans nos entreprises contributives.

/ Le cas d'un acteur de premier plan dans le secteur de la distribution

Le groupe en question (dont le secteur d'activité a normalement un BFR négatif) connaît une diminution, voire un retrait de la couverture par les assureurs crédits. Ses industriels et fournisseurs sont ainsi contraints d'anticiper un **effort de trésorerie** du fait de la réduction du recours au factor et/ou au reverse factoring. Ils devront alors considérer un **décalage** dans leurs propres trésoreries et sur leurs propres relations de bas de bilan, s'ajoutant à des éléments conjoncturels, de pénurie de matières premières, d'inflation, de hausse des taux d'intérêt, etc.

Il est crucial d'**anticiper** ces situations et d'établir un **dialogue** avec ses partenaires financiers : c'est précisément l'expertise proposée par le département Financements de PHF.

Les opérations Small Cap

De l'importance d'être accompagné par un conseil professionnel

Auteur :
Jean-Baptiste Grimont



Responsable du Pôle
intermédiation

Nous sommes constamment en discussion avec des dirigeants d'entreprises de toutes tailles. Dans le domaine du Small Cap (transactions aux montants se situant entre 2 et 15 M€), nous sommes confrontés à des chefs d'entreprise qui ne soupçonnent pas l'importance d'un accompagnement par un professionnel du M&A pour leurs projets capitalistiques. Prenons l'exemple le plus courant : la cession d'entreprise.

/ Préparer la cession de sa société

Avant le lancement de toute opération, il est crucial de bien **préparer** sa société pour qu'elle soit **transmissible** et attractive pour les potentiels acquéreurs.

Cette étape **trop souvent négligée** est gérée par le conseil mandaté qui met en place un process très **cadré** et **cadencé** en association avec le dirigeant. C'est en effet le seul moyen de mener le projet de cession à son terme.

Entre autres, il est nécessaire de :



Réaliser un audit indépendant (financier, environnemental, etc)



Préparer rigoureusement la documentation de présentation de la société



Etablir un BP cohérent par rapport aux possibilités de l'entreprise



Valoriser le potentiel de l'entreprise à partir du BP

“

Le budget alloué au conseil peut rebuter, mais tous nos clients prennent très vite conscience qu'ils ont fait le bon choix en mandatant un professionnel du M&A

”

/ Quelques pièges à éviter lors d'un process de cession Small Cap

Les dirigeants qui ont un projet de cession font souvent part des mêmes objections quand il s'agit de lancer un process professionnel. Les 4 principaux pièges à éviter sont les suivants :

Refuser de donner l'exclusivité

Ne pas donner l'exclusivité de son mandat de cession à un conseil s'avère contre-productif. Elle empêche d'établir une **relation de confiance** absolue et **d'implication** réciproque entre le cédant et son conseil.

Adopter un comportement passif

Penser qu'un acquéreur contactera le dirigeant cédant, sans qu'il ne s'affiche vendeur, revient à adopter une **position passive**. Il est crucial de chercher activement des interlocuteurs **sérieux** et réellement **intéressés**.

Adopter un mauvais timing

Quand une société se porte bien, son dirigeant a souvent du mal à lancer le processus de cession. C'est précisément le **meilleur moment** pour le faire, afin d'obtenir une valorisation intéressante et susciter l'intérêt des acquéreurs

Traiter un contact unique en direct

Adresser son projet à un seul contact et en direct, c'est se contraindre à accepter ses conditions. Le rôle du conseil est de mettre en place un process **concurrentiel**, d'instaurer une **émulation** qui permettra d'obtenir le meilleur prix.

Valoriser son entreprise

Pierre angulaire des transactions M&A et impact de l'ESG

Auteur :
Willy XU



Analyste financier
Corporate Finance

La valorisation fait partie du quotidien des équipes de Philippe Hottinger Finance : elle est un élément clé pour les dirigeants qui souhaitent réaliser une opération financière. Au-delà de l'aspect financier, il est également nécessaire de s'intéresser à l'impact de l'ESG sur la valorisation des entreprises.

/ Les différentes méthodes de valorisation

Quelle que soit le type d'opération (levée de fonds, cession, acquisition, etc), la **valorisation** passe par une analyse **comparative** et **intrinsèque**. En M&A, **3 méthodes** sont privilégiées lors du processus de valorisation :



La méthode des **comparables boursiers**, qui consiste à valoriser la société sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon d'entreprises cotées comparables.



La méthode des **transactions comparables**, consiste à valoriser la société sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon de **transactions financières comparables** (cessions d'entreprise, prises de participations, etc.) réalisées par des acteurs financiers ou stratégiques.



La **méthode intrinsèque des Discounted Cash Flow (DCF)**, qui consiste à projeter la **performance future** de la société en sommant les flux de trésorerie disponibles actualisés de la société sur un horizon de 5 à 7 ans.

Après croisement de ces méthodes, des **décotes ou primes** peuvent être appliquées en fonction d'éléments **qualitatifs** :



Propriété
industrielle



Dépendance
client / fournisseur



Taille de
la société



Liquidité
du capital



Critères
ESG

/ Impact de l'ESG sur la valorisation d'entreprise

Plusieurs phénomènes font que les facteurs ESG deviennent prépondérants dans la valorisation des entreprises :

- L'apparition de **règles** visant à établir plus précisément l'impact ESG des entreprises (exemple : Taxonomy Regulation) ;
- L'introduction de méthodes de calcul des **retombés économiques** induites par la politique RSE des sociétés ;
- La démocratisation de l'ESG comme **critère d'investissement apprécié et recherché** par les investisseurs (et plus uniquement par les fonds à impact).

Ces nouvelles pratiques induisent que la performance ESG d'une société pourra faire l'objet d'une **prime sociétale** (ou prime de valeur durable) lors du calcul de sa valorisation. Ainsi, elle sera *de facto* considérée comme un **actif immatériel à part entière**.

L'ESG en 3 points

L'ESG désigne l'ensemble des facteurs de performance d'une organisation au niveau :



Environnemental

Changement climatique, gestion des ressources, etc.



Social

Emploi, formation, inégalités, sécurité au travail, etc.



Gouvernance

Transparence, compliance, éthique commerciale, etc.

La digitalisation de la santé

Moteur de consolidation et d'investissements

Auteur :

Alexandra Bernard



Senior Advisor
Secteur Santé

La digitalisation des pratiques de soin et la croissance de la e-santé favorisent l'émergence de sociétés dont les solutions répondent aux nouveaux usages. Patients, professionnels de santé, acteurs publics et privés... toutes les parties prenantes bénéficient de cette tendance de fond.

/ Les drivers des investissements du secteur santé

Historiquement, les investissements dans le domaine de la santé ont été portés par l'industrie pharmaceutique, secteur qui s'est fortement consolidé. Plus récemment, **l'innovation technologique**, menée par une myriade d'acteurs, qu'ils s'agissent de groupes établis ou de jeunes start-up de la *HealthTech*, fait l'objet d'un **grand intérêt** pour les investisseurs :



L'arrivée de **logiciels** de support pour l'industrie pharma, qui permet de **simplifier** et **d'accélérer** les procédures longues et coûteuses des laboratoires, comme le développement de nouvelles molécules.



La démocratisation de la **e-santé**, qui permet de pallier le manque de personnel de santé qualifié et faire face au vieillissement chronique de la population occidentale.



Le développement de **l'exploitation des données** des patients et l'utilisation d'outils de **Big Data**, avec pour objectif de tendre vers une médecine toujours plus personnalisée et efficace.

La santé digitale en France en 2022



+300

Transactions de capital innovation/développement



1,7 Mds€

Total de l'argent levé par les acteurs du secteur



1^{er} Pays d'Europe

En nombre de fonds et en montants investis



20 M€

Montant moyen des tours de table (+3M€ vs 2021)

/ Investissements récents marquants

KIRO

Décembre 2022

Editeur d'une **plateforme d'IA** qui permet aux professionnels de santé et aux patients de mieux comprendre, appréhender et utiliser les **données** issues des laboratoires d'analyses.

Effectif : ~30 personnes

Type d'opération : Série A

Montant levé : 13,8 M€

Investisseur : Sofinnova Partners (lead)

HÖPPEN

Juin 2023

Fournisseur rennais de **solutions multimédias et de services en ligne** à destination des établissements de santé, des patients et du personnel soignant.

CA 2022 : ~55 M€

Type d'opération : LBO Bis

Participation : ~20%

Investisseur entrant : Fonds Après-Demain

Le baromètre des transactions M&A

Compte rendu de l'activité M&A du premier semestre 2023

Auteur :
Eloi d'Halluin



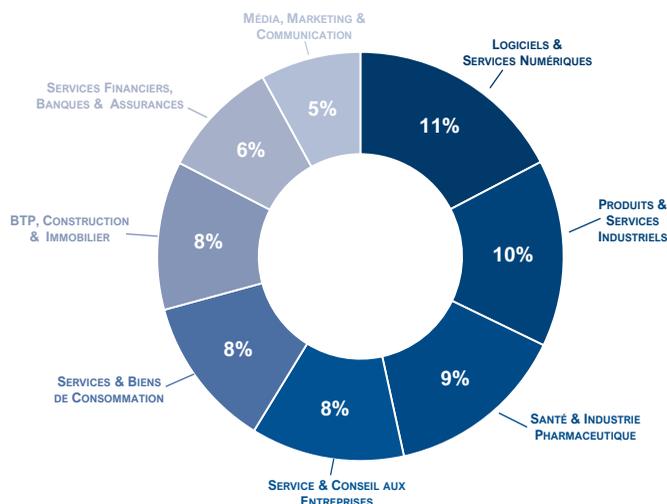
Analyste Recherche
Corporate Finance

/ L'activité M&A par secteur d'activité

Les opérations du premier semestre 2023 concernaient des secteurs d'activité **diversifiés**. Neuf d'entre eux concentraient près de **70%** du nombre d'opérations.

Parmi les **1 700** opérations recensées :

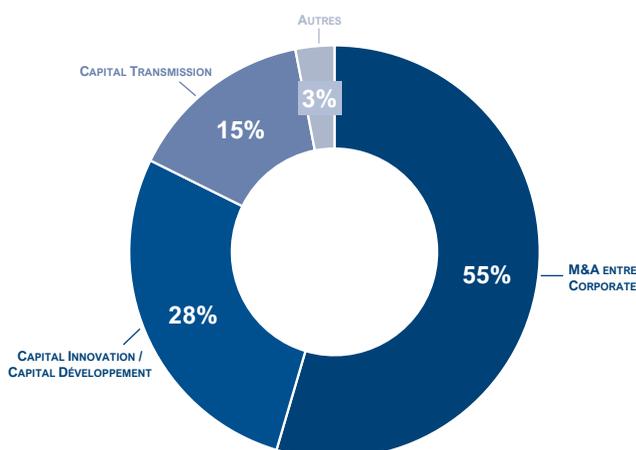
-  **11%** ont porté sur des sociétés de logiciel et de service numérique ;
-  **10%** ont porté sur des sociétés opérant dans le secteur des produits et services industriels ;
-  **9%** ont porté sur des sociétés du secteur de la santé et de l'industrie pharmaceutique.



/ L'activité M&A par types d'opérations

Les opérations finalisées pendant le 1^{er} semestre 2023 étaient du type suivant :

-  **55%** concernaient des opérations M&A entre corporates (minoritaire, majoritaire ou totale) ;
-  **28%** portaient sur des opérations de capitalinnovation et de capital développement ;
-  **15%** portaient sur des opérations de capital transmission (OBO, MBO, MBI, etc) ;
-  **3%** impliquaient d'autres types d'opération (retournement, opérations boursières, etc).



/ Le deal smid du semestre – LBO primaire Piercan

Les fondateurs de la société **Piercan**, fabricant normand de **gants techniques**, cèdent la majorité de leurs titres au trio d'investisseurs **Mérieux Equity Partners** (lead), **Siparex** et **Normandie Participations**.

L'opération fait ressortir une valorisation conséquente, comprise entre **170 et 200 M€** et a suscité beaucoup d'intérêt, avec la réception de **18 lettres d'intention**.



170-200 M€ Fourchette de valorisation
39 M€ Chiffre d'affaires 2022
250 Salariés
400 000 Gants produits par an