PH Philippe Hottinguer Finance

NEWSLETTER

Janvier
2024

Le mot du Président

Philippe Hottinguer

Au sortir d'une année 2023 qui a été mouvementée et souvent marquée par l'âpreté et l'incertitude, j'aimerai, au nom des équipes de Philippe Hottinguer Finance (PHF), vous adresser mes meilleurs vœux pour cette nouvelle année, qu'elle soit signe de réussite, de fraternité et de stabilité.

Je vous remercie aussi pour la confiance que vous témoignez à nos équipes. Celles-ci ont hâte de partager avec vous leurs expertises en 2024, comme en témoignent ces quelques articles dans notre traditionnelle newsletter semestrielle.

/ Notre expertise à 360° : M&A, Financements, Retournement

- **Accompagnement** à la construction du **BP**, travaux de **valorisation**, **production** des documents commerciaux, **recherche** d'investisseurs potentiels, exécution et **négociations avant la 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.

Buy-side · Sell-side · Restructuration · Financements · Opérations boursières · Valorisation

- **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.

PH Philippe Hottinguer Finance

NEWSLETTER #1

Janvier 2024

Le Private Equity dans l'économie française

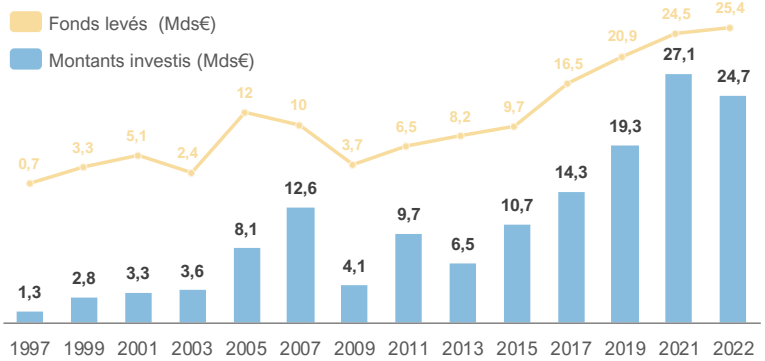
Une place croissante dans l'investissement non-côté

Auteur :
Matthieu Audibert

Vice-Président
Corporate Finance

Depuis la fin des années 90, nous conseillons les dirigeants dans leurs opérations haut de bilan et nous avons vécu l'émergence du capital investissement. Tour d'horizon de ces acteurs incontournables.

/ Le constat sans appel du poids du Private Equity



Les montants investis par l'écosystème du Private Equity dans l'économie française ont fortement augmenté, notamment depuis le milieu des années 2010, pour atteindre **24,7 Mds€** sur l'année 2022.

Cette même année, le niveau de **fonds levés** atteint le record de **25,4 Mds€** (déployés d'ici 5 ans).

Le nombre de **société accompagnées** par des fonds de PE est passé de **1 700 en 2010** à plus de **2 600 fin 2022**.

/ Quelques facteurs expliquant la montée en puissance du Private Equity

L'engouement pour le Private Equity résulte de plusieurs phénomènes :

Une plus forte **attractivité du non-côté** (en termes de rendement) par rapport aux actifs boursiers, notamment pour les personnes physiques et les Family Office, dont l'émergence date du début des années 2000.

L'attrait croissant pour l'investissement ***early-stage*** (seed, innovation), en sus des activités historiques de capital transmission et de retournement. Les fonds de PE se substituent aux banques en **finançant le haut de bilan**.

Une augmentation du nombre de **véhicules d'investissement**, qui sont davantage capables de lever des fonds auprès de partenaires institutionnels **en dehors des frontières françaises.**

Une montée en puissance du Private Equity concentrée sur **des secteurs très innovants**, présentant des **rendements importants** et des *business model* solides, notamment la santé et l'édition de logiciel.

/ Un marché ayant atteint un stade de maturité ?

La vitalité de l'investissement non-cotée n'est plus à démontrer :

- **Liquidité** démontrée du marché, avec **1 400 sociétés** ayant connu une **modification de leur table de capitalisation** en 2021 (contre moins de 900 en 2010) ;
- Les **montants désinvestis** en 2021 atteignent **11,4 Mds€** (+61% vs 2020). Les opérations sont réalisées à 40% par des sociétés de Private Equity.

Néanmoins, les **LBO primaires** ne représentent plus que **40% des montants investis** (-11 points par rapport à la moyenne 10 ans), et une **baisse des montants investis de -9%** est à déplorer en 2022 *vs* 2021.

Faut-il y voir une raréfaction des opportunités, démontrant la maturité du marché ? A contrario, avec la stabilisation des taux et le possible recul de l'inflation en 2024, la baisse d'activité de 2023 est-elle à considérer comme un évènement passager ?

PH Philippe Hottinguer Finance

NEWSLETTER #2

Janvier 2024

La transition vers la directive CSRD

Renforcement de la transparence ESG pour un nombre accru d'entreprises

Auteur :
Anna Broudin

Analyste Financier
Corporate Finance

Dès janvier 2024, une nouvelle directive émise par l'Union Européenne entre en vigueur : la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), en remplacement de la directive NRFD datant de 2017, qui vise à obliger un nombre croissant d'entreprises à publier leurs performances extra-financière.

/ Publication d'un reporting extra-financier pour davantage de sociétés

L'objectif affiché de cette nouvelle directive est de contraindre les acteurs économiques opérants sur le sol européen à davantage de transparence sur leur impact au niveau ESG, tout en harmonisant les données par soucis de lisibilité. Elle entre en vigueur en **janvier 2024**.

Plus de 50 000 entreprises sont concernées, suivant les caractères suivants :

- **+250 salariés** avec un total du **bilan** dépassant les **25,0 m€** ;
- **+250 salariés** et réalisant un **chiffre d'affaires** supérieur à **50,0 m€** ;
- **PME cotées en bourse**, sauf celles comprenant **moins de 10 employés** ;
- Sociétés basées **en dehors de l'UE** mais y réalisant **+150 m€ de CA**.

Ces seuils seront abaissés progressivement d'ici 2029.

/ L'introduction du concept de double matérialité

Le reporting de durabilité publié par les sociétés concernées est **régenté par 12 normes ESRS** (*European Sustainability Reporting Standards*), et sera basé sur l'**analyse de double matérialité,** qui distingue :

La matérialité financière (ou matérialité simple), qui ne prend en compte que les **opportunités** et les **risques** générés par l'**environnement** économique, social et naturel, ayant un **impact** sur le développement et la performance de la société (revenues, bénéfices, flux de trésorerie, etc) ;

La matérialité extra-financière (ou matérialité d'impact), qui désigne les **impacts négatifs ou positifs** de l'entreprise sur son **environnement** économique, social et naturel, et prend donc en compte les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Cette méthode d'analyse, couplant vision « *Outside-In* » et « *Inside-out* » permet **d'évaluer plus en profondeur** l'impact des sociétés sur l'ensemble de leur **écosystème**. Ce rapport n'est d'ailleurs plus seulement à destination des investisseurs, mais il **s'adresse à toutes les parties prenantes** (fournisseurs, clients, pouvoirs publics, etc).

/ L'intérêt pour les entreprises concernées

Malgré les fortes exigences de cette directive, la directive CSRD présente une **opportunité** pour les entreprises concernées. La publication de ce rapport et la réflexion stratégique qui en découle permet notamment de :

Rassurer et fidéliser les parties prenantes

Attirer des talents attentifs à ces sujets

Pérenniser les modèles économiques

PH Philippe Hottinguer Finance

NEWSLETTER #3.1

Janvier 2024

Le partage du risque entre la société et son assureur

Nouveaux paramètres exogènes à considérer pour (re)créer de la valeur

Auteur :
Marie-Laure Tuffal Quidet

Directrice Financements

Pendant des décennies, la création de valeur et la croissance du chiffre d'affaires passaient par l'optimisation de l'efficacité, via notamment une gestion tendue du BFR et de la Supply Chain. Cette stratégie a aussi été adoptée au niveau politique entrainant une dépendance de l'Europe vis-à-vis du reste du monde sur le plan militaire avec les USA, énergétique via Gazprom, mais aussi économique avec l'industrie en Chine et en Asie du Sud Est et démographique avec l'apport de main d'œuvre immigrée.

Les évènements géopolitiques de ces dernières années ont mis en exergue la nécessité pour l'UE de reconquérir son indépendance. Sur le plan microéconomique, chacune des entreprises européennes se doit d'intégrer la gestion des risques nouveaux pour (re)créer de la croissance organique.

En réalité, les 2 acteurs qui prennent in fine le risque sont l'entreprise et son assureur, l'évolution des risques influent sur les couvertures accordées et donc sur l'arbitrage cout/risque.

/ Assurance et impact des risques géopolitiques

Dans les relations commerciales, il est d'usance de **limiter autant que possible les risques de défaut**, au titre de la **solvabilité du client** (assurance-crédit), au **titre de l'actif** (assurance les biens, notamment en cas d'achat *Free On Board* FOB), mais aussi au titre du **risque politique** (couverture du risque politique).

In fine, l'assureur, lorsqu'il existe une couverture, est celui qui **supporte le risque final** (sans recours).

Les **conflits géopolitiques**, dont l'occurrence s'accroît, ont de fortes incidences pour les assurances avec, comme l'expose Bruno Bajard, directeur des Spécialités et membre du Comex chez Marsh France, lors d'une intervention à l'Opinion :

- Une **perte d'opportunité**, notamment dans le cadre de l'approvisionnement en matières premières ou en produits stratégiques, ce qui induit un ***spread* de risques modifié** ;
- Une **nature des garanties couvertes** potentiellement **modifiée :** en prenant le cas de l'assurance au titre du risque cyber, une attaque d'origine militaire serait-elle exclue du champ de couverture puisque le risque de guerre en est lui-même exclu ? Quelles sont les caractéristiques propres au risque militaire ?
- Un **risque maritime** potentiellement **révisé** si les navires de commerce sont pris pour cible (ce qui est le cas, à date, pour certains en mer Rouge dans le cadre des attaques Houti aux abords du détroit de Bab el Mandeb) ;
- Une **possible expropriation d'actifs** notamment financés **via des financements structurés**. Suite au conflit russo-ukrainien par exemple, l'indemnisation des financeurs de flottes d'avions commerciaux aurait été d'environ 10 Mds$, soit le plus gros sinistre dans l'histoire de l'aviation civile (attentats du 11 septembre 2001 inclus) ;
- Une **aggravation des risques de solvabilité** prise en compte par la branche du risque politique (active chez +/- 50 assureurs) de l'ordre de 75% dans les pays éligibles.

PH Philippe Hottinguer Finance

NEWSLETTER #3.2

Janvier 2024

Le partage du risque entre la société et son assureur

Nouveaux paramètres exogènes à considérer pour (re)créer de la valeur

Auteur :
Marie-Laure Tuffal Quidet

Directrice Financements

/ Rachat d'exclusion de garantie : exemple de la guerre Russo/Ukrainienne

Certains risques étant exclus de la couverture, il devient obligatoire pour des acteurs économiques de procéder au **rachat d'exclusion** afin **d'assurer la continuité de leur exploitation**. Les secteurs concernés, compagnies aériennes et armateurs en tête, doivent prendre en compte ce surcoût dans le **calcul de leur point mort**.

Dans un cadre de guerre, les conditions générales des polices d'assurance comprennent deux exceptions qui annuleraient les conséquences du rachat de l'exclusion :

(i) L'implication **de 2 pays du conseil de sécurité de l'ONU** dans le conflit. Ils sont 5 membres permanents et 10 élus[1] pour 2 ans ;

(ii) Un **risque nucléaire « hostile »** avéré. L'argument avancé réside dans la menace d'une attaque nucléaire. La Russie a fait savoir qu'elle pourrait l'utiliser, et les pays d'Europe de l'Est tout comme l'Otan pourraient procéder à une riposte.

Ces aléas et/ou exclusions, dans le contexte aggravé actuel, font l'objet d'échanges et de discussions pour tenter de trouver un terrain d'entente entre les assureurs et leurs clients. Elles sont fondamentales, par exemple, dans le cas d'un transit de marchandises récurrent : le sinistre du 1er navire est indemnisable, pas forcément les suivants.

/ Implication pratiques pour les entreprises

Pour une entreprise, il ne peut plus y avoir de réelle croissance et de création de valeur sans un **chiffrage** et une **prise en compte des risques** dans les objectifs stratégiques. Ainsi, il peut s'avérer nécessaire de :

- Inclure dans les hypothèses les incidences géopolitiques en sensibilité.
- Partager, autant que possible, la couverture de ces risques avec les clients et/ou les fournisseurs.
- Evaluer les coûts de constitution de stocks « tampons » pour pallier une rupture des approvisionnements.
- Déterminer le coût de couverture du risque en passant par un assureur.
- Intégrer ces éléments dans le calcul des charges et donc la réduction de rentabilité.

Et surtout, de déterminer les éléments de risques qui, en 2024, pourront avoir une **incidence sur la note de crédit**, et donc les conditions d'exclusion et/ou de marge pour les créanciers.

Tout peut être dit, tout peut être pris en compte, seul importe **l'adhésion de tous les partenaires de l'entreprise** à sa stratégie de croissance.

/ Conclusion

La création de valeur passe par un EBITDA cash positif qui intègre ces **nouveaux paramètres exogènes.**

Phénomènes conjoncturels ou liés à des évolutions scientifiques, ils ont une **incidence structurelle exacerbée** si les sociétés n'organisent pas leur prise en compte et les modalités d'explication à leurs partenaires (clients, fournisseurs, salariés, Etat, banques et créanciers désintermédiés). Le surcoût, tout comme pour le risque RSE, est à supporter par les actionnaires, l'adhésion n'étant pas le financement.

[1] Algérie - 2025 ; Equateur – 2024 ; Guyana – 2025 ; Japon – 2024 ; Malte – 2024 ; Mozambique – 2024 ; Corée du Sud – 2025 ; Sierra Leon – 2025 ; Slovénie – 2025 et Suisse - 2025

PH Philippe Hottinguer Finance

NEWSLETTER #4

Janvier 2024

Etablir un Business Plan pour lever des fonds

Les conseils essentiels

Auteur :
Jean-Baptiste Grimont

Responsable du Pôle intermédiation

Dans le cadre d'un processus de levée de fonds, le Business Plan constitue le cœur de la proposition d'investissement : il permet aux investisseurs de comprendre clairement le projet, de manière détaillée.

/ Présenter un Business Plan soigné : quelques généralités

Dans le cadre d'une opération de levée de fonds auprès des professionnels du non-côté, le Business Plan fait partie d'un triptyque agile : **fonds à lever, Business Plan (BP), valorisation.** Par les objectifs de croissance qu'il fixe, le BP détermine la quantité de financement nécessaire et permet de déterminer la **valorisation** de l'entreprise.

Le BP peut apparaitre comme une formalité, voire une contrainte : des entrepreneurs peuvent parfois nous contacter et évoquer leur projet de levée de fonds, bien qu'aucune ébauche de BP n'ait été élaborée. Avoir une 1ère version à présenter à son conseil est essentiel, même si celui-ci est amené à le structurer pour qu'il **corresponde aux attentes des investisseurs**.

/ Les éléments indispensables à détailler dans un Business Plan

Le BP, présenté sur **5 à 7 ans** afin de concorder avec l'horizon d'investissement des acteurs du Private Equity, comprend au moins les 3 éléments suivants, expliqués en détail :

P&L prévisionnel

Il contient l'ensemble des produits et des charges prévisionnelles, aboutissant à la détermination d'un niveau de rentabilité (agrégat crucial pour les investisseurs, mesuré par l'Ebitda) et du résultat pour chaque année. Les **fonds levés** sont systématiquement **alloués à des dépenses**, qui doivent générer la croissance de l'activité et de la rentabilité qu'attendent les investisseurs.

Cash-Flow prévisionnel

Lié au P&L, le plan de trésorerie est capital car il rend compte du **flux net de trésorerie** généré par la société sur les 5 à 7 ans considérés. Une activité ayant atteint le seuil de rentabilité doit **générer du cash**, qui alimente le développement de la société et détermine en partie sa valeur.

Explication détaillée des dépenses financées par la levée

Les investisseurs doivent comprendre précisément comment leurs financements seront utilisés et de quelle manière ces dépenses contribueront à la **croissance de l'activité** et de sa **rentabilité**. Ces dépenses doivent être pertinentes par rapport à la taille actuelle de l'entreprise, l'état du marché qu'elle adresse et **son potentiel de croissance.**

/ Adapter son Business Plan à ses interlocuteurs

Le BP devra aussi tenir compte du type d'investisseur sollicité, déterminé en fonction du stade de maturité de l'entreprise :

- Un fonds de *Venture Capital* pourra accepter une activité **consommatrice de *cash*** si, en contrepartie, une forte croissance est possible. Il acceptera d'être **minoritaire au capital**.
- Un fonds de Capital Développement désirera d'une entreprise plus mature une croissance moins soutenue, mais une **rentabilité maitrisée** et un projet mené par un management expérimenté.

PH Philippe Hottinguer Finance

NEWSLETTER #5

1er semestre 2023

L'IA au service de la santé

Revue des domaines applicatifs et dynamique d'investissements

Auteur :
Willy XU

Analyste Financier
Corporate Finance

Concept né dans les années 50, l'Intelligence Artificielle connaît un regain d'intérêt depuis une quinzaine d'années et jouera un rôle majeur dans le secteur de la santé. Constituant le cœur de nombreuses technologies médicales innovantes, l'IA fait l'objet de financements importants.

/ Des solutions de plus en plus sophistiquées

L'IA dans la santé est en plein essor et de nombreux débouchés sont étudiés, avec pour objectif d'améliorer **l'efficacité des soins** et de la **prise en charge** du patient :

- L'IA permet d'améliorer considérablement le **diagnostic** de **nombreuses pathologies,** complexifiées par l'allongement de la durée de vie et la multiplication des problèmes médicaux que cela implique.
- L'anticipation, la prise de décision et la prise en charge est aussi grandement améliorée. L'IA permet de **piloter** plus efficacement le **parcours de soin** en s'appuyant sur l'ensembles des **données médicales** de manière empirique.

Un fort impact sur la performance du secteur

187,9 Mds$
Taille estimée du marché de l'IA appliquée à la santé

1/5
Part des établissements de soin utilisant un système d'IA

Jusqu'à -70%
Baisse des coûts de recherche de thérapies grâce à l'IA

Jusqu'à -50%
Baisse des hospitalisation grâce à l'IA prédictive

Quelques cas concrets :

- Traitement d'images pour repérer les maladies de peau
- Prédiction du risque de rejet d'un greffon
- Chirurgie assistée pour améliorer la précision du geste
- Dépistage de la rétinopathie à partir de photos de la rétine
- Mesure bénéfice/risque dans le cadre d'une opération

/ Un intérêt marqué par les investisseurs – Opérations récentes

Nabla
Décembre 2023

Start-up parisienne développant un **assistant médical** basé sur l'intelligence artificielle, permettant de générer des **comptes rendus cliniques** à la suite des consultations.

Effectif : ~40 personnes

Type d'opération : Série B (**22 m€**)

Investisseurs : CATHAY INNOVATION, ZEBOX

Sonio
Juillet 2023

Medtech à l'origine d'un logiciel SaaS basé sur l'IA, qui permet de faciliter la **détection** et le **diagnostic** des **anomalies du fœtus** au cours des échographies.

Tour précédent : Seed (5 m€ en juillet 2022)

Type d'opération : Série A (**13,0 m€**)

Investisseurs : European Innovation Council, elaia, C|B Cross Border Impact Ventures, bpifrance, Ragtime

PH Philippe Hottinguer Finance

NEWSLETTER #6

Janvier 2024

Le baromètre des transactions M&A

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

Auteur :
Eloi d'Halluin

Analyste Recherche
Corporate Finance

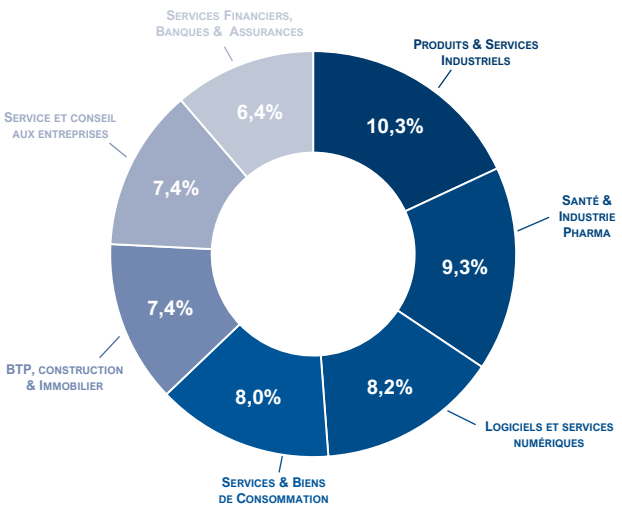
/ L'activité M&A par secteur d'activité

Ce semestre, les **1 400 opérations** recensées par PHF ont concerné des sociétés de secteurs diversifiés. Toutefois, par rapport au S1 2023, une **baisse** importante du volume de transaction a touché le secteur des **Logiciels (-39,2%)**, du **Services et conseil aux entreprises (-22,6%)** et du **BTP, construction et services immobiliers (-19,5%).**

10,3% ont porté sur des sociétés opérant dans le secteur des **produits et services industriels** ;

9,3% ont porté sur des sociétés du secteur de la **santé et de l'industrie pharmaceutique.**

8,2% ont porté sur des sociétés éditrices de **logiciel et de service numérique ;**



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

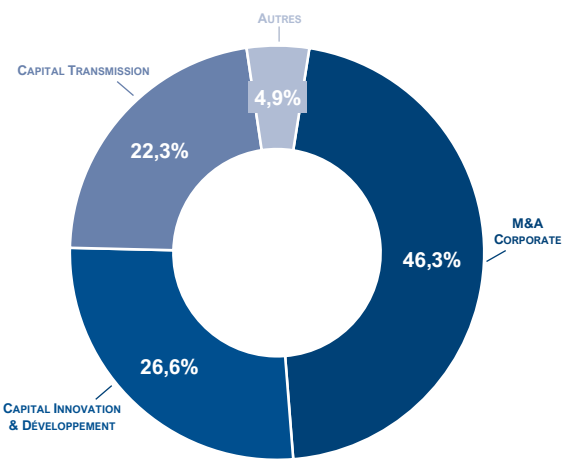
Les opérations finalisées au S1 2023 ont **diminué de -15,4% en volume vs. S1 2023**, et étaient du type suivant :

46,3% concernaient des opérations M&A entre *corporates* (-15,8% en volume vs. S1 2023) ;

26,6% portaient sur des opérations de capital innovation/développement (-5,4% vs. S1 2023) ;

22,3% sur des opérations de capital transmission de type OBO, MBO, MBI (+4,7% vs S1 2023)

4,9% impliquaient d'autres opérations (retournement, opérations boursières, etc).



/ Le deal Small Cap du semestre – Fovéa

Le groupe de clinique vétérinaire Fovéa, en LBO avec le Family Office **Cèdre** depuis 2018, réalise une opération sponsorless avec EMZ Partners, qui déploiera progressivement une **dette mezzanine** de **150 m€**.

Ces fonds permettront d'accélérer le **développement** de Fovéa, en faisant de la société une **plateforme capable de consolider** le secteur des services vétérinaires français, et réaliser **25 à 30 opérations** par an.

+60,0 m€ chiffre d'affaires 2023
35 cliniques vétérinaires dans le groupe
70 vétérinaires associés
120-150 m€ objectif de CA d'ici 2027

PH Philippe Hottinguer Finance

Philippe Hottinguer Finance

58 rue Pierre Charron, 75008 Paris