

MBA

capital

conseil cession acquisition

20 ans de succès!



Sommaire N°35 / Mai 2018

3 **Le message de...** Philippe BROTONS

4 **Marché**

- 4 - Un repositionnement via des acquisitions, l'exemple de NEOPOST
- 5 - Les mutations de la distribution automobile
- 6 - Le *debt advisory* : la vision long-termiste de la transaction

7 **Vie du réseau**

- 2017 : encore un bon millésime !
- Convention M&A Worldwide 2017 à Amsterdam

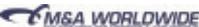
8 **Quelques opérations récentes conseillées par MBA CAPITAL**



MBA CAPITAL, c'est :

23 professionnels des fusions-acquisitions, exerçant pour la plupart depuis plus de 15 ans :

- Cessions d'entreprises
- Acquisitions et croissance externe
- Ingénierie financière / levée de fonds
- Evaluation d'entreprise ou d'actifs
- Conseil opérationnel

Membre fondateur du réseau international  **présent dans 45 pays**

Plus de trente opérations conseillées chaque année. Régulièrement classé comme l'un des premiers réseaux actifs en rapprochement d'entreprises.



Retrouvez toutes nos coordonnées sur www.mbacapital.com



Le message de...

Philippe BROTONS
MBA CAPITAL Caen

20 ans de bons conseils

Voici 20 ans déjà que trois vieux routiers de la FUSAC, Dominique Malandrin, Yves Billardon, et Francis Arnaud, plus quelques autres dont Michel Leblay et moi-même, avons eu l'idée de créer **MBA CAPITAL**. C'était en 1998 à l'époque une idée novatrice, dans un métier naissant et peu organisé.

Notre préoccupation était de fédérer des compétences déjà anciennes prises individuellement, de travailler en réseau et en étroite collaboration, et surtout de professionnaliser notre métier pour fournir un service de qualité. Créer une marque reconnue au niveau national pour porter ces valeurs et surtout offrir en région des compétences souvent peu présentes et réservées à Paris nous tenait à cœur : **MBA CAPITAL** était né.

Faire travailler ensemble les indépendants que nous sommes n'a pas été chose facile, et cela est toujours vrai. **MBA CAPITAL** ne fonctionne pas comme une entreprise pyramidale avec une ligne directrice venant d'en haut. Construire une stratégie commune, en respectant les idées de chacun, c'est parfois compliqué à manager, mais c'est aussi la garantie d'une plus forte implication dans les succès des dossiers au profit de nos clients, chacun, étant indépendant, a une obligation de réussite.

En 20 ans le contexte a changé, la concurrence s'intensifie, notre métier attire les convoitises venues d'horizons divers. Mais notre conviction de départ demeure, notre spécialisation garantit notre indépendance et l'absence de conflits d'intérêts au service de nos clients.

Depuis 20 ans, **MBA CAPITAL** a complété ses implantations, le nombre d'associés et de consultants a progressé, nos méthodes se sont affinées. Nous sommes reconnus comme faisant un travail de qualité, l'esprit d'origine est resté, notre professionnalisme va croissant et les plus jeunes recrues semblent prometteuses.

Il leur restera à écrire l'histoire des 20 prochaines années... Longue vie à **MBA CAPITAL** !

Nous vous attendons nombreux pour fêter nos 20 ans lors des événements qui seront organisés en région dans les mois qui viennent, nous tenterons de vous surprendre !

Un repositionnement via des acquisitions, l'exemple de NEOPOST



NEOPOST a connu ses heures de gloire avec les machines à affranchir et de mise sous pli du courrier. Le Groupe, coté sur EURONEXT, fait actuellement pivoter son modèle économique vers les solutions logicielles de communication pour les entreprises grâce à plusieurs opérations de croissance externe.

Avec la substitution progressive du courrier papier par l'électronique, **NEOPOST**, leader incontesté de la fabrication, commercialisation, financement et maintenance des équipements de traitement du courrier, voit les revenus de ces activités historiques décliner régulièrement. Bénéficiant d'une base installée importante, la société génère encore un cash-flow impressionnant (285 M€ d'euros pour un chiffre d'affaires de 1,1 Md€), qu'elle utilise en partie pour déployer des relais de croissance dans l'édition de logiciels de gestion de documents dématérialisés.

La croissance externe est le principal levier mis en œuvre par **NEOPOST** pour cette réorientation stratégique. L'acquisition la plus importante a été celle de **GMC SOFTWARE** en 2012 qui lui a permis de proposer aux entreprises toute une chaîne de traitement des documents interentreprises sous un format électronique. D'autres ont suivi comme celle de **SPSI** société de traitement logistique multi-transporteurs de paquets, dont le développement est rapide avec celui du e-commerce.

La qualité des données est importante lorsqu'on communique avec les clients et **NEOPOST** a élargi son offre en ce domaine par l'acquisition de **HUMAN INFERENCE** et **DMTI** (au Canada).

Toutes ces acquisitions ciblées servent à renforcer la position de **NEOPOST** comme acteur majeur du CCM (customer communication management).

Éric THAMIN, responsable de la croissance externe pour **NEOPOST**, a participé à la dernière Convention du réseau **M&A**

WORLDWIDE à Amsterdam (voir page 7). Lors du panel IT auquel il a participé sur la croissance externe, il a souligné que la transformation de l'entreprise par des réorganisations internes risquait de l'exposer à être dépassée par des sociétés plus agiles et rapides. Accéder à une part de marché significative pour un industriel reste essentiel s'il veut bénéficier des mêmes économies d'échelle que ses concurrents et cela passe souvent par des acquisitions.



Éric THAMIN, responsable de la croissance externe pour NEOPOST

Dans le domaine des logiciels, l'acquisition d'un éditeur permet généralement de conserver les clients et les contrats en raison du « sticking » du logiciel (les clients ne partent pas s'ils sont satisfaits de l'outil). D'ailleurs, la valorisation des éditeurs de logiciels se fait non plus par un multiple de l'EBE mais de plus en plus par un multiple des revenus récurrents.

Et pour les clients des activités historiques de **NEOPOST**, l'ajout de solutions de dématérialisation est apprécié, ce qui ralentit l'érosion du flux traditionnel.

Le témoignage de **NEOPOST** a été un des temps forts de notre Convention d'Amsterdam. Éric THAMIN a ainsi pu rencontrer à Amsterdam les membres du réseau **M&A WORLDWIDE** de quatre pays (Royaume Uni, Allemagne, États-Unis et Singapour) pour leur exposer les critères d'acquisition définis par **NEOPOST** à travers des rendez-vous individuels. Il en a particulièrement apprécié le format et la qualité des échanges. ■

Bernard LECHAT
MBA CAPITAL Paris

Les mutations de la distribution automobile

MBA CAPITAL intervient activement sur le marché de la distribution automobile, à l'instar de la cession du groupe PH au groupe vendéen RCM. L'interview de Jean-Pierre WOLF, qui a porté le groupe PH – spécialisé dans les marques japonaises, avec une large plaque TOYOTA, une concession Lexus, deux concessions Mazda et deux concessions Subaru – à 90 M d'euros de chiffre d'affaires, est en ligne sur notre site internet.

Le secteur de la distribution automobile a connu ces dernières années une embellie notoire, avec des taux croissance de son chiffre d'affaires de 6,4 % en 2015, 8,4 % en 2016 puis encore 7,1 % en 2017. L'activité a été portée par la vente de véhicules neufs et les services, et dans une moindre mesure par les ventes de véhicules d'occasion.

Un marché très porteur depuis 2015

Les consommateurs ont en effet retrouvé de la confiance dans l'avenir et du pouvoir d'achat, grâce notamment à la baisse des prix des carburants et à la faiblesse des taux d'intérêt. Les particuliers ont ainsi pu rattraper une grande partie du retard de renouvellement de leur parc automobile, suite à la crise de 2009. En 2017, ils ont acheté plus d'un million de véhicules neufs. Les ventes de véhicules utilitaires légers ont pour leur part bénéficié d'une conjoncture globalement favorable, notamment dans le BTP.

La segmentation par type de véhicule a peu évolué ces dernières années. Les modèles de base, du type des petites citadines, restent prépondérants. La part de marché des SUV continue à progresser (32 % des ventes en 2017) et les modèles haut de gamme ne connaissent pas la crise. De nouvelles motorisations arrivent, avec les modèles hybrides (rechargeables ou non) et électriques, et une ouverture sur la technologie de pile à hydrogène. On peut légitimement se demander comment va s'opérer le transfert entre les modèles à combustion et les autres. La question, éminemment politique, n'est pas évidente. De même, il existe un grand débat sur l'avenir du diesel. On observe par ailleurs des véhicules avec toujours plus de sécurité et de technologie, et un développement rapide de la voiture connectée.

Cette tendance à davantage de technologie y compris dans les modèles les plus basiques et la bonne dynamique des modèles premium se traduisent par une hausse des prix moyens des voitures, et donc du chiffre d'affaires des distributeurs. La marque TOYOTA est celle qui a

le plus progressé en 2017 sur le marché français (+14%), notamment grâce à son offre de véhicules hybrides.

La digitalisation de l'activité

Comme dans toutes les activités de commerce, la fréquentation des points de vente et les canaux de commercialisation évoluent. « Historiquement, nous avons toujours été en contact physique avec nos clients, indique Jean-Pierre WOLF, et comme bien d'autres, notre secteur évolue vers le numérique, tant sur l'approche marketing que pour la vente de véhicules. À titre d'exemple, la filiale strasbourgeoise de PH vendait 75 % de ses véhicules d'occasion via internet... Le promeneur du dimanche a disparu ». Le modèle économique change, avec le développement du e-commerce et des services en ligne, ce qui amène des modifications profondes de la formation des collaborateurs, et des besoins d'investissements.

Le secteur se concentre

« Les plus petites PME de distribution automobile risquent fort de ne pas réussir les transitions qu'impose l'évolution du marché, par manque de ressources financières. À un horizon de dix ans, les petits vont disparaître et le marché sera aux mains de grands groupes... » dit Jean-Pierre WOLF. On observe en effet un vaste mouvement de concentration dans le secteur. Les distributeurs de taille moyenne, ayant engrangé de bons résultats ces dernières années, veulent valoriser leur entreprise avant la révolution digitale tandis que les groupes ont déjà mis en place une organisation et des outils coûteux qu'ils cherchent à rentabiliser grâce à des économies d'échelle. Ainsi, en 2017, pas moins de 8 groupes ont acquis des entreprises de plus de 80 M € de chiffre d'affaires : outre RCM, CHOPARD, BERNARD, JEAN LAIN, FAURIE, HESS, TRESSOL-CHABRIER et ETOILE DU MAINE. ■

Bertrand KNIPPER - MBA CAPITAL Strasbourg
Membre du groupe Automobile de M&A Worldwide

Le *debt advisory*: la vision long-termiste de la transaction

La pratique du conseil en structuration de dette ou debt advisory n'est plus réservée aux multinationales et s'étend désormais aux PME et ETI.

Les Directions Financières ont bien compris le bénéfice de l'externalisation de la structuration et de la négociation de leurs dettes: gain de temps, pression sur les conditions financières, ajustement des clauses contractuelles, et sélection du *package* de financement.

Dans un environnement où les niveaux des taux directs encouragent les banques à prêter plutôt qu'à placer et où le *Private Equity* est favorisé par un afflux de liquidités, les entreprises peuvent accéder à une large palette de solutions de financements. Des produits comme l'unitranche et l'Euro PP⁽¹⁾ sont accessibles pour des tickets plus faibles (à partir de 5 M€ contre 20 M€ il y a quelques années). De plus, les fonds de dette privée proposent des prêts seniors et les banques structurent des émissions obligataires. Les discussions sont également plus ouvertes sur la part in fine des dettes seniors et le niveau de levier acceptable (théoriquement <3,5x, aujourd'hui accepté à 5x pour les structures financières les plus saines). La frontière entre «quasi-fonds propres» et «dette senior» est désormais poreuse.

Quelle nature de dette lever, pour quels montants, quels besoins et quelle structure financière d'entreprise ? Là se trouve la valeur ajoutée du *debt advisory*, –à ne pas confondre avec le courtage– puisque le conseil s'inscrit dans une opération de haut de bilan, avec une vision globale de la transaction. L'analyse vise un double objectif, optimiser la structuration de la dette au *closing* de la transaction mais aussi accompagner les besoins de financement et d'investissement des sociétés sur le long terme. Les dettes seniors se portent de 5 à 8 ans (voire plus). Elles impactent donc les cash-flows futurs et sont de nouvelles contraintes pour le management (covenants financiers, engagements de faire et de ne pas faire⁽²⁾). Il faut trouver le bon équilibre, acceptable par les prêteurs tout en laissant la souplesse suffisante au pilotage financier des entreprises.

À chaque besoin, sa structure de dette optimale. Des produits comme l'Euro PP et l'unitranche sont plutôt conseillés pour des groupes résilients, en croissance forte, avec des vellétés de *build up*, notamment à l'étranger (opérations plus difficilement finançables). Le débouclage *in fine* de ces dettes laisse la place au réinvestissement des cash-flows opérationnels. Cependant,

il ne faut pas oublier que ces dettes privées arrivent le plus souvent dans les portefeuilles des investisseurs institutionnels, avec des garanties proches de celles exigées par les banques (paripassu pour l'Euro PP), entraînant des risques de dispersion et de divergence d'intérêts en cas de difficultés.

Ainsi une société qui réorganise son capital alors qu'elle connaît un trou d'air ou des tensions de trésorerie (problématiques de BFR) s'orientera plutôt vers la dette senior, la dette mezzanine ou les obligations convertibles (principe de subordination simple). Pour un LBO/LMBO, une dette senior en deux tranches (dont une part *in fine*) peut-être suffisante. Dans tous les cas, il ne faut pas négliger les autres besoins de financement pour calibrer le plus justement l'enveloppe de ressources (lignes court terme, *capex*, enveloppes de croissance externe).

Le marché européen de la dette à effet de levier (senior et junior) est en progression de 45% en 2017 (324 Md€ pour 226 Md€ en 2016 / effet volume et taille des deals – Source AFME). La durée des opérations s'allonge, les covenants s'allègent et les murs de dette se construisent, dans un contexte où les multiples de valorisation des sociétés s'envolent. Ce n'est pas sans rappeler les années 2005/2006... Certains commencent à s'interroger... jusqu'à quand ? Rien n'est certitude dans un monde où persiste cette incohérence qu'est la notion de taux d'intérêt négatif. Mais ce qui est certain, c'est que le *debt advisory* aura toujours une utilité, pour le meilleur comme pour les aléas de la vie des PME et ETI. ■

Armelle BROSSARD
MBA CAPITAL Lyon

(1) Dette Unitranche: dette *in fine*, souscrite par un fonds d'investissement ou de multiples investisseurs via un véhicule dédié. / Euro PP: financement moyen long terme sous forme de coupon, souscrit par un nombre limité d'investisseurs institutionnels.

(2) Principaux covenants financiers: Levier (EBE / Dettes Financières Nettes), Gearing (Fonds propres / Dettes Financières Nettes), Couverture (Free cash flow / service de la dette); engagements de faire (information, assurances...); engagements de ne pas faire (limitations d'endettement et d'investissement de la cible, limitation des dividendes de la holding, changement d'actionna-

2017 : encore un bon millésime !

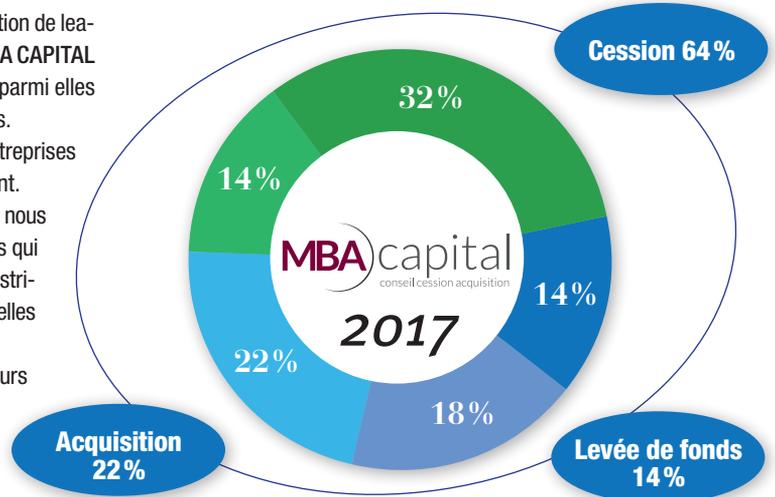
Une nouvelle fois, MBA CAPITAL confirme sa position de leader en France sur le créneau des small caps. MBA CAPITAL a mené à bien 28 opérations, dont 18 cessions (parmi elles 2 transfrontalières), 6 acquisitions et 4 levées de fonds.

Ce décompte ne comprend pas les évaluations d'entreprises et les autres missions de conseil ou d'accompagnement.

En matière de domaines d'activité de nos clients, nous restons des généralistes, avec les secteurs des services qui arrivent en tête (32% des opérations), suivis par la distribution et le négoce (22%), l'industrie (18%), les nouvelles technologies et le BTP / immobilier (14% chacun).

Concernant les missions de cession, les acquéreurs finaux ont été dans 20% des cas des ETI ou des grands groupes. Pour les missions d'acquisition, les cibles concernaient essentiellement des PME, avec un chiffre d'affaires moyen de 5 M€. ■

Michel LE BLAY - MBA CAPITAL Paris



■ Services ■ Bâtiment, travaux publics, immobilier ■ Distribution, négoce ■ Industrie ■ Technologies de l'information

Convention M&A Worldwide 2018 à Amsterdam

Le 12 et 13 avril dernier, les membres de M&A Worldwide représentant 39 pays différents se sont réunis à Amsterdam à l'occasion de leur convention semestrielle. Lors de cette convention, plus de 100 entreprises européennes ayant des projets de croissance externe internationale ont été



invitées et ont pu participer à des tables rondes et toute une après-midi de « speed-meetings » avec les experts M&A de M&A Worldwide des pays visés.

MBA CAPITAL a ainsi rencontré 20 entreprises étrangères ayant des projets de développement en France et pu échanger sur des opportunités concrètes. Par ailleurs, a eu lieu le prix du meilleur deal « cross-border » de l'année et MBA CAPITAL a été nommé avec 2 deals réalisés grâce à la coopération avec des membres de M&A Worldwide : l'acquisition d'ESKER, groupe coté français spécialisé dans la dématérialisation de documents, qui a réalisé une acquisition en Allemagne, et la cession d'un groupe d'hôtellerie de plein air breton TY NADAN à un tour operateur hollandais.

La prochaine Convention internationale de M&A Worldwide aura lieu en Novembre à Miami. À nouveau, des groupes américains et étrangers seront conviés pour échanger avec nos experts sur leurs projets de développement international. ■

Isabelle ARNAUD-DESPREAUX
MBA CAPITAL Bordeaux

FAHRNER
PLASTIQUES TECHNIQUES

Solutions plastiques techniques à haute valeur ajoutée

a fait l'acquisition de



Transformation de tous les thermoplastiques

MBA capital a conseillé l'acquéreur

KIEHL BOISSONS

Distributeur de boissons

a été cédé à



• Depuis 1923 •

Distributeur de boissons

MBA capital a conseillé le cédant



Distributeur de mini-motos

a été cédé à

M. GAUDRE

Personne physique

MBA capital a conseillé le cédant

Jean Louis Hodèsne

NÉGOCE - PRODUITS DU SOL - TRANSPORTS

a été cédé à



Distribution d'agrofouriture

MBA capital a conseillé le cédant



Spécialiste de
l'électricité en
courants
forts et faibles

a fait l'acquisition de



Spécialiste de l'électricité
en courants forts et faibles

MBA capital a conseillé l'acquéreur



MARQUONS LES POSSIBLES

Marquage et signalétique

a fait l'acquisition de



Solutions graphiques, signalétique

MBA capital a conseillé l'acquéreur



• Mécanique Générale • Tournage C.N
• Fraisage C.U. • Electro-érosion

Pièces mécaniques de précision

a été cédé à



MBA capital a conseillé le cédant

HOWILLER

Vos défis, notre passion

conçoit, fabrique et monte des structures métalliques spécifiques

a été cédé au groupe

HDB

Un trio d'entrepreneurs régionaux

MBA capital a conseillé le cédant