

Présentation financière de Sopra Group

vendredi 6 juin 2008

Introduction

Pierre PASQUIER

Président-Directeur Général de Sopra Group

Je vous remercie de votre présence.

Nous avons annoncé, hier soir, dans un communiqué, le projet d'acquisition et de fusion de Tumbleweed avec Axway. Les éléments financiers de ce projet vous ont été communiqués. Nous sommes désormais devant vous pour répondre aux questions que vous pourrez vous poser. Christophe Fabre, Directeur général d'Axway, était aux Etats-Unis il y a deux jours. Il se chargera de l'essentiel de la présentation. Je souhaite pour ma part vous rappeler le cadre général.

Depuis quelques années, depuis l'acquisition de Viewlocity puis l'acquisition de Cyclone Commerce et d'Actis, et maintenant, si cette opération est un succès, nous aurons développé une démarche volontariste autour d'Axway pour en faire un éditeur sur le B2B et les systèmes d'échange à positionnement mondial.

Nous recherchons des cibles aux Etats-Unis. Le poids d'Axway aux Etats-Unis étant jugé trop faible par rapport au poids européen, nous avons étudié le cas d'un bon nombre d'entreprises et nous avons ciblé Tumbleweed il y a quelques mois. Après une négociation relativement longue, nous sommes entrés dans une étape qui nous a permis de faire cette annonce ce matin.

La logique que nous recherchons est de faire d'Axway un éditeur à positionnement mondial. C'est clairement un acteur de niche. Christophe Fabre vous en parlera mieux que moi. C'est un concurrent de WebMethod, Tibco, Sterling Commerce avec un niveau de chiffre d'affaires qui se rapproche voire dépasse certains d'entre eux, et un objectif de marge d'éditeur. Un taux de 15 % est visé. Dès que nous établirons durablement la société à ce niveau, nous pourrons espérer franchir des étapes supérieures et faire en sorte que la valeur d'Axway soit reconnue.

Dans le cours de bourse actuel, la valeur d'Axway n'est pas reconnue. Dans l'ensemble du chiffre d'affaires du Groupe, elle est valorisée à 7 ou 8 mois de chiffre d'affaires. Je pense que les positions Produits se mélangent avec les positions Consulting et Intégration de systèmes. Nous espérons, un jour, que cette valeur sera reconnue. Les sociétés comme Axway, lorsqu'elles se mettent en vente, s'évaluent et se vendent entre un an et demi et trois ans et, dans certains cas, comme Business Objects dans un délai de quatre ans. Cette valeur est donc sous-jacente surtout pour une entreprise Axway qui a toujours gagné de l'argent. Les dernières années, ce gain était de 10 %, l'objectif est toujours de 10 %.

Je cède la parole à Christophe Fabre qui a préparé quelques transparents qui vous permettront de poser vos questions.

Présentation du projet de rapprochement

Christophe FABRE
CEO d'Axway

Mon exposé comportera quatre points : un rappel des deux sociétés Axway et Tumbleweed ; la cible de marché d'Axway et en quoi l'acquisition s'inscrit dans notre stratégie ; les points clés de l'acquisition ; le *business plan*.

Slide 4

Axway est une filiale à 100 % de Sopra créée en 2001. C'est une société française opérée depuis les Etats-Unis avec une équipe de direction répartie entre Phoenix et Paris. Ses revenus 2007 s'élèvent à 145 millions d'euros avec un budget 2008 de 166 millions d'euros. Ses lignes de produits sont assez conséquentes. Sa ligne de produits phare est la fusion interne de tous les produits Axway et qui s'appelle Synchrony. Synchrony est positionné comme un leader dans les carrés magiques arrivant sur les marchés au B2B et au Manage File Transfer (MFT).

Nous sommes reconnus dans la partie Intégration SOA Back-end Infrastructure et sur le suivi des processus BAM & BPM, mais notre cœur de métier reste le B2B et le MFT. Les autres composants complètent la richesse de l'offre.

Nous comptons aujourd'hui près de 8 000 clients au niveau mondial avec une très forte base européenne. Il faut noter que c'est largement une base de grandes entreprises. Il y a assez peu de *middle market*.

Sur le plan des acquisitions, rappelons que Viewlocity en 2002 nous a fait sortir de France et que Cyclone nous a permis de rentrer sur le marché américain en 2006. En 2007, la filiale d'Atos spécialisée dans le B2B, Actis, nous a fait prendre le leadership au niveau européen.

Slide 5

Par type, nous observons un équilibre entre les services, les licences et la maintenance. Les services sont relativement importants. Ce n'est pas le chiffre d'un intégrateur de systèmes. Ce sont des services d'expertise autour du produit. Comme le produit Synchrony est assez complexe, c'est un *must have* pour nos clients qui attendent que nous le proposons dans notre *mix*. Nous notons un fort *push* sur la partie licences.

Par zone géographique, la France reste un pays important : elle représente 42 % de nos revenus totaux. L'Allemagne représente une part de 15 % suivie par les Etats-Unis pour 16 %, cependant cette analyse se fait en euros et nous sommes impactés ici par la faiblesse du dollar. Le Royaume-

Uni représente 6 % de notre chiffre d'affaires et le reste du monde 21 %. Il convient de noter que les pays à plus forte croissance sont les Etats-Unis et le Royaume-Uni. La France et l'Allemagne sont déjà leaders sur leur marché mais affichent une croissance néanmoins supérieure à 10 %.

Par verticaux, on notera que le point fort d'Axway réside dans la partie bancaire (*financial services*) mais aussi la partie Healthcare et Pharmaceutique. Cette part de marché provient essentiellement des Etats-Unis. De manière plus générale, toutes les *supply-chains* sont visées par les produits Axway du fait des forts échanges entre partenaires et clients et du fait des fortes chaînes de traitement informatique. L'automobile vient de la filiale allemande avec Actis.

Slide 6

La société Tumbleweed a été créée en 1993. Son siège se situe à Redwood, à San Francisco, dans la Silicon Valley. La société est cotée au NASDAQ. Elle repose sur 55 millions d'actions. Le prix de l'action ressort à 1,85 dollar au 30 mai 2008.

Les revenus 2007 s'élèvent à 58 millions de dollars pour un budget 2008 de 65 millions de dollars. C'est une société qui table sur une croissance.

Elle se positionne fortement sur la partie MFT de la même manière qu'Axway. Nous pouvons les considérer comme le numéro 3 mondial.

Tumbleweed se positionne aussi sur la sécurisation des échanges sur *emails*. Leur réputation est très forte en matière de sécurité. Le CTO de Tumbleweed est celui qui a fait la norme SSL. Tumbleweed compte 29 patentes de sécurité. Dans le monde des échanges interentreprises, la sécurité est de toute évidence un domaine majeur.

Tumbleweed compte environ 3 300 clients au niveau mondial, même si 90 % se situe aux Etats-Unis.

Slide 7

Les équipes de vente, de services et de marketing sont implantées aux Etats-Unis.

La partie distribution c'est-à-dire les équipes qui se chargent des revenus, des ventes, des avant-ventes, des services, emploient aux Etats-Unis 85 personnes, en Europe 10 personnes (8 au Royaume-Uni et 2 en Allemagne). Leur présence est plus modeste en Asie.

L'édition, à savoir les équipes qui conçoivent les produits et qui suivent le marché, c'est-à-dire le marketing, les équipes de R&D qui développent les produits et qui les maintiennent ainsi que les équipes de support aux clients, se trouve essentiellement logée dans la Silicon Valley (environ 50 personnes) tandis que l'essentiel des troupes de développement travaille en Bulgarie à Sofia en *offshore*.

La partie G&A est principalement basée aux Etats-Unis.

En tout, on compte 330 salariés. Axway en compte 1 400 aujourd'hui.

Slide 8

Par type, on observe que l'activité de services demeure faible comparativement à Axway car Tumbleweed n'a pas développé une plate-forme aussi complète que la nôtre. Les services sont assez technologiques. Il y a peu de services de mise en œuvre. Nous pensons qu'il s'agit d'un axe que nous pouvons améliorer pour atteindre 30 %.

La base de maintenance reste solide avec un très faible taux de départ des clients. Le taux de licence s'établit à 41 %.

Par pays, on notera que 90 % du chiffre d'affaires est réalisé aux Etats-Unis et 8 % au Royaume-Uni, le reste est le fruit de coups plus tactiques. Il s'agit bel et bien d'une société américaine.

Les verticaux sont complémentaires d'Axway. Les deux premiers verticaux de Tumbleweed sont la banque (29 %) et le gouvernement (23 %). Dans la partie Financial Services, le plus gros client est Citigroup. Dans la partie Gouvernement, c'est l'US Airforce. Le troisième vertical est le segment Healthcare (16 %). Nous sommes plutôt positionnés sur les *supply-chains* Pharmacie tandis que Tumbleweed se positionne plutôt sur les systèmes de santé et les hôpitaux. Ces deux verticaux sont très complémentaires. On note donc un très joli recouvrement sur les verticaux.

Slide 10

Pourquoi cette opération s'inscrit-elle dans la stratégie d'Axway ?

Les deux plus importants marchés du logiciel sont le développement d'applications et la gestion des infrastructures, c'est-à-dire les bases de données et le développement des serveurs d'applications. On retrouve ici IBM, Oracle, Microsoft pour la partie Infrastructures.

La partie applicative regroupe SAP, Oracle et Microsoft.

Nous pouvons aussi englober sous le terme de SOA toutes les couches de *middleware* qui permettent de configurer la plate-forme logicielle ou de développer des applications en propre. Nous sommes ici dans le monde de l'application interne.

En termes d'intégration, plus la complexité est croissante et plus l'on adresse des problèmes d'hétérogénéité, en particulier tous les problèmes d'échanges d'entreprise à entreprise, c'est-à-dire toute l'automatisation des *processes* de communication, de données *business* entre les entreprises. Ces problèmes deviennent alors relativement complexes car les formats, les protocoles, les données et les processus ne sont pas homogènes entre deux entreprises sachant que chacune utilise ses propres standards. C'est ce qu'on appelle le B2B.

Nous échangeons soit sur des protocoles très spécialisés par verticaux (dans la banque, on citera Swift, X25, ET Back, etc.), soit l'on travaille sur un niveau plus technologique (http, mail, etc.). Le transfert de fichiers sert également autant à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'entreprise. Il faut aussi que les applications permettent d'alimenter les systèmes internes. Il faut qu'elles permettent de donner de la visibilité sur l'ensemble du processus avec l'extérieur.

Ces quatre segments de marché sont aujourd'hui séparés mais nous pensons que le marché va se consolider sur les éditeurs qui seront en mesure de fournir ces quatre segments. Dans les dernières analyses du Gartner ou de Forrester, cette tendance est annoncée. Notre objectif est de devenir un leader en mixant les quatre fonctionnalités et en devenant un complément naturel à toutes les offres des grands éditeurs. Nous disons donc que c'est une offre de niche car ce marché n'est pas aussi

important que celui de ces derniers même si ce marché affiche une croissance supérieure à 15 %, d'après toutes les analyses.

Slide 11

Quel est l'état de la concurrence ? Quelles sont leurs forces dans ces quatre segments ?

Axway réalise un chiffre d'affaires de 166 millions d'euros. Pour Tumbleweed, ce chiffre est de 43 millions d'euros, de 400 millions d'euros pour Sterling, filiale de ATNT, de 400 millions d'euros pour Tibco qui n'est pas très positionné sur le B2B mais qui a le potentiel d'y arriver, de 135 millions d'euros pour WebMethods qui a été racheté par Software AG et qui est positionné fortement sur le SOA et le BPM mais qui est aussi en mesure d'aller sur le B2B et de 50 millions d'euros pour Seeburger, éditeur allemand, partenaire de SAP

Hormis Sterling et Tumbleweed, nos concurrents ne couvrent que trois couches. L'un des différenciateurs réside dans le MFT. C'est pourtant le mode d'échanges privilégié car il s'agit d'un mode basique qui peut être intégré par tout le monde même si ceci ne signifie pas qu'il soit très simple à gérer.

Par l'acquisition de Tumbleweed, nous renforçons notre leadership sur le MFT. Bien que Tumbleweed ne soit pas positionné en B2B, la société a des composantes dans son portefeuille qui sont très intéressantes pour le B2B. Je pense notamment à la partie Sécurité. Il faut souligner l'existence notamment d'une très forte offre de gestion des identifications. Lorsque votre banque vous envoie un message, vous avez en effet tout intérêt à être certain que ce message provient de votre banque. Ces mécanismes d'authentification sont très bien gérés dans leur offre. Tumbleweed propose aussi une offre intéressante de gestion des échanges sur emails.

Sur la partie visibilité et intégration, Axway dispose d'une offre suffisamment forte pour se battre contre la concurrence. Sur la partie MFT, ceci est vrai aussi. Il faut noter qu'Axway et Sterling proposent des offres orientées Entreprises Grands Comptes. En revanche, Tumbleweed a des offres très légères adaptées au *middle market*. Pour une grande banque et ou un grand de la distribution, le problème n'est pas de connecter ceux qui disposent d'un très fort système informatique mais de le faire avec ceux qui possèdent un système très léger.

Slide 12

Quels sont les points clés de la fusion ?

Nous voulons créer un éditeur qui aura une très forte offre de MFT B2B. L'objectif est de permettre aux grandes entreprises de connecter tous leurs partenaires quelle que soit leur taille. Leur difficulté est aujourd'hui de parvenir à connecter les plus petits de leurs partenaires car cela coûte cher et qu'ils ne sont pas équipés pour le faire et que ces connexions sont difficiles à sécuriser. Tumbleweed amène un portefeuille de produits intéressant dans ce domaine.

Des synergies sont possibles sur les bases installées. Sur les 700 grands clients de Tumbleweed aux Etats-Unis, très peu ont intégré des fonctionnalités d'intégration de B2B ou de visibilité. Ce sont cependant des composantes dont nous disposons dans la plate-forme Axway et que nous pourrions connecter pour les offrir aux clients de Tumbleweed.

Pour les clients d'Axway, la Sécurité et l'Appliance sont des avantages. L'Appliance permet d'embarquer le logiciel sur un PC, de le pré-configurer et de faire en sorte que le système fonctionne, ce qui permet de diminuer le temps d'*umboarding* d'au moins quatre semaines. Tumbleweed est assez performant dans ce domaine.

La partie clé de Tumbleweed se fonde vraiment sur la partie *ad hoc* MFT. A l'extrême, nous pouvons dire que le rêve de toute grande entreprise pour connecter ses partenaires est d'utiliser l'outil dont tout le monde dispose, c'est-à-dire un simple Outlook. Cependant, la transmission des messages n'est pas garantie sur Outlook et vous ne savez jamais avec qui vous discutez. L'authentification n'est pas garantie. Tumbleweed a une offre qui permet de connecter un produit derrière Outlook et de détecter si le message est sécurisé ou non. Le message peut alors être transféré sur Internet *via* un autre canal sécurisé. Cette solution évite au client d'avoir à changer son attirail informatique. Toute la chaîne de connexion avec son partenaire, qui peut être une banque ou un grand fournisseur, sera sécurisée. C'est donc à la volée au moment où le message est envoyé que l'on choisit le bon canal de transfert. Cette offre est très intéressante. Nous pensons qu'elle contribuera à faire décoller le marché du MFT.

Slide 14

Il n'y a pas que des synergies d'offres. Il y a aussi l'intérêt de durcir notre présence aux Etats-Unis. Les forces de vente de Tumbleweed et d'Axway aux Etats-Unis sont à peu près équivalentes - 35 personnes dans chacune des compagnies. Cette opération créerait une force d'une taille doublée. Cette *slide* vous présente les implémentations. Les cercles verts représentent les implémentations Tumbleweed existantes. Les cercles rouges représentent les fortes implémentations Axway. Les cercles blancs marquent une présence. Le nombre de zones de business couvertes par l'entité serait doublé aussi. Axway est très présent à Phoenix pour gérer la côte ouest, à Dallas et à Atlanta. Nous avons également une petite présence à New York et à Chicago. De son côté, Tumbleweed est très implanté dans la Silicon Valley et sur tout le business de la côte ouest. Cette société est également implantée à New York sur le marché financier et à Washington DC pour la partie fédérale. Les deux sociétés sont sur la partie Chicago, qui est un *hub* de business classique. Cette opération créerait une entité qui aurait vraiment une bonne couverture au niveau des marchés locaux.

Slide 15

Axway dispose de 1 500 clients aux Etats-Unis, dont 300 sont vraiment des grands clients. Tumbleweed en amènerait 700 autres. Tumbleweed bénéficie d'une très forte présence dans la partie finance. Axway n'est pas aux Etats-Unis, mais Tumbleweed est très reconnu. La partie *healthcare*, où les deux sociétés sont assez fortes, sera renforcée. Enfin, Tumbleweed a une très belle présence dans la partie gouvernement. Nous aurions vraiment une masse critique, tant en nombre de clients qu'en verticaux couverts. De plus, cette opération nous offrirait la possibilité d'étendre le modèle d'Axway à la base clients Tumbleweed au niveau des services, pour un chiffre d'affaires à peu près équivalent. Tumbleweed possède 12 personnes en services. Nous en avons 100. Il est également intéressant de noter qu'aux Etats-Unis, un assez fort chiffre d'affaires est réalisé *via* des revendeurs. Ainsi, en termes de ventes de *soft*, IBM réalise davantage de chiffre par ses revendeurs qu'en direct. Tumbleweed est en cours de création d'un vrai réseau de distribution indirecte en sélectionnant les meilleurs revendeurs dans chacune des régions. Nous avons environ 90 bureaux de revente en indirect aux Etats-Unis. Cela couvre les produits plus simples à mettre en œuvre.

Slide 17

Le plan de marche d'Axway sans Tumbleweed n'est pas mal. En 2008, l'EBIT est à 10, avec une cible qui serait d'être entre 14 et 18. Ce qui important à voir, c'est une croissance au-dessus de 10, assez régulière. La répartition entre les régions est également importante, avec en cible, comme les Etats-Unis et UK sont assez forts, une répartition de 20 % du chiffre d'affaires aux Etats-Unis, 37 % en France et 14 % en Allemagne. Le point clé, c'est qu'un renforcement aux Etats-Unis, vu la croissance doublée que nous avons là-bas, permettrait à Axway de réellement balancer ses revenus, d'avoir une vraie présence aux Etats-Unis, aussi forte qu'en Europe, donc de gagner en crédibilité. Derrière cette opération, c'est la crédibilité d'Axway au niveau global qui est engagée. Même si nous sommes présents et en forte croissance aux Etats-Unis, nous n'avons pas encore la masse critique pour être perçus comme un acteur global.

Slide 18

L'EBIT s'améliore. Nous sommes bien dans notre cible du projet, qui consiste à atteindre 250 millions d'euros en 2010, avec une marge qui serait au moins à 15. Il est à noter qu'il existe des synergies de coûts dans l'opération. Nous pouvons les estimer à 8 millions d'euros. Elles permettraient à Axway de ne pas dégrader sa marge. Il y aura également des coûts exceptionnels, comme d'habitude. Ils sont liés notamment au plan de rétention.

Echanges

De la salle

Pouvez-vous détailler par poste les synergies de 8 millions d'euros que vous avez évoquées, ainsi que leur rythme d'acquisition ?

Christophe FABRE

La société Tumbleweed serait décotée. En termes d'investissement par rapport à sa taille, c'est très significatif. Au moins 2 millions de dollars seraient gagnés comme cela. Il existe ensuite les synergies classiques. Nous sommes également implantés aux Etats-Unis, et nous y avons à peu près la même taille. De fait, nous avons deux *hub* de fonctions. Nous en économiserons un. Nous réaliserons des économies de marketing. Enfin, une partie du staff est en doublon. Une partie de l'équipe de tête ne nous suivra pas.

De la salle

Pourriez-vous revenir sur la croissance passée de la société que vous souhaitez acquérir ? Il semble exister une sorte de décalage entre ses performances passées et le potentiel que vous lui voyez sur certains produits.

Christophe FABRE

Effectivement. Si tous les feux de cette société étaient au vert, elle ne serait pas à vendre. Il est clair que cette société a un problème. Ce n'est pas qu'elle soit mal gérée ou qu'elle n'ait pas de potentiel, mais sa faible croissance et son manque de potentiel aujourd'hui sont liés au fait que depuis 2003, autour des composants de MFT en BtoB, nous avons enrichi l'offre par des composants complémentaires. Notre offre est complète. La leur ne l'est pas, ce qui leur pose clairement un problème pour continuer à travailler sur leur base de grands clients et continuer à faire du chiffre d'affaires. Axway possède tous les composants qui manquent à Tumbleweed. Nous sommes donc plutôt positifs sur les synergies de croissance.

De la salle

Quelle est la croissance organique de cette société au cours des trois dernières années ?

Christophe FABRE

Je ne l'ai pas en tête. Je la situerais entre - 10 et + 10 %.

De la salle

Qu'en est-il en termes de marge opérationnelle ?

Christophe FABRE

En *gap*, je crois qu'elle était de - 11 sur un chiffre d'affaires de 58. En non-*gap*, c'est-à-dire hors *stock options* et ainsi de suite, c'était - 5. Je vois venir votre question sur les synergies. Vous avez 60 millions de dollars de chiffre d'affaires. Ils ont fait - 5 millions de dollars. Vous avez 8 millions d'euros de synergies, donc 12 millions de dollars. $12 - 5 = 7$. 7 millions de dollars sur 60 millions de chiffre d'affaires, ça rétablit la société à 10 % de marge, ce qui est conforme au standard que nous réalisons actuellement. Les synergies permettront de ramener la société Tumbleweed au niveau de marge d'Axway. La croissance de la société dans les années à venir dépendra clairement du fait que nous vendrons notre portefeuille produits autour des produits qu'ils ont déjà. C'est là que nous retrouverons de la croissance.

De la salle

Comptez-vous entièrement les synergies en 2008 ?

Christophe FABRE

Pratiquement. Durant les trois à six mois de période d'intégration, nous devons faire des projets et faire en sorte que tous les systèmes soient bien migrés.

De la salle

Le chiffre d'affaires budgété par Tumbleweed sur 2008 - 65 millions de dollars, par rapport à 58 - est assez étonnant au regard d'une performance passée pour le moins stagnante.

Christophe FABRE

C'est moins que leur prévision. Nous avons déjà revu ce chiffre à la baisse.

De la salle

Que se passera-t-il niveau du management de Tumbleweed ? Partira-t-il ou restera-t-il ? Quelle hypothèse de croissance des services financiers aux Etats-Unis avez-vous prise dans votre *business plan* pour les dix-huit prochains mois ? Quelle hypothèse euro/dollar avez-vous retenue dans votre *business plan* jusqu'en 2010 ?

Christophe FABRE

Nous avons retenu le même taux de change euro/dollar qu'aujourd'hui.

Les managements des deux sociétés sont emballés par le projet. D'une certaine manière, ce que souhaite faire Tumbleweed correspond à ce que nous faisons. *A priori*, il n'y aura donc pas de problème d'hostilité. Les deux équipes ont travaillé sur le même projet. Elles le partagent. Pour autant, il est évident que toute la structure de tête de Tumbleweed ne restera pas. Aujourd'hui, nous sommes encore au stade du projet. Nous n'allons pas vous donner l'organisation finale.

De la salle

Des personnes clés de cette société partiront-elles ?

Christophe FABRE

Non. Les personnes que nous avons identifiées comme clés resteront avec nous. Elles sont intéressées à rester avec nous. Toutefois, le projet étant en cours de finalisation, les contrats de travail ne sont pas signés. Tumbleweed possède une très forte équipe d'édition. Ils ont également des collaborateurs très costauds en marketing et au *product management*. Leur *middle management* est bon en termes de distribution. Toutes ces personnes adhèrent au projet.

Sur la partie bancaire, nous sommes plutôt au niveau de la banque de détail. Ce que nous vendons possède un assez fort et rapide retour sur investissement. Nous ne vendons pas des outils de structuration aux banques, mais des outils qui permettent de développer le chiffre d'affaires. Même s'il faut rester prudent dans le contexte actuel, nous continuons à signer en banque dans Axway, à une échelle qui n'est pas suffisante puisque nous essayons de renforcer notre base clients. Toutefois, nous avons une banque, dont je pourrai vous citer le nom dans deux ou trois mois, qui a fait l'acquisition de notre plate-forme Synchrony, pour justement étendre le périmètre de Tumbleweed voilà deux ans. Ils ont dépensé 2 millions de licences et 2 millions de services pour faire ce projet. Il devrait arriver en production dans deux mois. Le ROI est estimé à simplement trois mois. Ils ont 1 000 clients *corporate* de la banque avec lesquels ils communiquent de manière automatisée. Par l'usage d'une plate-forme telle que celle d'Axway, ils arrivent à en connecter 2 000, 3 000 ou 4 000. Dans les 3 000 de plus, il y a automatiquement un ROI. Ce sont des investissements assez faciles à faire passer.

De la salle

Vous avez mentionné des clients comme Bank of America ou JP Morgan Securities. Quelle sera l'évolution de la dépense informatique de ces institutions dans les dix-huit prochains mois, notamment sur vos produits ?

Christophe FABRE

Je ne peux que répondre sur nos produits. Jusqu'à maintenant, nous n'avons pas constaté de détérioration de notre carnet de commandes au niveau de la banque. Tous les *business plan* des investissements réalisés autour de nos produits sont faits pour augmenter le chiffre d'affaires. Ils ont un ROI assez rapide. Notre offre leur apporte quelque chose. Le système d'information bancaire aux Etats-Unis est un peu en retard par rapport à ce qui se passe en Europe. Il reste de nombreux travaux à effectuer qui offrent du ROI assez vite.

De la salle

Axway délistera une valeur du Nasdaq. Il fût un temps où nous aurions pu imaginer l'inverse. Cette acquisition vous amène-t-elle à évoluer sur cette problématique d'Axway au sein de Sopra Group ?

Pierre PASQUIER

Non. C'est clairement la démarche annoncée. L'objectif est toujours le même : environ 250 millions de chiffre d'affaires. Par ailleurs, il est une information qui ne vous a pas été donnée : la société achetée possède 28 à 30 millions de dollars de *cash*.

De la salle

Pouvez-vous revenir sur le financement de l'opération ? J'avais en tête l'existence d'une ligne de crédit de 200 millions, dont 120 étaient utilisés. Vous en utilisez maintenant la totalité. Quelles sont vos latitudes en termes de possibilités d'acquisition, éventuellement sur les *covenants* ?

Pierre PASQUIER

Nous utilisons de 70 à 80 millions d'euros de *cash*, pas davantage. Nous avons encore beaucoup de marge de manœuvre dans l'utilisation des lignes de crédit.

Alain COHEN

Effectivement. Nous avons mis en place une ligne supplémentaire de 132 millions en avril. Au niveau des *covenants*, nous passons très largement, tout en préservant des marges faibles pour les banques au niveau de nos crédits.

Pierre PASQUIER

Nous avons clairement annoncé depuis plusieurs années que si nous le pouvions, nous ferions quelque chose sur Axway, étant entendu que les Etats-Unis constituaient la cible prioritaire. Nous avons également évoqué l'Angleterre, mais nous n'y avons rien trouvé. Nous sommes clairement dans la stratégie annoncée. S'agissant d'autres acquisitions, nous n'avons pas vraiment, cette année, d'objectif très ambitieux. Nous pouvons faire deux ou trois choses et renvoyer les acquisitions plus importantes aux années 2009 et 2010.

Si cette opération pouvait aboutir - elle doit encore franchir un certain nombre d'étapes -, nous considèrerions, au Conseil d'administration et au Comité exécutif, qu'elle sert parfaitement l'objectif du projet 2 milliards d'euros Sopra 2010.

De la salle

Avez-vous intégré les coûts de *delisting* de la société, généralement assez élevés aux Etats-Unis, aux 3 millions de coûts de l'opération ? Si oui, dans quelle proportion ?

Hervé DECHELETTE

Les coûts sont intégrés. Je ne peux pas les chiffrer maintenant en réunion. Ils sont à l'intérieur de l'enveloppe qui a été citée.

De la salle

A quoi sont dues les pertes qu'a enregistrée cette société l'année dernière ? Sont-elles essentiellement liées à la mise en place de leur réseau de distribution et de partenaires ou s'agit-il d'autres chose ? Pouvez-vous nous en dire davantage sur les partenaires ? D'autres coûts sont-ils à venir du fait de cette mise en place de réseaux ? Qu'est-ce que Tumbleweed attend réellement de la mise en place de ce réseau indirect ?

Christophe FABRE

Les trois raisons principales sont un niveau de charges trop élevé par rapport à la dette de la société - même sans vendre, l'idée leur serait venue de délistier la société -, un investissement dans le réseau de distribution et un fort investissement sur la partie AdHoc MFT. En termes de R&D, ils ont continué à pousser. Les lignes de produits ne sont pas en vache à lait.

De la salle

Concernant les produits et la répartition des ventes, pouvez-vous nous donner un *split* entre le MFT et tout ce qui est échange par *e-mail* sécurisé ? Les deux sont-ils couplés ? Tumbleweed réalise-t-il du MFT sans passer par des *e-mails* ?

Christophe FABRE

Oui. Il existe deux types d'*e-mails*. Il existe un *e-mail* purement BtoB avec un produit qui s'appelle Secure Messenger. Naturellement, ce produit complètera notre offre. L'autre partie *e-mail* est davantage de la sécurité au niveau des échanges réseaux. Cette activité *e-mail*, qui est un peu à côté du MFT et du BtoB, est une ligne de produits rentable. Elle n'est pas directement connectée à notre portefeuille, mais toutes les compétences technologiques servent ce que nous faisons au-dessus. Toutes nos offres de BtoB et de MFT traversent ces couches de sécurité. Il est intéressant pour nous de les comprendre. Cela nous permet de proposer des offres plus tunées. Cette partie représente 25 à 30 % du chiffre d'affaires.

La partie MFT actuellement établie représente également 30 %. Le composant *e-mail* qui va dans la partie BtoB fait 10 à 15 %. La partie sécurité fait également 10 à 15 %. Enfin, la dernière partie a trait aux reventes de brevets sur tous les composants sécurité. En synthèse, de 70 à 80 % du business est complémentaire à celui d'Axway. Les 20 % de la partie *e-mail* protection sont directement adjacents. Il y a des synergies de R&D sur un produit rentable qui ne marche pas trop mal.

De la salle

La société réalise 0 % de chiffre d'affaires en France. Si je suis un client qui cherche à adresser les mêmes besoins que ceux qu'ils proposent à leurs clients américains, *a priori*, vers qui me suis-je tourné jusqu'à présent ?

Christophe FABRE

Vers Axway ! Pour le MFT, la réponse est évidente.

De la salle

Qu'en est-il pour tout ce qui touche aux *emails* par exemple ?

Christophe FABRE

Je ne pense pas qu'ils aient des concurrents directs sur la partie Email B2B. Sur la partie Email protection, vous allez trouver des acteurs comme Postiny. Il y a un carré magique du Gartner à ce propos et Tumbleweed y est positionné. De mémoire, je crois que l'on peut citer également Google, Cisco, c'est-à-dire quelques « jolis calibres ».

De la salle

J'ai pris note des synergies que vous comptez réaliser. N'avez-vous pas le sentiment que, dans le prix que vous offrez, que vous proposez au vendeur une grande partie des synergies ? En effet, le prix représente environ deux fois les ventes. Monsieur Pasquier indiquait qu'il s'agit souvent d'un prix pour les éditeurs qui affichent de belles marges. Or il s'agit ici de marges de l'ordre de 10 à 15 %. En d'autres termes, ne voyez-vous pas la « mariée » trop belle qu'elle ne l'est effectivement ?

Christophe FABRE

On n'achète pas la « mariée » par rapport à ce qu'elle est mais par rapport à ce qu'elle peut devenir. Nous proposons aussi un prix qui est fonction de ce que nous pensons en faire. Avec un niveau de 2, ce n'est pas forcément une société profitable. Rappelez-vous que Tibco a racheté Applic à 50 millions de dollars alors qu'il s'agit du dernier éditeur du fond du carré magique et que ce prix correspond à trois fois le chiffre d'affaires.

Pierre PASQUIER

Si la société avait été profitable, nous l'aurions achetée beaucoup plus cher, vraiment beaucoup plus cher. La question est de savoir si nous pourrions avoir immédiatement des réductions dans les deux mois à venir. Il y aura un exceptionnel de 2 à 3 millions d'euros pour des départs, et pour ceux que nous voudrions garder à coup sûr pour un an. Et puis, nous allons gagner 8 millions d'euros. En additionnant le tout, nous sommes immédiatement au même niveau de rentabilité. Cependant, il est un fait que nous payons toujours trop cher. Il y a toujours un choix à faire. Si nous avons pu payer

un peu moins cher, nous aurions été contents, mais au fond quelle est notre marge de manœuvre ? Elle est peut-être de 10 millions de dollars. Je crois qu'une société est profitable à 10 % et nous aurions été à trois ou quatre fois le chiffre d'affaires.

Depuis qu'IBM a annoncé qu'il allait racheter 15 sociétés par an ainsi qu'Oracle et SAP, nous savons qu'il y a un marché et qu'il aura de la valeur. Certaines existent encore et d'autres disparaissent du circuit. Il y a une raréfaction des sociétés. D'autres sociétés sont rachetées et toujours vivantes. WebMethods dans Software AG est toujours vivant.

Nous n'avons pas proposé un prix cher mais c'est l'ensemble de ces sociétés qui affichent ces prix. A contrario, on peut aussi déduire la valeur d'Axway demain.

De la salle

Allez-vous prendre le temps d'intégrer la société ? Axway continue-t-elle à rechercher des cibles potentielles ?

Christophe FABRE

Ce projet va nous occuper pendant un ou deux ans... Il est cependant trop tôt pour dire si nous réaliserons ou non d'autres acquisitions.

Pierre PASQUIER

L'un des objectifs est bien atteint. Il suffit d'additionner le chiffre d'affaires aux Etats-Unis. En pourcentage, compte tenu du niveau actuel du dollar, le chiffre n'est que de 30 %. Cependant, si le dollar était à égalité avec l'euro, le marché américain serait le premier marché. Ce ne serait plus le marché français.

De la salle

Le CTO va-t-il rester ?

Pierre PASQUIER

Je ne le sais pas encore.

De la salle

Quid de la diminution des frais de R&D ? Je pense qu'ils représentent environ 25 % du chiffre d'affaires.

Christophe FABRE

Je n'ai pas évoqué une réduction des frais de R&D. Des économies sont prévues sur la partie Fonction qui est en double. Il y a aussi des réductions légères sur les entités. En revanche, nous n'avons pas l'intention de couper l'effort de R&D de la Société.

De la salle

Quel est le niveau des ventes indirectes de Tumbleweed ?

Christophe FABRE

Il doit représenter 40 % de leur chiffre d'affaires.

De la salle

Est-ce que le réseau de revendeurs pourra distribuer les offres Axway ?

Christophe FABRE

Pas toutes.

De la salle

Lesquelles pourra-t-il distribuer ?

Christophe FABRE

Les plus simples. Pas la plate-forme. L'offre entreprises demande des services assez pointus. Elle sera toujours distribuée par un réseau direct. Nous avons également des offres plus embarquées et plus légères qui pourraient facilement être mises en œuvre par un revendeur.

De la salle

Prévoyez-vous de rapprocher les équipes Axway de Roumanie et les équipes Tumbleweed de Bulgarie ?

Christophe FABRE

Non.

De la salle

Pour délistier une société, vous avez besoin de 95 % de son capital. Comment le capital de Tumbleweed se répartit-il ?

Y aura-t-il un problème d'intégration à la plate-forme Synchrony ? Aurez-vous besoin de temps pour présenter une offre packagée, intégrée, qui plaise aux clients et qui puisse être cross-sellée ?

Christophe FABRE

Nous avons mené la même opération d'intégration lorsque nous avons racheté Cyclone, qui possédait une offre de MFT. Nous avons également mené cette opération avec Actis. Cela prend de trois à six mois pour être sur le marché. C'est assez facile à faire. Il n'y a pas de problème particulier d'architecture.

Hervé DECHELETTE

S'agissant du délistage, le *process* proposé est un *process* de fusion qui permettra, avec une majorité simple des actionnaires, de disposer, à travers le *process* américain de *triangular reverse merger*, de l'intégralité du capital de la société. Il n'est pas nécessaire d'avoir 95 % des adhésions, mais seulement 50 %, et nous pensons que nous les obtiendrons.

De la salle

Pourrions-nous disposer d'une géographie plus précise du capital de la société en voie d'acquisition ? Compte tenu des pertes passées, récupèrerez-vous des déficits fiscaux, et si oui, dans quelle proportion ?

Hervé DECHELETTE

Le capital de Tumbleweed est assez concentré. Trois actionnaires de type fonds d'investissement en contrôlent 32 %. Avec les dix fonds qui suivent, nous arrivons à 65 % du capital. Enfin, le management contrôle lui-même 5 %. Nous atteignons très vite 70 % du capital. Dans le *process* proposé, nous avons le support du *board*, qui recommandera l'approbation du projet par l'assemblée générale.

Il y a des déficits fiscaux reportables. Ils n'ont pas été pris en compte dans la valorisation, mais il y en a, compte tenu du profil de l'exploitation future. Cyclone, que nous avons acquis voilà deux ans, disposait également de crédits fiscaux reportables. La société résultante aura une position très confortable de ce point de vue. Aux Etats-Unis, l'imputation est très réglementée, très lissée dans la durée. Il ne faut donc pas attendre un impact immédiat de ces déficits fiscaux reportables.

De la salle

Quel est l'ordre de grandeur des marges brutes des trois contributeurs au chiffre d'affaires - licences, maintenance et services - ?

Christophe FABRE

Je ne les ai pas en tête. Je crois que nous sommes à 85 % sur la marge brute maintenance. Le rapport entre le chiffre d'affaires de maintenance et les équipes de support est tout à fait correct.

De la salle

L'évolution du chiffre d'affaires vers plus d'*appliance* pèsera-t-elle ? Généralement, les marges brutes sont bien inférieures à ce qu'il est possible de trouver en licence.

Christophe FABRE

Non, cette évolution ne pèsera pas. C'est précisément la partie protection du business *e-mail* qui est vendue en *appliance*.

De la salle

Vous avez précisé que Tumbleweed possède des brevets qui contribuent en partie, *via* des *royalties*, au chiffre d'affaires. Sont-ils eux-mêmes dépendants de quelque technologie fournie par des tiers ? Ainsi, cela fait bien longtemps que le domaine de la cryptographie est très brevetée.

Christophe FABRE

Mis à part pour un nouveau produit sur la base de donnée Oracle, je ne vois rien de particulier.

De la salle

Etiez-vous seuls sur les rangs ? Nous pouvons toujours envisager une contre-offre. La société était-elle à vendre depuis longtemps ? Pourrait-elle susciter des convoitises ?

Je constate la confiance que vous avez pour 2008. Pourriez-vous cependant revenir sur ce qu'il s'est passé en 2007 avec une décroissance de 7 % et une décroissance de 22 % sur la partie Product Revenue. De plus, le management a indiqué qu'il y avait des baisses assez significatives de chiffre d'affaires sur les *authority certifications*. Pouvez-vous revenir plus précisément sur 2007 ? Qu'est-ce qui vous donne de l'espoir pour 2008 ? Qu'est-ce qui vous donne confiance dans le budget ? Avez-vous connaissance du *pipe* ?

Christophe FABRE

Je n'étais pas là en 2007 et je ne peux pas vous répondre...

De la salle

J'imagine que vous avez jeté un regard sur l'historique dans les *due diligences*.

Christophe FABRE

Le problème est clairement un problème de positionnement de marché. Ils ont fait une très belle performance sur la partie Entreprises et sur la partie MFT. Puis le marché a évolué, par Axway et Sterling principalement, vers des offres plus complètes et ils ont été incapables de suivre. Ils ont essayé de changer de stratégie. Ils ont hésité entre l'*email* et le MFT. Il y a deux ans, ils se sont concentrés sur le MFT. Leur offre est de qualité mais elle n'est pas complète.

Ce qui me donne confiance dans l'avenir, c'est d'abord la qualité du management et sa compétence. C'est aussi leur parc installé qu'ils ont réussi à faire croître pendant dix à quinze ans. Ils ont commencé à développer des composants produits, il y a deux ans, pour sécuriser leur avenir et qui sont, pour nous des composants intéressants pour compléter notre offre.

Pierre PASQUIER

Pour répondre à votre première question, nous n'avons aucune certitude d'être seuls demain sur cette opération. Nous ne le savons pas.

Christophe FABRE

Concernant la sécurisation du *business*, nous pouvons citer le cas de Cyclone qui était en déficit lorsque nous les avons rachetés. Cyclone avait une belle base clients. Un produit B2B MFT n'est pas une plate-forme. Nous sommes passés de 15 à 100. Nous avons fortement revendu la plate-forme dans les deux premières années, pratiquement au bout de trois mois. Ils avaient une belle offre sur la partie Santé. Cette fois, la belle offre concerne le ad hoc MFT sur laquelle Tumbleweed investi en R&D. Cette partie sera prête à être mise sur le marché cette année. J'ai donc l'impression que nous connaissons le film ... Cependant, ce n'est pas une société en excellente santé et il reste beaucoup de travail à faire.

De la salle

Quels sont leurs outils de *forecasting* ?

Christophe FABRE

Ils possèdent des outils classiques de *sales force*.

De la salle

Ces sociétés n'ont pas forcément des outils de *forecasting* très performants pour analyser le *pipe* et elles peuvent commettre des erreurs d'un trimestre à l'autre. Pensez-vous avoir des efforts à fournir dans ce domaine pour s'assurer que les budgets seront réalisables ?

Christophe FABRE

Les systèmes d'information seront fusionnés. Nous avons effectué une revue de leur système d'information. Je pense qu'ils suivent très bien leur activité commerciale. Leur vraie difficulté réside dans le fait de mettre l'affaire dans le *pipe*.

De la salle

Quel sera l'impact de cette opération, si elle aboutit, sur le calendrier d'un rachat stratégique dans les services ?

Pierre PASQUIER

Nous n'avons pas d'acquisition stratégique en vue en 2008. Si cette opération réussit, elle n'aura donc pas d'impact. Elle sera chimiquement neutre. Nous pensons que si nous réussissons l'intégration dans Axway comme nous l'avons fait pour Cyclone, cette opération produira immédiatement des effets positifs sur le chiffre d'affaires et la marge. Nous consommerons un peu de *cash*, mais si nous réalisons une opération stratégique, le *cash* ne suffira probablement pas.

De la salle

Vous nous avez présenté un tableau avec WebMethods et vos concurrents. Quel est le positionnement d'Axway vis-à-vis de ces sociétés ? Combien de fois les rencontrez-vous ? Evolvez-vous sur des marchés connexes ou êtes-vous en compétition ?

Christophe FABRE

Tibco et WebMethod sont deux acteurs qu'il ne faut pas oublier. Ils sont plutôt sur la partie SOA BPM, mais ils proposent une offre de BtoB sérieuse. Les vrais concurrents que nous rencontrons aujourd'hui sont Seeburger, Sterling et Tumbleweed sur la partie MFT. Le point clé par rapport à Seeburger est sûrement une plate-forme plus riche et plus complète, qui couvre l'intégration et le MFT. Sterling n'est pas vraiment engagé dans ce domaine, mais cherche une voie entre la partie *supply chain* et le SAS. Ils hésitent. Ils n'ont pas un engagement clair au niveau du MFT, du BtoB et du SOA. Ces dernières années, nous avons pris de l'avance sur la partie produits. En revanche, Sterling reste l'acteur le plus présent en termes de *market chair* aux Etats-Unis.

Ce qui nous différencie de l'ensemble, c'est notre stratégie de multi-entreprises *process*, ainsi que notre volonté de packager les offres par verticaux en solutions prêtes à consommer. Nous avons une offre prête à décoller fortement qui se vend sur les *supply chain* de pharmacie. Le problème, c'est

qu'aux Etats-Unis, chaque fois qu'un médicament est vendu sur un point de vente, il faut s'assurer qu'il n'est pas contrefait et qu'il vient bien du fabricant qui est supposé l'avoir produit. Il faut tracer toute la chaîne de livraison, être capable de savoir qui avait le produit à quel moment et assurer que le produit n'est pas contrefait. Ce genre de processus métier se base sur des plate-formes de ce type et se vend comme une offre de contrefaçon, que nous appelons *track and trace*. Nous avons deux superbes références. Il n'est plus question de technologie, mais d'une offre quasiment applicative qui se vend directement aux *business lines*. Nous essayons d'avoir une approche qui soit à la fois technologique, verticalisée et business. Voilà pourquoi nous attendons beaucoup de la partie Tumbleweed. En finance, nous avons réussi à packager en Europe des offres permettant de closer plus facilement les comptes en fin de mois. Nous sommes très loin du BtoB, mais il s'agit de la même technologie. Ces offres permettent de tracer la qualité des flux financiers dans l'Entreprise. Nous attendons d'en packager d'autres aux Etats-Unis, adaptées au marché. Aujourd'hui, notre base clients n'est pas suffisante pour détecter les vrais points clés.