

FONDS DE PRIVATE EQUITY : NOS CONSEILS POUR AFFRONTER 2021

COMMENT SOUTENIR LES PARTICIPATIONS ACTUELLES ET SE PRÉPARER À INVESTIR DANS UN ENVIRONNEMENT INCERTAIN ?

*par Julie Thomas, Avocat, senior manager, et Alexandre Bideau, Avocat associé,
Département Corporate, Fusions-acquisitions, Bourse, Finances
de Lamy Lexel Avocats Associés*



Bien que l'année 2020 se soit achevée, il n'est pas encore l'heure du bilan. Après une année bouleversante et brutale pour l'ensemble des entreprises, le calme après la tempête n'est pas encore arrivé. En outre, des vents contraires rendent impossible d'évoquer le contexte économique d'une seule voix, les impacts de la crise sanitaire étant d'une inégalité fracassante en fonction des secteurs d'activité.

Pour autant, les opérations de M&A se sont poursuivies durant l'année écoulée, notamment celles concernant les entreprises résilientes au Covid-19 ou celles dont la solidité financière et les perspectives ont permis de maintenir la réalisation des projets engagés.

Les opérations accomplies en 2020 ne se sont pas faites sans embûches, et les négociations se sont avérées souvent complexes et difficiles (renégociation des conditions financières, ajustement du business plan, etc.). Les acteurs de ces opérations ont dû faire face à de nombreux rebondissements pour les mener à bien.

Malgré un avenir incertain pour l'année qui débute, nous savons que les opérations d'acquisition et d'investissement vont se poursuivre. D'abord parce que les fonds de private equity sont très actifs et disposent de liquidités importantes, et que la dette bancaire est disponible. Mais aussi parce que le phénomène actuel fera naître des opportunités, une concurrence accrue sur les entreprises résilientes et un recours pour certains groupes à des croissances externes stratégiques.

Pour autant, les prévisions sur les conditions dans lesquelles ces opérations vont se dérouler sont impossibles.

Sans visibilité, l'agilité sera impérative pour les acteurs du M&A afin d'accompagner d'une part, les entreprises au sein desquelles des fonds ont déjà été investis, et d'autre part, saisir les opportunités qui vont se présenter et réaliser de nouveaux investissements.

Quelles sont les actions à mener au sein des participations actuelles ?

Les enjeux sont majeurs et nombreux pour les premiers mois de cette nouvelle année. Ils devront être notamment consacrés à la structuration et la renégociation de la dette. Alors que l'année 2020 a été consacrée à gérer des situations dans l'urgence, la vision doit être cette fois-ci long-terme et permettre un plan de remboursement durable.

Pour les secteurs touchés et dont la situation financière est dégradée, une renégociation des covenants bancaires devra être initiée : obtention d'un *covenant holiday* ou, lorsqu'il devient certain que les ratios ne seront pas respectés sur une période plus longue, revoir le niveau des covenants attendus.

Dans ce cadre, les tensions sur les business plans vont resurgir. Il est primordial d'accompagner d'ores et déjà les dirigeants et le management dans le (re)travail du business plan, bouleversé par la crise, et l'exercice ne sera pas aisé, puisqu'il sera obligatoire de se projeter dans un contexte incertain et rempli d'aléa.

Pour les entreprises les plus en difficultés, l'étude du panel des divers moyens de financement sera un passage nécessaire. Nous avons pu notamment observer ces derniers mois un recours accru aux contrats de factor.

Concernant le management : il faudra lui renouveler sa confiance, le soutenir et continuer de l'*incentiver*. Pour cela, il sera parfois utile de revoir les management packages existants. Réassigner de nouveaux objectifs communs, réalisables, pour permettre le rebond des entreprises fragilisées. Pour les entreprises qui n'en sont pas dotées, la mise en place de mécanismes d'intéressement des managers permettra de fidéliser les cadres clés pendant une période de crise.

Dans la lignée de ces premières actions mises en œuvre, les clauses de liquidité devront dans certains cas être ajustées et l'année de *clause de rendez-vous* reportée. Cela nécessitera toutefois une réorganisation pour certains fonds dont les durées de vie arriveront à expiration.

Cette année, l'accompagnement de la gouvernance devra être effectué de manière rapprochée, les obligations d'information renforcée prendront tout leur sens pour les investisseurs, qui ne partagent pas le quotidien de l'entreprise. Il nous semble également impératif d'être systématiquement présent à l'ensemble des réunions des organes collégiaux de direction ou de surveillance, et parfois d'en être même à l'initiative afin de maintenir une présence active auprès des dirigeants.

En outre, et en fonction des secteurs d'activités, des réflexions pourront être menées afin de réaliser des opérations de restructuration au sein des groupes pour isoler certaines branches d'activités (*spin-off*, *carve-out*).

Enfin, il sera utile de porter une attention particulière à l'arrêté des comptes annuels des exercices clos ces derniers mois, lesquels vont certainement donner lieu à des problématiques et questionnements relatifs aux effets de la crise du Covid-19 (dépréciation des titres de participations, traitement des reports des échéances de crédit-bail, etc.).

Naturellement, l'ensemble de ces actions devra être mené en concertation avec les dirigeants en lien avec les commissaires aux comptes, en maintenant une communication renforcée afin de préserver la confiance.

Quels sont les bons outils et réflexes pour les nouveaux investissements ?

Le défi est de continuer à investir dans un environnement instable.

Dans la lignée de l'année 2020, les opérations d'acquisitions et d'investissement seront réalisées en 2021 dans des conditions inédites. Il faudra être capable d'agir vite, et de réagir, d'être ambitieux tout en obtenant des conditions acceptables pour les souscripteurs et les établissements bancaires.

La valorisation sera naturellement au cœur des discussions et les méthodes de fixation seront probablement complexes. Alors que l'EbitdaC (*C pour Coronavirus*) a fait son apparition, les questionnements sur les modalités de prise en compte des résultats 2020 devront trouver des réponses. Le « prix 2021 » ne sera pas forcément le « juste prix » et il sera nécessaire de proposer des systèmes d'*earn-out* sur les performances à venir. Dans les opérations de LBO, les managements packages ont de beaux jours devant eux, puisque les mécanismes de relation auront toute leur importance.

Concernant les modalités d'investissement, le recours aux contrats obligataires simples sera certainement élargi puisqu'ils permettront un financement complémentaire sans entraîner la dilution des actionnaires et du management.

Nous imaginons que les calendriers des opérations vont être pressurisés, compte tenu des opportunités à saisir, des nombreux obstacles qui seront à franchir pour parvenir à un deal, mais aussi de la prudence des dirigeants à consentir des périodes d'exclusivité et de leur volonté de se prémunir contre les potentiels échecs dans les négociations.

Les premières négociations devront donc être dynamiques et les travaux d'audits des cibles réalisés dans des délais encore plus courts, alors qu'ils seront encore plus stratégiques compte tenu du contexte économique instable. L'anticipation est possible, en définissant en amont les sujets essentiels à valider et en s'entourant de conseils et d'auditeurs armés pour être réactifs, tout en maintenant un niveau satisfaisant de diligences, puisque les comités d'investissement resteront à convaincre.

La rédaction des MAC (ie. *Material adverse change*) clauses et des autres conditions suspensives à la réalisation des opérations centraliseront également l'attention et les discussions : une sécurité pour les investisseurs et acquéreurs, mais l'ennemi des vendeurs. Là aussi, proposer dès la première offre des rédactions aménagées au vu du contexte actuel permettra parfois de retenir l'attention.

La conjoncture engendra également des interrogations sur la durée des investissements. Vu les bouleversements intervenus dont les conséquences seront durables, des réflexions

seront probablement menées sur les modèles d'investissement. La situation actuelle réservera peut-être la préférence aux entreprises d'investissement qui offriront du temps, une approche entrepreneuriale long terme, aux côtés du management, sans horizon de sortie imposé.

Dans l'ensemble de ces actions à mener, une part importante de l'énergie devra être consacrée à l'humain, les dirigeants et le management ayant été éprouvés par l'année écoulée et l'étant encore face à l'ampleur des défis à relever. Le challenge sera d'être à la hauteur de leurs problématiques, et celles de leurs équipes, qui se battent au quotidien et qui continuent d'investir et de se transformer.

Cette nouvelle année sera sans conteste inédite et nous réserve de nombreux frissons. Les acteurs du M&A qui mettront en place des outils ingénieux et flexibles, qui accepteront de partager les risques et d'adapter leur approche, remporteront les opportunités que l'année à venir va offrir.