



ARTICLE

Des entreprises assoiffées de liquidités, des investisseurs à l'affût... la diligence est de mise

Le Covid-19 restera le premier virus ayant entraîné des mesures de confinement touchant près de la moitié de la population mondiale. En France, ces mesures auront été parmi les plus contraignantes ; la priorité ayant été donnée à la santé sur l'économie, du moins pour un temps.

Avec l'arrêt total de l'activité dans certains secteurs, des entreprises au modèle économique pourtant solide, dans des secteurs porteurs, font face à des difficultés de trésorerie mettant leur survie en danger. Les multiples et inédites aides de l'Etat français rapidement décidées ne leur ont pas évité un assèchement quasi total de leurs liquidités.

L'allègement des mesures de confinement pour permettre une reprise progressive des activités économiques verra en parallèle les aides d'Etat diminuer puis s'éteindre. Les chiffres d'affaires des semaines et mois à venir ne compenseront pas dans la plupart des secteurs les pertes subies. La recherche de financement sera donc un facteur clé de survie.

De l'autre côté de l'équation, les détenteurs de liquidités trouveront là l'occasion d'investir à des conditions attractives misant sur des valorisations plus basses et un pouvoir de négociation accru.

Excluons volontairement le recours à l'emprunt bancaire direct et regardons du côté des fonds d'investissement. Le 10 janvier 2020, le site optionfinance.fr indiquait que selon les estimations du cabinet Preqin, le montant

des liquidités non allouées des fonds de private equity (« poudre sèche » ou « dry powder ») « s'est établi à 1 476 milliards de dollars dans le monde fin 2019, contre 1 294 milliards un an plus tôt (+ 14 %)¹ ». Et de conclure qu'il s'agissait « d'un plus haut historique ». Ces fonds d'investissement subiront évidemment les effets négatifs de la crise sur leurs participations les plus exposées. Cependant disposer de telles liquidités leur permettra d'investir dans les entreprises au « business model » viable mais assoiffées de financement. Les valorisations seront attractives, augmentant la probabilité de retours sur investissements plus élevés.

A l'instar des fonds d'investissements, les entreprises qui disposent encore de réserves de liquidités et de capacités d'investissement trouveront là aussi de belles cibles pour des acquisitions (opérations de consolidations horizontales et verticales) ou pour s'inviter au capital des plus « malades ». Si la reprise des économies est géographiquement phasée et que la France n'est pas dans le peloton de tête du redémarrage des économies, les acquéreurs viendront sans doute d'ailleurs.

1 <https://www.optionfinance.fr/actualites/financement-des-entreprises/detail/des-liquidites-non-employees-records-dans-le-monde.html>

“Saisir les opportunités que représentent les entreprises en difficulté n’exempte en rien de diligence dans le choix des cibles.”

Saisir les opportunités que représentent les entreprises en difficulté n’exempte en rien de diligence dans le choix des cibles. Les investisseurs et/ou acquéreurs devront trier le bon grain de l’ivraie. La crise économique, conséquence de la crise sanitaire du Covid-19, peut en effet agir comme un révélateur et/ou un catalyseur de difficultés parfois déjà présentes dans les entreprises. Distinguer l’origine conjoncturelle ou structurelle des difficultés de trésorerie sera essentielle, tout comme l’évaluation de la viabilité du modèle opérationnel dans le monde de demain et de la capacité des dirigeants historiques à gérer la prochaine étape de la crise (nous sommes loin de « l’après-crise »). La décision d’investissement et la valorisation ne devront pas simplement - comme trop souvent encore - être fondées sur des éléments purement financiers (performances passées, budgets, prévisions) mais sur des informations qualitatives provenant d’une intelligence de terrain, de marché, de capital humain.

Les cibles quant à elles doivent s’interroger sur les motivations et intentions des investisseurs. Ce n’est pas chose facile quand l’entreprise est « déshydratée » et au bord du précipice mais tout aussi vital. Donnons un exemple certes rebattu mais récurrent : si la société en manque de trésorerie dispose de brevets et d’un savoir-

faire particulier, il est alors pertinent de déterminer si l’investisseur n’a pas déjà mis en œuvre par le passé des stratégies de captation et ne souhaite pas simplement entrer au capital pour s’approprier certains actifs. La crise actuelle est susceptible d’amplifier les risques que des pépites se fassent acheter par des acteurs plus puissants, parfois étrangers, dans des secteurs stratégiques et que les actionnaires historiques se retrouvent avec des « coquilles vidées ». Il est sans doute déjà opportun pour les actionnaires et dirigeants de ces entreprises en difficulté de se projeter – aussi difficile que cela puisse être – et de (re)définir leur vision et objet social, osons « leur raison d’être ». Ils seront alors mieux à même de sélectionner ceux à qui ils ouvriront la porte et d’équilibrer ne serait-ce qu’un peu les relations de force.

A la veille de ses un an, il serait utile de relire la loi Pacte du 22 mai 2019.

Andy Grove, fondateur d’Intel qui décrit sa théorie sur l’adaptation au changement n’a-t-il pas titré son livre « Seuls les paranoïaques survivent » ?

Notre cabinet s’est adapté aux décisions de confinement qui ont été décrétées dans la plupart des centres économiques mondiaux. Tous nos experts restent mobilisés et sont équipés d’outils efficaces de télétravail (notamment des plateformes de revue de documents accessibles à distance). Notre réseau de plus de 5000 employés implantés dans 27 pays est opérationnel. En ces temps où voyager est devenu compliqué, cette couverture géographique nous permet de continuer à proposer à nos clients des équipes positionnées au plus près de leurs préoccupations.

STÉPHANIE LHOMME

Directrice du département
« Investigations, Compliance & Intelligence »
+33 (0) 6 89 32 98 85
stephanie.lhomme@fticonsulting.com

JEROME DESROSIER

Senior Director
« Investigations, Compliance & Intelligence »
+33 (0) 1 47 03 68 16
jerome.desrosier@fticonsulting.com

The views expressed in this article are those of the author(s) and not necessarily the views of FTI Consulting, its management, its subsidiaries, its affiliates, or its other professionals. FTI Consulting is an independent global business advisory firm dedicated to helping organisations manage change, mitigate risk and resolve disputes: financial, legal, operational, political & regulatory, reputational and transactional. FTI Consulting professionals, located in all major business centres throughout the world, work closely with clients to anticipate, illuminate and overcome complex business challenges and opportunities. For more information, visit www.fticonsulting.com and connect with us on Twitter (@FTIConsulting), Facebook and LinkedIn. www.fticonsulting.com. ©2020 FTI Consulting, Inc. All rights reserved.