

ACTUS

Entre gestion de crise et anticipation du redémarrage, le private equity au milieu du gué 17.04.20



© D.R.

17 mars-17 avril. Depuis un mois jour pour jour, la France est confinée. Une grande partie de l'économie est à l'arrêt, plus de 8 millions de salariés sont au chômage partiel et les plans de soutiens du gouvernement ont été accrus. Retour avec les fonds de private equity sur ces semaines de crise et sur les perspectives qui commencent à se dessiner.

Plus tout à fait dans l'urgence mais encore loin du « business as usual ». Pour de très nombreuses équipes d'investissement en private equity, la situation actuelle reste marquée par un grand manque de visibilité sur les perspectives à court et moyen terme de leurs participations. En outre, après avoir paré au plus pressé pour sauvegarder la trésorerie des entreprises et tenté d'y voir clair dans les mesures décidées par le gouvernement, l'heure est maintenant à leur mise en place.

« Nous sommes actuellement à la fois dans la gestion de l'immédiat, qui reste pleine de surprises, et en même temps nous essayons d'aider nos entrepreneurs à anticiper et à se projeter dans la suite, témoigne Louis Godron, managing partner d'Argos Wityu. Dès le mois de février, nous avons commencé à constituer et partager une base d'informations sur l'épidémie, puis nous avons ajouté une lettre quotidienne sur les principales mesures et les principaux changements à prendre en compte. En même temps nous avons fait tout le possible pour aider les participations à stabiliser leurs trésoreries et trouver des financements. »

« De la gestion de l'Ebitda à la gestion du cash »

Son homologue de 3i, Rémi Carnimolla, appuie : « Les premières semaines ont été consacrées à mettre en place les plans de continuité d'activité et les mesures sanitaires dans les entreprises qui continuent à produire, ainsi que le télétravail et le confinement des équipes, tout en se saisissant des mesures d'urgence économique du gouvernement. En tant qu'investisseur international, nous avons accompagné toutes les filiales françaises de nos participations étrangères. Mes associés étrangers ont fait de même. Chaque pays a son propre arsenal de mesures et il fallait réagir vite. Il ne faut pas sous-estimer la complexité. Un deuxième temps a été consacré à la liquidité et à la mise en œuvre de

mesures comme le chômage partiel. Combien de semaines une entreprise peut-elle tenir sans vendre ? Ce sujet est aujourd'hui derrière nous et nous pouvons regarder devant. »

« Pendant les premières semaines, nous sommes logiquement passés d'une gestion de l'Ebitda à une gestion du cash pour que nos participations utilisent les mesures de soutien à bon escient, décrypte pour sa part Alexandre Lefebvre, patron de Silverfleet en France. C'est aussi la responsabilité des fonds de faire en sorte de prendre les bonnes mesures pour passer la vague, ce qui suppose d'avoir, ensemble, avec les dirigeants des entreprises de notre portefeuille, une attitude responsable vis-à-vis des collaborateurs, des clients, des fournisseurs, des sous-traitants ... »

Dès les premiers jours de confinement, tous les GPs sont donc montés au front pour à la fois mettre en place leurs propres plans de continuité d'activités (PCA) et passer en revue leurs portefeuilles. Dès le 14 mars, Andera a ainsi communiqué sur son PCA, fait d'annulation ou report de tout déplacement professionnel non essentiel, de généralisation de la visioconférence et des conférences téléphoniques dans la mesure du possible et de télétravail. Puis la priorité a été donnée partout aux participations.



Michel Déprez et Olivier Jarrousse (UI Gestion)

Boîte à outils pour informer

« Avec la montée progressive des risques, et avant même la perspective d'un confinement, nous avons rapidement anticipé les impacts possibles sur la supply chain de nos entreprises et pris des mesures pour la sécuriser, explique pour sa part Jean-Bernard Meurisse, président d'Initiative & Finance. Nous avons aussi, dès la première semaine de confinement, pris le parti d'informer nos LPs en présentant les niveaux de risque, ligne par ligne, dans notre portefeuille. Nous avons identifié quatre critères - le chiffre d'affaires, la supply chain, les impacts sociaux (chômage partiel, télétravail...) et les mesures prises pour la trésorerie - et nous les avons récapitulés avec un code couleur pour chacune de nos participations. Au final, les difficultés de trésorerie et d'approvisionnement restent pour l'instant assez marginales mais le choc s'est plutôt situé au niveau de la demande et de la production. »

Dans cette période, chaque équipe a opté pour le moyen qui lui semblait le plus approprié pour garder le lien avec ses participations : hotlines, fil WhatsApp, newsletters, contacts téléphoniques parfois

quotidiens... Tous s'accordent à dire que la réactivité et la capacité à « mâcher » le travail de compréhension des aides publiques ont été au cœur de leur action pendant ces journées.

« Avec un peu de recul, on peut dire aujourd'hui que les mesures gouvernementales ont été efficaces car l'économie ne s'est pas effondrée. Nos start-up sont là pour en témoigner », note François Véron, managing partner de Newfund. « Le choc tend à s'atténuer. Après avoir pris les mesures d'urgence, on revient à une analyse plus froide des risques, ce qui ressemble davantage à ce que l'on fait habituellement lorsque l'on étudie un investissement, confirme Laurent Bénard, directeur général de Capza. On dessine mieux aujourd'hui les contours des prêts garantis par l'Etat, des aides de Bpifrance... Tout le monde en a pris la mesure et les choses se mettent en place. »

La sécurité, prérequis n°1 de la reprise

En parallèle de cette implémentation dans les participations, la question du redémarrage commence à occuper les esprits. La préoccupation première des fonds actionnaires est de s'assurer que de bonnes conditions sanitaires sont garanties pour que les salariés de leurs participations puissent retourner travailler à la fin du confinement.

Car comme le dit Alexandre Lefebvre, chez Silverfleet, « il est indispensable que les salariés aient confiance et se sentent en sécurité pour revenir dans leur entreprise. C'est le principal sujet aujourd'hui. Par la suite, il faudra que l'écosystème se remette en route. » C'est ainsi que Capza ou Argos Wityu ont aidé leurs dirigeants à sourcer le matériel de protection (gel, masques...).



Alexandre Lefebvre (Silverfleet) et Laurent Bénard (Capza)

L'autre sujet clé est la planification des impacts financiers de la reprise de l'activité. « L'enjeu aujourd'hui pour nos participations est de protéger au maximum leur niveau de trésorerie d'avant-confinement. Nous pouvons anticiper avec la reprise un mouvement de consolidation dans certains secteurs et nous analysons avec nos dirigeants les opportunités de build up à actionner », témoigne Benjamin Cohen, directeur associé d'Inter Invest Capital. « Beaucoup d'entreprises ont largement entamé leurs réserves de cash. Selon la pente de la reprise, certaines entreprises pourraient se retrouver en situation de trésorerie tendue en devant commander et payer leurs matières premières d'abord, reconstituer leurs stocks avant de vendre et d'être payées par leurs clients. Elles peuvent avoir besoin de recourir à des prêts et utiliser les aides du gouvernement tel que le PGE. Tout se joue maintenant avec les banques. Si ces prêts ne sont pas possibles ou insuffisants, c'est à ce moment que nous pourrions être sollicités afin de renforcer les fonds propres, prévient de son côté Rémi Carnimolla, chez 3i. Il y a aussi des risques de bris de covenants qui pourraient générer un afflux de requêtes vers les banques. Ces questions de financement nous occupent beaucoup en ce moment, le reste du temps étant consacré à anticiper la reprise. Par exemple, pour des activités B2C, il nous faut essayer de prévoir comment pourraient évoluer les comportements des consommateurs après la crise

et adapter nos plans marketing.»

Vers une « nouvelle normalité »

Cette problématique de la demande est cruciale pour que le redémarrage de l'activité se passe au mieux. Mais difficile aujourd'hui d'anticiper son évolution : certains secteurs à l'arrêt pendant le confinement pourraient bénéficier d'un effet de rattrapage, d'autres peuvent d'ores et déjà faire une croix sur leur exercice 2020... « Nous nous donnons six mois pour évaluer au mieux la demande future, prendre une nouvelle série de mesures et réévaluer régulièrement la situation », précise Alexandre Lefebvre, pour Silverfleet. D'ores et déjà, note Louis Godron, « l'activité reprend avec une certaine vigueur en Chine. La supply chain aval a déjà redémarré et la demande commence à repartir après deux mois d'arrêt complet en février et mars. »



Benjamin Cohen (Inter Invest Capital) et François Véron (Newfund)

Résolument engagé dans la préparation du redémarrage, UI Gestion a lancé de son côté son programme Avenir à destination des dirigeants de ses participations. « Nous avons réalisé et diffusé, avec des sociétés de conseil partenaires de l'Académie UI, un guide de recommandations clés pour aider nos entrepreneurs à anticiper et mener à bien la reprise de leur activité. Quatre actifs stratégiques sont couverts : les RH, les clients et la relation commerciale, la capacité financière (dette et couverture des risques) et la logistique/production. Pour approfondir chacun de ces thèmes et traiter des problématiques plus spécifiques, des calls de deux heures sont organisés entre les dirigeants et les experts de notre Académie», détaillent Michel Déprez et Olivier Jarousse, associés gérants d'UI Gestion. Lancé le 6 avril, ce programme a été utilisé dès les trois premiers jours par 60% des entreprises du portefeuille et les experts avaient répondu en moins de 24h à près de 70 questions.

Dans la même idée, Newfund a accéléré la mise en place d'une plateforme destinée à faire vivre sa communauté d'entrepreneurs : « Nous avons un projet de collaboration structurée au sein du portefeuille, révèle François Véron. Nous l'avons approfondi compte tenu de la situation actuelle en organisant des webinaires avec des intervenants extérieurs comme un médecin, un juriste ou encore l'essayiste Nicolas Baverez. »

Quoiqu'il en soit, tous les acteurs du private equity ont bien conscience que le redémarrage bien sûr se fera mais qu'il sera sans doute chaotique. Le principe même du déconfinement général étant d'ores et déjà exclu, tout le monde a les yeux rivés sur la prochaine échéance, le 11 mai, pour tenter de reprendre une vie à peu près normale.

