

Le nouveau mantra du private equity à l'ère de l'après-Covid

Audace et pugnacité

Mises en veille forcée dans un contexte de faible visibilité et de perspectives économiques incertaines, les transactions de private equity redémarrent progressivement. Et si l'histoire se répète, les investisseurs audacieux pourraient être récompensés.

EN BREF

La période actuelle est éprouvante pour les entrepreneurs qui ne disposent pas des capitaux ou des capacités de gestion nécessaires pour faire face à la crise. Alors qu'ils n'avaient jamais envisagé jusqu'ici de s'associer à un partenaire financier, certains d'entre eux pourraient désormais être ouverts aux négociations, surtout s'il y a un apport de liquidités à la clé.

«L'argent est le nerf de la guerre», dit l'adage. Et les crises le confirment. De fait, les liquidités constituent aujourd'hui l'actif le plus important pour les entreprises. Celles qui sont financées par des fonds de private equity sont mieux positionnées que les autres pour gérer l'après-Covid, car elles peuvent recevoir les liquidités nécessaires à une recapitalisation en cas de difficultés.

Au-delà de leurs abondantes ressources, les acteurs du private equity offrent un autre actif précieux: leur expertise. Le savoir-faire opérationnel est aujourd'hui appelé à jouer un rôle crucial dans la survie des entreprises. Pour l'heure, les investisseurs travaillent avec les sociétés en portefeuille en vue de s'assurer qu'elles disposent des fonds et de la marge de manœuvre nécessaires pour supporter une perte de revenus et de bénéfices, et surtout, éviter une contraction de leurs liquidités. Car c'est le manque de trésorerie, et non de faibles bénéfices, qui conduit une entreprise à la faillite.

Travailler sans relâche pour éviter les fuites de trésorerie

Afin de prévenir une pénurie de liquidités, les fonds de private equity œuvrent en coulisse pour obtenir des bailleurs de fonds le report des versements d'intérêts, négocier avec les propriétaires des baisses de loyer ou des aménagements de paiement, mettre à profit les lignes de crédit et couper dans les dépenses. Ils s'efforcent aussi d'encourager les rentrées de trésorerie, par le biais d'initiatives de vente et de marketing créatif visant à attirer les clients et à monétiser des inventaires coûteux, ainsi que par des demandes d'aides publiques. Les general partners (GP), qui ont été confrontés à des difficultés com-

parables en 2008, sont indéniablement mieux équipés aujourd'hui pour s'atteler à ces problèmes.

Les fonds lancés lors de périodes de récession tendent à surperformer

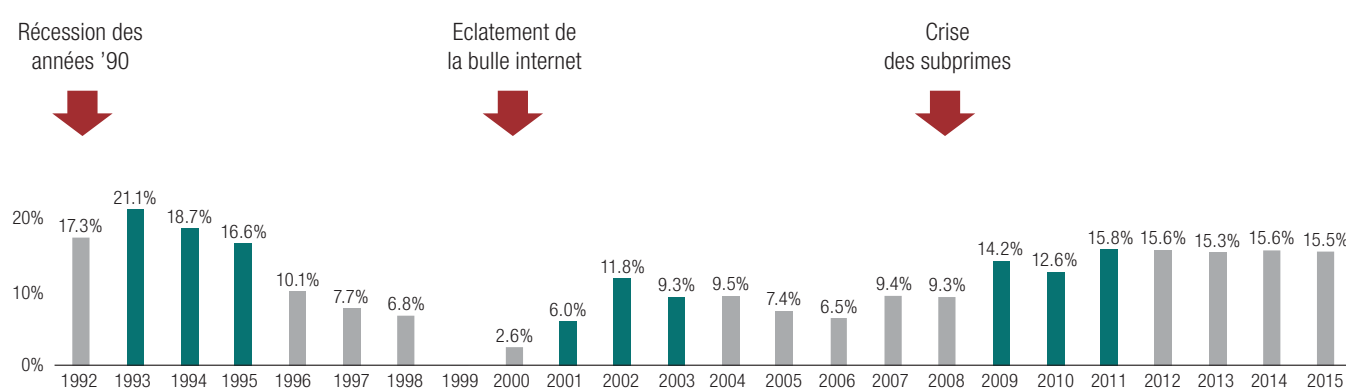
Bien que les fonds travaillent actuellement à assurer la viabilité à long terme des sociétés en portefeuille, les transactions vont inévitablement reprendre et les phases de baisse des marchés sont synonymes d'opportunités d'achat pour les firmes de private equity. Elles leur permettent de déployer du capital à des conditions plus intéressantes et de faire des choix tactiques audacieux. L'histoire montre que les fonds lancés au crépuscule de grandes crises ont tendance à mieux performer. Ces fonds bénéficient de deux facteurs importants qui contribuent à la bonne performance de leurs investissements: un prix d'acquisition avantageux et une embellie économique supportée par des mesures fiscales et/ou monétaires lénifiantes.

Le graphique (page 93) montre la performance médiane en termes de taux de rendement interne des fonds de private equity par millésime. Le millésime d'un fonds est typiquement défini par la date d'acquisition de la première société. A noter, qu'un fonds de Private Equity achète habituellement entre 15 à 20 sociétés sous-jacentes sur une période pouvant s'étaler jusqu'à cinq ans. Lors de fortes turbulences sur les marchés entraînant des dévaluations importantes, les fonds ayant déployé tout leur capital disponible dans des acquisitions, seront certainement les plus négativement impactés. En revanche, les fonds commençant leur période d'investissement ont l'avantage de bénéficier d'un timing plus



Maurizio Arrigo
Head of Private Equity
Pictet Alternative Advisors

Performance médiane des fonds de Private Equity, millésimes 1992 à 2015 (taux de rendement interne)



Source: Burgiss Benchmark, Private Equity, all strategies, all regions, vintages 1992 to 2015. Performance as of 31.12.2019. Data as of 03.06.2020

propice et pourront faire des acquisitions à des prix plus intéressants.

Une fenêtre d'opportunité pour les investisseurs en private equity

Certaines sociétés qui étaient en ligne de mire mais inaccessibles avant la pandémie pourraient devenir des cibles plus faciles. La période actuelle est éprouvante pour les entrepreneurs qui ne disposent pas des capitaux ou des capacités de gestion nécessaires pour faire face à la crise. Alors qu'ils n'avaient jamais envisagé jusqu'ici de vendre leur affaire ou de s'associer à un partenaire financier, certains d'entre eux pourraient désormais être ouverts à la discussion et aux négociations, surtout s'il y a un apport de liquidités à la clé.

Pour les GP et les sociétés détenues en portefeuille, le contexte actuel est propice à des transactions audacieuses, et notamment à des acquisitions stratégiques visant à conquérir des parts de marchés, à compléter les offres de pro-

duits et de services ou à s'implanter dans de nouvelles zones géographiques.

Lors de la crise de 2008, les GP ont regretté d'avoir laissé filer des opportunités d'achat exceptionnelles par excès de prudence. On peut s'attendre à ce que cette fois-ci, ils se montreront plus réactifs et que les entreprises financées par des fonds de private equity profiteront certainement des conditions de marché pour absorber des concurrents et sortir plus fortes de la crise. La récession économique induite par le Covid-19 devrait en outre favoriser le retour de stratégies plus opportunistes, ciblant les sociétés en phase de redressement ou en difficulté; des stratégies peu mises à profit ces dix dernières années, en particulier aux Etats-Unis et en Europe, où les économies étaient soutenues par un chômage faible et des taux d'intérêt bas.

Enfin, les investisseurs pourraient chercher à tirer profit des nouvelles habitudes de consommation acquises durant le confinement. Depuis l'apparition du

Covid-19, les secteurs de la santé et des technologies se sont révélés les plus résistants, tant sur les marchés cotés que non cotés, à la faveur d'un potentiel de croissance supérieur. Certains sous-segments ont même bénéficié d'une demande accrue: les sociétés de télécommunications, les fournisseurs de logiciels de télétravail et les plateformes de livraison de produits alimentaires à domicile, mais aussi des start-ups spécialisées dans la télémédecine. La pandémie a nécessité l'adoption de nouvelles technologies, notamment pour permettre les consultations à distance, et certaines de ces technologies pourraient bien être intégrées de manière durable dans nos habitudes de consommation. Les sociétés de capital-risque et de capital-développement pourraient dès lors voir dans l'essor de cette «télé-économie» une opportunité et se mettre en quête de transactions porteuses. ■