

## « Il n'y a aucune raison pour que les fonds perdent confiance dans la qualité de leurs participations »

**Guillaume Martinez et Frédéric Steiner sont managing directors de l'équipe Transaction Services du conseil en M&A et en restructuration Alvarez & Marsal.**

Private Equity Magazine : Comment voyez-vous l'activité sur le marché du M&A actuellement ?

Frédéric Steiner : Trois cas de figure se présentent. D'abord, les processus de cession qui devaient se lancer et dont le lancement a été décalé de quelques semaines. Les processus qui étaient en cours se poursuivent pour le moment, parfois en s'adaptant à la situation comme le passage d'un deal majoritaire à un deal minoritaire pour se prémunir contre un potentiel défaut de financement. Enfin, certains acheteurs pourraient être tentés de chercher à se dédire au moment de la signature en actionnant des « MAC » clauses (clauses de protection contre les changements significatifs défavorables, NDLR).

Guillaume Martinez : De manière générale, on continue à être très occupés en dépit d'une grande incertitude sur le timing des opérations. L'activité reste dynamique du côté des vendeurs et il est encore trop tôt pour anticiper dans quelle mesure les valorisations seront impactées par ce qu'il se passe et si des actifs pourraient être retirés de la vente. Nous ne pensons pas non plus assister à des « ventes panique » car les actifs ont tourné rapidement ces dernières années et les fonds peuvent généralement les garder encore. En revanche, l'attentisme est plus prégnant du côté des investisseurs.

PEM : Du côté des financements, quel est l'état du marché, sachant que la crise est différente de celle de 2008. Il s'agit d'un choc exogène et sanitaire, et les banques centrales interviennent déjà pour ajouter des liquidités ?

F. S. : Nous entendons que certaines banques ont pour instruction de ne pas ouvrir de nouveaux dossiers de financement du fait du manque de visibilité à court terme.

G. M. : Il est à noter que de nouveaux acteurs ont fait leur apparition depuis 2008, notamment les fonds de dette privée. Ils peuvent dans certains cas se substituer aux banques pour aider à financer les participations des fonds d'equity. Certains regardent actuellement les opportunités de prendre des lignes de crédit de court/moyen terme auprès d'entreprises solides sur leurs fondamentaux mais en besoin de trésorerie pour passer le prochain trimestre et relancer l'activité.

PEM : Quels conseils de gestion de crise donnez-vous à vos clients ?

F. S. : L'urgence est d'avoir une bonne vision de sa trésorerie à très court terme. Il faut vérifier ligne à ligne les postes clients et les postes fournisseurs

pour savoir ce qui rentre et ce qui sort. Les questions à se poser sont : qu'est-ce que je peux décaler, renégocier, étaler ? Est-ce que je peux négocier des lignes de crédit ? Sans doute faudra-t-il également couper ou décaler quelques capex. Une chose est sûre : les entreprises se sont très vite saisies des mesures annoncées par le gouvernement, notamment en ce qui concerne le chômage partiel.

PEM : Quel est l'état d'esprit des fonds que vous accompagnez ?

F. S. : Il n'y a aucune raison pour qu'ils ne gardent pas confiance dans la qualité de leurs participations, estimant que leur thèse d'investissement initiale reste valable, indépendamment de l'incertitude à court terme. Quelques secteurs pourraient toutefois être durablement touchés comme le tourisme, le transport. Mais, là encore contrairement à la crise financière, il n'y a aucune raison pour que les fondamentaux solides sur lesquels l'économie reposait avant la crise ne se rétablissent pas.

G. M. : Une crise comme celle que nous vivons peut en outre générer des opportunités, qui seront un driver du marché M&A futur compte tenu des liquidités que les fonds doivent encore investir. Sur des sujets comme la supply chain par exemple, nous assisterons sans doute à des relocalisations au plus près des zones de consommation. Même chose dans les modes de consommation qui sont en train d'évoluer et vont sans doute continuer à le faire en mode accéléré.



« L'activité reste dynamique du côté des vendeurs et il est encore trop tôt pour anticiper dans quelle mesure les valorisations seront impactées par ce qu'il se passe; les investisseurs sont plus attentistes », Guillaume Martinez (à gauche), Frédéric Steiner.

