



Note d'expert Mai 2020

« Cette crise économique et sanitaire révèle plus que jamais les enjeux de valorisation, d'audit et de gestion de performance et de trésorerie. »

Impact de la crise sur les calendriers d'opérations

Au regard des missions traitées par **NG Finance**, à savoir près de 70 projets actifs lors du démarrage du confinement, il apparaît que très peu d'opérations engagées ont été annulées depuis le début de la crise sanitaire. Nous avons en revanche observé des reports ou des renégociations de prix sur des dossiers avancés. La répartition est, à ce titre, relativement égale entre un gel temporaire (report sine die) et une reprise estimée dans le courant du mois de mai 2020 au plus tôt.

Les opérations décalées devraient dès lors évoluer en fonction de leur stade d'avancement :

- (i) Sans engagement ferme signé, les investisseurs pourraient se retirer en fonction de leurs analyses des nouveaux business plans et selon la capacité de recours aux instruments de financement ;
- (ii) Lors d'opérations signées, les investisseurs qui souhaitent se retirer devront se tourner vers les clauses spécifiques dans la mesure de leur faisabilité dans l'environnement juridique européen¹.

Cependant, en l'absence d'engagement conditionnel, l'acquisition devra être menée à son terme, quelle que soit l'impact de la crise sanitaire sur l'activité.

¹ La notion d'imprévision de l'article 1195 du code civil, intégrant notamment le risque d'une acquisition soudainement onéreuse pour l'acquéreur, est régulièrement écartée par les parties dans les contrats de cession jusqu'à aujourd'hui. La pratique française, et plus généralement européenne, n'intègre que très rarement dans leur contrat de cession des clauses tels que le Material Adverse Change (ou encore « MAC » clause ou clause de changement significatif défavorable) contrairement aux opérations M&A soumises au droit américain.

Pression sur les niveaux de valorisation

Sur la base des nouvelles transactions réalisées depuis le début de la période de confinement, il est difficile de présager d'une baisse globale des niveaux de valorisation. Ces évolutions de valeurs seront imprévisibles, toutefois nous observons que certains secteurs comme l'Agro-alimentaire ou le domaine Pharmaceutique demeurent résilients. A contrario, nous constatons des impacts importants à la baisse dans les secteurs du Tourisme et des Loisirs, de la Restauration, de l'Aéronautique ou encore de l'Automobile et de ses filières.

Cette tendance aura **un impact sur la gestion des transactions et restructurations à venir**. L'importance des travaux d'experts sera centrale dans le cadre des révisions de valorisations d'entreprises dans le non coté, où les valeurs se mesurent principalement par les niveaux de valorisations dits « intrinsèques ». Sur ces dernières, nous observons une **chute moyenne d'environ 15% à 20% des valorisations** sous réserve d'une reprise d'activité « normale » à partir du mois de septembre 2020, notamment sur les secteurs industriels tels que la maroquinerie de luxe, le prêt à porter ou encore l'outillage industriel.

Sur les marchés côtés, la chute brutale des valorisations boursières depuis la fin février 2020 conservera un impact important, puisque les regains de valorisation ont été très timides et ne compenseront pas les niveaux de valorisations perdus sur le court terme. Le **CAC 40** a enregistré **une baisse de près de 25%** depuis le 20 février 2020.

Cet effet de crise pourrait amplifier d'une part l'intérêt porté par certains investisseurs sur les valeurs cotées du fait d'opportunités d'acquisition à prix plus bas, et d'autre part les opérations de sortie de côte. Par ailleurs, la décorrélation manifeste entre l'évolution des valeurs boursières et la situation économique, tant national qu'international, devra conduire les acteurs à considérer les approches de valorisation (intrinsèque ou par comparaison de marché) avec prudence.



La question de la valorisation et l'imprévisibilité de son évolution seront bien au centre des **enjeux d'aujourd'hui**, tant pour les acteurs du « Private Equity » que pour les entreprises elles-mêmes. Quelles méthodes et paramètres pertinents retenir ? Quelles hypothèses économiques et financières considérer ? Quels risques appréhender selon les modèles économiques, les tailles et les stades de développement ? Quoi qu'il en soit, les approches de valorisation devront intégrer plusieurs scénarios, haussier et baissier, avec des probabilités de réalisation ainsi qu'une rationalisation plus poussée des fondamentaux économiques. A noter que cela aura un impact équivalent sur le multiple implicite de la valeur d'entreprise. Des questions peuvent également se poser sur la « valeur terminale » attribuée aux sociétés selon l'environnement économique.

Dans ce contexte, les départements **Evaluation et Transaction Services** de **NG Finance** travailleront de concert à vos côtés pour vous accompagner dans la **rationalisation et la modélisation du Business Plan**, ainsi que dans l'**audit et la normalisation des données financières historiques**.

Vous l'aurez compris, le sujet de la valorisation sera certainement un défi majeur, tant pour les fonds d'investissement que pour les dirigeants d'entreprises. Mais celle-ci ne pourra être traitée de manière efficace sans les travaux préalables en termes d'audits comptables et financiers lors d'opérations de fusions, d'acquisitions ou encore de build up.

Des modifications à venir dans l'approche des audits financiers

Les impacts de la crise sur l'activité 2020 des sociétés cibles conduiront sans aucun doute nos équipes **Transaction Services** de **NG Finance** à mener des diligences nouvelles à vos côtés, en fonction des enjeux.

Dans le cadre des analyses, certains sujets seront à prendre en considération, aujourd'hui plus qu'hier. Il peut s'agir notamment des **impacts** sur les cibles des effets de la crise sur les partenaires (suspension des obligations clients, rupture de chaîne fournisseurs...), de la capacité de résistance, ou encore d'éléments extra-financiers comme la qualité du management ou la politique de gestion mise en place et les mesures prises par l'entreprise à l'encontre de ses salariés.



Par ailleurs, le fameux « **EBITDAC** » (Earning before interest, taxes, depreciation, amortization and Coronavirus) qui a circulé récemment, est considéré comme pertinent pour certains acteurs, notamment dans le cadre du calcul de covenants.

La **trésorerie** sera également au cœur du sujet, concernant notamment l'analyse des décalages des paiements et des échéances.

Dans le cadre du calendrier des opérations, les acteurs seront tentés par la réalisation d'audits en deux temps, voire en trois. Certains dossiers nécessiteront pour les investisseurs d'avoir une première vision sur les fondamentaux de la société cible et, en fonction des conclusions, un approfondissement des analyses. Enfin, un dernier regard sur **la performance et la situation financière** de la cible avant le closing peut s'avérer nécessaire : en complément de l'audit réalisé sur l'historique de la cible et sur le current trading, des **due diligences « flash »** pourront être conduites préalablement au closing.

L'acquéreur doit avoir une vision actualisée du niveau d'activité et de dette financière nette de la cible, ainsi que du niveau d'**EBITDA**.

Ce besoin sera également prégnant dans le cadre des clauses d'ajustement de prix, que ne manqueront pas de mettre en place les acquéreurs et investisseurs.

Dans le cadre des enjeux externes relatifs à l'environnement économique, certaines sociétés vont tirer les leçons de la crise sanitaire. Faudra-t-il relocaliser une partie de la production ? Modifier des éléments de la chaîne de valeur ?

Les analyses dans le cadre des due diligences financières devront alors être réalisées en partie sur les impacts des réorganisations effectuées ou à venir des sociétés cibles.

L'enjeu majeur restera néanmoins lié aux analyses relatives au suivi de la trésorerie, et notamment la durée pendant laquelle la société cible peut tenir en fonction des différents scénarios.

La gestion des priorités, au cœur de la stratégie de crise **(CASH, CASH, CASH !)**

La reprise des activités transactionnelles devrait avoir lieu dès la sortie des comptes du 30 juin 2020. Il n'en demeure pas moins que les sociétés franchissent les étapes de cette **crise** en gérant les priorités.

Seules ou avec leurs investisseurs, les sociétés ont d'abord été accaparées par la gestion opérationnelle de l'activité et la préservation de leur trésorerie. Puis, il a fallu gérer les demandes de prêts garantis par l'Etat.

La gestion de la trésorerie est ainsi au cœur des efforts. Désormais, l'**enjeu** pour les sociétés réside dans **la gestion et le pilotage de la trésorerie**. Cependant, les tableaux de reporting et de flux sont peu utilisés dans certaines sociétés, voire même inexistant, dans un contexte où l'évaluation de la liquidité à court terme devient la nouvelle priorité. Il est essentiel pour chaque société de modéliser les impacts de la crise sanitaire, et d'évaluer leur capacité de résistance face à celle-ci.

Les prévisions budgétaires doivent être adaptées, à l'instar de la modélisation des différents scénarios probables dans le cadre de la refonte du Business Plan (intégrant des considérations de « Best/Worst case scenario »).

Il s'agit de réévaluer jour après jour les impacts de la crise et de s'adapter immédiatement à l'évolution de la situation considérée.

Dans ce cadre, l'expertise des équipes **NG Finance** en modélisation financière permet aux sociétés de modéliser un prévisionnel de trésorerie court terme, afin de déterminer leurs besoins et les actions à mener. Nos domaines d'intervention en Modélisation et Ingénierie Financière nous permettront également de préparer au mieux les entreprises aux recours de financement dont les échéances restent à ce jour mal appréhendées.

Conclusion

Pour conclure, nous notons que la crise actuelle peut être un puissant vecteur d'opportunités pour les sociétés.

Elle peut servir de catalyseur et conduire à la refonte des processus opérationnels et de digitalisation, ainsi que des outils de reporting au sein des entreprises. En ce sens, de réelles possibilités de création de valeur peuvent être identifiées.

Elle permet également de mettre en exergue les besoins transversaux des sociétés et des acteurs du Private Equity (fonds d'investissements, family office, etc.) tant sur les sujets de valorisation que d'audit comptable et financier, ou encore de gestion de trésorerie.

Les équipes **NG Finance** vous proposent à ce titre de mobiliser leurs experts pour vous accompagner sur l'ensemble de ces enjeux au cours d'une reprise des opérations et des investissements qui, nous l'espérons, sera durable à la suite du déconfinement.

Contact



Olivier Schwab

Associé Fondateur

Expert en Evaluation Financière

Portable : + 33 (0)6.47.64.08.67

Téléphone : + 33 (0)1.84.17.72.99

E-mail : oschwab@ngfi.fr



Guilhem Pinot de Villechenon

Associate Director

Expert en Transaction Services

Portable : + 33 (0)6.61.46.58.98

Téléphone : +33(0)1 88 32 94 62

E-mail : gpinot@ngfi.fr