

# LE COVID-19, A-T-IL GRIPPÉ LE MARCHÉ ?

par *Simonetta Giordano, Partner,*  
*et Anna Velitchkova, Of Counsel,*  
*Avocats à la Cour, Simmons & Simmons LLP\**



*Simonetta Giordano*



*Anna Velitchkova*

**P**aris est enveloppé d'un silence inhabituel depuis le 17 mars 2020 et l'ombre du Covid-19 s'étend sur tous les secteurs d'activité, bien au-delà de la capitale, en écho à la montée en canon de la pandémie dans 188 pays, déjà.

Dans ces conditions, il n'est pas surprenant de constater que le marché du M&A, extrêmement sensible aux soubresauts de l'économie, est actuellement en mode « pause ».

Pendant ces quelques semaines, en effet, les praticiens du droit se sont employés aux côtés des entreprises, des fonds, des start-ups à parer au plus pressé : préserver la sécurité des employés et collaborateurs, assurer la continuité de l'exploitation des entreprises, vérifier les disponibilités et les engagements auprès des banques pour évaluer les besoins en trésorerie, ménager autant que possible le niveau de cash en faisant levier sur l'exceptionnelle production normative de l'Etat venu au soutien de l'économie, etc.

L'effort ne s'est pas tourné en priorité vers les nouveaux investissements mais bien vers le secours aux investissements existants.

Ainsi, comme l'a relayé la presse économique sans grande surprise la semaine dernière, le marché mondial des deals a

plongé à son niveau hebdomadaire le plus bas depuis 2009, avec une valeur d'opérations dans le monde de 12,5 milliards de dollars sur la semaine, caractérisant une baisse de 28% sur le trimestre<sup>1</sup>. Nous avons tous appris que le deal Xerox-HP est tombé à l'eau et qu'un très grand nombre de levées de fonds est ralenti, sinon reporté sine die. Certes, le M&A européen, selon les mêmes statistiques, paraissait en bonne santé au premier trimestre, mais la majorité des deals a été réalisée avant que les effets du Covid-19 ne soient ressentis sur le continent.

Paralysé, tétanisé, sidéré, la première déferlante du *lockdown* passée, le monde des fusacs regarde à présent autour de lui.

Alors évidemment, de concert avec les témoignages rapportés par la presse économique, les praticiens constatent un arrêt instantané des deals qui étaient à l'étude.

Investir, c'est se projeter dans l'avenir. Or, pour l'instant l'horizon de certains industriels est barré, et pour d'autres, flou. Les industries des transports, de la publicité, de l'immobilier, de la restauration, des loisirs et l'événementiel sont paralysées, et pour cause. Et les perspectives immédiates relèvent plutôt de la gestion des situations spéciales, qui connaissent une très grande recrudescence en ce moment, que

\* Nos remerciements à Cécile Vallée.

<sup>1</sup> Leadersleague, M&A activity falls to lowest weekly level since height of financial crisis, 31/03/2020.

<https://www.leadersleague.com/en/news/m-a-activity-falls-to-lowest-weekly-level-since-height-of-financial-crisis>

de l'effervescence des deals. Ainsi, les trois dernières semaines de la vie des entreprises ont principalement été rythmées par les demandes de report des paiements en principal et en intérêts sur les prêts bancaires et des échéances fiscales et sociales ; ainsi par les démarches relatives à la mise en place de mesures de chômage partiel. Et pour les industries qui ont encore le vent en poupe, la période n'est pas propice à des valorisations attrayantes ; ainsi pour ceux qui peuvent se le permettre, il vaut mieux attendre avant de vendre.

Investir, c'est en effet aussi valoriser et préparer des budgets prévisionnels. Heureux le DAF qui arrivera à les établir sereinement ! Et courageux le dirigeant d'entreprise qui arrivera à les défendre devant ses actionnaires !

Investir c'est aussi avoir des liquidités. Or, aujourd'hui les liquidités sont à protéger autant qu'une espèce en voie d'extinction. Ainsi, suite aux exhortations de Bruno Le Maire, de l'AMF, la BCE et l'ACPR, les distributions de dividendes devraient se tarir et le marché de la dette devrait se recentrer sur le soutien à la trésorerie des entreprises, délaissant quelque peu la dette d'acquisition, plus risquée.

Les banquiers d'affaires, experts et investisseurs consultés en amont de la rédaction de cet article font écho aux tendances relayées publiquement<sup>2</sup> à savoir que le marché ne pourra se repositionner qu'une fois qu'il disposera d'un début de visibilité sur le type et l'horizon de la reprise économique. En V, en U (mais quelle serait la taille du U ?), en W (ce qu'on craint actuellement en Chine, après une première respiration d'espoir), en L (le plus à redouter) ? Lorsque la courbe de la reprise sera visible au loin, alors les stratégies recommenceront à se dessiner.

Cela veut-il dire qu'en attendant tout est arrêté ?

A première vue, les éternels optimistes ne le voient pas de cet œil-là.

La crise présente aussi des opportunités. Pour en revenir au vocabulaire médical dans lequel elle plonge ses racines étymologiques, la crise est le moment paroxystique de la maladie, ce pic que la France est en passe d'atteindre au moment où nous écrivons, le moment où tout bascule et (se) transforme.

Pour les éternels optimistes donc, la crise est une extraordinaire opportunité à plusieurs niveaux.

Au niveau institutionnel : la réactivité et le pragmatisme des institutions françaises ont été impressionnants. Identifier les blocages, diagnostiquer les pathologies, administrer des solutions en un temps record et de manière efficace ; cela a pu rassurer les acteurs économiques et atténuer la période de sidération. Par exemple la facilitation de la mise en place de nouveaux crédits pour soulager la trésorerie des entreprises, en accordant la garantie de l'Etat<sup>3</sup> a été un très fort signal au soutien des entreprises. Il reste néanmoins à évaluer l'efficacité de la mise en œuvre des mesures réglementaires et économiques, l'impact d'un éventuel délai de latence et la capacité des entreprises françaises, toutes tailles confondues, à encaisser le choc en termes de trésorerie dans un premier temps et de structure bilancielle dans un deuxième temps.

Au niveau des fonds d'investissement, en particulier les fonds de *private equity* : nombre d'entre eux anticipaient une possible décélération de l'activité depuis 2016 et avaient pris les mesures pour résister à une éventuelle période de morosité économique. Certes, une déflagration comme celle engendrée par le Covid-19 était absolument imprévisible. Mais il n'en demeure pas moins que la plupart des fonds de *private equity* a aujourd'hui des liquidités et peut venir au soutien de ses sociétés en portefeuille (voire profiter des opportunités sur le marché), a des équipes de management très solides et a diversifié les investissements bénéficiant ainsi d'un risque assez bien réparti sur le portefeuille.

Au niveau du tissu industriel : un incroyable effort d'adaptation a été déployé par les industriels, y compris d'horizons très différents, pour lutter contre le virus. Les exemples se multiplient :

- Pour la fabrication de masques chirurgicaux et de gels hydroalcooliques :
  - Des fabricants de cosmétiques réorientent leur production pour fabriquer des gels hydroalcooliques, dont Coty, l'Oréal, Dior, Guerlain et Givenchy ;

<sup>2</sup> Perspectives hebdomadaires de Swiss Life Asset Managers France sur les conséquences du COVID-19 pour l'économie et les marchés financiers.

<sup>3</sup> La garantie de l'Etat **couvre un pourcentage** du capital, intérêts et accessoires du prêt jusqu'à la échéance du terme :

- **90%** pour les entreprises

(i) de moins de 250 salariés et moins de 50 millions d'euros de CA ;

(ii) de moins de 5.000 salariés et moins de 1,5 milliard d'euros de CA.

- **80%** pour les autres entreprises, de plus de 5.000 salariés qui lors du dernier exercice clos, réalisent un CA supérieur à 1,5 milliard d'euros et inférieur à 5 milliards d'euros ;

- **70%** pour les autres entreprises (CA supérieur à 5 milliards d'euros).

Le 24 mars 2020, le Ministre des Finances et de l'Economie a annoncé que toutes les entreprises, en particulier les plus importantes, qui ne respecteraient pas leurs obligations en termes de délais de paiement, n'auront pas accès à la garantie de l'Etat pour leurs crédits bancaires.

[https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=5B3749B33A7FA669EACF090AAC89CF74.tplgfr25s\\_2?cidTexte=JORFTEXT000041746813&dateTexte=&oldAction=rechJO&categorieLien=id&idJO=JORFCONT000041746295](https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=5B3749B33A7FA669EACF090AAC89CF74.tplgfr25s_2?cidTexte=JORFTEXT000041746813&dateTexte=&oldAction=rechJO&categorieLien=id&idJO=JORFCONT000041746295)

- Au moins 40 entreprises du secteur textile se sont proposées pour fabriquer des masques de protection, dont les maisons du luxe françaises Saint Laurent et Balenciaga et italienne Gucci (groupe Kering), Dior, etc ;
- Pernod-Ricard a donné 70.000 litres d'alcool pur au laboratoire Cooper, lui permettant de produire 80.000 litres de solution hydroalcoolique.
- Pour la fabrication de respirateurs :
  - L'industrie automobile française (PSA, Renault, Valeo et d'autres) s'est alliée aux industriels (Air Liquide, Schneider) pour accélérer la capacité de production de respirateurs.
- Pour la mise au point de vaccins
  - Sanofi et l'AP-HP se sont alliés pour accélérer la recherche clinique face à l'épidémie avec un partenariat multifacettes (fond de financement de la recherche, renforcement de la coopération avec les partenaires de chaque entité, accélération des projets en cours, etc) ;
  - Des institutions tournées vers la recherche comme l'Institut Gustave Roussy l'Institut Pasteur soutiennent et encouragent la recherche sur l'infectiologie pour vaincre le Covid-19.
- Pour l'essor de la télémédecine :
  - Un décret paru mardi 10 mars au Journal officiel facilite le remboursement de la télé consultation pour faire face à l'épidémie de Covid-19 ;
  - C'est une chance pour cette pratique encore peu répandue de s'imposer dans le paysage médical. Des pionniers tels que la start-up Wellium qui a lancé il y a quelques années déjà son logiciel de téléconsultation Leah (l'un des rares à bénéficier d'un score de 10/10 en matière de sécurité selon le classement établi par le Ministère de la Santé<sup>4</sup>) alors que la pratique était encore peu répandue et difficile à faire accepter par les tutelles, vont enfin voir leurs efforts couronnés de succès. L'Assurance-maladie dénombre désormais 601.000 téléconsultations entre le 1er et le 28 mars, contre 40.000 en février.

Autant de messages positifs lancés au marché.

Comment cela va-t-il se traduire techniquement sur les deals en cours ou à venir ?

A l'instar des crises de 2000 et 2008, le praticien constate déjà une transformation de la typologie des opérations :

- Essor des partenariats contractuels et alliances stratégiques pour faire se rencontrer des mondes d'horizons et expertises différents afin de s'adapter aux nouveaux besoins de l'économie ;

zons et expertises différents afin de s'adapter aux nouveaux besoins de l'économie ;

- Injections de cash avec le développement de financements mezzanine, et autres souscriptions de titres financiers convertibles ou non ; surtout pour les entreprises dont la structure financière se serait (fortement) dégradée ;
- Poursuite des investissements minoritaires, aptes à prendre position dans des entreprises en les finançant mais tout en limitant le risque ;
- Les opérations de retournement et restructurations inhérentes aux situations spéciales qui caractérisent les secteurs les plus durement touchés par la crise actuelle ;
- Mais aussi les investissements d'opportunité pour les fonds et les Corporate qui ont du cash et considèrent que cette crise ne traduit pas une pathologie profonde de l'économie mais uniquement un événement extérieur temporaire.

Allant de pair avec cette transformation, la boîte à outils juridiques va se diversifier : diligences adaptées pour mesurer si l'impact de la crise est conjoncturel ou révèle des difficultés structurelles, développement des pactes d'associés, renouveau des clauses de changement défavorable significatif (MAC), retour au goût du jour des comptes de réalisation par opposition aux mécanismes de *locked box*, etc. Mais surtout des délais d'exécution record, car l'effort de guerre le nécessite.

Ainsi, comme toujours une crise oblige à s'adapter. L'adaptation s'impose aux acteurs économiques et à leurs conseils, afin de saisir de nouvelles opportunités et répondre à de nouvelles contraintes, au niveau national, européen et mondial. Les marchés seront à l'écoute des messages des institutions, tels que : limiter la distribution de dividendes, rester vigilant, utiliser « tous les outils disponibles à l'échelle de l'Union et au niveau national afin d'éviter que la crise actuelle ne conduise à une perte d'actifs et de technologies critiques »<sup>5</sup> ou encore modifier et faire évoluer le fonctionnement de l'économie mondialisée vers moins de dépendance et plus de responsabilité.

Le marché du M&A et de l'investissement va suivre et demeure très largement armé pour trouver les mécanismes adéquats et faire preuve de l'agilité nécessaire pour rebondir.

La crise est une formidable occasion de changer.

« [...] *le silence est un chemin menant à soi, à la réconciliation avec le monde. Moment de suspension du temps où s'ouvre un passage octroyant à l'homme la possibilité de retrouver sa place, de gagner la paix.*<sup>6</sup> »

<sup>4</sup> [https://solidarites-sante.gouv.fr/soins-et-maladies/maladies/maladies-infectieuses/coronavirus/professionnels-de-sante/article/covid-19-et-telesante-qui-peut-pratiquer-a-distance-et-comment?var\\_ajax\\_redir=1](https://solidarites-sante.gouv.fr/soins-et-maladies/maladies/maladies-infectieuses/coronavirus/professionnels-de-sante/article/covid-19-et-telesante-qui-peut-pratiquer-a-distance-et-comment?var_ajax_redir=1)

<sup>5</sup> Appel de la Commission Européenne aux Etats Membres : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=OJ:C:2020:099I:FULL&from=EN>

<sup>6</sup> David Le Breton, Du silence, Paris, Editions Métailié, 1997, 286p.