RESTRUCTURING

Une relance pour les prêts participatifs garantis par l'Etat ?

Le prêt participatif relance, cumulé avec les « obligations relance », constitue un véritable levier pour renforcer les fonds propres des entreprises.

Par Antoine Diesbecq, associé,

La mise à disposition de prêts participatifs garantis par l'Etat est un des dispositifs majeurs du Plan Relance du gouvernement à destination des entreprises. Avant son échéance du 31 décembre 2022, l'encadrement temporaire des aides d'Etat par la Commission européenne a fait l'objet d'une décision de prorogation jusqu'au 30 juin 2022, et il a pour objet de permettre aux Etats membres : « D'étendre leurs régimes d'aides et de veiller à ce que les entreprises encore touchées par la crise ne soient pas soudainement privées du soutien nécessaire. »

Dans le même esprit, la Commission a introduit de nouvelles mesures, l'une de soutien à l'investissement et l'autre à la solvabilité pour mobiliser des fonds privés en vue de leur investissement dans les PME et les jeunes pousses. A ce titre, les Etats membres peuvent octroyer des garanties à des intermédiaires privés. C'est dans ce cadre que s'insère un certain nombre de dispositifs du Plan Relance mis en place par le gouvernement.

Le Prêt Participatif Relance (PPR) est l'une des lames du couteau suisse conçu par l'exécutif pour accompagner la reprise. Il est expressément prévu qu'il peut se cumuler avec l'émission d'obligations relance (OR).

Les PGE et toutes les autres aides accordées aux entreprises pendant la période de pandémie visaient essentiellement à soutenir la trésorerie des entreprises en manque de chiffre d'affaires. Ces dispositifs avaient pour objectif de faire face à la crise de liquidité à laquelle étaient confrontées les sociétés.

Permettre aux entreprises de faire face à une crise de solvabilité

L'objectif avec les PPR et les OR est de permettre désormais aux entreprises de faire face à une crise de solvabilité. Cet objectif est d'autant plus crucial que le manque de fonds propres a toujours été relevé comme une des faiblesses structurelles majeures des entreprises françaises.

Le risque d'une crise de solvabilité est aujourd'hui d'autant plus à craindre que la période de crise sanitaire s'est traduite, pour un certain nombre d'entreprises, par un recours plus important à l'endettement (PGE, constitution de passif fiscal et social, etc.). Même si des mesures ont été prises pour aménager les modalités de remboursement (notamment report des PGE, moratoires importants sur les passifs publics, décalages d'échéances des emprunts précédents), il est à craindre ce que certains appellent un peu abusivement un « mur de la dette ».

> ***Les PPR et OR ont vocation à renforcer les fonds propres en ce que les premiers sont classés dans les comptes comme des quasi-fonds propres et non comme des dettes et les secondes, bien qu'à échéance de 8 ans, demeurent en revanche classées en dettes à plus d'un an.***

Les PPR et OR ont vocation à renforcer les fonds propres en ce que les premiers sont classés dans les comptes comme des quasi-fonds propres et non comme des dettes et les secondes, bien qu'à échéance de 8 ans, demeurent en revanche classées en dettes à plus d'un an.

Deux sociétés d'investissements, Tikehau et Eurazeo, ont ainsi souscrit à parité une enveloppe de 34 millions d'euros.

Les PPR, quant à eux, sont distribués par les réseaux bancaires et garantis à 90 % par l'Etat. Ils sont présentés par le ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance comme : « Un financement long qui s'insère dans la structure de financement entre les fonds propres et la dette et n'est pas dilutif. »

En dépit de ces mérites, on a pu déplorer un réel manque d'engouement pour le PPR. Une des causes de ce peu d'intérêt est sans doute liée en partie à son coût, soit entre 4 et 5 %, à comparer

au taux moyen des prêts bancaires, à la complexité de sa mise en place et à son impact sur le ratio d'endettement. La complexité du dispositif mis en place a également été critiquée et a pu apparaître comme déceptif.

Un surcroît d'attractivité espéré par les pouvoirs publics

Les pouvoirs publics espèrent que les OR instituées plus récemment susciteront plus d'attrait. L'absence de caractère non dilutif de l'apport de capitaux est en revanche un élément très important pour les chefs d'entreprise qui peuvent ainsi bénéficier de la contribution aux investissements sans pour autant risquer de perdre la maîtrise du capital.

L'accès au dispositif des PPR a été simplifié le 16 novembre 2021 sous quatre volets. Les critères d'éligibilité des entreprises appartenant à un groupe ont été clarifiés et simplifiés. C'est également le cas des critères de qualité de crédit. Une notation externe au prêteur n'est notamment plus exigée. Un différé d'amortissement de 6 ans contre 4 initialement pourra être, par ailleurs, accordé, et une prolongation de leur distribution jusqu'au 31 décembre 2023 est attendue.

Une FAQ (non encore mise à jour) est disponible sur le site du Ministère, comportant en outre un grand nombre de cas pratiques illustrant la variété des entreprises et des circonstances éligibles à ce type de financement. Cet effort de pédagogie qui a présidé à l'instauration des mesures mises en œuvre par les pouvoirs publics est particulièrement bienvenu. Le but est de permettre aux entreprises de reprendre sans tarder leur trajectoire de développement.

Un outil essentiel au financement d'investissements à long terme et de grands projets de développement

L'arrêté des comptes au 31 décembre 2021 sera certainement l'occasion pour les entreprises de constater l'accroissement des besoins en fonds propres, notamment en considération des ratios convenus dans les documentations bancaires (covenants) et dont le non-respect constitue un cas de remboursement anticipé.

Les négociations relatives à l'allongement nécessaire de certains PGE seront certainement aussi l'occasion pour les partenaires financiers de considérer ce ratio pour évaluer le risque présenté par l'emprunteur demandeur à la restructuration du prêt.

L'amélioration des comptes et l'assainissement de la trésorerie seraient d'autant plus pérennes que l'entreprise disposerait des moyens financiers d'investir dans son développement sans peser sur les ratios d'endettement.

L'amélioration des comptes et l'assainissement de la trésorerie seraient d'autant plus pérennes que l'entreprise disposerait des moyens financiers d'investir dans son développement sans peser sur les ratios d'endettement.

Un impact sur le ratio d'endettement de l'entreprise

C'est sans doute là que le bât blesse, car les PPR demeurent comptablement assimilés à une dette pour l'emprunteur, dont la rémunération est une charge financière représentative du coût des capitaux empruntés et il aura donc un impact sur le ratio d'endettement de l'entreprise pris en compte pour l'analyse des futures demandes de concours financiers.

La FAQ relève cependant à juste titre : « Toutefois, compte tenu de ses caractéristiques (maturité de 8 ans, amortissement du principal à partir de la 5e année, positionnement pré-subordonné dans la hiérarchie des créances), le PPR sera dans le cas général considéré favorablement dans l'analyse de crédit. »

Le PPR permet de financer, dans la durée, des opérations d'investissement (renforcement et modernisation de l'outil de production, investissement en R & D), ainsi que des projets de développement (transition numérique ou énergétique, développement commercial en France ou à l'international, opportunités de croissance externe).

Il n'est pas exagéré de parler de dispositif à saisir et à combiner avec les actions sur les comptes et la trésorerie, pour autant que les prévisions d'activité et de résultat démontrent la pertinence des investissements à financer et l'amélioration à moyen et long terme de la profitabilité de l'activité comme de la valeur de l'entreprise. ■

et Laurent Jourdan, associé, Racine