



MAYDAY

#Enquête : PGE, matières premières, financement du BFR, zoom sur les nouveaux enjeux !

24 mars 2022



Alors que les effets de la crise sanitaire se font encore ressentir, les entreprises françaises tentent tant bien que mal de surmonter leurs difficultés, seules ou accompagnées. A travers sa politique du « *quoi qu'il en coûte* » l'Etat a mis en place un certain nombre de dispositifs d'aides aux entreprises dont le PGE qui pour être accordé nécessite bien évidemment également le soutien des banques. Mise en place en mars 2020 la possibilité d'octroi des PGE a été prorogée jusqu'en juin 2022. Initialement les entreprises devaient commencer à rembourser les PGE un an après leur octroi mais elles peuvent depuis janvier 2021 solliciter une franchise d'un an supplémentaire pour le paiement de la première échéance. La durée maximum de l'échéancier de remboursement a également été allongée pour les TPE ou PME qui ont obtenu un montant total de PGE inférieur ou égal à 50.000 euros avec une possibilité de remboursement sur 10 ans au lieu des 6 années initiales et ce, par demande auprès de la médiation du crédit. Bruno Le Maire vient également d'annoncer ce mercredi 16 mars 2022 que le PGE devrait être renforcé pour les entreprises industrielles impactées par la guerre en Ukraine qui devraient pouvoir

<http://www.maydaymag.fr/>

emprunter jusqu'à 35% de leur chiffre d'affaires et non plus 25%. Mais cela reste à confirmer. Mayday est allé à la rencontre de divers acteurs du restructuring afin de faire le point sur cette dette, et la problématique liée à sa restructuration. Eléments de réponse avec Emmanuel Drai avocat associé chez Simon Associés et animateur des Commissions Haut de Bilan et Restructuration des PGE au sein du Think Tank de l'ARE, Serge Preville et Maxime Lebreton, administrateurs judiciaires associés chez AJ Associés, Fabrice Girard, avocat associé chez Enthoven Girard Avocats, Pierre-Léo Jeanmougin avocat associé chez Spark Avocats, et Géraldine Astrup avocat associée chez Valmy Avocats et Etienne Feildel, avocat associé chez Bruzzo Dubucq.

Une restructuration qui n'a pas encore réellement commencé mais qui s'anticipe

Tous s'accordent pour dire que, sauf cas particuliers, la restructuration des PGE n'a pas encore commencé mais rien n'empêche de l'anticiper, au contraire. Pour Géraldine Astrup, avocate associée chez Valmy Avocats, « *la restructuration des PGE est déjà un sujet d'actualité pour ses clients qui cherchent à anticiper* ». Fabrice Girard partage cette analyse et il anticipe avec ses clients. Il a déjà négocié des plans sur 10 ans dans le cadre de procédures amiables, des sortes « *de procédures de redressement judiciaire anticipées qui ne subissent cependant pas les effets pervers de la période d'observation* ». L'anticipation est de mise car de vraies questions se posent sur les modalités de restructuration de ces PGE qui peuvent être un frein dans les négociations, notamment sur le maintien de la garantie de l'Etat.

Pour Fabrice Girard, les banques sont disposées à un rééchelonnement des PGE. Il y a cependant souvent une difficulté quand une banque est seulement créancière au titre d'un PGE et n'a pas d'autres crédits. En effet, pour ne pas perdre la garantie de l'Etat, elle peut être frileuse à accepter des modifications de son prêt et préfère y être forcée dans le cadre d'une procédure judiciaire. En revanche, si elle a d'autres crédits en parallèle, elle raisonne plus facilement de façon globale en incluant la renégociation du PGE dans celle de ses autres crédits.

Comment l'Etat a-t-il réagi pour prendre en compte cette problématique ? Il a créé la procédure de sortie de crise. Pour Serge Prévaille, « *le service après-vente du PGE c'est la communication qui a été faite autour de cette problématique : la procédure de sortie de crise.* » L'effort du premier confinement avait été avancé par les banques, garanti par l'Etat. La procédure de sortie de crise permet de rembourser les prêts sur 10 ans, mais cela reste une procédure collective. Au niveau de la communication Maxime Lebreton pointe du doigt que « *les statistiques d'ouvertures de procédures collectives (sauvegardes, redressements et liquidations judiciaires) directement liées au remboursement des PGE peuvent être erronées si l'on sort cette procédure de traitement de sortie de crise des statistiques* ». Pour répondre à cette problématique de communication et de traiter en masse et rapidement des potentielles procédures collectives directement liées à l'endettement supplémentaire que représente les PGE, la procédure de sortie de crise a vu le jour. Mais selon lui, « *cette procédure est très sélective puisqu'elle induit que l'entreprise ait déjà un expert-comptable ou un commissaire aux comptes pouvant établir une comptabilité fiable et ne pas avoir à recourir à l'AGS en étant à jour de tous les salaires. Ceci implique déjà une anticipation et nécessite que l'entreprise soit bien conseillée en amont pour orienter le dirigeant vers cette procédure* ». C'est aussi une procédure destinée aux PME qui est censée être très rapide puisqu'en 3 mois l'entreprise doit présenter un plan d'apurement des dettes sur un maximum de 10 années et finaliser sa restructuration. « *L'enjeu est donc que le plan soit presque déjà prêt avant même d'y entrer, d'où la nécessité d'anticiper et de préparer cette procédure* » indique-t-il. Ce dispositif pourrait également permettre à quelques préventions d'avancer (mandat ad hoc et conciliations, qui sont des négociations confidentielles), car cette procédure pose les jalons du nécessaire maintien de la couverture des banques par BPIFRANCE à hauteur de 90% pour les protocoles de conciliation, élément qui est resté longtemps incertain dans les négociations et qui était attendu par les banques de la part du législateur ou du Gouvernement. « *Par ailleurs, il est clair que la volonté affichée par le législateur est de réduire la durée des périodes d'observation puisque cette procédure « éclair »*

ou « flash » est limitée à 3 mois et que depuis la réforme en vigueur pour les procédures ouvertes le 1er octobre 2021, les sauvegardes sont désormais limitées à 12 mois maximum contre 18 mois auparavant sur demande du Ministère Public », affirme Maxime Lebreton.

Un autre sujet soulevé par Fabrice Girard est celui de la réaction des banques quand les entreprises vont leur demander une franchise de deux ans au visa de l'article 1345 du code civil qui offre la possibilité d'obtenir un moratoire de deux ans pendant lesquels la banque conserve sa garantie. En réalité, par le biais de cet article, des dispositions légales et de celles spécifiques aux PGE, les entreprises éprouvant des difficultés peuvent obtenir 4 ans de franchise, puis ouvrir une procédure de redressement judiciaire, laquelle prévoit 1 an ou 18 mois de période d'observation, puis 10 ans de remboursement. Dans l'absolu, *« c'est un prêt qui pourrait durer 15 ans sans novation »*, observe Fabrice Girard. Désormais, la présentation d'un dossier à la médiation du crédit permettrait un étalement sur 10 ans au lieu de 6 ans. En somme, les PGE risquent de rester dans la ligne de mire des professionnels du restructuring pendant quelques années. *« Donc nous manquons de recul sur ce point »*, confie-t-il. Dans le cadre d'une restructuration du passif dans une entreprise in bonis, si 30% du passif actuel est un PGE, et que la charge de ce PGE ne permet pas d'envisager sereinement la pérennité de l'activité, l'entreprise ne voudra pas ouvrir un redressement judiciaire car ce serait catastrophique pour son activité.

La question du maintien de la garantie dans de telles hypothèses subsiste. Pourtant juridiquement le point est désormais clarifié *« quant au maintien de la garantie, qui peut se faire dans une procédure de conciliation, de sauvegarde et de redressement judiciaire »* rappelle Serge Prévile, administrateur judiciaire.

Pierre Léo Jeanmougin, avocat associé chez Spark Avocats nous rappelle qu'outre la garantie de l'Etat, depuis le mois de mai dernier *« le privilège de conciliation peut être accordé aux banques en plus de la garantie BPI pour les inciter à faire des efforts quand la restructuration de ces prêts sera vraiment d'actualité »*.

Pour l'heure, parmi les entreprises qui ont commencé à restructurer leurs PGE, Air France a par exemple obtenu 2 ans de franchise et 6 ans de remboursement en procédure de conciliation. Le groupe Pierre & Vacances a quant à lui obtenu, dans le cadre d'une procédure de conciliation, une conversion de la majeure partie de sa dette PGE en capital (215 millions d'euros sur les 240 millions de PGE dont il a bénéficié). Reste à savoir si cela restera une exception ou si l'Etat envisage d'autres conversions de ce type.

La particularité des PGE, qui influe sur leur restructuration, est qu'ils *« sont non affectés et extrêmement bien garantis »* et qu'à ce titre plusieurs entreprises ont très certainement pris des PGE *« de confort »* nous indique Serge Prévile. Elles ont donc souscrit des PGE alors qu'elles n'en n'avaient pas besoin.

Le vrai sujet de restructuration des PGE concerne donc les entreprises qui en ont vraiment eu besoin, et qui vont devoir surperformer en 2022, notamment afin de *« rembourser une dette qui avait servi pour pallier une baisse de chiffre d'affaires ainsi qu'une baisse d'exploitation »* poursuit-il.

La problématique est en réalité économique ...

Rejoignant ce que dit Serge Prévile, Emmanuel Draï précise qu'*« on a ajouté de la dette sur la dette et cette nouvelle dette n'est pas autoliquidative car elle a été contractée pour compenser une perte de revenus et non pour investir et créer de la valeur. Le plus souvent les PGE viennent donc dégrader les fonds propres des entreprises dans un contexte où les statistiques de la Banque de France pointent l'insuffisance des fonds propres des entreprises françaises, y compris*

les plus performantes. Il y a donc une dégradation des ratios financiers des entreprises ce qui réduit leur capacité de faire face à de nouvelles difficultés et compromet leur capacité à financer leurs OPEX et leur CAPEX». Le PGE a été utilisé massivement pour absorber une perte de revenus ce qui a été un facteur aggravant pour les entreprises.

Selon Fabrice Girard, « *quand on a bénéficié d'un PGE, on a réussi à sauver son exploitation pendant le covid, mais à côté il y a l'endettement bancaire qui pourrait être un endettement d'exploitation. Pour autant parallèlement le passif covid n'a pas été purgé, donc la plupart des PME ont des passifs covid qui est du passif social constitué pendant cette période* ». De ce fait, l'appréhension pour 2022 sera probablement nouvelle, car les entreprises vont se retrouver avec un passif normatif à restructurer, ainsi qu'un passif Covid, auquel est lié le PGE.

Parallèlement, Emmanuel Draï constate qu'au sortir de la crise COVID, 60% des entreprises subissaient des difficultés d'approvisionnements en matières premières : en acier, métal ou énergie, ce qui empêche ces entreprises de fournir leurs clients. La tendance se trouve aujourd'hui aggravée par la crise ukrainienne. « *Celles qui ne peuvent pas honorer leurs commandes ne peuvent pas livrer, ni facturer, ce qui entame leur trésorerie. Par ailleurs, certains coûts fixes non indexés sur la production demeurent ce qui affectent leurs marges. Cette dernière tendance se trouve aujourd'hui aggravée par les augmentations du coût des matières premières et de l'énergie découlant de la crise ukrainienne* » souligne-t-il. Pour l'avocat, cette carence engendre un double effet, un bilan déséquilibré avec de fortes dettes, et des problématiques de capacité à produire ; ou bien une érosion des marges. Ces éléments impactent le remboursement des PGE. En effet, l'entreprise ne peut pas avoir à la fois trop de dettes, pas assez de fonds propres ni de production, tout en étant viable ; d'autant plus que quand l'endettement est trop important, « *l'entreprise n'a plus accès à la dette* » observe-t-il. Emmanuel Draï observe enfin que « *la possibilité de reporter la maturité des PGE n'est pas une solution, puisque toute demande de report d'un PGE de 6 ans à 10 ans par exemple est enregistrée par les banques comme un défaut et abouti à la dégradation de la cotation Banque de France et, par voie de conséquence, à une dégradation de l'accès au crédit. La dégradation de la note Banque de France entraîne également des tensions sur le financement du BFR du fait du durcissement automatique des conditions posées par les assureurs crédits qui s'en suit et des craintes que cela fait naître chez les fournisseurs pour qui la position des assureurs crédits est bien souvent le seul indicateur de prospérité de l'entreprise cliente. Toute restructuration de PGE doit donc être murement réfléchi. Une analyse à 360 degrés des conséquences et des solutions alternatives doit être conduite avec des professionnels du chiffre et du droit. Lorsque cette restructuration est inéluctable, elle doit également s'accompagner d'une communication efficace auprès de l'écosystème pour minimiser les effets anxigènes qui en découle* ».

Pierre Léo Jeanmougin partage cette vision. Depuis septembre 2021, il note que les activités ont repris et que les entreprises ont des carnets de commande remplis. Pour l'avocat, la problématique liée à la restructuration des PGE est en réalité celle de « *la capacité des entreprises à rembourser ces PGE en même temps que leurs autres dettes* ». En effet, « *les entreprises qui avait un ratio d'endettement (dettes / capitaux propres X 100) déjà élevé du fait de leurs concours bancaires ante-covid 19, se retrouvent du fait de PGE contractés et des dettes fiscales et sociales dont le paiement a été gelé pendant l'épidémie, avec un ratio substantiellement dégradé. Donc la question n'est plus seulement celle du remboursement... mais celle du financement de l'avenir ! Plus l'entreprise a de la dette, moins elle a de capacité d'autofinancement et plus difficile pour elle est l'obtention de nouveaux concours pour financer ses développements. Cela peut poser de grosses difficultés de pérennité des entreprises qui étaient ou sont engagées dans une transition de modèle économique* ».

... et le financement de l'avenir le sujet clé

C'est la seconde problématique économique : cet endettement massif grève nécessairement le financement des entreprises et donc leurs investissements et développement. Pour Géraldine Astrup, cela conduit à des « opérations d'adossement ». En effet, certaines entreprises connaissent une crise de croissance et présentent un BFR trop élevé. L'avocate indique que « *les banques ne veulent plus leur prêter car elles estiment que c'est aux actionnaires de le faire. J'essaye alors de traiter la dette avec de nouveaux apports en capital* ». Pierre Léo Jeanmougin suit ce constat précisant « *on va chercher des fonds propres car l'endettement bancaire n'est plus possible mais en cas d'échec la sauvegarde de l'entreprise et de l'emploi ne peut plus alors s'envisager que dans le cadre de plans de cession* ». L'avocat souligne que l'Etat a mis en place le dispositif des prêts participatifs relance pour pallier ces difficultés de financement du développement des entreprises tout en intégrant l'objectif de renforcer leurs bilans mais les conditions d'octroi restent limitées à ce stade.

L'endettement massif des entreprises est bien sûr la cause de ce frein aux financements mais les contraintes internes aux banques le sont également. Maxime Lebreton, administrateur judiciaire souligne à ce titre un point important. A ce jour, les banques ne savent pas encore nécessairement traiter en back office la restructuration d'une partie des PGE notamment en ce qui concerne la prorogation de la garantie de BPIFRANCE. Cela se résout par la soumission des protocoles d'accord à une condition suspensive de faisabilité technique de la restructuration du PGE, avec une clause de revoir avant la première échéance. D'un point de vue de la régulation bancaire, il y a également d'autres contraintes qui freinent l'accès au crédit, selon Maxime Lebreton. En effet, « *en termes d'analyse de risques, les banques et comptablement, sont tenues dans leur bilan pour la représentation de leurs fonds propres durs, de considérer 100% du risque brut et pas 10% qui est le risque net après couverture à 90% par BPIFRANCE des PGE en cas de défaillance. Pour simplifier, sur PGE de 100 000 € et même s'il est garanti par l'Etat via BPIFRANCE, la banque prête la totalité des 100 000 € à l'entreprise au titre du PGE et doit donc représenter 8% de fonds propres durs au passif de son propre bilan bancaire selon les accords de Bâle III. Cela signifie que la banque va pouvoir emprunter sur les marchés pour octroyer le crédit, mais devra justifier d'au moins 8 000 € de fonds propres dans son bilan. Il convient de rappeler que sur la représentation des fonds propres durs, un nouvel accord de régulation des marchés bancaires appelé « Bâle III bis » doit entrer en vigueur début 2023 et imposera aux banques un ratio de solvabilité deux fois supérieur. Dans leurs négociations actuelles, les banques françaises sont donc déjà dans l'anticipation de ces 16% de fonds propres durs et estiment donc que le prêt de 100 000 € leur « coûtera » 16 000 € de fonds propres durs au lieu de 8 000 €. Si l'on ajoute à la recette du cocktail les très faibles taux directeurs d'intérêts (qui représentent une partie de la marge des banques donc une partie du résultat qui ira dans les fonds propres), on comprend mieux l'effet de ciseaux de la situation bancaire actuelle sur l'octroi des crédits et les raisons pour lesquelles les banques évitent le risque et se diversifient sur d'autres marchés comme la promotion immobilière ou l'assurance* ». « *Cela veut dire que tant que les taux d'intérêts seront bas et qu'on ne détendra pas les contraintes bancaires de régulations des banques au niveau du ratio de solvabilité, ces dernières vont avoir des difficultés à prêter tant qu'elles n'auront pas atteint les niveaux de fonds propres exigés* » conclut Maxime Lebreton.

Par ailleurs, « *si, sans surprise, les entreprises et syndicats professionnels se sont majoritairement réjouis de la possibilité de report et d'étalement des remboursements de PGE, ce sursis est loin d'être sans conséquence pour l'entreprise. Selon le Médiateur du Crédit auprès de la Banque de France, restructurer un prêt, c'est-à-dire allonger sa durée de remboursement, s'apparente à une rupture de contrat* » souligne Etienne Feildel, avocat associé chez Bruzzo Dubucq. Ainsi, il convient de noter que « *si cette procédure porte sur le(s) PGE accordé(s) à l'entreprise, elle porte également sur l'ensemble des autres concours bancaires à maturité de l'entreprise (hors crédit-bail, affacturage et concours à durée indéterminée). L'intégralité de ces prêts restructurés*

risquent alors d'être reclassés comme des prêts « non performants » dans la comptabilité des banques, qui devront alors mettre en place un suivi particulier de ceux-ci. Les sociétés dont la dette aura été restructurée seront considérées en difficulté pouvant les priver, ou du moins complexifier leur accès à de nouveaux financements. Cette restructuration générale des dettes d'une entreprise aura encore un impact sur sa cotation Banque de France, qui s'en verra nécessairement dégradée » ajoute l'avocat aixois.

Pour Fabrice Girard cependant des banques et des fonds jouent le jeu et commencent à se positionner sur des prêts que généralement seules les banques « *restructuring* » acceptaient de consentir. Les taux sont élevés, proches de taux obligataires, mais cela une offre une alternative intéressante. Cela se fait avec des nouvelles banques qui exigent de ne pas maltraiter les anciens banquiers et cela vise des dossiers in bonis, avec des plans d'apurement du passif intelligents.

Il y a donc de l'avenir et des solutions.

Une chose est certaine, les dossiers sont variés : 700.000 PGE ont été octroyés depuis mars 2020. Cela correspond à 394 millions d'euros sur 140 milliards au total, « *beaucoup ont financé des entreprises zombies, ce qui est une des explications à la baisse de l'ouverture des procédures de redressement judiciaire au profit, pour ces entreprises de l'ouverture de liquidations judiciaires sèches* », souligne Pierre Léo Jeanmougin, à noter que « *52% des PGE qui ont été contractés en 2020 n'ont pas commencés à être remboursés* » observe Fabrice Girard, selon un rapport de l'observatoire du CNAJM.

Il va donc falloir innover pour trouver des solutions adaptées à chacune de ces opérations de restructuration sécurisant à la fois les banques et les débiteurs.

D'autant que le PGE ne cesse de se renouveler ! Bruno Le Maire a annoncé ce mercredi 16 mars que du 1er juillet 2022 au 31 décembre 2022 un nouveau PGE serait mis en place pour les entreprises les plus affectées par les conséquences de la guerre en Ukraine. Ces dernières pourront à priori utiliser les PGE pour emprunter jusqu'à 10% de leur chiffre d'affaires mais à nouveau il convient de rester prudent car ce nouveau dispositif reste encore soumis à la validation finale de la Commission Européenne.

L'innovation, la technique et l'adaptation de chacun aux contraintes qui s'imposent seront sans doute les maîtres mots de restructuration réussies.

Propos recueillis par Cyprien de Girval