



PAR
STANISLAS ORDODY,
DOCTEUR EN ÉCONOMIE
FINANCE, CADRE DE BANQUE
ET **BERTRAND DU MARAIS,**
CONSEILLER D'ÉTAT

Le Financement 4P est un instrument hybride de placement/financement sous la forme d'un prêt « senior » de premier rang dont la rémunération est calculée selon le partage convenu à l'avance d'un EBITDAR soigneusement défini, indicateur de la performance de l'entreprise (ou du projet). Il répond aux critères classiques d'une créance: remboursable, rémunération déterminable, assortie de toutes les garanties classiques usuelles. La cessation de paiement peut être constatée. Distinct d'une ressource en fonds propres, il ne dilue pas les actionnaires. Le choix de l'EBITDAR, déterminant, positionne le Financement 4P pari passu avec les autres créances, y compris locatives. Il se distingue des titres associatifs ainsi que des prêts et titres participatifs régis par la loi, des OBSA, en ce qu'il ne comporte aucun taux d'intérêt et qu'il a une durée fixe. Il est plus efficace qu'une combinaison de dettes et d'actions proposée par certains fonds à prix élevé.

Une réponse à de nombreuses préoccupations

Le Financement 4P sort les entreprises emprunteuses et les épargnants/ investisseurs du risque systémique que fait peser l'évolution du taux d'intérêt sur

les marchés financiers, et donc sur l'équilibre économique. Il reconnecte la finance à l'économie réelle, au long terme, facilite une meilleure allocation capital/travail. Il remédie aux effets d'éviction vers les actifs anciens en cas de surliquidité monétaire, vers les rentes dans le cas contraire, réprime les tentations inflationnistes.

Aux entreprises, il offre résilience en cas d'aléas de la conjoncture, plus d'égalité des chances entre elles. Leur décision d'investir est indépendante d'un taux d'intérêt exogène à un instant donné. Il diminue le coût élevé pour les PME (i) de l'éventail d'instruments de financement (hors crédit) disponibles (ouverture du capital, LBO, mezzanine), (ii) de l'intermédiation financière (ratios Bale II des banques, couverture du risque de taux). Il ravive leur vocation sociale, sauvegarde les compétences, car la rémunération du capital emprunté n'est plus prioritaire à celle du travail. La valeur de l'entreprise est décorrélée de l'influence des marchés.

Pour l'investisseur, la valeur de la créance varie en fonction de son TRI escompté et constaté. Le Financement 4P offre un rendement dynamique, plus de sécurité au principal prêt, tributaire sinon des variations de taux. La rémunération promise est même exponentielle, car le pourcentage de l'EBITDAR demeure constant alors que l'encours du prêt diminue. Le Financement 4P est le produit financier indispensable à la réorientation de l'épargne vers les entreprises, escomptée par la réforme de l'ISF.

Même l'État y gagne. Le Financement 4P ménage l'IS. Les coûts sociaux causés par les mécanismes financiers adverses diminuent. Sa charge financière est déductible pour l'entreprise, mais cet avantage est compensé par des revenus

perçus par l'épargnant/ investisseur plus récurrents.

Un renversement de paradigme

Avec le Financement 4P, la décision d'investir rompt avec les comportements d'arbitrage traditionnels.

Contrairement à la théorie communément admise, l'épargne rationnelle est en réalité toujours en relation avec un revenu indéterminé. Elle est animée tant par le désir de provisionner pour faire face aux aléas futurs, quel que soit le rendement escompté, que par la recherche du profit (EBITDAR). Cette affirmation bouleverse le postulat selon lequel les courbes d'épargne et d'investissement se croisent en un point d'équilibre, le taux d'intérêt. Croissantes en fonction du profit (EBITDAR), les deux courbes ici se confondent.

L'épargnant/investisseur peut continuer à arbitrer avec d'autres actifs en comparant le TRI du Financement 4P avec un taux d'intérêt exogène. Cependant, si ce lien peut être établi, investir dans l'économie réelle n'est pas le fruit d'un seul calcul actuariel. Un même TRI peut provenir d'un nombre infini de flux projetés et de taux de partage de l'EBITDAR différents. Plus la performance à la hausse est modérée, plus le taux de partage est élevé. Les flux de rémunération sont alors proportionnellement plus importants en début de prêt. En revanche, des perspectives de développement trop optimistes les reportent. Paradoxalement,

le taux de partage est d'autant plus élevé que le profil de risque est moindre.

Comme n'importe quel crédit, le Financement 4P peut faire l'objet de covenants. Le risque d'un gonflement artificiel des rémunérations est maîtrisé par le ratio « EBITDAR » (%EBITDAR+ remboursement), applicable à un ou plusieurs financements. Il peut être inclus dans le ratio « EBITDAR/Service de la Dette » en cas de cohabitation avec des financements classiques. Par le biais de ces ratios, se gèrent aussi les modifications de périmètres, les remboursements anticipés abusifs.

Faut-il légiférer dans le cadre de la Loi Pacte ?

Ouvrent la voie au Financement 4P :

- les lois d'août 2003 et 2005 qui ont supprimé le délit d'usure lié à des taux d'intérêt décriés excessifs, d'abord pour les prêts aux entreprises commerciales, industrielles ou financières, puis pour les entrepreneurs individuels; reste à étendre cette disposition aux associations, fondations, sociétés civiles, groupements d'intérêt économique à objet civil, collectivités locales.
- les Réformes du Code des Assurances qui ont créé un lien contractuel de crédit (prêt ou titre) entre prêteurs/assurances et emprunteurs; le crowdfunding a ensuite généré les statuts d'Intermédiaire en Financement Participatif et de Conseiller en Financement Participatif (CIP), renforcés par la Loi Pacte.

• la Charte relative aux Euro PP, dont le circuit d'origine et de distribution paraît le plus propice compte tenu de l'absence d'obstacle prudentiel, selon nos discussions avec l'ACPR.

Cependant, établir un cadre juridique clair et sécurisé rassurerait. Bien que le Code Civil n'établisse pas de relations nécessaires entre les notions de prêt et de taux d'intérêt, il pourrait être utile de procéder à une qualification par la loi de la rémunération du Financement 4P en revenu / charge financières pour des raisons comptables et fiscales. Nous avons soumis en ce sens un amendement à la Loi Pacte, demeuré sans suite, pour garantir au Financement 4P l'application des dispositions relatives aux crédits du code monétaire et financier, du Code de commerce et du code général des impôts.

Financement 4P, des atouts à saisir

Innovation financière paisible, le Financement 4P, non toxique, coche beaucoup de cases: traçabilité, peu spéculatif, outil de financement des entreprises, rendement d'épargne sécurisé par des ratios contractuels.

Cet instrument financier hybride est le seul placement à risque modéré, alternatif à l'investissement immobilier, qui satisfasse à la fois les objectifs de la réforme de l'ISF/IFI et le besoin de fonds propres des entreprises.

Entreprises et investisseurs ont des destins étroitement liés, chacun avec leurs perceptions et leurs attentes, issues d'un environnement économique néanmoins commun. Le Financement 4P le rappelle en étant finalement plus rassurant et moins risqué que beaucoup d'instruments pourtant plus classiques. ●

Un instrument disruptif pour mieux financer nos entreprises : le Financement 4P

Avec la loi PACTE, qui vient d'être adoptée en première lecture à l'Assemblée, le Gouvernement entend élargir la palette des instruments de financement et de placement, stabiliser la structure de bilan des entreprises à moindre coût et orienter l'épargne vers l'investissement productif. Tout cela est en effet indispensable pour développer les PME et ETI dont notre pays a tant besoin pour faire face à une croissance atone et à une conjoncture de plus en plus obérée par le risque de remontée des taux d'intérêt et par les craintes de déstabilisations politiques. Dans ce contexte lourd de menaces, nous préconisons l'utilisation du Financement 4P (pour principe du partage des profits et des pertes), un instrument financier véritablement disruptif, sans équivalent.



Avec le Financement 4P, la décision d'investir rompt avec les comportements d'arbitrage traditionnels.