

CALL DE FRANCE INVEST A SES MEMBRES ET A LEURS PARTICIPATIONS

Mercredi 1 avril 2020, 9h00 à 9h45

Interventions :

- **Dominique Gaillard, Président, France Invest**
- **Anna-Christina Chaves, associée, cabinet d'avocats Stehlin**
- **Cédric Colaert, associé co-fondateur, Eight Advisory**
- **Barema Bocoum, Associé, KPMG**

Des réponses précises sont apportées sur :

- 1. LES SUJETS SOCIAUX – LE CHOMAGE PARTIEL**
- 2. LES PRETS BANCAIRES / LA GARANTIE DE LA BPI ET DE L'ETAT**
- 3. D'AUTRES SUJETS**
- 4. EN CONCLUSION :**
 - le contrôle des investissements étrangers
 - la valorisation des portefeuilles au 31 mars 2020

Dominique Gaillard

Il s'agit de notre 3^{ème} call en 2 semaines. Les 2 précédents ont permis i) de vous informer, d'analyser et de commenter les annonces du gouvernement ainsi que les lois, les décrets et les ordonnances qui en ont découlé, ii) de formuler nos recommandations iii) et de vous tenir au courant des discussions que nous avons eues avec différentes instances publiques et fédérations professionnelles. Le call de ce jour a un tout autre objectif. Il nous revient de nos membres et des entreprises qu'il y a un fort décalage entre les annonces officielles sur les mesures de soutien et la possibilité de les mettre réellement en œuvre sur le terrain. Des spécificités, des délais, des points qui manquent de clarté, des enchevêtrements de sujets et d'interlocuteurs, ... compliquent, freinent, voire rendent quelquefois inopérantes, pour l'instant, l'utilisation de ces mesures, pourtant indispensables et urgentes. Aussi ce call sera pratico-pratique et aura pour objectif de combler, autant que possible, ce fossé afin de vous guider dans ce parcours du combattant.

Pour les questions qui concernent directement les fonds d'investissement dans cette phase de crise, nos membres sociétés de gestion et d'investissement ont reçu, avant-hier lundi 30

mars au soir de ma part, un email qui détaille la position de l'AMF à la suite des nombreux échanges que nous avons eus avec ses services sur nos demandes :

1. Assouplir la limite de 15% de l'actif net en avances en comptes courants fournis par nos fonds (ACC) ;
2. Autoriser temporairement, et à titre exceptionnel, les véhicules de capital-investissement en phase de pré-liquidation ou en phase de liquidation à réaliser des opérations de réinvestissement ;
3. Adopter un moratoire d'au moins 24 mois pour permettre aux sociétés de gestion de portefeuille de pouvoir se retourner et revenir à une gestion normale des véhicules de capital-investissement ;
4. Suspendre les contrôles de l'AMF en cours et ne pas ouvrir les nouveaux contrôles, ainsi que reporter d'au moins un mois le dépôt des rapports sur la période ;
5. Et enfin, définir la règle pour la valorisation des participations détenues dans les portefeuilles au 31 mars 2020. Sur ce dernier point je vous dirai un mot explicatif à la fin de ce call.

1. SUJETS SOCIAUX – CHOMAGE PARTIEL (*Anna-Christina Chaves*)

Un mot d'ordre général avant de rentrer dans le détail de vos interrogations spécifiques.

Le gouvernement l'a répété à plusieurs reprises : le dispositif de chômage partiel (ou plutôt d'activité partielle) est une exception et non un principe ! Sauf celles concernées par les arrêtés de fermeture (restaurants, cafés, commerces non-alimentaires...), toutes les entreprises doivent en principe continuer leur activité : soit (i) en recourant au télétravail, soit (ii) en respectant des mesures barrières (distances, marquage au sol, lavage de mains réguliers, port des équipements de protection individuelle...). Ce n'est que si ces mesures sont impossibles à mettre en œuvre, que le dispositif d'activité partielle peut être sollicité. L'administration a alors 48 heures pour refuser ou accepter la demande de prise en charge ; passé ce délai de 48 heures le silence vaut acceptation tacite.

Attention, dans ses contrôles, l'administration se montre déjà très scrupuleuse : il faut donc (i) être en mesure de justifier non seulement des incidences économiques directes de la crise sanitaire (difficulté d'approvisionnement, baisse ou annulations des commandes...) mais (ii) être également en mesure d'apprécier très concrètement et le plus précisément possible, c'est à dire service par service, l'impact de cette situation sur la réduction du temps de travail des salariés (prévisionnel). Ainsi la baisse d'activité pourra ainsi être totale pour certains services et simplement partielle pour d'autres.

Une fois la demande acceptée, le décompte précis et individuel des heures réellement effectuées devra être adressé a posteriori (le réel). Il faut donc ajuster le prévisionnel au réel. Le réel pourra être inférieur au prévisionnel, mais pas supérieur.

Pour rappel, tous les salariés (CDD, CDI) sont éligibles au chômage partiel sans condition d'ancienneté et quelque soit leur statut au regard de la durée du travail (35h, 39h, forfait heures, forfait jours et même les hors durée du travail comme les VRP, pigistes et cadres dirigeants...) encore faut-il que leur activité ne puisse pas être maintenue par le télétravail

et/ou une organisation sanitaire adaptée dans les locaux. Les mandataires sociaux non-salariés ne sont quant à eux pas éligibles au chômage partiel.

Chaque heure d'activité partielle est prise en charge par l'état à hauteur de 70% de la rémunération horaire brute avec un plancher à 8,03€ et un plafond - réévalué lors de la dernière ordonnance - à 31,98€ (70% de 4,5 Smic horaire). Cette indemnité est exonérée entièrement de charges sociales patronales et salariales, même si l'entreprise décide d'aller au-delà des 70%. En revanche, attention aux fraudes. Elles seront sévèrement punies au travers de sanctions pénales lourdes (travail illégal). D'où l'importance de tenir ce décompte réel des heures non travaillées et de ne pas déclarer indûment des heures en télétravail par exemple...

Autre effet dissuasif : l'interdiction de verser des dividendes en 2020 pourrait inciter certaines grandes entreprises à ne pas formuler de demande de chômage partiel...

Les salariés sont également mis à contribution dans cet « effort de guerre » : Afin de limiter le recours au chômage partiel, l'employeur pourra imposer ou modifier unilatéralement les dates de prise des JRTT et/ou des jours de repos affectés sur un CET, le tout dans la limite de 10 jours au total. Si un accord d'entreprise ou de branche le permet, il pourra même imposer la prise de 6 jours de congés ouvrables et modifier les dates de prise des congés. Dans les deux cas, l'employeur devra respecter un délai de prévenance d'un jour franc au moins et la prise des congés ne pourra s'étendre au-delà du 31 décembre 2020.

En pratique, après un afflux massif de demandes ayant abouti à des refus, les entreprises ont compris que le chômage partiel (bien qu'éligible en théorie à tous les salariés) était tout sauf une solution standardisée, en pratique... Beaucoup se préparent donc à la reprise après quelques semaines de fermeture (parfois forcée, les salariés ayant fait jouer leur droit de retrait). Elles doivent, pour reprendre et réouvrir, mettre en place des mesures de sécurité sanitaire importantes, parfois coûteuses, en y associant les CSE et les syndicats professionnels de branche.

Le cadre étant fixé, venons-en maintenant à vos questions.

Q1/ Quel est le traitement social de l'indemnité d'activité partielle si l'employeur décide d'aller au-delà de l'allocation de base correspondant à 70% de la rémunération brute ?

R/ L'indemnité d'activité partielle complémentaire (au-delà de 70%) bénéficie du même régime social de faveur que l'indemnité de base (position confirmée par l'Urssaf).

Q2/ Est-ce que les cadres dirigeants sont éligibles au dispositif d'activité partielle ? Et qu'en est-il des cadres qui sont en forfait jours ?

R/ Les cadres dirigeants sont éligibles mais pas les mandataires sociaux. Attention, en cas de cumul contrat/mandat, l'administration sera vigilante quant à la validité du cumul. Les cadres au forfait jours sont éligibles au dispositif de l'activité partielle et les modalités de calcul de leur indemnité doivent être précisées bientôt par décret (voir la présentation du dispositif du chômage partiel régulièrement mise à jour sur le site de France Invest).

Q3/ Quelles sont les sanctions en cas de fraude au dispositif d'activité partielle ?

R/ En cas de fraude au dispositif d'activité partielle, des sanctions pénales importantes pour travail illégal sont encourues en plus du remboursement des aides et interdiction de bénéficier de nouvelles aides pendant 5 ans (voir la présentation du dispositif du chômage partiel régulièrement mise à jour sur le site de France Invest).

Q4/ Articulation entre l'activité partielle / la durée du travail (prise de CP, RTT) / les arrêts maladie : comment ça marche ?

R/ Il faut précéder par ordre. Les salariés malades, fragiles ou qui gardent des enfants de moins de 16 ans sont en arrêt maladie : leur contrat est suspendu et ils bénéficient d'un maintien de leur salaire, déduction faite des indemnités journalières de sécurité sociale. Pour les autres salariés, le principe est le télétravail ou le travail in situ avec mise en oeuvre des conditions de sécurité sanitaire appropriées. Le chômage partiel reste exceptionnel. En cas de refus de prise en charge pour certaines catégories de personnel, il reste la possibilité d'apurer les compteurs RTT et CET dans la limite de 10 jours au total, voire 6 jours de congés payés si un accord collectif le permet.

Q5/ Comment réagir si les salariés invoquent le droit de retrait ?

R/ Le droit de retrait doit être invoqué en cas de risque grave et imminent. Si les mesures sanitaires de sécurité ont bien été mises en place, ce droit de retrait ne semble pas pouvoir se justifier.

Q6/ Quid du dialogue social en période d'activité partielle ?

R/ Le dialogue social doit être maintenu par visioconférence. C'est important si vous souhaitez être en mesure de négocier des accords d'entreprise (Congés payés notamment) et/ou vous assurer que les mesures sanitaires sont conformes.

Q7/ Comment savoir quelles pratiques sanitaires je dois mettre en place au sein de mon entreprise ?

Il faut contacter votre syndicat professionnel de branche puisque chaque branche décline le guide national des bonnes pratiques à son secteur particulier. La fédération de la métallurgie (UIMM) par exemple a récemment communiqué à ses adhérents ses préconisations.

Q8/ Quelles sont des raisons de refus de la part de la DIRRECTE ? Quelles informations additionnelles apporter pour que les demandes ne soient pas refusées ?

R/ Les refus étaient liés à des demandes mal justifiées alors que l'entreprise ne tombait pas sous le coup des arrêtés de fermeture des 14 et 15 mars. Il a fallu formuler de nouvelles demandes en excluant ceux dont l'activité pouvait être maintenue avec le télétravail ou in situ en mettant en place les règles sanitaires appropriées. Puis, pour ceux dont l'activité pouvait être réduite, il a été nécessaire de faire une appréciation très réaliste avec des estimations par établissement et même par service.

Q9/ Les entreprises à établissements multiples doivent établir leurs demandes de travail partiel pour chaque établissement. La plateforme valide la connexion de l'entreprise mais indique ne pas reconnaître son « établissement ». Y a-t-il une procédure unique ?

R/ Sachez que le reparamétrage de l'application informatique est en cours afin de permettre à une entreprise multi-établissements de déposer ses demandes en une seule fois. Cela devrait être fonctionnel courant avril.

Q10/ Comment organiser le retour au travail après le confinement sachant que les salariés qui n'avaient pas posé leurs congés auront droit à leurs congés légaux avec obligation de bénéficier de 3 semaines de vacances d'affilé.

R/ Si aucun accord d'entreprise (ou à la majorité des 2/3 des salariés) n'est trouvé, ce sont les règles classiques de CP qui devront s'appliquer. Après le confinement, à défaut d'accord collectif, il faudra compter sur l'accord individuel. Pour inciter le retour au travail, il pourrait être envisagé de donner des jours supplémentaires dits « de fractionnement » - comme cela existe dans certaines conventions collectives de branche - à ceux qui accepteraient de ne prendre que 2 semaines de CP pendant les vacances par exemple.

Q11/ Qu'en est-il de la réouverture des chantiers dans le secteur du BTP ?

R/ Les entreprises du BTP se préparent à rouvrir les chantiers (notamment pour des considérations de responsabilité contractuelle car la force majeure ne devrait pas pouvoir être invoquée) et pour des questions d'assurance du chantier. Le guide des préconisations de sécurité sanitaire est en cours de rédaction par l'OPPBTB.

Q12/ Incapacité d'enregistrer une demande d'autorisation de chômage partiel (le site est HS). Y-a-t-il des solutions ?

R/ La demande doit être déposée par voie dématérialisée (sur le site dédié). Vérifiez que vous avez bien accepté les conditions générales du site. Par précaution, il pourrait être envoyé en parallèle un dossier de demande en LRAR au préfet du département. Toutefois, il convient d'insister chaque jour pour déposer la demande dématérialisée sur le site car c'est le canal dédié.

Q13/ La directe m'indique : « Suite à votre demande d'activité partielle au motif de coronavirus, merci de rectifier les heures : 4088 h maxi pour toute la période (15/03 au 30/06) et tous les salariés ». Quel est le nombre d'heures par salarié et par an ?

R/Le contingent d'heures indemnisables est de 1000 heures par an et par salarié. Il devrait être prochainement adapté à 1607 heures par an pour tenir compte de l'allongement de la durée de prise en charge (12 mois au lieu de 6). Pour répondre plus concrètement à votre question, il faut que le nombre d'heures dans votre demande corresponde au nombre d'heures réellement chômées sur la période en question (du 15 mars au 30 juin) en prenant en compte une base 35 heures (on ne prend pas en compte les heures supplémentaires comprises entre 35 et 39 heures).

2. LES PRETS BANCAIRES / LA GARANTIE DE LA BPI ET DE L'ETAT (Dominique Gaillard)

Q14/ La BPI dit garantir les prêts à 90% à partir de maintenant. Est-ce pour les nouveaux prêts ? Quel est le processus suggéré pour les start-up souhaitant bénéficier de ces prêts ?

R/ En effet, la garantie de l'Etat via la BPI n'est applicable que pour les nouveaux prêts. Cette garantie est à 90% des encours nouveaux pour les PME, à 80% pour les ETI et à 70% pour les Grandes Entreprises. Ces prêts se font au niveau des sociétés opérationnelles, et non des holdings d'acquisition. Ils sont donc de facto senior par rapport aux prêts LBO, ce qui peut générer beaucoup de freins à leur obtention. Cédric en parlera plus tard. Les montants obtenables sont limités à 25% du CA France 2018 ou 25% du CA France 2019 s'il

est certifiable par les Commissaires aux comptes de l'entreprise. Pour ce qui est des start-up, le mécanisme fonctionne mais pour celles qui n'ont pas ou peu de chiffre d'affaires, le montant du prêt est limité à 2X la masse salariale 2019, qu'elles aient été créées avant le 1/1/19 ou après.

Plus globalement, je vous conseille de consulter le FAQ du Ministère de l'Economie qui contient beaucoup de réponses appropriées et régulièrement mises à jour sur les mesures d'urgence : <https://info-entreprises-covid19.economie.gouv.fr/>

Q15/ Concernant les prêts alloués par la BPI, y a-t-il nécessité d'obtenir un cofinancement par une autre banque ?

R/ Il s'agit des prêts « Atout » pour lesquels les montants peuvent aller jusqu'à 5m€ pour les PME et jusqu'à 30m€ pour les ETI. Ils sont accordés sans suretés. A l'origine la BPI avait indiqué vouloir être accompagnée d'un co-financeur bancaire pour l'attribution de ces prêts. Elle a assoupli sa position depuis et regarde si une des banques du pool a accompagné l'entreprise dans les 12 derniers mois, auquel cas la BPI accepte d'y aller seule.

Q16/ Il semble que la BPI et les banques acceptent de décaler de 6 mois les échéances obligataires (pour la BPI en tant qu'actionnaire) ou bancaires (pour les banques). N'est-ce pas reculer pour mieux sauter, puisque les problèmes de trésorerie se poseront encore dans 6 mois très probablement ?

R/ Oui les problèmes de trésorerie seront encore bien présents pour la plupart de nos entreprises. Néanmoins, les prêts PGE (Prêts Garantis par l'Etat), Atout, Rebond sont là pour desserrer l'étau du cash et ces prêts ont selon les cas 6 à 12mois de franchise et sont amortissables entre 1 et 6 ans pour les PGE, 3 à 5 ans pour les prêts Atout, et jusqu'à 7ans sur les prêts Rebond (largement subventionnés par les régions) avec une franchise de 2 ans. Par ailleurs, dans 6 mois, les entreprises auront, espérons-le, une meilleure visibilité sur leur BP et pourront réfléchir avec leurs actionnaires et leurs banquiers et prêteurs à un aménagement plus pérenne de leur structure de financement et de bilan. A cette heure, il n'y a pas encore de position de place des banques pour les moratoires sur les intérêts.

Q17/ France Invest a-t-il échangé avec les représentants des banques pour savoir comment les emprunts BPI peuvent s'agencer avec les emprunts LBO qui ont des documentations très contraignantes ?

R/ Oui bien sûr, ces problématiques de documentation bancaire LBO (ou documentation de dette unitranche) nous ont été remontées par nombre d'entre vous . Nous avons alerté samedi dernier le Président de la FBF (F Oudéa) et son DG ainsi que Nicolas Dufourcq de la nécessité absolue d'avoir une position de place de la FBF autorisant de manière quasi systématique les waivers à ces documentations bancaires autorisant ces nouveaux emprunts. La FBF doit revenir vers nous sur ce sujet mais je dois reconnaître que nous n'avons pas pour l'heure de réponse de leur part. Pour l'instant, nous en sommes réduits à conseiller des NATO's au cas par cas des sociétés avec leur pool bancaire ! Les fonds de dette privée ont de leur côté consolidé leur position en acceptant a priori d'accorder ce type de waiver. Nous avons alerté lundi 30 et mardi 31 mars Bercy et Matignon sur ce grave sujet qui risque de vider de son efficacité le mécanisme des 300Mds de garantie de l'Etat pour les 5000 sociétés sous LBO détenues majoritairement ou minoritairement par des fonds.

Q18/ Peut-on augmenter la capacité d'investissement des fonds au-delà de 100% ?

R/ Oui -théoriquement- si vous obtenez une ligne d'Equity Bridge Financing (EBF) d'une banque mais je doute que vous trouviez des banques prêtes à vous l'accorder alors que leur garantie sur ce type d'EBF est de pouvoir se substituer à vous pour faire des capital calls à vos LPs (qui eux ne peuvent pas être appelés à plus de 100% de leur commitment initial).

Q19/ Est-ce que le PGE et le prêt Atout sont cumulables ?

R/ Oui ainsi que le prêt Rebond (beaucoup plus modeste dans les montants octroyables) et les aides régionales.

Q20/ Qu'en est-il des entreprises en difficulté ? Peuvent-elles bénéficier des prêts PGE ?

R/ Non, cela est impossible car une telle entreprise ne répond pas aux trois critères européens de solvabilité et pour celles qui étaient déjà en procédure collective avant le 1/01/2020.

Q21/ Le taux d'intérêt des prêts Atout et des prêts PGE dépend de la notation Banque de France. Or, dans certains cas, nous comprenons que la BDF inclue les OC d'actionnaires dans la dette et donc dégrade la notation au-delà de la note qui rend la société éligible au prêt (plus de 5). Qu'en est-il ?

R/ Le sujet nous ayant été remonté, nous avons eu une longue conversation avec les spécialistes de la BDF hier et David Aknin (Weil Gotschal). Nous pensions les avoir convaincus qu'il fallait considérer les OC comme des fonds propres de façon automatique et systématique. Nous étions moins optimistes à l'issue du call mais ils ont au moins compris les raisons de cette structuration. Pour les sociétés qui souffrent d'une note supérieure à 5 sur ce prétexte, nous vous invitons à nous remonter l'info avec le numéro de SIRET de la société pour comprendre les vraies raisons de cette notation en en discutant avec la BDF.

Q22/ Concernant le PGE, devons-nous faire appel à une seule banque ou à plusieurs pour instruire la demande ?

R/ Initialement, le mécanisme pour l'attribution d'un PGE nécessitait de passer obligatoirement avec une des banques avec lesquelles la société était en relation. Nous avons eu confirmation lundi soir 30 mars par la BPI et le Trésor que cette instruction pour l'attribution d'un PGE pouvait être faite et portée par une banque qui n'était pas encore en relation d'affaire avec l'entreprise sollicitante.

Q23/ En cas de pré-accord de la banque, si l'Etat/BPI accorde sa garantie (demande à faire sur le site dédié de la BPI pour avoir un numéro d'octroi), la banque peut-elle encore faire marche arrière?

R/ La banque aura sans doute besoin de syndiquer une partie du prêt consenti auprès des autres banques du pool. C'est là que réside la zone d'incertitude.

Je rappelle que pour ces prêts PGE, le taux d'intérêt est limité la première année au coût de refinancement de la banque et au coût de la garantie de l'Etat (de 0.50% à 1% pour les PME) ensuite la marge conservée par la banque est à négocier et dépend de la durée de l'amortissement du prêt.

Q24/ Est-ce que les fonds de dette privée, qui sont disposés à fournir des prêts de trésorerie aux sociétés qu'ils accompagnent, peuvent bénéficier aussi de la garantie de l'Etat à 90% sur les PGE ?

R/ Le Ministère nous a indiqué lundi 30 mars que cette garantie ne pouvait bénéficier qu'aux établissements ayant l'agrément bancaire. Donc malheureusement, non, cette garantie n'est pas disponible pour les fonds de dette privée.

Q25/ Est-ce qu'un moratoire de 6 mois sur les échéances de leasing, de crédit-baux et de baux est envisageable ?

R/ Cela est tout à fait possible mais il n'y a eu à ce jour et à notre connaissance aucune disposition légale prise par le gouvernement. De nos échanges avec Bercy, cela doit être réglé de gré à gré et nous vous invitons à démarrer ces négociations au plus vite avec vos crédit-bailleurs et bailleurs sur la base de vos besoins déterminés à la vue de vos prévisions de trésorerie à court terme. En plus d'être pragmatiques, ces négociations permettront d'éviter l'aléa judiciaire des actions ultérieures en force majeure ou en révision pour imprévision.

Q26/ Les déclarations de B. Le Maire sur l'incompatibilité de la distribution de dividendes avec l'obtention d'un PGE et le report des échéances sociales et fiscales ne risquent-elles pas de disqualifier toutes les sociétés sous LBO à ces mécanismes d'aide ?

R/ Non, le Ministère de l'Economie nous a certifié que cette interdiction de dividendes (qui passera par la Loi ou par des décrets ou ordonnances) ne concernera que les Grandes Entreprises (ie celles qui ont un CA de plus de 1,5Md€ ou de plus de 5000 salariés). Cela concerne moins de 100 entreprises sur les 8000 soutenus par des fonds de PE.

Q27/ Dans le cadre du plan d'aide de 4Mds€ en faveur des start-up, annoncé par Cédric O la semaine dernière, est-ce que les start-up, même si elles comptent un investisseur financier à plus de 25% de laur capital, peuvent bénéficier des procédures de remboursement de CIR accélérées?

R/ Oui de la même façon que les start-up qui n'auraient pas d'investisseur financier à plus de 25%.

Q28/ Est-ce que l'argent committé par les 22 assureurs et institutionnels pour soutenir les fonds de growth (45% des 6,1 Mds€ promis) à la suite du Rapport TIBI peuvent être dorénavant utilisés pour investir dans les fonds de venture early stage (qui auraient plus de mal à lever de l'argent dans le contexte actuel) ?

R/ La réponse est : Non. Cet argent reste fléché vers les fonds de growth.

3. AUTRES SUJETS (Cédric Colaert et Barema Bocoum)

Q29/ La dette PGE est-elle senior ou junior par rapport aux dettes de type LBO levées par la société ?

BB: Notre compréhension est que la dette PGE, octroyée par les banques et garanties par l'état viendrait en super senior par rapport aux autres catégories de dette. Dans la pratique, il convient de réfléchir à l'intérêt de lever cette dette auprès des banques avec qui vous travaillez déjà pour évaluer l'impact sur la dette senior. Pour les dettes plus junior il semble qu'il pourrait y avoir un sujet potentiel. Néanmoins la situation n'est pas fondamentalement différente dans les situations d'entrée de nouvelles lignes avec le privilège de New Money. Pour l'instant, les expériences que j'ai vues se déroulent plutôt avec sérénité.

CC: Nouvelle dette PGE seniore/super seniore : oui, tout à fait, c'est même une exigence de l'Etat, il faut donc bien se poser la question avant de le faire et en parler avec les banques avant, afin d'anticiper les conséquences en connaissances de cause avec les banques du montage LBO initial.

Q30/ Peut-on contourner le refus des banquiers LBO d'accorder un waiver sur les échéances de prêts pour autoriser la levée d'une nouvelle dette au niveau de la société opérationnelle plutôt qu'au niveau de la holding d'acquisition ?

CC: On ne peut pas contourner le refus, mais les banques ne peuvent normalement pas refuser si les critères d'éligibilité sont respectés, par contre ce type de prêt ne peut être alloué qu'à une société opérationnelle. Les trois critères européens de solvabilité sont : 1. La somme des capitaux propres doit être supérieure à la moitié du capital social; 2. Le ratio emprunts/capitaux propres doit être inférieur à 7,5 ; 3. Les paiements des intérêts d'emprunts doivent être couverts par l'EBITDA.

BB: Pour ce qui concerne les premières situations que je vois sur le marché, il est vrai sur des sociétés où toutes les tranches de dettes paraissent être « in the money », les waivers se négocient de manière sereine d'autant que les mesures gouvernementales servent d'amortisseur à court terme, notamment via l'activité partielle.

Q31/ Si nous avons recours à des aides gouvernementales (type PGE ou BPI), dans un contexte où on a un cash pool au niveau du groupe, pouvons-nous continuer à remonter le cash via ce mécanisme? Aurons-nous des restrictions au même titre que les limitations sur les remontées de dividendes ?

BB: Nous comprenons que les aides gouvernementales n'ont pas pour objectif d'entraver l'organisation des flux opérationnels au sein de la société. En terme de cash pool classique cela ne semble donc pas poser de problème. Nous attirons cependant votre attention sur la vigilance à porter aux flux qui pourraient s'apparenter à des remontées de cash, notamment via les comptes courant, au détriment d'une société opérationnelle ayant bénéficié d'un prêt PGE/ BPI.

CC: Oui, les cash pools peuvent fonctionner normalement, il faut cependant veiller plus particulièrement à laisser un certain niveau de cash dans les sociétés et filiales qui ont bénéficié d'avantages gouvernementaux/financiers dans les pays concernés.

Q32/ Pouvons-nous cumuler plusieurs aides gouvernementales dans différents pays de l'Union européenne si nous avons un cash pool en place au niveau du groupe ?

CC: Oui, il est tout à fait possible de cumuler les aides gouvernementales de différents pays, il n'y a aucune exclusion en France et à l'étranger non plus à notre connaissance.

BB: Effectivement je confirme, nous accompagnons actuellement des clients qui bénéficient au niveau de leurs entités opérationnelles d'aides pertinentes dans les pays où ils ont des activités. En principe cela ne pose pas de problème de cumuler des aides de divers pays. Bien entendu une vigilance doit être portée sur le risque de transfert de valeur d'un pays à l'autre via des mécanismes divers.

Q33/ Avez-vous prévu une synthèse des mesures nationales, régionales et au niveau de la commission européenne?

BB + CC: Nous avons mis à disposition de France Invest une synthèse des mesures gouvernementales dans une centaine de pays ainsi que dans nos régions. Ces informations sont mises à jour quotidiennement et sont disponibles sur le site de France Invest.

Q34/ Peut-on rembourser du compte courant d'actionnaire avant le règlement du PGE ?

CC: Il n'est pas possible de rembourser le C/C d'actionnaire en profitant des aides par constitution de passifs fiscaux et sociaux et/ou des prêts bancaires garantis par la BPI et/ou des prêts BPI en direct. Le remboursement du PGE se fera par les ressources de la société opérationnelle qui en a bénéficié. Le remboursement des éventuels c/c d'actionnaires (injectés au niveau de la holding) dépendra des capacités de remontée de cash au niveau de la holding, donc d'un accord sur les allocations de ressources disponibles au niveau de la holding entre prêteurs et actionnaires de cette holding.

Q35/ Avez-vous des analyses statistiques chinoises pour nous aider à mieux appréhender le rythme de la reprise d'activité ?

BB: Des analyses ont été réalisées dans Les Échos et dans la newsletter China Skinny du 31/3.
CC: En plus de la référence qu'a fait Barema Bocoum, il apparaît que la reprise industrielle se fait progressivement entre 40% et 80% de productivité à cause des règles sanitaires de distanciation sociale en production (séparation des équipes et production en équipes alternées et divisées) et d'équipements de protection pour les salariés et ouvriers en production. Dès lors la production et la productivité mettent plusieurs mois à réatteindre leurs niveaux nominaux.

4. CONCLUSION (Dominique Gaillard)

Un mot pour conclure sur **l'extension possible de contrôle des investissements étrangers aux entreprises ayant bénéficié des mesures exceptionnelles de soutien face à l'épidémie Covid-19**. Plusieurs articles de presse se sont fait échos de l'intérêt de certains investisseurs étrangers pour les entreprises européennes fragilisées temporairement par la crise sanitaire. Concrètement, des prises de contrôle réalisées par la conversion d'instruments de quasi fonds propres en fonds propres pourraient être un moyen utilisé par ces derniers. C'est dans ce contexte que la Commission européenne a publié la semaine dernière [des lignes directrices sur le filtrage des investissements étrangers](#) afin de renforcer la coopération entre les Etats membres et de les sensibiliser aux risques d'acquisitions par des investisseurs étrangers dans ce contexte de crise sanitaire. Il n'est donc pas à exclure que les pouvoirs publics soient amenés à renforcer une nouvelle fois la réglementation sur le contrôle de investissements étrangers afin d'éviter que certaines entreprises qui auront bénéficié des mesures exceptionnelles de soutien de l'Etat soient susceptibles d'être acquises par des investisseurs étrangers.

Enfin, comme annoncé au début du call voici **les recommandations de France Invest sur la valorisation des portefeuilles au 31 mars 2020**. Deux options sont envisageables selon les attentes des investisseurs de votre fonds :

1) Si l'investisseur requiert la nécessité d'une valeur liquidative au 31 mars 2020, dans ce cas, il convient :

a. de mettre à profit le délai entre la date de l'évaluation (31 mars 2020) et la date de mise à disposition de la valeur liquidative fixée par la documentation juridique du fonds afin d'étayer le jugement de l'évaluateur sur la valorisation de chaque participation.

b. de rappeler, lors de la diffusion de la valeur liquidative du 31 mars 2020 aux investisseurs, le contexte des fortes incertitudes lié à la crise sanitaire du Covid-19 et qu'elle n'a pas fait l'objet d'un audit par un commissaire aux comptes. Cette position est conforme aux lignes directrices de l'IPEV (cf ci-dessous).

2) Si, compte tenu de l'absence d'éléments suffisants pour établir une valeur liquidative, le comité consultatif du fonds peut s'interroger sur la pertinence de valeur liquidative au 31 mars 2020 et décider ou non de la suspendre. Bpifrance nous a fait savoir qu'ils accepteraient que les fonds partenaires ne produisent pas de valeurs liquidatives au 31 mars 2020, s'ils se trouvaient dans cette situation, pour autant que l'AMF approuve ce mécanisme. En revanche, pour la valeur liquidative au 30 juin 2020, cette option ne sera plus envisageable dans la mesure où les incertitudes actuelles seront levées.

Sachez que France Invest a constitué un groupe de travail pour travailler sur les modalités d'établissement des valorisations des participations des portefeuilles du 30 juin 2020.

Sachez également que l'IPEV a publié une position sur l'évaluation des participations détenues dans les portefeuilles et recommande aux gestionnaires appliquant ses lignes directrices d'évaluation de fournir à leurs investisseurs des renseignements utiles et opportuns sur le rendement et la situation financière des actifs détenus dans les portefeuilles. Tout cela est disponible sur le site de France Invest.

NB :

Une précision sur la question de suspension des contrôles en cours nous a été apportée depuis le call de ce matin par mèl par les services de la gestion d'actifs de l'AMF sur la possibilité pour une SGP gérant des fonds de capital investissement fermés de ne pas publier de valeur liquidative fin mars comme suit :

« Bien que de tels fonds ne permettent pas de rachats en cours de vie, ils sont juridiquement soumis aux dispositions de l'article L. 214-24-41 du Code monétaire et financier, aux termes duquel « Le rachat par le fonds de ses parts et l'émission de parts nouvelles peuvent être suspendus à titre provisoire par la société de gestion quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des porteurs de parts ou du public le commande, dans des conditions fixées par le règlement du fonds. ». Or, la mise en œuvre de cet article entraîne, dans la plupart des cas, la suspension de la publication de la valeur liquidative.

Par conséquent, dans l'hypothèse où, en raison de circonstances exceptionnelles, la publication d'une valeur liquidative d'un fonds de capital investissement fermé ne pourrait qu'aboutir à un résultat erroné de nature à induire en erreur les porteurs, il nous semble possible, dans leur intérêt et sous réserve de pouvoir bien documenter l'impossibilité de valoriser de façon fiable, de faire application des dispositions de l'article L. 214-24-41 pour permettre une suspension de la publication de la valeur liquidative.

Il appartient aux sociétés de gestion de déterminer les modalités les plus appropriées pour informer les porteurs d'une telle décision. »

* * *

RESTONS EN CONTACT

Des informations pratiques sont disponibles et régulièrement mises à jour sur le site de France Invest : www.franceinvest.eu

Vous pouvez continuer à nous poser des questions par email via l'adresse : FAQ@franceinvest.eu et nous vous répondrons.

Nous organiserons des calls d'informations autant que nécessaire.

* * *