

INVASION D'ENTREPRISES ZOMBIES

Pour éviter des faillites en cascade, le gouvernement a distribué des prêts garantis à des entreprises pas toujours au mieux de leur forme. Problème : elles vont devoir rembourser. Ou pas... **PAR JACQUES DUPLESSY**

Attention, pluie d'argent magique ! Le gouvernement a multiplié les mesures pour éviter les défaillances d'entreprises : chômage partiel, obligations fiscales ou sociales différées ou annulées et, surtout, prêts garantis par l'État (PGE) jusqu'à hauteur de 300 milliards d'euros. La France a été beaucoup plus généreuse que ses voisins : l'Allemagne a distribué 40 milliards, le Royaume-Uni moins de 60. Pour le moment, selon Bercy, près de 122 milliards ont déjà été octroyés à quelque 592 000 entreprises. La plupart d'entre elles sont passées par leur réseau bancaire. Les plus grosses ont négocié en direct avec le ministère de l'Économie. Le guichet PGE vient d'être prolongé jusqu'à la fin du premier semestre 2021. Quant au remboursement, il pourra être étalé sur cinq ans pour un coût minime après une année blanche à 0 %. Une seconde année sans frais pourra être accordée par la banque, mais, dans ce cas, le prêt devra être remboursé sur quatre ans, puisque la durée totale du PGE ne peut excéder six ans.

« La situation économique n'est pas si mauvaise grâce aux mesures comme le chômage partiel et le PGE, estime Pierre Pelouzet, le média-

teur des entreprises. *Il y a moins de défaillances de société en 2020 qu'en 2019.* » Un paradoxe qui surprend. « *On a peut-être maintenu des entreprises qui allaient mal, admet le médiateur. Certaines ont été sauvées par la crise, mais c'était indispensable.* »

Faible sélectivité et peu de refus

Mais cette avalanche d'argent frais garanti par l'État à hauteur de 90 % n'est pas sans poser de nombreuses questions. D'abord, la manière dont a été pensé le prêt. Dans l'urgence, l'État a voulu soutenir très largement les sociétés, promettant qu'il n'y aurait aucune faillite en raison du confinement. La sélectivité a

POUR BERCY, avec les PGE, "l'objectif était, et est toujours, d'accroître la trésorerie des entreprises pour leur donner davantage de marge de manœuvre dans un contexte très particulier."

PIERRE PELOUZET, le médiateur des entreprises, reconnaît que certaines sociétés mal en point "ont été sauvées par la crise"

POUR GUILLAUME HANNEZO, de la Fondation Terra Nova (à d.), "les techniciens de Bercy ne sont pas entrés dans le détail du contrat de prêt, du rang de la dette".



Vincent Isore / IP3



Jacques Demarthon / AFP





Romuald Meignaux / Sipa

remboursement d'emprunts à ces mêmes banques.

Des entreprises qui allaient mal avant la crise ont donc été soutenues, au risque de créer des sociétés surendettées et incapables de rembourser leurs dettes : des entreprises zombies. Stricto sensu, une entreprise zombie est une entreprise mature (plus de dix ans d'existence) qui, pendant trois années consécutives, a plus de frais financiers pour rembourser ses emprunts qu'elle n'a de résultat. En clair, elle court après l'endettement pour se maintenir en vie. « *Tous les critères sont réunis pour une augmentation du nombre d'entreprises zombies*, affirme Denis Ferrand, directeur général de l'institut Rexecode. *L'activité s'effondre, donc le résultat diminue et l'endettement augmente. Les reports de charges – et non les suppressions – ainsi que les PGE aident, mais ce sont des dettes qui restent au bilan des entreprises.* »

Selon France Stratégie, les entreprises zombies représentaient jusqu'à présent un peu plus de 5 % des entreprises matures. « *Le risque d'augmentation du nombre d'entreprises zombies est un sujet important et sensible*, reconnaît-on à Bercy. *Il ne faut pas empêcher les restructurations nécessaires – à savoir celles qui peuvent permettre d'éviter de s'enfoncer dans une situation sans issue, ce qui peut s'avérer au final plus traumatisant et annihiler toute capacité de rebond.* »

Bercy assume les (nombreux) risques

Une note de la Fondation Terra Nova pose un regard critique sur la conception même des contrats de PGE. Le dispositif a été mis sur pied conjointement par Bercy, la Fédération bancaire française et la Banque publique d'investissement (BPI). « *Cet engagement de 120 milliards a été conçu dans l'urgence, sous pression des politiques, en télé-*

travail. Les techniciens de Bercy ne sont pas entrés dans le détail du contrat de prêt, du rang de la dette et de la préservation du sous-jacent. Et les banques n'avaient pas intérêt à ce que l'État se protège », explique Guillaume Hannezo, l'auteur de cette note. Parmi les problèmes soulevés, la question de la séniorité des prêts, c'est-à-dire leur ordre de priorité de remboursement en cas de faillite. Le PGE est un prêt « juniorisé », qui n'est adossé à aucun actif (bâtiment, machine...) et sans aucune priorité. Autant dire qu'en cas de faillite l'État ne reverra pas son argent. À Bercy, on assume ce choix politique : « *Le PGE est un prêt sans sûreté et sans garantie, hormis celle de l'État. Nous avons assumé que le prêt soit bas dans la hiérarchie des créances – et ce, pour faciliter sa distribution. Nous étions parfaitement conscients des risques. L'objectif était, et est toujours, d'accroître la trésorerie des entreprises pour leur donner davantage de marge de manœuvre dans un contexte très particulier.* »

La restructuration de la dette par les entreprises en difficulté pourrait ainsi exposer l'État à un risque de non-remboursement. « *L'entreprise comme les banques et les autres créanciers auront tout intérêt à se mettre d'accord sur le dos de l'État pour qu'il abandonne sa créance. Il y aura sans cesse le chantage à l'emploi* », pronostique Guillaume Hannezo. Une affirmation réfutée par Bercy : « *Il faut savoir que si, lors des négociations de restructuration de dette, vous faites un défaut sur le PGE, la réglementation européenne impose de classer en défaut l'ensemble de vos prêts, et pas seulement le prêt garanti par l'État. Donc les banques ont intérêt à éviter le non-remboursement sur tous les prêts.* »

Autre risque, celui qui est lié à la réforme des faillites des entreprises par l'ordonnance du 20 mai 2020 et qui permet désormais à l'ancien ➤

donc été faible, avec un taux de refus par les banquiers de seulement 2,6 %. Il faut dire que ces derniers avaient eux-mêmes intérêt à encourager leurs clients à souscrire des PGE et à ne pas se montrer très sélectifs. Car si le PGE ne peut être utilisé pour des remboursements anticipés de prêts existants, il peut servir à honorer des échéances de

LE 5/7 MATHILDE
MUNOS

À SUIVRE SUR TWITTER #LE57INTER

Retrouvez le lundi à 6h44 Histoires Politiques
avec Soazig Quéméner, Rédactrice en chef politique de

Marianne

france
inter
INTERVENEZ

➤ propriétaire de reprendre sa société en redressement ou liquidation judiciaire au tribunal de commerce. Le repreneur peut, dans ce cadre, effacer ses propres dettes... sur le dos de l'État. « Ce système de "faillite allégée" sera le seul moyen d'annuler la dette des PGE », estime Guillaume Hannezo. « C'est sûr qu'il y a le risque que des dirigeants peu scrupuleux écrasent leurs créanciers, admet-on à Bercy. Nous devons bien les surveiller. » Cette mesure dérogatoire sur les faillites devrait cesser à la fin du mois de décembre.

65 % des start-up auraient obtenu un PGE

Les start-up ont aussi profité de cette manne étatique. Selon Early Metrics, une agence de notation spécialisée sur les jeunes pousses, 65 % d'entre elles ont bénéficié d'un PGE d'un montant moyen de 360 000 €. « Le PGE a été peu sélectif aussi pour les start-up, donc il y a un risque de basculement de certaines d'entre elles et de PME innovantes en entreprises zombies », estime Antoine Baschiera, cofondateur de l'agence. Mais le risque est maîtrisé. Le montant du PGE a été limité à 25 % de leur chiffre d'affaires. » D'après les études de Early Metrics, 22 % des sociétés dans le dernier quartile de la notation (les plus mal notées, donc) font faillite chaque année. Comme certaines d'entre elles ont obtenu un PGE, il devrait y avoir statistiquement de nombreuses défaillances dans les start-up.

Alexandre Paepgeaey est le cofondateur de Privateaser, une société créée il y a six ans et qui propose de privatiser des restaurants et des bars pour des particuliers et des entreprises. « Nous sommes entre la restauration et l'événementiel, donc très impactés. De la mi-mars à juin, notre activité fut nulle. Cet été et en septembre, nous étions à 50 % de notre chiffre d'affaires. Et, depuis octobre, c'est mort. » Le chef d'entreprise s'estime avoir été très bien aidé par le chômage partiel. « Nous avons obtenu un prêt garanti par l'État correspondant à 2,5 mois de chiffre d'affaires. Nous

l'avons partiellement utilisé pour payer nos fournisseurs et le reste à charge des salaires. J'accueille avec joie qu'on puisse avoir deux années blanches avant de rembourser. Nous avons d'autres crédits à honorer prochainement. »

Et, du côté des finances publiques, les PGE pourraient-ils plomber la note de l'État si l'entreprise « aidée » par la puissance publique mettait la clé sous la porte ? Question posée à la BPI... sans réponse. À Bercy, on se montre plus transparent. Le ministère table sur des pertes de l'ordre de 5 à 6 milliards d'euros sur les prêts garantis par l'État, soit 4 à 5 % des PGE. Le Royaume-Uni pronostique, lui, des pertes allant jusqu'à près de 29 milliards d'euros pour ses prêts d'urgence aux TPE/PME alors qu'il a prêté deux fois moins, soit un taux de sinistre de 30 %. Comment expliquer cette différence ? Excès d'optimisme ? « C'est bien une prévision avec ses limites, nuance-t-on à Bercy. L'existence d'un différé d'au moins un an et des taux d'intérêt très faibles vont également en faciliter le remboursement. Nous reverrons peut-être nos prévisions en fonction de l'impact de la seconde vague sur l'économie. » Et d'ajouter pour expliquer les différences avec le voisin outre-Manche : « Au Royaume-Uni, un des types de prêt aux petites entreprises est garanti à 100 % par l'État sans incitation pour les banques à faire un minimum de contrôle à l'entrée. » « Il faut noter que plus de la moitié des entreprises n'ont pas touché au PGE et ont donc fait un emprunt de précaution », souligne Frédéric Visnovsky, le médiateur du crédit. Ces entreprises-là devraient avoir moins de problèmes à rembourser. « Beaucoup de sociétés vont renégocier leurs dettes ou demander des abandons de créance », estime M^e Lavrilleux-Carboni, avocate spécialisée en restructuration des entreprises. Après ce premier plan de l'État, il en faudra un second pour que le gouvernement atteigne ses objectifs. » Un second plan absolument nécessaire... pour l'opération réélection en 2022. ■ J.D.

DEUX "BOÎTES" AVEC UN PRÊT (DE TROP ?) SUR LA TÊTE

Conforama et Showroomprive, tous deux bénéficiaires d'un PGE, ont été passés au scanner par l'agence Nota-PME, spécialiste de la notation algorithmique des bilans comptables.



CONFORAMA, "entreprise zombie depuis trois ans".

Bruno Levesque / IP3

CONFORAMA

MONTANT DU PGE : 300 millions d'euros
RÉSULTAT 2019 : - 239,4 millions d'euros

L'agence Nota-PME, qui la note 3,4/10 au début de 2020, en arrive aux conclusions suivantes : une « situation réellement fragile », avec une rentabilité « réellement décevante », une solvabilité « assez incertaine » et « une tension sur ses équilibres structurels de trésorerie pour faire face à ses échéances ». « Les fonds propres sont négatifs et les pertes sont importantes. C'est une entreprise zombie depuis trois ans, même si elle a été recapitalisée en 2019 avant la vente. Les 300 M€ de PGE correspondent à la dette fournisseur », constate Patrick Sénicourt, fondateur de l'agence.



SHOWROOMPRIVE est dans une "situation réellement fragile".

Allard - Pool / Sipa

SHOWROOMPRIVE

MONTANT DU PGE : 35 millions d'euros
RÉSULTAT 2019 : - 70,5 millions d'euros

Notée globalement 3,09/10 par l'agence Nota-PME au début de 2020 (4,53 en 2017, 4,16 en 2018), Showroomprive continue sa descente aux enfers, suggérant une « situation réellement fragile », avec une rentabilité « tout à fait décevante », une solvabilité « assez incertaine » et « une tension sur ses équilibres structurels de trésorerie pour faire face à ses échéances ». « Ce PGE a été délivré dans l'urgence, sans aucune visibilité. C'est un exemple de prêt de l'État très risqué, même si le montant est assez faible », analyse Patrick Sénicourt.