



Pour une finance responsable : le « Financement 4P »

lundi 11 mars 2019

*Introduction de Bertrand du MARAIS
Président du Think Tank FIDES &
Chercheur associé, CRDP, Université Paris Nanterre
Co-concepteur du 4P*



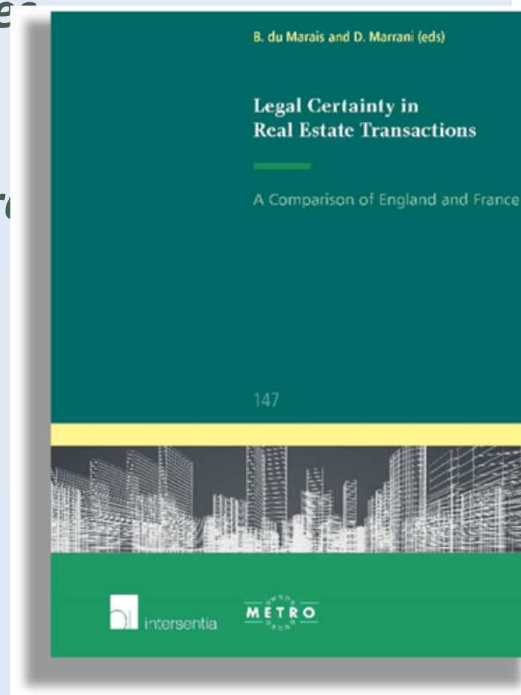
**L'intervenant s'exprime à titre personnel et ne saurait engager les institutions auxquelles il appartient*



1. Introduction

- FIDES (Forum sur les Institutions, le Droit, l'Économie et la Société <http://www.fides.institute>):

Un think tank pluridisciplinaire, ouvert à toutes les opinions politiques et tous les courants de pensée, pour éclairer la décision et enrichir le débat public sur les interactions entre Droit et Économie





1. Introduction



- Soutient et mène des recherches pluridisciplinaires
- Sur les interactions entre le Droit, l'Économie et les autres Sciences Sociales
- Publie au moins un ouvrage par an
- Des conférences sur des thèmes d'actualité
- Association de la loi de 1901, à but non lucratif

Université Paris Nanterre CRDP FIDES DELSOL AVOCATS

CRDP (Centre de Recherche sur le Droit public)
et FIDES (Forum sur les institutions, le droit, l'économie et la société)
en partenariat avec le Cabinet Delsol Avocats

**PRÉSENTATION ET PREMIÈRES
MODIFICATIONS DU**

**CODE
DE LA
COMMANDE PUBLIQUE**

Mercredi 23 janvier 2019 de 17h30 à 19h30
Salle 658 – Pôle Universitaire Leonard de Vinci (La Défense)

Bertrand du Marais, Conseiller d'Etat, président de FIDES,
Maître Renaud-Jean Chaussade, Avocat associé, responsable du
département « Droit public » du cabinet Delsol Avocats
Stéphane Saussier, Professeur d'Économie à l'IAE – Sorbonne Business
School, Directeur de la Chaire Économie des PPP

Modération : Laurence Folliot-Lalliot, Professeur de droit public à
l'Université Paris Nanterre, Directrice du CRDP

Accès sécurisé, inscription obligatoire avant le 20 janvier 2018 à l'adresse
suivante : llasnier@parisnanterre.fr



1. Introduction



- La genèse de l'idée du 4P:
 - l'Attractivité économique de la Place juridique de Paris;
 - la Finance islamique sans Islam;
 - L'intérêt d'une finance sans intérêt : les travaux de S. Ordody.



1. Introduction



- Une conjoncture inédite dans l'histoire économique
 - La mort du taux d'intérêt ?
 - « Lorsque j'ai débuté à la Banque centrale européenne (BCE) en 1998, la borne zéro était une simple curiosité théorique, qui méritait tout au plus une brève citation d'une page dans les manuels d'économie (sauf peut-être dans les ouvrages japonais) »
C. Noyer, *REF*, n°121, mars 2016, p. 27
 - Une économie « en Banque »: des injections massives de liquidités, pour le compte du contribuables, sans contrôle démocratique
- Pour quels résultats ?
 - Sans croissance et avec l'instabilité
- L'urgence sociale et politique à innover



1. Introduction



- Stanislas Ordody, Docteur en Economie, Cadre de banque, co-concepteur du « Financement 4P
- Dominique Chesneau, Associé Gérant, Tresoriskconseil, Trésorier du Réseau des Directeurs financiers et de contrôle de gestion (DFCG)
- Frédéric Tiberghien, Conseiller d'État h. et Président de Finansol
- Ghislain de Richecour, PDG de France Tourisme



Pour une finance responsable : le « Financement 4P »

lundi 11 mars 2019

*un nouvel instrument financier pour de nouvelles
pratiques de financement
Stanislas Ordody : co-concepteur*



1^{ère} partie : concept et enjeux

<http://ordody.canalblog.com> et <https://fides.parisnanterre.fr>

© Stanislas Ordody (SO) et Bertrand du Marais (BdM)

Marque et concept déposés les 09/06/17 et 28/07/17 (INPI)



Définition / qualification



Le "Financement 4P" est un prêt « senior », assorti de garanties classiques, de premier rang dont la rémunération est calculée selon un partage convenu à l'avance et contractualisé d'un EBITDAR bien défini, indicateur de la performance escomptée de l'entreprise ou du projet.

- *un instrument de financement innovant qui donne plus de résilience aux entreprises, en les accompagnant dans leurs investissements*
- *un instrument de placement dans les entreprises et les projets, qui offre un rendement dynamique dans un contexte de rendements faibles et plus de sécurité face aux risques de pertes en capital liée à la remontée des taux.*



Positionnement



Instrument financier	Bénéficiaire	objet	création	remboursement	dernière modification	remboursement	rémunération	formalisme
Titre Associatif (TA)	Association	Renforcer les fonds propres	loi n° 85-698 du 11 juillet 1985.	> 7 ans et à l'initiative de l'association	loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014 relative à l'ESS	peut choisir de s'engager à rembourser dès qu'elle aura accumulé des excédents comptables au moins équivalents au montant emprunté.	taux mensuel obligatoire (TMO) + 4,5% (2017)	RCS et documents d'émission
Titre participatif (TP)	Entreprise coopérative ou SARL	Renforcer les fonds propres dernier rang	loi Delors n° 83-1 du 3 janvier 1983	aucune date prévue	La loi du 2 août 2005		partie fixe, mais qui peut être indexée sur un taux d'intérêt, et éventuellement d'une partie variable par le biais d'une clause de participation	entre action et obligation souscrit par IDES
Prêt participatif	entreprises, PME, artisanales	quasi-fonds propres	loi du 13 juillet 1978	aucune date prévue	plan de relance de l'économie 2008,	remboursement subordonné à celui intégral de toutes les autres créances bancaires	intérêt fixe, majoré d'une participation au bénéfice net	
Dette mezzanine	Toute entreprise	quasi-fonds propres, 2nd, n°1				en général in fine à 7/8 ans	Selon, La mezzanine senior espère un rendement de 15% (quand les fonds propres font un TRI de 25%), tandis que la mezzanine junior vise un rendement autour de 17-19%. La rémunération de la mezzanine junior est constituée d'intérêts capitalisés et de bons de souscription d'actions; à la différence de la rémunération de la mezzanine senior elle ne	crédit transformable en actions, OBSA, OCA
Titre à impact social	association	quasi-fonds propres	lancé en mars 2016	5 CIS, un seul est en place mi-2018		Remboursé ou non, alors transformé en don caritatif	ce taux d'intérêt indexé sur la réussite du programme social. Si l'action est un succès, le taux d'intérêt sera élevé. Si l'action est un échec, le taux sera minime.	quadrupartite entre pouvoirs publics, financeurs, organisme évaluateur et opérateur de terrain
Financement participatif	entreprises, PME, artisanales	prêts divers (*)	Ordonnance du 30 mai 2014		28 avril 2016 (« mini-bons »)	Remboursé	taux d'intérêt (2,5% à 10%) limite ???	souscription via la plate-forme

(*) souvent assimilable à des junk bonds

- Dette de haut de bilan
Dette de 1^{er} rang
- Dette perpétuelle ?
Remboursable linéairement sur la durée
- Rémunération élevée avec ou sans clause de participation (indicateur à préciser)
Rémunération fondée uniquement sur un indicateur de performance: l'EBITDAR
- Instrument à vocation sociale à succès limité
Instrument à vocation responsable et solidaire à instituer

➤ **Mais les taux d'intérêt sont aujourd'hui égal à zéro, voire négatifs :**

- Paradoxes des taux d'intérêt bas : refus fréquent du risque, sur-rémunération des fonds propres/quasi fonds propres, menace d'effets de ciseaux



Une réponse à de nombreuses préoccupations



- **Pour l'économie : reconnexion de la finance à l'économie réelle**
 - Sortir du risque systémique de l'évolution du taux d'intérêt => impacte les entreprises et les marchés
(cf : loi Sapin II : possibilité de blocage des fonds investis dans les « assurances-vie »)
 - Remédier aux effets d'éviction vers les actifs anciens si surliquidité monétaire, vers les rentes dans le cas contraire.

- **Pour les banques : réduction des besoins de fonds propres**
 - La politique de QE laisse aux banques le risque final sur les mauvais actifs

- **Pour les entreprises: davantage de permanence**
 - Résilience accrue de l'entreprise face aux aléas conjoncturels
 - Déductibilité durable de la charge financière
 - Diminution du coût élevé pour les PME
 - i) de l'éventail d'instruments de financement disponibles (ouverture du capital, LBO, mezzanine),*
 - ii) de l'intermédiation financière (ratios de couverture ?, couverture du risque de taux)*
 - Instrument de financement à impact social (meilleure allocation capital/travail):
 - i) la rémunération du capital emprunté n'est plus systématiquement prioritaire à celle du travail ;*
 - ii) pas d'effet mécanique d'exclusion ; maintien des compétences*
 - Protection de la valeur des fonds propres (impact adverse d'une évolution à la hausse des taux d'intérêt)
 - Pas de dilution de la répartition en capital de l'emprunteur

- **Pour les investisseurs : un instrument au couple rémunération/risque appréciable**
 - Rémunération exponentielle en contrepartie d'un risque de 1^{er} rang : le pourcentage de l'EBITDAR demeure constant alors que l'encours du prêt diminue ; revenus perçus plus récurrents.
 - Instrument financier incluant les tendances inflationnistes
 - Réforme de l'ISF devenue IFI à clarifier

- **Pour l'Etat :**
 - Probabilité du paiement de l'IS accrue
 - Réduction des coûts sociaux
 - Moins d'interventionnisme



Contexte



➤ Tendances

- **Le marché monétaire perd de sa prééminence**
 - ✓ Les articles L.511-5 et L.511-6 du Code monétaire et financier évoluent : crowd-funding, Fond d'investissement alternatifs
 - ✓ Charte relative aux « Euro PP », obligation, cotée ou non, ou prêt
- **L'allocation directe de l'épargne dans le financement de l'entreprise est encouragée** : Réforme du Code des Assurances (décret du 2 août 2013) ; éligibilité des FIA aux unités de compte des assurances-vie et le compte PEA-PME (projet de loi Pacte)

➤ Le Financement 4P s'inscrit dans ces évolutions.

- Il importe de choisir le circuit d'origination et de distribution le plus simple (type Euro PP?)
- Il n'y a, a priori, pas d'obligation de rétention
- S'inscrit dans la logique d'unités de compte « à termes différenciés » au sein des contrats d'assurance-vie



Proposition de contribution au projet de LOI PACTE



➤ Proposition d'amendement

« Au sens et pour l'application des dispositions du code monétaire et financier, du code de commerce et du code général des impôts et des législations et règlements d'application subséquents, est considérée comme un prêt d'argent la créance détenue par toute personne qui apporte un financement dont la seule contrepartie est une rémunération proportionnelle aux résultats de l'exploitation, convenue contractuellement et calculée à partir d'un solde de gestion comptable.

En cas de difficulté de la personne physique ou morale emprunteuse, le prêteur visé à l'alinéa précédent ne peut être poursuivi pour immixtion caractérisée ou gestion de fait à raison de l'absence de rémunération du prêt consenti résultant de l'application normale du contrat de prêt. Il en est de même à raison des informations demandées et des contrôles exercés par l'emprunteur sur le débiteur en vue de l'exécution normale du contrat de prêt visé à l'alinéa précédent. »

➤ Objectifs recherchés par cette insertion

- **Rassurer sur la faisabilité de ce produit synthétique innovant** ; il n'a pas d'équivalent en droit financier français. Il se distingue de l'ensemble des titres existants, et notamment des titres associatifs, des prêts et titres participatifs régis par la loi ainsi que des OBSA, en ce qu'il ne comporte aucun intérêt fixe.
- **Faire qualifier par les Autorités prudentielles le « Financement 4P » comme un instrument financier de 1^{er} rang pari-passu** : Bien que le code civil n'établisse pas de relations nécessaires entre les notions de prêt et de taux d'intérêt, il est souhaitable de procéder à une qualification par la loi de la rémunération du "Financement 4P" en revenu / charge financières pour des raisons comptables et fiscales (= déductibilité de la charge financière notamment). De même, le montant prêté doit être qualifié de capital emprunté.
(Le 4P ne modifie pas les règles comptables imposées par le Code de Commerce, mais seulement la substance du poste « charge financière »)
- **La réforme / mise en oeuvre pourrait être rapide**



Pour une finance responsable : le « Financement 4P »

lundi 11 mars 2019

*Témoignage de Ghislain de Richecour
PDG de France Tourisme*





Expérience d'un LBO



➤ **Descriptif du LBO :**

- **Objet : rachat de Vedettes du Pont Neuf et Canauxrama**
- **Enjeux : doublement de taille (chiffre d'affaires multiplié par 2)**
- **Montage Financier**
 - ✓ Entrée de trois investisseurs minoritaire, Bpifrance (via son fonds France Investissement Tourisme), UI Gestion et A Plus Finance => présence au Conseil d'administration en capital et OC
 - ✓ Dette d'acquisition fournie par CM-CIC, Banque Populaire Rives de Paris, Bpifrance et la Banque Cantonale de Genève.
- **Rendement attendu des ressources en Fonds Propres**
 - ✓ Investisseur : objectif 25%, min 15% ; plus-value de sortie industrielle ou LBO secondaire
 - ✓ Obligations Convertibles (si non conversion) : taux à 8%
- **Rendement de la dette senior : 2%**

➤ **Avantages opérationnels attendus du Financement 4P :**

- **Financement intermédiaire entre Fonds Propres et dette bancaire « classique »**
- **Diminution du coût facial (taux) des financements levés**
- **Simplification du montage financier (apport en fonds propres éventuellement évité, covenants)**
- **Réduction des frais de montage**
- **Management indépendant**

➤ **Les apports originaux du Financement 4P :**

- **Retour à un arbitrage authentique coût de la dette / risque** (Pas d'offre intermédiaire entre prêt classique à taux d'intérêt bas qui peut néanmoins être refusé et dette structurée)
- **Interrogation sur le principe d'une rémunération élevée lorsque l'entreprise se porte bien** (en crédit classique le taux baisse lorsque la qualité de la signature augmente, mais élasticité presque nulle)



Pour une finance responsable : le « Financement 4P »

lundi 11 mars 2019

*Commentaires de Dominique Chesneau
Trésorier de la DFCG*





Produits alternatifs du Financement 4P



➤ Les TSDI

- Quasi Fonds Propres
- Financement intermédiaire entre Fonds Propres et dette bancaire « classique »
- Rémunérations liée au Chiffre d'affaires, à l'EBITDA, au Résultat, au taux d'intérêt
- Fort usage dès 1983 et après les nationalisations de 1981 mais toujours utile

➤ La Finance islamique

- Interdiction du taux d'intérêt
- L'intermédiation financière dans le système islamique se conditionne par l'application du PLS (Profit Loss Sharing)
- Si la banque réalise un profit le déposant reçoit une part conformément au contrat Moudaraba
- Si la banque subit une perte le déposant est tenu de la partager conformément au contrat Moudaraba=> il recevra un taux de rendement négatif.
- La Banque doit prodiguer des conseils pour être impliquée dans la réussite du projet
- Le revenu de la banque dans le système d'intermédiation financière se compose de la différence de taux de partage des profits accordés aux déposants et celui exigé par la banque aux entreprises
- La Moucharaka est une association entre deux parties (ou plus) dans le capital d'une entreprise, projet ou opération moyennant une répartition des résultats (pertes ou profits) dans des proportions convenues. Elle est basée sur la moralité du client, la relation de confiance et la rentabilité du projet ou de l'opération.
La Moucharaka, se présente le plus souvent sous forme d'une contribution au financement de projets ou d'opérations ponctuelles proposés par la clientèle.



Produits alternatifs du Financement 4P



➤ La Finance islamique (suite)

- La Moucharaka définitive :

- La Banque participe au financement du projet de façon durable et perçoit régulièrement sa part des bénéfices en sa qualité d'associé copropriétaire. Il s'agit en l'occurrence pour la Banque d'un emploi à long ou moyen terme de ces ressources stables (fonds propres, dépôts participatifs affectés et non affectés...). L'apport de la Banque peut revêtir la forme d'une prise de participation dans des sociétés déjà existantes, d'un concours à l'augmentation de leur capital social ou la contribution dans la formation du capital de sociétés nouvelles (achat ou souscription d'actions ou de parts sociales). Ce type de Moucharaka correspond dans les pratiques bancaires classiques aux placements stables que les banques effectuent soit pour aider à la formation d'entreprises ou tout simplement pour s'assurer le contrôle d'entreprises existantes.

- La Moucharaka dégressive :

La Banque participe au financement d'un projet ou d'une opération avec l'intention de se retirer progressivement du projet ou de l'opération après son désintéressement total par le promoteur. Ce dernier versera, à intervalle régulier à la Banque la partie de bénéfices lui revenant comme il peut réserver une partie ou la totalité de sa propre part pour rembourser l'apport en capital de la Banque. Après la récupération de la totalité de son capital et des bénéfices qui échoient, la Banque se retire du projet ou de l'opération. Cette formule s'apparente aux participations temporaires dans le banking classique.



Produits alternatifs du Financement 4P



➤ ICO: les Tokens

- Une ICO pour initial coin offering est une levée de fonds en crypto-monnaies. Pour lever via une ICO, une entreprise doit émettre des tokens (ou jetons) sur une plateforme dédiée. Les tokens émis permettront à son détenteur soit de recevoir une partie des [bénéfices](#) générés par l'entreprise, comme un [dividende](#) avec une [action](#), ou de s'en servir pour utiliser le service de l'entreprise. Une fois que le projet est déposé sur la plateforme, l'entreprise en fait la promotion auprès de la communauté. Les investisseurs intéressés envoient ensuite de la crypto-monnaie, principalement des ethers ou [des bitcoins](#), en échange des tokens.

➤ STO: les Tokens

- On entend par « security tokens », ou « jetons financiers », des actifs numériques enregistrés sur une blockchain et qualifiables d'instruments financiers (comme des actions ou des obligations) car ils en ont les mêmes caractéristiques. Ils se distinguent ainsi, et sont complémentaires, des autres catégories de cryptos structurés comme des valeurs d'échange (dits parfois « crypto-monnaies » malgré l'absence de cours légal) ou donnant un accès privilégié à un service ([jetons utilitaires](#)).
- Contrairement aux tokens liés à une ICO qui ne donne droit à aucun droit ou obligation mais donne uniquement accès à une plateforme ou un service, les tokens des STO ont le caractère d'instrument financier. (security) Garanti par un élément tangible, il donne des droits de vote ou/et des droits à distribution et peut être divisé. Il passe comme les tokens d'ICO par une blockchain.
- Comptablement, l'émetteur enregistre une écriture au Passif « Autres fonds propres » entre les « Fonds propres » et la rubrique « Provisions » les Revenus dus au-delà du remboursement du montant levé ou dettes jusqu'au remboursement ou autres charges financières au-delà du remboursement



Pour une finance responsable : le « Financement 4P »

lundi 11 mars 2019

*un nouvel instrument financier pour de nouvelles
pratiques de financement
Stanislas Ordody : co-concepteur*



2ème partie : descriptif technique

<http://ordody.canalblog.com> et <https://fides.parisnanterre.fr>

© Stanislas Ordody (SO) et Bertrand du Marais (BdM)

Marque et concept déposés les 09/06/17 et 28/07/17 (INPI)



Le choix de l'EBITDAR



➤ Définition

Définition EBITDAR / EBE avant locations	
Chiffre d'affaire récurrent	+
Achat consommé	-
Autres charges d'exploitation	-
Locaux, charges locatives / locations (*)	+
Impôts, taxes et versements assimilés	-
Salaires et traitements	-
Charges sociales	-
Participation des salariés	-
EBITDAR / EBE (avant locations)	=
hors crédit-bail si retraté	

➤ Variable qui précède rémunérations et remboursements de toutes formes de dette

- Pari passu avec toute dette de 1^{er} rang, y compris les locations
- Possibilité de mettre en place plusieurs Financement 4P à des instants différents
- Compatible avec des financements classiques => choix libre



Le taux de partage



Financement 4P

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
cas de base	1%	1%	1%	1%	1%	1%
	10 100	10 201	10 303	10 406	10 510	
	0	1	2	3	4	5
	6					
EMPRUNT 1	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBE avant locations (hors crédit-bail si retraité)	2785,0	2820,4	2856,1	2892,1	2928,5	2965,3
frais financiers / % de partage	0,843%	23,5	23,8	24,1	24,4	24,7
durée du financement / remboursement (ans)	5	1600,0	1600,0	1600,0	1600,0	1600,0
montant du financement	-8000	1623,5	1623,8	1624,1	1624,4	1624,7
	0,000%					
rendement sur capital restant du	0,29%	0,37%	0,50%	0,76%	1,54%	0,00%

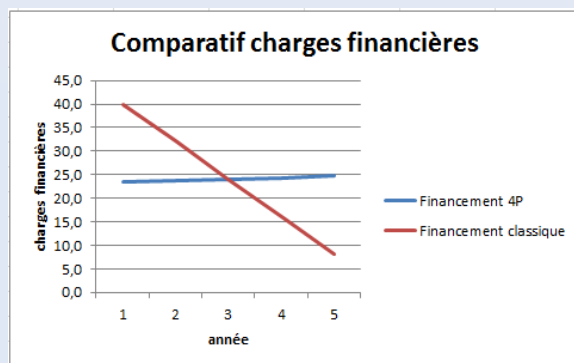
Financement classique

En K€						
Montant de l'emprunt :	8 000					
Taux de l'emprunt :	0,50%					
Nombre d'années :	5					
Annuité constante :	1 624					
		2019	2020	2021	2022	2023
Emprunt à rembourser :	8 000	6 416	4 824	3 224	1 616	0
Charge d'intérêts :	40	32	24	16	8	0
Remboursement :	1 584	1 592	1 600	1 608	1 616	0
Annuité constante :	1 624	1 624	1 624	1 624	1 624	0
Reste à rembourser :	6 416	4 824	3 224	1 616	0	0

➤ Modalité de calcul

- Lien entre taux d'intérêt et % du partage de l'EBITDAR via le TRI du financement
- Les deux formes de contrat sont reliées : le taux d'intérêt deviendrait fonction du % de partage
⇒ Les deux prix évolueraient alors dans le même sens
- Elimination de coûts inutiles du financement classique :
=> coûts de couverture de risques non avérés (transformation, taux...)

➤ Comparatif



- Le 4P génère une charge financière flexible « prévisible » : elle demeure toujours proportionnelle au résultat de l'entreprise => Le poids de la charge financière est implicitement « certain »
- La charge financière est d'autant plus allégée en début d'opération que les hypothèses de progression économique de l'entreprise ou du projet sont favorables et offrent des perspectives d'*upside* élevé à terme (effet TRI)



Le couple risque/rémunération

ratios d'endettement usuels à respecter



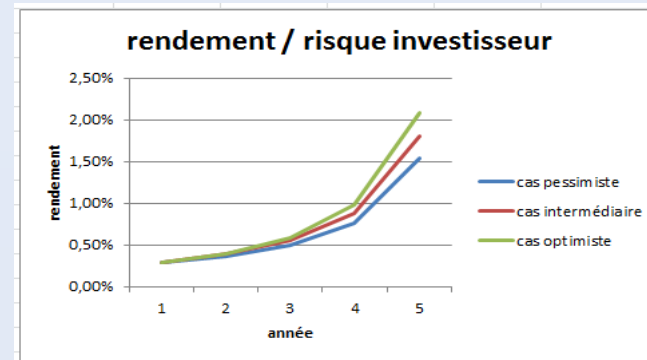
	2019	2020	2021	2022	2023
cas pessimiste	1%	1%	1%	1%	1%
	10 100	10 201	10 303	10 406	10 510
	0	1	2	3	4
EMPRUNT 1	2019	2020	2021	2022	2023
EBE avant locations (hors crédit-bail si retraité)	2785,0	2820,4	2856,1	2892,1	2928,5
frais financiers / % de partage	0,843%	23,5	23,8	24,1	24,4
durée du financement / remboursement (ans)	5	1600,0	1600,0	1600,0	1600,0
montant du financement	-8000	1623,5	1623,8	1624,1	1624,4
TRI cible	0,5000%				
rendement sur capital restant du	0,29%	0,37%	0,50%	0,76%	1,54%

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
cas intermédiaire	1%	5%	5%	5%	2%	2%
	10 100	10 605	11 135	11 692	11 926	
	0	1	2	3	4	5
EMPRUNT 1	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBE avant locations (hors crédit-bail si retraité)	2785,0	2961,8	3147,3	3342,2	3424,0	3507,5
frais financiers / % de partage	0,843%	23,5	25,0	26,5	28,2	28,9
durée du financement / remboursement (ans)	5	1600,0	1600,0	1600,0	1600,0	0,0
montant du financement	-8000	1623,5	1625,0	1626,5	1628,2	1628,9
TRI cible	0,5478%					
rendement sur capital restant du	0,29%	0,39%	0,55%	0,88%	1,80%	0,00%

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
cas optimiste	1%	5%	10%	10%	5%	2%
	10 100	10 605	11 686	12 832	13 474	
	0	1	2	3	4	5
EMPRUNT 1	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBE avant locations (hors crédit-bail si retraité)	2785,0	2961,8	3332,9	3741,2	3965,8	4060,1
frais financiers / % de partage	0,843%	23,5	25,0	28,1	31,5	33,4
durée du financement / remboursement (ans)	5	1600,0	1600,0	1600,0	1600,0	0,0
montant du financement	-8000	1623,5	1625,0	1628,1	1631,5	1633,4
TRI cible	0,5868%					
rendement sur capital restant du	0,29%	0,39%	0,59%	0,99%	2,09%	0,00%

➤ Le Financement 4P incite à la pondération

- Au scénario le plus pessimiste correspond un taux de partage associé au taux dit « sans risque » (taux d'intérêt du marché de la durée considérée)
- Plus ce scénario identifie et intègre les facteurs de risque d'exploitation (hors variation de BFR), plus élevé est le taux de partage
- A taux de partage égal, l'éviction ou le consentement aux facteurs de risque augmentent le TRI de l'opération.



➤ L'obligation de remboursement du prêt offre une rémunération exponentielle qui récompense l'esprit de solidarité du Financement 4P :

- La rémunération moindre en début d'opération
- Le risque d'exploitation à MT/LT
- Rémunération négative (si EBITDAR < 0 => apport en fonds propres, en contrepartie d'un retour à meilleure fortune)



La réputation de l'emprunteur



➤ Le respect des engagements (covenants) dans le cadre d'un Financement 4P

- chiffre d'affaires / périmètre à définir et à maîtriser/adapter
- clauses de transparence et de professionnalisme (informations/ratios certifiés de la performance)
- engagement à ne pas souscrire d'autres dettes sans l'accord des prêteurs
- Le risque d'un gonflement artificiel des rémunérations est maîtrisé par le ratio « $EBITDAR / (\%EBITDAR + \text{remboursement})$ »
- clause de remboursement anticipé

➤ Le créancier 4P ne s'immisce pas dans la gestion de l'entreprise mais investit sa confiance dans la réputation de son dirigeant

- Comme pour un banquier de détail classique, cette confiance repose sur la transparence des informations dans les comptes sociaux ainsi que dans le calcul de la rémunération du prêt, qui sont vérifiés périodiquement par les experts comptables et commissaires aux comptes et qui lui sont remis.
- le bon fonctionnement du dispositif repose sur le fait que chacune des parties « joue le jeu » et adopte un comportement à la fois transparent et responsable, tout comme dans la banque de détail classique où existent également asymétrie d'informations et aléa moral



Premiers échanges avec Bercy

Des conditions de mise en œuvre favorables



- Le coût de l'éventail d'instruments de financement (hors crédit) actuellement disponibles (ouverture du capital, LBO, mezzanine) est aujourd'hui très élevé pour les entreprises petites ou moyennes, même si l'accès au financement des entreprises est globalement aisé, et alors qu'il n'existe guère de produit d'épargne attractif
- La rémunération proportionnelle au résultat d'exploitation de l'entreprise est novatrice : elle ne peut pas être atteinte via une combinaison de dettes (versement d'intérêts) et d'actions (dividendes).
- Avec le Financement 4P, la décision d'investir rompt avec les comportements d'arbitrage traditionnels. 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.
- Le risque de manipulation par l'entreprise du résultat d'exploitation peut être maîtrisé par le ratio « $EBITDAR / (\%EBITDAR + \text{remboursement})$ », applicable à un ou plusieurs financements. Il peut être inclus dans le ratio « $EBITDAR / \text{Service de la Dette}$ » 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.