

Expertise FINANCEMENT

Les fonds vont accéder plus largement à la dette des entreprises

Très attendue, l'ordonnance du 4 octobre dernier vient encadrer la création de fonds d'investissement alternatifs spécialement dédiés aux activités de financement.

PAR FRÉDÉRIQUE GARROUSTE

@GarrousteFreder
+ EMAIL fgarrouste@agefi.fr

Prévue par la loi Sapin 2 du 9 décembre 2016, une ordonnance du 4 octobre revient à élargir et sécuriser le financement en dette par des acteurs non bancaires : en plus de créer un nouveau véhicule de financement par dette, elle modernise le régime juridique des organismes de titrisation.

A la base de la réforme se trouve la nécessité d'appliquer le règlement européen Eltif (*European Long Term Investment Fund*) de décembre 2015. Celui-ci pouvait être mis en œuvre soit via des fonds ayant obtenu le label Eltif, soit via des fonds pouvant prêter comme les FPS (Fonds professionnels spécialisés) au terme du décret du 24 octobre 2016, mais les conditions étaient strictes et la loi renvoyait à un décret qui n'a pas encore été publié. L'idée est ici de créer un vrai fonds de financement, dans l'orbite des AIF (*alternative investment funds*) et avec l'agrément Eltif, mais le texte est même plus ambitieux car l'octroi de prêts pourra, dans certaines conditions, s'affranchir des contraintes du règlement Eltif en matière d'actifs éligibles et de diversification.

DÉSINTERMÉDIATION

L'ordonnance crée les organismes de financement (OF), qui peuvent être des organismes de titrisation (OT) ou des organismes de financement spécialisés (OFS). « Les OF disposent d'un objet large, pouvant investir en créances, prêts, sous-participations, et, pour les OFS, toutes catégories d'actifs des FPS, expose Fabrice Faure-Dauphin, associé chez Allen & Overy. On note toutefois que l'octroi de prêts ne concerne que des entreprises non financières, ce qui

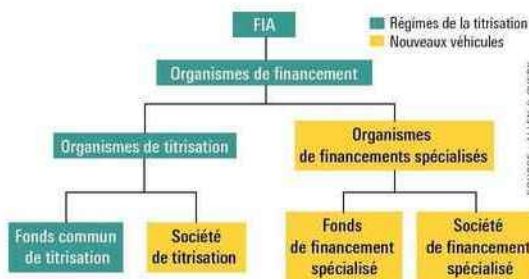
est regrettable en ce qui concerne les OT, la titrisation ayant vocation à refinancer les bilans des banques. »

Diverses mesures visent à conférer efficacité et sûreté aux véhicules, les OFS reprenant les spécificités qui ont fait le succès des OT, notamment en termes de

aux investisseurs sur la société de gestion. De quoi aligner les pratiques sur les usages en cours à l'international. « Il faudra toutefois prévoir une documentation claire sur les cas de consultation des investisseurs pour ne pas ébranler le principe de non immixtion des investisseurs dans la gestion », recommande Fabrice Faure-Dauphin.

Les OT seront les seuls véhicules qui pourront pratiquer le « tranchage » de leur passif, accordant des droits différents entre catégories de passif. La réforme clarifie certaines règles spécifiques à ces organismes, comme la responsabilité du dépositaire : il n'est plus cofondateur du FCT aux côtés de la société de gestion, à l'instar de son rôle en régime FIA. Et surtout, progrès important, « le rôle du sponsor – à qui incombe la rétention d'une part des encours – est explicité, alors que cet intervenant n'était pas identifié clairement : il établit et gère le programme de titrisation et confie la gestion du portefeuille à une société de gestion, pour permettre aux banques françaises de refinancer plus facilement les prêts qu'elles octroient aux entreprises en les cédant à des investisseurs étrangers qui ne disposent pas des licences européennes requises pour prêter directement en France », souligne Vincent Hatton, associé chez Herbert Smith Freehills. ■

ARCHITECTURE GÉNÉRALE DE LA RÉFORME



protection contre les risques d'insolvabilité. Gage de simplicité de fonctionnement, « le transfert des créances par bordereau prend effet entre les parties et devient opposable aux tiers à la date apposée sur le bordereau lors de sa remise... sans qu'il soit besoin d'autre formalité », indique François-Régis Gonon, associé en financement chez Mayer Brown. La remise du bordereau entraîne de plein droit le transfert des sûretés, garanties et accessoires attachés à chaque créance. Grande avancée dans la désintermédiation, les véhicules pourront être cessionnaires de créances Daily, soit une cession simplifiée de créance avec acceptation par le débiteur. « Cette mesure va permettre aux fonds de participer plus facilement aux financements des PPP (partenariat public privé) où les loyers qui financent le SPV sont cédés en Daily systématiquement », explique Fabrice Faure-Dauphin.

De nouvelles règles de prises de décision donnent plus de contrôle

LE TEXTE NOURRIT LES ESPIRS DE VOIR LA FRANCE DOTÉE DE VÉHICULES COMPÉTITIFS À L'ÉTRANGER

de son rôle en régime FIA. Et surtout, progrès important, « le rôle du sponsor – à qui incombe la rétention d'une part des encours – est explicité, alors que cet intervenant n'était pas identifié clairement : il établit et gère le programme de titrisation et confie la gestion du portefeuille à une société de gestion, pour permettre aux banques françaises de refinancer plus facilement les prêts qu'elles octroient aux entreprises en les cédant à des investisseurs étrangers qui ne disposent pas des licences européennes requises pour prêter directement en France », souligne Vincent Hatton, associé chez Herbert Smith Freehills. ■

Le texte nourrit les espoirs de voir la France dotée de véhicules compétitifs à l'étranger. « Des avancées sont attendues en matière de refinancement bancaire, pour permettre aux banques françaises de refinancer plus facilement les prêts qu'elles octroient aux entreprises en les cédant à des investisseurs étrangers qui ne disposent pas des licences européennes requises pour prêter directement en France », souligne Vincent Hatton, associé chez Herbert Smith Freehills. ■