

ARTICLE

L'ORDONNANCE N°2017-1432 DU 4 OCTOBRE 2017 : UNE NOUVELLE VOIE POUR LE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

| 19/10/17 |

La nouvelle ordonnance n°2017-1432 du 4 octobre 2017 (l'« **Ordonnance** ») qui entrera en vigueur le 3 janvier 2018 (à l'exception de certaines dispositions entrant en vigueur le 1^{er} janvier 2019) ne se contente pas de mettre en conformité le droit français avec le règlement ELTIF[1], elle s'efforce également de permettre aux entreprises de bénéficier de nouveaux moyens de financement avec un modèle de fonds d'investissement plus souple et plus facilement exportable en Europe.

Cette ordonnance marque également une volonté ininterrompue depuis la loi du 2 juillet 2003[2] d'atténuer les règles du monopole bancaire français plus strictes que nos voisins européens.

Les objectifs de cette Ordonnance laissent en définitive peu de place au doute avec trois objectifs bien définis, (i) renforcer la lisibilité à l'étranger du régime juridique des fonds d'investissement alternatifs («**FIA**»), (ii) renforcer la compétitivité de la place financière de Paris et (iii) mettre en conformité le droit français avec le règlement ELTIF.

L'apport le plus déterminant de l'Ordonnance est la création d'une nouvelle catégorie de FIA, les organismes de financement spécialisé (« **OFS** ») qui formeront désormais avec les organismes de titrisation (« **OT** ») la famille des organismes de financement (« **OF** »).

L'Ordonnance s'emploie aussi à prolonger la loi Sapin II[3] qui avait autorisé certains fonds d'investissement alternatifs à octroyer des prêts sans pour autant mettre à leur disposition tous les moyens nécessaires à cette nouvelle compétence. L'Ordonnance autorise désormais les FIA ouverts aux professionnels à recourir au mécanisme de la cession de créances professionnelles régie par les articles L.313-23 et suivants du Code Monétaire et Financier (dite « cession Daily ») leur permettant ainsi de pouvoir pleinement profiter de la possibilité d'octroyer des prêts.

Un nouveau véhicule dans le monde des FIA : l'organisme de financement spécialisé (OFS)

L'OFS constituera un véhicule capable d'acquérir, octroyer et gérer des prêts avec la possibilité de se financer par des émissions obligataires. Il disposera également du passeport européen prévu par la directive « AIFM[4] » lui permettant d'être plus compréhensif et attractif sur le marché financier européen pour les investisseurs. Contrairement aux OT, un OFS sera éligible au précieux sésame de l'agrément de l'Autorités des Marchés Financiers (« **AMF** ») en qualité de fonds européen d'investissement de long terme (ELTIF selon le sigle anglais) introduit par le règlement ELTIF.

L'OFS pourra au choix être constitué sans personnalité morale (fonds de financement spécialisé (FFS) ou en bénéficier sous la forme d'une société anonyme ou d'une société par actions simplifiée (société de financement spécialisé (SFS)).

Un OFS aura la possibilité d'investir dans une large palette d'actifs (dette, capital, dette hybride, prêts, etc.), conformément au régime des fonds professionnels spécialisés prévu à l'article L.214-154 du Code Monétaire et Financier et auquel il se rattache, sans toutefois avoir l'obligation de se diversifier (dans la limite de la valeur de ses actifs).

La réussite de ce nouveau véhicule devra encore attendre le traitement fiscal qui lui sera réservé et pour lequel l'Ordonnance ne dit rien. Le régime d'émission de titres de créance doit également toujours être défini par un décret ultérieur.

Les OT et OFS partagent plusieurs traits communs, mais leurs différences laissent entrevoir le potentiel de l'OFS, notamment pour le marché européen. Ils ont notamment en commun :

- la même forme juridique (fonds sans personnalité morale ou avec personnalité morale, sous la forme d'une société anonyme ou d'une société par actions simplifiée) ;
- la possibilité d'accorder des prêts ;
- la possibilité de constituer des fonds à compartiment multiples ;
- la possibilité d'émettre des titres de dettes ;
- le non-assujettissement à la règle de diversification ;
- l'éligibilité au label Fonds de Prêt à l'Economie (FPE) de l'AMF ;
- l'assujettissement aux mêmes restrictions sur les catégories d'investisseurs ;





- l'assujettissement aux mêmes règles d'affectation ;

- la possibilité d'octroyer des garanties.

Les OT et OFS se distinguent cependant sur les points suivants :

- même si les deux organismes doivent être gérés par une société de gestion de portefeuille (« **SGP** ») agréée par l'AMF, l'OFS peut être géré par une société de l'UE équivalente au SGP avec les agréments nécessaires des autorités compétentes ;

- l'OT reste le seul à pouvoir recourir à la technique du « *tranchage*[5] » du risque de crédit, avantage contrebalancé par la possibilité pour l'OFS d'investir dans une vaste palette d'actifs (dette, capital, dette hybride, prêts, etc.) ;

- l'OT n'est pas éligible au label ELTIF contrairement à l'OFS, ce qui constitue une différence symbolique de l'orientation européenne de l'OFS, mais également une différence pratique non négligeable vu les opportunités qu'elle représente pour l'OFS, notamment pour accorder des prêts à des entreprises non financières (cf. supra) ; et

- contrairement à l'OT, l'OFS peut racheter ses propres parts ou ses propres titres si cette faculté est prévue dans ses documents constitutifs.

Les nouveaux atouts des OT

L'Ordonnance prévoit également un certain nombre de nouveautés attendues depuis la loi Sapin II pour les OT qui appartiendront désormais à la famille des OF et pourront ainsi, au même titre que les OFS[6], bénéficier de nouveaux droits :

- un OT peut désormais conclure des sous-participations en risque ou en trésorerie ;

- un OT peut détenir des titres de capital ;

- une cession Dailly peut dorénavant être faite au profit d'un OT ;

- un OF dispose d'un régime favorable en cas de procédures collectives :

 - les transferts de créances à un OT sont désormais admissibles à une procédure collective, même s'ils sont effectués pendant la période suspecte ;

 - les contrats de location affectés à un OT pourront bénéficier du plan de cession ;

 - un OT est dorénavant soustrait au risque de nullité de période suspecte ;

 - les règles de subordination attachées aux OT sont opposables à ses créanciers, même en cas d'ouverture d'une procédure collective.

- les règles d'administration des portefeuilles sont assouplies pour accorder plus d'attrait à la constitution de fonds de dettes sous la forme d'OT ;

- l'Ordonnance renforce les droits des porteurs de titres émis par un OT, en sanctuarisant les décisions prises à la majorité des porteurs qui seront opposables aux autres catégories de porteurs et aux créanciers ;

- un OT peut accorder des garanties et rentrer dans des accords de sous-participation, ce qui offre de nouvelles perspectives pour les investisseurs ; et

- l'Ordonnance aligne le régime des dépositaires d'OT sur celui d'autres FIA, ce qui réduit le risque des dépositaires d'OT, qui notamment n'engageront plus leur responsabilité sur les prospectus liés aux émissions d'un OT et n'auront plus à être co-fondateur d'un fonds commun de titrisation (« **FCT** »).

Une nouvelle atteinte au monopole bancaire français

En contribuant à renforcer l'attractivité des FIA, l'Ordonnance accentue la volonté partagée par beaucoup d'acteurs du financement d'assouplir le monopole bancaire français et de développer des moyens de financement extra bancaire.

Ainsi, comme mentionné plus haut, l'Ordonnance offre aux OF la possibilité de recevoir des cessions Dailly, prérogatives jusque-là réservées aux établissements de crédit et aux sociétés de financement, et prévoit un régime favorable dérogatoire aux règles de procédures collectives, pénalisant ainsi les acteurs bancaires.

En reprenant les dispositions de la loi Sapin II, l'octroi de prêt à des entreprises non financières par un OF est dorénavant permis. A cet égard, un décret devrait prochainement détailler et préciser le régime particulier de cette nouvelle opportunité.



En cas d'acquisition de titres de créances obligeant le cédant à mettre à disposition des fonds, un OF peut désormais s'accorder avec le cédant pour que l'OF prête directement au débiteur cédé, ce qui devrait faciliter tant les projets *greenfield* que les investissements long-terme (*capital expenditures*).

Enfin, en abrogeant l'article L.511-6, 4° du Code Monétaire et Financier, l'Ordonnance prévoit une nouvelle exception au monopole bancaire pour le transfert de créances non échues liées à l'activité de crédit à des cessionnaires de droit étranger devant toutefois correspondre à des équivalents étrangers des catégories françaises concernées (notamment les établissements de crédit, les sociétés de financement, ou encore les fonds de pension), ce qui facilitera à terme l'achat de créances par les véhicules étrangers de type *CLO* et équivalents.

Cette Ordonnance ambitieuse devrait satisfaire la place financière de Paris qui attend toujours que la législation française permette définitivement à d'autres acteurs que les banques de participer pleinement au financement de l'économie. La création d'un nouveau FIA, de nouveaux droits mis à disposition de ces véhicules sont autant de signes d'encouragement. Il n'en reste pas moins que certains points doivent encore être précisés et validés par des textes ultérieurs sous peine d'avoir une portée trop limitée pour une place financière française qui réclame des changements rapides.

[1] Règlement (UE) 2015/760 du Parlement Européen et du Conseil du 29 avril 2015.

[2] Loi n°2003-591 du 2 juillet 2003.

[3] Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.

[4] Directive 2011/61/UE du Parlement Européen et du Conseil du 8 juin 2011.

[5] Le tranchage désigne la faculté de prévoir plusieurs catégories de titres de plus ou moins grande séniorité.

[6] Les OFS bénéficient des mêmes atouts que les OT au titre de ce paragraphe.
