



Entreprise & expertise

Dossier



Par Sophie Perus,
associée,



et Blandine Gény,
collaboratrice,
Eversheds

Les opérations d'asset-based lending: une source de financement alternative répondant à un besoin de flexibilité et de diversification

L'asset-based lending ou ABL, financement adossé sur une valorisation de certains actifs de l'entreprise, s'est très largement développé aux Etats-Unis depuis les années 1980 pour s'exporter ensuite dans le monde et notamment au Royaume-Uni où le marché est en constante progression ces dernières années. Le volume de ces financements s'élèverait à 83 milliards de dollars aux Etats-Unis en 2013¹ et à 19,3 milliards de livres au Royaume-Uni en 2014². L'ABL, encore peu répandu en France, suscite de plus en plus d'intérêt aussi bien côté corporate que financier.

1. Le fonctionnement de l'asset-based lending

L'ABL est un financement sans recours accordé à une entreprise en fonction de la valeur de certains de ses actifs (dits éligibles), lesquels sont apportés en garantie des lignes de financement consenties. Traditionnellement, les actifs concernés sont les stocks de produits finis et les créances clients (desquelles on exclut les créances présentant un fort taux de risque de recouvre-

ment), pour leur liquidité sur le marché, leur évaluation aisée et leur facilité de suivi. D'autres actifs sont parfois retenus: les machines et équipements, ou encore les droits de propriété in-

tellectuelle et/ou industrielle types marques, modèles, brevets, et dans une moindre mesure, les actifs immobiliers. Historiquement, l'ABL avait pour objectif principal de financer les besoins en fonds de roulement de l'entreprise, et couvrait principalement des objectifs à très court terme. Par exemple, il pouvait s'agir de pallier une baisse d'activité conjoncturelle ou de lisser la saisonnalité d'une activité ou le caractère cyclique de vente de produits finis (la ligne se remboursant par le produit des ventes). Aujourd'hui, sa pratique s'est généralisée: l'ABL peut être utilisé comme une ligne de crédit complémentaire (par exemple dans un financement d'acquisition), ou aux côtés de programmes d'affacturage.

L'ABL est un financement sans recours accordé à une entreprise en fonction de la valeur de certains de ses actifs (dits éligibles), lesquels sont apportés en garantie des lignes de financement consenties.

ment), pour leur liquidité sur le marché, leur évaluation aisée et leur facilité de suivi. D'autres actifs sont parfois retenus: les machines et équipements, ou encore les droits de propriété in-

Contrairement à un financement corporate classique, pour lequel les conditions sont généralement assises sur la solidité du bilan et les performances financières de l'entreprise, les lignes



de crédit ABL sont évaluées en fonction de la valeur et de la liquidité des actifs éligibles retenus. Cette capacité d'emprunt, appelé «borrowing base» par les Américains, représente généralement un pourcentage de la valeur des actifs éligibles. Selon leur nature, leur liquidité ou encore la capacité de l'entreprise à mettre en place un reporting régulier permettant leur suivi, cette capacité d'emprunt varie traditionnellement entre 70% et 85% de la valeur des actifs concernés. Elle a par ailleurs vocation à varier à la hausse ou à la baisse en fonction là encore des variations de valorisation des actifs concernés au cours de la durée du financement.

L'avantage de l'ABL est qu'il permet ainsi de financer des entreprises avec des performances financières faibles mais disposant d'actifs à forte valeur et très liquides. A ce titre, il constitue une alternative intéressante pour un certain nombre d'entreprises qui auraient un accès plus contraint à des financements classiques, et permet, lorsque les conditions sont remplies, de mieux valoriser les actifs de l'entreprise.

2. Les atouts de l'asset-based lending

Depuis le ralentissement du marché du crédit syndiqué après la crise financière de 2007-2008, il a fallu trouver de nouvelles techniques de financement. L'ABL est une réponse d'autant plus pertinente dans un contexte économique tendu, puisque, comme indiqué précédemment, c'est la valeur ainsi que le caractère liquide des actifs de l'entreprise qui sont pris en considération. Il convient parfaitement à des entreprises en croissance disposant d'actifs à forte valeur ou dont l'activité est cyclique. Il se compose généralement de lignes de crédit renouvelables destinées à financer les besoins généraux en trésorerie de l'entreprise mais peut également inclure des lignes de crédit à terme non renouvelables garanties par des actifs à plus long terme comme des machines ou parfois de l'immobilier. En principe, ces lignes à terme se limitent à 30% du total des lignes accordées.

L'approche est par ailleurs assez différente de celle des financements corporate classiques. En effet, un prêteur, dans un financement ABL, sera plus intéressé au suivi des actifs sur la base desquels les lignes sont adossées. Ses exigences vont donc principalement se tourner vers la gestion des actifs éligibles, et les moyens opérationnels de les évaluer et d'en mesurer la performance. De même, il va exiger que ces actifs lui soient apportés en garantie, et qu'il ne soit pas consenti de sûreté autre sur ces actifs (ou à tout le moins qu'il bénéficie d'une sûreté de premier rang). L'entreprise restera en revanche libre de disposer de ses autres actifs, et pourra les utiliser par exemple aux fins de ses autres financements. A l'inverse, il sera nettement plus souple, notamment en termes d'engagements ou de ratios financiers, qu'un prêteur classique (son risque n'étant pas un risque de contrepartie).

Pendant longtemps, l'ABL s'est cantonné au financement d'entreprises en difficultés et était de fait beaucoup plus onéreux

qu'un financement traditionnel. Ces temps sont révolus et c'est devenu depuis un produit très compétitif. En revanche, du fait de sa nature, il exige un suivi très rigoureux des actifs concernés pour répondre aux exigences de reporting imposées par les prêteurs et demande donc aux entreprises d'être très bien structurées en interne. Si ce management de l'information est maintenant perçu par les directeurs financiers comme un atout supplémentaire pour l'avenir de leur entreprise, en pratique, il peut être difficile et coûteux à mettre en place pour des entreprises de taille plus modeste.

L'avantage de l'ABL est qu'il permet de financer des entreprises avec des performances financières faibles mais disposant d'actifs à forte valeur et très liquides.

3. L'efficacité de l'asset-based lending au regard du droit français

Dans la mesure où l'ABL repose principalement sur la ou les catégories d'actifs sur la base desquels les lignes sont adossées, la question de l'efficacité et la robustesse des sûretés qui seront consenties sur ces actifs, ainsi que de leur résistance en cas de procédures collectives, est cruciale.

En droit français, le principe de spécialité en matière de sûreté empêche de consentir une garantie sur l'ensemble du patrimoine du débiteur (contrairement au «floating charge» de droit anglais par exemple). Il sera donc nécessaire de prendre autant de sûretés qu'il existera de catégories d'actifs éligibles. Par ailleurs, le droit français, dans la tradition civiliste, exige que les actifs gagés soient suffisamment identifiés ou à tout le moins identifiables.

En matière de gage de stocks, il convient de rappeler qu'avant l'ordonnance du 29 janvier 2016, il existait une incertitude dans la manière dont s'articulaient les deux régimes applicables. Le gage du Code civil³, gage de droit commun pour lequel il était possible de consentir un pacte comissoire (permettant au bénéficiaire de devenir propriétaire du stock si le débiteur ne paye pas sa créance), et le gage du Code de commerce⁴, gage de droit spécial applicable uniquement pour les gages sur stocks consentis au profit d'établissements de crédit qui interdisait, pour sa part, la constitution d'un pacte comissoire (et censé prévaloir sur le gage civil du fait de son caractère spécial⁵). Dans une même opération et selon les catégories de créanciers concernés, il était possible de voir deux régimes différents s'appliquer aux mêmes stocks nantis. Outre la complexité que cela pouvait apporter (puisque'il fallait organiser les droits de chaque catégorie de créanciers), l'impossibilité pour les créanciers bancaires de s'approprier les stocks en dehors d'une procédure judiciaire constituait un véritable frein au développement des financements sur stocks. L'ordonnance du 29 janvier 2016 a mis fin à cette difficulté en prévoyant expressément la possibilité pour les créanciers bancaires de choisir selon le cas entre le gage civil et le gage commercial et en levant la prohibition du



pacte comissoire dans le cadre du gage commercial.

Par ailleurs, la réforme de notre droit des sûretés⁶, et notamment la possibilité de gager des actifs en dehors d'une exigence de dépossession, ou encore l'efficacité des cessions Dailly, sont

lèle était conforme à l'ordre public international français ; la Cour de cassation a jugé que ce mécanisme était conforme pourvu que les clauses l'organisant prévoient un système d'imputation des paiements évitant tout risque de double paiement de l'emprunteur).

L'ABL se compose généralement de lignes de crédit renouvelables destinées à financer les besoins généraux en trésorerie de l'entreprise mais peut également inclure des lignes de crédit à terme non renouvelables garanties par des actifs à plus long terme comme des machines ou parfois de l'immobilier. En principe, ces lignes à terme se limitent à 30 % du total des lignes accordées.

Aussi, notre droit, s'il présente certaines spécificités, présente également de nombreux atouts pour des financements de type ABL. Il serait fort dommage que cette technique de financement ne se développe pas davantage dans les années à venir, d'autant que de nom-

autant d'atouts que nous pouvons mettre en avant dans des financements ABL.

Reste le point du traitement dans le cadre d'une procédure collective. A ce titre, plusieurs arrêts se sont révélés d'une importance primordiale.

Dans le dossier Cœur Défense⁷, la cour d'appel de Versailles, statuant sur renvoi de la Cour de cassation, a confirmé l'efficacité de la cession Dailly dans le cadre de créances futures à exécution successive (ce nonobstant l'ouverture d'une procédure de sauvegarde à l'encontre du cédant), et en conséquence, la faculté du cessionnaire d'en demander le paiement aux débiteurs cédés concernés postérieurement au jugement d'ouverture du cédant.

Egalement, l'arrêt Belvédère⁸, rendu par la Cour de cassation, a confirmé la reconnaissance du trust en droit français et a consacré la validité d'une dette parallèle⁹ soumise au droit new-yorkais (la question était de savoir si le mécanisme de la dette paral-

breuses entreprises françaises satisfont aux conditions de ces financements. Cela permettrait notamment une meilleure valorisation de leurs actifs. ■

1. Source : Thomson Reuters.

2. Source : Asset-based Finance Association, chiffre au 30 septembre 2014.

3. Article 2333 du Code civil.

4. Article L. 527-1 du Code de commerce.

5. Cass. com., 7 déc. 2015.

6. Avant la réforme des sûretés de 2006, le Code civil ne prévoyait la possibilité de nantir des actifs corporels et incorporels que pour autant qu'il y ait dépossession effective et continue (laquelle assurait l'opposabilité aux tiers). Exigence qui rendait la mise en place de sûretés sur des actifs roulants des entreprises compliquée et coûteuse (par exemple, dans le cas de gage de stocks, il fallait recourir à un tiers convenu qui gérait les stocks pour le compte du constituant).

7. Cour d'appel de Versailles, 28 février 2013.

8. Cass. com., 13 septembre 2011.

9. Ce mécanisme consiste à créer une dette miroir de la dette principale, munie de l'ensemble des sûretés au profit d'un security agent qui a alors mission de les gérer et de les réaliser, le cas échéant, au profit des bénéficiaires.