

333

Les Euro PP ou placements privés

MOTS CLÉS

placement privé,
Euro PP,
Euro Private Placements

SOMMAIRE

1. PRÉSENTATION GÉNÉRALE	2
2. CARACTÉRISTIQUES ET MÉCANISMES D'UNE OPÉRATION D'EURO PP	2
2.1. Caractéristiques et avantages d'une opération d'Euro PP	2
2.2. Les étapes-clés d'une opération d'Euro PP	3
3. RÉGLEMENTATION APPLICABLE	4
3.1. Charte Euro PP	4
3.2. Deux contrats types Euro PP	4
3.3. Code de bonnes pratiques des arrangeurs d'opérations d'Euro PP	4
4. LE MARCHÉ FRANÇAIS DES EURO PP	5

1. PRÉSENTATION GÉNÉRALE

Un Euro Private Placement (Euro PP) est une forme de placement privé, c'est-à-dire une opération de financement à moyen ou long terme réalisée entre une entreprise, cotée ou non, et un nombre limité d'investisseurs institutionnels. Lancé en juillet 2012, ce type d'opération peut être réalisé sous la forme d'un prêt ou d'une obligation, généralement par l'intermédiaire d'un « arrangeur¹ ».

Ce placement représente une opportunité de diversifier les sources de financement des entreprises, et tout particulièrement pour les entreprises de taille intermédiaire (ETI) non notées qui étaient auparavant exclues du marché obligataire public (faute de montants à émettre suffisamment élevés) et des appels publics à l'épargne (notation et publication de l'information financière nécessaire).

Pour les investisseurs institutionnels (fonds spécialisés, compagnies d'assurance, banques...), cette opération offre un rendement intéressant sur des entreprises non cotées pour un profil de risque sécurisé répondant désormais à leurs exigences réglementaires. Ainsi, la réforme du Code des assurances en août 2013 et le décret du 17 décembre 2014 autorisant les assureurs, mutuelles et institutions de prévoyance à consentir des prêts aux entreprises contribuent au développement du marché de l'Euro PP en France.

2. CARACTÉRISTIQUES ET MÉCANISMES D'UNE OPÉRATION D'EURO PP

2.1. Caractéristiques et avantages d'une opération d'Euro PP

Les Euro PP peuvent se présenter sous la forme d'une obligation (cotée ou non) ou d'un prêt et présentent des caractéristiques qui les distinguent des autres types de financement :

- **Un nombre limité d'investisseurs.** Contrairement à une émission obligataire publique, l'Euro PP n'est proposé qu'à un nombre limité d'investisseurs. Ceux-ci sont régulés, qu'il s'agisse de fonds d'investissement placés sous le contrôle de l'AMF en France, ou de banques et de sociétés d'assurance supervisés par l'ACPR en France.
- **Une documentation contractuelle sur mesure et négociée.** Les caractéristiques de l'émission sont négociées entre l'emprunteur et les investisseurs, contrairement à une émission obligataire publique où l'investisseur ne fait que souscrire à l'émission sans en négocier les termes.
- **Détention jusqu'à maturité.** Les obligations ont vocation à être détenues jusqu'à leur échéance par l'investisseur (investissement de type « *buy and hold* »), d'où une quasi-absence de liquidité du marché secondaire.
- **Traitement *pari passu*** avec les créanciers bancaires (égalité de paiement entre les créanciers bancaires et les investisseurs d'Euro PP).
- **Aucune obligation en matière de publication d'information** (en dehors de la relation émetteur-investisseur) et **de notation financière de l'Euro PP.**

1. L'arrangeur peut être un intermédiaire régulé, un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement. L'arrangeur doit avoir la capacité de placement, c'est-à-dire la capacité à distribuer l'obligation émise ou l'emprunt structuré auprès des investisseurs institutionnels. Il peut co-investir dans un Euro PP sous la forme d'un prêt.

Un Euro PP peut être coté ou non coté. Une cotation simplifiée et à moindre coût est possible sur la plateforme « Euronext Private Placement Bonds » d'Euronext depuis mars 2015.

Présence possible de clauses spécifiques destinées à protéger les investisseurs jusqu'à maturité de l'obligation et inspirées des marchés plus matures américains (*US PP*) et allemand (*Schuldschein*) :

- Clause de **negative pledge** élargie aux filiales et à l'endettement bancaire² (interdiction de donner en garantie certains actifs à des créanciers tiers).
- Clause de **changement de contrôle**.
- Respect de ratios financiers définis (**covenants**).
- Clause de **fall away** (suppression de garanties si l'émetteur vient à obtenir une notation *investment grade*).
- **Remboursement anticipé** en échange de la somme et intérêts restant dus, actualisée sur la base du taux de rendement margé d'une OAT de référence (*make-whole call*).

Le financement par Euro PP présente de multiples avantages pour les entreprises émettrices qui peuvent ainsi :

- Alléger leur niveau de remboursement annuel avec un remboursement intégral à l'échéance.
- Allonger la maturité de leurs financements par rapport à un emprunt bancaire.
- Diversifier leurs sources de financement et accéder au marché obligataire.
- Développer leur notoriété financière tout en réalisant des opérations confidentielles, sans publication d'informations financières³.

2.2. Les étapes-clés d'une opération d'Euro PP

- 1) Présentation de l'activité et des états financiers de l'emprunteur aux investisseurs, sous la forme d'un *mémorandum d'information* ou d'un *prospectus* selon le type d'Euro PP.
- 2) Négociation et définition des modalités financières de l'opération et des engagements juridiques et financiers de l'emprunteur, ainsi que des clauses spécifiques de l'opération sous la forme d'une *Term sheet*. Ce document sert ensuite de base à la rédaction des modalités complètes et définitives des obligations ou du contrat de crédit (*Terms and Conditions*).
- 3) Gestion de l'opération jusqu'à maturité : l'emprunteur s'engage à communiquer des informations périodiques (états financiers et tout évènement susceptible d'avoir un impact sur les obligations ou le prêt) permettant le suivi des engagements juridiques et financiers (*covenants*) en cours de vie des titres ou du prêt.

Dès le début de l'opération, un *accord de confidentialité* est conclu. La négociation ainsi que la rédaction des documents informatifs et/ou contractuels (*mémorandum, prospectus, term sheet...*) sont facilitées par l'arrangeur tout au long du processus.

2. Sur le marché obligataire classique, la clause *negative pledge* ne concerne que l'endettement obligataire.

3. Dans le cas d'une opération d'Euro PP sous forme d'obligation cotée, la transaction n'est plus confidentielle et nécessite l'approbation d'une autorité de marché et requiert un certain niveau d'information financière (comptes consolidés avec 2 années d'historique, normes IFRS...).

3. RÉGLEMENTATION APPLICABLE

3.1. Charte Euro PP

En mars 2014, une Charte Euro PP est communiquée par la Banque de France et la CCI Paris Île-de-France afin d'offrir un cadre de référence et de bonnes pratiques pour faciliter les relations entre les émetteurs et les investisseurs. Ce document évolutif a pour objectif d'ouvrir plus largement le marché de l'Euro PP aux investisseurs étrangers ainsi qu'aux ETI de plus petite taille. Il fournit des recommandations concernant les processus clefs d'une opération Euro PP avec notamment des modèles de documents nécessaires à l'opération (accord de confidentialité, memorandum...). La Charte a par la suite inspiré le « Pan-Européen Corporate Private Placement Market Guide » publié en février 2015 par l'ICMA (International Capital Market Association) qui accompagne, quant à elle, les émissions d'Euro PP en Europe.

En octobre 2019, la Charte Euro PP ainsi que les contrats cadres de prêts et émissions obligataires ont été mis à jour, dans l'objectif de s'adapter aux différentes évolutions du marché et proposer des procédures plus simples pour les investisseurs et entreprises. La modernisation prévoit principalement :

- Une simplification et une standardisation des documents adossés à la Charte Euro PP et un processus accéléré ;
- Une promotion des bonnes pratiques ainsi que d'une labellisation « green », « social » ou « durable » pour l'Euro PP.

3.2. Deux contrats types Euro PP

En avril 2014, un **Comité de pilotage Euro PP**, composé des grands acteurs du marché (Banque de France, CCI Paris IDF, le Trésor, Paris Europlace et une dizaine d'associations professionnelles représentant les entreprises émettrices, les investisseurs assureurs et institutionnels, ainsi que les banques, les sociétés de gestion et des cabinets d'avocats) a été constitué. Outre une mission de documentation, le Comité est également chargé du suivi du marché des Euro PP ainsi que de sa promotion⁴.

Afin de standardiser la documentation contractuelle et rassurer les emprunteurs et investisseurs peu habitués à ce type de financement, le Comité a donc élaboré **deux contrats types Euro PP**, l'un dédié aux prêts et l'autre aux émissions obligataires. Mis à disposition le 8 janvier 2015⁵, ces contrats contiennent les informations nécessaires à toute opération Euro PP réalisée pour tous types d'entreprises, en France ou à l'international (versions traduites en anglais, italien et prochainement en allemand).

3.3. Code de bonnes pratiques des arrangeurs d'opérations d'Euro PP

En janvier 2016, un Code de bonnes pratiques des arrangeurs d'opérations d'Euro PP a été publié par l'Association française des marchés financiers (AMAFI) pour standardiser les bonnes pratiques professionnelles des établissements arrangeurs d'opérations d'Euro PP.

4. Les « Secondes rencontres Euro PP » ont eu lieu à Paris le 29 mars 2016.

5. Disponible sur www.euro-privateplacement.com.

4. LE MARCHÉ FRANÇAIS DES EURO PP (données Dealogic)

Le marché vise avant tout les **entreprises de taille intermédiaire (ETI)**, voire les PME de taille suffisante, dont le financement de marché est encore assez faible (20 % du total de leurs financements contre 40 % pour les grandes entreprises en France)⁶.

En 2019, plus de 70 émissions ont été réalisées sur le marché des Euro PP soit un total estimé à près de 5 milliards d'euros. Ce montant reste encore loin des 10 milliards d'euros espérés. Quelques opérations importantes ont eu lieu : Sopra Steria (250 M€), Transdev (220 M€) et Bel (125 M€). Des émissions de moindre ampleur se sont aussi produites, notamment dans le secteur de l'immobilier.

La charte Euro PP a été révisée, le marché s'est donc vu plus responsabilisé. La compagnie de Phalsbourg et le groupe Bel ont réalisé un emprunt Euro PP « green ». Les placements sont destinés à financer des projets durables ou conditionnés par des indicateurs de performance RSE.

6. Discours de clôture des « Deuxièmes rencontres de l'Euro PP », Robert Ophèle, sous-gouverneur de la Banque de France, 29/03/16.

RÉFÉRENCES

Cadres de référence :

- [Charte relative aux « Euro Private Placements » ou « Euro PP »](#), rédigée dans le cadre d'une initiative de la Chambre de commerce et d'industrie de Paris IDF sous l'égide de la Banque de France et de la direction générale du Trésor, juin 2014
- [Pan-Européen Corporate Private Placement Market Guide](#), ICMA, février 2015
- [Code de bonnes pratiques des arrangeurs d'opérations d'Euro PP](#), Amafi, janvier 2016

Rapport et études de marché :

- [Rapport European Alternative Lending Markets Take An Ever-Bigger Slice Of The Cake](#), S&P, 12 avril 2016
- [EY Private Placement Market Investor Survey](#), Ernst & Young, March 2016 (USPP)
- [Statistiques 2015 du marché des Euro PP](#), Dealogic, janvier 2016
- [Powerpoint de présentation des intervenants aux « Secondes journées Euro PP »](#) du 29 mars 2016
- Discours de clôture des « Deuxièmes rencontres de l'Euro PP », Robert Ophèle, sous-gouverneur de la Banque de France, 29/03/16
- Site du Comité de pilotage Euro PP : <http://www.euro-privateplacement.com/>