Lire cet article en ligne

Les EURO-PP, une alternative aux crédits bancaires pour les entreprises intermédiaires

La diversification des sources de financement est devenue depuis plusieurs années un enjeu majeur pour les entreprises françaises et européennes de taille moyenne.

Dans ce contexte, le marché des prêts ou émissions obligataires sous forme de placements privés, dits « Euro-PP », s'est fortement développé en France mais également en Europe, offrant ainsi aux entreprises une alternative aux financements bancaires.

Le financement des petites et moyennes entreprises (PME)[1] et des entreprises de taille intermédiaire (ETI)[2] est un enjeu majeur pour l'économie française. Or, le contexte de crise économique durable auquel ces dernières sont confrontées depuis plusieurs années a rendu difficile, pour de nombreuses sociétés, l'accès à des sources de financement à moyen-long terme.

Avec notamment le renforcement des exigences pesant sur les établissements bancaires en termes de ratios prudentiels, il est devenu essentiel de diversifier les modes de financements afin d'apporter un complément aux crédits bancaires traditionnels.

Or, le financement des PME/ETI était encore en 2013 quasi exclusivement bancaire puisqu'il représentait plus de 90% de leurs sources de financement (690 Md euros dont 413 Md pour les PME et 274 Mds pour les ETI)[3].

Mais la crise financière a révélé les limites du système traditionnel de financement des entreprises articulé autour du crédit bancaire ; d'une part sous l'impulsion des PME/ETI qui souhaitent désormais des solutions plus adaptées à leurs besoins notamment en terme de diversification de leur source de financement, de coûts maîtrisés et de maturités allongées afin de réduire le risque de refinancement, d'autre part, sous la pression des investisseurs institutionnels qui, dans un environnement de taux bas, sont à la recherche de rendements plus attractifs, mais également des assureurs qui, contrairement à leurs homologues américains mais également japonais étaient jusqu'alors très peu présents dans le financement direct des PME/PMI.

Ces dernières années, se sont donc développées des solutions de financement « alternatives » pour permettre

© 2024 - **SOULIER Avocats** Tous droits réservés

aux ETI comme aux PME de taille importante, de diversifier leurs sources de financement sans passer par la « case banque ».

Parmi ces solutions, émerge et se développe en France depuis 2012 **le marché des prêts ou émissions obligataires sous forme de placements privés** (*Euro-PP*) qui séduit de plus en plus d'entreprises françaises qui n'avaient pas accès jusqu'à présent au marché obligataire classique et aux investisseurs institutionnels.

Euro-PP, nouvel instrument de financement des entreprises moyennes

L'Euro-PP est un instrument financier à moyen ou long terme par lequel des investisseurs institutionnels prêtent à une entreprise émettrice, cotée ou non.

Il existe plusieurs formats d'Euro-PP, répondant aux divers besoins des investisseurs et des émetteurs. Ainsi, l'Euro-PP peut s'effectuer sous la forme d'une **émission obligataire**, d'un **prêt** ou d'une combinaison des deux.

Il a vocation à être détenu jusqu'à maturité (généralement comprise entre 3 et 7 ans) par les investisseurs qui sont principalement des assureurs, des organismes de prévoyance ou des fonds de prêts spécialisés. Un arrangeur, généralement une banque, intervient pour monter l'opération. En cas d'Euro-PP sous forme de prêt, la banque arrangeuse peut être amenée à prendre une participation minoritaire dans le financement.

Si tout investisseur non bancaire peut souscrire des obligations sans porter atteinte au monopole bancaire français, seulement certains d'entre eux peuvent prendre des participations dans un prêt. Il en est ainsi des établissements bancaires mais également des entreprises d'assurances qui, tirant parti du décret n°2013-717 du 2 août 2013, peuvent désormais – sous certaines conditions – souscrire directement des obligations non cotées émises par des sociétés commerciales et prendre des participations dans des prêts.

Un marché en évolution rapide

La première émission d'Euro-PP a été réalisée en 2012 par Bonduelle pour un montant de 145 millions d'euros et on relève depuis lors un nombre croissant d'opérations (55 en 2014 contre 21 en 2012) et une diminution de la taille moyenne des opérations (60 millions d'euros en 2014 contre 152 millions d'euros en 2012).

Depuis 2012, ce type de financement a permis de mobiliser plus de 10 milliards d'euros, essentiellement au profit d'entreprises de taille intermédiaire. Concernant les PME, les pouvoirs publics misent sur l'encouragement à la diversification des modes de financement auprès des ETI pour assurer la préservation et le développement du financement bancaire à leur profit.

Vers une standardisation du marché de l'Euro-PP

Depuis mars 2014, le marché des Euro-PP est encadré par un corps de règles organisées au sein de la **Charte Euro-PP**, élaborée par un groupe de Place réuni sous l'égide de la Banque de France et de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris Ile-de-France.

© 2024 - **SOULIER Avocats** Tous droits réservés

Son objectif : définir un cadre juridique de référence non contraignant, présentant les bonnes pratiques à mettre en œuvre entre les divers intervenants (émetteurs, intermédiaires et investisseurs), de la définition des principales étapes et du calendrier des opérations à la normalisation des termes et conditions de référence (tels que *covenants* financiers et non financiers, changement de contrôle, limitations à l'octroi de sûretés – *negative pledge*, possibilité et conditions d'un remboursement anticipé).

Par leur adhésion à la Charte, les diverses fédérations et associations concernées (notamment l'Association Française des Marchés Financiers, l'Association Française des Trésoriers d'entreprises, le Medef[4], la Fédération Bancaire Française) en assurent la promotion auprès de leurs membres.

Le processus amorcé en 2014 avec la publication de la Charte s'est poursuivi dès janvier 2015 avec l'**établissement de contrats-types** (format prêt et format souscription, soumis au droit français et disponibles en Français et en Anglais) afin de créer des références de marché, dont le **principe commun** est le rang *pari passu* du financement avec l'endettement existant et de même caractéristique (généralement bancaire), les **différences** étant essentiellement liées au profil de l'emprunteur/émetteur et aux caractéristiques de l'opération.

Il convient de relever qu'en pratique, la règle de l'égalité des créanciers posée par la Charte n'est pas sans poser des difficultés lorsque les prêteurs existants bénéficient de sûretés. L'emprunteur/émetteur devra donc tenter de convaincre les nouveaux investisseurs de partager les sûretés, et ses conseils de trouver des mécanismes juridiques satisfaisants pour l'ensemble de ses prêteurs.

Vers l'émergence d'un standard européen des Euro-PP

Inspiré en grande partie de la Charte française des Euro-PP, l'International Capital Market Association (ICMA) a publié le 11 février 2015 un Guide Européen des meilleures pratiques, afin de créer un marché paneuropéen des placements privés de dette (PEPP).

A l'instar du marché des Euro-PP, le marché PEPP vise à un élargissement de la base des émetteurs européens par l'attraction de nouveaux investisseurs institutionnels, à l'accroissement du volume des financements à moyen et long terme et à l'encouragement d'un marché intermédiaire entre le financement bancaire et le marché obligataire.

Si l'on considère que 2.700 milliards d'euros devront être refinancés d'ici 2018 par des émetteurs européens de taille moyenne (selon une étude de Standard & Poor's), le marché des Euro-PP et PEPP semble avoir de belles perspectives devant lui.

[1] La catégorie des petites et moyennes entreprises (PME) est constituée des entreprises qui occupent moins de 250 personnes, et qui ont un chiffre d'affaires annuel inférieur à 50 millions d'euros ou un total de bilan n'excédant pas 43 millions d'euros.

© 2024 - **SOULIER Avocats** Tous droits réservés

[2] Une entreprise de taille intermédiaire (ETI) est une entreprise qui a entre 250 et 4999 salariés, et soit un chiffre d'affaires n'excédant pas 1,5 milliards d'euros soit un total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros.

[3] Informations issues du rapport réalisé sous l'égide de Paris EUROPLACE en mars 2014 « Financement en dette des PME/ETI ».

[4] Mouvement des Entreprises de France.

Soulier Avocats est un cabinet d'avocats pluridisciplinaire proposant aux différents acteurs du monde industriel, économique et financier une offre de services juridiques complète et intégrée.

Nous assistons nos clients français et étrangers sur l'ensemble des questions juridiques et fiscales susceptibles de se poser à eux tant dans le cadre de leurs activités quotidiennes qu'à l'occasion d'opérations exceptionnelles et de décisions stratégiques.

Chacun de nos clients bénéficie d'un service personnalisé adapté à ses besoins, quels que soient sa taille, sa nationalité et son secteur d'activité.

Pour plus d'informations, nous vous invitons à consulter notre site internet : www.soulier-avocats.com.

Le présent document est fourni exclusivement à titre informatif et ne saurait constituer ou être interprété comme un acte de conseil juridique. Le destinataire est seul responsable de l'utilisation qui pourrait être faite des informations qu'il contient.