



## 10 ans après sa création, l'Euro-PP se cherche un second souffle

Inspiré de l'US-PP américain et du Schuldschein allemand, le placement obligataire privé à la française a été confronté l'an dernier à une violente hausse des taux et aux difficultés de certains émetteurs. Ses promoteurs comptent sur un rebond de l'activité en 2023.

Après une année 2022 difficile, les acteurs du marché des Euro-PP (ou Euro Private Placement) espèrent une reprise, sous l'impulsion des émissions à taux variables et ESG.

A l'occasion du dixième anniversaire de la naissance de cet instrument de dette privée en euro destiné aux ETI, un webinar était organisé ce jeudi par la société de services financiers **Aether** Financial Services, pour dresser un bilan et établir des perspectives.

“ Ce marché est parti de zéro en 2012 pour répondre à un besoin de désintermédiation de certains emprunteurs. Il a permis durant ces dix dernières années à de nombreuses ETI de trouver des financements sur des durées plus longues que les financements bancaires et de diversifier leur base de prêteurs ”, a rappelé Marc-Etienne Sebire, avocat associé, responsable des marchés de capitaux chez CMS Francis Lefebvre Avocats. Le cabinet publie un observatoire des Euro-PP, mis à jour régulièrement.

Une centaine d'investisseurs

“ Au départ, la base d'investisseurs était composée de fonds de dette spécialisés mais elle s'est élargie à des gérants obligataires, des OPVCM, des assureurs, des mutuelles et des banques. Nous avons identifié une centaine d'investisseurs susceptibles d'y investir dont 50 % sont à l'étranger, en Europe ”, a souligné Nicolas Dehais, directeur Debt Capital Market chez Octofinances.

Un encours d'environ 5 milliards d'euros d'Euro PP est émis par an dont 80 % au format obligataire et seulement 20 % de prêts. Mais la politique monétaire accommodante de la BCE avait raréfié les nouvelles émissions ces dernières années. Et les volumes restent très inférieurs à ceux des Schuldschein, marché historique allemand qui remonte au milieu du XIXème siècle, dont les banques sont les principaux souscripteurs. Environ 35 milliards d'euros d'Euro PP ont été émis depuis 2012, soit à peine plus que le volume d'emprunt annuel outre-Rhin.

Faibles volumes

En 2022, les investisseurs ont également été désorientés par la brutale hausse des taux directeurs et des rendements obligataires, ce qui a maintenu le volume annuel des opérations en-deçà du seuil d'1 milliard d'euros, malgré un certain rebond au second semestre.

Les investisseurs ont en outre été échaudés par les difficultés de certains émetteurs familiers de ce segment, comme l'opérateur de maisons de retraite Orpea.

Les espoirs restent néanmoins permis pour l'avenir, même si les souscripteurs veillent à bénéficier de garanties croissantes et d'un niveau de séniorité équivalent à celui des banques, en cas de défaillance de l'entreprise émettrice.

“ Dans le contexte de remontée des taux et de renchérissement des financements bancaires depuis un an avec des établissements de crédit plus sélectifs, l'Euro PP va sans doute trouver sa place comme une alternative d'emprunt au cours de ces prochaines années ”, anticipe Nicolas Dehais.



## Un passage obligé

Dans un contexte plus incertain, le développement d'émissions à taux variable par les entreprises laisse par ailleurs espérer un nouvel élargissement de la base d'investisseurs.

De même, l'Euro PP se laisse gagner par la vague ESG, déjà très présente sur le marché syndiqué des obligations. " Emettre des obligations durables devient un passage obligé pour conserver ses investisseurs traditionnels. La tendance est là pour rester ", a estimé Marc Pierron, directeur senior chez EthiFinance Ratings.

" Les emprunts sont réalisés sous format green bonds lorsque les fonds sont affectés à un projet spécifique ou bien SLB (Sustainability-Linked Bonds) quand l'émetteur définit des indicateurs clés de performance, comme les émissions de CO2. Pour éviter les pratiques de greenwashing, les investisseurs demandent que les objectifs à atteindre par l'émetteur soient assez ambitieux, avec un surplus de rendement quand ils ne sont pas atteints ", a complété Marc-Etienne Sebire.

La dimension ESG va rester la clé de la poursuite du développement du marché, a estimé Nicolas Dehais d'Octofinances.

