

# Qu'est-ce que l'Euro PP ?

Avis d'expert



Noémie BARBIER

Responsable *Corporate Finance* chez Carax

## I - La naissance de ce marché :

L'Euro *Private Placement* (Euro PP) s'est construit sur le modèle de l'US PP (placements privés américains) et du *Schuldschein* (placement privé allemand dépendant du droit civil allemand). Ce nouveau type de financement a vu le jour en France en 2012.

La crise financière de 2008 et l'assèchement du crédit qu'elle a engendré ont mis en lumière la difficulté des PME/ETI françaises à se financer et la nécessité de ne pas dépendre d'une seule catégorie de créanciers. L'intérêt des investisseurs pour les placements privés et les nouvelles contraintes réglementaires (Bâle 3 et Solvabilité 2) agissent comme un catalyseur pour davantage de désintermédiation. En outre, l'illiquidité des marchés traditionnels renforçait, en matière de coûts, l'attractivité des placements privés.

## II - Présentation de ce nouveau mode de financement désintermédié<sup>1</sup> :

La charte (<http://www.euro-privateplacement.com/charte.htm>) définit l'Euro PP comme « une opération de financement à moyen ou long terme entre une entreprise, cotée ou non, et un nombre limité d'investisseurs institutionnels, qui repose sur une documentation *ad hoc* négociée entre l'emprunteur et les investisseurs, avec généralement la présence d'un arrangeur. »

Cette négociation du contenu de la documentation contractuelle est une caractéristique importante de l'Euro PP qui le distingue ainsi des émissions obligataires publiques et syndiquées de type Eurobond où l'investisseur ne fait que souscrire à une émission sans véritablement participer à la négociation des caractéristiques de celle-ci. En ce sens, la mise en place d'un Euro PP se rapproche plus d'une documentation bancaire allégée que d'une documentation obligataire cotée.

## III - A qui s'adresse l'Euro PP ?

L'Euro PP s'adresse à toutes les PME et ETI françaises souhaitant diversifier leurs sources de financement. Les investisseurs s'intéressent à tous les secteurs de l'économie et n'ont généralement pas de spécialisation. En matière de financement, toutes les entreprises ne sont pas logées à la même enseigne. Leur capacité à accéder aux marchés dépend bien souvent de leur dimension et donc de leur besoin. Bien que les placements privés tendent à se démocratiser, le marché de l'Euro PP reste un marché relativement récent avec pour principales barrières à l'entrée la taille de la société et celle du projet à financer. Dans son état actuel, le marché est difficilement accessible pour des entreprises avec un chiffre d'affaires inférieur à 20M€ et ne bénéficie pas de la profondeur de marché pour financer des projets inférieurs à 5M€.

## IV - Quels types de projets peuvent être financés par cet outil ?

La souplesse de l'Euro PP permet de financer un large spectre de projets de développement : croissance externe, acquisition d'actifs, refinancement de dette bancaire, stocks, BFR ...

Cependant, cet outil ne peut pas financer une sortie d'actionnaires ou du *cash-out* pour les actionnaires actuels.

<sup>1</sup> Financement obtenu directement sur les marchés financiers, sans passer par l'écran d'un intermédiaire financier dont le rôle se réduit d'un emprunteur/prêteur à celui d'un placeur des titres sur le marché financier.

---

## V - Quels sont les avantages de l'Euro PP ?

L'atout principal de l'Euro PP est son caractère *In Fine*, qui permet d'optimiser les *cash-flows* de la société durant la mise en place d'un projet. Une documentation harmonisée par la charte « Euro PP » et des clauses moins restrictives qu'une documentation bancaire. La possibilité pour les émetteurs de libérer en plusieurs tranches le montant souscrit et ainsi séquencer leurs investissements sur une à deux années. L'Euro PP apporte un nouvel outil de financement non-dilutif aux entreprises, complémentaire au financement bancaire et à la levée de fonds auprès d'investisseurs en capital.

Les investisseurs en dette privée deviennent ainsi de nouveaux partenaires financiers pour les dirigeants, qui pourront refaire appel à eux dans le cadre de nouvelles opportunités et besoins de financement.

## VI - Ses caractéristiques

L'Euro PP est un financement *In Fine* qui se présente sous la forme d'une dette obligataire simple.

Cette obligation peut être cotée ou non sur un marché. Il est possible de décaisser l'enveloppe de financement en une fois ou plusieurs tranches selon les cas, tout en respectant les ratios définis à la souscription. Les investisseurs sont des compagnies d'assurance et des sociétés de gestion qui lèvent des fonds auprès de mutuelles, de caisses de retraite, de *family offices*...

La durée moyenne du financement est de 5 à 8 ans. Les coupons évoluent en fonction de plusieurs éléments, tels que les ratios d'endettement de la société, la durée du financement, les garanties données ou encore le projet financé. La documentation standardisée par la charte Euro PP facilite les négociations entre les parties et sa mise en place juridique.

## VII - Point de marché

Depuis sa création, les Euro PP sont parvenus à séduire des émetteurs français comme étrangers - on recense quelques émissions réalisées par des sociétés belges, espagnoles, luxembourgeoises - de grandes comme d'assez petites tailles, et de secteurs très variés.

Cinq ans après sa création, le volume des émissions d'Euro PP a atteint 3,5 milliards d'euros en 2017. On a ainsi recensé 68 opérations l'année dernière avec un ticket d'investissement moyen de 50 millions d'euros. En 2013, le volume global était sensiblement du même ordre mais avec un ticket moyen supérieur, de 77 millions d'euros pour 43 émissions.

Avec la diminution du ticket moyen des opérations, ce marché obligataire n'est donc plus exclusivement réservé aux grandes ETIs. L'Euro PP revient ainsi à sa mission initiale qui visait à offrir des solutions de financement désintermédiées à des entreprises qui n'ont pas accès au marché obligataire public. Cette descente en taille et en complexité correspond également à la recherche de rendement des investisseurs.

---

## A propos de Carax :

Carax, est une société d'investissement indépendante basée à Paris et Monaco. Elle est présente sur les marchés *equity*, *dérivés* et *fixed income*. Le département *Corporate Finance* fournit aux dirigeants de PME/ETI françaises une offre globale de services sur le long terme : de l'identification des besoins de financement, à la proposition de montages sur-mesure, jusqu'au placement de l'opération auprès des investisseurs pertinents.

[www.carax.com](http://www.carax.com)



Grant Thornton, Membre français de Grant Thornton International Ltd - 29 rue du Pont 92200 Neuilly-sur-Seine  
« Grant Thornton » est la marque sous laquelle les cabinets membres de Grant Thornton délivrent des services d'Audit, de Fiscalité et de Conseil à leurs clients et / ou, désigne, en fonction du contexte, un ou plusieurs cabinets membres. Grant Thornton France est un cabinet membre de Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL et les cabinets membres ne constituent pas un partenariat mondial. GTIL et chacun des cabinets membres sont des entités juridiques indépendantes. Les services professionnels sont délivrés par les cabinets membres. GTIL ne délivre aucun service aux clients. GTIL et ses cabinets membres ne sont pas des agents. Aucune obligation ne les lie entre eux : ils ne sont pas responsables des services ni des activités offerts par les autres cabinets membres.

© 2018 Grant Thornton. Tous droits réservés. Impression sur papier provenant de forêts gérées durablement.