



Expertise FINANCEMENT

Les émetteurs non financiers découvrent peu à peu les NEU MTN

Après 18 mois de développement timide, cet outil de financement à moyen terme commence à décoller.

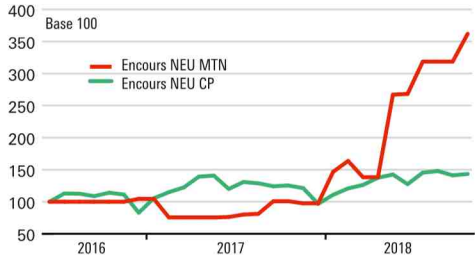
PAR FLORENT LE QUINTREC

+ EMAIL flequentrec@agefi.fr

Depuis la réforme des titres de créances négociables au premier semestre 2016, le marché des NEU CP (*negociable european commercial papers*), de court terme (moins d'un an), a connu une croissance linéaire, pour afficher à fin octobre un encours total de près de 60 milliards d'euros pour le segment des émetteurs non financiers. En revanche, les NEU MTN (*negociable european medium term notes*), leur équivalent de moyen terme, peinent davantage à s'imposer auprès des *corporates*. Mais depuis environ 6 mois, le segment enregistre une croissance soutenue avec l'arrivée de nouveaux émetteurs (Sopra Steria, Fromageries Bel, JCDecaux...) et atteint désormais près d'un milliard d'euros d'encours.

Ce démarrage poussif des NEU MTN est dû à plusieurs facteurs. « Les émetteurs sont encore rares car beaucoup d'entre eux ne savent pas que ce marché existe, justifie Muriel Nahmias, *senior director debt advisory* chez Redbridge. La profondeur de marché est donc encore relativement faible. » La souplesse du produit, qui permet aux entreprises de se financer à des taux extrêmement favorables à partir d'un prospectus très simple, et sans *covenant* la plupart du temps, joue paradoxalement en sa défaveur. « De plus en plus d'émetteurs et d'investisseurs se montrent intéressés par les NEU MTN mais ils doivent être originés par les banques et peu d'entre elles le proposent, observent Philippe Tastevin, responsable *business development*, et Bertrand Potier, responsable du développement com-

ACCÉLÉRATION
Evolution des encours des titres négociables à court et moyen terme des émetteurs non financiers



SOURCE : BANQUE DE FRANCE

mercial chez Spread Ratings. *C'est un produit simple, donc moins rémunérateur pour elles.* »

Les NEU MTN présentent pourtant de nombreux avantages pour les entreprises, en complément d'autres sources de financement. D'abord leur coût. « A chaque émission, il y a une forte demande jusqu'à présent, note Muriel Nahmias. Certains émetteurs se sont financés avec de faibles primes par rapport à l'obligataire classique. »

EXPÉRIENCE REQUISE

Si la notation du programme est a priori obligatoire, beaucoup de dérogations sont accordées, l'essentiel des programmes de 21 émetteurs non financiers recensés à fin octobre étant finalement non notés. En effet, si l'émetteur dispose déjà de titres financiers négociables sur un marché réglementé ou d'une notation de long terme par les agences de *rating*, il est exonéré de faire noter son programme, comme c'est le cas pour JCDecaux. Autre solution, « si l'émetteur n'est pas noté, il doit alors avoir un garant qui remplit ces conditions », précise Muriel Nahmias. Une garantie bancaire à première demande peut également

remplacer la notation, mais son usage n'est pas forcément recommandé. « La notation par une agence offre deux avantages : elle reste moins chère qu'une garantie bancaire et permet à l'émetteur d'améliorer sa communication financière vis-à-vis des investisseurs », expliquent les responsables de Spread Ratings, l'une des agences éligibles à la notation de programmes NEU CP et NEU MTN depuis la réforme de 2016.

Car n'émet pas qui veut un NEU MTN, il peut s'avérer compliqué de recourir à cet outil de financement en tant que primo-émetteur. « La documentation financière est la plus simple parmi tous les instruments de financement. Il faut déjà être connu du marché pour émettre, c'est-à-dire être un émetteur aguerri de NEU CP ou être un émetteur obligataire pour être connu des desks des investisseurs », fait valoir Muriel Nahmias.

La dynamique récente constatée sur le marché du NEU MTN est donc encourageante, d'après les professionnels du secteur. Cet outil vient compléter les sources de financement déjà rodées par les émetteurs. Pour des maturités de 2 à 5 ans et du fait de sa souplesse, il fait figure d'alternative au *Schuldschein*, dont la maturité moyenne est de 6 ans, ou de l'Euro PP, même si les émissions peuvent difficilement excéder 150 millions d'euros. « Le mouvement de désintermédiation et, en particulier, le modèle *'originated-to-distribute'* vont entrer dans une nouvelle phase avec la fin des TLTRO (*'targeted longer-term refinancing operations'*), prédit Philippe Tastevin. Le marché des NEU MTN ne demande qu'à éclore, poussé par les émetteurs. » ■