

D&O L'AGEFI

DETTE PRIVÉE CORPORATE LES INVESTISSEURS SONT INCITÉS À SE DÉPLOYER SUR DE NOUVEAUX GISEMENTS



Damien GUICHARD,
responsable
dette privée corporate européenne
chez Allianz Global Investors



Suresh HEGDE,
responsable
de la dette privée structurée
chez NN Investment Partners



Avec l'aimable participation de
Olivier ROUSSEAU,
membre du directeur
du FRR





DETTE PRIVÉE CORPORATE

LES INVESTISSEURS SONT INCITÉS À SE DÉPLOYER SUR DE NOUVEAUX GISEMENTS

Les multiples facettes de la désintermédiation du crédit permettent de répondre à la diversité des besoins des investisseurs. L'intérêt des entreprises

pour des modes de financement plus souples, capables de s'adapter aux spécificités de leurs projets et de leurs contraintes se confirme.

marchés que les grands groupes », explique Olivier Rousseau, membre du directoire du FRR, qui observe que l'évolution des règles prudentielles des banques rend plus coûteux, en particulier, le prêt aux PME.

Une centaine de milliards de dollars a été levée par les fonds de dette privée au niveau mondial en 2019, selon la dernière enquête de Prequin, portant les encours sur ce marché à un record de 812 milliards. Et l'appétit des investisseurs devrait se confirmer cette année, puisque plus de 40 % d'entre eux affirment souhaiter renforcer leur exposition à cette classe d'actifs en 2020. En France, l'AF2i a récemment relevé qu'elle représente déjà 2 % des actifs des investisseurs institutionnels, soit 65 milliards d'euros. C'est ainsi que le FRR (Fonds de réserve pour les retraites) a délégué la gestion de quatre mandats dédiés aux prêts aux entreprises (dont deux

de dette *corporate* à taux fixe et deux de dette d'acquisition à taux variable) pour un montant de près de 500 millions d'euros, auxquels s'ajoutent près de 700 millions d'euros investis, depuis 2013, dans de nombreux fonds fermés sur ce type de stratégies. « *Nous souhaitons apporter notre contribution au mouvement de désintermédiation du crédit, en particulier au bénéfice de PME et ETI françaises, qui ont un accès moins facile au crédit bancaire et aux financements de*

« Nous souhaitons apporter notre contribution au mouvement de désintermédiation du crédit, en particulier au bénéfice de PME et ETI françaises »

Olivier Rousseau,
membre du directoire
du FRR

Le groupe Allianz a eu la même démarche, initiant en 2013 des financements en dette privée d'entreprises françaises à travers sa filiale Allianz Global Investors et ouvrant cette opportunité à des investisseurs externes à partir de 2017. « *Nous avons cherché à répondre à de nouveaux besoins de rapport rendement - risque des investisseurs français », indique Damien Guichard, responsable dette privée *corporate* européenne d'Allianz GI. Une nouvelle étape a été franchie en 2019, pour accompagner les investisseurs dans leur*

recherche de diversification, avec une offre élargie aux entreprises européennes et l'ouverture du bureau de Munich en complément de celui de Paris. « *L'aspect local et réseau est un élément central de notre proposition sur notre nouveau fonds, explique Damien Guichard. Nous ciblons les entreprises affichant entre 10 et 50 millions d'euros d'Ebitda. Au-dessus de 50 millions, nous sommes en concurrence avec les marchés publics.* » Pour sa part, NN Investment Partners (NN IP) a souhaité que ses clients puissent bénéficier de son expertise de *trade finance* en profitant du retrait des établissements bancaires du financement du commerce international de biens et de matières premières. NN IP a ainsi lancé dès 2009 une stratégie dédiée au financement des exportations. « *Le trade finance est un marché qui pèse plus de 15.000 milliards de dollars et qui était réservé jusqu'à présent aux banques commerciales* », indique Suresh Hegde, responsable de la dette privée structurée chez NN IP.

Des durations en phase avec les besoins de couverture des passifs

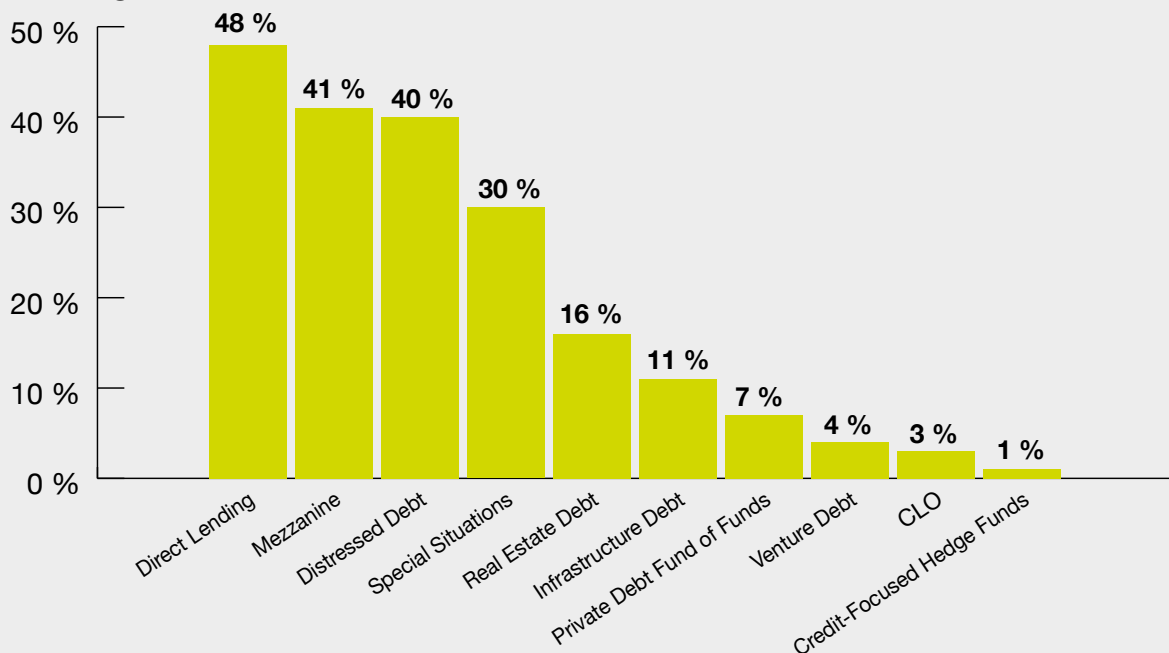
L'évolution du cadre réglementaire français a d'ailleurs accompagné ce mouvement, en assouplissant le monopole bancaire pour permettre le prêt direct d'investisseurs à des entreprises. Il répond à un vrai besoin de sociétés en développement pour lesquelles les caractéristiques du prêt bancaire (court-moyen terme et amortissable) sont peu adaptées. « *Nous, investisseurs, offrons des durations plus longues et des remboursements in fine, complémentaires pour les entreprises des financements bancaires et qui protègent bien nos passifs* », ajoute Olivier Rousseau. Il privilégie la dette privée *corporate* sur la dette privée

« *La capacité des fonds de dette privée à élaborer des financements sur mesure fait souvent la différence vis-à-vis des entreprises* »

Damien Guichard, responsable dette privée corporate européenne d'Allianz GI

immobilier ou infrastructures, dont les maturités très longues (jusqu'à plusieurs dizaines d'années) sont moins en phase avec le passif du FRR. Pour Damien Guichard, « *la capacité des fonds de dette privée à élaborer des financements sur mesure fait souvent la différence, notamment vis-à-vis d'entreprises qui doivent, soit engager de lourds investissements productifs, soit mener des politiques de croissance ambitieuses, incompatibles avec des structures de prêt amortissables* ». De même, les entreprises pourront apprécier leurs conditions de mise en place et d'utilisation, avec un nombre plus limité d'interlocuteurs et une documentation plus souple. Pour les banques, à un cadre prudentiel plus contraignant se sont

Stratégies des fonds de dette privée levés en 2019 (dans le monde)



Source : Preqin Global Private Debt Report 2020

ajoutés des taux d'intérêt au plus bas, ce qui a mis à mal leur modèle économique fondé sur des emprunts à court terme et des prêts à long terme. « Dans l'ensemble de l'Europe, les banques doivent désormais soumettre les demandes de crédit à des modèles internes peu flexibles et donc inadaptés à certains projets, aussi leurs offres de crédit sont-elles de plus en plus standardisées », relève Suresh Hegde. C'est ainsi que les banques ont besoin de se défaire de prêts dédiés au *trade finance*, car leur coût en capital est équivalent à celui du crédit *corporate* classique, alors que le risque est bien moindre et en conséquence leurs marges plus faibles. Cette contrainte forte, dans un contexte de développement du commerce international, a créé ces dernières années un « *trade finance gap* », un besoin non satisfait de l'ordre de 1.500 milliards de dollars.

Un profil de risque très robuste

Banques et fonds de dette privée n'ont pas vocation à être systématiquement en concurrence directe et ils sont aussi régulièrement amenés à monter des solutions communes, « les banques apportant leur connaissance historique des clients, leur capacité d'accompagnement sur des lignes non tirées et les fonds apportant la partie longue du financement », observe Damien Guichard. Certaines banques ont d'ailleurs développé des fonds de dette interne. « De notre côté, nous souhaitons maximiser le sourcing avec une structure ouverte, témoigne Damien Guichard. Nous pouvons donc intervenir sur un format bilatéral ou en club deal avec d'autres investisseurs. » Pour sa part, NN IP déploie sa stratégie de « *trade finance* » essentiellement avec des banques via des prêts bancaires syndiqués :

« Sur ce métier du *trade finance*, les banques restent maîtres de la relation avec les entreprises, en évaluant la qualité de leurs contreparties et des contrats qui les lient, puis en suivant le déroulement des opérations. Ce sont des financements très court terme, ainsi pour le financement du commerce international, les maturités s'étalent entre 90 jours et deux mois. En pratique, nous avons choisi de nous focaliser sur des prêts permettant de construire un portefeuille d'une durée moyenne inférieure à un an », détaille Suresh Hegde. Pour l'investisseur final, ce segment du marché de la dette privée *corporate* offre un profil de risque très robuste : « L'occurrence des défauts est vraiment très faible et des collatéraux physiques ou des garanties par un assureur sont associés à ces prêts. Aussi, la qualité de ces cré-

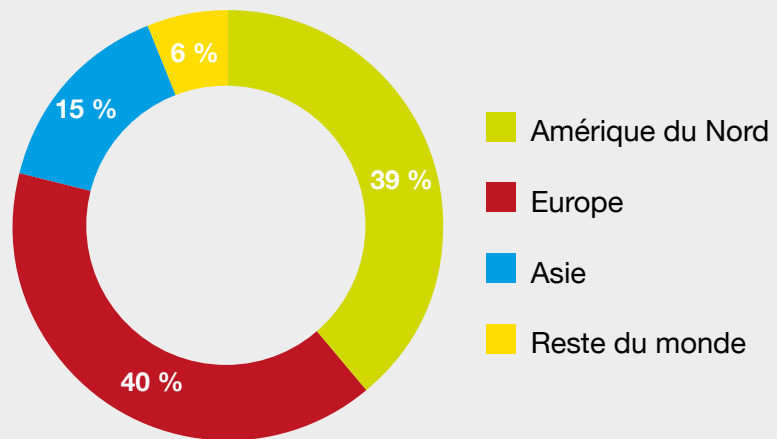
« L'horizon court terme du *trade finance* peut bien correspondre à un besoin des investisseurs »

Suresh Hegde, responsable de la dette privée structurée chez NN IP

dits est équivalente à un double A+ et le rapport risque-rendement est satisfaisant, car les investisseurs ne s'étant pas encore beaucoup positionnés, les marges n'ont pas été comprimées et se situent entre l'investissement grade et le high yield, soit US Libor +3 à 4 % », constate Suresh Hegde.

De même, le couple rendement-risque de la dette privée *corporate senior*, privilégiée par Allianz GI sur le marché européen, reste attractif avec une compression des *spreads* moins forte que sur les marchés publics. « Il reste possible d'obtenir des rendements au-delà de 4 % sur des actifs midmarket de qualité, juge Damien Guichard. Toutefois la capacité de capter un sur-rendement sur le long terme suppose de disposer d'une capacité d'analyse des risques et de structuration spécifiques à la classe d'actifs. »

Localisation des investisseurs sur les fonds de dette privée levés en 2019



Des grilles d'exclusion sont appliquées

L'analyse des dossiers de financement comprend naturellement la mise en œuvre de facteurs ESG (environnement, social, gouvernance) propres à chacune des sociétés de gestion. « Outre une analyse poussée du risque crédit à travers une fiche de notation S&P, nous écartons certaines activités, telles que les armes, le tabac ou le charbon thermique, ainsi que celles ayant recours au travail des enfants, en application de la politique d'exclusion du groupe NN et des critères supplémentaires appliqués par NN IP », précise Suresh Hegde. « Outre l'élimination de secteurs sensibles, nous faisons en sorte de bien appréhender les risques binaires, avec par exemple une attention particulière portée à la gouvernance, qui nous a permis de nous prémunir contre des défauts observés dans le marché », ajoute Damien Guichard. Le Fonds de réserve pour les retraites (FRR) est d'ailleurs attentif à la qualité du processus d'analyse ESG développé par ses sociétés de gestion partenaires, lors des *due diligence* puis tout au long de la vie du mandat. « Cependant, nous n'imposons pas une solution spécifique. Nous préférons laisser de la souplesse à nos gérants pour mettre en œuvre leurs propres méthodologies, après en avoir vérifié la rigueur », explique Olivier Rousseau. C'est ainsi par exemple que certains gérants, afin d'inciter les entreprises à améliorer leurs pratiques, développent « des stratégies d'engagement, par exemple sur leur démarche carbone, qui se révèlent particulièrement adaptées au monde de la dette privée », relève Damien Guichard.

La sophistication de plus en plus grande des investisseurs institutionnels sur ce marché de la dette privée leur permet désormais de combiner les différentes stratégies selon leurs contraintes et aussi leurs anticipations sur l'évolution du cycle. « Certains in-

vestisseurs ont récemment découvert les caractéristiques propres au trade finance, relève Suresh Hegde. Son horizon court terme peut bien correspondre à un besoin et sa solidité dans des contextes de crise est rassurante. » Pour sa part, Damien Guichard juge aussi que « le bon track-record de la dette senior corporate observée sur un horizon de temps très long, notamment en termes de taux de recouvrement, plaide en sa faveur actuellement en cas d'un possible ralentissement de l'économie ».

Cependant, si la diversification des stratégies de dette privée permet aux investisseurs de prendre en compte leur capacité d'adaptation respective à différents contextes

de marché, il reste que cette classe d'actifs est par nature peu liquide et d'abord conçue pour une démarche « buy and hold ». Les intervenants n'ont donc pas vocation à animer un marché secondaire susceptible de permettre des arbitrages entre les stratégies dans leurs portefeuilles. En outre, les investisseurs sont aujourd'hui dans une phase de constitution d'une exposition à la dette privée, aussi les flux sont-ils quasiment exclusivement acheteurs. « Nous ne ressentons pas, chez les investisseurs institutionnels, un souhait de bénéficier d'une liquidité. Ils ont bien en tête que ce n'est pas la proposition de valeur sur cette classe d'actifs », témoigne Damien Guichard. ■

Un cadre réglementaire spécifique pour accompagner la désintermédiation du crédit

Le monopole bancaire sur l'octroi de crédit a été considérablement assoupli au cours de ces dernières années.

Les normes prudentielles de Bâle 3 ont été progressivement mises en œuvre dans l'Union européenne depuis 2013, pour prendre pleinement leurs effets en 2019. Elles ont eu pour conséquence un renchérissement pour les banques du coût en fonds propres du crédit. Dans le même temps, les investisseurs cherchaient à diversifier leurs placements au-delà des traditionnels marchés actions et obligations sur des classes d'actifs alternatives offrant décorrélation et rendement. Les prêts aux entreprises, mais aussi aux projets immobiliers ou d'infrastructures, répondaient à cette recherche mais, en particulier en France, le monopole bancaire sur l'octroi de crédit constituait un frein.

Aussi les législateurs français et européens ont-ils multiplié les initiatives pour faciliter le prêt direct d'investisseurs à des acteurs de l'économie :

- création en France des fonds de prêts à l'économie en 2013
- élargissement des possibilités d'investissement des entreprises d'assurance aux créances non cotées (décret du 2 août 2013), étendu aux mutuelles et entreprises du code de la Sécurité sociale (décret du 17 décembre 2014)
- création des ELTIF (fonds européens d'investissement à long terme) (règlement européen du 29 avril 2015)
- octroi de prêts aux entreprises (et non plus seulement acquisition de prêts) ouvert aux FIA (fonds d'investissement alternatifs) agréés ELTIF (Transposition en droit français, via la loi de finances rectificative du 29 décembre 2015)
- définition des conditions dans lesquelles certains fonds d'investissement (en dehors du cadre ELTIF) peuvent octroyer des prêts aux entreprises (décret du 24 novembre 2016).

/ Damien GUICHARD, responsable dette privée *corporate* européenne
chez Allianz Global Investors



Damien Guichard a rejoint Allianz GI en 2013 pour développer l'activité de dette privée *corporate* européenne et est CIO de cette activité depuis 2017. Il a commencé sa carrière en 2000 chez Citigroup, dans le domaine du conseil en financement, puis a passé 7 ans chez Barclays Capital au sein du département *Corporate Leveraged Finance*. Entre 2009 et 2013, Damien était directeur chez Oddo de l'activité conseil en financement.

/ Suresh HEGDE, responsable de la dette privée structurée chez NN Investment Partners



Suresh Hegde est responsable de la dette privée structurée chez NN Investment Partners, il dirige les stratégies d'investissement : *Trade & Commodity finance, Export Credit Agency loans, and PRI assets*.

NN IP a été l'un des premiers gestionnaires d'actifs à développer une expertise dans le domaine du financement des activités commerciales et d'import/export, et a depuis lors joué un rôle de pionnier en proposant ces solutions aux investisseurs institutionnels.

Avant de rejoindre NN IP, Suresh Hegde a occupé différents postes dans l'origination de financements structurés et la structuration du crédit, notamment chez JPMorgan, Bear Stearns et Dresdner Kleinwort Wasserstein. Il a débuté en tant qu'analyste crédit chez Standard & Poor's.

Titulaire d'un *bachelor* (avec mention) en sciences politiques de l'université de Bristol. Il est originaire de Londres, il vit aujourd'hui avec sa famille à Amsterdam.

/ Olivier ROUSSEAU, membre du directoire du FRR



Olivier Rousseau est membre du directoire du FRR depuis novembre 2011, il y préside également le Comité de sélection des gérants. Après avoir commencé sa carrière en 1986 à la Direction du Trésor où il a occupé différents postes, il a travaillé 11 ans chez BNP Paribas dans la banque de grande clientèle et de marchés à Paris et à l'étranger. Il a ensuite été membre du conseil d'administration de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement à Londres et conseiller économique régional pour les pays nordiques à l'Ambassade de France à Stockholm.

Olivier Rousseau est ancien élève de l'Ecole nationale d'administration (ENA) et est également diplômé de l'Institut d'études politiques d'Aix-en-Provence ; il est titulaire d'une maîtrise en droit et d'une maîtrise en sciences économiques.

ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

www.allianzgi.com



Gestionnaire actif de premier plan, Allianz Global Investors emploie plus de 790 professionnels de l'investissement dans 25 bureaux situés dans le monde entier. Nous gérons 563 milliards d'euros d'actifs pour le compte de particuliers, de *family offices* et d'investisseurs institutionnels.

Le terme « actif » constitue la clef de voûte de notre vocabulaire.

Nous mettons en œuvre une approche résolument active de la création de valeur pour nos clients.

Notre démarche n'est pas guidée par des motivations commerciales : nous cherchons avant tout à répondre à leurs besoins en apportant une réelle valeur ajoutée, au-delà d'un simple gain économique. Nous investissons sur le long terme, en capitalisant sur notre expertise innovante de l'investissement et nos ressources mondiales.

Notre objectif est d'offrir des prestations de premier plan à nos clients, où qu'ils soient dans le monde et quels que soient leurs besoins d'investissement.

Active is : Allianz Global Investors

Données au 31 décembre 2019

NN INVESTMENT PARTNERS

www.nnip.com



NN Investment Partners (NN IP) est le gérant d'actifs de NN Group N.V, société d'assurance cotée sur Euronext Amsterdam. Son siège social se situe à La Haye aux Pays-Bas.

NN IP est présent dans 15 pays, en Europe, aux Etats-Unis, en Amérique latine, en Asie et au Moyen-Orient, et compte près de 1.000 collaborateurs.

NN IP gère près de 276 milliards d'euros* (310 milliards de dollars) sur toutes les classes d'actifs, tant pour les investisseurs institutionnels que pour les distributeurs, avec une approche ISR affirmée et reconnue.

La création d'une offre complète en ISR (21,4 milliards d'euros des actifs sous gestion), depuis 1999, dont les fonds d'obligations vertes et d'actions à impact en 2016, s'est accompagnée de participations régulières à des actions de place : signature des UNPRI en 2008 et des UNPSI en 2012, adhésion à la Climate Bond Initiative en 2016, et à l'initiative Climate Action 100+ en 2017...

NN IP est aussi connue pour sa gamme de stratégies en dette privée (45 milliards d'euros d'actifs sous gestion / Equipe de 49 personnes).

*Données au 31 décembre 2019



**DAMIEN
GUICHARD**

**Responsable dette privée
corporate européenne
chez Allianz Global Investors**



**SURESH
HEGDE**

**Responsable
de la dette privée structurée
chez NN Investment Partners**



**OLIVIER
ROUSSEAU**

**Membre du directoire
du FRR**

L'AGEFI

L'Agence économique et financière fondée en 1911,
Immeuble Le Malesherbes 102-116, rue Victor Hugo
CS 20106 - 92686 Levallois-Perret Cedex
Tel. : 01 41 27 47 00 - Site Internet : www.agefi.fr
Président, directeur de la publication : Nicolas Beytout
Directeur général : François Robin (4768)
Directeur de la rédaction de L'Agefi : Alexandre Garabedian (4733)
Directeur commercial : Laurent Luiset (4748), Directeur de la Publicité : Anne-Sophie Belin (4708)
Directeur de Clientèle : Angélique Bertaut (4710)
Directeur de Clientèle Publicité financière : Adeline Tisseyre (4779)
Directeur (Publicité internationale) : David Caussieu (06 07 40 54 53)
Assistante commerciale : Sarah Negly (4729)
L'Agefi Hebdo est édité par : AGEFI SA au capital de 5 716 920 euros - Siège social : Immeuble
Le Malesherbes 102-116, rue Victor Hugo CS 20106 - 92686 Levallois-Perret Cedex
RCS : Nanterre 334 768 652 - N° Siret : 33476865200052 -
N° TVA intracommunautaire : FR 75 334 768 652, Principal actionnaire : Bey Médias Presse et internet
Conseil et contenus éditoriaux : Florent Berthet (Sormano) - Conception graphique : Thierry Bruyas 06 13 58 09 98
Impression : Imprimerie de Compiègne - 2, avenue Berthelot - ZAC des mercières - BP 60524
60205 Compiègne Cedex - N° CPPAP : 0215 T 87083 - N° ISSN : 1777-165X

Nos prochaines thématiques

L'AGEFIHEBDO

actifs

Fixed income

Immobilier

Transition énergétique

Green bonds