

## Euro PP - Questions fréquentes

Depuis sa naissance au second semestre 2012 en France, le marché de l'*Euro Private Placement* (Euro PP) a permis à des entreprises de tailles variées d'obtenir plus de 13 milliards d'euros de financements à l'occasion de plus de 150 opérations réunissant presque autant d'emprunteurs, en complément des financements bancaires traditionnels, auprès d'une base d'investisseurs institutionnels grandissante.

L'Euro PP est aujourd'hui un marché dynamique, qui a su se structurer rapidement et efficacement sous l'impulsion notamment des travaux du Groupe de Place Euro PP, pour proposer un cadre juridique sécurisé pour les emprunteurs comme pour les investisseurs.

### **1. Qu'est-ce qu'un Euro Private Placement (Euro PP) ?**

Un Euro PP est 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 notamment des émissions obligataires publiques et syndiquées et en fait un outil de financement particulièrement adapté aux besoins spécifiques d'une grande palette d'emprunteurs parmi lesquels en particulier des Entreprises de Taille Intermédiaire (ETI).

L'Euro PP peut s'effectuer sous la forme d'une émission obligataire, cotée (sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation) ou non, ou d'un prêt.

### **2. Qui compose le Groupe de Place Euro PP**

Véritable atout pour la crédibilité et l'efficacité de ses travaux, le Groupe de Place réunit des représentants de tous les intervenants à une opération d'Euro PP et peut non seulement bénéficier de l'expérience pratique de l'ensemble des acteurs de ce marché mais également proposer des documents équilibrés, fruit d'une démarche consensuelle. Mis en place en septembre 2013 sous l'égide de la Banque de France, de la Direction du Trésor et de la Chambre de Commerce et d'industrie de Paris Ile-de-France (CCIP), le Groupe de Place Euro PP est en effet composé de représentants d'emprunteurs, d'intermédiaires et d'investisseurs, au travers notamment de leurs associations professionnelles (Af2i, AFG, AFTE, AMAFI, ASMEP-ETI, FBF, FFSA, GEMA, MEDEF et Paris Europlace), et bénéficie du soutien juridique des cabinets CMS Bureau Francis Lefebvre, Gide et Kramer Levin.

### **3. Qu'est-ce que la Charte relative aux Euro Private Placements (Euro PP) ?**

Publiée en mars 2014 par le Groupe de Place Euro PP, la Charte Euro PP est disponible librement et gratuitement sur le site du Comité de Pilotage Euro PP ([www.euro-privateplacement.com](http://www.euro-privateplacement.com)), en français et en anglais. Elle regroupe des bonnes pratiques et des recommandations, notamment sur le rôle des différents intervenants (emprunteurs, investisseurs et intermédiaires), les processus clés de l'opération (préparation, exécution et gestion jusqu'à maturité) et ses modalités juridiques, sur la base d'un cadre non contraignant. Elle constitue ainsi un document pédagogique utile à destination de tous les acteurs du marché.

La Charte Euro PP a servi de base à la rédaction du Guide européen du marché du placement privé (*Pan-European Corporate Private Placement Market Guide*) piloté par l'ICMA (*International Capital*

*Market Association*, l'Association internationale des marchés de capitaux) et destiné à développer le marché du placement privé au niveau européen.

#### **4. Où trouver un modèle de contrat Euro PP ?**

Le Groupe de Place Euro PP a publié en janvier 2015 deux modèles de contrats :

- au format prêt (convention de prêt)
- au format obligataire (contrat de souscription et modalités des obligations), préparé en coordination avec l'ICMA (*International Capital Market Association*).

Les modèles de contrats Euro PP sont disponibles librement et gratuitement sur le site du Comité de Pilotage Euro PP ([www.euro-privateplacement.com](http://www.euro-privateplacement.com)), en français, anglais et italien.

Ces modèles fournissent une illustration pratique de la documentation d'un Euro PP. Leur souplesse permet de les adapter aux spécificités de l'opération considérée, à la situation de l'emprunteur et aux conditions de marché, dans le cadre de la négociation entre l'emprunteur, l'arrangeur et les investisseurs.

#### **5. Les modèles de contrats Euro PP sont-ils adaptés à ma situation ?**

Les modèles de contrats Euro PP sont le résultat d'un travail collectif mené par des représentants des différents acteurs du marché de l'Euro PP (emprunteurs, intermédiaires, investisseurs et avocats) réunis au sein du Groupe de Place Euro PP, qui a permis d'aboutir à une rédaction empirique et consensuelle.

Cette démarche pragmatique a ainsi permis de prendre en compte les divers intérêts en présence (objectif de financement des entreprises de taille intermédiaire non notées, demande d'investisseurs institutionnels à la recherche de diversification dans le secteur de la dette d'entreprise, besoin de sécurité juridique) et d'aboutir à des modèles équilibrés, répondant de façon adéquate aux besoins respectifs des acteurs, et flexibles car adaptables aux spécificités de l'opération considérée, de la situation de l'emprunteur, des contraintes des investisseurs et des conditions de marché. Les modèles de contrats Euro PP permettent par exemple l'adaptation de la clause de maintien de l'emprunt à son rang (*negative pledge*), contiennent des recommandations s'agissant des engagements financiers et proposent une rédaction des clauses de changement de contrôle, de remboursement anticipé (*make-whole call*, ou *residual call*) ou de communication des informations qui peuvent ensuite être adaptées. La documentation permet également d'octroyer des sûretés si l'opération le nécessite.

Cette souplesse laisse aux emprunteurs et aux investisseurs toute latitude pour les accompagner sans contrainte dans le cadre de leur négociation et permet d'utiliser les modèles de contrats Euro PP pour les qualités de crédit et les situations les plus variées.

#### **6. Comment fonctionne la représentation des investisseurs en droit français ? Qu'est-ce que la masse ?**

Pour les Euro PP **au format prêt**, le suivi des droits et intérêts des prêteurs et des sûretés sont habituellement confiés à un agent du crédit et un agent des sûretés, qui agissent conformément aux instructions données par les prêteurs selon des règles de majorité définies dans le contrat.

Pour les Euro PP **au format obligataire**, le droit français organise un système collectif de représentation des obligataires protecteur des intérêts des emprunteurs et des droits des obligataires. La

représentation des obligataires s'effectue par le biais de deux organes : le représentant de la masse et l'assemblée générale des obligataires.

**Le représentant de la masse** assure la défense des intérêts communs des obligataires. Il peut ainsi accomplir au nom de la masse tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des obligataires et est investi d'une mission générale pour les représenter. Ses missions peuvent être ajustées selon que les obligataires souhaitent gérer ou déléguer tout ou partie du suivi de l'emprunt (respect des engagements financiers, relations entre investisseurs et emprunteur en cas de renégociation, avenant, défaut, etc). En cours de vie des titres le représentant de la masse est ainsi désigné pour être l'interlocuteur privilégié de l'émetteur et des obligataires.

**L'assemblée générale des obligataires** est compétente pour se prononcer sur toute mesure ayant pour objet d'assurer la défense des intérêts communs des obligataires et pour adopter les modifications pouvant être proposées au contrat d'émission. Elle statue selon un principe majoritaire. En cours de vie des titres, ce principe facilite la possibilité de consentir des renoncements à exercer certains droits (*waivers*) et la prise de décision concernant les sujets relevant des attributions de l'assemblée générale.

**L'existence d'une masse** facilite la gestion des sûretés éventuelles. Les sûretés sont consenties au profit de la masse et non au profit de chaque obligataire individuellement, ce qui allège le formalisme d'adhésion aux documents de sûretés et aux conventions inter-créanciers. Le représentant de la masse prend ou accepte les sûretés ou en donne mainlevée au nom et pour le compte de la masse, c'est-à-dire de la collectivité des obligataires présents ou futurs. Il exerce un rôle central permettant une gestion efficiente des relations avec les créanciers bancaires. En cas de partage de sûretés entre un crédit et un emprunt obligataire il assure la gestion des relations avec l'agent des sûretés. Il joue ainsi en matière obligataire un rôle comparable à celui de l'agent du crédit et de l'agent des sûretés dans un contrat de prêt.

En voie de professionnalisation accélérée, la fonction de représentant de la masse est généralement exercée par des acteurs spécialisés remplissant les conditions nécessaires d'indépendance et de compétence.

#### 7. Dois-je coter mon opération d'Euro PP ?

L'Euro PP peut s'effectuer sous la forme d'une émission obligataire cotée, sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, ou non cotée. Le choix à opérer entre l'absence de cotation et la cotation (et dans ce cas, le marché de cotation) dépend de plusieurs facteurs reflétant les besoins des investisseurs et/ou les contraintes des émetteurs, tels que notamment les critères de placement auxquels sont soumis certains investisseurs, la disponibilité de comptes IFRS (laquelle n'est requise que pour les marchés réglementés), le niveau de confidentialité souhaité quant au principe de l'opération, à ses modalités ou aux informations concernant l'emprunteur.

#### 8. Quel droit choisir pour mon opération d'Euro PP ?

En droit européen, le droit applicable à un contrat est choisi par les parties. N'importe quel droit peut être choisi, indépendamment du domicile, de la nationalité des parties ou de la place de cotation, sous réserve de l'existence d'un élément d'extranéité justifiant ce choix.

Les modèles de contrats Euro PP prévoient comme droit applicable le droit français, qui constitue un choix commode pour un emprunteur dont le siège est en France. Un emprunteur qui n'a pas son siège en France peut choisir de soumettre son contrat au droit français ou d'utiliser son propre droit ou un autre droit avec lequel il serait plus familiarisé, auquel cas il peut adapter les modèles de contrats Euro PP.

9. **Qu'en est-il en cas de faillite de l'emprunteur ?**

Le droit applicable au contrat d'Euro PP n'a aucun impact sur le droit qui régirait le cas échéant la faillite de l'emprunteur puisque, quel que soit le choix retenu par les parties, le droit applicable à la procédure de faillite sera toujours le droit du lieu du siège social de l'emprunteur (ou de son centre des intérêts principaux, s'il est différent). Même si les parties retiennent un droit du contrat d'Euro PP différent du droit de l'emprunteur, le droit de l'emprunteur restera applicable aux règles relatives à la procédure collective (notamment pour déterminer le rang des créanciers dans la procédure de faillite).