

L'AGENT DANS LES EMISSIONS EURO PP : LE ROLE CENTRAL DU REPRESENTANT DE LA MASSE

Issu du processus de désintermédiation bancaire permettant aux entreprises un accès direct aux financements, l'Euro PP a vu le jour en 2012. La charte Euro PP définit ce mode de financement comme étant une « opération de financement à moyen ou long terme entre une entreprise, cotée ou non et un nombre limité d'investisseurs institutionnels et qui repose sur une documentation ad hoc négociée entre l'emprunteur et les investisseurs, centralisé par la présence d'un arrangeur ».

Ce financement senior permet de gagner en levier, en maturité et en flexibilité (financements in fine) et complète les financements bancaires amortissables en alignant sa documentation sur celles des banques tant en termes de sûretés que de covenants.

L'émergence de ce nouveau marché en France (cf. ci-dessous), accompagné d'un degré de sophistication croissante des montages, a nécessité le rajeunissement et l'adaptation du rôle de représentant de la masse inscrit dans le code du Code de Commerce depuis 1935 (cf. L 228-47 et suivants).

En effet, le représentant de la masse, au-delà de ses prérogatives légales historiques, se voit confier dans les Euro PP des fonctions similaires à celles de l'agent bancaire. Concrètement, l'émetteur d'un Euro PP est tenu vis-à-vis de ses investisseurs à plusieurs obligations périodiques, juridiques ou financières dont le représentant de la masse garantit, de par son indépendance, le suivi et la bonne exécution :

- Obligations d'informations périodiques : mise à disposition des états financiers (annuels, semestriels), communication du chiffre d'affaires, du budget annuel, etc.
- Obligations juridiques : limitation notamment en matière d'acquisitions ou d'investissements, clauses de subordination, etc.
- Obligations financières : respect et communication d'un ou plusieurs covenants financiers (ratio de levier, couverture des intérêts, gearing, etc.).

En outre, la loi française prévoit que le représentant de la masse assume également le rôle d'agent des sûretés. À travers ce rôle, le représentant de la masse veille d'une part à ce que les formalités d'enregistrement des sûretés soient bien accomplies, d'autre part réalise un suivi régulier de ces sûretés et au besoin exerce celles-ci pour le compte des créanciers obligataires.

En plus d'assurer la bonne transmission de l'information et le suivi de l'ensemble des termes de l'émission, le représentant de la masse joue un rôle primordial en cas de waiver ou de demande de consentement. Il sera en effet en charge d'animer les discussions, de conserver le momentum et de s'assurer de la fluidité et de la qualité de l'information entre les investisseurs et l'emprunteur ainsi qu'entre les différents investisseurs eux-mêmes.

Mais attention le représentant de la masse a une double interaction : son rôle est aussi clé pour l'émetteur puisqu'il doit être capable d'intervenir efficacement, parfois sur le long terme, de comprendre les pratiques corporate et de les retranscrire fidèlement aux investisseurs.

Obligation légale historique, la représentation de la masse trouve aujourd'hui une nouvelle dimension et s'impose ainsi dans les émissions Euro PP comme la garantie, dans la durée de la vie de l'émission, des bonnes relations entre l'émetteur et les investisseurs et, plus globalement, de la bonne exécution du contrat d'émission pour le bénéfice mutuel des investisseurs et de l'émetteur.

Le marché du placement privé de dette en Europe :

Le marché du Placement Privé s'est fortement développé en Europe depuis sa création, affichant fin 2015, 13,8 Md€ répartis à travers 146 opérations contre 6,8 Md€ de financements en 2014, représentant de 87 opérations. La France est la première utilisatrice du marché avec 4,9 Md€ d'émission (principalement sous format d'Euro PP), soit 36% du volume total européen (Source : European Alternative Lending Markets 2015 – S&P).

Evolution du marché du placement privé en Europe (en Md€)

