

CODE AMAFI DE BONNES PRATIQUES DES ARRANGEURS D'OPERATIONS D'EURO PP

PREAMBULE

Contexte général

Soucieux de favoriser le financement, à moyen ou long terme, des entreprises, cotées ou non, de taille intermédiaire (ETI), différents acteurs de la Place de Paris se sont réunis dès la fin de 2012, avec le soutien de la Chambre de commerce et d'industrie de la région Paris Ile-de-France (CCIP), de la Direction du Trésor et de la Banque de France, pour œuvrer à l'émergence et à la standardisation des pratiques du marché naissant des placements privés ou « Euro PP », à l'instar du marché américain des US Private Placements.

Les travaux menés par le Groupe de Place, qui a été ainsi constitué avec des professionnels représentant toutes les parties prenantes à ces opérations (en particulier, les émetteurs/emprunteurs, investisseurs, arrangeurs et avocats), ont permis la publication, début 2014, d'une « Charte relative aux « Euro Private Placements » ou « Euro PP »¹ (**la Charte Euro PP**) qui a été endossée par dix associations de Place². Cette Charte a vocation, de façon opérationnelle et pédagogique, à fournir un cadre non contraignant aux pratiques essentielles au développement des placements privés et à accompagner ainsi le développement de ces opérations de façon à en faire un marché de référence en France et à l'international.

Au début de 2015, la poursuite des travaux du Groupe de Place, sous l'égide d'un Comité de Pilotage Euro PP, a conduit à la publication de deux contrats-types de placement privé³ élaborés par les acteurs du marché de l'Euro PP dans le cadre d'une démarche consensuelle⁴, qui correspondent aux deux formats que prennent habituellement les opérations d'Euro PP (le format obligataire et le format prêt). En complément de la Charte Euro PP, ces contrats-types permettent désormais aux participants de marché de disposer d'une palette d'outils de nature à favoriser la mise en place de ces opérations.

Par ailleurs, ces initiatives ont été reprises au niveau européen, notamment par l'ICMA qui a publié un *Pan-European Corporate Private Placement Market Guide* en février 2015.

¹ Disponible en français et en anglais sur le site de l'AMAFI ainsi que sur le site www.euro-privateplacement.com.

² Af2i, AFG, AFTE, AMAFI, ASMEP-ETI, FBF, FFSA, GEMA, MEDEF, Paris Europlace.

³ Disponibles en français, anglais et italien sur le site de l'AMAFI et sur le site www.euro-privateplacement.com.

⁴ Comme en témoigne la diversité des acteurs représentés par les associations de Place qui ont endossé la Charte et les contrats-types (v. note n° 2 ci-dessus)

Objectifs d'un Code de bonnes pratiques des Arrangeurs

Comme précisé dans la Charte 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 un Emprunteur⁵ et des Investisseurs.

La grande majorité des opérations sont mises en place avec la participation active d'un Arrangeur. Par son savoir-faire et sa connaissance des marchés et des acteurs, la présence de l'Arrangeur contribue largement au bon déroulé de l'opération et à son succès.

Réunis au sein de l'AMAFI, les principaux établissements Arrangeurs de la Place de Paris qui sont tous des intermédiaires financiers régulés, agréés en tant que prestataires de services d'investissement, se sont très tôt mobilisés en faveur du développement des opérations d'Euro PP. Dès le début de l'année 2012, ce sont eux qui, en engageant les premiers travaux de standardisation de la documentation contractuelle de ces opérations, par la suite versés au sein du Groupe de Place, ont été à l'origine de la Charte Euro PP.

Alors que les principaux outils permettant le développement de ces opérations (Charte et contrats-types) sont aujourd'hui disponibles (v. *supra*), l'AMAFI, avec le concours de ses adhérents établissements Arrangeurs, a souhaité souligner le rôle clef de l'Arrangeur dans le cadre des opérations d'Euro PP. Le présent **Code AMAFI de Bonnes Pratiques des Arrangeurs d'Opérations d'Euro PP** a pour objet de normaliser les bonnes pratiques professionnelles en la matière.

Le **Code AMAFI de Bonnes Pratiques des Arrangeurs** répertorie l'ensemble des tâches, prestations ou diligences qui peuvent être accomplies par l'Arrangeur à chaque étape d'une opération d'Euro PP. Le standard de marché qui est établi de ce fait est l'assurance d'une offre professionnelle de services de qualité de la part des établissements Arrangeurs. Il contribue en conséquence à sécuriser les Emprunteurs et les Investisseurs qui choisissent de s'engager dans une opération d'Euro PP en faisant appel à un Arrangeur qui s'est engagé à l'appliquer.

Ce standard ne préjuge pas que, dans le cadre d'une opération donnée, l'étendue des tâches convenues contractuellement entre l'Arrangeur et son client puisse être plus limitée. Par ailleurs, ce standard ne reprend pas les nombreuses obligations législatives, réglementaires ou professionnelles qui, s'appliquant aux établissements Arrangeurs en leur qualité de prestataires de services d'investissement, induisent en tout état de cause une offre de services de haut niveau.

Accessoirement, le **Code AMAFI de Bonnes Pratiques des Arrangeurs** permet de mettre en exergue le rôle spécifique des équipes d'origination / exécution au sein des banques universelles, quand elles interviennent en tant qu'Arrangeur, souvent en parallèle des fonctions « prêteur » des mêmes établissements.

⁵ Comme dans la Charte Euro PP, le terme d'Emprunteur est utilisé dans ce document, que l'Euro PP prenne la forme d'une émission obligataire ou d'un prêt (en fait un emprunt pour l'Emprunteur).

SOMMAIRE

- A. Missions de l'Arrangeur au stade de l'origination
- B. Missions de l'Arrangeur auprès de l'Emprunteur dans la phase de préparation
- C. Missions de l'Arrangeur au stade de l'approche des Investisseurs et de la négociation des principaux termes
- D. Missions de l'Arrangeur en relation avec la documentation juridique
- E. Missions de l'Arrangeur en vue de la finalisation de l'opération
- F. Missions de l'Arrangeur eu égard au suivi de marché
- G. Missions de l'Arrangeur pendant la durée du financement

A. Missions de l'Arrangeur au stade de l'origination

- (1) Identification des Emprunteurs potentiels et réflexion sur l'éligibilité de ces derniers à l'Euro PP (notamment, rencontres de Directeurs Financiers / Trésoriers à cette fin d'identification des Emprunteurs éligibles à l'Euro PP et souhaitant faire le choix de ce type de financement) ;
- (2) Présentation du marché désintermédié et des avantages et contraintes de l'Euro PP dans le contexte des besoins de financement de l'Emprunteur, des autres outils à sa disposition, ainsi que des conditions de marché du moment ;
- (3) Négociation et signature d'une lettre d'engagement avec l'Emprunteur, avec engagement de confidentialité (selon le modèle d'**Accord de confidentialité** figurant en **Annexe 2 de la Charte Euro PP**) ;
- (4) Participation éventuelle à des appels d'offres ;
- (5) Toute autre réflexion de nature à aider l'Emprunteur dans sa prise de décision.

B. Mission de l'Arrangeur auprès de l'Emprunteur dans la phase de préparation

En fonction des accords négociés spécifiquement et contractualisés dans la lettre d'engagement, l'Arrangeur assure les missions principales suivantes :

- (1) Revue de l'endettement et de la structure de capital de l'Emprunteur afin d'apporter une analyse sur la nature de l'Euro PP le mieux adapté à l'Emprunteur (volume, échéancier et niveau des *covenants* en cohérence avec l'évolution prévisible de la structure financière de l'Emprunteur, notamment) ;
- (2) Préparation de l'Emprunteur au niveau d'information et de formalisme requis pour répondre au niveau d'exigence des Investisseurs :
 - (a) Assistance à la préparation par l'Emprunteur de la présentation de son crédit eu égard aux meilleures pratiques des marchés de placements privés internationaux et aux attentes des investisseurs en la matière. Ce travail est capital dans la mesure où il a pour objet de présenter de manière exhaustive le crédit de l'Emprunteur aux Investisseurs. Son intensité peut varier considérablement en fonction des opérations d'Euro PP, notamment si l'Emprunteur dispose d'instruments financiers cotés et si un Document de Référence et des éléments de communication financière périodique sont déjà communiqués au marché ;

En pratique, la présentation du crédit de l'Emprunteur pourra prendre la forme de :

- i. d'un Profil Crédit
- ii. et/ou d'un Mémoire d'Information/Prospectus
- iii. et/ou d'une Présentation de *Roadshow* ;

Les documents de présentation du crédit de l'Emprunteur ne peuvent en aucun cas être de la responsabilité de l'Arrangeur qui agit comme intermédiaire de placement. La nature, la forme et la qualité de l'information ainsi que sa véracité restent de la seule responsabilité de l'Emprunteur qui prend des engagements à cet égard. L'Arrangeur rappelle cette responsabilité à l'Emprunteur. Ceci fait l'objet d'un *Disclaimer* de façon systématique et préalable à l'approche des investisseurs potentiels ;

- (b) Définition avec l'Emprunteur des objectifs du placement en termes notamment de taille, de documentation, de prix et de maturité (« *Indicative Term Sheet* ») ainsi que du nombre et type d'Investisseurs souhaités et du calendrier envisagé d'exécution. Ces termes sont proposés aux Investisseurs et peuvent faire l'objet de négociation avec l'Emprunteur ;
- (3) Assistance apportée à l'Emprunteur dans la sélection des intervenants : conseils juridiques, prestataire de service titres, agents (selon les cas : agent payeur, agent fiscal, agent des sûretés, agent d'information, agent de la facilité, etc.).

C. Missions de l'Arrangeur au stade de l'approche des Investisseurs et de la négociation des principaux termes

- (1) Identification des Investisseurs potentiels et de la stratégie d'approche ;
- (2) Définition d'un calendrier possible mais non définitif de réalisation de l'émission ;
- (3) Contacts initiaux avec des Investisseurs potentiels ;
- (4) Signature de l'Accord de confidentialité avec les Investisseurs (v. point (3), Section A) ;
- (5) Diffusion des éléments de présentation visés au point (2) de la Section B aux Investisseurs ayant signé un Accord de Confidentialité (visé au point (3) de la Section A), le cas échéant par le biais d'une plateforme électronique de gestion documentaire (par exemple, *DebtDomain* ou *Intralinks*) ;
- (6) Communication des termes principaux de l'opération (« *Indicative Term Sheet* ») aux Investisseurs ;
- (7) Organisation de rencontre(s) entre l'Emprunteur et le(s) Investisseur(s) ;
- (8) Négociation des modalités de l'opération ;
- (9) Gestion du dialogue Emprunteur – Investisseurs.

D. Missions de l'Arrangeur en relation avec la documentation juridique

- (1) Quelle que soit la forme de l'Euro PP (obligataire coté ou non coté ou prêt), négociation et signature d'un **Accord de confidentialité** couvrant la transmission aux Investisseurs d'informations non (encore) publiques⁶ (selon le modèle figurant en **Annexe 2 de la Charte Euro PP**) ;

- (2) Pour les Euro PP sous forme d'obligations non cotées, contribution à l'établissement d'une **Trame de Modalités (Terms and conditions)** et des points d'attention à discuter entre l'Emprunteur et les Investisseurs (selon la Trame correspondant au format obligataire figurant en **Annexe 3 de la Charte Euro PP**). L'Arrangeur alerte l'Emprunteur sur la nécessaire cohérence entre les modalités de l'Euro PP à émettre et les modalités des facilités existantes. L'Arrangeur alerte également l'Emprunteur sur la nécessité d'intégrer ses spécificités financières et d'apporter un niveau de confort satisfaisant aux Investisseurs. L'Arrangeur s'efforce, lors de la relecture de la Trame de Modalités, de faire en sorte que la forme de ce document soit aux meilleurs standards de marché ;

- (3) Pour les Euro PP sous forme d'obligations cotées (sur un MR ou un SMN), assistance à l'élaboration d'un **Prospectus**⁷ d'admission à la cote contenant une information de type Directive Prospectus si cotation sur un MR, ou équivalent si cotation sur un SMN ;

Dès que possible avant la date prévue de l'opération, remise recommandée aux Investisseurs d'un prospectus préliminaire⁸ de façon à faciliter leur décision d'investissement (facteurs de risques, modalités des obligations etc.) ;

- (4) Pour les Euro PP sous format obligataire, signature d'un **Contrat de placement** (ou **Contrat de Souscription**) entre l'Emprunteur et l'Arrangeur ou l'(les) Investisseur(s), par lequel l'Emprunteur s'engage à émettre et l'Arrangeur à placer et/ou l'(les) Investisseur(s) à souscrire les titres émis, sur la base d'un certain nombre de déclarations, garanties et engagements de l'Emprunteur ;

- (5) Revue par l'Arrangeur de l'ensemble des conditions préalables (« CPs ») nécessaires pour assurer la validité de l'opération ;

⁶ L'Accord de confidentialité est signé de façon bilatérale (entre l'Arrangeur et l'Investisseur) ou de façon tripartite (entre l'Emprunteur, l'Arrangeur et l'Investisseur).

⁷ Sans être un élément suffisant pour fonder une décision d'investissement, le Prospectus décrit, outre l'activité et les états financiers de l'Emprunteur, les facteurs de risque et les modalités des obligations, permettant aux Investisseurs d'étayer leur analyse.

⁸ Le Prospectus préliminaire, usuel pour les émissions de primo-émetteurs réalisées sur le marché euro et permettant de contribuer à la présentation de la société aux Investisseurs, correspond au Prospectus d'admission en format définitif, à l'exception des caractéristiques financières (coupon, montant principal, maturité, prix d'émission, dates de paiement d'intérêt), sur lequel l'Autorité compétente a donné un accord de principe.

- (6) Etablissement et négociation d'une **Term Sheet** détaillée contenant un résumé des principales modalités financières et juridiques de l'opération, fruit des négociations *ad hoc* entre l'Emprunteur, l'Arrangeur et les Investisseurs ;

- (7) Le cas échéant, assistance à l'Emprunteur dans la négociation d'un **Contrat de service financier** conclu entre l'Emprunteur et l'agent payeur, destiné à organiser les flux financiers au cours de la vie de l'obligation (paiement d'intérêts, remboursements, modalités techniques de transmission de l'information aux investisseurs et modalités de calcul des sommes dues le cas échéant.

E. Missions de l'Arrangeur en vue de la finalisation de l'opération

- (1) Accomplissement de **diligences professionnelles** concernant l'Emprunteur, déterminées au cas par cas selon les besoins des Investisseurs et en tenant compte des particularités de l'opération et de la situation spécifique de l'Emprunteur ;

Généralement pour les besoins de la réalisation de ces diligences, l'Arrangeur utilise un **Questionnaire** dont une trame figure en **Annexe 4 de la Charte Euro PP** ;

- (2) Fixation du prix de l'émission avec l'Emprunteur, selon les standards professionnels en place et les intérêts identifiés des Investisseurs ;
- (3) Organisation de la signature de la documentation juridique ;
- (4) Après le règlement des fonds et la livraison des titres (format obligataire) et leur cotation, le cas échéant, et sous réserve de l'accord de l'Emprunteur, élaboration et publication d'un **communiqué de presse**.

F. Missions de l'Arrangeur eu égard au suivi de marché

Afin de permettre l'établissement des statistiques fiables et transparentes sur le marché des Euro PP, les Arrangeurs s'attachent à fournir une information régulière aux sociétés d'information financière spécialisées (telles que Dealogic, IFR Thomson, Bloomberg...) sous réserve de l'obtention de l'accord des Emprunteurs si l'émission n'est pas publique, comme visé ci-dessous ;

L'objectif est alors d'obtenir l'accord de l'Emprunteur sur la plus grande transparence possible quant aux termes mêmes de l'Euro PP (*a minima* : nom de l'Emprunteur, montant levé, devise, maturité, coupon et clauses particulières de documentation) dans le but de :

- Promouvoir le marché des Euro PP en donnant la vision la plus complète possible des montants levés et des tendances de marché,
- Assurer la visibilité et la transparence de ce nouveau marché de désintermédiation au bénéfice du financement des entreprises, et
- Publier les caractéristiques des Euro PP pour permettre un *benchmarking* des opérations réalisées.

Sur base confidentielle, les Arrangeurs déclarent tous les Euro PP qu'ils ont réalisés à la Banque de France - Direction de la Balance des Paiements - à des fins statistiques dans le cadre de ses missions.

G. Missions de l'Arrangeur pendant la durée du financement

Assistance ponctuelle à l'Emprunteur sur toute question en cours de vie de l'Euro PP, qui se conçoit dans le cadre de la relation commerciale habituelle et de long terme entre l'Emprunteur et l'Arrangeur, en fonction de la mission particulière qui peut être confiée à l'Arrangeur à cet effet dans le cadre d'une nouvelle lettre d'engagement.

∞ ○ ∞