

## Séminaire Banque & Finance du 15/04/2015 « Comment négocier son Euro PP pour un investisseur (SGP ou Assureur) ? »

Nous espérons que vous avez apprécié ce séminaire. Nous vous serions reconnaissants de bien vouloir consacrer quelques minutes à ce questionnaire. Vos commentaires sont essentiels pour nous permettre d'améliorer la qualité de nos prestations. Merci de bien vouloir nous le remettre avant votre départ.

1. Evaluation du contenu des exposés, de leur présentation et de leur durée :

<i>Le contenu des exposés</i>	Très satisfaisant	<input type="checkbox"/>	Satisfaisant	<input type="checkbox"/>	Insatisfaisant	<input type="checkbox"/>
<i>Leur présentation</i>	Très satisfaisante	<input type="checkbox"/>	Satisfaisante	<input type="checkbox"/>	Insatisfaisante	<input type="checkbox"/>
<i>Leur durée</i>	Bien ciblée	<input type="checkbox"/>	Trop longue	<input type="checkbox"/>	Trop courte	<input type="checkbox"/>

Certains thèmes ont-ils été insuffisamment développés ? Si oui, lesquels ?

---

---

---

2. En définitive, ce séminaire a-t-il répondu à vos attentes ?

oui  non

Pourquoi ?

---

---

---

3. Avez-vous eu l'occasion de rencontrer un ou plusieurs intervenant(s) lors de ce séminaire ?  
oui  non

Si oui, le/lesquels ?

---

---

4. Evaluation des points suivants :

<i>Organisation préalable</i>	Très satisfaisante	<input type="checkbox"/>	Satisfaisante	<input type="checkbox"/>	Insatisfaisante	<input type="checkbox"/>
<i>Organisation sur place</i>	Très satisfaisante	<input type="checkbox"/>	Satisfaisante	<input type="checkbox"/>	Insatisfaisante	<input type="checkbox"/>
<i>Support documentaire</i>	Très satisfaisant	<input type="checkbox"/>	Satisfaisant	<input type="checkbox"/>	Insatisfaisant	<input type="checkbox"/>

Commentaires

---

---

---

---

5. Quels thèmes aimeriez-vous voir traiter dans les prochains mois ?

---

---

---

---

Entreprise ou organisme :

Nom :

Fonction :

E-mail :

Tél. :

## **Séminaire Banque & Finance**

**« Comment négocier son Euro PP  
pour un investisseur  
(SGP ou Assureur) ? »**

**Mercredi 15 avril 2015**

**Documentation**

# Liste des participants

SOCIETE	Prénom	NOM
ACCOLA	Carole	DELORME D'ARMAILLE
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FRANCE	Damien	GUICHARD
AMUNDI	Alison	BRAIN-NIJDAM
AMUNDI ASSET MANAGEMENT	Emmanuel	GAFFET
AMUNDI ASSET MANAGEMENT	Sarah	MARTIN
AXA	Van	DUPUY
AXA	Nicolas	GAGNERIE
AXA	Pascal	LIM
AXA STRUCTURED FINANCE	Thierry	MARTET
CCR ASSET MANAGEMENT	Philippe	PASZKIEWICZ
ENTREPRENEUR VENTURE	Christiane	GAMBLIN
ENTREPRENEUR VENTURE	Bruno	JACQUOT
EXP	Hervé	ARMAND
FEDERIS GESTION D'ACTIFS	Florent	HAMARD
FEDERIS GESTION D'ACTIFS	Jean	ROZIERE
FINALTIS	Thierry	RIGOULET
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	Jacques	BONTET
LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT	Marie-Aude	DUBUC
LA FRANCAISE AM	Akram	GHARBI
LA FRANCAISE AM	Jean-Luc	HIVERT
LA FRANCAISE AM	Olivia	STURM
LYXOR ASSET MANAGEMENT	Laurent	PETIT
LYXOR ASSET MANAGEMENT	Djenina	SMATI
123VENTURE	Emine	FETHIOGLU
MUZINICH & CO	Sophie	CATALA

<b>NATIXIS ASSET MANAGEMENT</b>	<b>Ludovic</b>	<b>BRULE</b>
<b>NATIXIS ASSET MANAGEMENT</b>	<b>Nathalie</b>	<b>GRAND'HOMME</b>
<b>NATIXIS ASSET MANAGEMENT</b>	<b>Radia</b>	<b>KROURI</b>
<b>NATIXIS ASSET MANAGEMENT</b>	<b>Julie</b>	<b>LAFFORGUE</b>
<b>OFI ASSET MANAGEMENT</b>	<b>François</b>	<b>CAULRY</b>
<b>OFI ASSET MANAGEMENT</b>	<b>Hervé</b>	<b>GOIGOUX-BECKER</b>
<b>PALATINE ASSET MANAGEMENT</b>	<b>Olivier</b>	<b>CHABRIER</b>
<b>PALATINE ASSET MANAGEMENT</b>	<b>Dominique</b>	<b>HARTOG</b>
<b>PREDICA</b>	<b>Aurélien</b>	<b>LEGUAY</b>
<b>PRICOA</b>	<b>Max</b>	<b>BOURY</b>
<b>SIA PARTNERS</b>	<b>Jean-François</b>	<b>SAUDRAIS</b>
<b>SMA GESTION</b>	<b>Pascale</b>	<b>PHILIPPE</b>
<b>SMA GESTION</b>	<b>François-Xavier</b>	<b>VAN ROSSUM</b>

## Comment (bien) négocier son Euro PP quand on est investisseur ?

Hubert de Vauplane, avocat associé  
Ramona Tudorancea, avocat

Avec la participation de Marie-Christine Fournier-Gille & Gilles Kolifrath

15 avril 2015

- 1. Introduction : Le marché de l'Euro PP et ses différents formats
- 2. La répartition des rôles entre les intervenants
- 3. L'accord de confidentialité
- 4. Le *term sheet*
- 5. Termes & Conditions – *Pari passu* et *negative pledge*
- 6. Termes & conditions – Clause de transfert
- 7. Termes & Conditions – Répartition des sûretés
- 8. Termes & Conditions – Engagements financiers
- 9. Termes & Conditions – Engagements d'information
- 10. Termes & Conditions – Clause de limitation

# Comment (bien) négocier son Euro PP quand on est investisseur ?

## 1. Introduction

### Le marché de l'Euro PP et ses différents formats

## Les formats existants d'Euro PP

[1] Au sens de l'article L. 213-5 du Code monétaire et financier.

[2] Marché réglementé, tel que défini à l'article L. 421-1 du Code monétaire et financier.

[3] Système multilatéral de négociation (souvent également désigné par l'acronyme anglais de MTF pour "Multilateral Trading Facility"), tel que défini à l'article L. 424-1 du Code monétaire et financier.

[4] Dans une certaine mesure seulement lorsque les obligations sont admises en Euroclear France .

Format	Documentation	Cotation	Transaction confidentielle	Transférabilité
<b>Obligations cotées sur MR</b>	Obligataire	Euronext Paris, Luxembourg	Non	Oui Pas de limitation possible
<b>Obligations cotées sur SMN</b>	Obligataire	Alternext ou Euro MTF (Luxembourg)	Non	Oui Pas de limitation possible
<b>Obligations non cotées</b>	Obligataire	Aucune	Oui	Oui Limitation possible par clause d'agrément
<b>Prêts</b>	Bancaire	Aucune	Oui	Oui, mais uniquement dans la mesure permise par le contrat

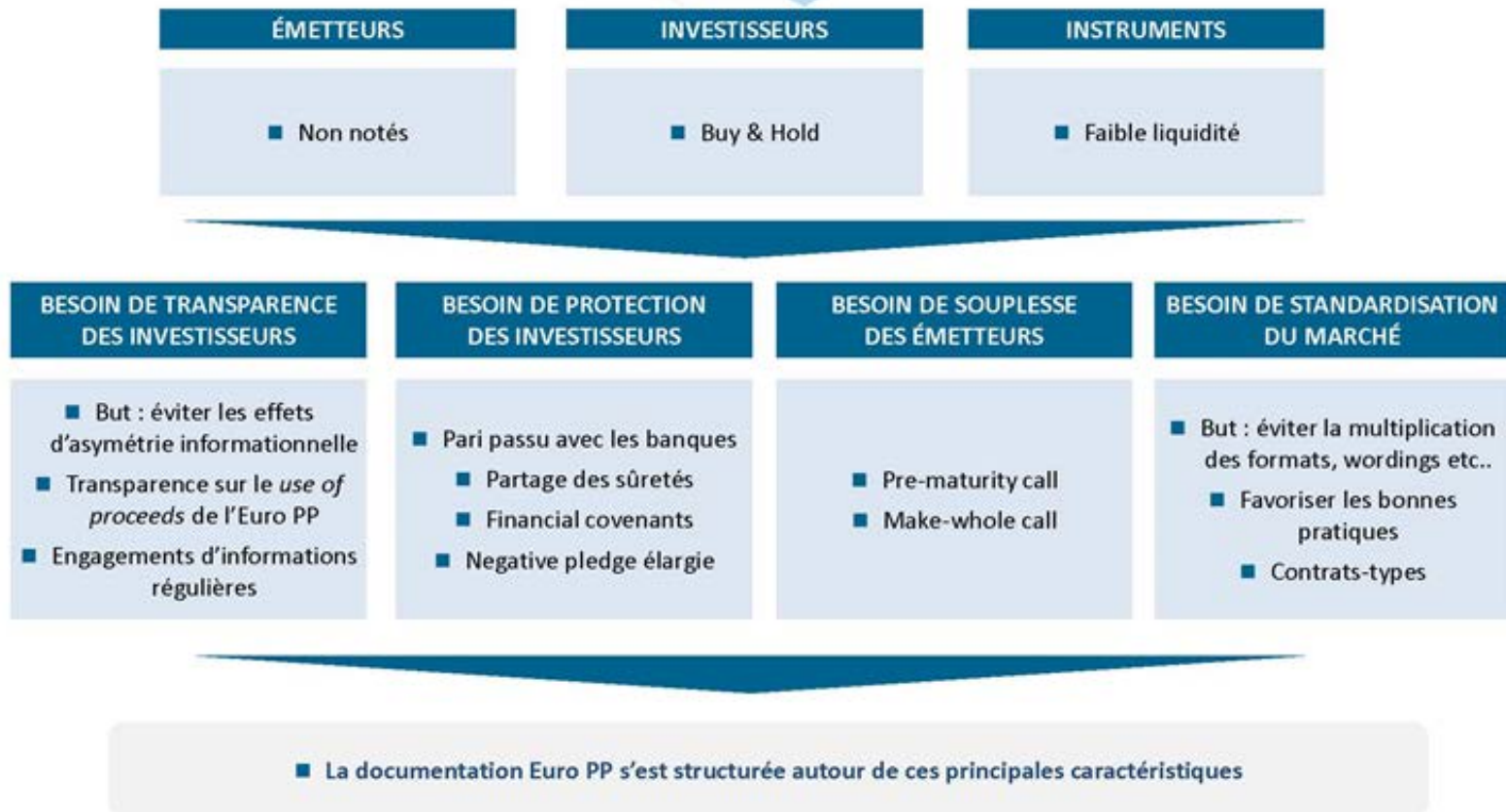


## Formats existants : les exigences contractuelles et réglementaires d'approbation et d'information financière à l'émission

Format	Approbation	Niveau d'Information financière requis
Obligations cotées sur MR	Autorité de marché (AMF, CSSF, etc)	Type « Directive Prospectus » : Comptes consolidés avec 2 années d'historique, IFRS
Obligations cotées sur SMN	Entreprise de marché (NYSE Euronext, Bourse de Luxembourg, etc)	Comptes consolidés avec 2 années d'historique, IFRS ou normes comptables françaises
Obligations non cotées	Aucune	Purement contractuel
Prêts	Aucune	Purement contractuel

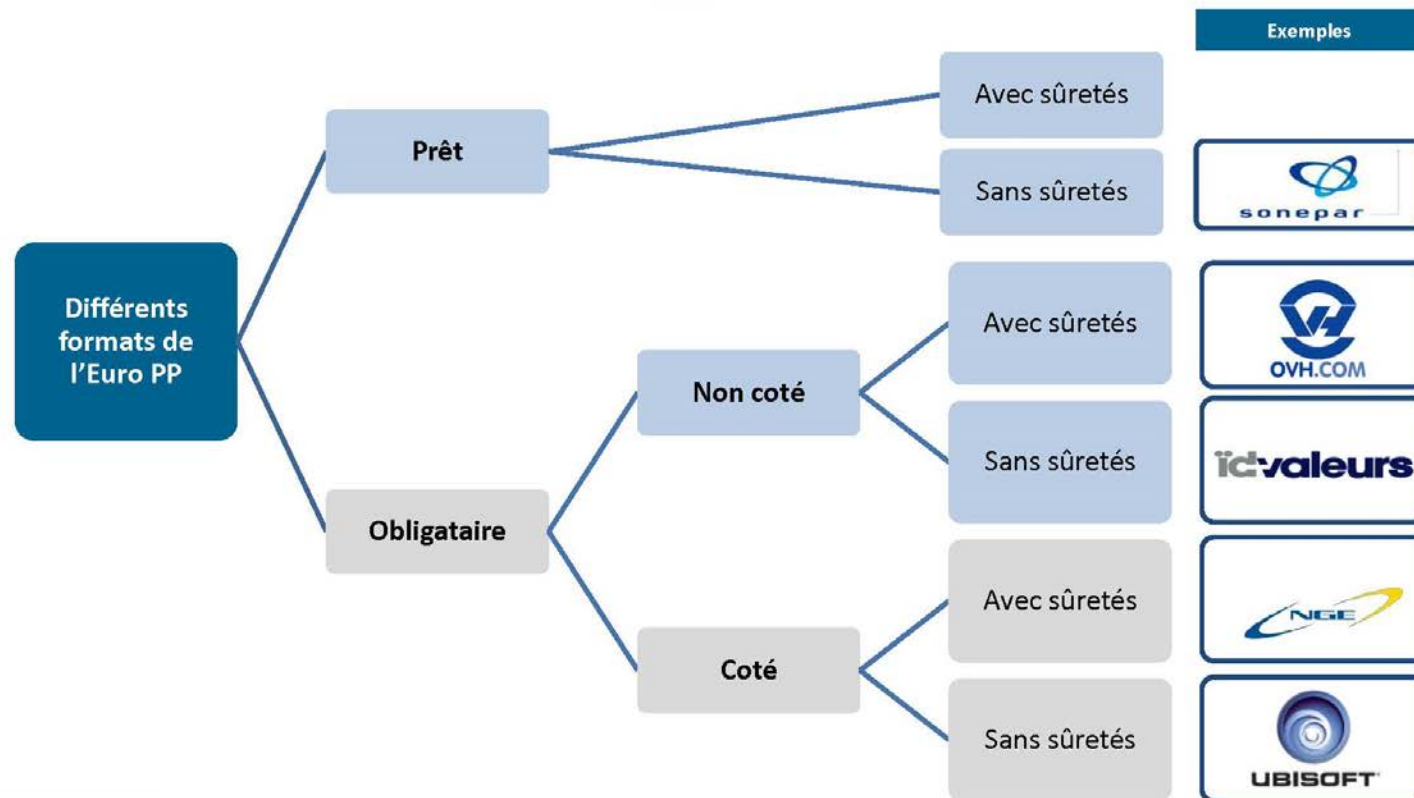
# Principales caractéristiques du marché (Source : première rencontres Euro PP – 13/03/2015)

## PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DU MARCHÉ



Une grande variété de formats répondant aux besoins des investisseurs et des émetteurs (Source : première rencontres Euro PP – 13/03/2015)

## UNE GRANDE VARIÉTÉ DE FORMATS RÉPONDANT AUX BESOINS DES INVESTISSEURS ET DES ÉMETTEURS

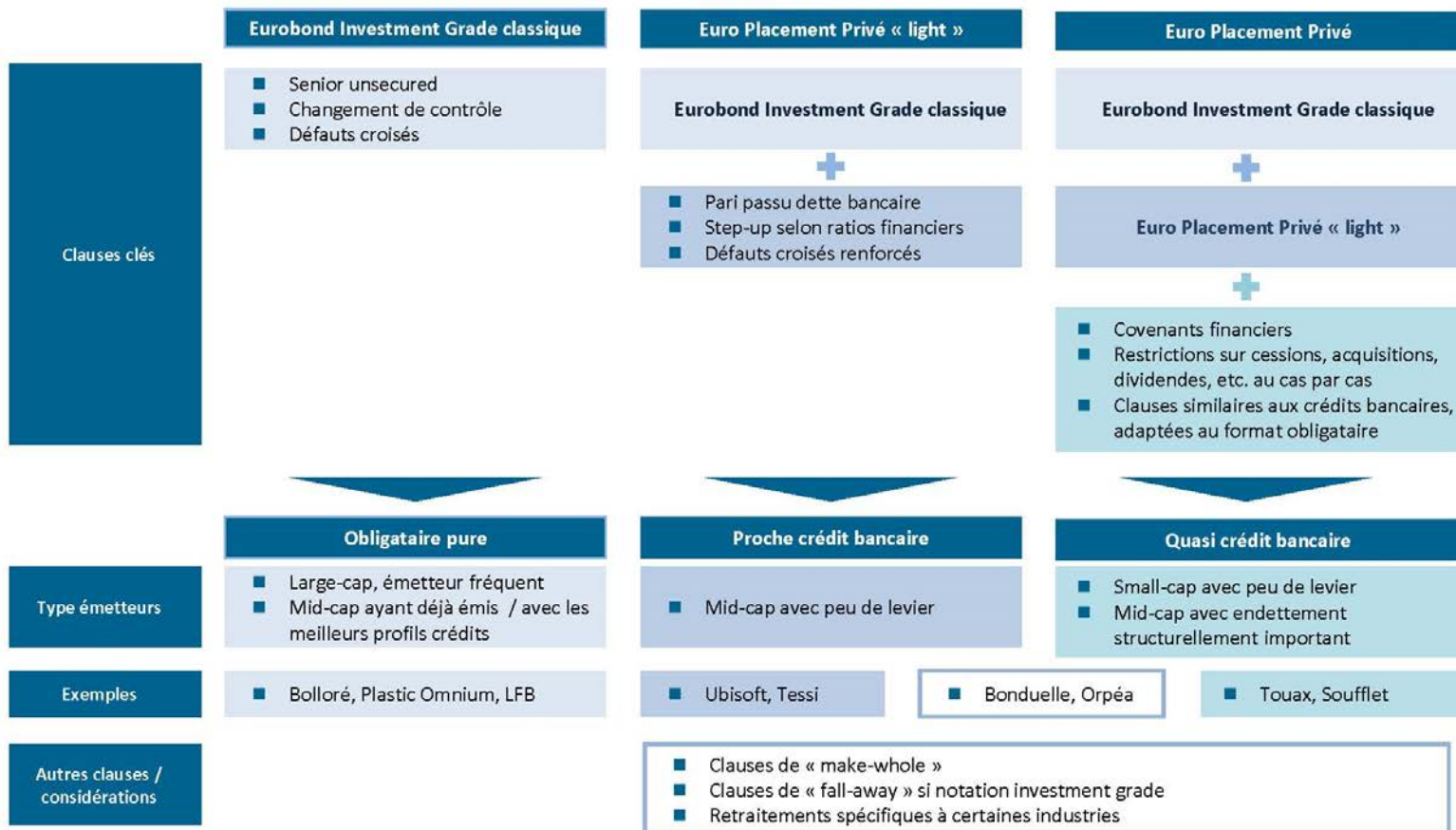


Format  
confidentiel

# Comparaison & structuration type d'un Euro PP

(Source : première rencontres Euro PP – 13/03/2015)

## COMPARAISON & STRUCTURATION TYPE D'UN EURO PP



# Comment (bien) négocier son Euro PP quand on est investisseur ?

## 2. La répartition des rôles entre les intervenants

## Répartition des rôles entre intervenants

- Présence ou non d'un arrangeur
- Arrangeurs bancaires et arrangeurs non bancaires
- Un ou plusieurs investisseurs : rôle de l'investisseur majoritaire
- Choix du ou des avocats (côté émetteur et/ou arrangeur)

# Comment (bien) négocier son Euro PP quand on est investisseur ?

## 3. L'accord de confidentialité

## L'accord de confidentialité

- Le modèle de NDA de la charte de l'Euro PP s'est vite imposé comme le standard de marché.
- Il a été rédigé pour un Euro PP obligataire listé (adaptation souhaitable pour les autres formats).
- Il fait l'objet de peu de négociation.

### **Attention toutefois aux 3 points suivants :**

- La question des discussions entre investisseurs, notamment en matière de prix
- Les divulgations interdites sans accord de l'émetteur
- Les divulgations autorisés



### **Divulgateion prohibée**

- Les informations confidentielles doivent être traitées et conservées de manière strictement confidentielle. Elles ne doivent pas être divulguées, en totalité ou en partie, de quelque manière que ce soit, sans l'accord préalable écrit [de l'arrangeur et] de la société ou en dehors des cas autorisés aux termes des présentes.

### Divulgence autorisée

- Les informations confidentielles peuvent être divulguées par la bénéficiaire aux termes des présentes sans le consentement préalable [de l'arrangeur et] de la société aux représentants du bénéficiaire qui ont besoin de connaître les informations confidentielles pour l'utilisation autorisée (comme définie ci-après) [ou à tout autre investisseur potentiel] à condition que :
  - (a) ils aient été au préalable informés de la nature confidentielle des informations confidentielles ainsi que du contenu du présent accord et,
  - (b) le bénéficiaire se soit assuré que [(x) en ce qui concerne les représentants et affiliés du bénéficiaire, ils acceptent de respecter les obligations prévues au présent accord comme s'ils étaient parties à cet accord ou ils sont liés envers le bénéficiaire légalement, statutairement ou contractuellement par des obligations similaires à celles prévues dans l'accord ] [ou (y) en ce qui concerne tout investisseur potentiel, ils ont préalablement signé un accord similaire avec la société [et la société a approuvé par écrit, tant le type d'informations confidentielles pouvant être divulguées (qui ne sauraient inclure des considérations de prix) que le moment de cette divulgation]]

# Comment (bien) négocier son Euro PP quand on est investisseur ?

## 4. Le *term sheet*

- Importance d'un *term sheet* le plus complet possible dans lequel figure déjà le principe des principales clauses du contrat de souscription et des Modalités. En pratique, selon le type d'arrangeur et le format listé ou non, les *term sheets* sont plus ou moins détaillés.
- Points d'attention :
  - Définition du groupe, en particulier dans les entreprises familiales
  - Définition des filiales / filiales principales
  - Cas de remboursement anticipé obligatoire
  - *Make Whole*
  - Engagements d'information
  - Engagements de ne pas faire
  - Définition des ratios financiers
  - Sans oublier :
    - La désignation du représentant de la masse, surtout si l'investisseur veut assumer ce rôle
    - La prise en charge des frais d'avocats de l'investisseur

# Comment (bien) négocier son Euro PP quand on est investisseur ?

## 5. Termes & Conditions – *Pari passu* et *negative pledge*

## La recherche du *pari passu*

- Qu'est ce que le *pari passu* ?
  - La clause *pari passu* est une clause qui prévoit le traitement égal des obligations nées du contrat obligataire avec ses autres obligations, existantes ou éventuelles, à l'exception de celles qui bénéficient d'une sûreté. La sanction de la violation de cette clause repose sur les clauses de résiliation pour inexécution et sur celles de défaut croisé. Dans un Euro PP, on veillera à ce que les obligations viennent au même rang que les crédit bancaires.
- Comment s'assurer d'un équilibre entre créanciers bancaires et investisseurs obligataires ?
  - Accès à la documentation bancaire aux investisseurs au moment de la négociation de l'Euro PP (à indiquer dans le *term sheet*) ;
  - La question des ratios financiers pour le contrat obligataire : identiques (au-delà de la définition, dans les seuils et dans le nombre de ratios à respecter) ou non à ceux de la dette bancaire ?
  - Les engagements d'Information des T&C par rapport à ceux du crédit
  - L'accès au management
  - L'importance d'être associé à toute demande de « *waiver* » en cas de bris de « *covenants* ».

- La clause de *negative pledge* doit être utilisée à la lumière des autres documents de financement auxquelles l'émetteur est partie (le cas échéant), notamment sur les exceptions et les seuils (acquisitions), pour que les investisseurs bénéficient des mêmes protections que celles du/des autres endettements financiers de l'Émetteur présentant des caractéristiques équivalentes. Il est possible, de façon alternative, de prévoir une clause de *negative pledge* différente de celle des autres contrats de financement, par exemple en limitant l'octroi des sûretés à un certain pourcentage de la valeur des actifs à l'exclusion de toute autre exception.
- Les filiales principales ou l'ensemble des filiales peuvent être couvertes par la clause de *negative pledge*.
- Un état des sûretés existantes peut être établi par l'émetteur et remis au[x] obligataire[s] (sauf s'il est déjà mentionné dans les conditions suspensives).
- La clause de *negative pledge* peut concerner, selon le cas, tout ou partie de l'endettement (obligataire, bancaire ou financier tel que leasing et affacturage), avec, le cas échéant, une liste des sûretés autorisées et des exceptions.

### **Maintien et rang des obligations**

- Aussi longtemps que des obligations seront en circulation, l'émetteur s'interdit d'accorder une sûreté autre qu'une sûreté autorisée sur l'un quelconque de ses actifs sans en faire bénéficier *pari passu* les obligations, en consentant les mêmes sûretés et le même rang aux obligations
- Les obligations constituent des engagements directs, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés de l'émetteur venant au même rang entre elles et (sous réserve des dispositions impératives du droit français) au même rang que tous les autres engagements non subordonnés et non assortis de sûretés, présents ou futurs, de l'émetteur



### **Rang des obligations**

- Les obligations constituent des engagements directs, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés de l'émetteur venant au même rang entre elles et (sous réserve des dispositions impératives du droit français) au même rang que tous les autres engagements (à l'exception de ceux bénéficiant d'une préférence prévue par la loi) non subordonnés et non assortis de sûretés, présents ou futurs, de l'émetteur
- Les obligations constituent des engagements directs, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés de l'émetteur venant au même rang entre elles et (sous réserve des dispositions impératives du droit français) au même rang que tous les autres engagements non subordonnés et non assortis de sûretés, présents ou futurs, de l'émetteur

### **Maintien de l'emprunt à son rang**

- (a) aussi longtemps que des obligations seront en circulation, l'émetteur s'interdit (et fera en sorte que chacune [de ses filiales / des filiales principales] s'interdise) de consentir ou de laisser subsister une sûreté sur tout ou partie de ses actifs ou de ses revenus sans consentir au plus tard à la même date des sûretés équivalentes de même rang au bénéfice des obligataires
- (b) aussi longtemps que des obligations seront en circulation, l'émetteur s'interdit (et fera en sorte que chacune [de ses filiales / des filiales principales] s'interdise) :
  - (i) de céder ou disposer de quelque manière que ce soit d'actifs destinés, ou susceptibles d'être destinés, à être loués ou rachetés par l'émetteur ou tout autre membre du groupe
  - (ii) de réaliser toute cession de créances avec retour
  - (iii) de consentir à ce qu'une somme d'argent, un compte bancaire ou tout autre compte fasse l'objet d'une affectation spéciale, d'une fusion ou d'une compensation, et
  - (iv) de conclure un accord préférentiel ayant un effet similaire à ce qui précèdeDès lors que l'accord est conclu ou l'opération est effectuée principalement afin de contracter un endettement financier ou de financer l'acquisition d'un actif

- (c) Les paragraphes (a) et (b) ci-dessus ne s'appliquent pas :
  - (i) aux sûretés qui seraient constituées après la date d'émission avec l'accord de la masse
  - (ii) à toute sûreté et/ou quasi-sûreté existante à la date d'émission, figurant sur la liste en annexe aux présentes modalités, qui seraient maintenues ou renouvelées après la date d'émission, sauf si le montant principal qu'elles garantissent est supérieur à celui indiqué dans ladite liste ou si les sûretés et/ou quasi-sûretés ne sont pas renouvelées pour garantir les mêmes obligations que celles qu'elles garantissent à la date d'émission
  - (iii) aux clauses de réserve de propriété, droits de rétention ou clauses de fusion ou de compensation nés dans le cadre de la poursuite des activités ou du cours normal des affaires de l'entité concernée ou au titre des termes et conditions standards de ses fournisseurs, et
  - (iv) aux privilèges confiés uniquement par l'effet de la loi dans le cadre de la gestion des affaires courantes de l'entité concernée

# Comment (bien) négocier son Euro PP quand on est investisseur ?

## 6. Termes & Conditions – Clause de transfert

## Clause de transfert – Format obligatoire listé

- Pas de clause de limitation de transfert, compte tenu :
  - (i) de la nature juridique d'une obligation (titre négociable)et
  - (ii) de la cotation de l'emprunt

## Clause de transfert – Format obligatoire non listé (1/2)

- Chaque titulaire d'obligations (le « titulaire d'obligations cédant ») pourra librement transférer ses obligations, en tout ou partie, à toute entité (le « titulaire d'obligations cessionnaire ») sous réserve de l'accord exprès et écrit de l'émetteur que celui-ci ne pourra pas refuser sans motif raisonnable dûment justifié (étant précisé que constituera notamment un motif raisonnable, le refus d'agréer un titulaire d'obligations cessionnaire ne justifiant pas d'une démarche d'investissement à long terme dans le financement d'entreprises), ledit accord étant réputé accordé dans l'hypothèse où l'émetteur n'aurait pas notifié son refus au représentant de la masse à l'expiration d'un délai de cinq (5) jours ouvrés suivant la date de réception de la notification par le titulaire d'obligations cédant de son intention de transférer ses obligations, ladite notification devant intervenir au moins cinq (5) jours ouvrés avant la date de transfert envisagée
- Il est toutefois convenu que l'émetteur donne d'ores et déjà son accord, et aucune notification ou information préalable ne sera requise, pour tous les transferts (i) à un affilié du titulaire d'obligations cédant, à un autre titulaire d'obligations ou un affilié de cet autre titulaire d'obligations, (ii) en cas de survenance d'un cas d'exigibilité anticipée qui persiste. Nonobstant les stipulations du présent article, l'accord exprès et écrit de l'émetteur sera requis dans les conditions *supra* dans le cas où, à la date dudit transfert, le titulaire d'obligations cessionnaire est constitué, domicilié, établi ou agit à travers un établissement situé dans un Etat ou territoire non coopératif

## Clause de transfert – Format obligataire non listé (2/2)

- Il est également convenu que, dans le cas où l'émetteur refuserait expressément d'agréer, sans motif légitime fondé sur l'intérêt social de l'émetteur, un titulaire d'obligations cessionnaire, le titulaire d'obligations cédant aura la possibilité de demander à l'émetteur d'amortir par anticipation la totalité de sa participation. Ledit amortissement devra alors intervenir dans un délai de dix (10) jours ouvrés à compter de ladite demande d'amortissement anticipé
- L'émetteur tient à son siège et conformément aux dispositions légales et réglementaires, un registre sur lequel seront enregistrées les inscriptions en compte, les transferts relatifs aux obligations, ainsi que les noms et adresses des titulaires d'obligations. Le registre sera mis à la disposition des titulaires d'obligations qui pourront le consulter et en prendre copie.

## 7. Termes & Conditions – Répartition des sûretés



## Le mécanisme de la Convention inter-créanciers

- Objet : aménager les termes et conditions relatifs au rang et aux droits respectifs de tous les bénéficiaires des sûretés (créanciers et investisseurs) au titre des sûretés existantes et celles à venir
- Moyens : mise en place de nantissement de second rang (sur titres, créances ou autres) pour les obligataires et alignements de la subordination dans le cadre de la convention inter créanciers par renonciation des créanciers de premiers rang à toute priorité de paiement
- Points d'attention :
  - Condition de réalisation de sûretés de premiers rangs
  - Rôle de l'Agent des Sûretés
  - Ordre de distribution des produits de la réalisation des sûretés

## 8. Termes & Conditions – Engagements financiers

- Ratios (*covenants*) que l'émetteur s'engage à respecter (exemple : ratio de gearing, ratio de levier (*leverage*), ratio de couverture des intérêts (*interest cover ratio*), etc.) en définissant précisément chaque composante de chaque ratio
- Les ratios doivent être rédigés à la lumière de ceux utilisés dans les autres documentations de financement auxquelles l'émetteur est partie, le cas échéant. Il convient de veiller à leur apporter une définition claire afin d'éviter des différences selon la documentation utilisée.
- Fréquence de calcul des ratios (au minimum annuellement, ou selon une périodicité plus courte en fonction des exigences réglementaires applicables aux investisseurs)
- Délivrance par l'émetteur d'une Attestation de Conformité

# Comment (bien) négocier son Euro PP quand on est investisseur ?

## 9. Termes & Conditions – Engagements d’information

## Engagements d'information

- *Business plan*
- Budget annuel
- Comptes consolidés et sociaux annuels et semestriels
- Litiges
- Répartition du capital
- Fusion / scission / apport partiel
- Souscription de nouveaux crédits

## 10. Termes & Conditions – Clauses de limitation

- En fonction de l'économie de l'opération et de la situation de l'émetteur, il peut, sans que ce soit ni automatique ni obligatoire, être envisagé d'autres engagements relatifs notamment, et sans que ce soit limitatif, au respect des lois et règlements applicables à l'émetteur, au respect ou au maintien d'autorisations réglementaires, ainsi qu'à des restrictions (voire des interdictions) relatives à plusieurs catégories d'opérations (restructuration, JVs et assimilés, changement d'activité, de statut ou de siège social, cessions d'actifs, produits dérivés, octroi de prêts, cautions, avals et garanties, distribution de dividendes, réduction ou amortissement du capital, remboursement d'avances en comptes courants et autres prêts d'actionnaires, etc.)

## Autres engagements

- Clause de cession d'actifs
- Opération sur le capital
- Opération de croissance externe
- Clause de limitation de distribution de dividendes



**Hubert de Vauplane**  
Avocat à la Cour

## KRAMER LEVIN

**Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP**

47, Avenue Hoche 75008 Paris

Tel +33 (0)1 44 09 46 80 Fax +33 (0)1 44 09 46 01

Mob +33 (0)6 80 11 74 82

[hdevauplane@kramerlevin.com](mailto:hdevauplane@kramerlevin.com)

*New York Paris Silicon Valley [www.kramerlevin.com](http://www.kramerlevin.com)*

**Ramona Tudorancea**  
Avocat à la Cour

## KRAMER LEVIN

**Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP**

47, Avenue Hoche 75008 Paris

Tel +33 (0)1 44 09 46 53 Fax +33 (0)1 44 09 46 01

Mob +33 (0)6 27 08 61 54

[rtudorancea@kramerlevin.com](mailto:rtudorancea@kramerlevin.com)

*New York Paris Silicon Valley [www.kramerlevin.com](http://www.kramerlevin.com)*

# Comment (bien) négocier son Euro PP quand on est investisseur ?

## Annexe 1 Aspects réglementaires pour les investisseurs

### ▪ Principes de base

- Le principe d'équivalence : exige qu'à tout moment, la valeur et la durée des actifs doivent égaler celles du passif représenté
- Le principe de congruence : les placements représentatifs d'un engagement doivent être libellés ou réalisables dans la devise de l'engagement (R.332-1 du Code des assurances et R.931-10-19 Code de la sécurité sociale)
- Le principe de localisation: les actifs venant en représentation des engagements réglementés doivent être situés sur le territoire d'un Etat Membre de l'Union Européenne

### ▪ **Liste des obligations éligibles en représentation du passif réglementé**

- Obligations émises par un Etat Membre de l'OCDE, obligations émises ou garanties par un organisme international à caractère public dont un ou plusieurs États membres de l'UE font partie, obligations émises ou garanties par les collectivités publiques territoriales d'un État membre de l'OCDE (article R. 332-2 A 1°)
- Obligations émises par une société commerciale, à condition qu'elles soient négociées sur un marché reconnu (R. 332-2 A 2°)
- Autres obligations émises par une société commerciale (i.e. qui ne sont pas négociées sur un marché reconnu) sous réserve de respecter le “ratio de dispersion” et le “ratio de répartition” décrits par le Code des assurances (voir ci-dessous), sauf lorsqu'elles servent de support à un contrat en unités de compte (R. 332-2 A 6°)

### ▪ Liste des prêts éligibles en représentation du passif réglementé

- les prêts obtenus ou garantis par les États membres de l'OCDE, par les collectivités publiques territoriales et les établissements publics des États membres de l'OCDE (article R. 332-2 C 10°)
- les prêts hypothécaires aux personnes physiques ou morales ayant leur domicile ou leur siège social sur le territoire de l'un des États membres de l'OCDE (article 332-2 C 11°)
- les autres prêts ou créances représentatives de prêts consentis aux personnes physiques ou morales ayant leur domicile ou leur siège social sur le territoire de l'un des États membres de l'OCDE (article R. 332-13) si leur échéance est supérieure à deux ans et qu'ils sont garantis par une institution financière agréée par l'autorité de supervision d'un Etat Membre de l'EEE, et qui ne fait pas partie du même groupe que le prêteur ou l'emprunteur (article R. 332-2 C 12° et article R. 332-13)
- Dans le dernier cas de figure, la garantie n'est pas exigée quand le prêt fait partie d'un programme approuvé par l'ACPR

## Règles de ventilation (articles R. 332-3 et R.332-3-1 du Code des assurances)

- Le Code des assurance a établi un ratio de dispersion et un ratio de répartition à respecter pour chaque classe d'actifs
  - Le ratio de répartition indique le pourcentage maximum de chaque catégorie d'actif venant en représentation du passif réglementé au sein de l'actif de l'entreprise d'assurance (article R. 332-3)
  - Le ratio de dispersion indique le pourcentage maximum de chaque type d'actifs spécifique, ou type d'émetteur spécifique au sein de chaque catégorie d'actifs (prêt, obligations) (article R. 332-3-1)

## L'Euro PP à l'actif des entreprises d'assurances ?

- L'Euro PP se présente soit sous forme de prêt, soit sous forme d'obligations (voir les modèles de contrat rédigés par CMS Bureau Francis Lefebvre, Gide Loyrette Nouel et Kramer Levin)
- L'Euro PP (sous forme de prêt, ou sous forme d'obligations) pourrait donc être éligible à l'actif d'une entreprise d'assurance, sous réserve qu'il respecte toutes les règles du Code des assurances énoncées ci-dessus

## Nouvelles règles pour les FPE (Fonds de prêts à l'économie)

- Un FPE est un type de fonds d'investissement alternatif créé en 2013 afin de favoriser le financement des PME. Leur portefeuille est géré suivant des modèles de gestion spécifiques, avec le plus souvent une vision long-terme.
- Les FPE sont désormais éligibles à l'actif des entreprises d'assurance.
- Le décret du 17 décembre 2014 a élargi la liste des actifs éligibles à l'actif d'un FPE. Il intègre:
  - Les créances sur les Etats Membres de l'Union Européenne
  - Les créances sur les entreprises poursuivant une activité commerciale, industrielle, artisanale, agricole ou immobilière
  - Les créances sur les organismes de placement collectif immobilier



**Gilles Kolifrath**  
Avocat à la Cour

## KRAMER LEVIN

**Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP**

47, Avenue Hoche 75008 Paris

Tel +33 (0)1 44 09 46 844 Fax +33 (0)1 44 09 46 01

Mob +33 (0)6 75 18 84 12

gkolifrath@kramerlevin.com

New York Paris Silicon Valley [www.kramerlevin.com](http://www.kramerlevin.com)

**Marie-Christine Fournier-Gille**  
Avocat à la Cour

## KRAMER LEVIN

**Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP**

47, Avenue Hoche 75008 Paris

Tel +33 (0)1 44 09 46 07 Fax +33 (0)1 44 09 46 01

Mob +33 (0)6 19 07 20 33

mfourniergille@kramerlevin.com

New York Paris Silicon Valley [www.kramerlevin.com](http://www.kramerlevin.com)

**MODELES DES  
PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS  
DES OBLIGATIONS**

[Description en une ou deux phrases du besoin de financement]

Les termes et conditions indicatifs des obligations dans le cadre du placement privé pour un montant total en principal de [\_\_\_\_] € envisagé dans le cadre du financement / refinancement de [\_\_\_\_] (l'« **Emission** ») sont décrits dans le présent document.

**1- PRINCIPALES CARACTERISTIQUES DE L'EMISSION**

<b>Emetteur</b>	_____
<b>Montant nominal total</b>	_____ €
<b>Obligations</b>	Obligations libellées en Euro portant intérêt à taux fixe et venant à échéance le [◆].
<b>Rang</b>	Les Obligations constituent des engagements directs, inconditionnels, non subordonnés et assortis d'une sûreté de l'Emetteur venant au même rang entre elles, <i>pari passu</i> avec les obligations de l'Emetteur [au titre du Contrat de Crédits Seniors].
<b>Placement Privé</b>	Les Obligations ne peuvent être offertes et vendues, et ne pourront être transférées qu'à des Investisseurs Qualifiés.
<b>Investisseur Qualifié</b>	Tout investisseur qualifié au sens du II de l'article L.411-1 du code monétaire et financier.
<b>Date de Signature</b>	Date de la signature du Contrat de Souscription soit le [◆].
<b>Date de Transaction</b>	[◆] _.
<b>Date d'Emission</b>	[◆] [Date de réalisation de l'émission des Obligations, soit au plus tôt la Date de Signature et au plus tard le [____].]
<b>Contrat de Souscription</b>	Le contrat de souscription des Obligations pour un montant nominal total _____ € devant être conclu entre l'Emetteur et les Investisseurs Qualifiés.
<b>Sûreté</b>	[____].
<b>Convention de Subordination</b>	[____].
<b>Documents de l'Emission Obligataire</b>	Regroupe le Contrat de Souscription, [la Sûreté et l'adhésion à la Convention de Subordination].

<b>Contrat de Crédit</b>	Le Contrat de Crédit accordé par les prêteurs (les " <b>Prêteurs</b> ") aux termes duquel les Prêteurs ont consenti à l'Emetteur un prêt d'un montant maximum en principal de _____ € et un crédit renouvelable d'un montant maximum en principal de _____ €]
<b>Filiale</b>	Toute entité existante ou future, contrôlée par une société du Groupe, directement ou indirectement, au sens de l'article L.233-3 du Code du Commerce.
<b>Groupe</b>	L'ensemble constitué par l'Emetteur et ses Filiales.
<b>Actionnaires de Référence</b>	Désignent _____
<b>Utilisation des fonds issus de l'Emission</b>	_____
<b>Droit Applicable</b>	Droit français
<b>Jurisdiction Compétente</b>	Tribunal de commerce de Paris

## 2- CARACTERISTIQUES DES OBLIGATIONS

<b>Catégorie</b>	Obligations françaises
<b>Forme</b>	Nominatif pur, admission Euroclear France
<b>Montant Nominal Total</b>	_____ € (_____ d'Euros)
<b>Devise</b>	Euro (€)
<b>Valeur nominale (montant de la coupure)</b>	__ € chacune
<b>Prix d'Emission</b>	100 %
<b>Maturité</b>	[_] ans à compter de la Date d'Emission
<b>Date de Maturité</b>	[◆]
<b>Taux d'Intérêt</b>	Fixe
<b>Coupon</b>	[_] % fixe par an
<b>Période d'Intérêt</b>	annuelle
<b>Base de Calcul</b>	[360 jours]
<b>Remboursement</b>	Au pair, à maturité
<b>Cotation</b>	Aucune
<b>Rating de l'Emission</b>	Non applicable
<b>Droit Applicable</b>	Droit français
<b>Jurisdiction Compétente</b>	Tribunal de commerce de Paris

### 3- REMBOURSEMENT ANTICIPE

#### Remboursement Anticipé Volontaire

L'Emetteur s'interdit de procéder au remboursement anticipé de tout ou partie des Obligations avant leur maturité, sauf :

- en cas d'application d'une majoration fiscale ; ou
- sur option des porteurs d'Obligations en cas de (i) survenance d'un Cas de Défaut ou (ii) Changement de Contrôle de l'Emetteur.

[L'Emetteur se réserve le droit de procéder à des rachats d'Obligations, à quelque prix que ce soit conformément à la réglementation applicable].

#### Remboursement Anticipé Obligatoire Partiel

[◆]

#### Remboursement Anticipé Obligatoire Total

L'Emetteur devra rembourser la totalité des Obligations en cas de :

- a) Changement de Contrôle, c'est-à-dire dans le cas de la survenance d'un des événements suivants (en ligne avec le Contrat de Crédits Senior) :

(i) Les Actionnaires de Référence cessent de détenir directement plus de [67]% du capital [et/ou] des droits de vote de l'Emetteur, et ce avant ou après dilution potentielle résultant de tout titre financier donnant accès au capital de l'Emetteur ; ou

(ii) \_\_\_\_\_ cesse de détenir [34] % du capital [et/ou] des droits de vote de [\_\_\_\_] ; ou

(iii) \_\_\_\_\_ et / ou \_\_\_\_\_ cessent de détenir directement ou indirectement au moins [34] % du capital [et/ou] des droits de vote de l'Emetteur ; ou

(iv) L'Emetteur cesse de détenir directement ou indirectement 100% du capital [et/ou] des droits de vote de \_\_\_\_\_.

- b) Introduction en bourse de l'Emetteur sur un marché réglementé d'un Etat membre de l'Union Européenne.

### 4- CONDITIONS PREALABLES

#### Conditions Préalables

A la Date de Signature et à la Date d'Emission, selon le cas, les conditions préalables seront limitées à celles listées en Annexe 1 et en Annexe 2 qui devront être satisfaisantes tant sur le fonds que sur la forme pour les Investisseurs Qualifiés.

### 5- DECLARATIONS ET GARANTIES

#### Déclarations et Garanties

Limitées aux Déclarations et Garanties suivantes (lesquelles intégreront lors de la rédaction du Contrat de Souscription les exceptions, réserves et seuils de matérialité usuels pour ce type d'opération et en ligne avec le Contrat de Crédits Seniors) :

- a) Constitution - capacité.

- b) Autorisations et pouvoirs
- c) Force obligatoire - Validité
- d) Documents *corporate*, pacte d'actionnaires
- e) Obligations prioritaires, inconditionnelles et égalité de rang
- f) Périmètre du groupe
- g) Procédures collectives
- h) Impôts et autres charges
- i) Assurances
- j) Sûreté
- k) Autorisations et respect des lois
- l) Litiges
- m) Fonds de commerce et propriété intellectuelle.
- n) Endettement et engagements hors-bilan.
- o) Exactitude des informations
- p) *Business plan*
- q) Documents comptables
- r) Événement Défavorable – Cas de Défaut
- s) Absence de sanctions (OFAC et/ou Union Européenne)

Les Déclarations et Garanties seront réputées exactes à la Date de Signature et à la Date d'Emission et seront répétées et réitérées le premier jour de chaque Période d'Intérêt.

## 6- ENGAGEMENTS

### Engagements d'Information

En ligne avec le Contrat de Crédit et comprenant notamment :

- a) Fournir les comptes sociaux annuels de l'Emetteur et de ses Filiales dans un délai de 120 jours calendaires suivant la fin de chaque exercice, et les comptes consolidés du Groupe dans un délai de 180 jours calendaires accompagnés d'un commentaire synthétique portant sur l'activité de l'exercice écoulé.
- b) Fournir, dans un délai de 180 jours calendaires, un rapport du CAC sur les comptes sociaux de chaque société du Groupe intégrée dans le périmètre de consolidation, ainsi qu'un exemplaire du rapport du CAC sur les comptes consolidés.
- c) Fournir à la date de remise des comptes consolidés annuels, et au plus tard 180 jours calendaires suivant la date de clôture de chaque exercice social une attestation signée du CAC de

l'Emetteur précisant (i) le détail des calcul des Ratios et (ii) le montant cumulé consolidé et le détail des cessions d'actifs réalisées au cours de l'exercice social et (iii) le détail du calcul Cash Flow Libre Excédentaire.

- d) Fournir un budget annuel du Groupe dans un délai de 60 jours calendaires suivant le début de l'exercice auquel se réfère ledit budget.
- e) Fournir, dans un délai de 90 jours calendaires après la fin de chaque semestre, les états de gestion suivants : compte de résultat consolidé et par branche, l'état de l'endettement financier (moyen terme et court terme).
- f) Modification dans la répartition du capital.
- g) Respect des Ratios Financiers.
- h) Evénements Défavorables – Cas d'Exigibilité Anticipée.
- i) Dirigeants et Commissaires aux comptes.
- j) Procédures collectives, sinistres et litiges.
- k) Informations complémentaires.

#### **Engagements de faire**

En ligne avec le Contrat de Crédits et comprenant notamment :

- a) Respect des Ratios Financiers
- b) Sûreté
- c) Assurances
- d) Respect de réglementation
- e) Capital et droits de vote
- f) Dividendes au niveau des sociétés du Groupe
- g) Statuts et changement d'activité
- h) Actifs
- i) Autorisations
- j) Impôts et taxes
- k) Trésorerie et comptabilité
- l) *Pari passu* (maintien du rang senior des Obligations) sur la durée de l'Emission
- m) Une assurance "homme clé", mise en place dans un délai de 6 mois suivant la Date de Mise à Disposition des fonds du Contrat de Crédits, portant sur Monsieur \_\_\_\_\_ à hauteur de :

\_\_\_\_\_ € sur les 3 premières années de la Durée du

Prêt ;

- \_\_\_\_\_ € sur les 3 années suivantes.

### **Engagements de ne pas faire**

En ligne avec le Contrat de Crédits et comprenant notamment :

- a) Changement de siège social ;
- b) Opérations sur le capital : ne pas réduire son capital et/ou racheter ses propres actions, sauf (i) réduction motivée par des pertes et rendue obligatoire par la loi, (ii) rachat d'actions dans le cadre de la gestion de la liquidité [des cadres du groupe] ;
- c) Opérations de fusion/scission/apport/restructuration ;
- d) Engagements hors bilan : ne pas contracter d'Engagements Hors Bilan autres que (i) ceux autorisés ou prévus par le Contrat de Crédits Seniors, et (ii) ceux résultant du cours normal des affaires ;
- e) Prêts hors Groupe ;
- f) Limitation des Dettes Financières Consolidées brutes à \_\_\_\_\_ Euros ;
- g) [Ne pas distribuer de dividendes au-delà de \_\_\_\_% du Résultat Net, et en tout état de cause ne pas dépasser un montant de \_\_\_\_\_ Euros par an et \_\_\_\_\_ Euros sur la période. La distribution éventuelle de dividendes sera soumise à l'absence de Cas de Défaut et ne devra pas entraîner un Cas de Défaut. Elle ne devra intervenir qu'après le respect des obligations dues au titre du Contrat de Crédits Seniors et des Obligations] ;
- h) Paiements aux actionnaires ;
- i) Documents de l'Emission ;
- j) *Negative Pledge* (Engagements en matière de Sûretés) ;
- k) Opérations de croissance externe autorisée:
  - o Portant sur des sociétés ou fonds de commerce dont l'activité est en lien avec l'activité du Groupe et ne se situant pas dans un pays faisant l'objet d'embargo ou de sanctions (OFAC et/ou Union Européenne) ;
  - o Portant sur des sociétés dont la forme juridique n'entraîne pas la responsabilité indéfinie de son (ses) associé(s) ;
  - o Portant sur une société qui n'est pas en cessation de paiement, liquidation amiable, faillite ou ne fait l'objet d'une Procédure Collective ;
  - o Portant sur des sociétés présentant des Fonds Propres et un EBE positif au cours des deux

derniers exercices ;

- Absence de Cas de Défaut et de Cas de Défaut Potentiel ;
  - Remise par l'Emetteur d'un certificat de ratio pro forma de l'acquisition (c'est-à-dire (a) annualisation de l'EBITDA de la cible et (b) économies de coûts certifiée par le CFO de l'Emetteur comme étant un objectif raisonnable à atteindre dans les 12 mois suivant l'acquisition) justifiant le respect du ratio R1 ;
  - Nantissement des titres acquis en faveur des porteurs d'Obligations pour toute opération portant sur une cible dont la valeur d'entreprise est supérieure ou égale à [\_\_\_ M EUR] ; et
  - Accord de la majorité des porteurs d'Obligations pour toute opération de croissance externe portant sur une cible dont la valeur d'entreprise est supérieure ou égale à [\_\_\_ M EUR] ;
- l) Investissements / Capex : autorisation d'investir les montants prévus dans le business plan de l'Emetteur + [\_\_]% sur la période du financement (*carry back et carry forward*).

## Engagements Financiers

L'Emetteur s'engage à respecter les Ratios Financiers suivants :

R1 inférieur ou égal à	R2 inférieur ou égal à
[__]	[_%]

**R1** : Dette Financière Nette Consolidée / EBITDA Consolidé

**R2** : Dette Financière Nette Consolidée / Fonds Propres Consolidés

Les Ratios Financiers seront calculés sur une base *pro forma* des Acquisitions.

## 7- CAS DE DEFAUT

Limités aux cas d'exigibilité anticipée suivants (lesquels intégreront lors de la rédaction du Contrat de Souscription les exceptions, délai de remédiation, réserves et seuils de matérialité usuels pour ce type d'opération et en ligne avec le Contrat de Crédit) :

- a) Défaut de paiement d'une somme due au titre des Obligations sauf si le défaut est dû à un problème technique et qu'il y est remédié dans les [5 / 30] jours ouvrés
- b) Déclaration inexacte
- c) Non-respect de la Sûreté
- d) Non-respect des Ratios
- e) Non-respect des Engagements



- f) Violation d'une disposition du Contrat de Crédits à laquelle il ne peut être remédié.
- g) Défauts croisés – défaut de paiement pour un montant cumulé égal ou supérieur à \_\_\_\_\_ €
- h) Incidents bancaires
- i) Evènement défavorable : désigne la survenance ou la découverte de tout fait ou évènement (quelle que soit sa nature, cause ou origine, y compris notamment toute procédure judiciaire, arbitrale ou administrative intentée à l'encontre de l'Emetteur ou d'une autre des sociétés du Groupe) affectant, immédiatement ou à terme, de façon défavorable et significative, (i) la situation économique ou financière du Groupe pris dans son ensemble, ou (ii) la capacité de l'Emetteur à satisfaire ses obligations au titre des Obligations ou (iii) la valeur ou l'efficacité de la Sûreté
- j) Saisie d'un actif ou de revenus du Groupe Consolidé à la suite d'une décision de justice sans recours possible d'une valeur d'au moins \_\_\_\_\_ €
- k) Refus de certification des comptes consolidés ou réserve – procédure d'alerte
- l) Procédure collective
- m) Dissolution, Cessation d'activité
- n) Illégalité et autres évènements

## 8- AUTRES DISPOSITIONS

### **Autres dispositions**

Autres dispositions habituelles, en ligne avec le Contrat de Crédit et notamment :

- a) Clause de circonstances nouvelles : coûts additionnels, illégalité, etc...
- b) Impôts et taxes.
- c) Règle de la majorité des porteurs d'Obligations :  $66^{2/3}$  % des porteurs d'Obligations.
- d) Transfert.
- e) Confidentialité : clause usuelle dans l'hypothèse d'un Emetteur dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

ANNEXE 1 : CONDITIONS PREALABLES A LA SIGNATURE DU CONTRAT D'EMISSION

Liste usuelle pour une émission obligataire et comprenant notamment :

**a) Documents sociaux**

Un original ou une copie certifiée conforme par le représentant légal de l'Emetteur (A) de ses statuts à jour, (B) d'un original de l'extrait K-Bis, (C) d'un certificat de non-faillite.

**b) Délibérations des organes sociaux**

Une copie certifiée conforme de tout procès-verbal des délibérations des organes sociaux compétents autorisant la signature par l'Emetteur des documents auxquels il est partie à la Date de Signature.

**c) Personnes autorisées et pouvoirs**

La liste des noms (incluant les spécimens de signature) de chacune des personnes autorisées à signer le Contrat de Souscription et la Sûreté et tout document relatif à l'Emission au nom de l'Emetteur et à agir au nom de ce dernier pour les besoins de la gestion administrative des Obligations et de la Sûreté.

**d) Documents comptables, financiers et fiscaux**

- a. Une copie certifiée conforme par le représentant légal des comptes sociaux et le cas échéant consolidés (accompagné des rapports des commissaires aux comptes) de chacune des sociétés du Groupe au titre du dernier exercice social clos. La simple remise de ces documents suffira à lever la condition.
- b. Remise pour information seulement d'un business plan afférant au Groupe. La simple remise de ce document suffira à lever la condition.
- c. Remise d'un organigramme du Groupe et répartition des titres émis par l'Emetteur à la Date de Signature.
- d. Remise d'un état détaillé de la situation d'endettement/trésorerie nette de l'Emetteur au [◆].

**e) Documents de l'Emission Obligataire**

- a. Remise par le représentant légal des documents relatifs à l'Emission (remise des PV des organes sociaux compétents de l'Emetteur autorisant la signature et la mise en place des Documents de l'Emission Obligataire, ainsi que la constitution de la Sûreté)

- b. Original de la Convention de Subordination [si il y a lieu].
- c. Original de chacun des documents constituant la Sûreté [si il y a lieu].
- d. Copie du Contrat de Crédit.

**f) Attestation**

Une attestation, signée par le représentant légal de l'Emetteur, attestant qu'il ne s'est produit, à la Date de Signature, aucun évènement constitutif d'un Cas de Défaut ou d'un Cas de Défaut potentiel et qu'aucun Cas de Défaut ou Cas de Défaut potentiel ne résultera de la signature des Documents de l'Emission Obligataire.

**g) Opinions juridiques**

Opinions juridiques usuelles (existence et capacité de l'Emetteur, caractère légal, valable et obligatoire des Obligations et des Documents l'Emission Obligataire.

ANNEXE 2 : CONDITIONS PREALABLES A L'EMISSION

Liste usuelle pour une émission obligataire et comprenant notamment :

- a) Signature du Contrat de Souscription, [de la Sûreté et de l'adhésion à la Convention de Subordination].
- b) Paiement de toutes commissions et autres sommes dues par l'Emetteur au titre de l'Emission et de sa mise en place.

## Placements privés & Fonds de dette

Depuis la crise financière de 2008, l'économie française souffre d'un déficit de moyens mis en place pour le financement des PME/ETI, ces dernières devant diminuer leur dépendance exclusive au crédit bancaire face à l'impact des contraintes réglementaires de Bâle 3. L'accès des PME/ETI à des financements alternatifs fait donc désormais l'objet de beaucoup d'attention.

Ainsi, à l'heure de la désintermédiation bancaire et de la renaissance de la titrisation, le marché du Placement Privé Euro tire son épingle du jeu et a permis à de nouveaux acteurs (assureurs, asset managers) d'intervenir efficacement dans le financement des PME / ETI soit sous forme de financement direct, soit sous forme d'investissement dans des fonds de prêts à l'économie. Par ailleurs, l'équipe est également au premier plan de la mise en place de financements participatifs et conseille une dizaine de plateformes parmi les plus actives dans ce domaine.

Dans cet environnement réglementaire complexe et mouvant, l'équipe Banque & Finance du bureau parisien de Kramer Levin fait figure de précurseur et fait bénéficier ses clients de son implication directe et ancienne dans ces sujets. Elle met ainsi ses compétences (notamment du fait de la présence d'anciens banquiers, assureurs et asset managers) à la disposition des sociétés commerciales, des investisseurs institutionnels et des sociétés de gestion, qu'elle accompagne dans leurs opérations de financement alternatif.

### • Expertise

- Kramer Levin a été l'un des trois cabinets participants aux travaux de place afin de donner un cadre juridique plus harmonisé dans la documentation relative aux **Euro PP**.
- Kramer Levin a été choisi pour représenter les intérêts des assureurs et SGP dans ces discussions.
- Kramer Levin a été l'un des cabinets ayant participé aux réflexions des groupes de travail de place sur les réformes de l'été 2013 sur la création des **fonds de prêts à l'économie**.

### • Expérience

- Conseil de plusieurs SGP dans le cadre de la création de fonds de prêts à l'économie (sous forme de FCT ou de « fonds contractuels »)
- Conseil de banques étrangères pour la mise en place de plusieurs véhicules de titrisation
- Restructurations de différents programmes de titrisation
- Multiples opérations de titrisation de divers types d'actifs (créances commerciales, crédit-baux mobiliers, crédit à la consommation ...), en France et à l'étranger
- Représentation de plusieurs émetteurs dans le cadre d'émissions obligataires Euro PP
- Représentation de plusieurs investisseurs « FPE » dans le cadre d'investissements dans des obligations Euro PP.

Kramer Levin est membre de l'**Association Française de Gestion** et de l'**International Swaps and Derivatives Association**.

## Vos contacts



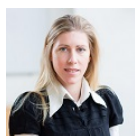
**Dana Anagnostou, Associée**  
T: +33 (0)1 44 09 46 48  
E: [danagnostou@kramerlevin.com](mailto:danagnostou@kramerlevin.com)



**Gilles Kolifrath, Associé**  
T: +33 (0)1 44 09 46 44  
E: [gkolifrath@kramerlevin.com](mailto:gkolifrath@kramerlevin.com)



**Hubert de Vauplane, Associé**  
T: +33 (0)1 44 09 46 80  
E: [hdevauplane@kramerlevin.com](mailto:hdevauplane@kramerlevin.com)



**Valentine Baudouin, Avocat**  
T: +33 (0)1 44 09 46 39  
E: [vbaudouin@kramerlevin.com](mailto:vbaudouin@kramerlevin.com)



**Hugues Bouchetemble, Avocat**  
T: +33 (0)1 44 09 46 55  
E: [hbouchetemble@kramerlevin.com](mailto:hbouchetemble@kramerlevin.com)



**Rémi Jouaneton, Avocat**  
T: +33 (0)1 44 09 46 38  
E: [rjouaneton@kramerlevin.com](mailto:rjouaneton@kramerlevin.com)



**Ramona Tudorancea, Avocat**  
T: +33 (0)1 44 09 46 53  
E: [rtudorancea@kramerlevin.com](mailto:rtudorancea@kramerlevin.com)

# Placements privés obligataires européens : une nécessaire standardisation

**La documentation du placement privé d'émissions obligataires en France est encore loin d'être aussi unifiée que celle des USPP ou du Schuldschein allemand. Ce manque de standard dans les pratiques de marché pourrait freiner son développement.**



**Par Hubert de Vauplane, avocat associé,**



**et Dana Anagnostou, avocat associé, Kramer Levin**

*Le marché de l'Euro PP ne possède pas une documentation qui lui soit propre comme sur le marché américain. Même au niveau national, les situations sont contrastées.*

Les entreprises européennes sollicitent de plus en plus le marché américain du placement privé obligataire. Récemment, ce sont Safran et Essilor qui sont allés solliciter les investisseurs américains. Mais si le marché américain garde un très fort attrait pour les émetteurs européens, ceux-ci se tournent de plus en plus aussi vers le marché européen de la dette. Ainsi, le marché des Euro PP a connu en 2012 et depuis le début de l'année 2013 des records d'émissions. Mais il reste encore un marché jeune et en développement. A maturité, il devrait représenter environ 20 milliards d'euros par an, soit environ 150 émissions. De son côté, le marché allemand du Schuldschein représente déjà environ 10 à 15 milliards d'euros par an.

Le marché de l'Euro PP souffre d'une grande faiblesse : l'absence de standardisation de la documentation juridique. Si les règles du placement privé en Europe ont bien été harmonisées, les pratiques de marchés, reflétées dans les contrats, restent encore fragmentées et n'ont pas permis l'émergence d'un standard documentaire européen, à l'image de ce qui existe pour le marché du prêt avec le contrat de la Loan Market Association. Pire, le marché français ne dispose pas d'un standard national qui lui permette, comme en Allemagne avec le Schuldschein, de disposer d'une documentation à la fois sécurisante pour les créanciers et adaptée pour les emprunteurs.

Or, avec le ralentissement des prêts bancaires aux ETI/PME, celles-ci ont besoin de diversifier leurs sources de

financement vers des acteurs nouveaux en recourant au marché du «French PP». D'autant plus que les «investisseurs longs» comme les assureurs et assimilés commentent sérieusement à regarder les différents projets de financement alternatif. Ce nouvel appétit des investisseurs s'explique aussi avec la rénovation en cours du cadre juridique permettant à ces investisseurs d'investir plus largement dans des véhicules de financement à l'économie au regard de leurs provisions techniques. Après une consultation de place lancée par le Trésor en mars 2013, le gouvernement s'apprête à modifier pendant l'été 2013 la partie réglementaire du Code des assurances afin de faciliter la détention indirecte de prêts ou d'obligations au PME/ETI en rénovant le cadre de la titrisation. Il est ainsi prévu la création d'une nouvelle forme de fonds de titrisation, les fonds de prêts à l'économie qui, sous certaines conditions, verront s'élargir les conditions de détentions par les assureurs. Trois autres modifications sont aussi envisagées. La première consiste à reconnaître les FCT qui n'ont qu'une seule tranche d'obligations et deux parts. La seconde proposition permet d'inclure dans les FCT ceux dont l'actif bénéficie d'un rehaussement sous forme d'un fonds de garantie ou d'un fonds de réserve. Enfin, la troisième proposition réside dans la possibilité d'inclure les structures dont les investisseurs détiennent toutes les parts et toutes les obligations au prorata de leur engagement de souscription.

Ces évolutions réglementaires expliquent les récentes initiatives comme celle liée à l'appel d'offres organisé en mai 2013 par la Caisse des Dépôts et Consignations pour la gestion d'un portefeuille obligataire de 800 millions à 1 milliard d'euros de titres émis par les ETI/PME, mais aussi les nombreux projets de création de «fonds de prêts à l'économie» lancés par des sociétés de gestion depuis quelques semaines. Tous ces projets vont conduire à accélérer le développement du marché français du placement

privé obligataire avec la sortie de nombreuses émissions pour les mois à venir, et ce d'autant plus que le contexte de taux reste favorable. Mais cette augmentation du nombre d'opérations va se heurter à l'absence d'homogénéisation de la documentation obligataire en place, source de coûts et de délais supplémentaires par rapport à la situation de l'USPP et du Schuldschein. Ce besoin d'harmonisation, les acteurs du marché l'ont bien noté. Plusieurs associations représentant soit les investisseurs, soit les banques, soit les émetteurs y travaillent ou y réfléchissent (AF2I, mais aussi AMAFI, AFTE) sous le regard des pouvoirs publics (Banque de France en particulier).

Il n'existe pas de contrat de place en matière d'émission obligataire pour les PME/ETI, contrairement à la situation existante en matière de prêts avec le standard LMA. Le contenu de ces contrats obligataires est aujourd'hui très succinct en comparaison avec la pratique des USPP. Le marché de l'Euro PP ne possède pas une documentation qui lui soit propre comme sur le marché américain. Même au niveau national, les situations sont contrastées. Alors que le marché allemand bénéficie de la standardisation du Schuldschein, le marché français se caractérise par l'absence totale d'homogénéisation de la documentation obligataire.

*L'objectif des prêteurs alternatifs est d'arriver à une documentation de Place en matière obligataire pour les PME/ETI. Pour ces nouveaux prêteurs, leurs droits contractuels devraient être alignés sur ceux des prêteurs bancaires.*

L'objectif des prêteurs alternatifs est d'arriver à une documentation de Place en matière obligataire pour les PME/ETI. Pour ces nouveaux prêteurs, leurs droits contractuels devraient être alignés sur ceux des prêteurs bancaires. Tel n'est pas le cas aujourd'hui. La documentation des contrats de prêts place les créanciers bancaires dans une situation beaucoup plus sécurisante que celle des porteurs obligataires, que ce soit sous forme de crédits syndiqués ou de crédits bilatéraux. La situation est ici différente de celle présente dans les prêts

affectés (LBO, financement immobilier, financement de projet) où les sûretés et garanties, y compris sous forme de «covenants», sont liées à l'opération financée. Dans ce cadre, il n'y a pas de réelle concurrence avec les créanciers alternatifs. La situation est différente dans les crédits syndiqués non affectés où les banques – l'agent mais aussi les chefs de file – disposent d'un courant d'affaires plus général avec l'entreprise et ainsi d'informations non liées au besoin de financement. Il y a une dissymétrie de l'information entre prêteurs bancaires et alternatifs. Cette dissymétrie devrait être corrigée dans la documentation obligataire des créanciers alternatifs. Tel n'est pas le cas.

Proposer un alignement des droits entre les deux types de créanciers revient à ce que les porteurs obligataires disposent d'un même rang de séniorité que les prêts bancaires (pari passu), mais aussi au sein d'une même classe de séniorité, qu'ils disposent des mêmes droits que les banques et des mêmes «covenants» que celles-ci. Par ailleurs, les prêteurs alternatifs ne bénéficient pas des clauses de défaut croisées présentes dans la documentation bancaire. De la même manière, leur accès à l'information est limité à ce que prévoit la documentation obligataire, laquelle est particulièrement discrète sur ce point. Même en cas de partage de l'information, le fait que les prêteurs bancaires tiennent les comptes courants des PME/ETI leur donne de fait un accès à une information beaucoup plus détaillée que celle d'un porteur obligataire. Cette dissymétrie se justifierait selon les banques du fait qu'en cas de procédures collectives, il est demandé plus d'efforts aux créanciers bancaires qu'aux autres créanciers.

Quant au contenu des covenants, il serait nécessaire de converger vers une adéquation entre ceux existant dans la documentation bancaire classique comme LMA au bénéfice des prêteurs bancaires et ceux prévus dans la documentation obligataire. Ces covenants figurant dans un contrat obligataire sont assez pauvres si on les compare avec la situation du marché américain où les covenants sont souvent basés sur ceux couvrant la dette senior de l'emprunteur, y compris des covenants financiers (dette nette/EBITDA, valeur nette minimale, frais financiers, etc.), des clauses de pari passu et de most-favored lender. Par ailleurs, on trouve dans les Model Forms of Note Purchase Agreement de l'American College of Investment Counsel (ACIC) (un groupe de travail créé en 1993 par des assureurs et des banques d'investissement américains afin de «standardiser» le marché USPP) une douzaine de covenants concernant les activités de l'emprunteur (e.g. les clauses restrictives en matière de domaines d'activité, de fusions et acquisitions, d'opérations avec des affiliés) et les règles de bonne gestion qui lui sont applicables (la conformité avec des lois, le paiement des taxes, etc.).

Au final, les droits des porteurs obligataires en Europe sont beaucoup moins protégés que les porteurs obligataires américains, notamment en cas de restructuration du crédit. Or, seule une harmonisation de la documentation contractuelle permettra un réel développement du marché des Euro PP. Et cette harmonisation passe par un rapprochement des droits contractuels entre créanciers bancaires et alternatifs. Ce mouvement ne va pas de soi pour les PME/ETI dans la mesure où ces entreprises se financent aujourd'hui pour l'essentiel auprès de leurs banques et que le maintien de (bonnes) relations d'affaires avec celles-ci constitue une priorité pour ces entreprises. La situation est différente pour les grandes entreprises qui se financent déjà pour une partie importante sur les marchés financiers. ■

# Financement des entreprises : comparaison entre euro PP, US PP et Shuldschein

Pour faire face à leurs besoins de financement à venir, les ETI/PME peuvent se tourner vers les investisseurs longs comme les assureurs en recourant à l'euro PP, l'US PP ou le Shuldschein.



Par Hubert de Vauplane, avocat associé,



et Dana Anagnostou, avocat associé, Kramer Levin

**A**u moment où la Place de Paris vient d'annoncer le lancement de l'euro PP, il peut s'avérer utile de comparer trois types de financement désintermédiés offerts aux ETI/PME françaises que sont l'euro PP, le US PP, et le Shuldschein. D'autant plus que les besoins de financement des entreprises françaises au cours des prochaines années s'avèrent colossaux. Selon Standard & Poor's, ce besoin s'élèverait à 800 milliards d'euros pour les seules ETI. Ce qui pourrait conduire ces entreprises à regarder au-delà des frontières pour la mise en place de leur financement, non seulement en termes de prêteurs mais aussi de format de financement.

Dans les trois cas, il s'agit de financements effectués par le secteur non bancaire vis-à-vis d'entreprises. C'est en ce sens que l'on parle de financement désintermédié. Si le marché des US PP comme celui du Shuldschein sont déjà anciens, tel n'est pas le cas de celui de l'euro PP qui n'a que quelques mois d'existence.

Que ce soit pour l'euro PP, le US PP ou le Shuldschein, tous trois sont des formats qui s'adressent à des investisseurs institutionnels, assureurs généralement mais pas uniquement. Ce qui restreint les possibilités de cessions sur le marché secondaire à ce type d'investisseurs. Mais si l'US PP et l'euro PP fonctionnent au titre des dérogations au régime de l'offre au public, tel n'est pas le cas du Shuldschein. Cela tient à la nature juridique de ce format, qui emprunte à la fois au régime du prêt et à la forme obligataire, tout en n'étant pas juridiquement des obligations mais des prêts. Ce qui explique qu'ils ne peuvent pas être cotés sur un marché et que dès lors il n'y a pas de régime d'exception à l'offre au public. Inversement, le US PP est un «security», c'est-à-dire une valeur mobilière (bonds, notes, voire même equity) et ne peut pas

prendre la forme d'un prêt. De son côté, l'euro PP offre une grande souplesse entre un format obligataire et un format prêt.

Alors que l'US PP et le Shuldschein proposent des formats bien rodés et une documentation totalement standardisée, tel n'est pas le cas de l'euro PP. A ce jour, la charte prévoit une trame des modalités contractuelles d'une émission obligataire, et non un document standard «prêt à l'emploi». S'il est prévu un format «prêt», rien n'a encore à ce stade été proposé. Mais cette souplesse dans le choix de l'instrument ne va pas (encore ?) jusqu'à prévoir une standardisation de la documentation, laquelle se veut «neutre» entre la protection des intérêts des prêteurs et ceux de l'emprunteur.

En termes de présentation, le Shuldscheindarlehen comprend les documents suivants : le contrat de prêt bilatéral entre l'emprunteur et l'investisseur (en anglais et en allemand), le contrat d'agent payeur, un certificat d'endettement ou reconnaissance de dette (le Shuldschein proprement dit) l'acte de cession de créance (très allégé et standardisé tout comme dans un titre obligataire), et les contrats de couverture de risque de crédit (même si ces deux derniers contrats ne sont pas obligatoires). La principale difficulté (mais aussi souplesse) du Shuldscheindarlehen (littéralement, «prêt d'argent avec reconnaissance de dette») tient dans sa qualification juridique. Il s'agit d'un contrat de prêt innomé régi par le prêt d'argent du Code civil allemand (§ 488 Abs. 1 BGB), fruit de la pratique des affaires en Allemagne. L'acte de reconnaissance de dette (le Shuldschein) n'est pas un titre financier. Il n'est donc pas négociable juridiquement mais il peut être cédé selon le formalisme de la cession de créances. Comme il s'agit d'un contrat bilatéral, il y a donc juridiquement autant de contrat de prêts qu'il y



a de prêteurs (généralement très nombreux du fait que beaucoup d'assureurs allemands de petites tailles participent pour des faibles montants à ces opérations), tout comme dans un crédit syndiqué mais contrairement à une émission obligataire. Conséquence pratique : toute modification des conditions du contrat requiert l'accord de chaque prêteur, et non une majorité qualifiée comme dans une émission obligataire dotée d'une masse des obligations. Dans la pratique, les conditions financières d'un Schuldschein peuvent varier d'un prêteur à l'autre, ce qui n'est le cas ni d'un crédit syndiqué ni d'une émission obligataire.

De son côté, l'euro PP comprend différents documents : un contrat obligataire bien sûr (ou de prêt), mais aussi un accord de confidentialité, le cas échéant un prospectus pour les émissions cotées, un contrat d'agent payeur avec un établissement de crédit et un autre de placement avec la banque arrangeur.

Quant à l'US PP, il prend la forme d'un «offering memorandum» auquel s'ajoute un «purchase agreement» ou «subscription agreement» signé par chaque acheteur, mais souvent soumis à l'accord d'une majorité qualifiée pour toute modification. La valeur mobilière elle-même (bond, note ou share certificate) est négociable, conformément aux exigences des lois régissant les valeurs mobilières (US securities act), ce qui implique un marché secondaire restreint aux investisseurs institutionnels.

Ce qui différencie fondamentalement l'US PP, le Schuldschein d'une part, et l'euro PP d'autre part, ce sont les conditions financières de l'émission. De par sa forme multi-modulaire, l'euro PP n'offre pas un standard de documentation. Tout est négociable entre le prêteur et l'emprunteur. Au point que la charte est définie comme un instrument qui «vise à fournir un cadre non contraignant des pratiques essentielles au développement des placements privés, dits «euro PP».» La charte insiste d'ailleurs sur le caractère pédagogique du document et précise expressément qu'il ne s'agit pas d'un document contractuel. Le financement peut ainsi être un financement chirographaire, mais aussi assorti de sûretés, un prêt ou une obligation, cotée ou non cotée, notée ou non, ayant pour objectif aussi bien les besoins de trésorerie, que du fonds de roulement, ou le développement de l'entreprise, voire même le refinancement de LBO. Bref, c'est à une grande liberté d'utilisation que vise la charte. Il en résulte naturellement qu'il est difficile de prévoir à l'avance des clauses de garantie ou d'information standardisées, lesquelles dépendent pour l'essentiel non seulement du rapport de force, mais aussi de l'utilisation du crédit. Pour autant, dans la trame du contrat d'émission, s'il n'est pas prévu de ratios ou de «covenants» types, l'idée générale du document comme de la charte est de permettre aux investisseurs dans l'euro PP d'être traités de la «même manière» que les crédits bancaires ; ou pour être plus précis, et comme l'indique la charte, que les engagements

contractuels soient «les plus proches possibles de ceux existant dans la documentation bancaire, en particulier en ce qui concerne le rang des obligations qui doit être pari passu avec les prêteurs bancaires». C'est d'ailleurs là tout l'enjeu de l'euro PP : dans quelle mesure les assureurs ou les investisseurs longs seront-ils en mesure d'obtenir un traitement équivalent aux créances bancaires équivalentes ?

Rien de tel dans le Schuldschein. Il s'agit d'un document type, totalement standardisé. En premier lieu, l'environnement réglementaire est plus marqué : le Code des assurances, les règles émises par la BaFin (R4/2011) mais aussi, et surtout, les Kreditleitfaden 2013 (lignes de crédit directrices) de l'association des assureurs allemands (GDV). Ainsi, la réglementation allemande prévoit de façon assez détaillée les conditions de crédit dans lesquelles les assureurs allemands peuvent prêter à des entreprises non cotées, en particulier en exigeant la constitution de garanties. Celles-ci peuvent être des hypothèques de premier rang, des créances ou titres cotés ou des sûretés négatives, toujours accompagnés de ratios financiers, eux-mêmes définis de façon précise dans les Kreditleitfaden. La marge de négociation en matière documentaire de l'emprunteur est ainsi beaucoup plus réduite dans le Schuldschein que dans l'euro PP. L'une des difficultés à ce type de financement est de bien cerner la place qu'il occupe dans le rang de tous les financements de l'entreprise. Les difficultés propres à sa nature juridique sont à cet égard une difficulté pour les emprunteurs non allemands, en particulier pour déterminer le traitement de ce financement en cas d'ouverture d'une procédure collective ou d'une restructuration.

Quant à l'US PP, il se caractérise pour sa part par le fait qu'il a été conçu par et pour les assureurs américains. En ce sens, il répond de façon assez précise aux besoins de ces derniers. Tout comme le Schuldschein, le document est clairement orienté côté «prêteur». Notamment, les covenants sont souvent basés sur ceux couvrant la dette senior de l'emprunteur, y compris les covenants financiers (dette nette/EBITDA, valeur nette minimale, frais financiers, etc.), les clauses de pari passu et de most-favored lender. Par ailleurs, on trouve systématiquement une accumulation de covenants concernant les activités de l'emprunteur et les règles de bonne gestion qui lui sont applicables.

En définitive, il n'y a pas un instrument «meilleur» qu'un autre. Chacun possède ses propres caractéristiques et il revient aux entreprises avec leurs conseils de recourir à tel ou tel format de financement en fonction d'éléments qui leur sont propres. Mais quel que soit ce format, l'arrivée de prêteurs non bancaires conduit ces entreprises à devoir mettre en place une communication spécifique avec ces prêteurs ; d'autant plus qu'ils sont là généralement pour accompagner l'entreprise sur le long terme. ■



# La standardisation de la documentation de l'Euro PP est en cours



Par Hubert de Vauplane et Dana M. Anagnostou, associés, Kramer Levin



**L'Euro PP est en train de devenir une marque. Tout comme l'USPP. Cela se constate déjà par sa formidable croissance en termes de volume. Il a connu en 2012 et 2013 des records d'émissions, même s'il reste encore un marché de taille modeste. En ce sens, il complète, voire concurrence, les USPP, qui ont connu une baisse de 16 milliards de dollars en 2013 par rapport à 2012. La tendance est encore plus frappante en France, où les flux des USPP sont en baisse à 377 millions de dollars, contre 2,953 milliards de dollars en 2012.**

Qu'est-ce qui distingue les deux types de financement ? Tous deux sont des financements sous forme de placements privés, c'est-à-dire sans offre au public. De la même manière, tous deux s'adressent à des investisseurs longs, généralement des assureurs ou des fonds de pension, soucieux de garder leurs papiers dans leurs portefeuilles jusqu'à l'échéance pour aligner leurs actifs et passifs. Dans les deux cas, il s'agit donc d'un financement alternatif au financement bancaire traditionnel. Alternatif et non concurrentiel.

Bien sûr, l'Euro PP n'est pas le seul mode de financement alternatif en Europe. La plupart des pays de l'Union européenne connaissent un fort développement de ce type

de financement au lieu et place du financement bancaire. Mais peu nombreux sont ceux qui associent à ce développement une marque comme l'Euro PP, mis à part bien sûr le marché du *Schuldschein*. Et c'est là une grande force pour l'Euro PP que d'avoir réussi à s'imposer comme une marque. De ce point de vue, les Euro PP se rapprochent du marché des USPP.

**Cette standardisation permettra une meilleure liquidité du marché de l'Euro PP, comme c'est le cas avec l'USPP et même le *Schuldschein*.**

Mais les Euro PP ne se contentent pas de se limiter aux caractéristiques qui ont été définies au cours du temps par le marché de l'USPP, pendant sa longue histoire (qui date des années 1930). Si un Euro PP reste toujours «privé», il peut faire l'objet d'un listing sur un marché, notamment à la demande des investisseurs. Mais surtout, un Euro PP peut prendre la forme soit d'un prêt, soit d'une émission obligataire. Tout comme le fait qu'ils peuvent faire l'objet d'une notation ou non. Ainsi, l'Euro PP se distingue de l'USPP par sa très grande souplesse d'utilisation.

Il lui manquait toutefois jusqu'alors une caractéristique importante par rapport à l'USPP : l'absence d'harmonisation de sa documentation, ce qui est source de coûts et de délais supplémentaires par rapport à la situation de l'USPP. Plusieurs initiatives permettent d'espérer une publication prochaine de nouveaux standards pour le marché du financement alternatif en Europe. En France, un groupe de travail représentant à la fois les investisseurs, les arrangeurs et les émetteurs sous la supervision de la Banque de France et de la CCIP (toutes deux sponsors du projet Euro PP au sein du groupe Paris Place financière 2020) et avec l'aide de trois cabinets d'avocats prévoit une prochaine publication de standards de marché. Cette initiative doit être regardée avec celle de la place de Londres au sein des groupes de l'ICMA et du LMA qui ont vu tout le potentiel du développement du marché du financement alternatif en Europe (à cet égard, la bataille des mots a commencé : le groupe de l'ICMA utilise PEPP (Pan-European Private Placements) et non Euro PP, tandis que l'USPP se dénomme désormais le Global PP...).

Dans un cas comme dans l'autre, il s'agit de proposer des modèles de contrats au format obligataire ou au format crédit. Le groupe français avait dans un premier temps pris de l'avance en publiant une Charte de l'Euro PP et annoncé une publication d'un modèle crédit et obligataire pour la fin de l'année 2014 ou le tout début de l'année 2015 (pour le marché obligataire, le groupe Euro PP prévoit la coexistence de deux types d'émissions, les obligations cotées selon un format «investment grade», et les obligations totalement privées, c'est-à-dire non cotées, non notées selon un format plus proche d'une documentation de crédit). Le LMA a annoncé récemment une prochaine publication d'un format crédit. Les deux groupes travaillent toutefois de concert et de nombreux représentants du groupe Euro PP sont présents dans les

travaux de l'ICMA et du LMA.

Pour autant, la concurrence entre les formats documentaires est-elle lancée ? Moins qu'une concurrence entre standards de documentation, il s'agit plutôt d'une question de leadership de la gouvernance sur ces standards. Par quelle(s) association(s) et dans quel lieu seront décidées les évolutions de ces standards ? Le véritable enjeu se situe plus là que sur la concurrence entre les documents issus du groupe de travail français et celui des associations ICMA et LMA. En effet, ces standards sont en fait plus complémentaires que concurrents et ils ne s'adressent pas aux mêmes types d'emprunteurs ou d'opérations.

Cette standardisation permettra une meilleure liquidité du marché de l'Euro PP, comme c'est le cas avec l'USPP et même le *Schuldschein*. Avec cette harmonisation de la documentation, les Euro PP offrent une belle alternative aux USPP pour les entreprises européennes qui ont besoin de financement en euro et souhaitent éviter les risques d'un swap de

taux (et les complexités de leur comptabilité !)

## Les spécificités de Kramer Levin : les financements alternatifs

Très vite le cabinet s'est positionné sur le créneau de la désintermédiation bancaire. Ce qui nécessite une approche pluridisciplinaire au sein d'une même équipe couvrant l'ensemble des sujets liés au financement alternatif : de l'Euro PP (USPP et *Schuldschein*), en passant par le crowdfunding ou le financement par les Fonds de prêts à l'économie ou par les assureurs. Cela n'est possible que parce que les avocats du cabinet ont des profils atypiques dans la profession qui leur permettent de bien connaître ce type de financement : une expérience dans un établissement financier et en cabinet. Kramer Levin est ainsi le seul cabinet à rassembler en son sein deux anciens directeurs juridiques de banque et un ancien directeur juridique d'assurance, sans compter des anciens banquiers ou asset managers. Ainsi, tous les avocats de l'équipe Banque / Finance du cabinet peuvent traiter indifféremment tous les types de financements alternatifs, y compris en structurant des fonds (de titrisation, d'infrastructure ou autres). Cela permet un gain de temps significatif et un interlocuteur unique. ■

*Pour en savoir plus : Financement des entreprises : comparaison entre euro PP, USPP et Schuldschein par Hubert de Vauplane et Dana Anagnostou, associés, Kramer Levin paru dans Option Finance le 03 février 2014*



8 January 2015

*Press release*

## **The Euro PP Steering Committee releases two model agreements for Euro PPs (Euro Private Placements), responding to needs of both issuers and investors**

*(Under the auspices of the Banque de France and the French Treasury)*

**The Euro PP Steering Committee**, consisting of major Paris market professional associations along with other Euro PP market participants, is releasing on 8 January 2015 two model private placement agreements for use on the growing Euro PP market and responding to the needs of French and international investors and issuers of all sizes. By providing these model agreements to market participants, the goal is to promote the development of new funding tools through the emergence of a more efficient and integrated European Private Placement market via the standardization of the contractual documentation.

The Euro PP model agreements cover the entirety of the Euro PP market, whether in the form of loans or bonds, while taking into account the particularities of each segment.

The agreements complete the Euro PP Charter, which was published in 2014 and established a frame of reference for the market and provide a documentation standard for the market. Nevertheless, the attention of market participants is drawn to the fact that the contractual terms are intended to be adapted as part of the Euro PP negotiations, based on the profile of the borrower/issuer, the characteristics of the transaction and market conditions.

The Euro PP model agreements were developed through a consensual market consultation, with active representation by all industry participants (borrowers/issuers, investors, intermediaries) and aiming at taking into account the respective interests and the constraints of the various parties. It benefited from the practical experience of the market's major actors.

The Euro PP model documentation is drafted in accordance with French law and may be adapted to other legal systems. It was indeed also developed for international use, which for the bond document will be coordinated with the International Capital Market Association (ICMA).

The Euro PP Steering Committee's work is significantly contributing to the development of the private placement market in Europe. ICMA, which coordinates a European private placement working group, is also working to establish and structure a pan-European private placement market, building in particular on the Euro PP Charter. The Euro PP Steering Committee is participating in this effort alongside the Loan Market Association (LMA), which has also produced template documents for European PP transactions, drafted under English law. By promoting these model agreements, the European working group coordinated by ICMA hopes to facilitate the emergence of this new market in Europe.

The EuroPP and LMA initiatives relating to new corporate financing options complement each other and thereby offer a range of tools, adapted to local laws and doctrines, to participants in this burgeoning market. These reference documents are intended to evolve as transactions develop and become more international in scope.

These initiatives benefit from the support of the direction générale du Trésor (French Treasury) and the Banque de France. French governmental authorities aim to support the emergence of new corporate financing instruments while ensuring that a robust market framework develops and promotes financial stability. They also participate in European endeavors to ensure coherence and provide a European and international dimension to the market, as reflected in the objectives of the Capital Markets Union project recently announced by the European Commission.

In this perspective, the Euro PP Steering Committee is engaged in a process of active promotion via:

- its website [www.euro-privateplacement.com](http://www.euro-privateplacement.com), on which the two new model agreements will be available in French and English;
- *Premières Rencontres Euro PP*, an industry event organized for 13 March 2015 at the Maison de la Chimie in Paris, which will allow professional, issuers, investors and intermediaries to meet and exchange experiences and points of view. The Governor of the Banque de France is scheduled to provide the closing address.

As a reminder :

The industry's work on Euro PPs started at the end of 2012 in light of a joint initiative by the CCI Paris Ile-de-France and the Banque de France to encourage best practices in the emerging private placements market.

Since 2012, this market has mobilized approximately 12 billion euros, essentially benefitting medium-sized companies, with the first transactions carried out by foreign issuers in Paris in summer 2014.

The industry's efforts, involving collaboration among professionals active in the market (issuers, investors, arrangers, lawyers) and with support of governmental authorities (direction générale du Trésor, Banque de France) resulted in the completion of a Charter defining market standards in December 2013. They also fall within the framework of the Paris Marketplace Committee 2020.

By invitation of the Ministers of Finance and Economy, the Euro PP Charter was endorsed in April 2014 by all relevant associations (Af2i, AFG, AFTE, AMAFI, ASMEP-ETI, FBF, FFSA, GEMA, MEDEF, PARIS-EUROPLACE), which committed to promote it to their members. The Euro PP Steering Committee, consisting of the same associations, was established in this context to organize these efforts (with the assistance of the law firms CMS Bureau Francis Lefebvre, Gide Loyrette Nouel and Kramer Levin Naftalis & Frankel) and support development of the market.

---

Media Relations CCI Paris Ile-de-France

Isabelle de Battisti - 01 55 65 70 65 - [idebattisti@cci-paris-idf.fr](mailto:idebattisti@cci-paris-idf.fr)

Media Relations Banque de France

Xavier Dubois de Mont-Marin – 01 42 92 98 75 - [xavier.duboisdemontmarin@banque-france.fr](mailto:xavier.duboisdemontmarin@banque-france.fr)

# Press release

News from the International Capital Market Association (ICMA)

Talacker 29, P.O. Box, CH-8022, Zurich  
[www.icmagroup.org](http://www.icmagroup.org)  
Please see foot of release for contact details

Wednesday, 11 February 2015  
For immediate release

## Trade bodies launch guide to best practice for EU corporate private placement market

The Pan-European Private Placement Working Group (PEPP Working Group) led by the International Capital Market Association (ICMA) has launched the [Pan-European Corporate Private Placement Market Guide](#). The Guide sets out a voluntary framework for common market standards and best practices which are essential for the development of a Pan-European Private Placement market aimed at providing medium to long term finance to European mid-sized companies, in close alignment with the European Commission's goal of bringing about a Capital Markets Union.

For many years, many mid-sized European companies have accessed the US Private Placement (USPP) market, making up a significant proportion of its nearly \$60 billion of annual issuance. The popularity of private placements has accelerated since the onset of the financial crisis, with markets in countries such as France and Germany providing borrowers with a local solution. However, until now, there has been no pan-European private placement market. The demand for private placements is set to increase as the EU's approximately 200,000 mid-sized companies look to diversify their sources of funding away from the traditional bank loan market, and view private placements both as an alternative and as an intermediate step towards the listed bond markets.

The Guide builds on existing practices and documents used in the European bond and loan markets, especially the Charter for Euro Private Placements developed by the Euro PP Working Group, a French financial industry initiative. It is expected that the Guide will:

- 1) Expand cost-effective funding opportunities for European mid-sized companies,
- 2) Grow the European investor base for private placement transactions, and
- 3) Lower operation costs by promoting the use of standardised PEPP transaction documentation (recently released by the [Loan Market Association](#) and the [Euro PP Working Group](#)).

The objective is that most European private placement transactions will eventually use the Guide as the market standard. Going forward the PEPP Working Group will be further looking amongst others to promote investor-side incentives for PEPP financing and to lift remaining obstacles to its development.

The release of the Guide has been welcomed by the official sector in Europe with the following comments:

Michel Sapin, French Minister of Finance, said: "The Guide presented today by ICMA, which builds on existing standards - like the Euro PP Charter, launched in Paris in April 2014 - is a key element to

foster the development of a private placement market in Europe. This should be one of the building blocks of the Capital Market Union."

Christian Noyer, Governor of the Banque de France, said: "Building on the Charter for Euro PP, the European Guide is a new milestone for the emergence of a private placement market in Europe and the diversification of financing sources for the real economy. All Paris financial center stakeholders played a major role in the success of this initiative. I take this opportunity to reaffirm Banque de France's support for this endeavor".

Fabio Panetta, Member of the Governing Board and Deputy Governor of the Bank of Italy, said: "Bank of Italy welcomes the launch of the Pan-European Corporate Private Placement Market Guide. It is a useful tool for developing a European private placement market for corporate debt and, consequently, for broadening and diversifying sources of funding to the European economy. An efficient private placement market widens the range of alternative finance available; it can play an important role especially for mid-size firms, complementing bank lending to these firms and rebalancing their funding sources."

Andrea Leadsom, Economic Secretary to HM Treasury, said "With the government and the industry working together, the barriers that seem to have held back the private placements market until now are rapidly being dismantled. In December, we announced a new exemption from withholding tax for private placements. In January, the Loan Market Association published standardised documentation. Today, ICMA's guide gives a further boost to this emerging market by setting out common market standards and practices. With six major institutional investors now committed to invest around £9 billion in private placements and other direct lending to UK companies over the next five years, following our action at the Autumn Statement, we are starting to see the beginnings of a lasting private placements market, which will support growth in the UK and across Europe".

ICMA and participants in the PEPP Working Group commented:

Martin Scheck, ICMA Chief Executive, said: "The Guide is the result of a remarkable collective effort of the PEPP Working Group, bringing together major institutional investors, banks and key industry bodies as well as official observers, to establish internationally recognised market standards for PEPP transactions. The PEPP Working Group will continue its work supporting the development of a fully-fledged PEPP market."

Colin Tyler, ACT Chief Executive, said: "The Guide will be a big help in communicating with and within mid-sized corporates about an alternative source of finance. For potential mid-sized issuers that have not used private placements before, it will give confidence that there are clear paths to issuing – it is not venturing into wild-West territory."

Hervé Labbé, Vice-President of the AFTE, and Alexandre Akhavi, Chairman of the AFTE's Legal Committee, said: "Building on the Charter for Euro Private Placements, the European Guide is a significant step forward to boost the access of Europe's mid-cap companies to the financing market. The AFTE (French Association of Corporate Treasurers) is proud to contribute to the further development of infrastructures for the pan-European private placement market. Our members are composed of numerous mid-sized companies, who will find in this Guide a useful and efficient working tool designed to enhance - and even initiate - their access to such a market."

Daniel Godfrey, Chief Executive of The Investment Association, said: "The Investment Association is delighted to support the publication of the Pan-European Private Placement Market Guide.



Common market standards for European private placement transactions will remove a major barrier to the development of the private placement market in the UK and Europe. Our members are major investors in UK businesses and, having worked closely with members and Government on the proposed withholding tax exemption for privately placed debt in the UK, in December 2014, we were able to announce that five institutions intend to make investments of around £9bn in private placements and other direct lending to UK companies.”

Arnaud de Bresson, Managing Director, Paris EUROPLACE, said: "Euro Private placements offer an efficient 6 to 7 years financing solution to all European mid-sized companies and will accompany the return of the economic growth in Europe. The establishment of internationally recognized market contracts and standards is essential to build a competitive PEPP market and Paris EUROPLACE welcomes ICMA's initiative to launch this Pan-European Corporate Private Placement Market Guide. By gathering investors, intermediaries and issuers, as well as Public Authorities, to build a consensus on the establishment of this documentation, the French financial center has shown its commitment towards the development of a competitive and efficient European private placement market. Paris EUROPLACE intends to remain engaged in this endeavor.”

## **Notes for editors**

### **The Pan-European Corporate Private Placement Market Guide**

The Guide sets out:

- The characteristics of a PEPP-compliant transaction as a private and unlisted debt product including ways in which it differs from other long term debt financing options, such as syndicated public bond issues, private placements under an EMTN Programme or bank lending.
- The roles and responsibilities of the borrower, investors, the arranger (if any), legal counsel and other parties to a PEPP transaction.
- The documentation which may be required. Both the Loan Market Association (LMA) and the Euro PP Working Group have recently published standard model framework documentation for both loans and bonds/notes coordinated within the PEPP Working Group, to which users of the Guide are directed.
- The key processes to be undertaken when arranging the PEPP and during its term, including information disclosures and due diligence, as well as a description of the key points to be addressed between borrower and investors, which will form the basis of the terms and conditions for PEPP documentation.

### **Private placements**

Private placements are medium to long term senior debt obligations (in bond or loan format) issued privately by companies to a small group of investors. The private placement market typically provides fixed-rate financing.

The French and German domestic private placement markets issued approximately €15 billion of debt in 2013 in addition to a further \$15.3bn raised in the USPP market by European companies. S&P research indicates that there is €2.7 trillion of debt that will need to be refinanced by mid-sized companies between now and 2018, at a time when banks continue to retreat from long term lending markets. There is as yet no pan-European private placement market.

### **The Pan-European Private Placement Working Group**

The PEPP Working Group is an umbrella European initiative led by ICMA that also currently includes the Association for Financial Markets in Europe (AFME), the European Private Placement Association (EU PPA), the French Euro Private Placement (Euro PP) Working Group, the Loan Market Association (LMA), TheCityUK and The Investment Association.

It also brings together representatives from major institutional investors (including Delta Lloyd, Fédérés Gestion d'Actifs, KBC Group, LGIM, M&G Investments, Muzinich, Natixis Asset Management), and benefits from the participation of major law firms, including Allen & Overy LLP, Ashurst, Bonelli Erede Pappalardo LLP, CMS Bureau Francis Lefebvre, DLA Piper, Gide Loyrette Nouel AARPI, Herbert Smith Freehills, King & Wood Mallesons, Kramer Levin Naftalis & Frankel, Linklaters, Loyens & Loeff, Simmons & Simmons, Slaughter and May and White & Case

This initiative benefits from the support of the official sector participating in an observer capacity (including the Banque de France, the Bank of Italy, the French Trésor and HM Treasury).

### **The French Euro Private Placement Working Group**

The Euro Private Placement Working Group is a French financial industry initiative bringing together corporate borrowers, investors and intermediaries through the active engagement of all relevant French financial industry associations (Including Association Française des Investisseurs Institutionnels (Af2i), Association Française des Marchés Financiers (AMAFI), French Association of Corporate Treasurers (Association Française des Trésoriers d'Entreprises - AFTE), Fédération Française des Sociétés d'Assurances (FFSA), Groupement des entreprises mutuelles d'assurance (GEMA), Fédération Bancaire Française (FBF), Mouvement des entreprises de France (MEDEF), Association Française de la Gestion financière (AFG), ASMEP-ETI and Paris Europlace; the Paris IDF Chamber of Commerce and Industry has also provided a valuable support to this initiative). Established in 2012, this initiative has produced the Charter for Euro Private Placements as well as a set of standard documentation. It benefits from the support of the Banque de France and the Direction Générale du Trésor (French Treasury) participating in an observer capacity.

### **International Capital Market Association (ICMA)**

ICMA represents institutions active in the international capital market worldwide and has around 470 members located in 55 countries. ICMA's market conventions and standards have been the pillars of the international debt market for almost 50 years, providing the framework of rules governing market practice which facilitate the orderly functioning of the market.

[www.icmagroup.org](http://www.icmagroup.org)

### **Contact**

Allan Malvar  
+44 20 7213 0322  
+44 7738 696 451

Margaret Wilkinson  
+44 20 7213 0323  
+44 7931 100 499

[allan.malvar@icmagroup.org](mailto:allan.malvar@icmagroup.org)

[margaret.wilkinson@icmagroup.org](mailto:margaret.wilkinson@icmagroup.org)

# LMA launches template private placement documentation

06 January 2015

The LMA is pleased to announce that it has launched template documents for use in European private placement transactions (the "Private Placement Documents"). The LMA project to develop the Private Placement Documents was commenced in response to demand from LMA members active in the private placement market, who were keen to promote the development of this product as a viable financing tool in Europe. It is hoped that standardisation of documentation will assist in creating a more unified and efficient private placement market.

The Private Placement Documents launched today are the following:

1. a recommended form of facility agreement for use in private placement transactions (the "PP Facility Agreement");
2. a recommended form of subscription agreement for use in private placement transactions (the "PP Subscription Agreement");
3. a recommended form of term sheet for use in private placement transactions;
4. a confidentiality agreement for use with the PP Facility Agreement and PP Subscription Agreement; and
5. an associated User Guide.

It was recognised that private placements across Europe currently take varying forms, some of which are loan facilities and some of which are note issuances. LMA members participating in this market felt that the formulation of standard form templates incorporating both a loan and a note option would be a big step forward in achieving greater efficiencies by providing a common framework and language for those involved in these transactions.

The Private Placement Documents are governed by English law and assume the transaction is unsecured and with an investment grade company as borrower/issuer. However the documents are drafted in such a way as to be easily adaptable to other governing laws and market sectors. The LMA believes that they will form a useful starting point for a wide range of transactions and will enable market participants to concentrate on the key commercial drivers and structural provisions which form the basis of their transactions.

The Private Placement Documents have been formulated by an experienced working party consisting of a number of banks, non-banks and City law firms, all of whom are active in the private placement market (both in the US and across Europe). The project has also benefitted from the involvement of the International Capital Market Association (ICMA) and the ACT. This has provided valuable input particularly on the note format (developed in coordination with ICMA) and on borrower/issuer concerns (in the case of the ACT).



The LMA initiative is a significant contribution to the development of a European private placement market particularly when seen in the context of the current work of the Pan-European Private Placement Working Group coordinated by ICMA, which also includes the Euro PP Working Group (composed of all relevant professional organisations and participants in the French market). The Euro PP Working Group has also produced French law private placement documents to complement the French Charter for Euro Private Placements released in 2014.

The development of a private placement market in Europe is backed by a number of public authorities across Europe. Most recently, there has been an announcement by the UK government relating to a proposed tax exemption from withholding tax for interest on private placements. It is hoped that such initiatives will help to unlock new sources of liquidity and reduce perceived barriers to entry of this market.

The LMA will be offering training on the Private Placement Documents for its members as part of its wide-ranging events programme in each of London, Paris, Frankfurt and Amsterdam.

Commenting on the launch, Clare Dawson, LMA Chief Executive, said:

"In view of our substantial recognition in the market as a provider of template loan documentation, we felt that we were well placed to assist the market with this project. It is our hope that these templates will benefit issuers and investors, whether established or new to the market, in the same way as our syndicated loan documentation has assisted participants in the syndicated loan market."

"The creation of a suite of private placement documents is further evidence of the LMA's ongoing commitment to fostering market growth and liquidity throughout EMEA. It will be a very welcome addition to our existing suite of documents."

Commenting on the documents, Calum Macphail, Head of Corporate Private Placements, M&G Investments, said:

"I believe the creation of standardised private placement documents in Europe will simplify the borrowing process for corporates and has the potential to encourage new liquidity into this market. LMA documents are already an important part of the syndicated loan market and recognisable to borrowers and lenders alike. I therefore expect that these new templates will become a firm feature of the private placement market going forward. They form an excellent basis for negotiations between lenders and borrowers and are a valuable contribution to the development and identity of the pan-European private placement market."

Commenting on the project, Matthew Hancock, Minister of State for Business, Enterprise and Energy, Department of Business Innovation and Skills, said:

"We are backing business every step of the way by making it easier to start, succeed and grow. We have seen rapid growth in peer-to-peer lending and crowd sourcing but more needs to be done to create a more diverse business lending market. Private placements have the potential to offer a significant finance option for mid-sized businesses so we welcome the LMA's efforts to make it easier. Expanding finance options for business was also recognised

in the Autumn Statement when the Chancellor announced a targeted exemption from withholding tax on qualifying privately placed debt.”

Also commenting on the project, John Grout of The Association of Corporate Treasurers, said:

"This initiative from the LMA will provide a very useful framework and help to develop the private placement market alongside the loan market. As always it will be for the individual issuer to negotiate the specific terms of its own transaction."

*For further information, please see the appendix below.*

### **1. Why has the LMA produced private placement documentation?**

The project was begun in response to demand from participants in the developing European private placement market. It was felt that the lack of standardised documentation was one of the barriers to growth of the market.

It was also seen as important to base the documentation on existing LMA loan templates on the basis that LMA documentation is already very well known across the market, particularly by corporate borrowers. This is also why the PP Subscription Agreement follows the format of the PP Facility Agreement, save to the extent necessary to incorporate any structural variations between the two.

### **2. Why has the LMA produced both a loan and note version?**

It was recognised early on in the process that market participants wanted documentation that accommodated both loans and notes. It was also considered important that the style of the documentation and the key commercial elements for both formats were as similar as possible. This was to enable investors and borrowers to select the most appropriate format for their individual transaction, based on structural, rather than commercial preferences.

### **3. To what extent do the private placement documents look like typical LMA documents?**

All the standard sections of a syndicated facility agreement are included in the PP Facility Agreement and (with appropriate changes to account for the different structure) the PP Subscription Agreement, other than agency and arranger provisions. In addition, where provisions are likely to be deal specific so that no common starting point can easily be identified, spaces have been left or options provided. Examples of these provisions include the "make whole amount"/"prepayment fee" clause, the financial covenants and the "more favourable terms" clause. Further discussion of these clauses is however included in the accompanying users guide.

### **4. Is the note version suitable for other types of bond issuance?**

No. A number of the provisions included in the note document are not typically seen in the public notes market. The note version is therefore unlikely to be suitable for use on a Eurobond transaction, or where the notes are listed or held in a clearing system.

### **5. Under what assumptions have the Private Placement Documents been drafted?**

The documentation has been produced on the basis of various assumptions set out below, made in order to avoid overcomplicating the documents. In summary, the Private Placement Documents assume:

- there is one company which will borrow/issue the debt and the debt is guaranteed by a number of its subsidiaries;
- the Obligors are companies;
- there is no facility agent. The Private Placement Documents do, however, include options for a Paying Agent or a Calculation Agent if these are required;
- there is no arranger;
- the Loan or Notes are either subject to (i) interest at a fixed percentage rate per annum or (ii) interest at a floating rate per annum which uses LIBOR or EURIBOR as a benchmark;
- the lenders or subscribers and holders are based in England and Wales;
- the Obligors are incorporated in England and Wales. While some provisions applicable to overseas companies are included, it is not possible to contemplate all amendments required for every jurisdiction and so some further changes may need to be made if the Obligors are not incorporated in England and Wales;
- the facility or notes made available under the Private Placement Documents are unsecured and the Company is of an investment grade credit rating; and
- the transaction is governed by English law.

## **6. Why do you expect the Private Placement Documents to be adopted by market participants?**

LMA documentation is widely recognised within the corporate loan markets as a good basis for negotiation, and the LMA's documentation for use in syndicated loan transactions is already widely used. It is therefore anticipated that the Private Placement Documents will be embraced in the same way as the LMA facility agreements.

It should also be highlighted that prior to starting the project, the LMA did considerable market sounding of LMA members who are actively engaged in the private placement market, both in an arranging bank and investor capacity. Accordingly, the Private Placements Documents were put together and agreed by an experienced working party, consisting of representatives from banks (including in-house lawyers), investors (across a variety of jurisdictions) and major City law firms. The project has also been coordinated alongside both ICMA and the ACT. This process should mean that the document is widely acceptable as a starting point for negotiation.

## **7. What benefits will the LMA Private Placement Documents bring to the market? The LMA Private Placement Documents will bring numerous benefits to the market.**

Firstly, increased efficiency will result from the standardisation of boilerplate terms and provision of a common and recognisable legal framework, with the ultimate aim of improving liquidity in the market. A lack of standardisation can lead to increased negotiation and time taken for transactions to complete. Such increased negotiations and completion times could also make a market less attractive to new investors.

Secondly, the LMA reviews its documents on a regular basis, thus ensuring that they reflect current market practice, accommodate the regulatory and legal framework and continue to meet the needs of participants in the market.

Thirdly, simultaneously with the launch of the Private Placements Documents, the LMA has also published a detailed Users Guide to provide additional guidance and to further assist

users with the drafting process.

Finally, the LMA will hold a series of training events and seminars on the Private Placements Documents, both in the UK and abroad.

**8. How does the LMA initiative fit with other private placement initiatives running concurrently in Europe?**

The LMA has been working with a wide variety of market participants, trade associations and government bodies so that its initiative is aligned with that of others. The LMA is supportive of all such initiatives on the basis that they share the same underlying objective: to improve liquidity for the private placement product and to attract new investors and borrowers to the market. The LMA sees its Private Placement Documents and those produced by the Euro PP Working Group as being complementary, and targeted at different market participants. The objective is to offer a range of tools to market participants in an emerging European market. It is envisaged that investors and borrowers will choose the most appropriate document for their purposes and that as market practice evolves and the product itself becomes more international in nature, the documentation will evolve appropriately.