

## COMITE EURO PP

### FINANCEMENT DES ETI

## Analyse financière et gestion des risques pour les Euro PP

-

### Recueil de meilleures pratiques

#### Préambule

En janvier 2016, le comité Euro PP a décidé de constituer un Groupe de Travail relatif aux questions d'analyse financière et de gouvernance du risque de crédit.

Trois sous-groupes de travail ont été constitués afin de couvrir trois dimensions essentielles :

- le sujet central de l'analyse financière notamment sous l'angle de la méthodologie applicable et d'une revue des meilleures pratiques en la matière
- la situation des investisseurs et particulièrement, leur gouvernance des risques de crédit attachée à ces transactions Euro PP
- la situation des entreprises en leur qualité d'émetteurs potentiels d'Euro PP et les prérequis pouvant leur permettre d'accéder à ces financements alternatifs

Ces groupes de travail ont mobilisé près d'une centaine de praticiens. Ces professionnels, tous experts de leurs métiers respectifs, nous ont apporté leur expérience et ont partagé leur vision historique et prospective du marché de l'Euro PP.

Sous l'égide du Comité Euro PP, banques, entreprises d'assurances et autres investisseurs institutionnels, sociétés de gestion, bureaux d'analyse, agences de notation, directeurs financiers et trésoriers d'entreprises ont ainsi permis de concevoir et de publier le résultat de nos travaux.

Bien entendu, sans le concours des associations représentatives de ces secteurs d'activité et métiers, la synthèse qui suit n'aurait pas pu être réalisée.

Le comité Euro PP tient ainsi à remercier l'ensemble des forces qui se sont mobilisées.

## Introduction

Depuis 2012, le processus de désintermédiation du financement bancaire vers les marchés de capitaux a bien progressé, avec un marché de l'Euro PP qui s'est développé et a doublement évolué :

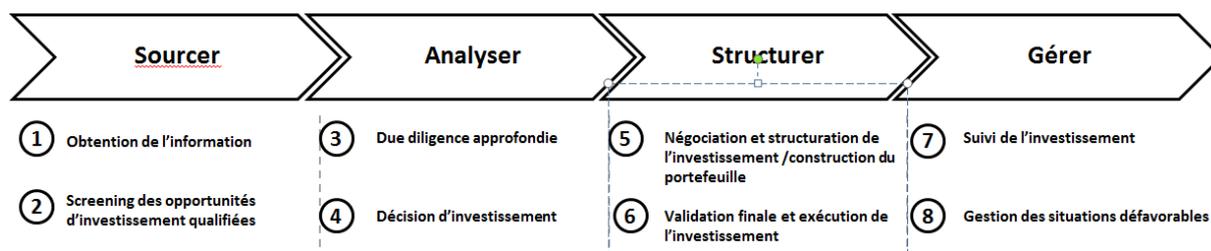
- **Le marché s'est progressivement enrichi de nouveaux émetteurs notamment par l'effet d'une descente en taille des entreprises éligibles à l'Euro PP**, un marché désormais accessible à partir de 40 MEUR de chiffre d'affaires, pour une taille de transaction de l'ordre de 10 MEUR.
- **L'écosystème compte un nombre d'investisseurs en augmentation, ce qui a permis d'accompagner l'émergence de nouveaux candidats à l'émission d'Euro PP**. A ce titre, de nouveaux acteurs sont intervenus sur ce marché moins liquide que le marché obligataire classique. Il convient de noter que face à une forte liquidité bancaire, ces investisseurs ont allongé la maturité de leur offre, passant d'une maturité de 5 ans à une maturité de 7 ans en moyenne, permettant toujours de se positionner en alternative complémentaire à l'offre bancaire.

De plus en plus d'entreprises considèrent donc l'Euro PP comme un financement à part entière, intégré dans la palette d'instruments de financement classiques, au même titre que le financement bancaire (en 2015, il y a eu de nombreux exemples de refinancements où un crédit syndiqué et un Euro PP ont été mis en place concomitamment). L'utilisation des fonds se diversifie également, couvrant de façon large les besoins des entreprises, allant de la logique acquisitive au financement de BFR...

Dans cette dynamique de désintermédiation plus profonde du crédit, il convient de revenir sur la problématique centrale de l'analyse financière. Il est en effet essentiel d'une part que les emprunteurs soient prêts, avant une émission Euro PP, à livrer un certain nombre d'informations à leurs investisseurs potentiels et d'autre part que les investisseurs fassent l'effort d'analyse et d'organisation leur permettant d'investir dans cette classe d'actif dans des conditions satisfaisantes de maîtrise de leurs risques.

**Dans le cadre de l'Union des Marchés de Capitaux (UMC), il est rappelé que l'analyse financière est un enjeu majeur du développement du financement par les marchés de capitaux, et conditionne tout investissement.** L'UMC favorise les initiatives privées en analyse financière, comme la crise a montré que la dépendance des investisseurs vis-à-vis de quelques fournisseurs d'informations, rémunérés essentiellement par les emprunteurs de produits, pouvait générer des conflits d'intérêts et risques systémiques forts. En outre, **dans le cadre de la mise en place des ELTIF, et de la possibilité pour un fonds d'accorder des prêts, les autorités nationales exigent des capacités en analyse du risque crédit renforcées, de façon à ce que la décision et le suivi de l'octroi de crédit soient correctement encadrés.**

**Nos travaux nous conduisent donc à publier un recueil de bonnes pratiques en matière d'analyse crédit, en reprenant l'esprit résolument didactique de la Charte Euro PP.** Ce guide met en avant les standards de l'industrie retenus concrètement par les investisseurs et les arrangeurs, et résulte d'une discussion avec toutes les parties prenantes sur le marché de l'Euro PP : entreprises, sociétés de recherche, autorités et ensemble des associations professionnelles représentatives. Il est d'ailleurs organisé selon le séquençage des opérations dans le cadre de la mise en place d'un financement Euro PP. Il est néanmoins important de noter que cette organisation, retenue chez la plupart des intervenants, est donnée à titre d'exemple mais ne saurait ni refléter l'ensemble des pratiques du marché ni constituer un modèle standard.



Ce recueil de bonnes pratiques synthétise les travaux réalisés par les trois sous-groupes définis à l'occasion de la création du groupe de travail sur l'Analyse financière et la gestion des risques pour les Euro PP, et qui se sont concentrés sur des problématiques spécifiques :

- **Groupe Analyse financière et risques, méthodologie** : recueil des meilleures pratiques en termes de sélection, d'analyse et de suivi des investissements Euro PP
- **Groupe Investisseurs et Gouvernance du risque de crédit** : synthèse de la pratique de marché et de son évolution depuis l'émergence de l'Euro PP. Critères de sélection d'une société de gestion de portefeuille. Indicateurs clés de suivi du risque de crédit conformément aux exigences réglementaires
- **Groupe Financement et Entreprise** : guide pratique à l'usage des dirigeants d'entreprises de TPE-PME et ETI afin de présenter leur entreprise ou leur projet à un nouveau financeur, alternatif ou bancaire – Socle d'informations, informations complémentaires pour certaines opérations financières, Modèle de support (tableau de financement et cartographie de la dette existante)

**Pour guider les acteurs du marché de façon pratique, nos travaux ont conduit à l'élaboration de trois sections d'information.**

## SOMMAIRE

- I. Due diligence, analyse financière et sélection des transactions
- II. Suivi du portefeuille et gestion des événements de crédit
- III. Meilleures pratiques en terme organisationnel

## ANNEXES

- **Annexe 1** : modèle de fiche de « first pass » standard
- **Annexe 2** : modèle d'analyse financière standard
- **Annexe 3** : modèle de projections financières standard
- **Annexe 4** : modèle de questionnaire de « due diligence » standard
- **Annexe 6** : modèle d'analyse crédit standard
- **Annexe 7** : modèle de fiche de suivi de crédit
- **Annexe 8** : matrice synthétique des indicateurs de suivi du risque sociétés de gestion et investissements
- **Annexe 9** : questionnaire de due diligence des sociétés de gestion et de sélection des fonds
- **Annexe 10** - Guide pratique à l'usage des dirigeants d'entreprises de TPE-PME et ETI afin de présenter leur entreprise ou leur projet à un nouveau financeur, alternatif ou bancaire

**Ce document a vocation à être évolutif et pourra être complété à l'avenir.**

## I. DUE DILIGENCE, ANALYSE FINANCIERE ET SELECTION DES TRANSACTIONS

### A. Liste des informations relative à l'emprunteur nécessaires à la mise en place d'un Euro PP

Cette section reprend une partie du travail réalisé par le sous-groupe **Groupe Financement et Entreprise**. L'Annexe 10 présente le guide pratique à l'usage des dirigeants d'entreprises de TPE-PME et ETI afin de présenter leur entreprise ou leur projet à un nouveau financeur, alternatif ou bancaire.

Afin de produire une analyse fidèle de la situation économique et financière de l'emprunteur, il est essentiel de disposer d'informations détaillées, complètes et fiables. C'est à partir de ces documents que l'analyste bâtera sa réflexion, une liste de questions complémentaires à destination du management, la modélisation financière et une note de crédit qui servira de support à la décision de financement. Il est rappelé que :

- les informations données seront différentes selon la nature publique ou privée de l'investissement et selon que l'emprunteur a, ou non, des titres cotés.
- le besoin d'exhaustivité des documents à fournir peut être source de difficultés pour les plus petites entreprises ayant des ressources limitées.

#### Listes non exhaustive de documents importants pour le travail d'analyse :

##### Information financière (couvrant a minima les trois derniers exercices clos)

- Comptes consolidés (comprenant compte de résultat, bilan, tableau des flux de trésorerie, annexes)
- En cas d'acquisition particulièrement significative, nécessité de disposer d'informations pro-forma et d'informations sur la cible
- Rapport de gestion (détail et commentaire des performances de l'exercice, évolution de l'endettement du groupe, perspectives, etc.)
- Autres éléments : gouvernance / principaux risques / détail des prises de participations, etc.
- Comptes sociaux de l'entité consolidante et de l'emprunteur
- Rapport des commissaires aux comptes
- Information financière intermédiaire (comptes semestriels et trimestriels, si disponibles)
- En cas d'acquisition, tableau emplois / ressources
- Structure d'endettement / cartographie de la dette
- Note de recherche crédit / agence de notation (si disponible)
- Mémoire d'information, qui peut concerner les sections suivantes (v. Annexe 1 de la Charte Euro PP)

##### Profil opérationnel et financier de l'emprunteur

- Historique de l'entreprise et description des activités
- Typologie du portefeuille clients et fournisseurs
- Répartition géographique du CA, récurrence du CA
- Rapport stratégique
- Le cas échéant, business plan
- Liste des litiges et d'une manière générale des risques potentiels

##### Présentation du marché

- Grandes caractéristiques du marché (taille, croissance historique, barrières à l'entrée etc.)
- Etudes sectorielles / Tendances et perspectives sectorielles
- Environnement concurrentiel / Positionnement de l'emprunteur par rapport aux concurrents

##### Gouvernance et management

- Organigramme juridique du groupe, y compris pourcentage de participation dans les filiales
- Détail de l'actionnariat du groupe

- Organigramme hiérarchique et fonctionnel
- *Track record* du management en place
- Nombre de salariés
- Perspectives RSE

## B. Analyse financière et « due diligence » : meilleures pratiques dans le cadre des Euro PP

A partir de l'ensemble des informations financières, stratégiques et sectorielles mises à disposition par l'emprunteur et/ou l'arrangeur, les équipes en charge de l'étude du dossier établissent une opinion critique sur les performances historiques de la société, son modèle économique et ses perspectives.

Les caractéristiques intrinsèques des placements privés (liquidité, maturité) ainsi que la granularité souvent limitée des véhicules de dette privée Euro PP impliquent une exigence d'autant plus forte en termes d'analyse financière.

### 1. Etude synthétique de l'Emprunteur concernant son éligibilité par l'investisseur (« first pass »)

Dans un premier temps, les critères d'éligibilité du dossier, ses principales caractéristiques qualitatives et financières et ses forces et faiblesses sont étudiées par l'un des membres de l'équipe de gestion (analyste, gérant ou analyste/gérant). Les conclusions de ce premier « screening » peuvent être synthétisées dans une fiche résumée, dite « first pass », qui sera présentée à un comité interne pour décision de procéder à une analyse plus poussée (voir partie III).

Nous présentons en annexe 1 un exemple de fiche de « first pass » d'analyse crédit incluant les éléments financiers et ratios clés utilisés dans le travail d'analyse. Il est important de noter que ce document ne constitue qu'un exemple, qui doit être affiné et personnalisé pour chaque typologie d'emprunteurs selon les différentes méthodologies d'analyses internes propres à chaque investisseur.

Dans un souci de rationalité économique et de gain de temps, les modèles quantitatifs ou de scoring peuvent être un outil d'aide à la décision utile pour l'investisseur (voir point 3. d) ci-dessous). Cette approche complémentaire ne saurait toutefois se substituer totalement au travail de fond que l'analyste doit mettre en œuvre dans le cadre des financements Euro PP.

### 2. Rencontre avec le management

La rencontre avec l'Emprunteur permet à l'investisseur d'avoir une première vue complète de la société au travers d'une présentation investisseurs reprenant en résumé :

- Le positionnement de la société sur son marché
- La gouvernance de la société
- La stratégie de la société
- Les éléments financiers de la société
- Les éléments clés d'investissement au sein de la société
- Les principaux termes de l'opération envisagée

Cette démarche doit ensuite être complétée par l'analyse financière de l'Emprunteur par l'investisseur, avec en général une liste de Questions / Réponses envoyées à l'Emprunteur pour échanges.

### 3. « Due diligence » et analyse financière de l'Emprunteur par l'investisseur

Les quatre grands piliers d'une diligence approfondie de l'entreprise sont présentés ci-dessous.

| Analyse stratégique et opérationnelle  | Analyse financière  | Analyse de l'émission   | Analyse quantitative  |
|--|---|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Exposition au cycle économique</li> <li>▪ Evaluation du risque secteur</li> <li>▪ Position dans le cycle produit</li> <li>▪ Barrières à l'entrée/sortie</li> <li>▪ Pertinence du projet de croissance proposé</li> </ul> <hr/> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Analyse du marché / positionnement</li> <li>▪ Diversification du CA, risque pays</li> <li>▪ Echelle/taille</li> <li>▪ Fournisseurs</li> <li>▪ Part de marché et concurrence</li> <li>▪ Marque</li> </ul> <hr/> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Evaluation du management</li> <li>▪ Track-record</li> <li>▪ Contrôle, organigramme</li> <li>▪ Stratégie / vision</li> <li>▪ Gouvernance, ISR</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Performance financière historique</li> <li>▪ Analyse bilancielle</li> <li>▪ Analyse des ratios / Levier</li> </ul> <hr/> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Analyse de la structure de capital, structure et maturité de la dette (LT/CT). Equilibre des masses</li> <li>▪ Actifs de LT et BFR</li> </ul> <hr/> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Existence de défauts antérieurs</li> <li>▪ Liquidité/analyse de flexibilité financière</li> <li>▪ Cash flows prévisionnels et plan d'activité</li> <li>▪ Sources de financement</li> <li>▪ Disponibilités</li> <li>▪ Lignes bancaires</li> <li>▪ Actions</li> <li>▪ Covenants financiers</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Objectifs du financement</b></li> <li>▪ Evaluation du risque/rendement</li> <li>▪ Prime de liquidité, taille</li> <li>▪ Comparaison avec les pairs</li> </ul> <hr/> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Couverture par les actifs/analyse des perspectives</li> <li>▪ Valeur de recouvrement</li> </ul> <hr/> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <u>Seniorité</u>, rang, subordination contractuelle ou structurelle</li> <li>▪ Revue de la documentation</li> <li>▪ Covenant et clauses clefs</li> <li>▪ Collatéral et <u>intercreditors</u></li> <li>▪ Spécificités régionales (régimes de faillite, <u>recovery</u>)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Recherche quantitative</li> <li>▪ Etudes statistiques</li> <li>▪ <u>Scoring</u></li> </ul> <hr/> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Probabilité de défaut</li> <li>▪ <u>Loss given default</u></li> <li>▪ Gestion des risques</li> <li>▪ VAR</li> <li>▪ Peer group comparaison</li> <li>▪ Stress test</li> </ul> <hr/> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Niveau de l'action le cas échéant</li> <li>▪ Volatilité</li> </ul> |

L'analyse multi critères explore l'ensemble des champs opérationnels, stratégiques et financiers de l'entreprise, afin de dégager son profil d'activité et son profil financier. Cette approche est illustrée en pratique par le questionnaire en annexe 4. Ce document ne constitue toutefois qu'un exemple d'approche devant être affiné et personnalisé pour chaque typologie d'emprunteurs selon les différentes méthodologies d'analyse internes propres à chaque investisseur. Les principaux points d'attention à retenir correspondent aux principales variables explicatives de la qualité d'un crédit.

#### a) *Analyse stratégique et opérationnelle*

- Environnement opérationnel : principales variables à analyser
  - compréhension du « Business Model » de l'entreprise, de ses produits et services et de leur marché, positionnement de l'entreprise par rapport à ses concurrents et avantages compétitifs, intensité concurrentielle, barrières à l'entrée de l'industrie,
  - exposition de l'activité aux cycles et diversification de l'entreprise (produits, segments, géographies...)
  - dépendance de l'entreprise vis-à-vis de ses principaux de ses principaux clients et fournisseurs,
  - risques réglementaires et environnementaux ou liés aux évolutions technologiques, fiscales et juridiques.
  
- Stratégie : principales variables à analyser
  - organisation opérationnelle (production, distribution, logistique, pricing, qualité, R&D, etc.),
  - stratégie historique de l'entreprise et objectifs stratégiques sur l'horizon de du financement (cohérence avec les hypothèses retenues dans le business plan),

- expérience du Management, organisation de la gouvernance et stabilité de l'actionnariat, qui sont des critères primordiaux pour les entreprises de taille plus modeste
- actifs tangibles sous-jacents.

## **b) Analyse financière**

L'analyse financière est effectuée par les investisseurs sur la base des informations communiquées par l'Emprunteur (documents transmis et échanges avec l'Emprunteur).

Les principales variables bilantielles à analyser sont les suivantes :

- mécanismes comptable de production du chiffre d'affaires
- analyses des rythme d'amortissement ou dépréciation des actifs
- structure de consolidation
- analyse des flux entre holding consolidante et filiales opérationnelles
- solidité financière : analyse bilancielle fonds propres/dette, couverture des actifs long-terme et court-terme, dette/EBITDA, EBIT/frais financiers,
- analyse de la liquidité : besoins pouvant impacter la position de trésorerie et accès à la liquidité,
- analyse des flux : couverture des investissements et du service de la dette par le cash-flow opérationnel, cash-flow libre par rapport à la dette, capacité de remboursement, niveau de recouvrement,
- impact des normes comptables appliquées/ ajustements nécessaires,
- structure de coûts de l'entreprise : fixes versus variables,
- évolution des marges et leur niveau absolu, rentabilité des capitaux employés,
- réconciliation des flux enregistrés comptablement et des flux « cash ».

Les principales variables hors bilan à analyser sont les suivantes :

- analyses des call et put sur actifs et ou instruments financiers
- financement des actifs en leasing ou autres types de dette opérationnelles
- financement du BFR en supply financing, affacturage ou autre
- véhicules ou participations déconsolidées présentant éventuellement des dettes ou du résultat
- analyses des garanties ou nantissements opérationnels ou financiers
- analyse de la gouvernance entre actionnaires et prêteurs
- analyse des éléments extra financiers pouvant affecter les provisions

En général, **un modèle d'analyse crédit est utilisé par les investisseurs**, incluant les éléments financiers et ratios clés utilisés dans le travail d'analyse. Nos travaux ont conduit à l'élaboration d'un document cadre, constituant un exemple de support devant être affiné et personnalisé pour chaque typologie d'emprunteurs selon les différentes méthodologies d'analyse internes propres à chaque investisseur.

Puis, **les investisseurs réalisent différents modèles de projections financières**, afin d'émettre un avis critique sur la solvabilité à moyen terme de l'emprunteur et sur sa capacité à respecter des engagements financiers.

Celles-ci servent également à déterminer les points de structuration de la documentation (niveau et types de covenants, clauses).

Généralement, ces projections sont établies autour de deux scénarios :

- **Scénario central** : L'objectif est de construire un scénario central reflétant les estimations du management sur l'évolution des performances et la structure financière. Afin de disposer d'un modèle de projections au plus près des estimations du management et de réaliser de manière pertinente les tests de sensibilité à ce scénario central, il est nécessaire que l'investisseur potentiel dispose des informations suivantes :

- prévisions d'évolution du chiffre d'affaires (ex : organique / externe, par division et géographie, évolution du mix produit / prix, etc.)
- caractéristiques et évolution de la structure de coûts (ex : % fixe/variable, etc.)
- hypothèses de dotations aux amortissements et provisions
- estimation de l'imposition normative
- échéancier de la dette du groupe par typologie d'emprunts
- estimation d'évolution du besoin en fond de roulement
- estimation de capex récurrents (ex : % CA / % Actifs immobilisés)
- estimation de capex de développement
- plan d'acquisition (y compris les hypothèses retenues : multiples de valorisation, etc.)
- politique de dividendes (ex : % Résultat net N-1)
- opération sur capital prévues

Il est important de noter que cette liste n'est pas exhaustive et doit être complétée d'informations propres à chaque typologie d'emprunteurs ou de secteur.

- **Scénario dégradé** : chaque investisseur doit « tester » l'impact sur ce scénario central de la dégradation de certaines hypothèses (ex : forte baisse d'activité sur une division du groupe, acquisition structurante), afin d'observer son impact sur la structure financière du groupe et sa solvabilité.

Nos travaux ont conduit à l'élaboration d'exemples de modèles d'analyse financière et de trames de projection financière standards incluant les éléments financiers et ratios clés en annexe 2 et 3. Il est important de noter que ces modèles ne constituent qu'un exemple simplifié de support qui ne saurait se substituer aux modèles propriétaires que développent les investisseurs ainsi qu'aux différents ajustements sectoriels.

### c) *Analyse de l'émission*

L'analyse de la structure de l'émission (documentation juridique versus pricing) est fondamentale pour des instruments in fine de maturité longue, illiquides.

Pour pouvoir effectuer cette analyse, il est nécessaire d'obtenir de l'Emprunteur **une cartographie précise de la dette**:

- Décomposition des financements : entité juridique porteuse, montant, format (syndiqué, club deal, financement sur actif, ligne bilatérale), devise, calendrier d'amortissement
- Structure des lignes existantes :
  - Etat des sûretés : nantissements, privilèges, cautions délivrées...
  - Covenants
  - Convention de prêt le cas échéant
- Analyse de la dette par type de dette :
  - Crédits bancaires à court terme : autorisation, utilisation
  - Prêts en cours, crédit-bail....
  - Utilisation du produit de l'émission et cohérence des termes proposés avec celle-ci
- Analyse de la position de liquidité

Cette cartographie permet en effet :

- **d'avoir une vision claire du positionnement du nouvel Euro PP au sein de la structure de dette de l'Emprunteur** : la structuration de la dette existante peut en effet impliquer une forme de subordination pour le nouveau prêt accordé par l'investisseur (Euro PP sur une holding quand une grande partie de la dette est au niveau des filiales, nouveau prêt non sécurisé alors que la dette existante est sécurisée, prêt sécurisé par une sûreté qui peut être donné à des établissements de

crédit et non à des investisseurs institutionnels non bancaires....) et d'avoir une appréciation des taux de recouvrement

- **de savoir ce que l'Emprunteur a déjà accepté en termes d'encadrement de son activité** (présence ou non de covenants de leverage, gearing ICR, autres clauses telles que les clauses encadrant les acquisitions et les sûretés autorisées....)

**Ainsi, un avis clair pourra être porté sur la qualité de la documentation juridique proposée lors de l'Euro PP.** A cet égard, rappelons que la Charte Euro PP reprend l'ensemble des points d'attention et de négociation :

- Le rang de l'obligation par rapport aux créanciers existants
- le maintien de l'emprunt à son rang (*negative pledge*) et ses exceptions, notamment par rapport à ce qui est prévu à la convention de crédit, et en particulier concernant les acquisitions
- L'utilisation du produit de l'émission
- Le changement de contrôle et sa définition (pourcentage des droits de vote ou du capital)
- les engagements financiers et leurs conséquences (*covenants financiers*), les engagements de faire et de ne pas faire et les clauses de limitation le cas échéant (investissement, acquisitions, ventes d'actifs, distribution de dividendes ou autres paiements, limitation de l'endettement des filiales, etc.)
- les clauses de steps-up de marge
- les cas d'exigibilité anticipée (*events of default* et niveaux des *cross default*) et autres cas de remboursement anticipé
- les clauses de *fall away* (disparition de certains *covenants* sous certaines conditions)
- la clause de transfert (pour les opérations sous forme de prêt)
- les engagements d'information, ainsi que de rencontre ou entretien au moins une fois par an
- Toute autre clause nécessaire à la bonne structuration de la documentation des Créances, notamment à la lumière de la documentation bancaire.

**Au total, il nous semblait donc important de rappeler la nécessité d'un bon équilibre entre la qualité de la documentation juridique et le prix de la transaction**, afin de prendre en compte le positionnement de l'Euro PP eu égard :

- à son positionnement au sein de l'emprunteur (holding, filiale opérationnelle)
- sa subordination éventuelle aux prêts bancaires ou non bancaires pré-existants
- à la différence entre la documentation de l'Euro PP et la documentation bancaire.

#### Convention Inter-créanciers

La conclusion d'une convention inter-créanciers (*intercreditor agreement*) peut permettre à un emprunteur ayant consenti ou devant consentir des sûretés à ses créanciers bancaires d'accéder au marché de l'Euro PP sans remettre en cause le principe d'un traitement *pari passu* des investisseurs Euro PP et des créanciers bancaires.

L'égalité de traitement entre ces différentes catégories de créanciers peut être assurée :

- **si le financement (ou refinancement) bancaire et l'Euro PP sont mis en place concomitamment**, en octroyant aux créanciers bancaires et aux investisseurs de l'Euro PP, à la même date et au même rang, une sûreté portant sur les mêmes actifs ; ou
- si un financement bancaire existant bénéficie déjà d'une sûreté de "premier rang" lorsque l'Euro PP est mis en place, par la création au profit des investisseurs de l'Euro PP d'une sûreté de "second rang" sur les mêmes actifs ; dans ce second cas, la convention inter-créanciers intègre également **une "convention sur le rang" (*ranking agreement*)** par laquelle les créanciers de premier rang (les créanciers bancaires) acceptent contractuellement de partager *pari passu* le bénéfice de la sûreté avec les créanciers de second rang (les investisseurs de l'Euro PP), ce qui a pour effet de supprimer contractuellement le rang théorique créé entre les sûretés de premier et second rang et de placer les deux groupes de créanciers sur un pied d'égalité.

Dans les deux cas, la convention inter-crédanciers permet d'organiser de manière équitable entre les créanciers bancaires et les investisseurs de l'Euro PP les modalités de réalisation desdites sûretés. Pour ce faire, il convient de porter une attention particulière dans la convention inter-crédanciers à la rédaction des modalités d'exercice et de vote par chacun des groupes de créanciers. En fonction de l'équilibre recherché, il est possible de prévoir une logique proportionnelle (le groupe de créanciers ayant le montant d'encours ou d'engagements le plus important est décisionnaire pour exécuter ou non les sûretés) ou une logique d'obligation de notification (chaque groupe de créanciers peut décider seul de l'exécution des sûretés, sous réserve de proposer préalablement et avec un délai raisonnable à l'autre groupe de se joindre à la procédure). Un agent des sûretés communes doit également être nommé par les créanciers bancaires et les investisseurs de l'Euro PP.

#### **d) Approches quantitatives et scoring**

L'analyse et le suivi du risque d'une émission ou d'un émetteur s'appuie sur une analyse fondamentale et peut également reposer sur d'autres outils complémentaires, dont l'analyse quantitative. L'utilisation de modèles quantitatifs dans les procédures de gestion des risques ou d'analyse crédit ne remplace pas le travail de due diligence menée par l'analyste. De façon générale, les modèles de scoring sont davantage des outils de filtrage que des éléments permettant d'assoir le bien fondé d'un investissement, dans le cadre d'un comité de crédit par exemple.

Concernant la modélisation du défaut, deux approches se distinguent :

- Approche score : combinaison de ratios et données à dire d'expert puis constatation ex post du taux de défaut par catégorie de score
- Approche prédictive : construction d'un modèle prédictif du risque de défaut d'une entreprise à partir de données individuelles sur un univers le plus exhaustif possible, par maximisation de ses performances sous divers scénarii.

Les données exploitables sont de plusieurs types :

- Données financières quantitatives classiques (comptes, ratios) et données qualitatives (analyse stratégique et opérationnelle, analyse de l'émission, secteur, forme juridique, groupe, structure capitalistique, etc.)
- Événements de défauts (défauts de paiement, défaillances juridiques)
- Exploitation de variables non conventionnelles (notion de « big data », sémantique, signaux faibles)

**Dans le cadre d'une opération EuroPP, l'analyse quantitative peut être notamment un outil d'aide à la sélection des créances :**

| En amont   | Lors de l'analyse approfondie du dossier   | En aval   |
|--|--|---|
| <p>Origination d'opérations : sélection d'opérations à partir d'une base d'entreprises selon des critères de taille, secteur et risque de défaut. Cela nécessite que toutes les entreprises soient évaluées a priori.</p> <p>Présélection : élimination ou acceptation préliminaire des dossiers sur des critères purement quantitatifs.</p> <p>Création d'un filtre initial sur des univers très larges de sociétés (région, secteurs, taille d'entreprises, données financières, etc.)</p> | <p>Aide à la décision d'investissement (en complément et en support de l'analyse qualitative)</p> <p>Vision objective (mais plus parcellaire) du risque de défaut de l'entreprise</p> <p>Comparaison avec les pairs de la structure financière et du risque de crédit</p> <p>Comparaison à un univers d'investissement existant et connu</p> <p>Orientation de l'analyse qualitative et des entretiens avec le management en identifiant les contributeurs au risque de défaut de l'entreprise et leur dynamique</p> <p>Simulation de l'impact du deal sur le risque de l'entreprise à travers des scénarios (peut aider à la détermination des <i>credit limits</i>, <i>covenants</i>, etc.)</p> <p>Aide à la détermination du coupon/maturité par l'intermédiaire de comparables de même niveau de risque et secteur (précédents Euro PP ou marché secondaire de dette publique)</p> | <p>Suivi de l'investissement</p> <p>Risque actualisé à chaque publication de comptes</p> <p>Anticipation des difficultés de l'entreprise</p> <p>Analyse du risque de portefeuille</p> <p>Matrices de transition</p> <p>« Value at Risk » avec divers types d'approches d'estimation des probabilités de défaut.</p> <p>Pondération risque rendement des lignes, granularité et corrélation. Pour des portefeuilles granulaires, les choix de chaque investisseur (actifs sous-jacents, limites...) sont souvent guidés par leurs modèles de risques propres, calibrés en fonction d'objectifs de risque/rendement et d'exigences propres (ratio financiers, présence de covenants ou de sûretés, objectif de qualité moyenne de crédit au niveau d'un portefeuille, contraintes de diversification géographiques et sectorielles, etc.)</p> |

Les règles de construction d'un score reflètent l'importance relative de chacun des champs d'analyse retenus dans la due diligence pour l'appréciation de la qualité globale de crédit de la signature. Certains critères sont prépondérants voire exclusifs, d'autres ont un caractère moins central dans l'analyse. Ces variables explicatives de la qualité de crédit de l'émetteur peuvent être « objectivable », c'est à dire classifiés selon des valeurs quantitatives définies dans des bornes préfixées. Il s'agit dans la majorité des cas de la constatation d'une donnée chiffrée, mais cela peut également correspondre à un jugement qualitatif.

Le modèle de scoring est alors constitué d'un ensemble de règles permettant de synthétiser le poids et l'importance relative de chaque aspect de la due diligence dans la qualité de crédit globale de l'entreprise, et l'attribution d'un score synthétique, s'inscrivant au sein d'une échelle prédéfinie. L'objectif est de sélectionner les

critères ayant la meilleure pertinence en termes de contribution au défaut et de facilité de récupération et de traitement via des bases de données.

Une **validation de la cohérence du modèle final avec des inputs externes peut être mise en place**. Cette validation pourra être faite sur des historiques d'investissements internes et sur des échantillons de sociétés externes dans un cadre de backtesting théorique. La validation de ces modèles de scoring internes est idéalement réalisée par un organisme externe qui attestera la pertinence du modèle et la corrélation des critères retenus au défaut.

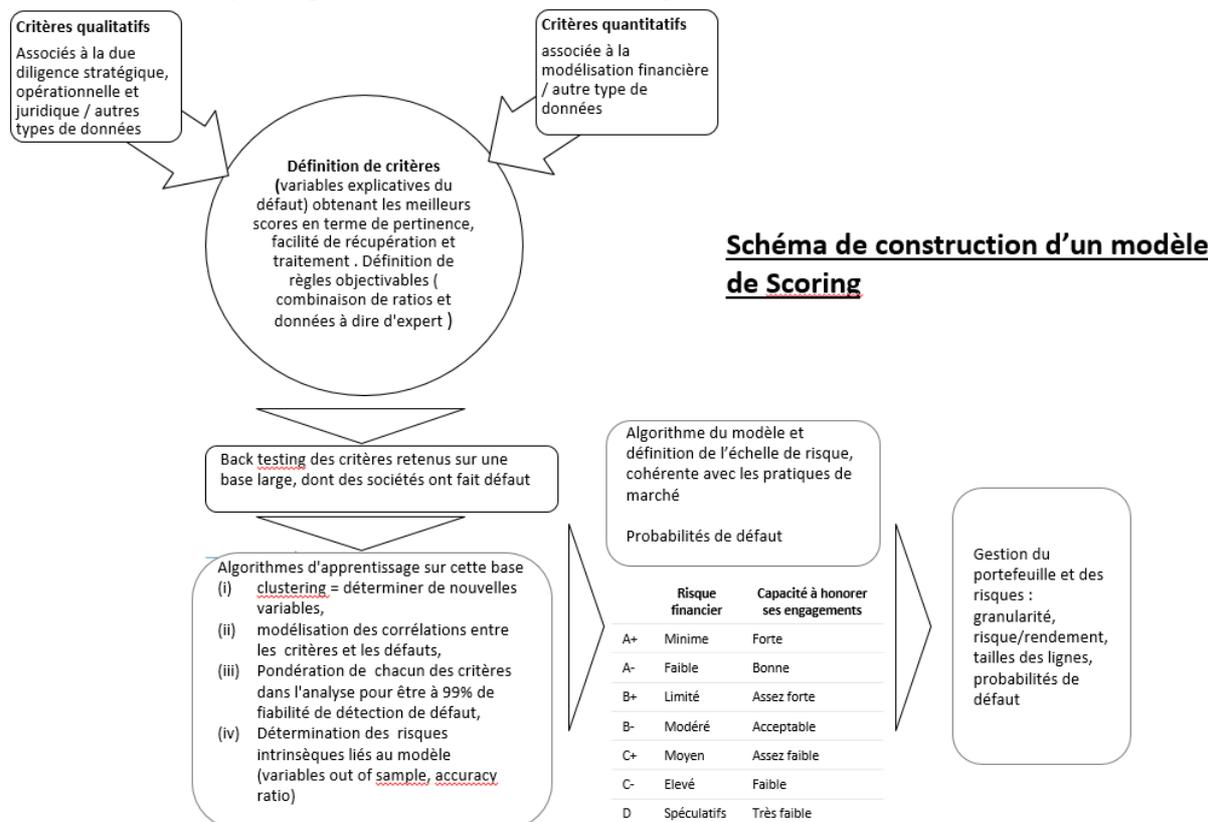
Chaque critère sélectionné sera pondéré afin de maximiser le potentiel de détection de défaut.

Par extension, cette méthode peut permettre de créer une modélisation de portefeuille qui puisse déterminer de manière optimale le taux de chaque crédit et son poids dans le portefeuille

Toutefois, les modèles quantitatifs se heurtent souvent au manque de disponibilité de données sur les entreprises et particulièrement de données qualitatives, ce qui peut contraindre le choix, l'exploitation et la qualité des variables retenues pour expliquer le défaut. L'absence de comptes consolidés au sein des bases de données constitue souvent un frein à la bonne utilisation des modèles. **L'ensemble des acteurs offrant des services en recherche et analyse financière ayant été actifs dans le groupe de travail remontent cette problématique de standardisation des formats et de la donnée.**

A noter que pour que cette analyse soit utile, l'analyste doit :

- avoir vérifié au préalable la robustesse du modèle grâce par exemple, à des tests de résistance afin d'éviter tout risque opérationnel conduisant à une mauvaise appréciation du risque (accuracy ratio, importances des données non utilisées lors de la modélisation, notamment qualitatives)
- avoir une possibilité d'accès à toute information lui permettant d'appréhender le modèle et ses caractéristiques (algorithmes, évolutions et mises à jour du modèle, définitions des termes, etc.)



**L'utilisateur des modèles quantitatifs doit s'assurer de sa bonne compréhension du modèle de scoring afin d'en apprécier les éventuelles limites. Il est recommandé de compléter un modèle purement quantitatif par des éléments qualitatifs tels que la gouvernance, le hors bilan et les prévisions bilancielles.**

### **e) Synthèse**

Un modèle synthétique de due diligence regroupera les éléments de l'analyse décrits précédemment :

- Description de l'entreprise / activité, actionnariat, organigramme, historique
- Synthèse de la demande : montant, taux, maturité, pays, objet de la demande
- Opinion de l'analyste
- Analyse des forces / faiblesses de l'Emetteur et de l'émission (analyse SWOT)
- Développements récents
- Risques potentiels

Synthèse globale :

- Analyse stratégique et opérationnelle
- Analyse sectorielle
- Analyse et description de l'émission et de la structuration
- Scoring et probabilité de défaut
- Opinion détaillée sur les points précédents

Ce modèle servira de base à la rédaction d'une analyse crédit complète en vue de sa présentation au comité d'investissement décisionnaire (voir partie III) afin de valider la demande faite et les réserves. Un exemple est donné en annexe 5. Il est important de noter que ce document ne constitue qu'un exemple, qui doit être affiné et personnalisé pour chaque typologie d'emprunteurs selon les différentes méthodologies d'analyses internes propres à chaque investisseur.

## II. SUIVI DU PORTEFEUILLE ET GESTION DES EVENEMENTS DE CREDIT

### A. Suivi de portefeuille et clauses contractuelles

Compte tenu de la nature non-liquide des investissements en placements privés et, dans certains cas, de l'absence d'informations publiques sur les emprunteurs, il est important que les investisseurs disposent des informations leur permettant de suivre l'Euro PP sur toute la durée de l'investissement. Pour ce faire, un dialogue entre l'émetteur et les investisseurs est nécessaire. Celui-ci est normalement encadré par la documentation juridique (cf. Charte Euro PP) :

- **Clauses de communication d'informations au moins deux fois par an et rencontre (ou entretien téléphonique) avec le management de l'Emetteur au moins une fois par an**
- **Autres stipulations contractuelles permettent d'obtenir de l'Emetteur ou de l'agent du prêt des informations complémentaires permettant d'établir le Rapport de Gestion Trimestriel et le Rapport de Gestion Annuel**
- **Si l'Emprunteur a d'autres titres (de capital ou de créance) cotés**, l'Emprunteur a déjà l'obligation de publier ses états financiers et tout évènement significatif pouvant avoir un impact sur les titres déjà cotés, auquel les Investisseurs ont librement accès. Pour les Euro PP sous forme d'obligations cotées, cette obligation s'applique également: l'Emprunteur doit publier tout évènement significatif pouvant avoir un impact sur les obligations (et non plus seulement sur les autres titres, le critère de significativité pouvant varier d'un titre à l'autre). Pour les Euro PP sous forme de prêt ou d'obligations non cotées, l'engagement de l'Emprunteur d'informer les Investisseurs de tout évènement significatif pouvant avoir un impact sur les obligations ou le prêt doit être expressément prévu par la documentation contractuelle, dans le respect des règles applicables en matière d'information privilégiée. Sa transmission aux Investisseurs peut se faire par l'intermédiaire du Représentant et/ou de l'Agent Payeur, ou directement par l'Emprunteur ; toute communication à d'éventuels nouveaux Investisseurs est soumise à la signature d'un nouvel Accord de confidentialité.
- **Si l'Emprunteur n'a pas d'autres titres cotés**. Pour les Euro PP sous forme d'obligations cotées, obligation réglementaire de l'Emprunteur de publier ses états financiers (il existe une exception pour les obligations d'une valeur d'au moins 100.000€, auquel cas l'Emprunteur s'engage contractuellement à transmettre ou mettre à disposition ses états financiers en cours de vie des obligations selon une périodicité adéquate, au minimum annuellement) et tout évènement significatif pouvant avoir un impact sur les obligations ou le prêt. L'Emprunteur peut également s'engager contractuellement à publier ses états financiers selon une périodicité plus courte que celle requise par la réglementation. Pour les Euro PP sous forme de prêt ou d'obligations non cotées, il est recommandé que l'Emprunteur s'engage contractuellement à (i) transmettre ou mettre à disposition ses états financiers en cours de vie des obligations ou du prêt selon une périodicité adéquate (au minimum annuellement, ou selon une périodicité plus courte en fonction des exigences réglementaires applicables aux investisseurs), notamment mais pas exclusivement pour permettre le suivi des covenants de l'Emprunteur et (ii) informer les Investisseurs de tout évènement significatif pouvant avoir un impact sur les obligations ou le prêt. Sa transmission aux Investisseurs peut se faire par l'intermédiaire du Représentant et/ou de l'Agent Payeur, ou directement par l'Emprunteur ; toute communication à d'éventuels nouveaux Investisseurs est soumise à la signature d'un nouvel Accord de confidentialité.
- Dans tous les cas, les informations financières doivent être publiées, transmises ou mises à disposition de façon simple et rapide, à la même fréquence et dans les mêmes délais qu'aux banques prêteuses

s'il y en a, et sous réserve du respect des règles applicables en matière d'information privilégiée le cas échéant

De façon plus générale, l'information transmise par l'Emprunteur à ses investisseurs couvre les points suivants :

- comptes consolidés audités annuels
- rapport des commissaires aux comptes
- information financière intermédiaire
- certificat relatif au respect des ratios financiers ou autres éléments contractuels (certificats d'états des stocks, etc.)
- évolution de la situation bancaire et de l'endettement
- opérations significatives

Ceci implique de la part des investisseurs une attention soutenue sur les points suivants :

- vérification de la réception à bonne date des informations devant être communiquées par l'Emprunteur
- traitement et enregistrement des informations dans les outils de gestion de suivi
- vérification du respect des obligations (ex : bornes de ratios financiers, valeur des stocks gagés, etc.)
- revue annuelle complète des éléments financiers de l'emprunteur

Parallèlement, une gestion de l'information au fil de l'eau est mise en place, avec un recueil d'éléments tels que :

- Informations sectorielles
- Presse
- Cours de bourse / souches obligataires liquides

Les outils quantitatifs d'aide au suivi peuvent constituer des alertes dans ce cadre (évolution des probabilités de défaut, évolution sectorielle, etc.)

Les analyses financières incluant les prévisions de comptes, qui ont permis de prendre la décision d'investissement devront être mise à jour annuellement de façon notamment à détecter des bris de covenants futur. Ces prévisions seront également l'occasion d'une discussion fructueuse avec la direction de la société qui pourra ainsi partager la mise à jour de son plan d'affaires initial.

Au-delà d'une seule transaction, l'ensemble du portefeuille de l'investisseur doit faire l'objet d'un suivi au fil de l'eau :

- Reporting sur la totalité du portefeuille, pouvant inclure des mises à jours des éléments de risques (coût du risque/taux de recouvrement/probabilité de défaut/facteurs de marché, etc.)
- Reporting spécifique selon les transactions, en fonction du degré de risque et d'autant plus régulier que celui-ci évolue défavorablement (trimestre/mois/semaine). La mise en place d'une liste de suivi spéciale des sociétés sous surveillance est conseillée, comportant des points d'attention plus précis et plus rapprochés (par exemple en cas de croissance externe structurante, de renégociation d'engagements ou de *covenants*, de nouvel endettement, ou de changements opérationnels, etc.) La gestion de cette liste peut être réalisée à la fois par les gérants et le comité des risques (voir point III. C. c) ci-dessous Comité des événements de crédit). Celle-ci doit reprendre des éléments clefs en fonction de l'évolution de la situation (ratios financiers, valeur des stocks gagés, etc.) Des stress tests peuvent être appliqués aux modèles financiers existants, incluant de nouvelles projections et une analyse prospective qui pourront redéfinir les nouvelles hypothèses et permettre d'anticiper des conditions financières dégradées (taux de recouvrement, flexibilité financière, potentiels bris de covenants ou autres événements de crédit) à partir d'hypothèses précises. Particulièrement, les prévisions de génération de trésorerie trimestrielles permettront d'anticiper les risques de liquidité, à partir de facteurs liés à la saisonnalité et à l'évolution du besoin en fonds de roulement.

De manière générale, des contacts fréquents avec l'emprunteur sont souhaitables car ils permettent d'intervenir en amont lors d'un changement des conditions du financement. Il s'agit d'un processus privilégiant la proactivité, le dialogue et la transparence.

L'annexe 6 présente un exemple de fiche de suivi de crédit associée à un investissement. Il est important de noter que ce modèle ne constitue qu'un exemple simplifié de support. Celui-ci reprend les principaux éléments d'évolution du crédit : ratios, nouvelles positives/négatives, mémo de suivi, probabilité de défaut, etc.

## B. Gestion des relations Investisseurs / Emprunteur en cours de vie de la transaction.

Afin de représenter les créanciers, deux modalités sont envisageables en fonction de la nature de l'opération :

- **Pour les Euro PP au format prêt**, le suivi des droits et intérêts des prêteurs et des sûretés sont habituellement confiés à un agent du crédit et un agent des sûretés, qui agissent conformément aux instructions données par les prêteurs selon des règles de majorité définies dans le contrat. L'agent du crédit assurera ainsi le lien tout au long de la vie de l'opération entre l'emprunteur et les prêteurs, notamment en cas de demande de *waiver*
- **Pour les Euro PP au format obligataire**, le droit français organise un système collectif de représentation des obligataires protecteur des intérêts des emprunteurs et des droits des obligataires. La représentation des obligataires s'effectue par le biais de deux organes : le représentant de la masse et l'assemblée générale des obligataires. Le représentant de la masse assure la défense des intérêts communs des obligataires. Il peut ainsi accomplir au nom de la masse tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des obligataires et est investi d'une mission générale pour les représenter. Ses missions peuvent être ajustées selon que les obligataires souhaitent gérer ou déléguer tout ou partie du suivi de l'emprunt (respect des engagements financiers, relations entre investisseurs et emprunteur en cas de renégociation, avenant, défaut, etc.). En cours de vie des titres le représentant de la masse est ainsi désigné pour être l'interlocuteur privilégié de l'émetteur et des obligataires. Cette fonction n'est plus assurée par les agents payeurs, mais plusieurs sociétés se sont spécialisées dans ce rôle de représentant de la masse. Un des investisseurs peut également jouer ce rôle de représentant de la masse, charge à lui d'assurer un traitement équitable de l'information entre l'ensemble des porteurs obligataires.

Les investisseurs peuvent parfois obtenir un poste de censeur dans certaines instances de gouvernance (comité financier ou comité stratégique, par exemple), leur permettant d'être informés en amont des projets structurants. Dans ce cas, un des enjeux réside dans le partage des informations avec les autres investisseurs qui ne sont pas partie prenante à ces organes de gouvernance.

## C. Gestion des événements de crédit post-closing

En préalable, il convient de rappeler que la gestion des événements de crédit est une activité à part entière. Le caractère unique de chaque situation induit des délais de gestion et un degré de recouvrement variables. Les processus sont potentiellement chronophages et complexes et le recours à des conseils est souvent nécessaire si l'investisseur ne dispose pas des compétences en interne.

En cas de survenance d'un événement significatif affectant l'Emprunteur, par exemple à la suite d'une acquisition importante, de la détérioration de la situation économique ou d'un accident industriel, l'Emprunteur peut avoir besoin de renégocier certaines stipulations du contrat d'Euro PP.

Dans certains cas, il peut également ne pas respecter certains ratios financiers. Dans ces hypothèses, un dialogue constructif doit être mené entre le management de l'Emprunteur et les Investisseurs, avec un besoin de transparence sur la nature et les raisons de l'événement nécessitant la renégociation.

L'événement de crédit peut être classé schématiquement selon quatre niveaux d'alertes, selon son importance :

- défaut non significatif
- dérogations temporaires

- bris répétés / incidents de paiement / potentiel rééchelonnement
- défaut majeur

Dans le cadre d'une renégociation, plusieurs solutions peuvent être retenues : acceptation du *waiver* demandé, demande de remboursement anticipé, réaménagement de la dette, négociation d'injection de fonds propres, etc.

### Gestion des *waivers*

Il est toujours possible pour un emprunteur de modifier les modalités de son Euro PP, pour effectuer des modifications techniques ou administratives, assouplir les termes d'un engagement, consentir des renoncements à exercer certains droits (*waivers*), ou plus globalement, restructurer sa dette.

Quelle qu'elle soit, la proposition de modification d'un Euro PP au format obligataire sera soumise au vote de l'assemblée générale des obligataires, statuant selon un principe majoritaire, et compétente pour se prononcer sur toute mesure ayant pour objet d'assurer la défense des intérêts communs des obligataires et pour adopter les modifications pouvant être proposées au contrat d'émission.

Pour les Euro PP au format prêt, c'est l'agent du crédit, agissant conformément aux instructions données par les prêteurs selon des règles de majorité définies dans le contrat qui sera l'interlocuteur privilégié de l'emprunteur pour la gestion des modifications.

### Règles de majorité

**Au format obligataire**, le Code de commerce prévoit une majorité des 2/3 des obligations dont les porteurs sont présents ou représentés à l'assemblée générale.

**Au format prêt**, la majorité est généralement fixée aux 2/3. Pour des modifications substantielles (modification de la durée ou du taux, par exemple), l'unanimité est souvent requise. D'autres modalités contractuelles peuvent être définies pour l'ensemble du contrat ou pour des points spécifiques avec des notions de majorités renforcées.

En termes de gouvernance, la prise en compte des encours ou des engagements est un point d'attention : si la facilité bancaire comprend un *revolver credit facility* avec une partie non encore tirée mais qui peut à tout moment être tirée par l'emprunteur, celle-ci doit être prise en compte dans le calcul des droits de vote. A contrario, en cours de vie de la facilité, la part remboursée des crédits ne sera pas prise en compte dans le calcul des droits de vote.

### Procédures collectives

En cas de défaut majeur, une procédure collective (amiable, conciliation, mandat ad hoc, sauvegarde, redressement ou liquidation judiciaire) peut être lancée. Il convient de rappeler que le droit des procédures collectives ou de faillites peut être très différent d'un pays à l'autre, avec pour corollaire des procédures et un taux et une vitesse de recouvrement variables.

Chaque Etat applique ses procédures de faillite, en fonction d'objectifs nationaux, de définitions juridiques et d'un environnement macro-économique qui lui sont propres. Ainsi, certaines législations mettent l'accent sur les droits des créanciers, alors que d'autres soulignent explicitement la poursuite de l'activité et le maintien de l'emploi comme issues souhaitables de la procédure. Cette disparité dans les règles explique, entre autres, que pour une même catégorie de créanciers, une même entreprise et une même définition du défaut, les montants finalement recouverts à l'issue de la procédure puissent être différents d'un Etat à l'autre.

Le droit applicable au contrat d'Euro PP n'a aucun impact sur le droit qui régirait le cas échéant la faillite de l'emprunteur puisque, quel que soit le choix retenu par les parties, le droit applicable à la procédure de faillite sera toujours le droit du lieu du siège social de l'emprunteur (ou de son centre des intérêts principaux, s'il est différent<sup>1</sup>). Même si les parties retiennent un droit du contrat d'Euro PP différent du droit de l'emprunteur, le droit

<sup>1</sup>Il existe au sein de l'Union Européenne une coordination des procédures d'insolvabilité ayant pour principal objectif d'empêcher que l'entreprise en faillite et ses créanciers n'engagent une procédure judiciaire ou ne cherchent à déplacer des avoirs dans un Etat membre qui accorde un meilleur traitement. C'est ainsi par l'effet de l'application directe du Règlement Européen n° 1346/2000 du 29 mai 2000 qu'il est prévu des règles communes pour savoir quel sera le tribunal compétent,

de l'emprunteur restera applicable aux règles relatives à la procédure collective (notamment pour déterminer le rang des créanciers dans la procédure de faillite).

**Le tableau suivant reprend les différentes procédures collectives auxquelles l'investisseur peut se trouver confronté pour une entreprise ayant son centre des intérêts principaux en France :**

---

quelle sera la loi qu'il faudra appliquer et comment s'effectuera la reconnaissance des décisions. Cette coordination ne doit cependant pas occulter le fait qu'il n'existe pas en Europe d'harmonisation des procédures collectives.

| Type                                   | Situation de l'emprunteur  | Finalité de la procédure  | Sollicitation de l'ouverture de la procédure |
|--|--|---|--|
| <b>Conciliation</b>                    | Le Débiteur se trouve dans des difficultés juridiques, économiques ou financières, avérées ou prévisibles, mais il ne doit pas être en cessation des paiements depuis plus de 45 jours.  | Conclusion entre l'emprunteur et ses principaux créanciers ainsi que, le cas échéant, ses cocontractants habituels, d'un accord amiable destiné à mettre fin aux difficultés de l'entreprise. | Débiteur                                     |
| <b>Sauvegarde accélérée</b>            | Procédure réservée à certaines entreprises (PME-ETI) qui ne sont pas en état de cessation des paiements, justifie de difficultés qu'elles ne sont pas en mesure de surmonter, qui sont engagées dans une procédure de conciliation en cours et qui « justifie d'avoir élaboré un projet de plan visant à assurer la pérennité de l'entreprise et susceptible de recueillir un soutien suffisamment large de la part des créanciers... ». | Adoption d'un plan de restructuration financière par un comité de créanciers, et ce, alors même qu'une minorité d'entre eux le refuserait.  | Débiteur                                     |
| <b>Sauvegarde financière accélérée</b> | Catégorie de procédure de sauvegarde accélérée permettant l'adoption d'un plan par les créanciers financiers (établissements de crédits et obligataires)   | Adoption d'un plan par les seuls créanciers ayant la qualité de membres de comité des établissements de crédit et, s'il y a lieu, d'obligataires  | Débiteur                                     |
| <b>Sauvegarde</b>                      | Le Débiteur, sans être en cessation des paiements, connaît de difficultés qu'il n'est pas en mesure de surmonter.  | Faciliter la réorganisation de l'entreprise afin de permettre la poursuite de l'activité économique, le maintien de l'emploi et l'apurement du passif.  | Débiteur                                     |
| <b>Redressement judiciaire</b>         | Le Débiteur est en cessation des paiements, c'est-à-dire, dans l'impossibilité de faire face au passif exigible avec son actif disponible.   | Permettre la poursuite de l'activité de l'entreprise, le maintien de l'emploi et l'apurement du passif.   | Débiteur<br>Créanciers                       |
| <b>Liquidation judiciaire</b>          | Le Débiteur est en cessation de paiements et son redressement est manifestement impossible.  | Mettre fin à l'activité de l'entreprise ou réaliser le patrimoine de l'emprunteur par une cession globale ou séparée de ses actifs.   | Débiteur<br>Créanciers                       |

### III. IMPACT POTENTIEL SUR L'ORGANISATION DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET/OU DES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE

En cohérence avec les sujets développés dans les sections précédentes, il semble utile de mettre en avant un recueil de bonnes pratiques organisationnelles favorisant une analyse financière de qualité. De manière générale, ces pratiques se rapprochent des modèles bancaires d'octroi de crédit et d'analyse des risques. Une attention forte est portée à l'organisation et aux procédures de sélection et/ou d'octroi de prêts et à leur suivi, aux moyens (humains et techniques), à l'expertise en analyse crédit et en gestion du risque et à l'expérience des personnes impliquées au sein des sociétés de gestion.

#### A. Obligations réglementaires d'analyse et de mesure des risques

**Cette section vise à reprendre de manière synthétique l'essentiel des exigences des autorités** concernant les systèmes d'analyse et de gestion des risques à destination des établissements ou FIA désirant pratiquer une activité de sélection de créances ou d'octroi de prêts, et qui constituent les meilleures pratiques de l'industrie.

Pour rappel, s'agissant des entreprises d'assurance qui restent soumises au régime prudentiel Solvabilité I, les réformes adoptées en 2013 leur demeurent applicables tant en matière d'investissements au travers de fonds de prêts à l'économie ou, le cas échéant au travers de prêts directs réalisés dans le cadre d'un programme d'activité approuvé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution.<sup>2</sup>

Les entreprises d'assurances soumises au régime prudentiel Solvabilité II, qui représentent l'essentiel du marché de l'assurance en France, ne sont pas assujetties à ces règles. Mais Solvabilité II n'est pas de nature à modifier les orientations prises au travers du développement du marché de l'Euro PP. En effet, la conjonction des principes de liberté d'investissement et de personne prudente requièrent avant tout des assureurs entrant dans le champ d'application de ce régime prudentiel, qu'ils comprennent et qu'ils analysent parfaitement les risques auxquels ils s'exposent.<sup>3</sup>

De plus, un effort d'analyse et de documentation spécifique est expressément requis lorsqu'ils envisagent d'investir dans une nouvelle classe d'actifs.<sup>4</sup>

Autrement dit, les principes de gouvernance applicables sous l'empire de ce nouveau régime prudentiel, certes moins limitatif sur le plan de l'éligibilité et de la dispersion des placements, obligent néanmoins les assureurs à se doter de moyens appropriés pour réaliser les investissements qu'ils projettent dans des conditions de maîtrise optimales et toujours dans l'intérêt de leurs assurés. Or, les orientations prises par le marché en matière d'organisation sont compatibles avec ce qu'il convient de mettre en œuvre pour satisfaire ces nouvelles exigences.

**Les règles établies en 2013 ont posé des exigences en termes de systèmes d'analyse et de mesure des risques** qui doivent être traduites opérationnellement. Ce dispositif a donc contribué à édicter les bonnes pratiques pour tous les acteurs du marché, en particulier pour tous les investisseurs institutionnels et celles-ci ont d'ailleurs été étendues aux sociétés de gestion qui gèrent des fonds de prêts, notamment pour le compte des entreprises d'assurance.

<sup>2</sup> Articles R332-13 et A332-2 du Code des assurances

<sup>3</sup> Article R353-1 I. du Code des assurances « Pour l'ensemble du portefeuille d'actifs, les entreprises d'assurance et de réassurance n'investissent que dans des actifs et instruments présentant des risques qu'elles peuvent identifier, mesurer, suivre, gérer, contrôler et déclarer de manière adéquate... »

<sup>4</sup> Orientations EIOPA / Notice « Solvabilité II » – Système de gouvernance publiée par l'ACPR le 17 décembre 2015 « 6. Le principe de la « personne prudente » et le système de gouvernance » ; 6.2 Évaluation des activités d'investissement inhabituelles (Orientation 28)

Le système d'analyse du risque de crédit des sociétés de gestion est composé :

**1° d'une procédure écrite en matière d'investissement** dans les prêts définissant des politiques d'exposition par catégorie de risque de crédit ;

**2° d'une procédure de sélection** des risques de crédit comportant :

- a) la constitution de dossiers de crédit destinés à recueillir l'ensemble des informations de nature qualitative et quantitative sur les contreparties ;
- b) une procédure de prise de décision d'investissement dans un prêt, qui doit être clairement formalisée, décrivant l'organisation des délégations, s'appuyant sur une analyse dont le responsable n'a pas un intérêt direct à la décision d'investissement et adaptée aux caractéristiques de l'entreprise, en particulier à sa taille, à son organisation et à la nature de son activité. Les décisions d'investissement dans un prêt sont prises par au moins deux personnes.

**3° d'un système de mesure des risques de crédit** permettant :

- a) d'identifier, de mesurer et d'agréger le risque qui résulte des opérations de crédit et d'appréhender les interactions entre ce risque et les autres risques auxquels est exposée l'entreprise ;
- b) d'appréhender et de contrôler le risque de concentration et le risque résiduel au moyen de procédures documentées ;
- c) De vérifier l'adéquation de la diversification des prêts à la politique en matière d'investissement.

**4° D'une procédure de suivi proportionné**, sur une base trimestrielle, **de l'évolution de la qualité de chacun des prêts pris individuellement, permettant de déterminer, en tant que de besoin, les niveaux appropriés de dépréciations à apporter à la valeur des prêts.**

**Par ailleurs, l'activité d'octroi de prêt (qui n'est pas celle de sélection de créances) dans des FIA, notamment ELTIFs, est encadrée par des dispositions complémentaires et notamment par un système d'analyse de crédit spécifique composé :**

**1° d'une Procédure écrite d'octroi de prêts** définissant une politique d'exposition selon les conditions d'octroi et les caractéristiques des prêts. Le type d'octroi de prêts doivent respecter un principe de proportionnalité apprécié en fonction de la diversification des prêts octroyés, de la relation de la société de gestion de portefeuille avec l'emprunteur (cible d'un FIA, client du groupe de la société de gestion...) et des éventuels autres prêteurs associés.

**2° d'une procédure d'analyse des risques de crédit qui comprend :**

- a) La constitution de dossiers de crédit destinés à recueillir l'ensemble des informations de nature qualitative et quantitative sur les emprunteurs ;
- b) Une procédure de prise de décision d'octroi d'un prêt, qui doit être clairement formalisée, décrivant l'organisation ainsi que les éventuelles délégations ou externalisations. Cette procédure doit notamment préciser les modalités de la prise de décision d'investissement (fonctionnement des organes de décisions). Dans le cas de l'octroi de prêt selon un modèle quasi-automatique, la préparation de la procédure d'analyse des risques de crédit peut être automatisée grâce à la définition de critères d'éligibilité et, éventuellement, le recours à un système de score attribué aux prêts. L'algorithme utilisé doit être décrit dans le programme d'activité. Dans tous les cas, l'éligibilité aux critères doit être documentée dans un dossier de crédit et la prise de décision doit être formalisée. Dans le cas de l'octroi de prêt au sein d'une syndication bancaire, les informations de nature qualitative et quantitative sur les emprunteurs peuvent être récoltées par un autre acteur du pool bancaire (notamment un établissement de crédit du même groupe que la société de gestion), mais la société de gestion de

portefeuille doit établir ses propres dossiers de crédit et sa propre procédure de prise de décision d'octroi de prêt.

### 3° d'un système de valorisation, suivi des risques et contrôle

Les sociétés de gestion de portefeuille emploient « *une méthode permettant une évaluation précise et indépendante des positions et opérations du portefeuille géré* ». Cette valorisation précise et indépendante doit permettre à la société de gestion de portefeuille de respecter le principe d'équité de traitement entre les actionnaires ou porteurs de parts de FIA quelles que soient les circonstances de marché. Lorsque la valorisation est réalisée par la société de gestion de portefeuille elle-même, elle peut être faite par une personne qui a une compétence en analyse crédit sans avoir d'expérience dans l'octroi de prêt si cela permet d'améliorer l'indépendance de la valorisation par rapport à la fonction opérationnelle ayant une expérience dans l'octroi de prêt.

La société de gestion de portefeuille qui gère un FIA qui octroie des prêts doit mettre en place **une procédure de suivi proportionné**, sur une base au moins trimestrielle, **de l'évolution de la qualité de chacun des prêts pris individuellement**, permettant de déterminer, le cas échéant, les niveaux appropriés de dépréciation ou d'appréciation à apporter à la valeur des prêts et, le cas échéant, au garanties et suretés. Cette procédure de suivi des risques doit également décrire les actions opérationnelles entreprises en cas de matérialisation du risque de crédit (dépréciation, recouvrement, activation des sûretés ou garanties...). **La société de gestion de portefeuille doit également adapter son dispositif de contrôle à l'activité de prêt.**

### 4° Expertise au sein de la société de gestion de portefeuille

Une société de gestion de portefeuille qui gère un FIA qui octroie des prêts doit disposer d'une compétence **dans l'octroi de prêt en direct**. Cette compétence nécessite au moins un gérant ou un analyste ayant une expérience dans une entité qui prête (établissement de crédit, entreprise d'assurance ou société de gestion de portefeuille). Cette expertise couvre notamment les aspects financiers, juridiques et de structuration des prêts. Des compétences d'analyse crédit acquises dans le seul cadre de la gestion de fonds obligataires ou de sélection de créances ne sont pas considérées comme suffisantes. Lorsque les prêts octroyés sont assortis de garanties ou de sûretés, la société de gestion de portefeuille doit également **disposer en interne d'une expertise ad hoc, ou recourir à l'expertise d'un prestataire, sur l'actif sous-jacent** pour être capable de s'assurer de leur existence, leur qualité et leur valorisation jusqu'à échéance de la créance. Par ailleurs, dans ce cas, la société de gestion de portefeuille doit analyser l'éligibilité des éventuels **actifs prévus en garantie** des prêts (ex. : actifs immobiliers, parts de sociétés, actifs corporels, etc.) à l'actif du FIA qui prête ou prévoir une procédure de cession immédiate de ces actifs.

### 5° Recours à un prestataire externe pour préparer l'analyse crédit

La société de gestion de portefeuille peut avoir recours à un prestataire qui prépare l'analyse des risques de crédit, notamment les dossiers de crédit ou tous les éléments nécessaires à la décision d'octroi du prêt (*scoring*, analyse du *business plan* ou analyse financière...). **Toutefois, la décision finale d'octroi du prêt doit être prise par la société de gestion de portefeuille qui conserve la responsabilité et donc les ressources et l'expertise nécessaires pour contrôler effectivement les activités exercées par le prestataire.** Le prospectus ou les statuts ou le règlement du FIA doivent préciser les fonctions externalisées et les caractéristiques du prestataire.

### 6° Analyse juridique et évaluation des besoins en fonds propres

Les sociétés de gestion de portefeuille doivent mener une analyse juridique, avant l'octroi des prêts, afin de s'assurer que ces prêts respectent toutes les obligations applicables aux prêteurs dans la juridiction concernée.

### 7° Recouvrement des créances

Les sociétés de gestion de portefeuille qui souhaitent effectuer elles-mêmes le recouvrement de sommes qu'elles ont octroyées doivent décrire dans leur programme d'activité la manière dont elles souhaitent procéder et avec quels moyens. Cette mention dans le programme d'activité n'exonère pas la société de toutes les autres obligations légales relatives à l'activité de recouvrement.

## **B. Meilleures pratiques retenues par les investisseurs pour la gouvernance et le suivi du risque de crédit**

**Au niveau des investisseurs**, un suivi efficace du risque de crédit s'opère à deux niveaux : d'une part au niveau de l'échelon intermédiaire, soit la société de gestion délégataire la plupart du temps et, d'autre part au niveau de l'actif sous-jacent. Les processus et les indicateurs ne sont pas les mêmes selon que l'on se situe sur l'un ou l'autre de ces niveaux. Celui-ci devrait combiner les dimensions qualitatives et quantitatives, cette dernière venant en appui de la relation avec le gérant, notamment basée sur l'expérience et la proximité.

S'agissant de la sélection de la société de gestion, plusieurs indicateurs et bonnes pratiques ont été identifiés et mis en valeur par le sous-groupe **Investisseurs et Gouvernance du risque de crédit**, tels que :

- La qualité et la pluralité des canaux de sourcing
- L'expérience accumulée des cadres de la société de gestion,
- L'existence de procédures robustes, tant au niveau investissement qu'au niveau suivi, et leur formalisation
- Existence d'un outil de scoring et à des références à des notations et cotations externes (FIBEN, agences, sociétés de recherche)
- La qualité de la documentation juridique du fonds, et sa formalisation (cf. charte Euro PP)
- Le degré d'implication des investisseurs dans la gouvernance du fonds (ex : existence ou non d'un comité de suivi du fonds) L
- La qualité du reporting et du suivi et son adéquation avec les informations requises par les divers régimes prudentiels (S2), sa fréquence, ses modalités, son format

Ces indicateurs visent à conforter l'investisseur dans le fait que son choix d'intermédiaires pour l'exécution de sa politique d'investissement repose sur la meilleure information possible.

**L'utilisation d'analyses indépendantes** réalisées par un prestataire indépendant constitue une bonne pratique pour compléter le dispositif de décision et de suivi des risques interne. De plus, l'intervention d'un tel tiers de confiance permet d'améliorer la communication et la transparence entre un émetteurs et différents types d'investisseurs.

S'agissant du suivi des actifs sous-jacents, investisseurs dans des fonds de prêt à l'économie retiennent un nombre limité d'indicateurs clés

- DSCR, Leverage, Gearing
- Le suivi des probabilités de défaut
- La qualité du reporting et son adéquation avec les informations requises par les divers régimes prudentiels (S2), sa fréquence et ses modalités
- le degré d'implication des investisseurs dans la gouvernance du fonds (ex : existence ou non d'un comité de suivi du fonds)

La matrice proposée en annexe 7 reprend les travaux du groupe liés aux Investisseurs et à la gouvernance du risque crédit. Elle vise à synthétiser les indicateurs de suivi du risque, à différents niveaux. Elle n'a pas d'autre vocation que d'illustrer quels peuvent être les principaux points d'attention des investisseurs tant dans la sélection des sociétés de gestion que dans le suivi des fonds dans lesquels ils ont pris un engagement d'investissement. Cette matrice et le jeu d'indicateurs doivent être adaptés en conséquence.

Un questionnaire de *due diligence* concernant à la fois la sélection de la société de gestion et la sélection du fonds est proposé en annexe 8. Il a été élaboré à partir des travaux réalisés notamment par la FFSA et l'AF2i consécutivement à l'émergence des Fonds de Prêts à l'Economie.

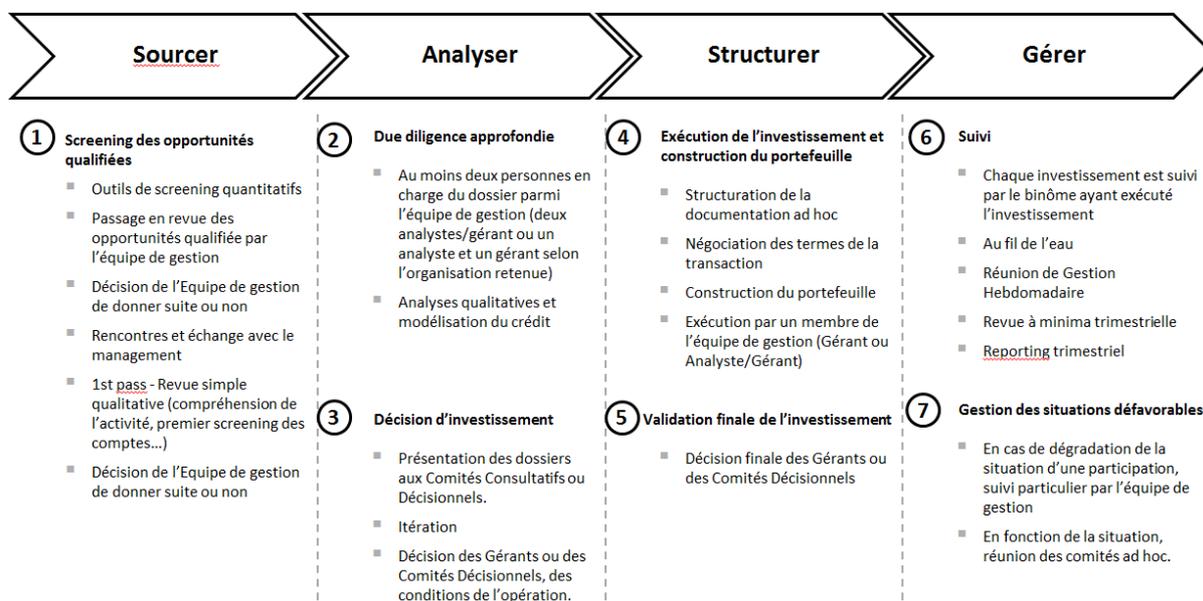
### C. Meilleures pratiques organisationnelles observées pour la sélection et le suivi des titres

Les exemples traités dans cette partie n'ont aucune dimension prescriptive et ne sauraient constituer des modèles standards pour le marché du placement privé. Plusieurs types d'organisation ont été observés, en fonction des choix propres à chaque acteur :

- Agréments titrisation ou non,
- Activité de sélection de créances et/ou d'octroi de prêts
- Types de prêts octroyés
- Recours à une société de gestion ou de recherche tiers,
- Granularité des fonds et types de créances
- Processus de sélection (semi automatisé ou entièrement qualitatif)
- Type de risque rendement recherché
- Etc.

Les modèles d'organisation décrits ci-dessous correspondent essentiellement à une activité de sélection de créances de type Euro PP. Dans ce cadre, l'organisation des comités et le rôle des acteurs peut différer sensiblement. Par exemple, certains intervenants ont développé une organisation au sein de laquelle les gérants effectuent leurs propres analyses des dossiers, la décision d'investissement étant alors prise indépendamment par un comité de crédit. D'autres investisseurs ont adopté une organisation où les gérants sont distincts des analystes crédit et s'en remettent à l'appréciation d'un comité stratégique indépendant, ayant un rôle de conseil, mais qui ne lie pas leurs décisions d'investissement.

**Le séquençage des opérations ci-dessous reflète les pratiques usuelles observées pour un investissement Euro PP.**



Une attention particulière est conférée à l'existence de comités indépendants, selon un modèle bancaire.

Dans ce cadre, les rôles des acteurs et comités sont généralement les suivants :

**a) Equipe de gestion**

Constituée par des gérants accompagnés par des équipes d'analyste indépendants ou des analystes-gérants, l'équipe de gestion a pour mission de sourcer, analyser, structurer et négocier les investissements.

A ce titre, elle va :

- analyser le « deal flow » et organiser la recherche d'investissements,
- organiser l'attribution des dossiers et constituer des binômes en charge (analystes/gérants ou analystes + gérants),
- décider de l'évolution des dossiers, de la phase de « première revue » à celles de passage en « due diligence »,
- discuter et valider les analyses et documents présentés pour l'instruction des dossiers, les modalités de structuration et de « pricing » des émissions,
- présenter et produire les dossiers d'analyse crédit, notamment à destination des comités décisionnaires ou consultatifs,
- valider les risques/rendements et la construction du portefeuille,
- valider les investissements le cas échéant,
- assurer le suivi des investissements, des risques afférents et des ratios réglementaires,
- gérer les événements de crédit et alerter les comités concernés,
- échanger sur les sujets à l'ordre du jour.

La répartition des tâches s'effectue en fonction de l'organisation propre retenue pour chaque fonds tout en respectant le principe d'une analyse dont le responsable n'a pas un intérêt direct à la décision d'investissement.

**b) Comité Stratégique (décisionnaire ou consultatif)**

Caractéristiques d'un comité stratégique :

- composé de membres très seniors non impliqués opérationnellement dans la transaction
- comité validant l'investissement, le vote s'effectue à la majorité
- décision prise sur « papier » (dossier d'analyse complet transmis J-3 du comité) + présentation/argumentation du binôme responsable
- le comité peut refuser le dossier, le renvoyer pour des demandes complémentaires, exiger des conditions
- les décisions du comité stratégique ne lient pas a priori les gérants

Dans ce cadre, le comité stratégique, à la demande des gérants :

- émet une recommandation sur les décisions d'acquiescer ou non de nouvelles opérations ; il s'appuie sur les analyses des transactions et des emprunteurs effectuées par l'équipe de gestion, notamment les notes d'analyse crédit détaillées, comprenant les ratings internes et les fiches de scoring des emprunteurs,
- émet une recommandation sur les décisions de céder des transactions suite à la décision du comité des événements de crédit.

**c) Comité des événements de crédit**

Caractéristiques d'un comité des événements de crédit :

- apporte un regard extérieur lors d'un événement de crédit et prend les décisions afférentes

- composition interne : gérants, responsables de risques, tiers, management
- décision à la majorité
- approuve le plan de recouvrement présenté par les gérants et ses éventuelles modifications : retard de paiement de l'emprunteur, nouvel échéancier de paiement de l'emprunteur, stratégie juridique de conciliation ou de contentieux, exercice de recours à l'encontre de l'emprunteur
- définit le niveau de provisionnement des transactions
- émet une recommandation sur la décision de céder, tout ou partie, des transactions
- approuve la modification de tout ou partie des caractéristiques principales d'une transaction
- approuve la classification des transactions en transactions saines, amiables et contentieuses et le passage d'une transaction en créance douteuse ou en créance en perte

Les gérants émettent une recommandation de gestion à l'attention du comité des événements de crédit indiquant la nature et les raisons de l'événement de crédit, la capacité de l'emprunteur à y remédier et les délais pour ce faire et, le cas échéant, les propositions alternatives faites par l'emprunteur et le cadre juridique dans lequel elles s'inscrivent (règlement amiable, conciliation, mandat ad hoc, sauvegarde, redressement ou liquidation judiciaire ou toute procédure équivalente si l'emprunteur n'est pas situé en France).

#### **d) Comité investisseurs**

Caractéristiques d'un comité investisseurs :

- investissement, dérogation, changement stratégique, limites
- décision majoritaire ou en fonction du poids dans le portefeuille

Le comité consultatif est consulté, dès que nécessaire :

- sur toute proposition qui lui est soumise, notamment concernant les conflits d'intérêt, potentiels ou existants, y compris sur tout projet de dérogation aux règles internes relatives à la gestion des conflits d'intérêts ;
- sur les dérogations ponctuelles aux critères d'éligibilité définis en interne ;

Le comité consultatif est sollicité aussi souvent que nécessaire et au moins deux fois par an. Les avis du comité consultatif ne sont pas liants, sauf lorsqu'ils concernent les cas de conflit d'intérêts ou de dérogation ponctuelle aux critères d'éligibilité.

#### **e) Comité de déontologie et gestion des conflits d'intérêt**

Ce terme désigne toute situation préjudiciable ou potentiellement préjudiciable résultant d'intérêts divergents entre une personne et les intérêts de l'investisseur, en ce compris le fait de détenir directement ou indirectement des intérêts dans un emprunteur, ou dans une société ou un fonds ayant directement ou indirectement des intérêts dans un emprunteur.

Le comité de déontologie a pour mission d'analyser et de traiter toute situation de conflit d'intérêts identifiée de nature à altérer la neutralité et l'impartialité de l'analyse, du jugement ou de la décision.

Il peut être saisi par tout membre de l'équipe opérationnelle, tout membre d'un comité décisionnel ou de tout organe de surveillance.

Il est obligatoirement saisi chaque fois que l'équipe opérationnelle est sur le point d'entrer en négociation ou en due diligence en vue de l'acquisition d'une créance dont l'emprunteur est une société cotée. Avant que l'équipe de gestion ne soit autorisée à entrer en négociation ou en due diligence avec une société cotée, celle-ci est placée en liste interdite, signifiant par-là que la société de gestion ou une société parente s'interdit d'acheter et/ou de vendre des actions de l'emprunteur. La société concernée demeure en liste interdite tant que la décision de financement ou de non financement n'a pas été prise.

Toute personne rencontrant une situation de conflit d'intérêts doit s'abstenir d'agir ou de participer au processus d'analyse, d'instruction et/ou de recommandation d'investissement ou de désinvestissement.

Le comité de déontologie établi un rapport annuel sur les conflits d'intérêt et sur la manière dont ces conflits d'intérêts ont été résolus. Ce rapport est mis à la disposition de l'organe de surveillance du fonds de dette. L'organe de surveillance pourra s'opposer à toute opération ayant fait l'objet d'un conflit d'intérêt dont il a été informé par le comité de déontologie s'il estime que les procédures mises en place pour purger ledit conflit d'intérêts ne sont pas suffisantes.

Ces règles s'appliquent sous réserve des dispositions impératives de la réglementation en matière d'informations privilégiées.

**ANNEXES**

**Annexe 1 Exemple de fiche de « first pass »**

| First PASS SUMMARY  |                     |  |                             |   |                    |                         |  |
|---|---------------------|--|-----------------------------|---|--------------------|-------------------------|--|
| <b>LOGO</b>   |                     | <b>Société XYZ</b><br>Société : - xx<br><br>- xx<br><br>- xx<br>- xx<br>- xx |                             |   |                    |                         |  |
| Dernière mise à jour :  |                     | déc-15   |                             | Analyste :  |                    |                         |  |
| <u>Instrument :</u>   |                     | EuroPP   |                             | <u>Recommandation :</u>   |                    | Continuer Due Diligence |  |
| 1ère opinion qualitative avant Due Diligence                          |                     |  |                             |   |                    |                         |  |
| - xx<br><br>- xx<br><br>- xx<br><br>- xx                              |                     |  |                             |   |                    |                         |  |
| <b>Forces</b><br>- xx<br><br>- xx<br><br>- xx<br><br>- xx<br><br>- xx |                     |  |                             | <b>Faiblesses</b><br>- xx<br><br>- xx<br><br>- xx<br><br>- xx<br><br>- xx |                    |                         |  |
| <b>Développements récents</b><br>- xx<br>- xx<br>- xx<br>- xx<br>- xx |                     |  |                             | <b>Risques potentiels</b><br>- xx<br>- xx<br>- xx<br>- xx<br>- xx         |                    |                         |  |
| Capital structure   |                     |  |                             |   |                    |                         |  |
| Instrument  | Currency            | Coupon   | Maturity                    | Rating  | Amount outstanding | vs. LTM EBITDA          |  |
| Cash & cash equivalents   | EUR                 | n.a.   | n.a.                        | n.a.  | (1 000)            | (0,3 x)                 |  |
| Ligne de dette  | EUR                 | n.a.   | n.a.                        | n.a.  | 1 000              | 0,3 x                   |  |
| Ligne de dette  | EUR                 | n.a.   | n.a.                        | n.a.  | 1 000              | 0,3 x                   |  |
| Ligne de dette  | EUR                 | n.a.   | n.a.                        | n.a.  | 1 000              | 0,3 x                   |  |
| Ligne de dette  | EUR                 | n.a.   | n.a.                        | n.a.  | 1 000              | 0,3 x                   |  |
| Ligne de dette  | EUR                 | n.a.   | n.a.                        | n.a.  | 1 000              | 0,3 x                   |  |
| <b>Total debt</b>   |                     |  |                             |   | <b>5 000</b>       |                         |  |
| <b>Net total debt</b>   |                     |  |                             |   | <b>4 000</b>       |                         |  |
| <u>LTM EBITDA:</u>  | 4 000               |  | <u>Net debt/LTM EBITDA:</u> |   | 1,0 x              |                         |  |
| Caractéristiques de la transaction                                    |                     |  |                             |   |                    |                         |  |
| <b>Emetteur :</b>   | Société XYZ         |  |                             |   |                    |                         |  |
| <b>Rang :</b>   | Senior pari passu   |  |                             |   |                    |                         |  |
| <b>Sécurité :</b>   | Secured             |  |                             |   |                    |                         |  |
| <b>Garanties :</b>  | N/A                 |  |                             |   |                    |                         |  |
| <b>UoP :</b>  | BFR + refinancement |  |                             |   |                    |                         |  |
| <b>Rating :</b>   | N/A                 |  |                             |   |                    |                         |  |
| <b>Taille :</b>   | €10mm               |  |                             |   |                    |                         |  |
| <b>Coupon :</b>   | 4.5-5.5%            |  |                             |   |                    |                         |  |
| <b>Compliance with fund criteria:</b>                                 |                     |  |                             | <b>Pass</b>   |                    |                         |  |
| - Sales > €40mm   |                     |  |                             | Yes   |                    |                         |  |
| - Si foncière, patrimoine > €300mm                                    |                     |  |                             | Pas une foncière  |                    |                         |  |
| - Levier net < 4.50x  |                     |  |                             | No  |                    |                         |  |
| - Gearing < 120%  |                     |  |                             | Yes   |                    |                         |  |

| First PASS FINANCIALS                                    |       |       |        |       |       |       |       |       |
|--|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Société XYZ  |       |       | EuroPP |       |       |       |       |       |
| P&L data   | 2012A | 2013A | 2014A  | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E |
| <b>Chiffre d'affaires</b>                                |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Autres produits d'exploitation                           |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Achats & variations de stocks                            |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Charges de personnel                                     |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Autres charges d'exploitation                            |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Impôts et taxes  |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Dotations aux amortissements et aux provisions           |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>Résultat d'exploitation</b>                           |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Charges et produits financiers                           |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>Résultat courant des entreprises intégrées</b>        |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Charges et produits exceptionnels                        |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Impôts sur les résultats                                 |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>Résultat net des entreprises intégrées</b>            |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition    |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>              |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Intérêts minoritaires                                    |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>Résultat net (Part du groupe)</b>                     |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Résultat par action (en euros)                           |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Variable cash costs                                      |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Fixed cash costs   |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>Total cash costs</b>                                  |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Fixed non-cash costs                                     |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>Total costs</b>                                       |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Contribution margin                                      |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>Operating leverage</b>                                |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Cash flows data  | 2012A | 2013A | 2014A  | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E |
| <b>EBITDA</b>  |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Other & Adjustments to EBITDA                            |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Net cash interest  |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Cash taxes   |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Others   |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>FFO</b>   |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Run-rate change in WC                                    |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>OCF</b>   |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Net capex - Immobilisations corporelles et incorporelles |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Change in consolidation scope                            |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Total net capex  |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>FCF</b>   |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Dividends-in   |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Dividends-out  |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>Discretionary CF</b>                                  |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Acquisitions/divestments                                 |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>Pre-financing CF</b>                                  |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Scheduled amortizations                                  |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Issue (Repayment) of bond/bank debt                      |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Change in other financial liabilities                    |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Repayment of financial leasing                           |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Change in consolidation scope and other changes          |       |       |        |       |       |       |       |       |
| Equity injection   |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>CF before SSRCF</b>                                   |       |       |        |       |       |       |       |       |

| First PASS FINANCIALS                        | Société XYZ | EuroPP |       |       |       |       |       |       |
|--|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Balance sheet data                           | 2012A       | 2013A  | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E |
| Cash & cash equivalents                      |             |        |       |       |       |       |       |       |
| Découverts bancaires                         |             |        |       |       |       |       |       |       |
| Emprunts en crédit bail                      |             |        |       |       |       |       |       |       |
| Emprunts obligataires convertibles           |             |        |       |       |       |       |       |       |
| Emprunts auprès des établissements de crédit |             |        |       |       |       |       |       |       |
| Emprunts et dettes financières divers        |             |        |       |       |       |       |       |       |
| <b>Total debt</b>                            |             |        |       |       |       |       |       |       |
| <b>Net total debt</b>                        |             |        |       |       |       |       |       |       |
| Emprunts obligataires convertibles           |             |        |       |       |       |       |       |       |
| Crédit vieillissement                        |             |        |       |       |       |       |       |       |
| <b>Adjusted net total restricted debt</b>    |             |        |       |       |       |       |       |       |
| <b>Credit metrics</b>                        |             |        |       |       |       |       |       |       |
| Total reported debt / total asset            |             |        |       |       |       |       |       |       |
| Net total reported debt / Shareholder equity |             |        |       |       |       |       |       |       |
| FCF  |             |        |       |       |       |       |       |       |
| FCF / net total reported debt                |             |        |       |       |       |       |       |       |
| FFO / Total reported debt                    |             |        |       |       |       |       |       |       |
| OCF / net total reported debt                |             |        |       |       |       |       |       |       |
| OCF / net cash interests                     |             |        |       |       |       |       |       |       |
| (EBITDA - Capex) / Net cash interests        |             |        |       |       |       |       |       |       |
| EBIT / gross cash interests                  |             |        |       |       |       |       |       |       |
| Total leverage (on LTM basis)                |             |        |       |       |       |       |       |       |
| Net total leverage                           |             |        |       |       |       |       |       |       |
| Net total adjusted leverage                  |             |        |       |       |       |       |       |       |
| LTM EBITDA                                   |             |        |       |       |       |       |       |       |
| LTM Adjusted EBITDA                          |             |        |       |       |       |       |       |       |
| <b>Corporate structure</b>                   |             |        |       |       |       |       |       |       |

## Annexe 2 Exemple de spread sheet modèle

### Bilan

| Actif                           | N-2 | N-1 | N |
|---------------------------------|-----|-----|---|
| Goodwill                        |     |     |   |
| Actifs incorporels              |     |     |   |
| Actifs corporels                |     |     |   |
| Actifs financiers               |     |     |   |
| Autres actifs non courants      |     |     |   |
| <b>Total actifs immobilisés</b> |     |     |   |

|                                       |  |  |  |
|---------------------------------------|--|--|--|
| Stocks                                |  |  |  |
| Créances clients et comptes rattachés |  |  |  |
| Autres créances                       |  |  |  |
| VMP                                   |  |  |  |
| Disponibilités                        |  |  |  |
| <b>Total actifs circulants</b>        |  |  |  |
| <b>Total actif</b>                    |  |  |  |

### Compte de résultat & flux de trésorerie

| Compte de résultat                                    | N-2 | N-1 | N |
|---|-----|-----|---|
| <b>Chiffres d'affaires HT</b>                         |     |     |   |
| Achats consommés                                      |     |     |   |
| <b>Marge Brute</b>                                    |     |     |   |
| Couts opérationnels                                   |     |     |   |
| Charges de personnel                                  |     |     |   |
| Impôts et taxes                                       |     |     |   |
| Autres produits et charges opérationnels non courants |     |     |   |
| <b>EBE</b>  |     |     |   |

|                                |  |  |  |
|--------------------------------|--|--|--|
| DAP                            |  |  |  |
| Autres                         |  |  |  |
| <b>Résultat d'exploitation</b> |  |  |  |
| Charges financières            |  |  |  |
| Produits financiers            |  |  |  |
| Résultat financier             |  |  |  |

|                         |  |  |  |
|-------------------------|--|--|--|
| Résultats exceptionnels |  |  |  |
| <b>RCAI</b>             |  |  |  |

|  |  |  |  |
|--|--|--|--|
| Quote part des sociétés mises en équivalence |  |  |  |
| Impôts sur les bénéfices                     |  |  |  |
| <b>Résultat net</b>                          |  |  |  |

|                            |  |  |  |
|----------------------------|--|--|--|
| <b>Eléments Hors Bilan</b> |  |  |  |
| Engagement Lease           |  |  |  |
| Engagements Pensions       |  |  |  |
| Autres engagements         |  |  |  |

### Ratios de crédit

| Ratios                          | N-2 | N-1 | N |
|---------------------------------|-----|-----|---|
| Croissance CA %                 |     |     |   |
| Marge Brute %                   |     |     |   |
| Marge EBE %                     |     |     |   |
| Marge Rex %                     |     |     |   |
| Marge nette %                   |     |     |   |
| Current ratio                   |     |     |   |
| Quick ratio                     |     |     |   |
| Cash ratio                      |     |     |   |
| BFR                             |     |     |   |
| BFR (j. CA)                     |     |     |   |
| Stocks                          |     |     |   |
| Dettes fournisseurs (j. Achats) |     |     |   |
| Créances clients (j. CA)        |     |     |   |

| Passif                           | N-2 | N-1 | N |
|----------------------------------|-----|-----|---|
| Capital social                   |     |     |   |
| Prime d'émission                 |     |     |   |
| Réserves                         |     |     |   |
| Résultat net                     |     |     |   |
| <b>Capitaux propres - groupe</b> |     |     |   |
| Intérêts minoritaires            |     |     |   |
| <b>Total capitaux propres</b>    |     |     |   |

|                                   |  |  |  |
|-----------------------------------|--|--|--|
| Provisions                        |  |  |  |
| Dettes financières >1 an          |  |  |  |
| <b>Total Passifs non courants</b> |  |  |  |
| Dettes financières <1 an          |  |  |  |
| Dettes fournisseurs               |  |  |  |
| Autres passifs courants           |  |  |  |
| <b>Total passifs courants</b>     |  |  |  |
| <b>Total passif</b>               |  |  |  |

| Tableau de cash flow      | N-2 | N-1 | N |
|---------------------------|-----|-----|---|
| Résultat d'exploitation   |     |     |   |
| DAP                       |     |     |   |
| Impôts                    |     |     |   |
| Intérêts financiers verés |     |     |   |
| Autres                    |     |     |   |
| <b>CAF</b>                |     |     |   |

|                                |  |  |  |
|--------------------------------|--|--|--|
| Variation BFR                  |  |  |  |
| <b>Cash Flow opérationnels</b> |  |  |  |

|  |  |  |  |
|--|--|--|--|
| Investissements nets - immobilisations corporelles   |  |  |  |
| Investissements nets - immobilisations incorporelles |  |  |  |
| Variation de périmètres                              |  |  |  |
| Autres   |  |  |  |
| <b>Cash Flow d'investissement</b>                    |  |  |  |
| <b>Cash Flow libres</b>                              |  |  |  |

|                                  |  |  |  |
|----------------------------------|--|--|--|
| Augmentation de capital          |  |  |  |
| Rachats actions propres          |  |  |  |
| Dividendes versés                |  |  |  |
| Remboursements d'emprunts        |  |  |  |
| Nouveaux emprunts                |  |  |  |
| Autres                           |  |  |  |
| <b>Cash Flow de financements</b> |  |  |  |

|                                      |  |  |  |
|--------------------------------------|--|--|--|
| Effets de change                     |  |  |  |
| Autres                               |  |  |  |
| <b>Variation nette de trésorerie</b> |  |  |  |

**Annexe 3 Exemple de modèle de projections financières**

**Projections - Compte de résultat**

| Compte de résultat           | N-2 | N-1 | N | N+1 | N+2 | N+3 | N+4 | N+5 | N+6 |
|------------------------------|-----|-----|---|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Division 1                   |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <i>Croissance %</i>          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Division 2                   |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <i>Croissance %</i>          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Division 3                   |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <i>Croissance %</i>          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Chiffre d'affaires</b>    |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <i>Croissance</i>            |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Marge Brute</b>           |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| % CA                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Division 1                   |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| % CA                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <i>Croissance %</i>          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Division 2                   |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| % CA                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <i>Croissance %</i>          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Division 3                   |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| % CA                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <i>Croissance %</i>          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Siège                        |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| % CA                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <i>Croissance %</i>          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>EBE</b>                   |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| % CA                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <i>Croissance %</i>          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>DAP</b>                   |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| %CA                          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Division 1                   |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| % CA                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <i>Croissance %</i>          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Division 2                   |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| % CA                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <i>Croissance %</i>          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Division 3                   |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| % CA                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <i>Croissance %</i>          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Siège                        |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| % CA                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <i>Croissance %</i>          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Rex courant</b>           |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| % CA net                     |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <i>Croissance %</i>          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Elements non récurrents      |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Résultat opérationnel</b> |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| % CA net                     |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <i>Croissance %</i>          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Charges financières          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Produits financiers          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Résultat financier</b>    |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>RCAI</b>                  |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Impôts                       |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| % RCAI                       |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Résultat Net</b>          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <i>Croissance %</i>          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |

**Projections - Flux de trésorerie**

| Cash Flow                            | N-2 | N-1 | N | N+1 | N+2 | N+3 | N+4 | N+5 | N+6 |
|--------------------------------------|-----|-----|---|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| <b>Résultat opérationnel</b>         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| DAP                                  |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Interets                             |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Taxes                                |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Autres                               |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>CAF</b>                           |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Variation de BFR                     |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Flux d'exploitation</b>           |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Investissements de maintenance       |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Investissements de développement     |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Acquisitions                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Flux d'investissement</b>         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Cash Flow Libres</b>              |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Operations sur la capital            |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Dividendes                           |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Variation des dettes                 |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Autres                               |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Flux de financement</b>           |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Effets de Change / autres            |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Variation nette de trésorerie</b> |     |     |   |     |     |     |     |     |     |

**Projections - Echeancier de dettes**

| Echancier de dette               | N-2 | N-1 | N | N+1 | N+2 | N+3 | N+4 | N+5 | N+6 |
|----------------------------------|-----|-----|---|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| <b>Dettes Brute</b>              |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Encours initial                  |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| (-) Remb de dette                |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| (+) souscription de dette        |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Encours fin de période</b>    |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Intérêts                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Intérêts (%)                     |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Marge                            |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Dettes obligataires</b>       |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Encours initial                  |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| (-) Remb de dette                |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| (+) souscription de dette        |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Encours fin de période</b>    |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Intérêts                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Intérêts (%)                     |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Marge (%)                        |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Dettes bancaires</b>          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Encours initial                  |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| (-) Remb de dette                |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| (+) souscription de dette        |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Encours fin de période</b>    |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Intérêts                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Intérêts (%)                     |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Marge                            |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Autres dettes financières</b> |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Encours initial                  |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| (-) Remb de dette                |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| (+) souscription de dette        |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Encours fin de période</b>    |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Intérêts                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Intérêts (%)                     |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Marge                            |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>RCF</b>                       |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Montant                          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Utilisation                      |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Taux de référence                |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Marge                            |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Commission - non ut              |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Intérêts                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |

**Projections - Ratios de crédit & covenants**

| Ratios   | N-2        | N-1        | N        | N+1        | N+2        | N+3        | N+4        | N+5        | N+6        |
|--|------------|------------|----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Dividende / Résultat net N-1                   |            |            |          |            |            |            |            |            |            |
| Capex / CA brut                                |            |            |          |            |            |            |            |            |            |
| FCF (après inv. de cap /acquisitions)<br>% EBE |            |            |          |            |            |            |            |            |            |
| FCF (avant inv. de cap /acquisitions)<br>% EBE |            |            |          |            |            |            |            |            |            |
| <b>Covenants</b>                               | <b>N-2</b> | <b>N-1</b> | <b>N</b> | <b>N+1</b> | <b>N+2</b> | <b>N+3</b> | <b>N+4</b> | <b>N+5</b> | <b>N+6</b> |
| <b>Dettes Nette / EBE</b>                      |            |            |          |            |            |            |            |            |            |
| Limite - Covenant                              |            |            |          |            |            |            |            |            |            |
| Headroom %                                     |            |            |          |            |            |            |            |            |            |
| <b>Gearing net</b>                             |            |            |          |            |            |            |            |            |            |
| Limite - Covenant                              |            |            |          |            |            |            |            |            |            |
| Headroom %                                     |            |            |          |            |            |            |            |            |            |
| <b>EBE / Frais financiers</b>                  |            |            |          |            |            |            |            |            |            |
| Covenant                                       |            |            |          |            |            |            |            |            |            |
| Headroom %                                     |            |            |          |            |            |            |            |            |            |

**Projections - Structure bilancielle**

| Bilan                          | N-2 | N-1 | N | N+1 | N+2 | N+3 | N+4 | N+5 | N+6 |
|--------------------------------|-----|-----|---|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Immobilisations corporelles    |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Immobilisations incorporelles  |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Autres                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Actif non courant</b>       |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Stocks                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Créances clients               |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Autres créances                |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Trésorerie                     |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Actif courant</b>           |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Total ACTIF</b>             |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Capitaux propres               |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Provisions / passif long terme |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Dettes financières             |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Dettes fournisseurs            |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Autre dettes CT                |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Dettes                         |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Total PASSIF</b>            |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>BFR</b>                     |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Jours CA                       |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Variation de BFR               |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Dette Brute</b>             |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| Cash - Fin de période          |     |     |   |     |     |     |     |     |     |
| <b>Dette nette</b>             |     |     |   |     |     |     |     |     |     |

## **Annexe 4 Exemple de questionnaire de due diligence**

### 1. Produits et Environnement

- a. Analyse des produits, du marché et du positionnement de l'entreprise
  - i. Description des produits/services et des marchés de l'entreprise
  - ii. Positionnement des produits/services de l'entreprise dans son marché et par rapport à ses principaux concurrents
- b. Exposition cycle économique / secteur
  - i. Facteurs macro-économiques influençant les marchés de l'entreprise
  - ii. Explication des plus fortes variations de CA / EBITDA / RN sur 10 dernières années
  - iii. Sensibilité aux changes, aux matières premières, aux marchés publics, et aux marchés réglementés.
  - iv. Saisonnalité du chiffre d'affaires et de la marge
- c. Risques taille / diversification / chaîne de valeur
  - i. Répartition du chiffre d'affaires
    1. Par produit/service
    2. Par client
    3. Par géographie
    4. Par intermédiaire/distributeur
  - ii. Répartition de l'EBITDA
    1. Par produit/service
    2. Par client
    3. Par géographie
    4. Par intermédiaire/distributeur
  - iii. Fournisseurs
    1. Principaux inputs
    2. Répartition par input des principaux fournisseurs
      - a. Risques de concentration fournisseur et de sous-apvisionnement
      - b. Solidité des fournisseurs
    3. Termes des contrats avec les principaux fournisseurs (durée, renouvellement, pricing, juridiction, arbitrage ou chambre de commerce, etc...)
    4. Pouvoir de négociation :
      - a. Poids de l'entreprise par rapport à ses fournisseurs
      - b. Existence de pression sur les achats ?
  - iv. Clients
    1. Principaux clients par produit/service.
      - a. Risques de concentration client
      - b. Poids des cinq premiers clients
      - c. Contrats clés
    2. Termes des contrats avec les principaux clients (durée, renouvellement, pricing, juridiction, arbitrage ou chambre de commerce, politique de recouvrement de créances, etc...)
    3. Pouvoir de fixation de prix :

- a. Poids de l'entreprise par rapport à ses clients
- b. Existence de pression sur les prix ?
- c. Politique de prix
- d. Concurrence & Barrières à l'entrée/sortie
  - i. Concurrence
    - 1. Niveau de concurrence/compétition dans principales divisions/produits/services ?
    - 2. Principaux concurrents ? Différentiation par rapport aux concurrents ?
    - 3. Part de marché par division/produit/service
    - 4. Evolution des parts de marché par division/produit/service
  - ii. Barrières à l'entrée/sortie
    - 1. Technologies concurrentes
    - 2. Vitesse d'évolution de la technologie
    - 3. Risque substitution produit
- e. Réglementation/autres risques
  - i. Réglementation
    - 1. Vérifier contraintes de réglementation et obligations sur l'entreprise
    - 2. Analyser évolution de la réglementation passé/présent/perspectives futures
  - ii. Autres risques
    - 1. Risques météo
    - 2. Risques sanitaires
    - 3. Assurances

## 2. Stratégie et Organisation de l'entreprise

### a. Organisation opérationnelle

1. Organisation de la production
  - a. Description des principales implantations
  - b. Workflow
  - c. Intégration amont et aval
2. Organisation de la distribution
  - a. En direct ?
    - i. Boutiques ?
      1. Détailler
    - ii. Internet ?
      1. Détailler
  - b. Par des intermédiaires ?
    - i. Distributeurs ?
      1. Détailler
3. Assurances

### b. Stratégie déployée

1. Objectifs stratégiques de la société à court et moyen terme.
2. Politique de renouvellement de la gamme de produits/services/circuits de distribution
3. Stratégie d'expansion
  - a. Géographique
  - b. Produits/services
  - c. Chaîne de valeur (amont/aval)
4. Politique d'investissement industriel
  - a. Passée
  - b. Prévisionnelle
5. Politique de croissance externe
  - a. Description
  - b. Succès et échecs passés
  - c. Critères d'acquisition

### c. Management

- i. Organigramme de l'équipe de Management
  1. Key People
  2. Track-record et expériences des membres du management
    - a. A fait défaut dans une expérience précédente ?
  3. Ancienneté du Management. Modifications récentes ou projetées de l'équipe de management
  4. Plan de succession
- ii. Répartition des responsabilités et des pouvoirs de décision

### d. Gouvernance/actionnariat/Corporate structure

- i. Organisation du Conseil d'Administration/Conseil de Surveillance
  1. Comités
  2. Existence d'un audit interne, rattachement
  3. Conflits d'intérêts
- ii. Actionnariat
  1. Evolution de l'actionnariat (passé, présent, perspectives futures)

- a. Eclatement, concentration
- b. Pacte d'actionnaire en place ou en négociation
- c. Relations avec actionnaires minoritaires
2. Richesse/moyens financiers des actionnaires
3. Politique de dividende
  - a. Stabilité/instabilité, critères
  - b. « Besoin » des actionnaires vis-à-vis de ces dividendes
4. Diagramme de Corporate structure
- e. Climat social
  1. Taux d'absentéisme
  2. Taux de rotation du personnel
  3. Recours à l'intérim
  4. Nombre de jours de grèves sur les 3 dernières années
  5. Plan de restructuration opéré dans le passé ? Prévu dans le futur ?
- f. Actif propriétaire/Existence ou absence d'avantages compétitifs
  - i. La société détient-elle les actifs corporels nécessaires à l'exploitation ?
  - ii. Technologie et/ou savoir-faire propriétaire ? Politique de développement et de protection des marques, brevets et autres actifs incorporels
  - iii. Sourcing/approvisionnement propriétaire exclusif ?
  - iv. Image de marque, indicateurs ?
  - v. Reconnaissance/satisfaction client, indicateurs ?
  - vi. Système IT propriétaire ?
    1. Si non, y a-t-il des investissements prévus ?

- 3. Analyse financière
  - a. Normes comptables
    - i. Politique comptable de reconnaissance du CA
    - ii. Politique comptable de reconnaissance de la marge
    - iii. Politiques de provisionnement
      - 1. Créances
      - 2. Litiges
      - 3. Risques
      - 4. Restructurations
    - iv. Réserves commissaires aux comptes
  - b. Analyse rentabilité
    - i. Répartition des capitaux employés
      - 1. Rentabilité sur capitaux investis (avant/après goodwill)
        - a. Historique
        - b. Par division/business unit
  - c. Performance financière historique
    - i. Tendances P&L
      - 1. Evolution du chiffre d'affaires
        - a. Evolution organique
        - b. Eléments exceptionnels
        - c. Eléments de cycle
      - 2. Evolution des marges brutes, EBITDA et EBIT
        - a. Evolution organique
        - b. Eléments exceptionnels
        - c. Eléments de cycle
    - ii. Structure de coûts
      - 1. Fixes versus variables
      - 2. Caractériser l'operating leverage
      - 3. Split opex versus capex
    - iii. Imposition
      - 1. Taux d'imposition effectif
      - 2. Reports déficitaires
    - iv. Capex
      - 1. Par activité
      - 2. Maintenance versus croissance
    - v. Cash flows
      - 1. Divergence P&L / CFs (éléments non cash dans les postes du compte de résultat)
      - 2. Couverture des capex par les Cash Flows
      - 3. Coûts de restructuration
    - vi. Risque taux de change
      - 1. Répartition du CA par principales devises
      - 2. Existence d'une politique de couverture de change
      - 3. Exposition résiduelle du net (revenus (-) coûts)
  - d. Tendances depuis la clôture du dernier exercice
  - e. Analyse bilancielle/ratios de crédit
    - i. Actif
      - 1. Caractériser les actifs financiers autres que cash (JVs etc)

- a. Comprendre leur provenance
  - b. Comprendre la stratégie du Management vis-à-vis de ces actifs
  - c. Revalorisation possible ?
  2. Caractériser les actifs physiques non-financiers
    - a. PP&E
      - i. Répartition par activité
      - ii. Méthode de valorisation au bilan
      - iii. Valeur de marché, transactions récentes ?
    - b. Autres ?
  3. Caractériser les actifs intangibles
    - a. Marques
      - i. Répartition
      - ii. Méthode de valorisation
      - iii. Valeur de marché, transactions récentes ?
    - b. Goodwill
      - i. A quelles transactions correspond-il ?
      - ii. Quelle est la politique financière de test du Goodwill ?
    - c. Autres ?
- ii. Passif
1. Caractériser la structure de la dette
    - a. Maturité par ligne de financement
    - b. Pricing par ligne de financement
    - c. Risque de taux ?
      - i. Si taux variables, existence d'instruments de couverture de taux ?
    - d. Structuration i.e. séniorité, sécurité, etc...
    - e. Autres principaux termes dont principaux covenants
  2. Caractériser les sources de financement
    - a. Apporteurs de financement
    - b. Diversification des sources de financement
    - c. Relations avec ces sources/avec les banques ? Existence dans le passé d'incidents de paiement ou de refus de renouvellement de lignes de crédit
    - d. Correspondance ressources/besoins
      - i. Couverture des besoins CT avec du financement CT
      - ii. Couverture des besoins LT avec du financement LT
  3. Soutenabilité de la dette, ratios :
    - a. Dette brute / EBITDA
    - b. Dette nette / EBITDA
    - c. EBIT et EBITDA / frais financiers cash
    - d. Gearing (dette nette/capitaux propres)
    - e. Cash Flow libre sur Dette nette
  4. Autres passif
    - a. Litiges
      - i. Nature : fiscaux, commerciaux, réglementaires, etc...
      - ii. Politique de provisionnement
- iii. BFR
1. Caractériser le BFR annuel historique et futur

2. Saisonnalité du BFR intra-année
  3. Analyser par inventaires/créances clients/créances fournisseurs
    - a. Ancienneté moyenne des créances clients
    - b. Ancienneté moyenne des créances fournisseurs
    - c. Echancier par postes de paiement
  4. Créances clients irrécouvrables : Politique de provisionnement.
- f. Cash
- i. Disponibilité immédiate, à trois mois, à un an, à plus long terme
  - ii. Cash « trapped » dans certaines juridictions/géographies ? Pour quelles raisons ?
  - iii. Besoin minimum de cash « opérationnel »
  - iv. Existence de sources de liquidité autres que cash si besoin
- g. Analyse plan prévisionnel
- i. Hypothèses (marché, part de marché, marges, prix, coûts, nouveaux contrats, nouvelles géographies, nouveaux produits, etc...)
  - ii. Pertinence du projet de croissance proposé
    1. Cohérence de la vision stratégique avec les hypothèses du BP
- h. Vérification de l'existence de défauts ou waivers antérieurs
- i. Transparence & guidance

Détail et régularité de l'information communiquée

**Annexe 5 : Exemple de modèle d'analyse crédit.**

| Modèle d'analyse crédit   |                              | SOCIETE XXX                             |                                    | EuroPP             |  |
|---|------------------------------|---|------------------------------------|--------------------|--|
| <small>(Due deal simplifiée)</small>  |                              |   |                                    |                    |  |
| Description   |                              |   |                                    |                    |  |
| Dernière mise à jour :  |                              | Analyse : <b>XXX</b>                    |                                    |                    |  |
| Instrument :  |                              | <b>EuroPP</b>                           |                                    |                    |  |
| Credit rating   |                              |   |                                    |                    |  |
| Cotation BdF :  | Autres notations disponibles | Scoring                                 | Probabilité de défaut              | Loss Given Default |  |
| 4   |                              |   |                                    |                    |  |
| Caractéristiques de l'émission  |                              |   |                                    |                    |  |
| Arrangeur   | Garanties                    | Compliance avec les critères du fonds : |                                    |                    |  |
| Emetteur  | Utilisation des fonds        | Ventes                                  |                                    |                    |  |
| Rang  | Rating                       | Lever net                               |                                    |                    |  |
| Securité  | Taille                       | Gearing                                 |                                    |                    |  |
|   | Coupon                       | ...                                     |                                    |                    |  |
| Opinion crédit Globale  |                              |   |                                    |                    |  |
| -   |                              |   |                                    |                    |  |
| Répartition CA dernier exercice   |                              |   | Répartition Marge dernier exercice |                    |  |
| Forces  |                              |   |                                    |                    |  |
| -   |                              |   |                                    |                    |  |
| -   |                              |   |                                    |                    |  |
| -   |                              |   |                                    |                    |  |
| Faiblesses  |                              |   |                                    |                    |  |
| -   |                              |   |                                    |                    |  |
| -   |                              |   |                                    |                    |  |
| -   |                              |   |                                    |                    |  |
| Développements récents  |                              |   |                                    |                    |  |
| -   |                              |   |                                    |                    |  |
| -   |                              |   |                                    |                    |  |
| Risques potentiels  |                              |   |                                    |                    |  |
| -   |                              |   |                                    |                    |  |
| -   |                              |   |                                    |                    |  |
| Scoring   |                              |   |                                    |                    |  |
| Analyse des champs  |                              |   |                                    |                    |  |
| <b>Profil d'activité</b><br># 1 Cyclicité<br># 2 Diversification<br>...<br><b>Activités et opérations</b><br>X Stratégie<br>XX Management<br>...<br><b>Profil de risque financier</b><br># XXXX Ratios<br># ... Marges<br>...<br><b>Analyse de l'émission</b><br># ... Covenants<br>- ... Recovery rate |                              | Evaluation                              |                                    |                    |  |
| Scoring interne   |                              |   |                                    |                    |  |
| Notation  |                              |   |                                    |                    |  |
| Profil d'activité   |                              |   |                                    |                    |  |
| Concurrence / barrières à l'entrée/sortie   |                              | Commentaires et analyse détaillés       |                                    |                    |  |
| Organigramme  |                              |   |                                    |                    |  |
| ...   |                              |   |                                    |                    |  |

| Activité/Opérations                           |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|---|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Stratégie et Business Plan                    | Commentaires et analyse détaillés   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Management / track-record                     |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| ....  |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Analyse Financière                            |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Performance financière historique             | Commentaires et analyse détaillés   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Analyse bilancielle / ratios de crédit        |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Liquidité                                     |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| ....  |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Analyse de l'émission et structuration        |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Capital structure : panorama de la dette      | Commentaires et analyse détaillés   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Utilisation du produit de l'émission : détail |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Analyse de l'émission :                       | Juridiction, tranching, analyse de la subordination (contractuelle, Structurale, Lien), analyse et comparaison des sécurités octroyées et qualité du "negative pledge", Cross default, financial covenants, early redemption... |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Analyse du taux de recouvrement               |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| ...   |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Financials                                    |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| <b>Scenario stressé</b>                       |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| P&L data                                      | 2012A   | 2013A | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E |
| Cash flows data                               |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Balance sheet data                            |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Credit metrics                                |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| <b>Scenario median</b>                        |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| P&L data                                      | 2012A   | 2013A | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E |
| Cash flows data                               |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| ...   |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| <b>Scenario optimiste (Business Plan)</b>     |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| P&L data                                      | 2012A   | 2013A | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E |
| ...   |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Annexes                                       |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| ...   |   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |

**Annexe 6 : Modèle de fiche de suivi**

| FICHE DE SUIVI CREDIT  |                        |                    |                  |                           |  |                     |                              |                            |                                     |     |     |
|--|------------------------|--------------------|------------------|---------------------------|--|---------------------|------------------------------|----------------------------|-------------------------------------|-----|-----|
| Date de mise à jour : Objet : revue semestrielle des ratios, revue annuelle, |                        |                    |                  |                           |  |                     |                              |                            |                                     |     |     |
| Société:   |                        |                    |                  |                           |  |                     |                              |                            |                                     |     |     |
| Description : activité, pays...  |                        |                    |                  |                           |  |                     | Scoring interne:             |                            |                                     |     |     |
|  |                        |                    |                  |                           |  |                     | Note BDF:                    |                            |                                     |     |     |
|  |                        |                    |                  |                           |  |                     | Etude crédit :               |                            |                                     |     |     |
| Originateur/Arrangeur  | Capitalisation (en M€) | Chiffre d'affaires | Capitaux Propres | Dette Nette               | EBITDA                                 | Dette Nette /EBITDA | Dette Nette /EBITDA Retraité | Dette Nette/ Fonds Propres | Dette Nette/ Fonds Propres retraité | LTV |     |
|  |                        |                    |                  |                           |  |                     |                              |                            |                                     |     |     |
| Evaluation Analyste DD   |                        |                    |                  |                           |  |                     | Evolution                    |                            |                                     |     |     |
| Profil d'activité  |                        |                    | Très bon         | Bon...                    | (échelle propre à chaque investisseur) |                     |                              | N                          | N-1                                 |     |     |
| Profil de risque financier   |                        |                    | Limité           | Modéré...                 | (idem)                                 |                     |                              | ↑ N                        | ↓ N-1                               |     |     |
| Qualité de l'émission / structuration  |                        |                    | Très bonne       | Bonne...                  | (idem)                                 |                     |                              |                            | ↓ N-1                               |     |     |
| Score quantitatif/Probabilité de défaut/côût du risque                       |                        |                    |                  |                           |  |                     |                              |                            |                                     |     |     |
| Liste de suivi   | A jour                 | Missing            |                  | Covenants financiers (6m) |  |                     | N                            | N-1                        | N-2                                 | N-3 | N-3 |
| Certificat compliance ratios (RPM 6m)  |                        | x                  |                  | Net debt /Ebitda          |  |                     |                              |                            |                                     |     |     |
| Doc financière, comptes consos sociaux                                       | x                      |                    |                  | DSCR                      |  |                     |                              |                            |                                     |     |     |
| Engagement d'information   | x                      |                    |                  | Gearing                   |  |                     |                              |                            |                                     |     |     |
| Autres   |                        |                    |                  | Limitations               |  |                     |                              |                            |                                     |     |     |
|  |                        |                    |                  | Autres                    |  |                     |                              |                            |                                     |     |     |
| <b>Résultats:</b>  |                        |                    |                  |                           |  |                     |                              |                            |                                     |     |     |
| <b>Faits marquants :</b>   |                        |                    |                  |                           |  |                     |                              |                            |                                     |     |     |
| <b>Meeting Managment :</b>   |                        |                    |                  |                           |  |                     |                              |                            |                                     |     |     |
| <b>Décisions analyse :</b>   |                        |                    |                  |                           |  |                     |                              |                            |                                     |     |     |
| <b>Appréciation Globale de :</b> à :   |                        |                    |                  |                           |  |                     |                              |                            |                                     |     |     |

## **Annexe 7 La matrice synthétique des indicateurs de suivi du risque sociétés de gestion et des investissements.**

S'agissant du suivi des actifs sous-jacents, il semble raisonnable de proposer un nombre limité d'indicateurs clés (DSCR, Leverage, Gearing).

La matrice proposée vise à synthétiser les indicateurs de suivi du risque, à différents niveaux.

Elle n'a pas d'autre vocation que d'illustrer quels peuvent être par exemple les principaux points d'attention des investisseurs tant dans la sélection des sociétés de gestion que dans le suivi des fonds dans lesquels ils ont pris un engagement d'investissement. Elle doit être adaptée en conséquence ; le jeu d'indicateurs également.

Les indicateurs choisis au niveau des actifs sous-jacents peuvent faire l'objet d'un suivi ligne à ligne ou en moyenne pondérée au niveau du fonds, selon le choix de chaque investisseur souvent guidé par sa propre gouvernance (plus ou moins de délégation dans le suivi, plus ou moins de granularité en fonction dont les objectifs de risque / rendement ont été définis ou convenus) et par la manière dont il a exprimé initialement son appétence au risque en fonction ou non d'exigences spécifiques (ratio financiers stricts, présence systématique de covenants ou de sûretés, objectif de qualité moyenne de crédit au niveau d'un portefeuille...).

En effet, dans la majorité des transactions Euro PP, l'absence de notation financière est compensée par certaines clauses particulières destinées à protéger les investisseurs, parmi lesquelles nous pouvons citer les suivantes, sans vocation exhaustive :

- clause de negative pledge élargie (afin que les porteurs d'obligations soient traités pari passu avec les créanciers bancaires) ;
- clause de changement de contrôle ;
- engagement de respecter certains ratios financiers (covenants)

Parallèlement, il est possible de convenir que ces protections disparaîtraient (fall away clause) si l'émetteur venait, par exemple, à obtenir une notation investment grade.

Enfin, un make-whole call peut aussi être offert à l'émetteur, pour lui permettre de rembourser ses obligations par anticipation, à la condition de verser aux investisseurs un « make-whole amount » correspondant au montant du principal et des intérêts restant dus jusqu'à l'échéance, actualisé sur la base d'un taux de référence à définir (OAT, CMS) augmenté d'une marge.

|   | Indicateurs qualitatifs<br>(reporting, juridique)  | Indicateurs quantitatifs<br>(chiffres clés, ratios)  |
|---|--|--|
| Au niveau de la société de gestion (et de la décision d'investissement) | <b>1. Qualité du sourcing</b>  | <b>1. Ratios de sourcing</b>   |
|   | - Pluralité de sources alimentant son canal de dossiers<br>- Existence de canaux de sourcing suffisamment robustes   | - Nombre de dossiers vus/Dossiers investis « Hit ratio »   |
|   | <b>2. Qualité du process d'investissement</b>  | <b>2. Existence d'un outil de scoring</b>  |
|   | - Formalisation des procédures d'investissement<br>- Existence de revues indépendantes<br>- Formalisation des procédures visant à gérer les situations de défaillance  | - Outil de scoring<br>- Références à des notations / cotations externes (ex : Eurosystem / FIBEN, autres analystes crédit indépendants ou agences) |
|   | <b>3. Qualité de l'équipe de gestion</b>   | <b>3. Ratios équipe</b>  |
|   | - La SGP dispose d'un « Track record » exprimé en nombre d'opérations réalisées/nombre de fonds gérés s'agissant de la dette privée<br>- Expérience des membres de l'équipe  | - Montants gérés par gérant<br>- Nombre de dossiers par analyste / gérant  |
|   | <b>4. Qualité de la documentation juridique</b>  |  |
|   | - Clauses particulières dans la documentation du fonds (Key man, possibilités/modalités de dérogation aux critères d'éligibilité des investissements, etc...)<br>- Usage ou non des standards de marché (Charte Euro PP, contrats standards) pour les transactions sous-jacentes   |  |
| Au niveau des actifs sous-jacents (et du suivi)                         | <b>1. Qualité du reporting (informations requises)</b>   | <b>1. Ratio de cash DSCR<sup>5</sup> ou ICR<sup>6</sup></b>  |
|   | - Informations minimum (en fonction du régime prudentiel auquel l'investisseur est soumis)<br>- Aspects Solvabilité II (référence au format Club Ampere par exemple pour les assureurs soumis à Solvabilité II)<br>- Prise en compte de l'évolution des reportings aux autorités de surveillance et des normes comptables (IFRS notamment) | Suivi en ligne à ligne et/ou en moyenne pondérée   |

<sup>5</sup> Le DSCR se calcule comme (l'EBITDA moins l'IS), divisé par (intérêts + amortissements du capital). Sous l'hypothèse d'une variation nulle du besoin en fonds de roulement, un ratio supérieur à 1 montre que l'entreprise génère sur un exercice suffisamment de cashflow pour faire face à la charge de sa dette

<sup>6</sup> Le ratio de couverture des frais financiers par le résultat d'exploitation (Interest Cover Ratio, ICR en anglais) permet de mesurer la capacité d'une entreprise à rembourser normalement ses dettes.

|  |   |   |
|--|---|---|
|  |   |   |
|  | <b>2. Fréquence et modalités du reporting</b>   | <b>2. Ratio de Levier ou Dette Nette / EBITDA<sup>7</sup></b> |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Trimestrielle</li> <li>- Personnalité identifiée chez la SGP</li> <li>- Format papier, réunions dédiées, conférences téléphoniques</li> </ul>                                  | Suivi en ligne à ligne et/ou en moyenne pondérée              |
|  | <b>3. Implication dans la gestion du fonds</b>  | <b>3. Ratio de gearing<sup>8</sup></b>                        |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Les investisseurs sont représentés ou non au sein d'un comité de suivi (ou de supervision, des exceptions...)</li> <li>- Capacité à solliciter le gérant facilement</li> </ul> | Suivi en ligne à ligne et/ou en moyenne pondérée              |
|  |   | <b>4. Suivi de l'évolution de la Probabilité de défaut</b>    |
|  |   | Suivi en ligne à ligne et/ou en moyenne pondérée              |

**Annexe 8 questionnaire de due diligence des sociétés de gestion et de sélection des fonds.**

Un suivi efficace du risque de crédit devrait combiner les dimensions qualitatives et quantitatives, cette dernière venant en appui de la relation avec le gérant, notamment basée sur l'expérience et la proximité.

Ce suivi s'opère à deux niveaux : d'une part au niveau de l'échelon intermédiaire, soit la société de gestion délégataire la plupart du temps et, d'autre part au niveau de l'actif sous-jacent.

Les processus et les indicateurs ne sont pas les mêmes selon que l'on se situe sur l'un ou l'autre de ces niveaux. S'agissant de la sélection de la société de gestion, plusieurs indicateurs et bonnes pratiques peuvent être identifiés et mis en valeur, tels que : l'expérience accumulée des cadres de la société de gestion, l'existence de procédures robustes, le degré d'implication des investisseurs dans la gouvernance du fonds (ex : existence ou non d'un comité de suivi du fonds) ainsi que la qualité du suivi (format de reporting, fréquence). Ces indicateurs visent à conforter l'investisseur dans le fait que son choix d'intermédiaires pour l'exécution de sa politique d'investissement repose sur la meilleure information possible.

Un Questionnaire de Due Diligence concernant à la fois la sélection de la société de gestion et la sélection du fonds est proposé ci-après. Il a été élaboré à partir des travaux réalisés notamment par la FFA et l'Af2i consécutivement à l'émergence des Fonds de Prêts à l'Economie.

**A. Partie relative à la Société**

**Information générale sur la Société**

A.1 Agrément de la SGP (notamment AIFM, ELTIF le cas échéant) et éléments pertinents des programmes d'activités notamment fonds de prêts

A.2 Actifs sous gestion

A.3 Nombre de fonds gérés

<sup>7</sup> Le ratio Endettement net / Excédent brut d'exploitation (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization, EBITDA en anglais) exprime en nombre d'années d'excédent brut d'exploitation, la capacité de l'entreprise à rembourser son endettement au moyen de son excédent brut d'exploitation.

<sup>8</sup> Le gearing est le ratio de la dette financière et bancaire nette sur les capitaux propres de l'entreprise. Il mesure le risque de la structure financière de l'entreprise.

- A.4 La Société gère-t-elle des Fonds de prêt à l'économie ou des fonds investissant dans des sous-jacents de même nature ? Si oui, détailler l'expérience dans ce domaine
- A.5 Evolution des actifs au cours des 3 dernières années
- A.6 Structure des actifs par type de clientèle (institutionnels<sup>9</sup>, particuliers...)
- A.7 Structure de capital de la Société. Cette structure a-t-elle enregistré des changements significatifs au cours des 3 dernières années ?
- A.8 La Société a-t-elle déjà procédé à la liquidation de fonds ? Merci de décrire le contexte, en distinguant en particulier selon que ces liquidation aient été prévues ou non.

### Organisation et ressources humaines

---

- A.9 Nombre d'employés de la Société. Décrire les changements intervenus au cours des 3 dernières années.
- A.10 Quel est l'organigramme de la Société ? Quel est le nombre de personnes en charge de :  Gestion et analyse crédit  Reporting  Recherche  IT  Administration  Risque  Opérations / structuration financières  Juridique  Conformité  Marketing / Distribution/ Assurance responsabilité civile professionnelle
- A.11 Quelle politique mettez-vous en œuvre pour favoriser la stabilité des éléments clés de la Société ?
- A.12 Détailler le mode de rémunération des gérants.
- A.13 La Société dispose-t-elle de gérants, notamment en instruments de dette (cotée et/ou privée) ? Détailler le profil et l'expérience de ces gérants.
- A.14 Détailler les prestataires externes employés par la Société pour les besoins des fonds de dettes privées (valorisation, analyse des risques, conformité, recouvrement de créances...).
- A.15 La Société dispose-t-elle d'une équipe d'analyse crédit des dettes privées ? Détailler le profil et l'expérience des membres de l'analyse crédit.
- A.16 Décrire l'organisation de l'équipe de gestion sur ce fonds en particulier : *Track-record* des membres. Années d'expérience dans le secteur du crédit aux entreprises de chaque membre de l'équipe. Année d'ancienneté dans la SGP de chaque membre de l'équipe.
- A.17 Décrire l'expérience de l'équipe en terme de recouvrement de créances / work out.
- A.18 Existe-t-il une clause de « key man » pour certaines personnes au sein de l'équipe de gestion ? Comment fonctionne-t-elle ?
- A.19 Quel est le montant investi par la SGP et / ou les membres de l'équipe (à titre personnel) dans le fonds (directement ou indirectement) ?
- A.20 Décrivez l'organisation des équipes support / transversale sur ce fonds.
- A.21 Quel est le pourcentage de temps dédiés par chacun des membres de l'équipe (front et support) à ce fonds en particulier ?
- A.22 Combien de fonds la société gère-t-elle dans son ensemble, en fonction de leur stratégie, de leur maturité? Comment les membres de l'équipe s'organisent-ils dans la gestion de ces fonds?

### Contrôle et conformité

---

- A.23 Décrire la fonction conformité et son interaction avec les autres services de la Société.
- A.24 Certains éléments de la fonction Conformité sont-ils externalisés ?
- A.25 Décrire les procédures mises en place pour la gestion des conflits d'intérêts dans le cadre d'un fonds de dette, notamment pour allouer les actifs entre différents fonds de même nature ou proches, en particulier sur des périodes qui se chevauchent. Comment est gérée la situation entre la Dette et l'Equity d'un même émetteur présent dans différents fonds gérés par la SGP ?
- A.26 Quelles règles avez-vous mises en place en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux, et comment contrôlez-vous leur application?
- A.27 Décrire les procès, actions et procédures en cours ou imminentes au vu de notifications, assignations, injonctions, contrôles ou réclamations initiés par la Société ou à son encontre concernant la Société, ses dirigeants ou préposés, leurs dirigeants, leurs actifs ou activités. La SGP a-t-elle été sanctionnée par un

régulateur professionnel en France ou à l'étranger au cours des 5 dernières années ? Si oui, indiquer pour quels motifs.

A. 28 Décrire ces mêmes actions ou procédures au cours des 5 dernières années.

A. 29 Quelles actions disciplinaires sont en place dans le cas du non-respect par un employé des règles internes ou du code de déontologie, ou dans le cas de transactions pour compte propre?

A. 30 Avez-vous un Département de Gestion des Risques indépendant? Quelle est la définition de son rôle? Quel est son positionnement dans l'organisation de la Société?

A. 31 Quel modèle d'estimation et de suivi des risques la société utilise-t-elle pour le fonds? Dispose-t-elle d'un modèle interne, externe ? Est-il certifié, audité ? Quels types de risques sont suivis et comment ? Quels sont les outils utilisés par le Département de Gestion des Risques pour suivre ces ratios ?

A. 32 Comment les gestionnaires des Risques travaillent-ils avec les gérants de portefeuilles et les analystes crédit ?

A. 33 A quelle fréquence les portefeuilles sont-ils revus par le département de gestion des Risques ?

A. 34 Le département des Risques sera-t-il en charge du rapport sur la gestion du fonds et sur le suivi du risque de crédit de chaque actif sous-jacent du fonds ? Dans le cas contraire, détailler le processus mis en place pour établir ce rapport et les équipes en charge de ce dernier.

## B. Partie relative au Fonds

### Information relative au fonds

---

B.1 Forme du fonds (si le fonds prend la forme d'un FCT, décrire le fonctionnement du passif et notamment l'existence de parts / et ou obligations). Choix de la structure [FCT, FPS ou autre] et motivations pour ce choix. Durée de vie du fonds (possibilité d'extension ? si oui, combien de temps)

B.2 Nombre de compartiments (description des actifs de chaque compartiment) ou structures juridiques «combinées».

B.3 Juridiction et droit applicable au fonds

B.4 Taille cible du fonds

B.5 Le fonds dispose-t-il d'un investisseur principal ou « sponsor » (investisseurs potentiels identifiés et prépondérants) ? Si oui, montant de l'engagement du sponsor dans le Fonds. Le « sponsor » est-il lié à la SGP ?

B.6 Durée de la période de souscription et de la promesse d'investissement ?

B.7 Décrire les catégories d'investisseurs éligibles à la souscription

B.8 Actifs minimum sous gestion pour le lancement du fonds

B.9 Envisagez-vous d'assurer des « fenêtres de liquidité » aux investisseurs dans le fonds et/ou de mécanismes de cessions de parts ?

B.10 Décrire la structure de rémunération du fonds (préciser le détail des frais et qui les supporte). Existence d'un carried interest ? Si oui, sous quelle forme ?

### Investissement : stratégie, sélection des sous-jacents, suivi et désinvestissement

---

B.11 Détailler la stratégie d'investissement du fonds (typologie des emprunteurs, type de dette et type de séniorité, *ranking* par rapport à la dette bancaire ...). Indiquer la période d'investissement, la durée de « ramp up » estimée ainsi que la taille du marché visé

B.12 Décrire le mode de sélection des créances/obligations (existence d'un comité, rôle, composition).

B.13 Envisagez-vous d'utiliser et de vous référer à la charte Euro PP/charte ICMA ? D'utiliser les modèles de contrats de crédit et d'émission obligataire établis par le comité de pilotage de la Charte Euro PP ?

B.14 Fournir un exemple de fiche d'analyse crédit

B.15 Décrire les modes de *sourcing* des émetteurs. Un accord a-t-il été passé avec un ou plusieurs intermédiaires ou autres acteurs ?

B.16 La Société dispose-t-elle d'une capacité interne d'analyse juridique des contrats de prêts ou d'émissions obligataires ? si oui, décrire. Un accord d'assistance a-t-il été passé avec un cabinet d'avocat prévoyant (i) la

revue des contrats lors de l'origination (décrire les travaux de revue par l'avocat), (ii) l'assistance du Fonds en cas de défaut d'un emprunteur (décrire le rôle de l'avocat) ?

B.17 Décrire le processus d'investissement et de désinvestissement (Notamment la possibilité de réinvestir).

B.18 Le fonds prévoit-il d'investir dans des sociétés financières ?

B.19 Pour les actifs sous forme de créances logés dans un FPS, décrire les modalités juridiques de transfert de la créance dans le fonds.

B.20 Décrire les principes de diversification des risques mis en place (sectoriels, géographiques, autres.)

B.21 Le Fonds envisage-t-il de recourir à un mécanisme de garantie des actifs ou de la VL ? Si oui, détaillez.

B.22 Le fonds envisage-t-il d'investir dans des obligations composées (échangeables, convertibles...) ? De la même manière, préciser les conditions d'investissement dans ces titres composés (notamment en matière de conflits d'intérêts) et les conditions de conversion, d'échange ou de remboursement en capital.

B.23 Comment le suivi des créances est-il organisé ?

B.24 Décrire la procédure en place en cas de restructuration de la dette de l'émetteur et de recouvrement de créances en cas de faillite.

B.25 Quels sont les forces et les faiblesses de votre stratégie ? Quel est l'élément différenciateur de votre stratégie ?

B.26 Quels sont les risques principaux de votre stratégie ?

### Gouvernance du fonds

---

B.27 Les investisseurs sont-ils représentés au sein d'une instance de gouvernance (ex : conseil d'administration, comité de suivi, autres) ? Quels sont la composition, le rôle et les pouvoirs éventuels de ces comités spécifiques ?

B.28 Les règles de majorité permettent-elles une implication effective des investisseurs dans le suivi de la gouvernance du fonds ?

B.29 Les droits et les devoirs des investisseurs et de la société de gestion en matière de gouvernance sont-ils clairement détaillés dans le prospectus du fonds ?

### Administration et valorisation du fonds

---

B.28 Décrire le processus de valorisation du fonds.

B.29 Décrire le processus de valorisation des actifs du fonds (prêts, obligations) et la certification de ce processus. Existe-t-il un évaluateur indépendant pour les actifs ? Si oui, décrire son expérience.

B.30 Décrire le Reporting investisseurs, notamment sur le suivi de la gestion du fonds et le suivi des risques du fonds.

B.31 Décrire le format de reporting prudentiel et en quoi il est adapté aux contraintes prudentielles des investisseurs ?

**Annexe 10**

**Dirigeant de TPE-PME-ETI :**

**Présentez votre entreprise, votre projet**

**à un nouveau financeur, alternatif ou bancaire**

**Guide pratique à l'usage des dirigeants**

**Version datée du 3 mai 2017**

**OFPE**

**MEDEF**



# Dirigeant de TPE-PME-ETI :

Présentez votre entreprise, votre projet  
à un nouveau financeur, alternatif ou bancaire

Guide pratique à l'usage des dirigeants





# Dirigeant de TPE-PME-ETI : présentez votre projet à un nouveau financeur alternatif ou bancaire

Depuis 2013, la réglementation a évolué et les solutions de financement proposées aux entreprises se sont diversifiées. C'est pourquoi le MEDEF et l'OFPE, auxquels se sont jointes diverses associations professionnelles pour la finalisation du document, ont souhaité mettre ce guide à disposition des patrons de TPE-PME et d'ETI.

Aux côtés des banques qui ont développé de nouvelles offres de financement, de nouveaux acteurs ont émergé et peuvent représenter des sources complémentaires de financement sous forme de prêts, d'obligations (EuroPP), de leasing ou de refinancement de créances clients (de type affacturage ou Dailly), souvent appelés alternatifs :

- **les sociétés de gestion**, notamment via la constitution de fonds de prêts à l'économie : au 31 décembre 2014, elles avaient levé 14 milliards d'euros auprès des investisseurs institutionnels notamment les assureurs, dont 56 % pour les PME et ETI (source OFPE) ;
- **les assureurs et les mutuelles** : ils ont souscrit des émissions EuroPP qui ont représenté pour près de 4 milliards d'euros en 2014 (source Dealogi - EuroPP) ;
- **les plates-formes internet de crowdlending** avec quelques dizaines de millions d'euros en 2014 ;
- **les entreprises** elles-mêmes : il leur est en effet désormais possible de prêter à d'autres entreprises sous certaines conditions, notamment de montant, de taux et de relations avec elles ;
- **les Fonds européens d'investissement de long terme** (« ELTIF »).

Toutefois, si la banque avec laquelle vous avez une relation souvent ancienne et régulière vous connaît bien, ne serait-ce que pour la tenue des comptes de votre entreprise, un nouveau partenaire (bancaire ou alternatif) a besoin de disposer d'un certain nombre de renseignements pour instruire votre demande de financement, évaluer le risque et mettre à jour ses informations pendant la durée de l'opération. Cela lui permettra de mieux connaître votre entreprise et votre projet.

Après vous avoir donné quelques pistes pour présenter le mieux possible votre entreprise ou votre projet de façon globale et synthétique (I), ce guide vous aidera à rassembler et à présenter **le socle d'informations** qui facilitera vos échanges avec ces nouveaux financeurs (II). Enfin, le guide reviendra sur les éléments complémentaires qui peuvent vous être demandés en fonction de la nature du financement souhaité (III), avant de vous proposer, en annexe, quelques outils pratiques, tel qu'un format indicatif de plan de financement.

Le socle d'information ainsi constitué vous sera particulièrement utile pour communiquer avec la Banque de France dans le cadre de la cotation de votre entreprise qu'elle réalise et de la mise à jour des éléments vous concernant, contenus dans sa base de données Fiben (Fichier Bancaire des Entreprises).

Pour que ce recueil d'informations soit le plus efficace et facile d'usage, nous vous encourageons à **le mettre à jour régulièrement** à l'occasion de tout événement significatif, tel que :

- le lancement d'une nouvelle activité ;
- l'acquisition d'une autre entreprise ;
- ou une modification de la situation juridique de l'entreprise.

**En tout état de cause**, ce document devrait **être mis à jour régulièrement et au moins chaque année**.

Votre expert-comptable ou votre conseil pourra vous accompagner dans son élaboration.

Attention : Vous restez maître des informations que vous ferez figurer sur les documents ainsi que du choix des interlocuteurs auxquels vous les adresserez, en fonction de la confidentialité que vous attachez aux informations communiquées.

Vous trouverez en annexe les principales associations professionnelles de ces nouveaux financeurs et un lien vers la liste de leurs adhérents.

The image features a solid green background. At the top, there is a white abstract shape that resembles a stylized 'V' or a mountain peak, with a rounded bottom edge. The text 'Votre projet' is centered in the lower half of the image, rendered in a white, bold, serif font.

**Votre projet**

# I. La présentation du projet

A l'appui de votre projet qui nécessite de trouver une solution de financement, il est recommandé d'entreprendre une démarche proactive et d'explicitier en particulier les trois points suivants :

- le(s) métier(s) actuel(s) de votre entreprise ;
- puis son histoire depuis sa naissance ;
- enfin vos projets.

Un document écrit, en sus de votre présentation orale, articulé autour de ces trois thématiques, sera fortement apprécié ; il vous permettra de laisser à ces nouveaux interlocuteurs une synthèse mettant en avant votre propre vision de votre entreprise.

# II. Le socle d'informations

## > 1. Quelles sont les coordonnées du ou des contacts en charge des opérations de financement au sein de votre entreprise ?

- Vous ?
- Un associé ?
- Le président ?
- Le directeur général ?
- Le directeur financier ?
- L'expert comptable ?
- Autre...

## > 2. Quels sont les métiers de votre entreprise

### Questions à traiter dans le document de présentation et lors de l'entretien de découverte

#### • Décrire

- vos produits/services : part du chiffre d'affaires pour chaque ligne de produits/services ;
- vos clients : quelle part du chiffre d'affaires représentent vos plus gros clients ?
- vos fournisseurs : quel est votre fournisseur le plus important ? Quelles seraient vos alternatives en cas de problème avec ce fournisseur ?
- vos concurrents.

#### • Indiquez votre rayonnement géographique : région, France, Europe...

#### • Expliquez comment vous fabriquez vos produits/ rendez vos services :

- les typologies de métiers exercés par vos salariés ;
- le nombre de salariés ;
- les matériels utilisés ;
- les matières premières, les « consommables » ;
- les stocks (saisonnalité des stocks) ;
- les investissements réalisés par le passé ;
- les brevets, l'informatique, le fonds de commerce ;
- les locaux ;
- la saisonnalité de vos charges.

#### et comment vous les vendez :

- vos réseaux commerciaux internes et externes, comment les rémunérez-vous ?
- la saisonnalité de votre chiffre d'affaires et son explication ;
- décrire très concrètement comment s'obtient et se conclut un contrat : appel d'offre ou non ? Devez-vous engager des dépenses pour obtenir ce contrat ? Si oui lesquelles, consentir des délais de paiement, etc...
- avez-vous besoin de financements ou de garanties ou cautions à l'appui de l'acte de vente ?

### Documents financiers ou juridiques à produire à l'appui de votre présentation

#### • Plaquette produit ou document que vous remettez à vos clients.

#### • Bilan, compte de résultat, compte de trésorerie des 3 dernières années, certifiés par un expert-comptable.

#### • Situation des comptes bancaires.

#### • Chiffrez aussi précisément que possible l'ensemble des éléments listés dans la colonne de gauche.

## > 3. Quelle est l'histoire de votre entreprise ?

### Question à traiter dans le document de présentation et lors de l'entretien de découverte

- L'avez-vous créée? Achetée ? En avez-vous hérité ?
- Qui l'a créée ? Pourquoi ?
- Comment son activité a-t-elle évolué depuis son origine ?
- Comment qualifieriez-vous la situation actuelle : dans la continuité ? Une diversification ? Un nouveau départ ?...
- Sous quelle forme juridique est constituée votre entreprise ? Pour quelles raisons ?
- Avec qui détenez-vous le capital ? pourquoi ? Comment fonctionnez-vous avec les autres actionnaires ? Quelles sont leurs attentes ?
- Avec qui dirigez-vous l'entreprise ? Comment fonctionnez-vous entre vous ? Ce fonctionnement est-il amené à évoluer ?

### Documents financier ou juridiques à produire à l'appui de votre présentation

- Extrait Kbis
- Statuts
- Ventilation du capital
- Eventuel pacte d'actionnaires
- 2 dernières AG (CR, Dates ?)
- Organigramme juridique du groupe
- Organigramme hiérarchique et fonctionnel

## > 4. Quels sont vos projets pour votre entreprise ?

### Question à traiter dans le document de présentation et lors de l'entretien de découverte

- **Quelles sont vos prévisions pour l'année à venir** pour votre carnet de commande, vos embauches, vos investissements et vos échéances de remboursement ?
- **Où voyez-vous votre entreprise dans 3 ans**, en termes de chiffre d'affaires, de produits, de clients, de fournisseurs, de rayonnement géographique ?
- A cet horizon de 3 ans, **quels pourraient-être vos compétiteurs** ?
- **Sur qui pensez-vous vous appuyez dans votre entreprise dans les 3 ans qui viennent ?** Pensez-vous embaucher ? licencier ? sous-traiter ?
- **Quels sont vos projets** d'acquisitions ou de cessions ?
- Enfin **quels sont vos projets d'investissement** à cet horizon ?
- Comment s'inscrit **vosre demande de financement dans ce plan** à 3 ans ?

### Documents financier ou juridiques à produire à l'appui de votre présentation

- **Un Budget** : ce document reprend vos prévisions de revenus et de charges pour l'année à venir.
- **Un « Business Plan »** : ce document reprend vos estimations de chiffre d'affaires pour les 3 ans à venir, les charges et investissements associés.  
En découlent vos besoins de financement.  
Ces documents intéressent votre interlocuteur surtout par les hypothèses que vous y formulez : pourquoi ces chiffres et comment pensez-vous y arriver ?
- **Plan de financement sommaire** (cf. annexe)

## > 5. Quels sont les risques potentiels pour votre investisseur ?

### Questions à traiter dans le document de présentation et lors de l'entretien de découverte

#### Les risques et faiblesses de l'entreprise

- **Concurrence** : présence pays/organisation/ produits/R&D/structure de bilan
- **États du marché** : parts de marché/décroissance du marché/menace de nouveaux entrants
- **Structure** : organisation juridique du Groupe (holding/filiale)
- **Ressources Humaines** :
  - management (exemple : franco français dans un environnement international) ;
  - pyramide des âges ;
  - plan de continuité.

Ne pas oublier que le facteur humain est important et le départ connu d'un homme clef du management non communiqué est une situation problématique. L'investisseur voudra juste savoir comment l'entreprise va faire face à la situation.

- **Risques sanitaires.**

### Documents financiers ou juridiques à produire à l'appui de votre présentation

Il est important d'identifier les questions et de préparer les réponses, qui peuvent être présentées sous forme de matrice : Forces/Faiblesses/Menaces/Opportunités (en anglais « SWOT »).

Il ne faut surtout pas nier les évidences. L'entreprise doit d'abord montrer qu'elle a connaissance de ses risques/faiblesses.

Il est recommandé de prévoir avec le management une séance préparatoire avant les rendez-vous avec un prêteur potentiel. Les questions/réponses doivent être soigneusement préparées afin d'avoir un discours cohérent.

Par ailleurs, le prêteur peut avoir des craintes non justifiées par méconnaissance du marché. Il est important d'aborder le point de la façon suivante :

- produire des données chiffrées pour toutes les questions liées à l'activité/état du marché. Il est préférable de partager ces propres données avec le prêteur, afin d'éviter toute confusion d'analyse. Si l'entreprise ne possède pas de données propres, il convient de valider la source des informations produites le cas échéant par le prêteur ;
- expliciter l'organisation et plans d'actions mis en œuvre par l'entreprise dans le passé et prévus pour le futur.

Il ne faut jamais laisser le prêteur avec sa propre version des choses mais développer la vision de l'entreprise sur ces points de risque. Un non-dit ou une mauvaise appréhension peut entraîner par la suite des incompréhensions dommageables à la relation entreprise-prêteur.

### III. Les informations complémentaires pour certaines opérations financières

| Type d'opération financière  | Informations et documents financiers ou juridiques à produire à l'appui de votre présentation   |
|--|---|
| <b>Financement de créances clients</b>                             | Encours moyen du poste clients, principaux clients, délais de paiement et créances en attente de règlement à 1 mois, 3 mois et 6 mois et plus.            |
| <b>Financement d'immobilisations et d'autres éléments d'actifs</b> | Liste des immobilisations corporelles : équipements industriels, logiciels, véhicules... ou les équipements faisant l'objet d'un projet d'investissement. |
| <b>Financement de stocks de marchandises</b>                       | Valeur nette comptables des matières premières, produits finis et semi-finis.   |

# Documents utiles

The image features a solid green background. In the bottom right corner, there is a white geometric shape that resembles a stylized mountain peak or a folded corner of a page. The text "Documents utiles" is centered in the upper half of the image in a white, bold, serif font.

# Tableau de financement simplifié

## Modèle à titre indicatif

|                        |   | avant-dernier bilan | dernier bilan | prévision | prévision |
|------------------------|---|---------------------|---------------|-----------|-----------|
| Ressources longues (a) |   | N-1                 | N             | N+1       | N+2       |
| +                      | Capacité d'autofinancement de l'exercice net d'impôts                               |                     |               |           |           |
| +                      | Cessions d'actifs (immobilier, mobilier, titres, brevets, fonds de commerce...)     |                     |               |           |           |
| +                      | Augmentation t/t-1 des capitaux propres   |                     |               |           |           |
| +                      | Augmentation t/t-1 des comptes courants d'associés                                  |                     |               |           |           |
| +                      | Augmentation t/t-1 des dettes financières   |                     |               |           |           |
| Emplois longs (b)      |   |                     |               |           |           |
| -                      | Distribution de dividendes  |                     |               |           |           |
| -                      | Acquisitions d'actifs (immobilier, mobilier, titres, brevets, fonds de commerce...) |                     |               |           |           |
| -                      | Projet d'investissement envisagé  |                     |               |           |           |
| -                      | Diminution t/t-1 des capitaux propres   |                     |               |           |           |
| -                      | Remboursement t/t-1 des comptes courants d'associés                                 |                     |               |           |           |
| -                      | Remboursement t/t-1 des dettes financières  |                     |               |           |           |
| Solde L = (a) - (b)    |   |                     |               |           |           |
|                        |   |                     |               |           |           |

| <b>Ressources à moins d'un an (c)</b>                                  |  |  |  |  |  |
|--|--|--|--|--|--|
| +  | Augmentation t/t-1 des dettes fournisseurs |  |  |  |  |
| +  | Augmentation t/t-1 des dettes sociales     |  |  |  |  |
| +  | Diminution t/t-1 des créances clients      |  |  |  |  |
| +  | Diminution t/t-1 des stocks                |  |  |  |  |
| <b>Emplois à moins d'un an (d)</b>                                     |  |  |  |  |  |
| +  | Diminution t/t-1 des dettes fournisseurs   |  |  |  |  |
| +  | Diminution t/t-1 des dettes sociales       |  |  |  |  |
| +  | Augmentation t/t-1 des créances clients    |  |  |  |  |
| +  | Augmentation t/t-1 des stocks              |  |  |  |  |
| <b>Solde C = (c) - (d) (variation du Besoin en Fonds de Roulement)</b> |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
| <b>Solde global de l'exercice = L + C</b>                              |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
| <b>Rappel : somme des soldes bancaires et placements de trésorerie</b> |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |

# Cartographie de la dette existante

Le recensement des dettes existantes est un préalable à l'approche de nouveaux prêteurs ou investisseurs potentiels. Ces derniers souhaitent en effet apprécier leur positionnement relatif par rapport à d'autres prêteurs.

| Entité émettrice | Montant | Type de dette | Date de signature | Date d'échéance | Clauses spécifiques de déchéance du terme* | Sûretés (O/N) |
|------------------|---------|---------------|-------------------|-----------------|--|---------------|
|                  |         |               |                   |                 |  |               |
|                  |         |               |                   |                 |  |               |
|                  |         |               |                   |                 |  |               |
|                  |         |               |                   |                 |  |               |

(\*) Typiquement, ce sont des ratios financiers à respecter (covenant)

Commentaires :

La structuration de la dette existante peut impliquer une certaine forme de subordination du nouveau concours accordé par le prêteur. Autrement dit, l'ordre de remboursement des dettes pourra être revu en fonction des garanties et des rangs juridiques de chacune. Par exemple : positionnement du nouveau prêt au niveau d'une holding, alors que la majorité de la dette du groupe se situe au niveau des filiales opérationnelles... ou nouveau prêt non garanti ou sécurisé, alors que la dette du groupe bancaire est majoritairement garantie ou sécurisée...

En fonction du degré de subordination, la documentation juridique et le taux du nouveau prêt considéré sont adaptés afin d'offrir aux prêteurs un rendement approprié au risque pris.

# Principales associations professionnelles des financeurs

**AFG** (Association Française de la Gestion Financière)  
[www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)

**Af2i** (Association Française des Investisseurs Institutionnels)  
[www.af2i.org](http://www.af2i.org)

**CTIP** (Centre Technique des Institutions de Prévoyance)  
[www.ctip.asso.fr/](http://www.ctip.asso.fr/)

**FBF** (Fédération Bancaire Française)  
[www.fbf.fr](http://www.fbf.fr)

**Les clés de la banque**  
[www.lesclesdelabanque.com/entrepreneurs](http://www.lesclesdelabanque.com/entrepreneurs)

**Aveclespme.fr**  
[www.aveclespme.fr/](http://www.aveclespme.fr/)

**FFA** (Fédération Française de l'Assurance)  
[www.ffa-assurance.fr](http://www.ffa-assurance.fr)

Arrangeurs

**AMAFI** (Association française des marchés financiers)  
[www.amafi.fr](http://www.amafi.fr)



# Lexique des outils de financements

## Affacturage

Cession à un établissement de crédit spécialisé (le « factor ») de tout ou partie des créances clients contre des liquidités. Le factor se charge de l'encaissement des créances. Il existe deux types d'affacturage :

- l'affacturage avec recours : le factor peut se retourner vers l'entreprise pour se faire rembourser les créances impayées ;
- l'affacturage sans recours : le factor ne peut pas se retourner vers l'entreprise pour les créances impayées.

## Titres négociables à court terme (anciens billets de trésorerie)

Un Titre négociable à court terme est un titre de créances négociables (TCN) d'une durée maximum de 1 an. La coupure minimum est de 150 000 Euros. L'émetteur doit remettre à la Banque de France une documentation financière et la tenir à jour. A ce jour, les utilisateurs sont des entreprises notées par une agence de rating ou des entreprises non notées de taille importante.

## Titres négociables à moyen terme (anciens Bon à moyen terme négociable)

Un Titre négociable à moyen terme est un titre de créances négociables d'une durée minimale de 1 an et 1 jour et sans durée maximale. La coupure minimum est de 150 000 euros. L'émetteur doit remettre à la Banque de France une documentation financière et la tenir à jour. A ce jour les utilisateurs sont des entreprises de tailles importantes ou des institutions financières.

## Crédit-bail

Le Crédit Bailleur donne en location à une entreprise un bien immobilier ou mobilier. Au terme de la location ou à un moment quelconque du contrat, l'entreprise a l'option d'acheter le bien. Les termes du crédit-bail sont fixés dans un contrat.

## Dailly

Cession de créances clients à un établissement de crédit. L'entreprise reste responsable du recouvrement des créances.

## Financement EuroPP

Né en 2012 en France, le financement en « Euro PP » consiste en un placement privé d'obligations émises par une entreprise auprès de prêteurs alternatifs ou un emprunt contracté auprès de tels prêteurs. Il a pu apparaître dans un premier temps comme une réponse ponctuelle à l'inquiétude qui a suivi la crise de 2008 quant à la capacité des banques à répondre aux besoins de financement des entreprises.

Toutes les interrogations sur la liquidité et les fonds propres des banques, ou le poids des réglementations, pouvaient en effet laisser supposer que les principaux partenaires financiers des entreprises n'allaient plus être en mesure de pourvoir aux financements de leurs clients.

Dans ce contexte, le succès de ce nouvel outil vient de la rencontre d'excédents de liquidité d'intermédiaires non bancaires, à la recherche d'une diversification de leurs placements, avec une demande de nouvelles sources de financement de la part des entreprises. La rencontre est nettement favorisée à la fois par le monde bancaire et par les autorités règlementaires, qui y voient un rééquilibrage entre les sources et les acteurs du financement. Au-delà de la réponse ponctuelle, il s'agit donc d'un mouvement de fond, durable.

### L'EURO PP, quels avantages pour les PME/ETI ?

- **Allonger** la maturité de la dette. L'Euro PP présente une maturité plus longue que la dette bancaire classique (6/7 ans contre 5 ans) ;
- **Financer** un investissement ponctuel ou refinancer une partie de l'endettement de la société ;
- **Diversifier** les sources de financements ;
- **Développer** la notoriété financière ;
- **Alléger** le remboursement annuel (généralement, 100 % du remboursement se fait in fine).

Pour en savoir plus : [www.euro-privateplacement.com](http://www.euro-privateplacement.com)

## Financement privé, financement bancaire et financement public

Le financement privé se distingue à la fois du financement bancaire et du financement public :

- il consiste à faire appel à d'autres prêteurs que des banques ; ceux-ci sont habilités à consentir des crédits mais n'exercent pas cette activité à titre principal et sont en outre soumis à des obligations différentes de celles applicables aux établissements de crédit ;



