



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

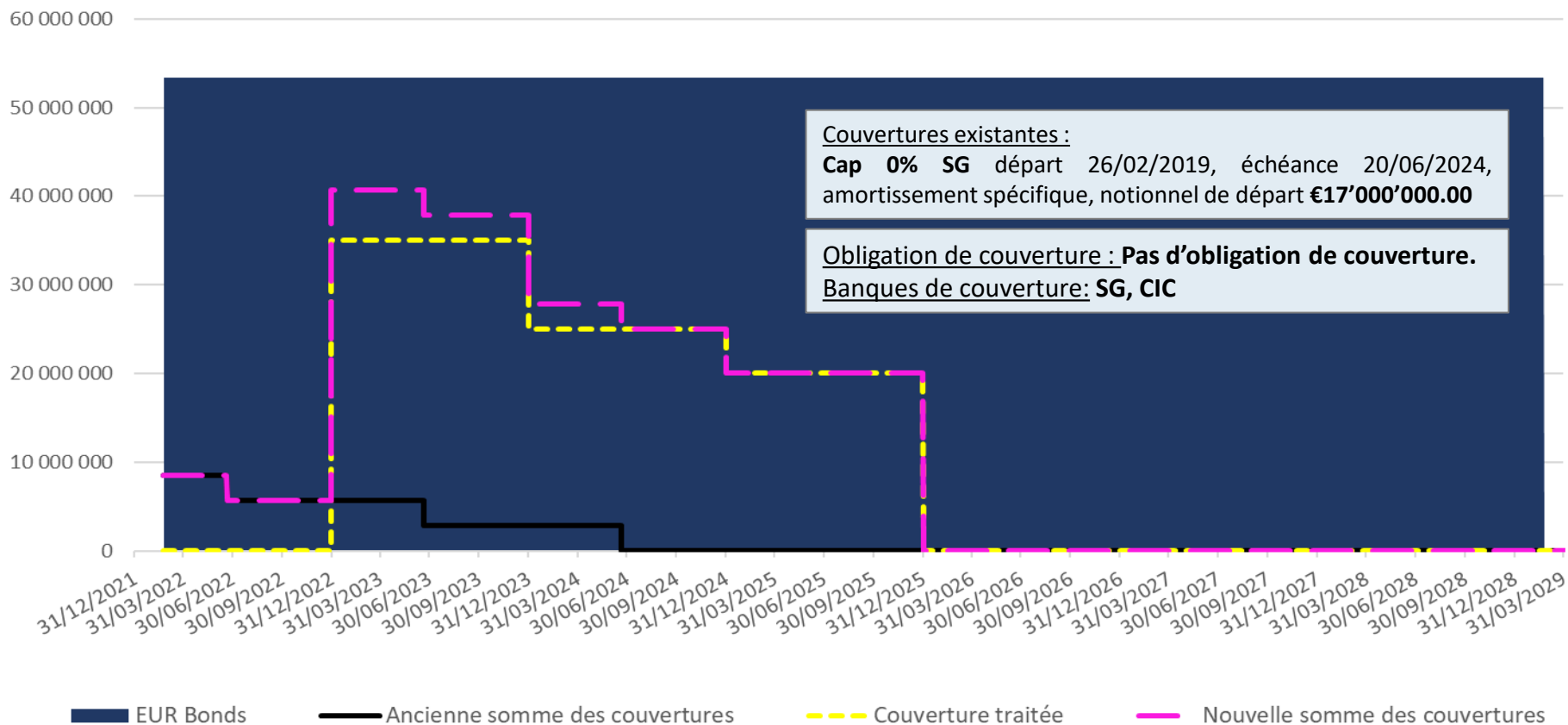
06 avril 2022

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 3 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 0,5% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte en complément des couvertures existantes. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ☐ Les anciennes couvertures ont été transférées sur la nouvelle entité car elles correspondent à l'objectif de couverture.



Financements: (Eurazeo) Bonds de **€73'333'334**, tiré le **23/02/2022**

- **EUR Bonds : €53'333'334**, amort. In fine, échéance 23/02/2029, **floor 0%** sur **Euribor 3 mois**.
- **Additional Tranche : €20'000'000** : Pas prise en compte dans l'analyse.

Le premier fixing a été fait sur Euribor 6 mois. Il a été convenu que les suivants seront trimestriels sur Euribor 3 mois.

- Couverture traitée : Achat Cap 0,5% à 3 ans.
- Répartition bancaire : CIC 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0,5% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 05/04/2022
Date de début	: 30/12/2022
Date de Fin	: 31/12/2025
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture CIC

Nominal de départ : €35'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/12/2025 : **1,01%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€820'344**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	35 000 000	89 357	-730 988
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	35 000 000	89 357	-641 631
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	35 000 000	89 357	-552 274
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	35 000 000	89 357	-462 917
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	25 000 000	63 125	-399 792
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	25 000 000	64 528	-335 264
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	25 000 000	65 931	-269 333
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	25 000 000	64 528	-204 806
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	20 000 000	50 500	-154 306
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	20 000 000	51 061	-103 244
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	20 000 000	51 622	-51 622
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	20 000 000	51 622	0

Prime lissée	1,01%
--------------	-------

Total à payer	820 344
---------------	---------

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	EUR Bonds		Cap 0% SG	Couverture traitée	Nouvelle somme des couvertures
				Amort.	CRD			
21/02/2022	23/02/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	53 333 334	8 499 999	0	8 499 999
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	53 333 334	5 666 666	0	5 666 666
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	53 333 334	5 666 666	0	5 666 666
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	53 333 334	5 666 666	35 000 000	40 666 666
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	53 333 334	5 666 666	35 000 000	40 666 666
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	53 333 334	2 833 333	35 000 000	37 833 333
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	53 333 334	2 833 333	35 000 000	37 833 333
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	53 333 334	2 833 333	25 000 000	27 833 333
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	53 333 334	2 833 333	25 000 000	27 833 333
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	53 333 334	0	25 000 000	25 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	53 333 334	0	25 000 000	25 000 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	53 333 334	0	20 000 000	20 000 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	53 333 334	0	20 000 000	20 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	53 333 334	0	20 000 000	20 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	53 333 334	0	20 000 000	20 000 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	53 333 334	0	0	0
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	53 333 334	0	0	0
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	53 333 334	0	0	0
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	53 333 334	0	0	0
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	53 333 334	0	0	0
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	53 333 334	0	0	0
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	53 333 334	0	0	0
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	53 333 334	0	0	0
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	0	53 333 334	0	0	0
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	53 333 334	0	0	0
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	53 333 334	0	0	0
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	0	53 333 334	0	0	0
27/12/2028	29/12/2028	23/02/2029	23/02/2029	0	53 333 334	0	0	0
21/02/2029	23/02/2029	23/02/2029	23/02/2029	53 333 334	0	0	0	0

Période brisée

Outre les aspects qualitatifs (analyses et choix de la stratégie la plus adaptée) et le gain de temps durant le processus, la prestation de KERIUS Finance a permis de générer les économies suivantes en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

Valeur 1 BP	8 118
-------------	-------

CIC

Economies totales	76 077
--------------------------	---------------

Taux/Prix sans marge bancaire	774 650
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	896 421
-------------------------------------	---------

Marge bancaire standard (15 points de base) *	121 771
---	---------

Prix final	820 344
------------	---------

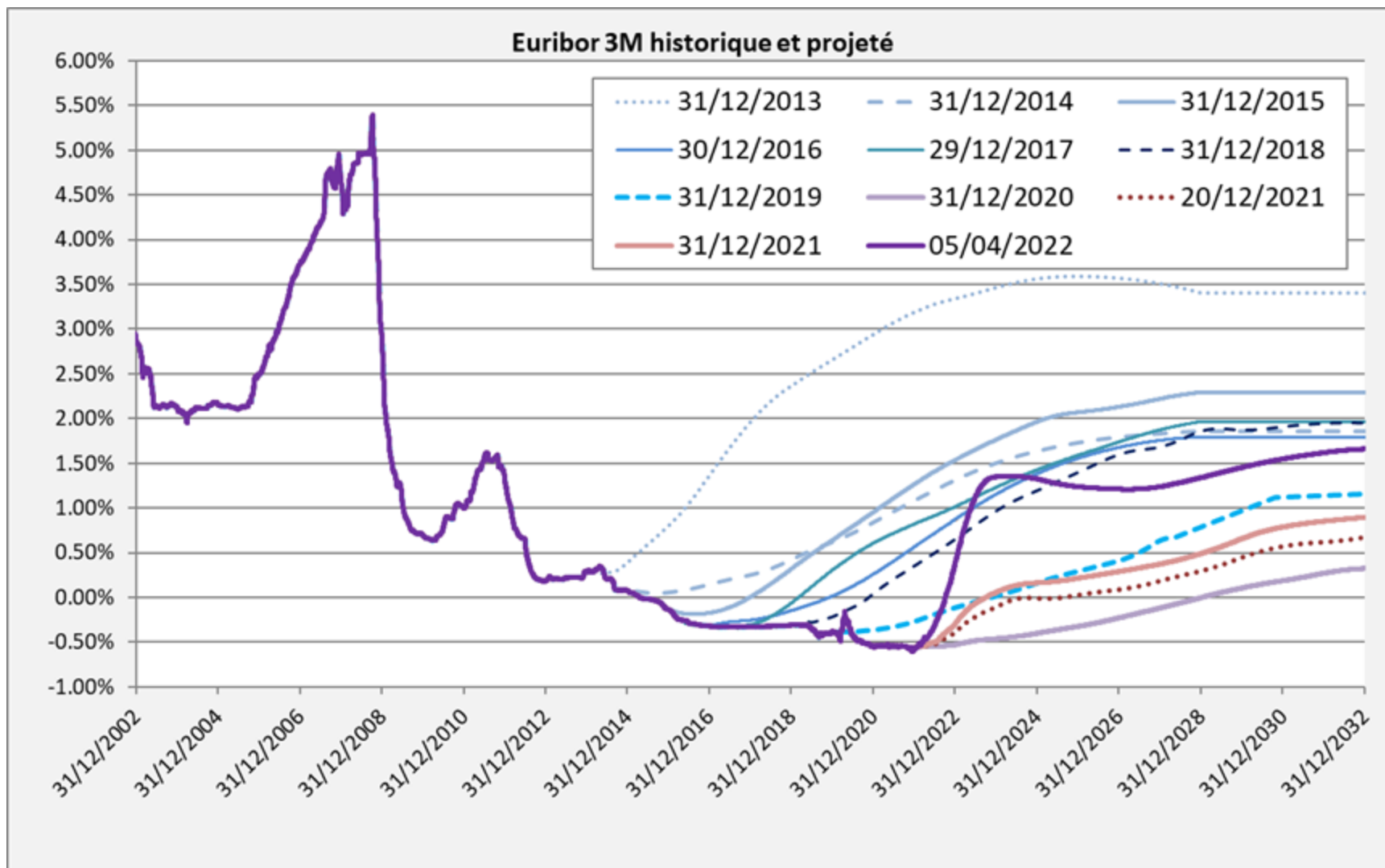
Marge finale	45 694
--------------	--------

* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 15 à 20 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 15 points de base est utilisée pour cette comparaison.

Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

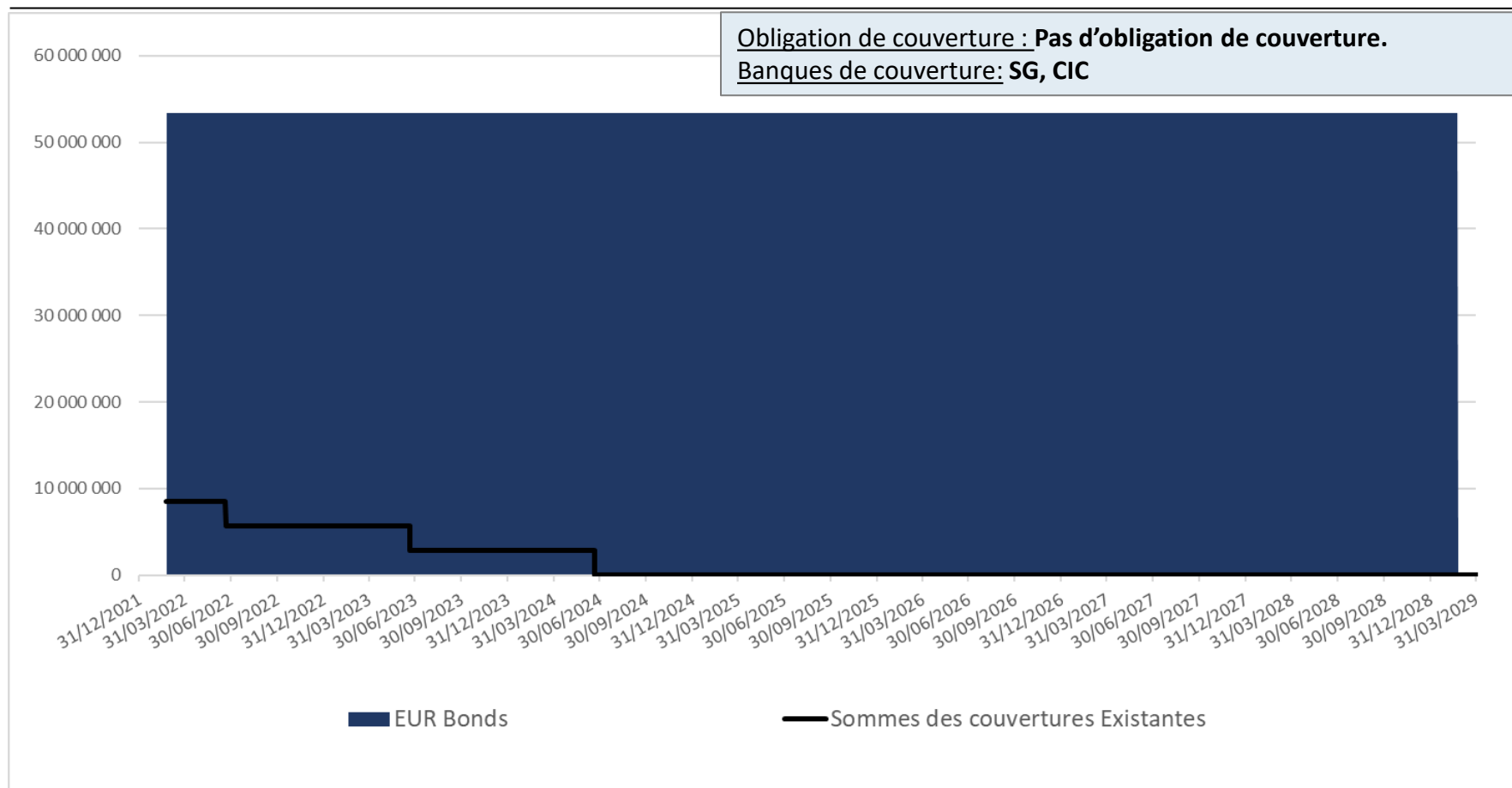
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
 - Rappel : différents types de couverture



Dette EUR

Cartographie des dettes

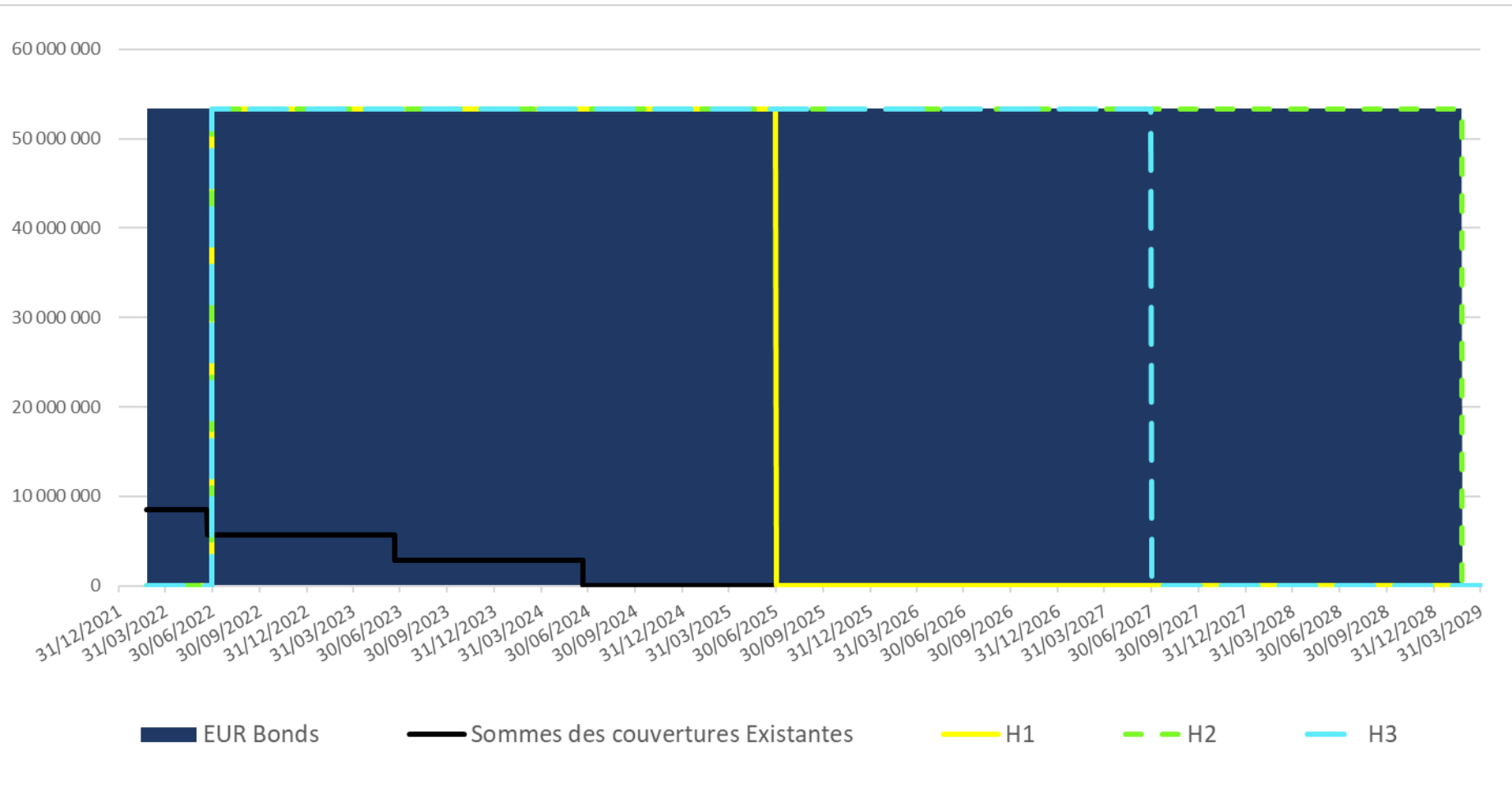
**Financements:** (Eurazeo) Bonds de **€73'333'334**, tiré le **23/02/2022**

- **EUR Bonds : €53'333'334**, amort. In fine, échéance 23/02/2029, floor **0%** sur **Euribor 3 mois**.
- **Additional Tranche : €20'000'000** : Pas prise en compte dans l'analyse.

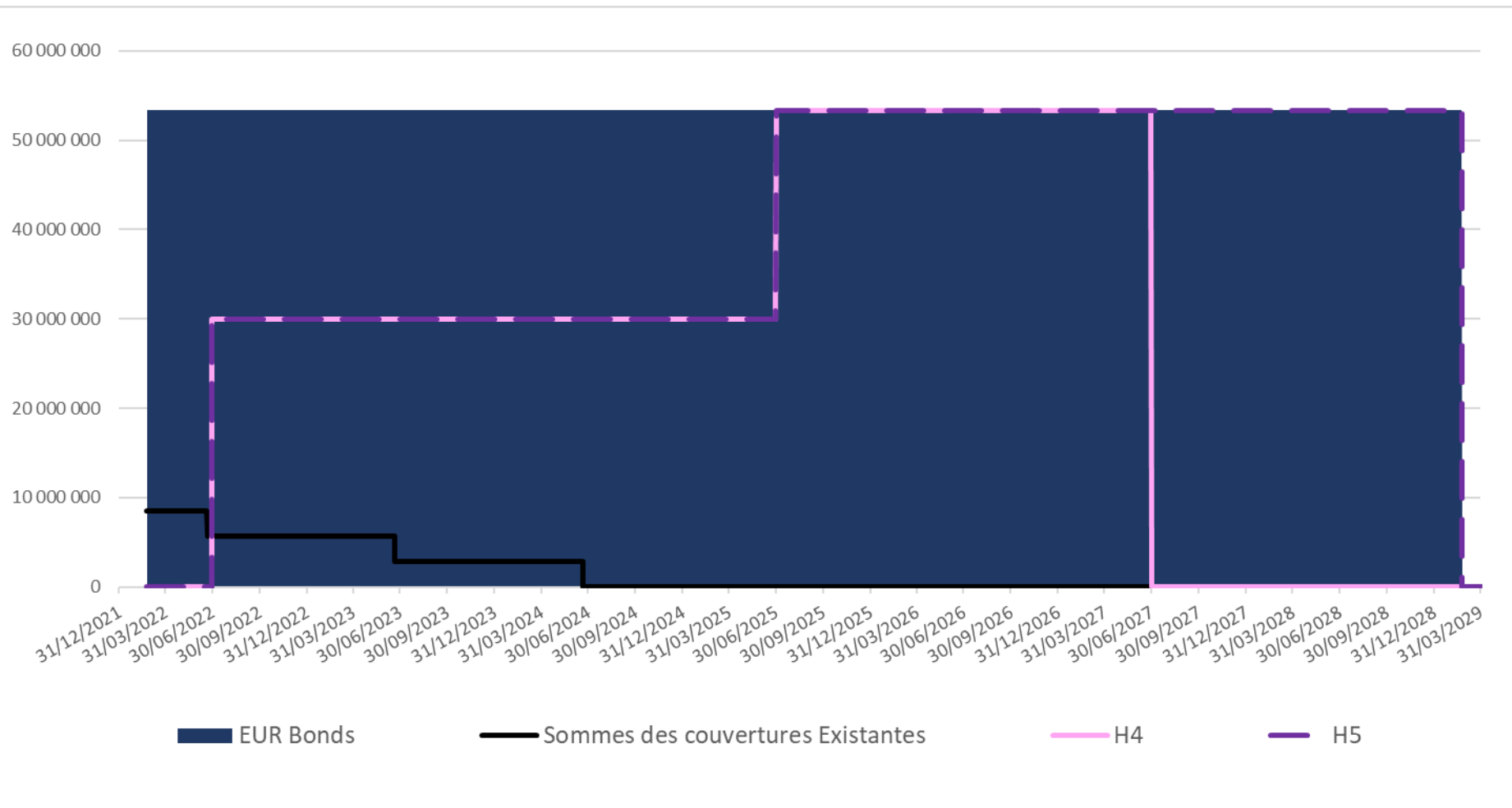
Couvertures existantes :

Cap 0% SG départ 26/02/2019, échéance 20/06/2024, amortissement spécifique, notionnel de départ **€17'000'000.00** (Novation en cours)

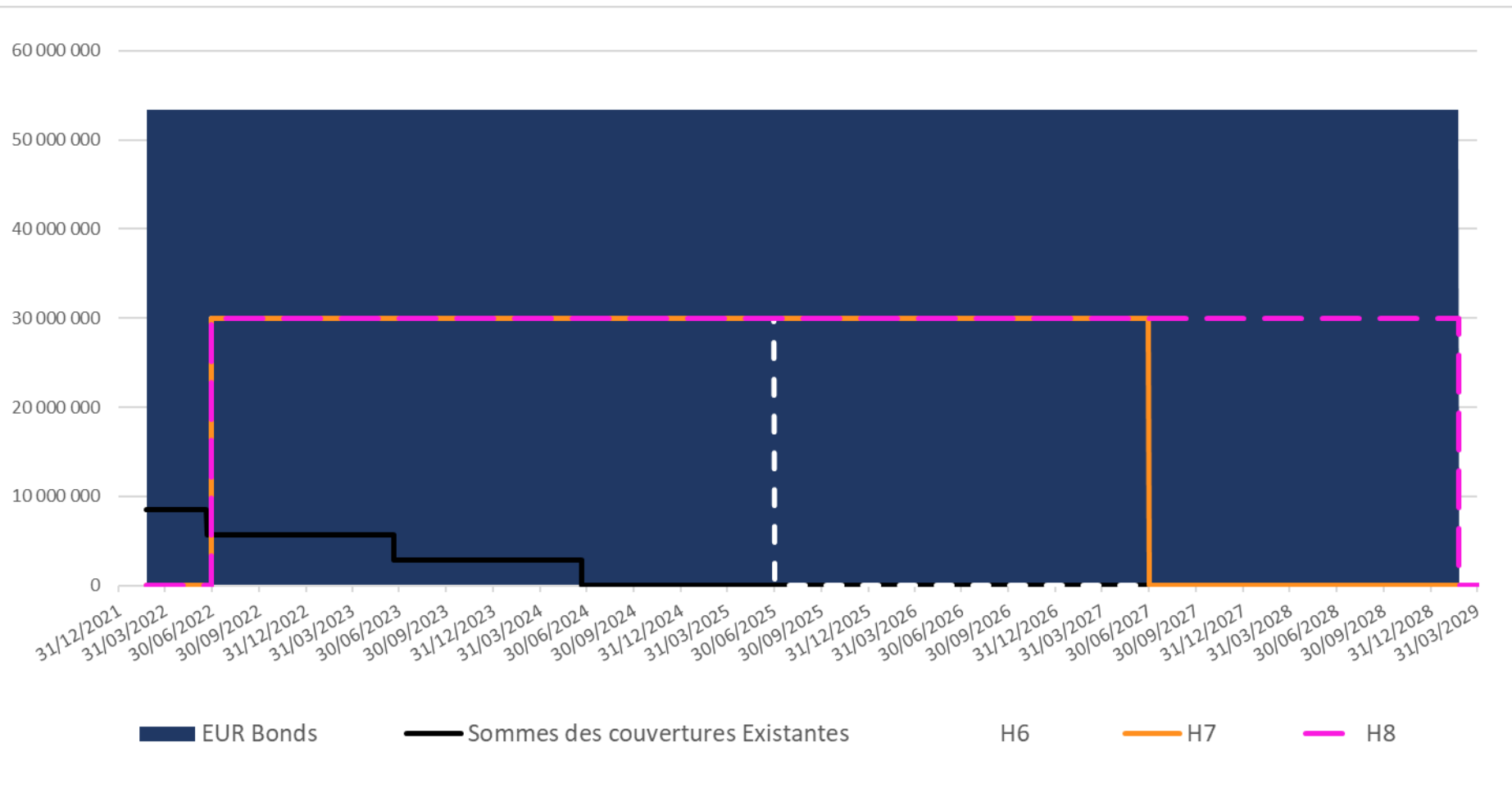
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



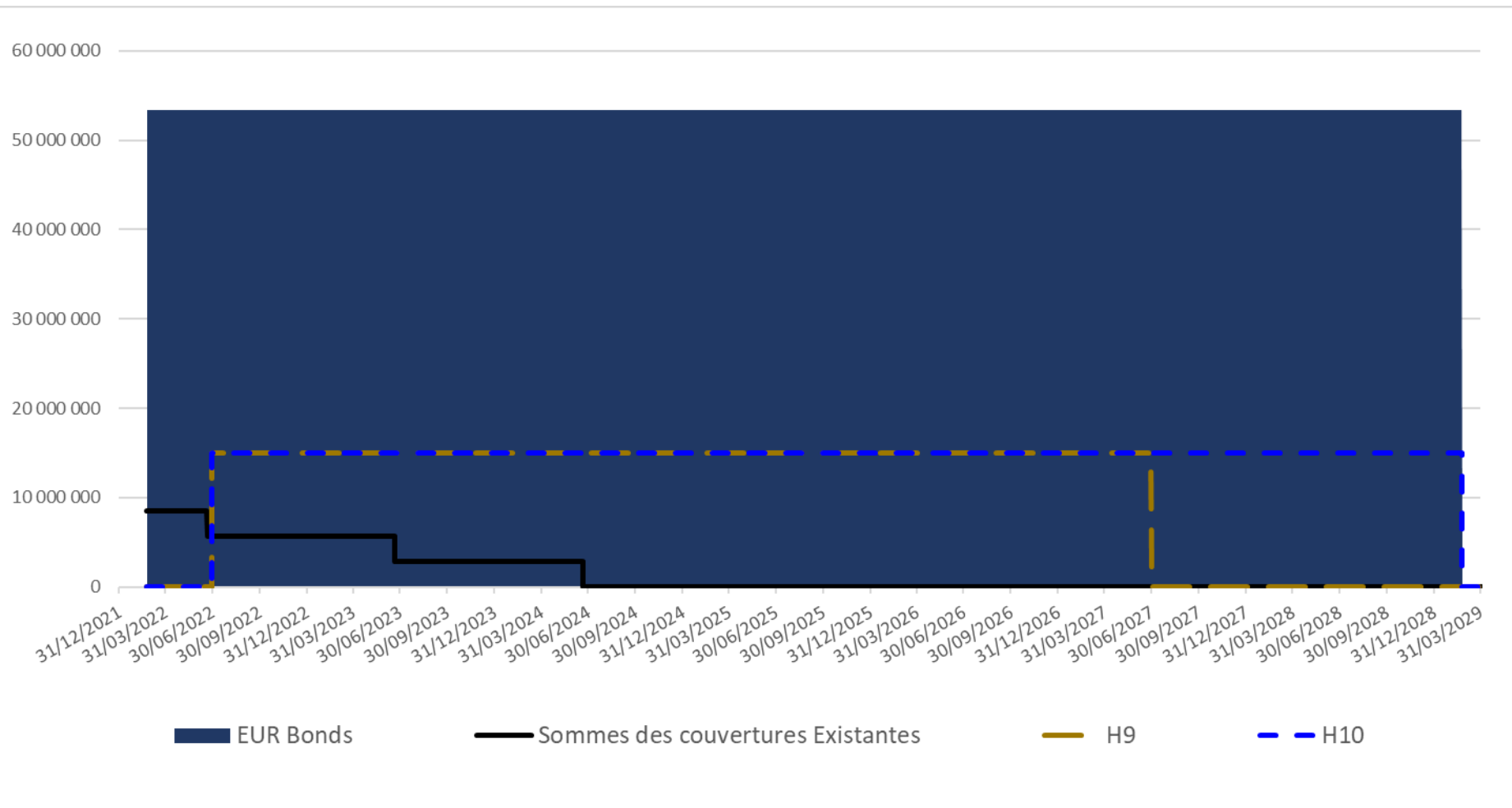
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H1 bis	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis	H9 bis	H10 bis
Durée	3 ans	6,5 ans	5 ans	5 ans	6,5 ans	3 ans	5 ans	6,5 ans	5 ans	6,5 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	47 666 668	47 666 668	47 666 668	24 333 334	24 333 334	24 333 334	24 333 334	24 333 334	9 333 334	9 333 334
Début de période	30/06/2022	30/06/2022	30/06/2022	30/06/2022	30/06/2022	30/06/2022	30/06/2022	30/06/2022	30/06/2022	30/06/2022
Fin de période	30/06/2025	23/02/2029	30/06/2027	30/06/2027	23/02/2029	30/06/2025	30/06/2027	23/02/2029	30/06/2027	23/02/2029
Valeur 1bp en EUR	15 374	35 137	26 189	19 086	28 034	8 271	14 354	19 387	6 746	9 262

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,67%	0,97%	0,87%	0,94%	1,04%	0,68%	0,87%	1,03%	0,90%	1,00%
Taux financement Max	0,67%	0,97%	0,87%	0,94%	1,04%	0,68%	0,87%	1,03%	0,90%	1,00%

Cap 0,5% annualisé	0,49%	0,75%	0,66%	0,73%	0,81%	0,49%	0,66%	0,80%	0,68%	0,78%
Taux financement Max	0,99%	1,25%	1,16%	1,23%	1,31%	0,99%	1,16%	1,30%	1,18%	1,28%

Cap 1% annualisé	0,38%	0,60%	0,52%	0,58%	0,66%	0,38%	0,53%	0,65%	0,55%	0,63%
Taux financement Max	1,38%	1,60%	1,52%	1,58%	1,66%	1,38%	1,53%	1,65%	1,55%	1,63%

Prime des options en EUR

Cap 0%	1 035 000	3 414 700	2 266 400	1 797 900	2 918 700	562 300	1 250 400	1 993 900	603 800	926 800
Cap 0.5%	751 400	2 641 500	1 722 200	1 383 800	2 281 900	408 200	952 400	1 544 000	461 700	720 100
Cap 1%	579 400	2 118 400	1 370 600	1 110 600	1 842 100	314 600	759 400	1 258 900	369 100	579 000

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix

7

* bis : en complément de la couverture existante
H1 bis = H1 – Couverture existante 16

Cotations indicatives

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

Cotations indicatives sans marge bancaire ou avec marge bancaire estimée. Une marge bancaire non négociée se situe généralement entre 0,10% et 0,20%.

Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier ces prix significativement.

Indications pour comparer les cotations entre elles:

- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné à strike + prime annualisée. Le cap permet de bénéficier de taux Euribor plus faibles que le strike, pour autant que le strike soit supérieur au plancher inclus dans le financement couvert.
- En cas de revente du cap avant échéance, la prime lissée non payée reste due, mais de ce montant sera déduit la valeur résiduelle (mark to market / fair value) du cap, qui peut excéder le montant de la prime restant due (par exemple si les taux ont monté).

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H2 bis Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	H2 bis - Notionnel	H2 bis- Prime à payer	H2 bis- Restant à payer en cas de déboucement
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	47 666 668	118 376	-3 296 324
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	47 666 668	117 089	-3 179 235
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	47 666 668	117 089	-3 062 146
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	47 666 668	117 089	-2 945 056
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	50 500 001	124 049	-2 821 007
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	50 500 001	124 049	-2 696 958
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	50 500 001	124 049	-2 572 909
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	50 500 001	124 049	-2 448 860
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	53 333 334	135 328	-2 313 532
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	53 333 334	132 449	-2 181 083
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	53 333 334	129 569	-2 051 514
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	53 333 334	131 009	-1 920 505
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	53 333 334	132 449	-1 788 056
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	53 333 334	132 449	-1 655 608
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	53 333 334	129 569	-1 526 038
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	53 333 334	131 009	-1 395 029
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	53 333 334	132 449	-1 262 581
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	53 333 334	132 449	-1 130 132
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	53 333 334	129 569	-1 000 563
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	53 333 334	131 009	-869 554
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	53 333 334	132 449	-737 105
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	53 333 334	132 449	-604 657
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	53 333 334	131 009	-473 648
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	53 333 334	131 009	-342 639
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	53 333 334	131 009	-211 630
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	53 333 334	131 009	-80 621
27/12/2028	29/12/2028	23/02/2029	23/02/2029	53 333 334	80 621	0

Prime lissée - H2 bis

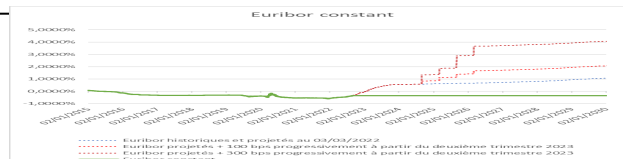
0,97%

Total à payer

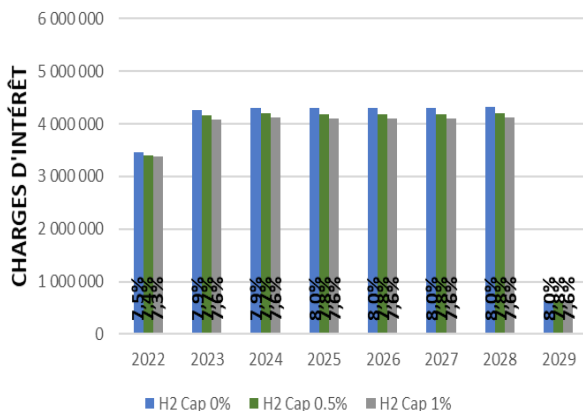
3 414 700

Simulation frais financiers avec Euribor constant

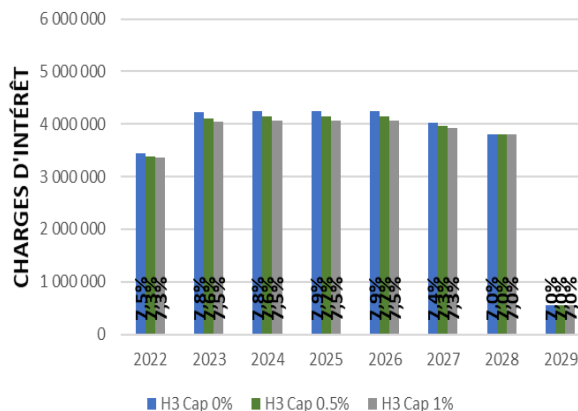
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **7,00%** (EUR Bond), l'impact de la variation des **Euribor 3M**, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.



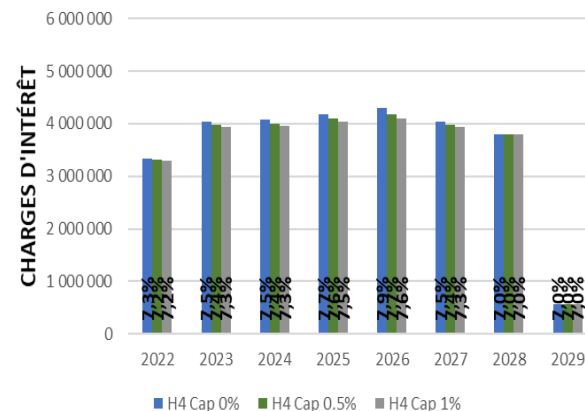
STRATEGIE H2



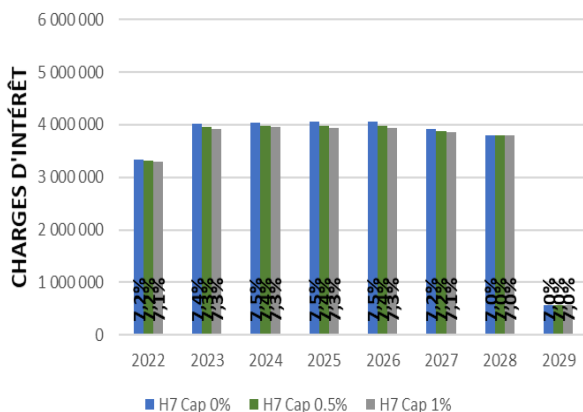
STRATEGIE H3



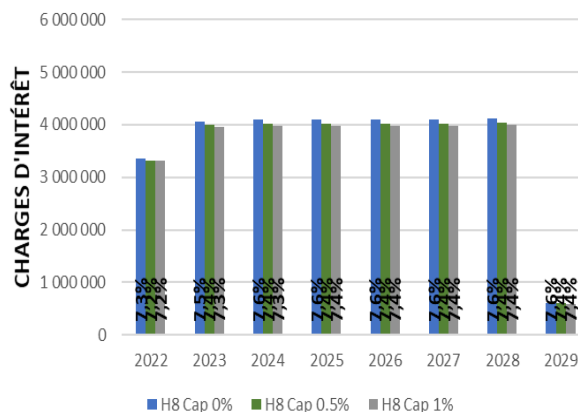
STRATEGIE H4



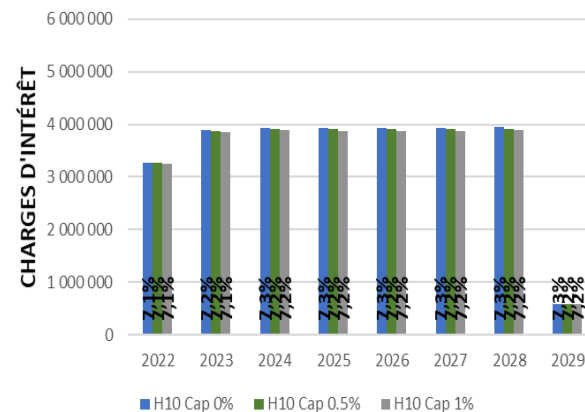
STRATEGIE H7

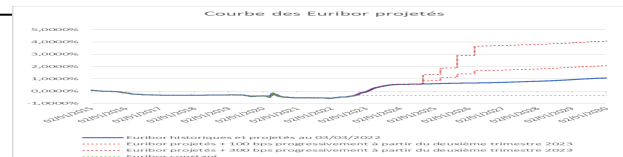


STRATEGIE H8

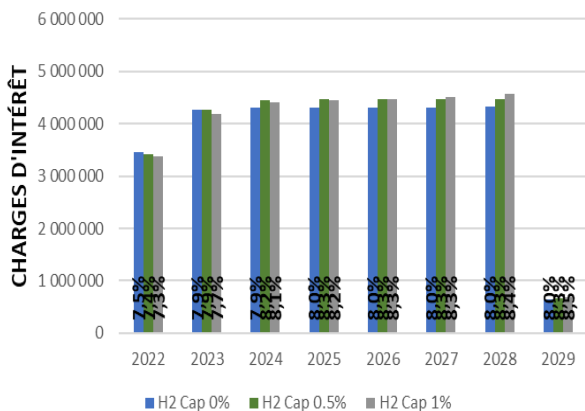


STRATEGIE H10

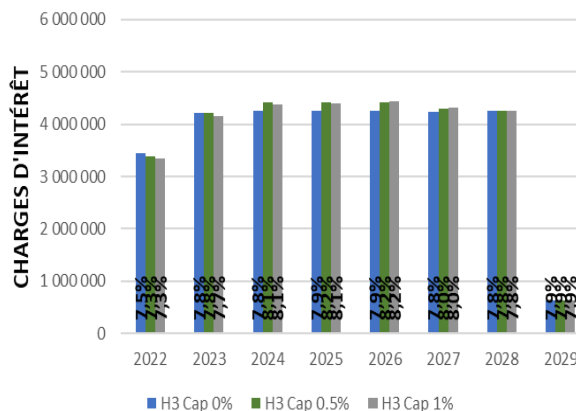




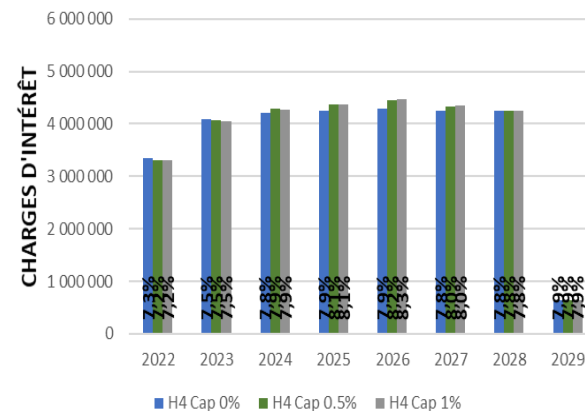
STRATEGIE H2



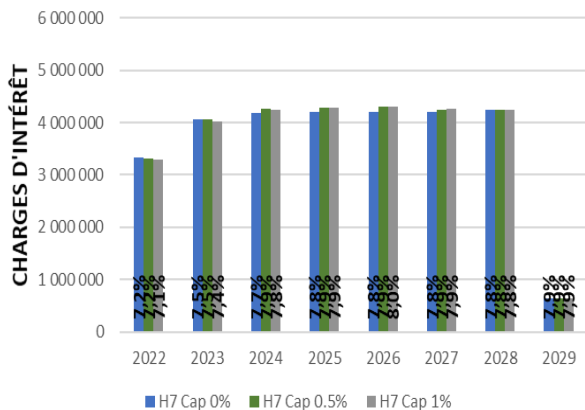
STRATEGIE H3



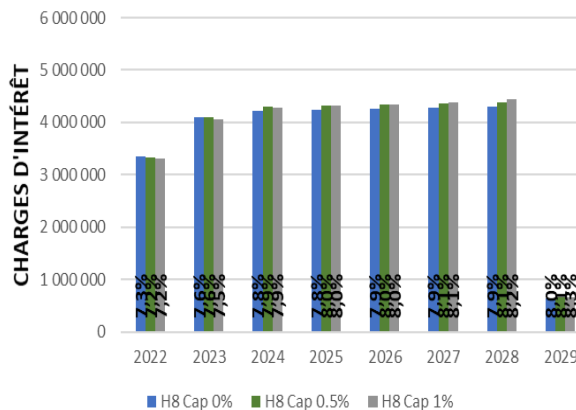
STRATEGIE H4



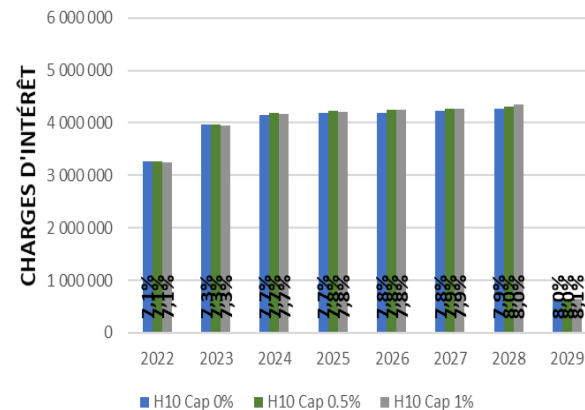
STRATEGIE H7



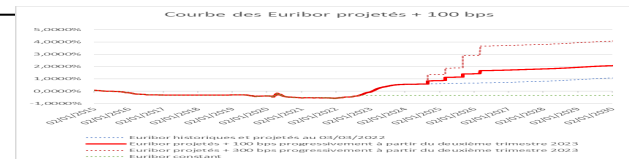
STRATEGIE H8



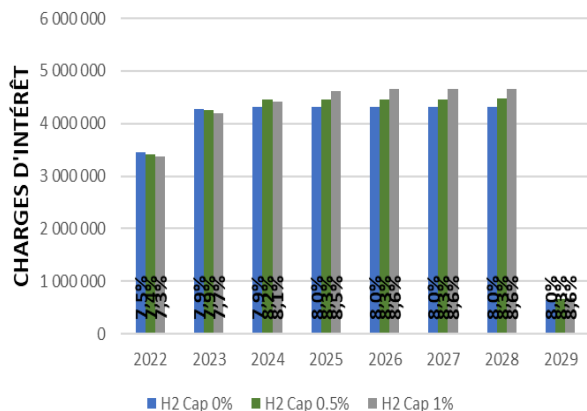
STRATEGIE H10



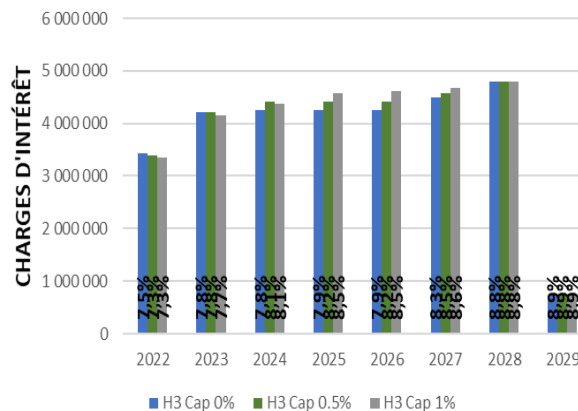
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +1%



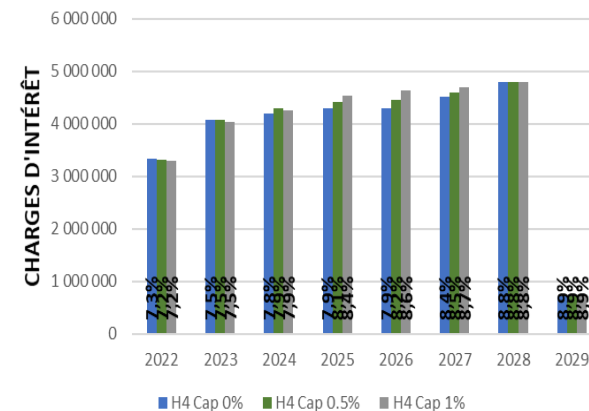
STRATEGIE H2



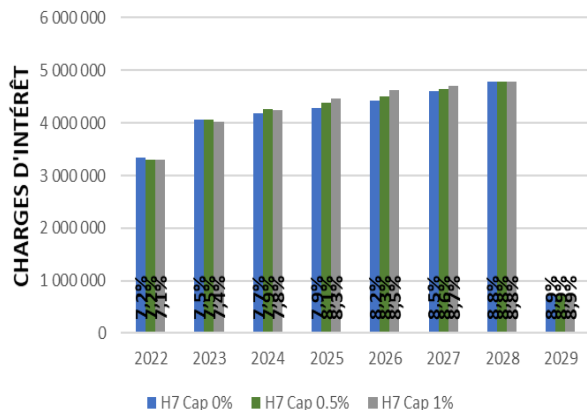
STRATEGIE H3



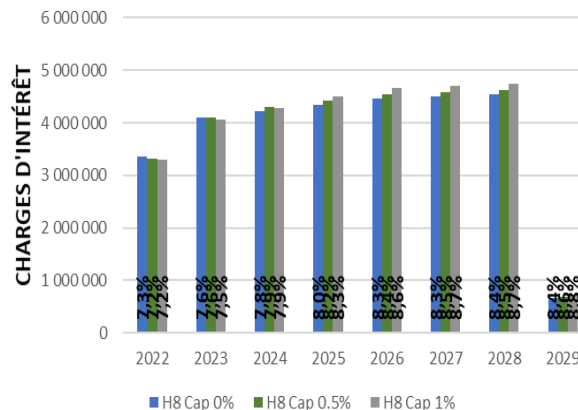
STRATEGIE H4



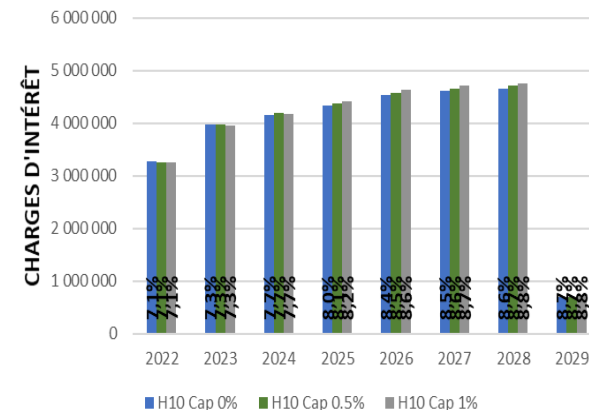
STRATEGIE H7



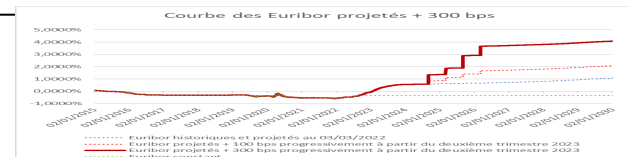
STRATEGIE H8



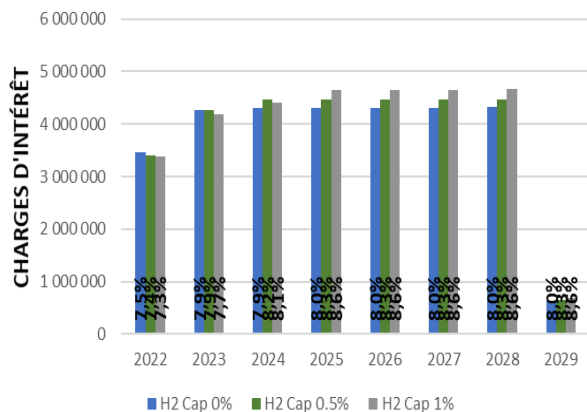
STRATEGIE H10



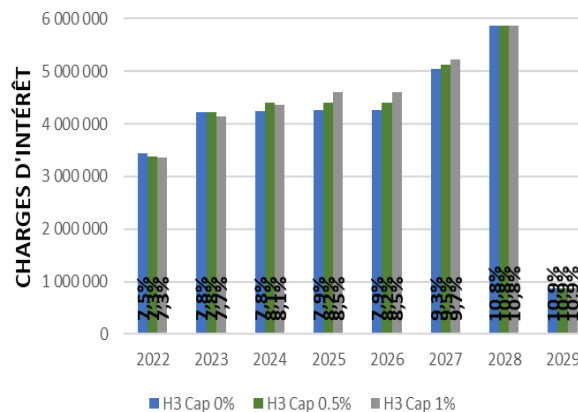
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +3%



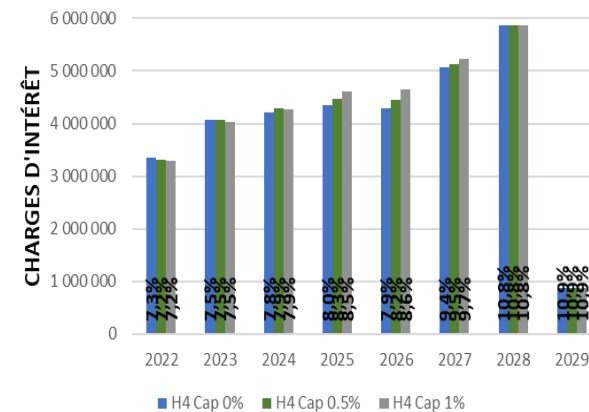
STRATEGIE H2



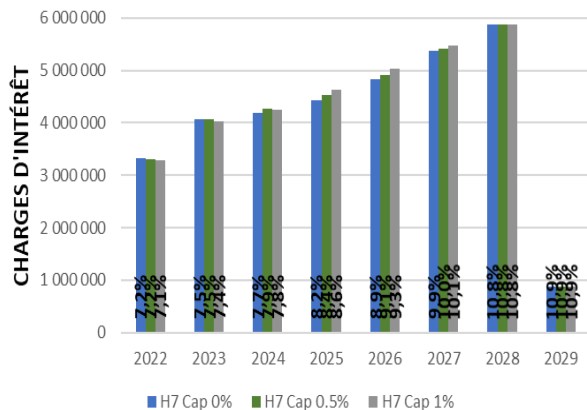
STRATEGIE H3



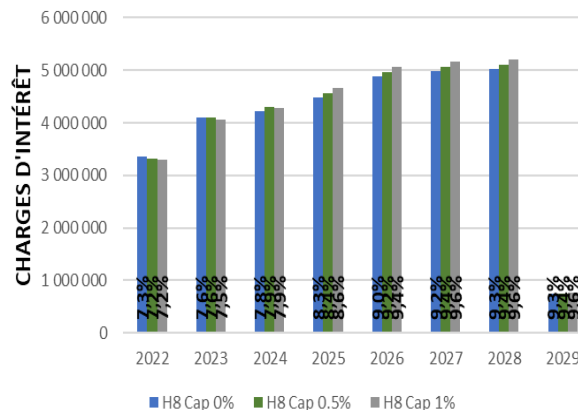
STRATEGIE H4



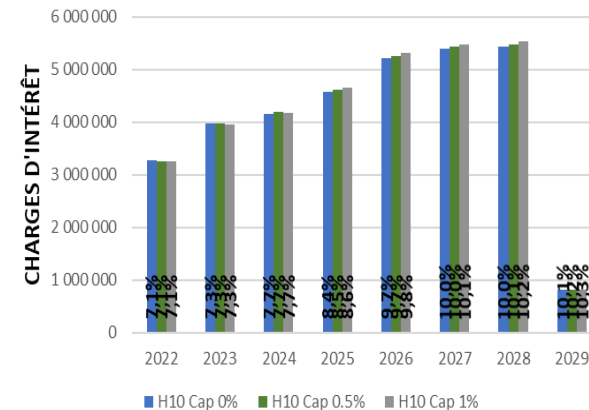
STRATEGIE H7

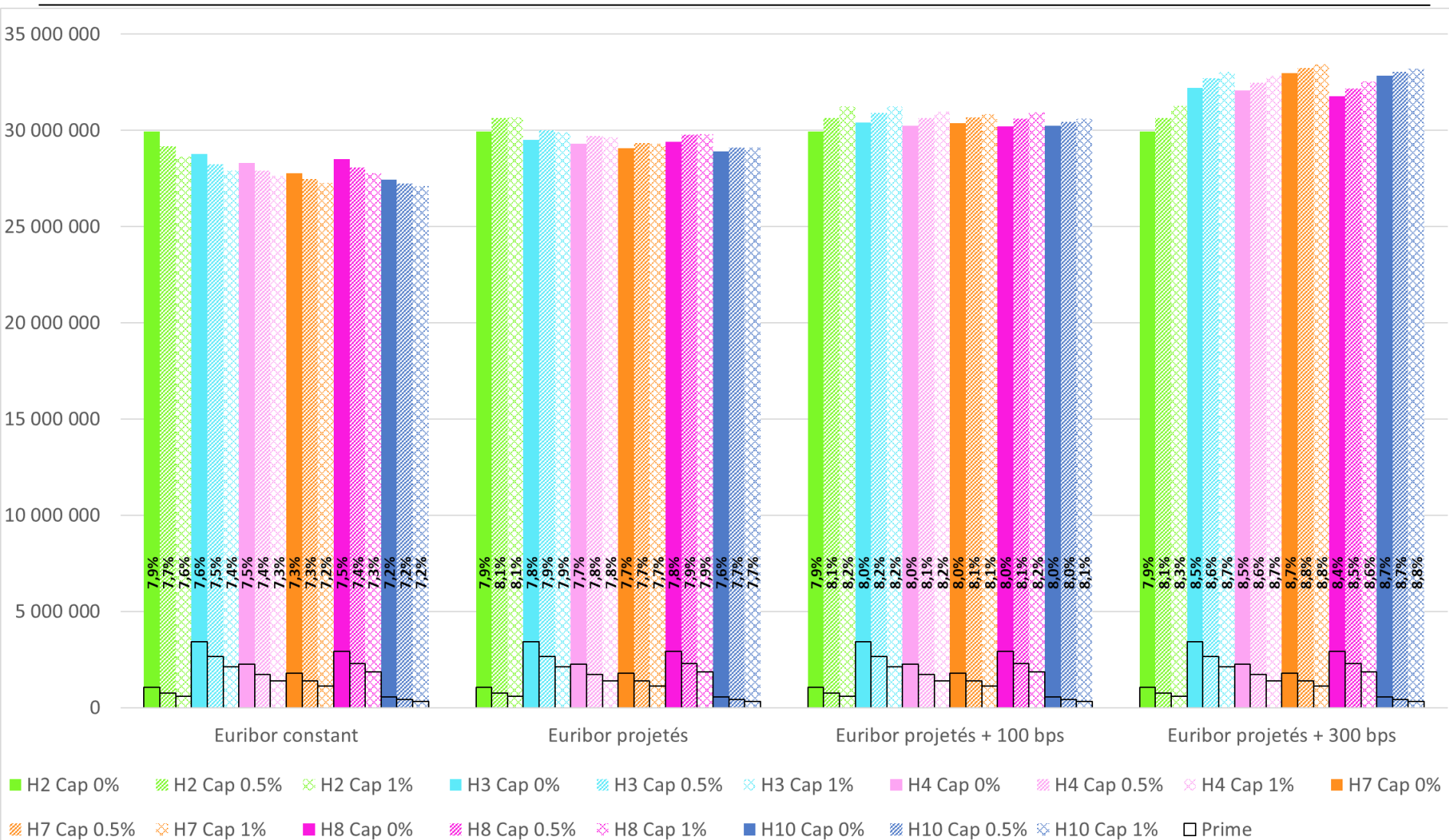


STRATEGIE H8



STRATEGIE H10





	STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	29 931 737	29 158 537	28 635 437	28 783 437	28 239 237	27 887 637	28 314 937	27 900 837	27 627 637
Euribor projetés	29 931 737	30 646 200	30 653 799	29 515 065	30 011 119	29 905 999	29 297 489	29 699 482	29 645 999
Euribor projetés + 100 bps	29 931 737	30 646 200	31 238 745	30 409 879	30 905 934	31 222 573	30 221 633	30 623 625	30 962 573
Euribor projetés + 300 bps	29 931 737	30 646 200	31 277 906	32 199 509	32 695 564	33 051 363	32 069 920	32 471 912	32 832 888

	STRATEGIE H7			STRATEGIE H8			STRATEGIE H10		
	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%	H10 Cap 0%	H10 Cap 0.5%	H10 Cap 1%
Euribor constant	27 767 437	27 469 437	27 276 437	28 510 937	28 061 037	27 775 937	27 443 837	27 237 137	27 096 037
Euribor projetés	29 067 947	29 349 465	29 294 799	29 399 906	29 781 192	29 794 299	28 904 286	29 106 751	29 114 399
Euribor projetés + 100 bps	30 376 280	30 657 799	30 840 372	30 204 906	30 586 192	30 928 331	30 226 786	30 429 251	30 601 415
Euribor projetés + 300 bps	32 963 132	33 244 650	33 449 251	31 785 092	32 166 377	32 530 545	32 822 805	33 025 269	33 208 448

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	EUR Bonds		Cap 0% SG	H1bis= H1 - Couv. Exist.	H2bis= H2 - Couv. Exist.	H3bis= H3 - Couv. Exist.	H4bis= H4 - Couv. Exist.
				Amort.	CRD					
21/02/2022	23/02/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	53 333 334	8 499 999	0	0	0	0
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	53 333 334	5 666 666	47 666 668	47 666 668	47 666 668	24 333 334
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	53 333 334	5 666 666	47 666 668	47 666 668	47 666 668	24 333 334
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	53 333 334	5 666 666	47 666 668	47 666 668	47 666 668	24 333 334
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	53 333 334	5 666 666	47 666 668	47 666 668	47 666 668	24 333 334
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	53 333 334	2 833 333	50 500 001	50 500 001	50 500 001	27 166 667
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	53 333 334	2 833 333	50 500 001	50 500 001	50 500 001	27 166 667
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	53 333 334	2 833 333	50 500 001	50 500 001	50 500 001	27 166 667
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	53 333 334	2 833 333	50 500 001	50 500 001	50 500 001	27 166 667
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	53 333 334	0	53 333 334	53 333 334	53 333 334	30 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	53 333 334	0	53 333 334	53 333 334	53 333 334	30 000 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	53 333 334	0	53 333 334	53 333 334	53 333 334	30 000 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	53 333 334	0	53 333 334	53 333 334	53 333 334	30 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	53 333 334	0	0	53 333 334	53 333 334	53 333 334
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	53 333 334	0	0	53 333 334	53 333 334	53 333 334
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	53 333 334	0	0	53 333 334	53 333 334	53 333 334
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	53 333 334	0	0	53 333 334	53 333 334	53 333 334
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	53 333 334	0	0	53 333 334	53 333 334	53 333 334
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	53 333 334	0	0	53 333 334	53 333 334	53 333 334
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	53 333 334	0	0	53 333 334	53 333 334	53 333 334
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	53 333 334	0	0	53 333 334	53 333 334	53 333 334
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	53 333 334	0	0	53 333 334	0	0
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	53 333 334	0	0	53 333 334	0	0
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	0	53 333 334	0	0	53 333 334	0	0
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	53 333 334	0	0	53 333 334	0	0
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	53 333 334	0	0	53 333 334	0	0
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	0	53 333 334	0	0	53 333 334	0	0
27/12/2028	29/12/2028	23/02/2029	23/02/2029	0	53 333 334	0	0	53 333 334	0	0
21/02/2029	23/02/2029	23/02/2029	23/02/2029	53 333 334	0	0	0	0	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H5bis= H5 - Couv. Exist.	H6bis= H6 - Couv. Exist.	H7bis= H7 - Couv. Exist.	H8bis= H8 - Couv. Exist.	H9bis= H9 - Couv. Exist.	H10bis= H10 - Couv. Exist.
21/02/2022	23/02/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	0	0	0	0	0
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	24 333 334	24 333 334	24 333 334	24 333 334	9 333 334	9 333 334
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	24 333 334	24 333 334	24 333 334	24 333 334	9 333 334	9 333 334
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	24 333 334	24 333 334	24 333 334	24 333 334	9 333 334	9 333 334
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	24 333 334	24 333 334	24 333 334	24 333 334	9 333 334	9 333 334
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	27 166 667	27 166 667	27 166 667	27 166 667	12 166 667	12 166 667
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	27 166 667	27 166 667	27 166 667	27 166 667	12 166 667	12 166 667
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	27 166 667	27 166 667	27 166 667	27 166 667	12 166 667	12 166 667
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	27 166 667	27 166 667	27 166 667	27 166 667	12 166 667	12 166 667
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	30 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000	15 000 000	15 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	30 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000	15 000 000	15 000 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	30 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000	15 000 000	15 000 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	30 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000	15 000 000	15 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	53 333 334	0	30 000 000	30 000 000	15 000 000	15 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	53 333 334	0	30 000 000	30 000 000	15 000 000	15 000 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	53 333 334	0	30 000 000	30 000 000	15 000 000	15 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	53 333 334	0	30 000 000	30 000 000	15 000 000	15 000 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	53 333 334	0	30 000 000	30 000 000	15 000 000	15 000 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	53 333 334	0	30 000 000	30 000 000	15 000 000	15 000 000
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	53 333 334	0	30 000 000	30 000 000	15 000 000	15 000 000
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	53 333 334	0	30 000 000	30 000 000	15 000 000	15 000 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	53 333 334	0	0	30 000 000	0	15 000 000
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	53 333 334	0	0	30 000 000	0	15 000 000
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	53 333 334	0	0	30 000 000	0	15 000 000
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	53 333 334	0	0	30 000 000	0	15 000 000
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	53 333 334	0	0	30 000 000	0	15 000 000
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	53 333 334	0	0	30 000 000	0	15 000 000
27/12/2028	29/12/2028	23/02/2029	23/02/2029	53 333 334	0	0	30 000 000	0	15 000 000
21/02/2029	23/02/2029	23/02/2029	23/02/2029	0	0	0	0	0	0 26

Période brisée

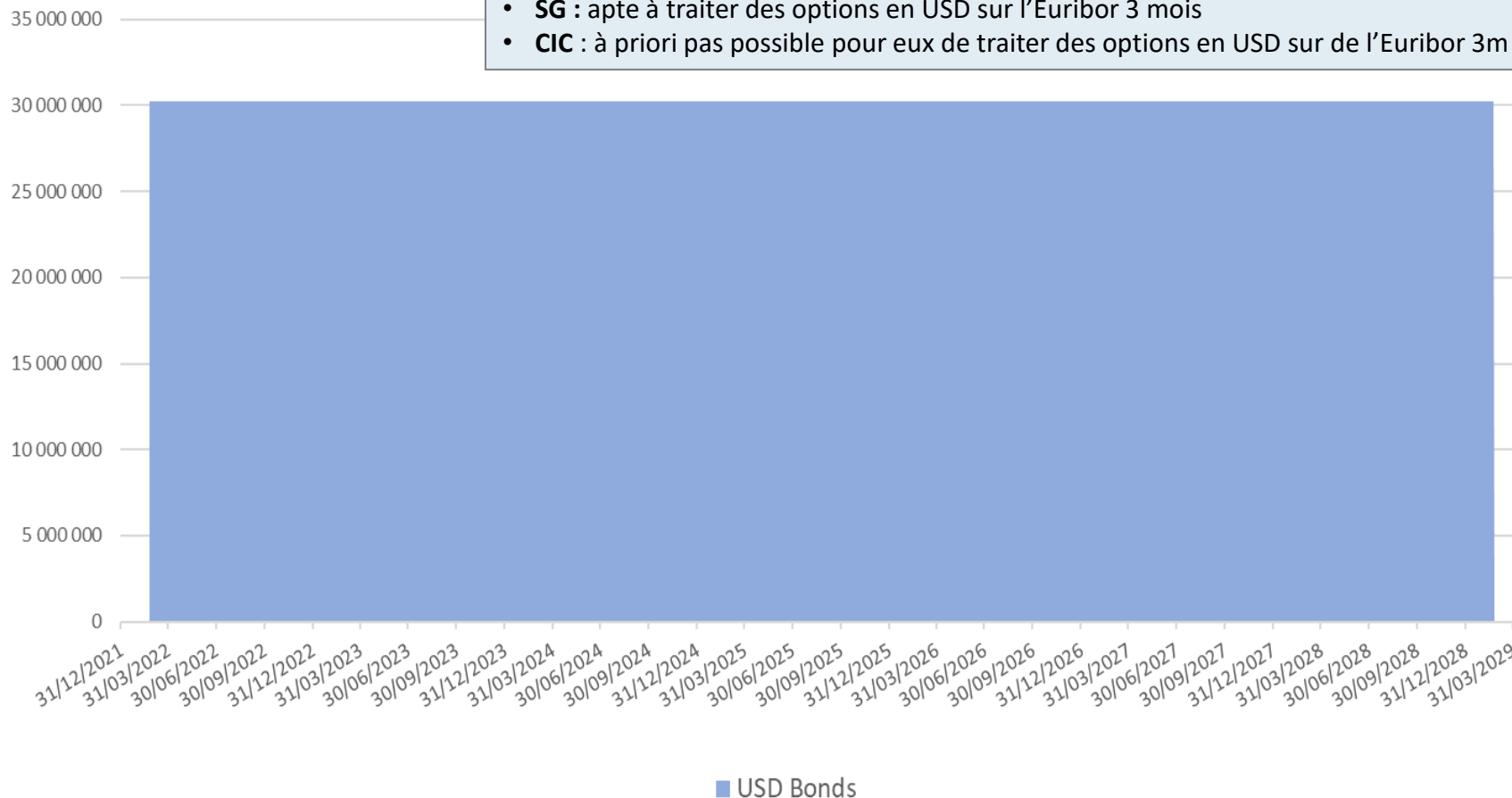
Dette USD

Cartographie des dettes

Obligation de couverture : **Pas d'obligation de couverture.**

Banques de couverture:

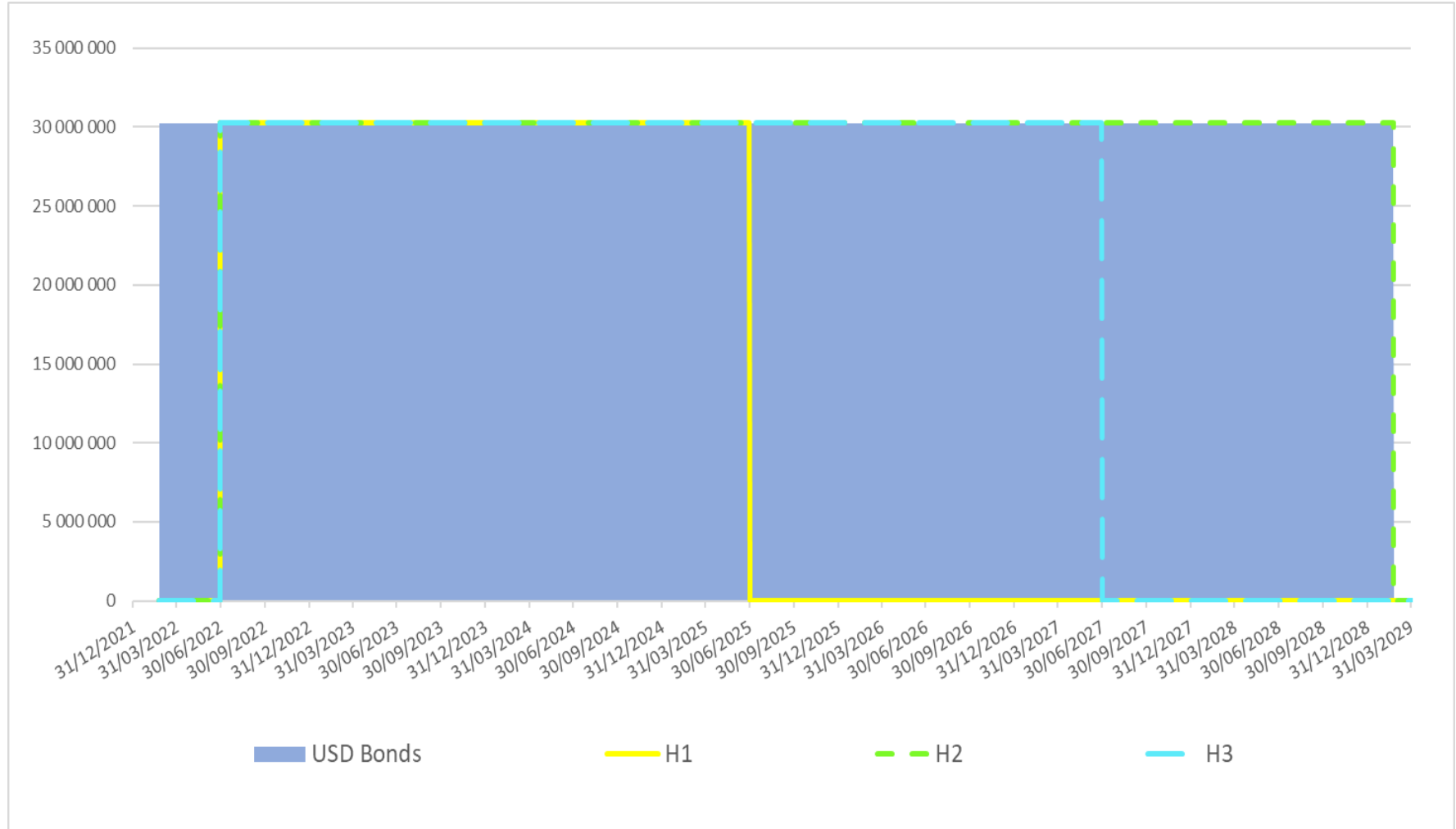
- **SG** : apte à traiter des options en USD sur l'Euribor 3 mois
- **CIC** : à priori pas possible pour eux de traiter des options en USD sur de l'Euribor 3m



Financements: (Eurazeo) Bonds de **\$30'256'000**, tiré le 23/02/2022

- **USD Bonds** : **\$30'256'000**, amort. In fine, échéance 23/02/2029, **Euribor 3 mois**.

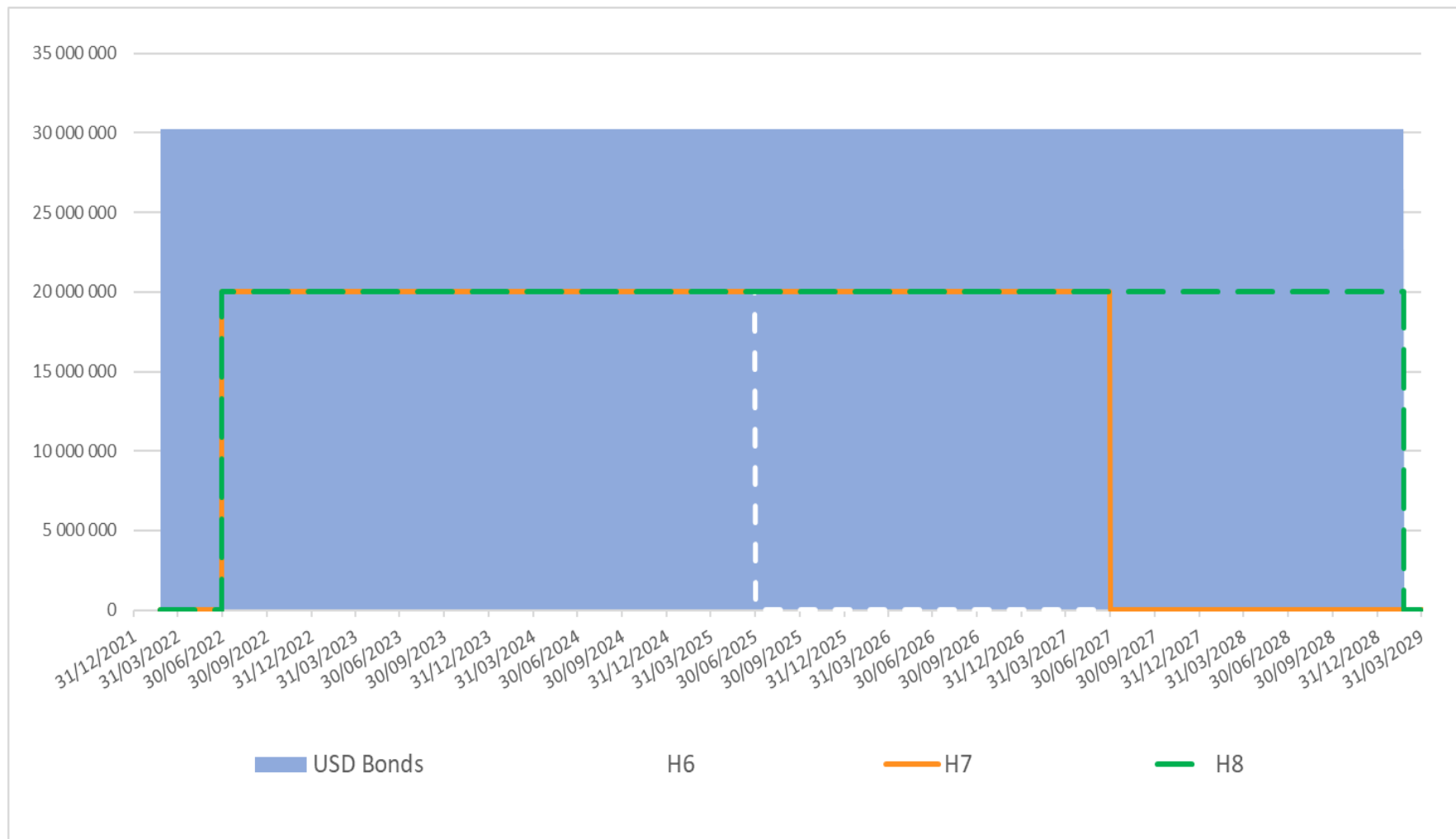
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



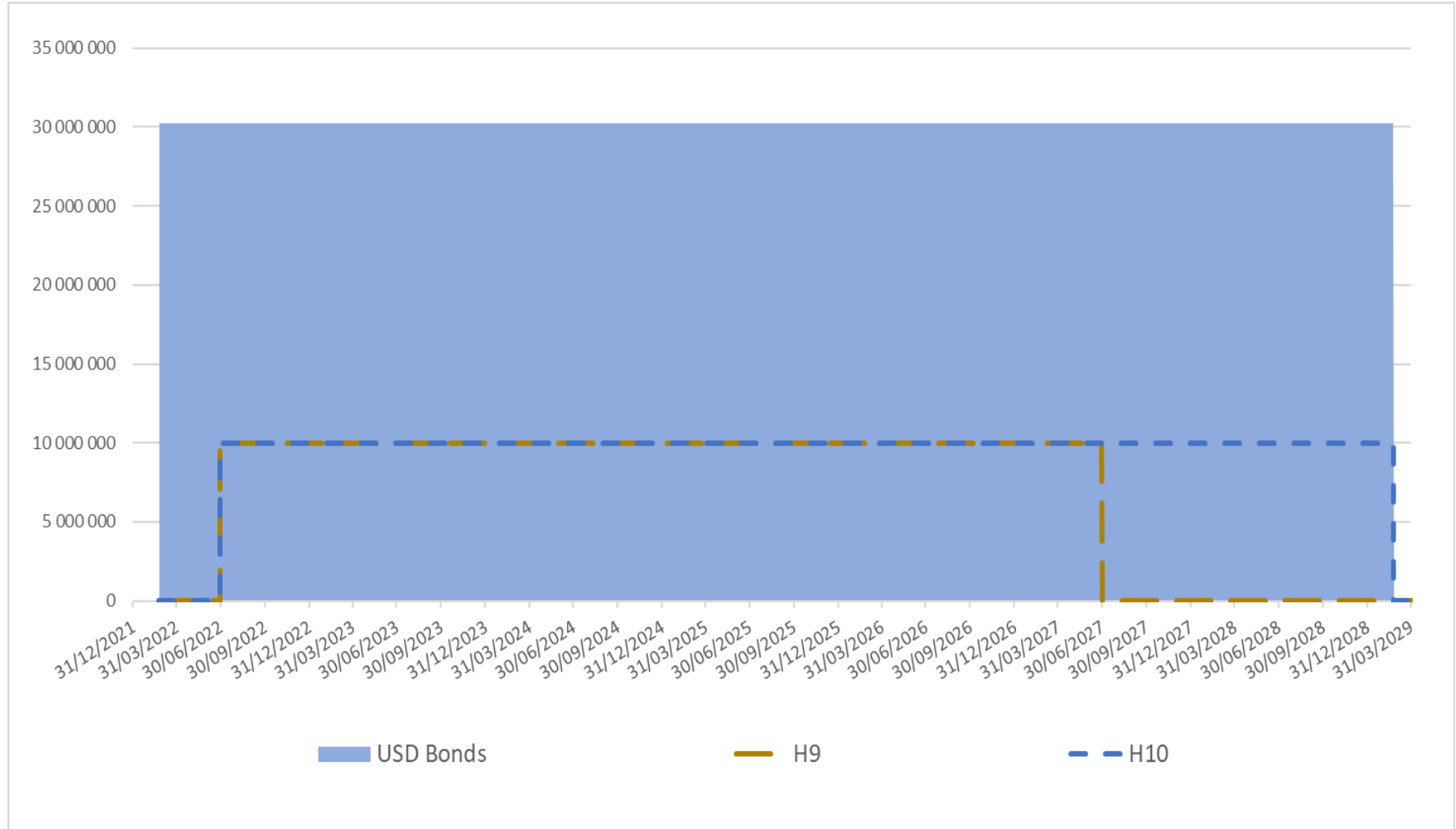
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Durée	3 ans	6,5 ans	5 ans	5 ans	6,5 ans	3 ans	5 ans	6,5 ans	5 ans	6,5 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	30 256 000	30 256 000	30 256 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
Début de période	30/06/2022	30/06/2022	30/06/2022	30/06/2022	30/06/2022	30/06/2022	30/06/2022	30/06/2022	30/06/2022	30/06/2022
Fin de période	30/06/2025	23/02/2029	30/06/2027	30/06/2027	23/02/2029	30/06/2025	30/06/2027	23/02/2029	30/06/2027	23/02/2029
Valeur 1bp en USD	9 211	20 423	15 347	12 224	17 300	6 089	10 144	13 500	5 072	6 750

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,70%	0,99%	0,89%	0,94%	1,05%	0,70%	0,89%	1,00%	0,90%	1,03%
Taux financement Max	0,70%	0,99%	0,89%	0,94%	1,05%	0,70%	0,89%	1,00%	0,90%	1,03%

Cap 0,5% annualisé	0,52%	0,77%	0,68%	0,72%	0,82%	0,51%	0,68%	0,77%	0,69%	0,80%
Taux financement Max	1,02%	1,27%	1,18%	1,22%	1,32%	1,01%	1,18%	1,27%	1,19%	1,30%

Cap 1% annualisé	0,40%	0,62%	0,55%	0,58%	0,66%	0,40%	0,54%	0,63%	0,56%	0,64%
Taux financement Max	1,40%	1,62%	1,55%	1,58%	1,66%	1,40%	1,54%	1,63%	1,56%	1,64%

Prime des options en USD

Cap 0%	649 100	2 031 400	1 367 400	1 147 900	1 810 200	423 900	900 600	1 344 700	458 200	696 600
Cap 0.5%	476 900	1 579 000	1 047 500	885 700	1 417 900	309 800	688 700	1 045 400	351 200	536 800
Cap 1%	372 400	1 276 400	841 600	714 900	1 150 200	241 500	552 600	844 100	282 100	429 600

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	10
--	-----------

Cotations indicatives

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

Cotations indicatives sans marge bancaire ou avec marge bancaire estimée. Une marge bancaire non négociée se situe généralement entre 0,10% et 0,20%.

Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier ces prix significativement.

Indications pour comparer les cotations entre elles:

- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné à strike + prime annualisée. Le cap permet de bénéficier de taux Euribor plus faibles que le strike, pour autant que le strike soit supérieur au plancher inclus dans le financement couvert.
- En cas de revente du cap avant échéance, la prime lissée non payée reste due, mais de ce montant sera déduit la valeur résiduelle (mark to market / fair value) du cap, qui peut excéder le montant de la prime restant due (par exemple si les taux ont monté).

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H2 Cap 0%

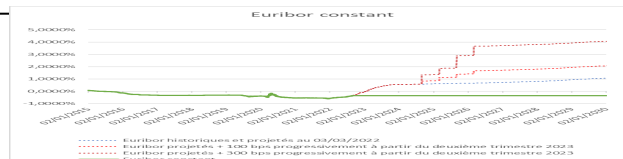
Fixing	Début	Fin	Paiement	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	30 256 000	76 909	-1 954 491
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	30 256 000	76 073	-1 878 418
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	30 256 000	76 073	-1 802 345
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	30 256 000	76 073	-1 726 272
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	30 256 000	76 073	-1 650 199
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	30 256 000	76 073	-1 574 126
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	30 256 000	76 073	-1 498 053
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	30 256 000	76 073	-1 421 980
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	30 256 000	78 581	-1 343 399
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	30 256 000	76 909	-1 266 490
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	30 256 000	75 237	-1 191 253
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	30 256 000	76 073	-1 115 180
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	30 256 000	76 909	-1 038 271
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	30 256 000	76 909	-961 362
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	30 256 000	75 237	-886 125
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	30 256 000	76 073	-810 052
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	30 256 000	76 909	-733 143
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	30 256 000	76 909	-656 234
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	30 256 000	75 237	-580 997
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	30 256 000	76 073	-504 924
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	30 256 000	76 909	-428 015
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	30 256 000	76 909	-351 106
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	30 256 000	76 073	-275 033
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	30 256 000	76 073	-198 960
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	30 256 000	76 073	-122 887
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	30 256 000	76 073	-46 814
27/12/2028	29/12/2028	23/02/2029	23/02/2029	30 256 000	46 814	0

Prime lissée - H2 0,99%

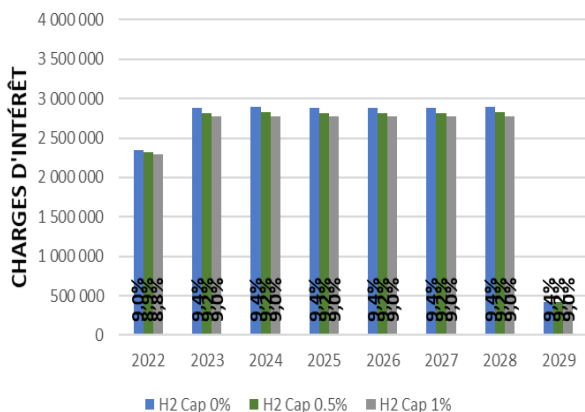
Total à payer 2 031 400

Simulation frais financiers avec Euribor constant

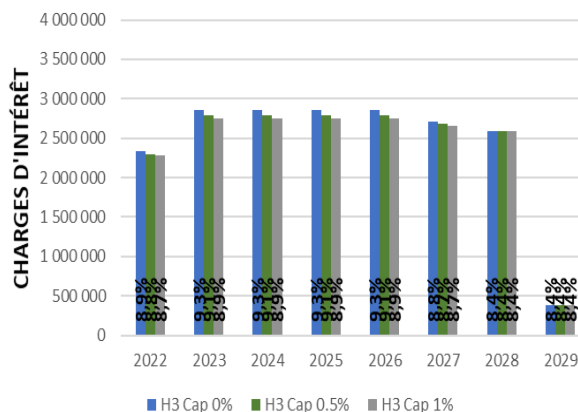
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **8,40%** (USD Bond), l'impact de la variation des **Euribor 3M** et le coût de la couverture à mettre en place.



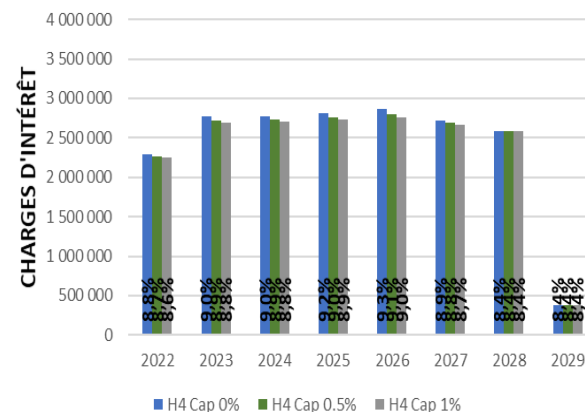
STRATEGIE H2



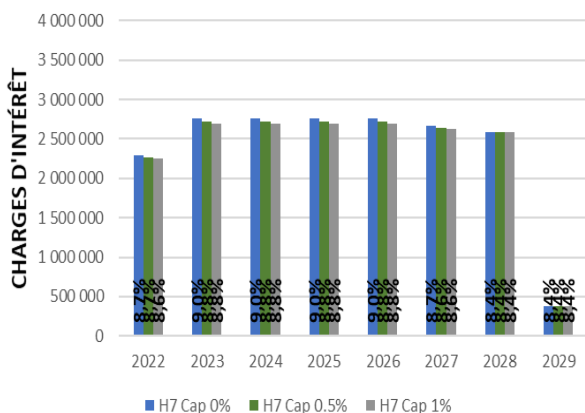
STRATEGIE H3



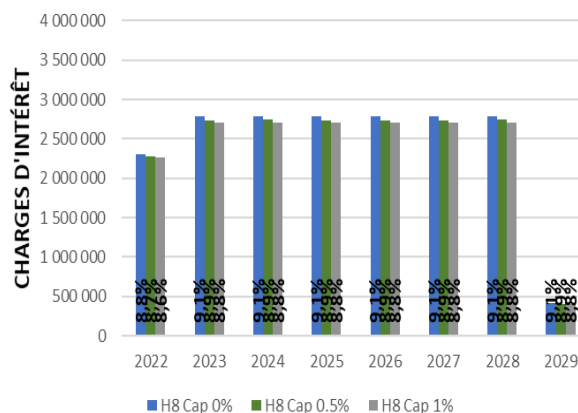
STRATEGIE H4



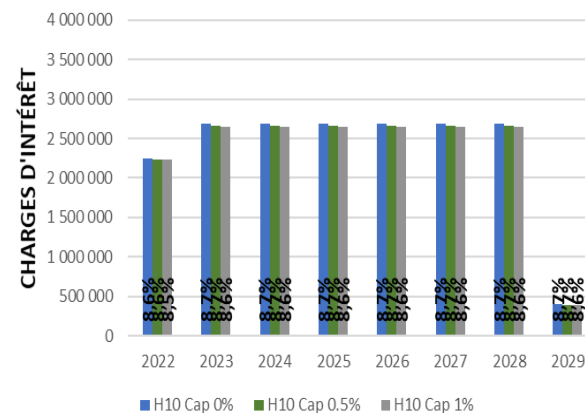
STRATEGIE H7

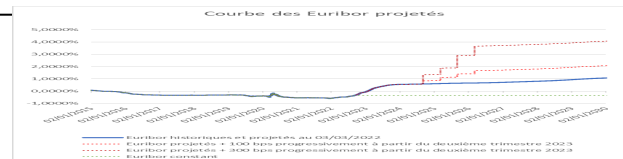


STRATEGIE H8

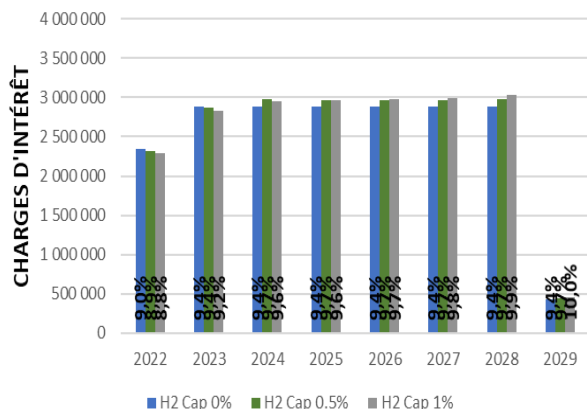


STRATEGIE H10

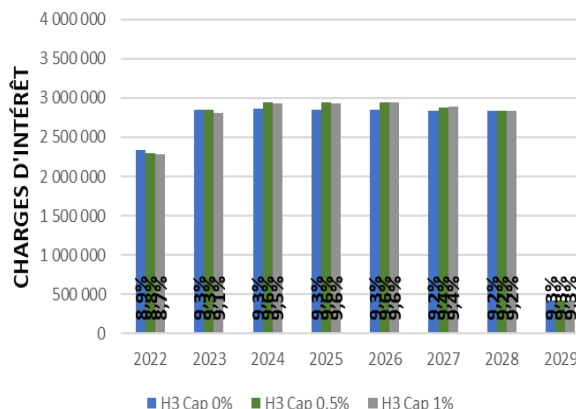




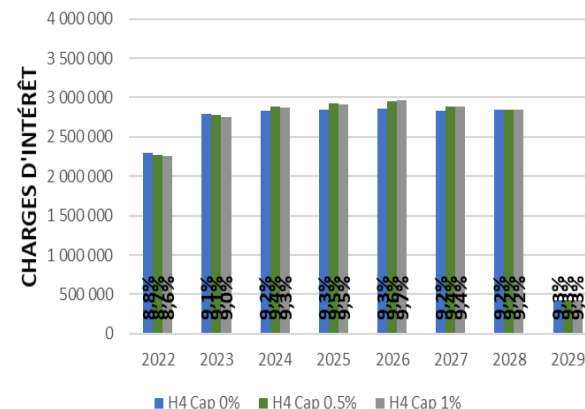
STRATEGIE H2



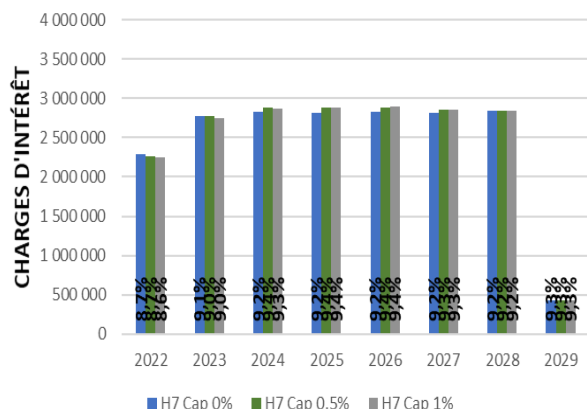
STRATEGIE H3



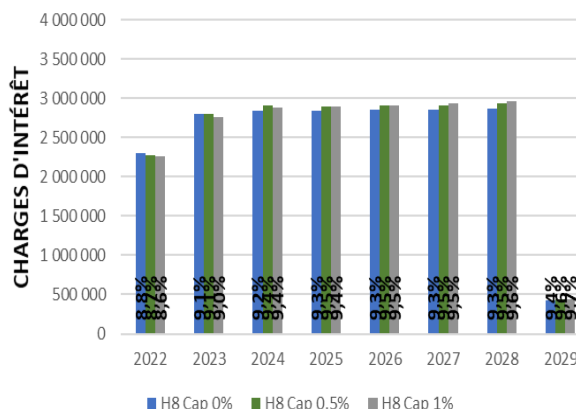
STRATEGIE H4



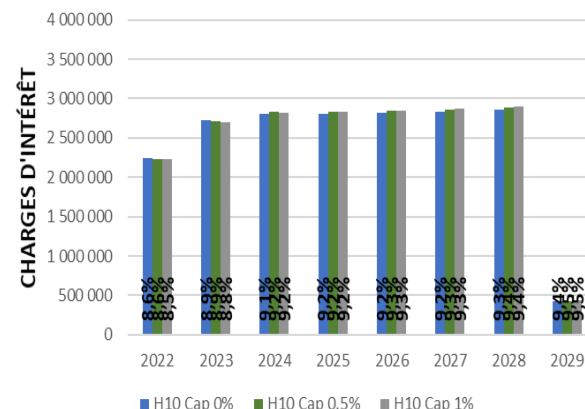
STRATEGIE H7



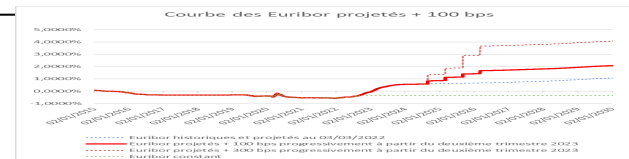
STRATEGIE H8



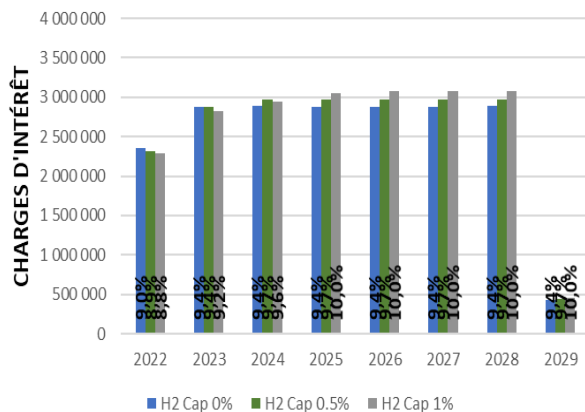
STRATEGIE H10



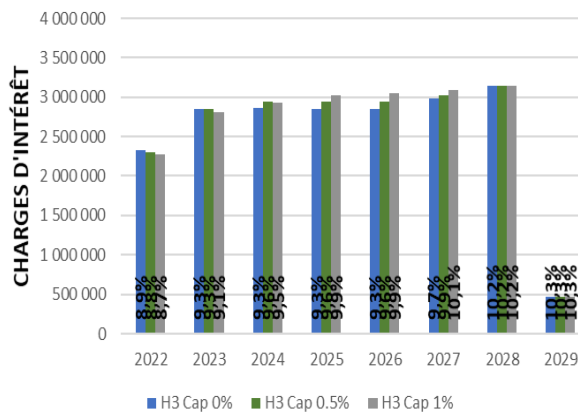
Simulation frais financiers selon la courbe Des Euribor projetés +1%



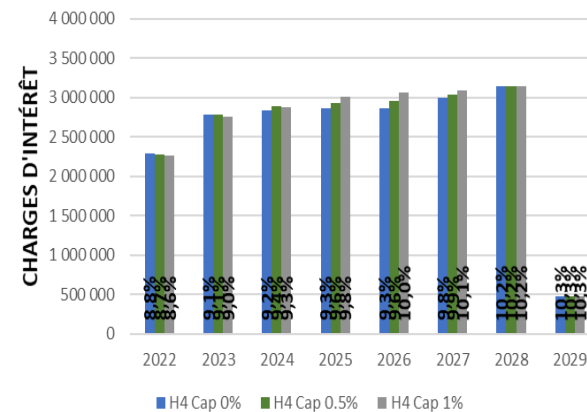
STRATEGIE H2



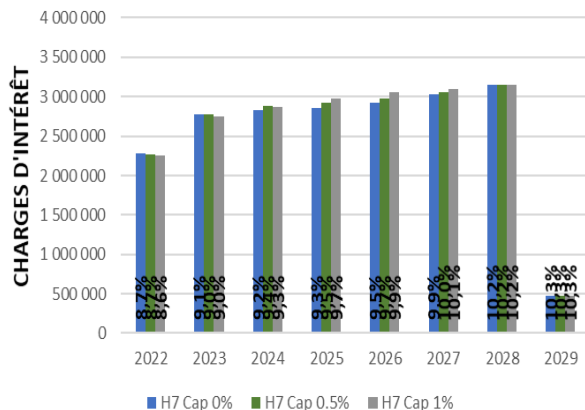
STRATEGIE H3



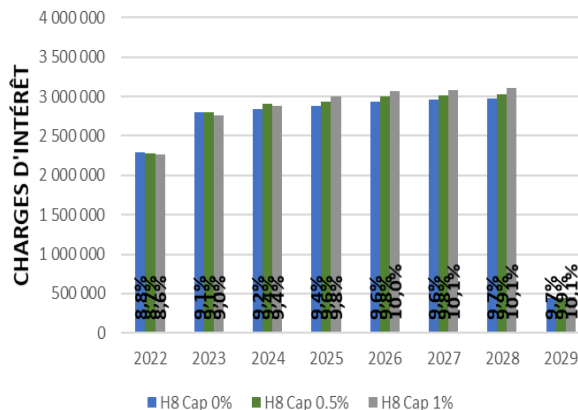
STRATEGIE H4



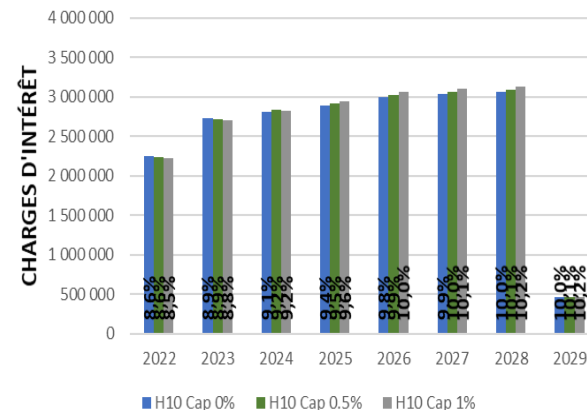
STRATEGIE H7



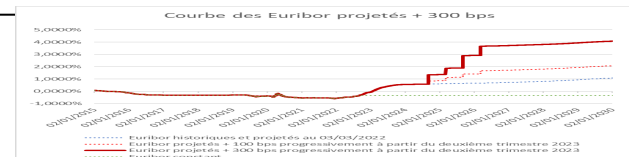
STRATEGIE H8



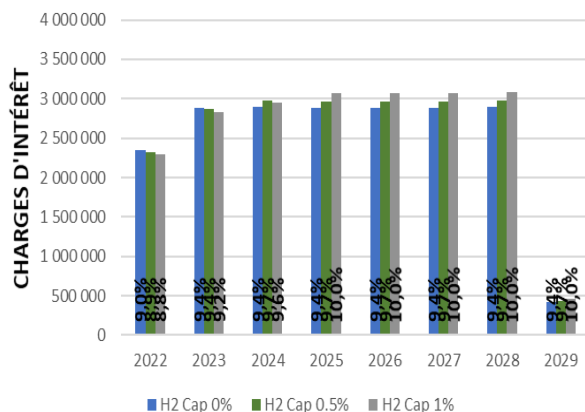
STRATEGIE H10



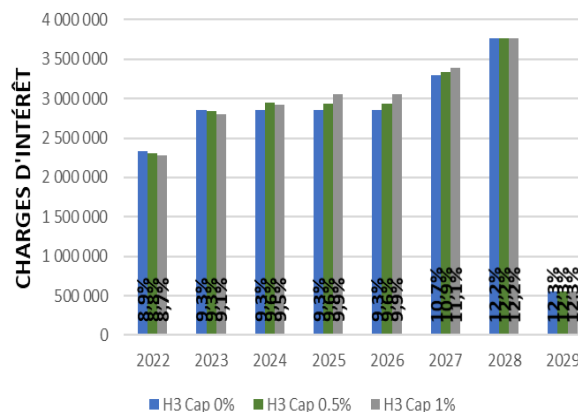
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +3%



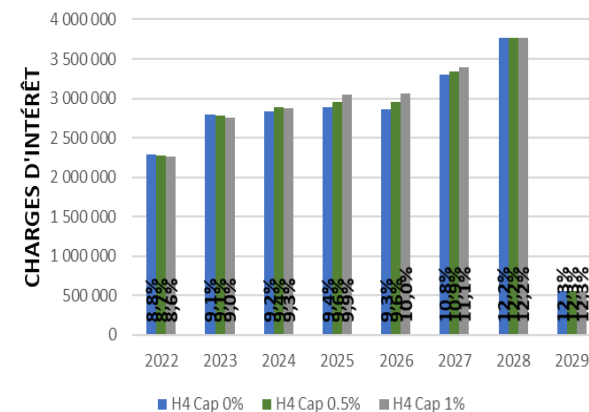
STRATEGIE H2



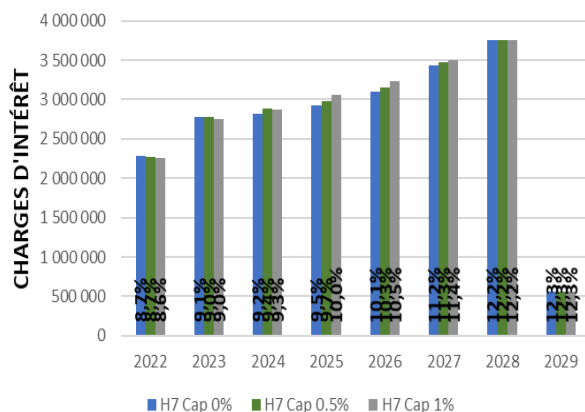
STRATEGIE H3



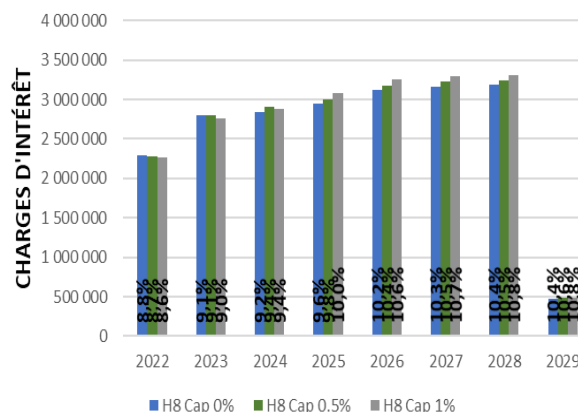
STRATEGIE H4



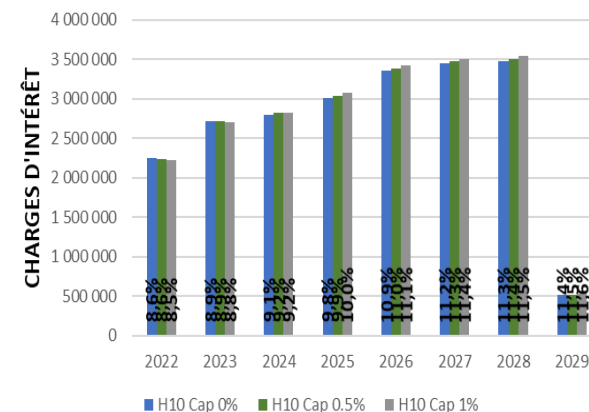
STRATEGIE H7

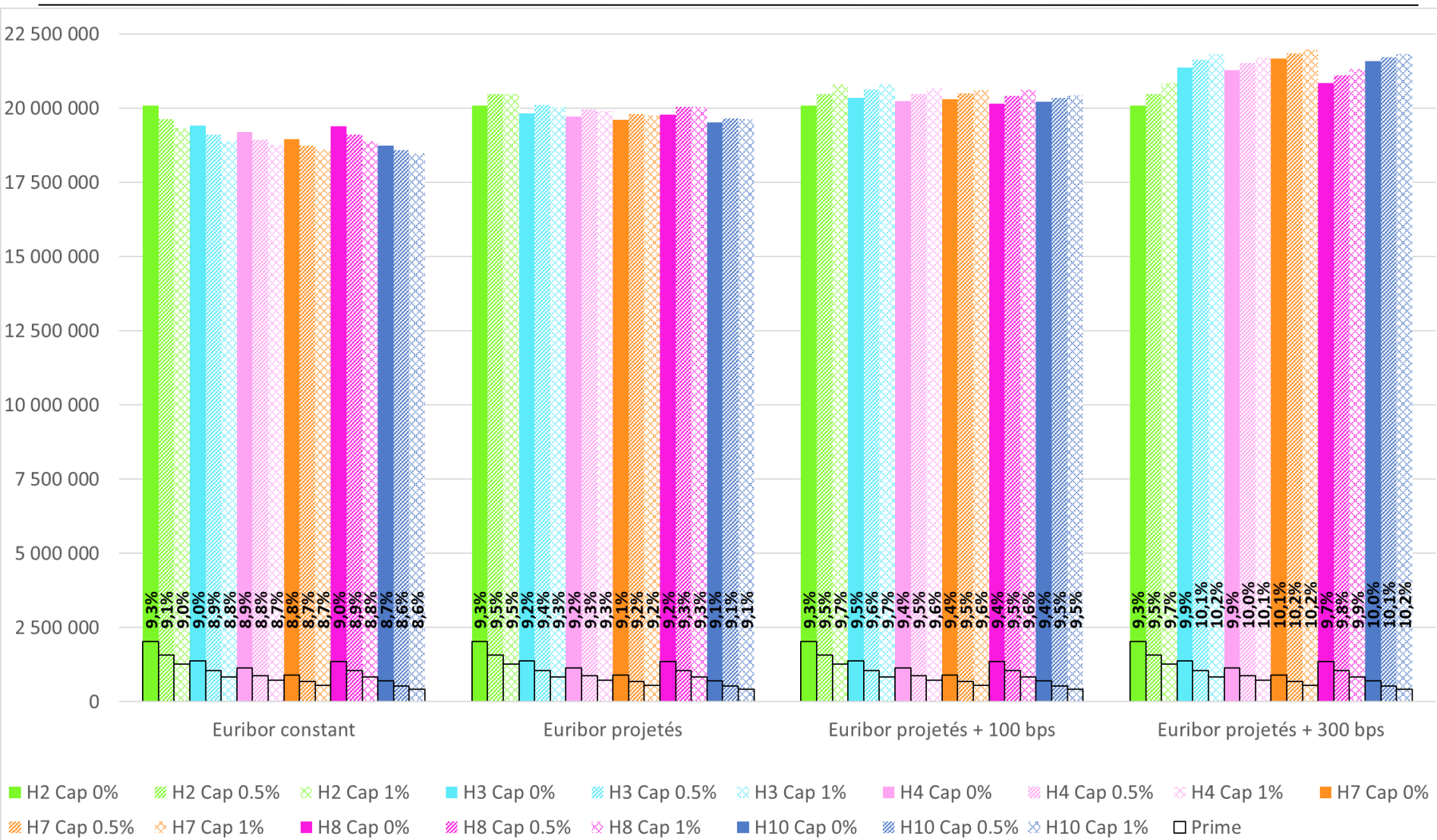


STRATEGIE H8



STRATEGIE H10





	STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	20 083 138	19 630 738	19 328 138	19 419 138	19 099 238	18 893 338	19 199 638	18 937 438	18 766 638
Euribor projetés	20 083 138	20 481 982	20 480 851	19 834 190	20 111 720	20 046 051	19 724 982	19 961 683	19 919 351
Euribor projetés + 100 bps	20 083 138	20 481 982	20 812 691	20 341 819	20 619 349	20 792 943	20 245 502	20 482 203	20 666 243
Euribor projetés + 300 bps	20 083 138	20 481 982	20 834 907	21 357 076	21 634 605	21 830 416	21 286 541	21 523 242	21 721 968

	STRATEGIE H7			STRATEGIE H8			STRATEGIE H10		
	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%	H10 Cap 0%	H10 Cap 0.5%	H10 Cap 1%
Euribor constant	18 952 338	18 740 438	18 604 338	19 396 438	19 097 138	18 895 838	18 748 338	18 588 538	18 481 338
Euribor projetés	19 617 438	19 800 455	19 757 051	19 787 178	20 050 572	20 048 551	19 520 065	19 641 612	19 634 051
Euribor projetés + 100 bps	20 306 826	20 489 842	20 604 598	20 141 010	20 404 404	20 621 738	20 218 897	20 340 444	20 442 561
Euribor projetés + 300 bps	21 672 496	21 855 513	21 984 954	20 835 569	21 098 964	21 330 983	21 590 678	21 712 225	21 821 685

ENTERTAINMENT WEEKLY 11

42

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H5	H6	H7	H8	H9	H10
21/02/2022	23/02/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	0	0	0	0	0
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	30 256 000	0	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	30 256 000	0	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	30 256 000	0	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	30 256 000	0	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	30 256 000	0	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	30 256 000	0	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	30 256 000	0	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	30 256 000	0	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	30 256 000	0	0	20 000 000	0	10 000 000
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	30 256 000	0	0	20 000 000	0	10 000 000
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	30 256 000	0	0	20 000 000	0	10 000 000
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	30 256 000	0	0	20 000 000	0	10 000 000
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	30 256 000	0	0	20 000 000	0	10 000 000
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	30 256 000	0	0	20 000 000	0	10 000 000
27/12/2028	29/12/2028	23/02/2029	23/02/2029	30 256 000	0	0	20 000 000	0	10 000 000
21/02/2029	23/02/2029	23/02/2029	23/02/2029	0	0	0	0	0	0 43

Période brisée

Cap avec plafond à 0%

- *La prime d'une option peut être payée intégralement à la mise en place de l'option ou de manière lissée au fil du temps en l'exprimant en pourcentage du financement, comme pour le taux d'un swap. Cette seconde solution permet d'étaler le paiement de la prime dans le temps.*

Avantages :**Par rapport au swap:**

- Aucun risque de valorisation négative contrairement au swap, donc aucun risque d'avoir à déboursier une soulte imprévue en cas de déboucllement anticipé (seule resterait à payer la partie étalée de la prime des années à venir).
- Taux de financement très raisonnable (voir cotations ci-après), qui reproduit le taux de swap avec plancher (hors marge bancaire). En incluant les marges bancaires (plus faibles sur les caps que les swaps avec plancher d'environ 10bps pour des raisons techniques), le taux du cap peut être plus avantageux que celui du swap avec floor 0%.

Par rapport aux caps 0,50% ou 1% :

- Meilleur rapport entre le niveau de frais financiers minimum et le niveau maximum du fait du plancher 0% sur le financement qui empêche de profiter d'une baisse des taux supplémentaire.

Inconvénients:**Par rapport au swap avec plancher 0% :**

Prime à payer, toutefois le taux de financement global est similaire, voire meilleur, que celui du swap avec floor et la prime peut être étalée pour répliquer les frais financiers d'un swap et annuler cet inconvénient.

Par rapport aux caps 0,50% ou 1% :

Prime plus élevée, mais le rapport prime / taux plafond est plus avantageux en cas de hausse des taux plus rapide que ne le prévoit le marché. A l'inverse, le cap 0,50% ou 1% seront plus avantageux si les taux ne montent pas ou baissent (principe de la franchise d'assurance qui est avantageuse lorsqu'il n'y a pas de sinistre).

- Finaliser un choix de stratégie
- Engager les discussions avec les banques pour finaliser la documentation réglementaire et leur demander des cotations indicatives
- Organiser la transaction

- Contraintes liées aux taux négatifs
- Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers
- Clauses contractuelles
- Profils de différents types de couvertures à échéance

Problème lié aux taux négatifs

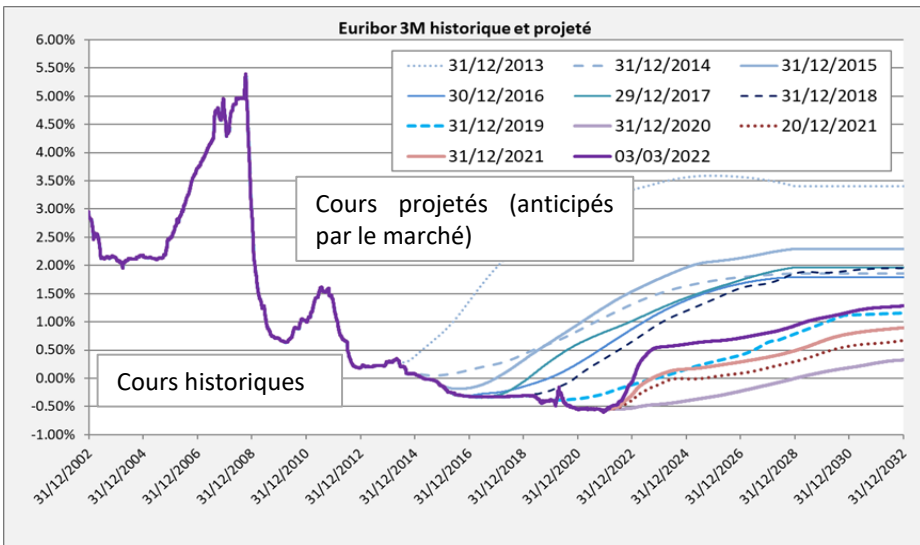
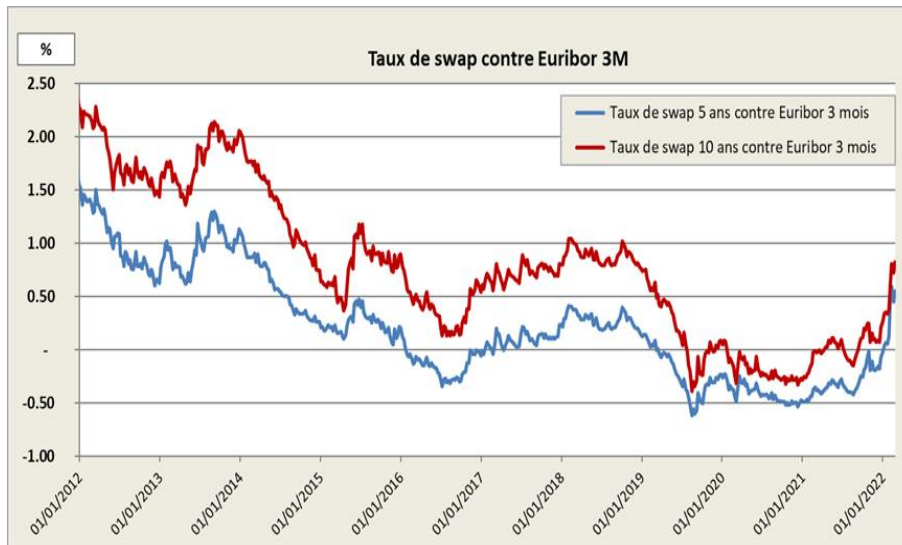
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations pour faire baisser les taux fixés par l'offre et la demande et injections de liquidités pour favoriser les prêts.

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à 2022;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 1 ans.

Face à ces taux négatifs, qui doivent normalement se répercuter sur les prêts au bénéfice des emprunteurs, qui devraient toucher des intérêts sur les montants empruntés, **les banques ont instauré un plancher (« floor ») sur la rémunération de leurs financements.**

Or, ces **planchers annihilent l'efficacité des swaps (et des tunnels/collars)** qui ne sont pas prévus pour répliquer cette situation de taux variables négatifs (cf informations ci-après).



Une vidéo détaillant ce souci est visible sur le blog de KERIUS Finance [en cliquant ici](#).

Le contrat de financement prévoit que l'Euribor ne peut pas être négatif, donc que la banque ne paiera pas d'intérêts à l'emprunteur.

Or, un swap de taux qui permet de fixer le taux d'une dette est un contrat par lequel l'entreprise s'engage à :

- recevoir un taux variable sur le montant de la dette couverte (pour annuler celui du financement)
- payer un taux fixe sur le même montant.

Une couverture par swap classique, qui ne réplique pas ce plancher, c'est-à-dire dont la « jambe » variable n'inclurait pas également un plancher, présente deux inconvénients :

- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du taux de financement, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps).

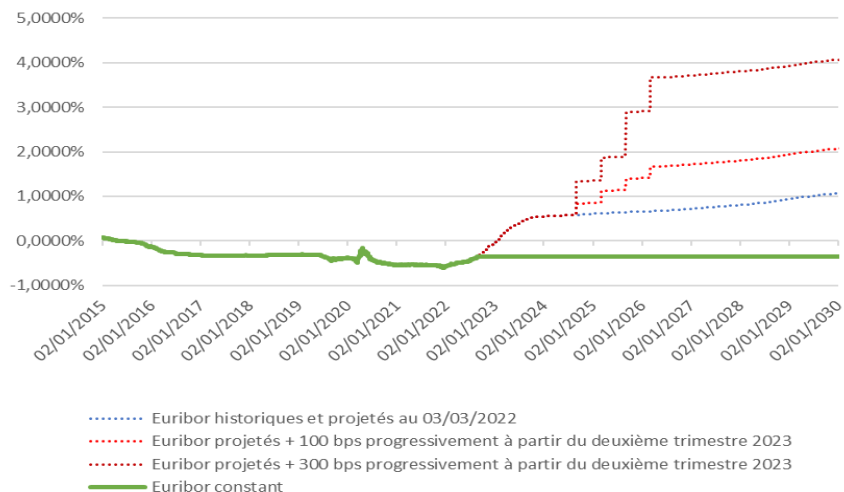
Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Solutions techniques:

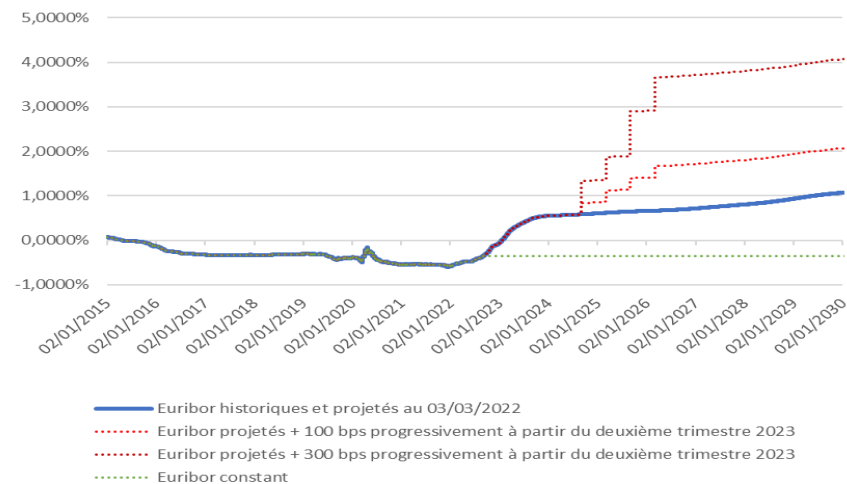
- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

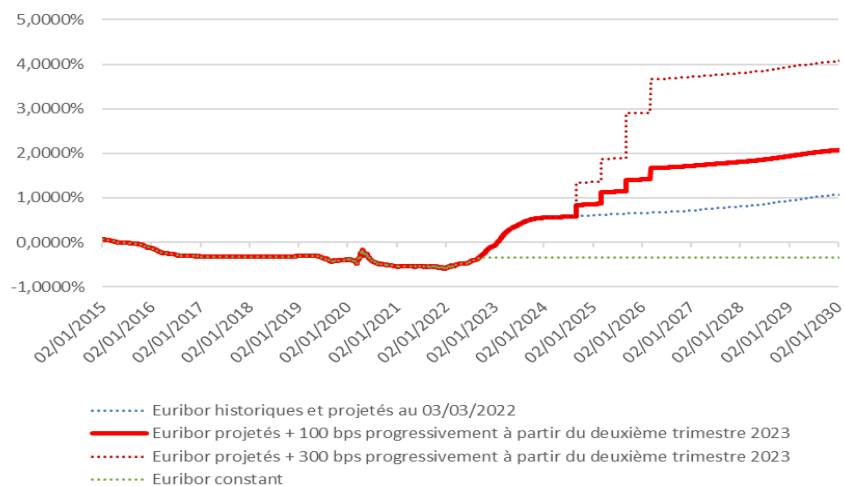
Euribor constant



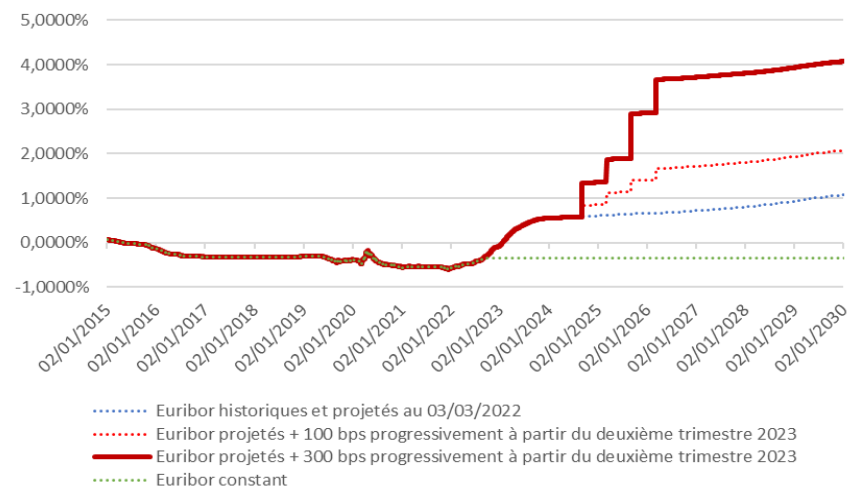
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 100 bps



Courbe des Euribor projetés + 300 bps



Clauses contractuelles

Dette EUR

Financement

Number and denomination

- (a) Each Bond has a nominal value of one [euro (EUR 1)] each (the “**Nominal Value**”).
- (b) The number of Bonds to be issued under each Tranche shall be determined in the Subscription Request.
- (c) The Issue will be made by private placement without “*offre au public*” as defined under articles L. 411-1 and L. 411-2 of the French *Code monétaire et financier* (exempted from the obligation to publish a prospectus pursuant to the Regulation (EU) 2017/1129 and Articles L. 411-2 et seq. of the French code *monétaire et financier*).

Form of the Bonds

- (a) The Bonds shall be in registered form (*titres au nominatif*).
- (b) In accordance with article L.211-4 of the *Code monétaire et financier*, each Bond shall be shown as an entry in either (i) an account opened in the name of the relevant holder in the books of the Issuer or (ii) if the relevant holder so decides and at its own cost, an account opened in its name held by any licensed financial intermediary (*intermédiaire financier habilité*) of its choice. No title deed or other certificate shall be issued in respect of the Bonds.

Remboursement

“**Maturity Date**” means, with respect to each Tranche, the seventh (7th) anniversary of the Initial Issue Date.

MATURITY AND REDEMPTION

- (a) The Bonds shall be redeemed in full on the Maturity Date, subject to the other provisions of these Terms and Conditions.
- (b) For the purpose of these Terms and Conditions, a “**redemption**” of Bonds, whether on the Maturity Date or by way of early redemption, mandatory or voluntary, shall mean the repayment of the Bonds so redeemed, at their Redemption Value on the relevant redemption date together with any Break Costs (if any and if applicable), with any Early Redemption Fee (if applicable) and applicable indemnity due in connection therewith pursuant to the terms of these Terms and Conditions.

Obligation de couverture

"**Hedging Bank**" means a bank which has become a party to the Intercreditor Agreement as a Hedging Bank in accordance with that agreement.

"**Hedging Documents**" means the interest rate hedging documents entered into (as the case may be) between the Issuer and a Hedging Bank in respect of the Bonds.

"**Permitted Hedging Transaction**" means:

- (a) any derivative transaction documented by a **Hedging** Document and any replacement or extension permitted under the Intercreditor Agreement;
- (b) any derivative transaction to **hedge** actual or forward interest, currency or commodities exposures arising in the ordinary course of trading of a member of the Group on a non-secured basis and not for speculative purposes; and
- (c) any other **hedging** transactions or treasury transaction approved by the Majority Bondholders.

Clauses contractuelles

Dette EUR

Intérêts

INTEREST

Cash Pay Interest

- (a) The Bonds shall bear interest (the “**Cash Pay Interest**”), for each Cash Pay Interest Period, at a percentage rate per annum (the “**Cash Pay Interest Rate**”) equal to the aggregate of:
 - (i) EURIBOR for the relevant Cash Pay Interest Period; and
 - (ii) the Cash Pay Margin.
- (b) Cash Pay Interest will be calculated on the basis of (i) the exact number of days elapsed during the relevant Cash Pay Interest Period and by reference to a year of 360 days and (ii) the Outstanding Principal from time to time during the relevant Cash Pay Interest Period.
- (c) The Administrative Agent shall, as soon as practicable, communicate to the Issuer the Cash Pay Interest Rate and the amount of Cash Pay Interest determined for each Cash Pay Interest Period as well as the Payment Details.
- (d) Cash Pay Interest accrued in respect of each Cash Pay Interest Period will be paid by the Issuer to each Bondholder *pro rata* its respective Participation in accordance with the Payment Details, on the last day of that Cash Pay Interest Period.

“EURIBOR” means, in relation to any Tranche:

- (a) the applicable Screen Rate as of 11:00 a.m. on the Quotation Day for euro and for a period equal in length to the Interest Period of that Tranche; or
- (b) as otherwise determined pursuant to Clause 10.1 (*Unavailability of Screen Rate*),

and if, in either case, that rate is less than zero, EURIBOR shall be deemed to be zero.

CASH PAY INTEREST PERIODS

Cash Pay Interest Periods

- (a) Initial Euro Tranche
 - (i) Except the first Cash Pay Interest Period which shall begin on the Initial Issue Date and end on [] 2022, each following Cash Pay Interest Period shall have a duration of three (3) Months or six (6) Months (or any other period agreed between the Issuer and the Administrative Agent (acting on the instructions of all the Bondholders)), as selected by the Issuer in the Selection Notice delivered by the Issuer to the Administrative Agent no later than three (3) Business Days prior to the end of the ongoing Cash Pay Interest Period. Each Selection Notice shall be irrevocable.
 - (ii) If the Issuer fails to deliver a Selection Notice to the Administrative Agent in accordance with paragraph (i) above, the relevant Cash Pay Interest Period will be three (3) Months.
 - (iii) The last Cash Pay Interest Period shall end on the Maturity Date.
- (b) Additional Euro Tranche
 - (i) Except the first Cash Pay Interest Period applicable to the Bonds representing any Additional Euro Tranche which shall begin on an Additional Issue Date and end on the last day of the then current and applicable Cash Pay Interest Period, each following Cash Pay Interest Period applicable to the Bonds representing such Additional Euro Tranche shall automatically have the same duration as that of the Cash Pay Interest Period applicable to the Bonds issued under the Initial Euro Tranche.

Clauses contractuelles

Dette EUR

Intérêts

Toggle - PIK Interest

(a) *Toggle* – Provided that:

- (i) no Event of Default is then continuing; and
- (ii) the aggregate of all Toggle Periods do not exceed 24 Months over the life of the Bonds,

at any time up to and including any Cash Pay Interest Period beginning on or prior to the date which is one year before the Maturity Date, the Issuer may send to the Administrative Agent an irrevocable notice (a “**Toggle Notice**”) no less than five (5) Business Days before the last day of any Cash Pay Interest Period (a “**Current Interest Period**”) designating a portion up to 2.00% per annum of the then applicable Cash Pay Margin (the “**Toggled Portion**”) to be converted from Cash Pay Margin to PIK Margin for the Toggle Period.

(b) *PIK interest* - Upon exercise of the Toggle Notice, the Bonds shall bear capitalized interest for each Toggle Period, at a rate per annum which is equal to the PIK Margin (the “**PIK Interest**”), in addition to the Cash Pay Interest.

(c) *Annual basis of calculation* - PIK Interest will be calculated on the Outstanding Principal from time to time during the relevant Toggle Period and PIK Interest accrued on the Outstanding Principal of each Bond from time to time during a Toggle Period shall be added to the Outstanding Principal of such Bond (and the principal amount of each outstanding Bond shall increase accordingly) one year after the first day of such Toggle Period, and thereafter produce interest, all in accordance with article 1343-2 of the French Civil Code.

(d) *Payment* - All PIK Interest must be paid in full on the Maturity Date or, if all or part of the Bonds are redeemed earlier, any PIK Interest accrued on such redeemed Bonds but not yet compounded in accordance with paragraph (c) above shall be paid on the date the Outstanding Principal of such redeemed Bonds must be paid.

“**Toggle Notice**” has the meaning set forth in Clause 8.2 (*Toggle - PIK Interest*).

“**Toggle Period**” means the period starting on the first day of the Current Interest Period and ending on the last day of the Current Interest Period, which may not end after the Maturity Date and can be consecutive to any other preceding Toggle Period.

“**Toggled Portion**” has the meaning set forth in Clause 8.2 (*Toggle - PIK Interest*).

“**PIK Interest**” means interest accruing and payable on the Outstanding Principal in accordance with Clause 8.2 (*Toggle - PIK Interest*).

“**PIK Margin**” means:

- (a) when no Toggle Notice is outstanding, 0.00% per annum; or
- (b) during a Toggle Period, the sum of (i) the Toggled Portion (expressed, for the avoidance of doubt, as a percentage rate under paragraph (a) of Clause 8.2 (*Toggle - PIK Interest*) plus (ii) 0.25% per annum.

“**Cash Pay Margin**” means, seven per cent. (7.00%) per annum, but if:

- (a) no Major Event of Default has occurred and is continuing;
- (b) a period of nine (9) months has elapsed since the Initial Issue Date; and
- (c) the Leverage Ratio in respect of the most recently expired Relevant Period is within a range set out below,

then the Cash Pay Margin will be the percentage per annum set out below:

Leverage Ratio	Cash Pay Margin % p.a.
Greater than 3.90:1	7.00
Equal or less than 3.90:1 but greater than to 3.40:1	6.75
Equal or less than 3.40:1 but greater than to 2.90:1	6.50
Equal or less than 2.90:1	6.25

Clause de défaut

Cross-default

- (a) Any Financial Indebtedness of a member of the Group is not paid when due nor within originally applicable grace period.
- (b) Any Financial Indebtedness of any member of the Group is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).
- (c) Any creditor of any member of the Group becomes entitled to declare any Financial Indebtedness of any member of the Group due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).
- (d) No Event of Default will occur under this Clause 21.6 if (i) the aggregate amount of indebtedness or undertaking to pay falling within paragraphs (a) to (c) above is less than two million (2,000,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies) or (ii) the Financial Indebtedness falling within paragraphs (a) to (c) above results from Investor Debt or Intercompany Debt.
- (e) Any event of default (however described) occurs with respect to the USD Bonds.

Financement

THE BONDS

Number and denomination

- (a) Each Bond has a nominal value of one dollar (USD 1) each (the “**Nominal Value**”).
- (b) The number of Bonds to be issued under the USD Tranche shall be determined in the Subscription Request.
- (c) The Issue will be made by private placement without “offre au public” as defined under articles L. 411-1 and L. 411-2 of the French Code monétaire et financier (exempted from the obligation to publish a prospectus pursuant to the Regulation (EU) 2017/1129 and Articles L. 411-2 et seq. of the French code monétaire et financier).

“**Intercreditor Agreement**” means the intercreditor agreement entered into on or about the date of the Subscription Agreement between, *inter alios*, the Bondholders, the Administrative Agent, the Issuer and the Investors, as amended, novated, supplemented, extended, replaced or restated from time to time.

Remboursement

“**Maturity Date**” means, with respect to the USD Tranche, the seventh (7th) anniversary of the Issue Date.

MATURITY AND REDEMPTION

- (a) The Bonds shall be redeemed in full on the Maturity Date, subject to the other provisions of these Terms and Conditions.
- (b) For the purpose of these Terms and Conditions, a “**redemption**” of Bonds, whether on the Maturity Date or by way of early redemption, mandatory or voluntary, shall mean the repayment of the Bonds so redeemed, at their Redemption Value on the relevant redemption date together with any Early Redemption Fee (if applicable) and applicable indemnity due in connection therewith pursuant to the terms of these Terms and Conditions.

Obligation de couverture

"Hedging Bank" means a bank which has become a party to the Intercreditor Agreement as a Hedging Bank in accordance with that agreement.

"Hedging Documents" means the interest rate hedging documents entered into (as the case may be) between the Issuer and a Hedging Bank in respect of the Bonds.

Clauses contractuelles

Dette USD

Intérêts

“**PIK Interest**” means interest accruing and payable on the Outstanding Principal in accordance with Clause 8.2 (*Toggle - PIK Interest*).

“**PIK Margin**” means:

- (a) when no Toggle Notice is outstanding, 0.00% per annum; or
- (b) during a Toggle Period, the sum of (i) the Toggled Portion (expressed, for the avoidance of doubt, as a percentage rate under paragraph (a) of Clause 8.2 (*Toggle - PIK Interest*) plus (ii) 0.25% per annum.

“**Cash Pay Margin**” means, seven per cent. (7.00%) per annum, but if:

- (a) no Major Event of Default has occurred and is continuing;
- (b) a period of nine (9) months has elapsed since the Issue Date; and
- (c) the Leverage Ratio in respect of the most recently expired Relevant Period is within a range set out below,

then the Cash Pay Margin will be the percentage per annum set out below:

Leverage Ratio	Cash Pay Margin % p.a.
Greater than 3.90:1	7.00
Equal or less than 3.90:1 but greater than to 3.40:1	6.75
Equal or less than 3.40:1 but greater than to 2.90:1	6.50
Equal or less than 2.90:1	6.25

Cash Pay Interest

- (a) The Bonds shall bear interest (the “**Cash Pay Interest**”), for each Cash Pay Interest Period, at a percentage rate per annum (the “**Cash Pay Interest Rate**”) equal to the aggregate of:
 - (i) the Compounded Reference Rate for that day; and
 - (ii) the Cash Pay Margin.
- (b) If any day during the Interest Period is not an RFR Banking Day, the rate of interest on the USD Tranche for that day will be the rate applicable to the immediately preceding RFR Banking Day.
- (c) Cash Pay Interest will be calculated on the basis of (i) the exact number of days elapsed during the relevant Cash Pay Interest Period and by reference to a year of 360 days and (ii) the Outstanding Principal from time to time during the relevant Cash Pay Interest Period.
- (d) The Administrative Agent shall, as soon as practicable, communicate to the Issuer the Cash Pay Interest Rate and the amount of Cash Pay Interest determined for each Cash Pay Interest Period as well as the Payment Details.
- (e) Cash Pay Interest accrued in respect of each Cash Pay Interest Period will be paid by the Issuer to each Bondholder *pro rata* its respective Participation in accordance with the Payment Details, on the last day of that Cash Pay Interest Period.

Intérêts

Toggle - PIK Interest

- (a) **Toggle** – Provided that:
- (i) no Event of Default is then continuing; and
 - (ii) the aggregate of all Toggle Periods do not exceed 24 Months over the life of the Bonds,
- at any time up to and including any Cash Pay Interest Period beginning on or prior to the date which is one year before the Maturity Date, the Issuer may send to the Administrative Agent an irrevocable notice (a “**Toggle Notice**”) no less than five (5) Business Days before the last day of any Cash Pay Interest Period (a “**Current Interest Period**”) designating a portion up to 2.00% per annum of the then applicable Cash Pay Margin (the “**Toggled Portion**”) to be converted from Cash Pay Margin to PIK Margin for the Toggle Period.
- (b) **PIK interest** - Upon exercise of the Toggle Notice, the Bonds shall bear capitalized interest for each Toggle Period, at a rate per annum which is equal to the PIK Margin (the “**PIK Interest**”), in addition to the Cash Pay Interest.
- (c) **Annual basis of calculation** - PIK Interest will be calculated on the Outstanding Principal from time to time during the relevant Toggle Period and PIK Interest accrued on the Outstanding Principal of each Bond from time to time during a Toggle Period shall be added to the Outstanding Principal of such Bond (and the principal amount of each outstanding Bond shall increase accordingly) one year after the first day of such Toggle Period, and thereafter produce interest, all in accordance with article 1343-2 of the French Civil Code.
- (d) **Payment** - All PIK Interest must be paid in full on the Maturity Date or, if all or part of the Bonds are redeemed earlier, any PIK Interest accrued on such redeemed Bonds but not yet compounded in accordance with paragraph (c) above shall be paid on the date the Outstanding Principal of such redeemed Bonds must be paid.

Cash Pay Interest Periods

- (a) Except the first Cash Pay Interest Period which shall begin on the Issue Date and end on [] 2022[**Note: To be provided by Issuer/EZ**], each following Cash Pay Interest Period shall have a duration of three (3) Months or six (6) Months (or any other period agreed between the Issuer and the Administrative Agent (acting on the instructions of all the Bondholders)), as selected by the Issuer in the Selection Notice delivered by the Issuer to the Administrative Agent no later than three (3) Business Days prior to the end of the ongoing Cash Pay Interest Period. Each Selection Notice shall be irrevocable.
- (b) If the Issuer fails to deliver a Selection Notice to the Administrative Agent in accordance with paragraph (a) above, the relevant Cash Pay Interest Period will be three (3) Months.
- (c) The last Cash Pay Interest Period shall end on the Maturity Date.

RFR:

The secured overnight financing rate (SOFR) administered by the Federal Reserve Bank of New York (or any other person which takes over the administration of that rate) published by the Federal Reserve Bank of New York (or any other person which takes over the publication of that rate).

Clause de défaut

Cross-default

- (a) Any Financial Indebtedness of a member of the Group is not paid when due nor within originally applicable grace period.
- (b) Any Financial Indebtedness of any member of the Group is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).
- (c) Any creditor of any member of the Group becomes entitled to declare any Financial Indebtedness of any member of the Group due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).
- (d) No Event of Default will occur under this Clause 20.6 if (i) the aggregate amount of indebtedness or undertaking to pay falling within paragraphs (a) to (c) above is less than two million (2,000,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies) or (ii) the Financial Indebtedness falling within paragraphs (a) to (c) above results from Investor Debt or Intercompany Debt.
- (e) Any event of default (however described) occurs with respect to the EUR Bonds.

Différents types de couvertures

Swap de taux (payeur de taux fixe contre variable): Engagement ferme de payer un flux à taux fixe à une fréquence et pendant une durée déterminée, en échange d'un flux reçu correspondant au taux variable. La périodicité de l'indice de taux variable détermine le nombre de paiements par année. Le net des deux flux peut être positif ou négatif à chaque période.

Avantages:

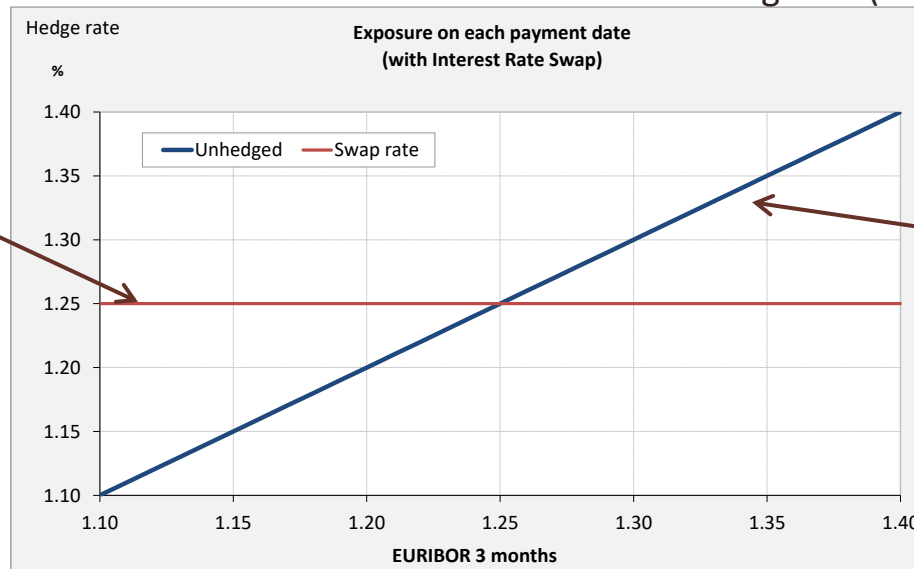
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
 - Risque de perte illimitée en cas de déboucement anticipé.
- Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboucement de la couverture dans un scénario de valorisation négative (mark to market).

A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).

Produit qui ne garantit plus un taux de financement dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

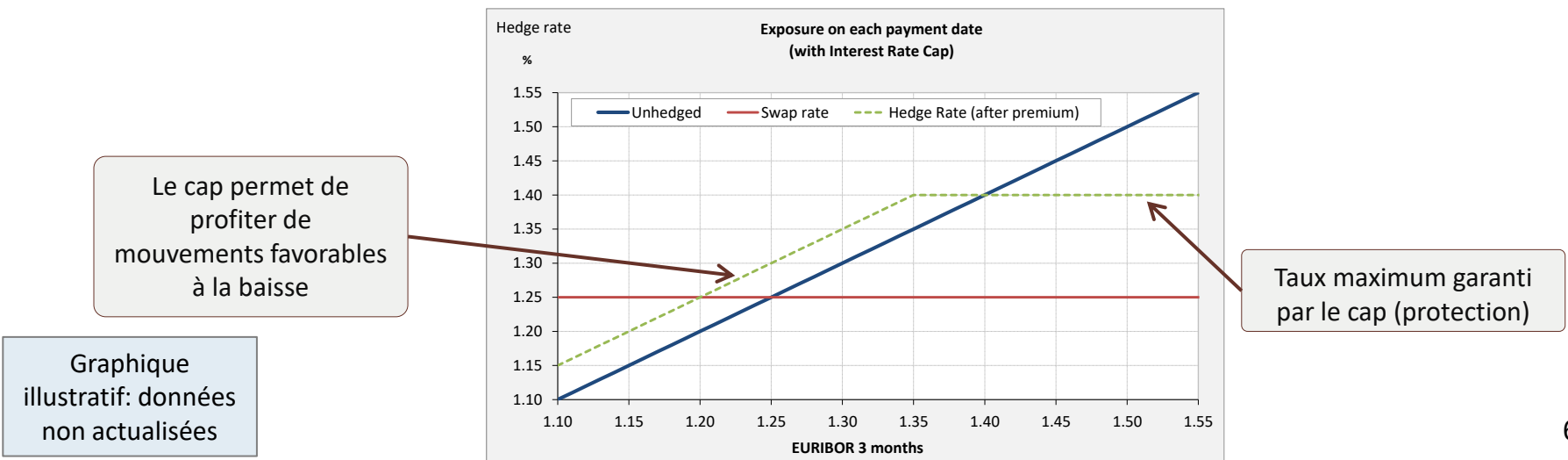
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap.

Avantages:

- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au delà de la prime payée.

Inconvénients:

- Prime à payer: dépend des caractéristiques de l'option (montant, durée, cours d'exercice plus ou moins favorable...)



Différents types de couvertures

Tunnels / collars d'options:

Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

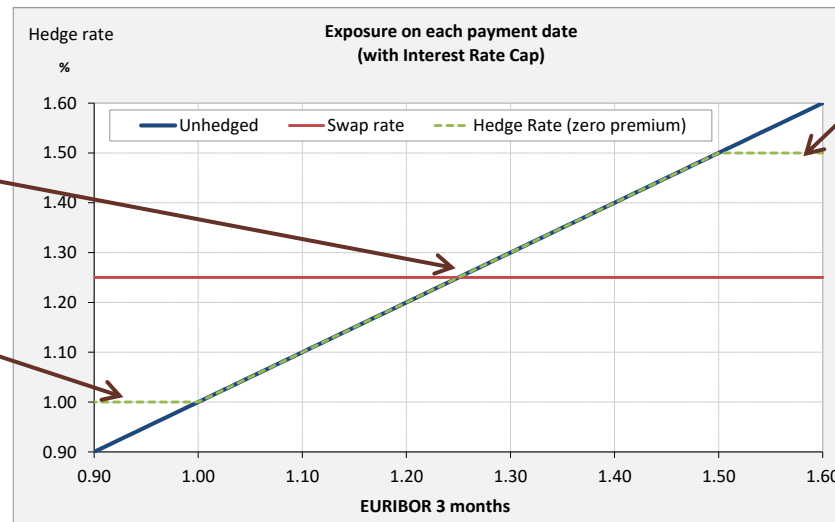
Avantages:

- Protection au delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue;

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

- Risque de perte en cas de déboucllement anticipé et de baisse des taux (comme pour un swap);



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

Zone délimitée par les deux cours d'exercice au sein de laquelle l'indice variable varie librement

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit inintéressant dans les conditions de taux négatifs car le plancher reste trop proche de 0% indépendamment du niveau de plafond et le plafond n'est plus garanti si le financement est flooré (problème taux négatifs).

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

Immatriculé au Registre Unique des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance (ORIAS) sous le n°13000716 au titre des activités de **Conseiller en Investissements Financiers**, enregistré auprès de l'Association Nationale des Conseils Financiers-CIF, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers .

KERIUS Finance Suisse SARL
Chemin de Blandonnet 2,
1214 Vernier - Genève, Suisse

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève, numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

Ce document a été préparé à l'usage des services financiers du Client. Ce document ou son contenu ne doivent pas être communiqués ou diffusés en externe sans l'accord préalable écrit de KERIUS FINANCE .

Pour ce document, KERIUS FINANCE a été amenée à utiliser des informations et données chiffrées fournies par le Client. KERIUS FINANCE a pris ces données en compte sans réaliser de procédure d'audit et n'émettra en conséquence aucune opinion sur leur fiabilité. Ce document ne constitue pas une documentation contractuelle des transactions éventuellement décrites, ni une recommandation ou une sollicitation de mettre en place les transactions décrites. Tout Client intéressé par ce type de transactions ou procédure doit mener ses propres analyses pour vérifier l'adéquation à ses besoins, ainsi que les conséquences, notamment fiscales et comptables. Il lui appartient également de prendre les dispositions nécessaires à la mise en œuvre des décisions qu'il aura prises.

Ni KERIUS FINANCE ou ses administrateurs ou employés ne pourront être tenus responsables des conséquences de l'utilisation de ce document ou de la mise en place, totale ou partielle, par le client, des idées ou opérations décrites.

This document has been prepared for the Finance department of the Client. It must not be communicated or published externally without prior written consent of KERIUS FINANCE

For this document, KERIUS FINANCE used information and data provided by the Client. The Client agrees that KERIUS FINANCE took this information into account without auditing them or checking their accuracy and, as a consequence, without producing any opinion on their reliability. Please note that this document does not constitute a contractual documentation of the transactions or processes that may be described, nor a recommendation or solicitation to enter into the transactions or processes described herein. If the Client is interested in setting up this type of transactions or processes, the Client should conduct his own analysis of the suitability to his needs. The Client must also verify the consequences of his decisions, including accounting and fiscal aspects. The Client is also responsible for the implementation of his decisions.

Neither KERIUS FINANCE nor its directors and employees accept liability for any loss or damage resulting from the use of this document and expressly excludes all liability in respect of any implication of the described ideas or transactions on the Client's own specific particulars.