



Rapport Final

Couverture de taux d'intérêts

ADE

18 avril 2025

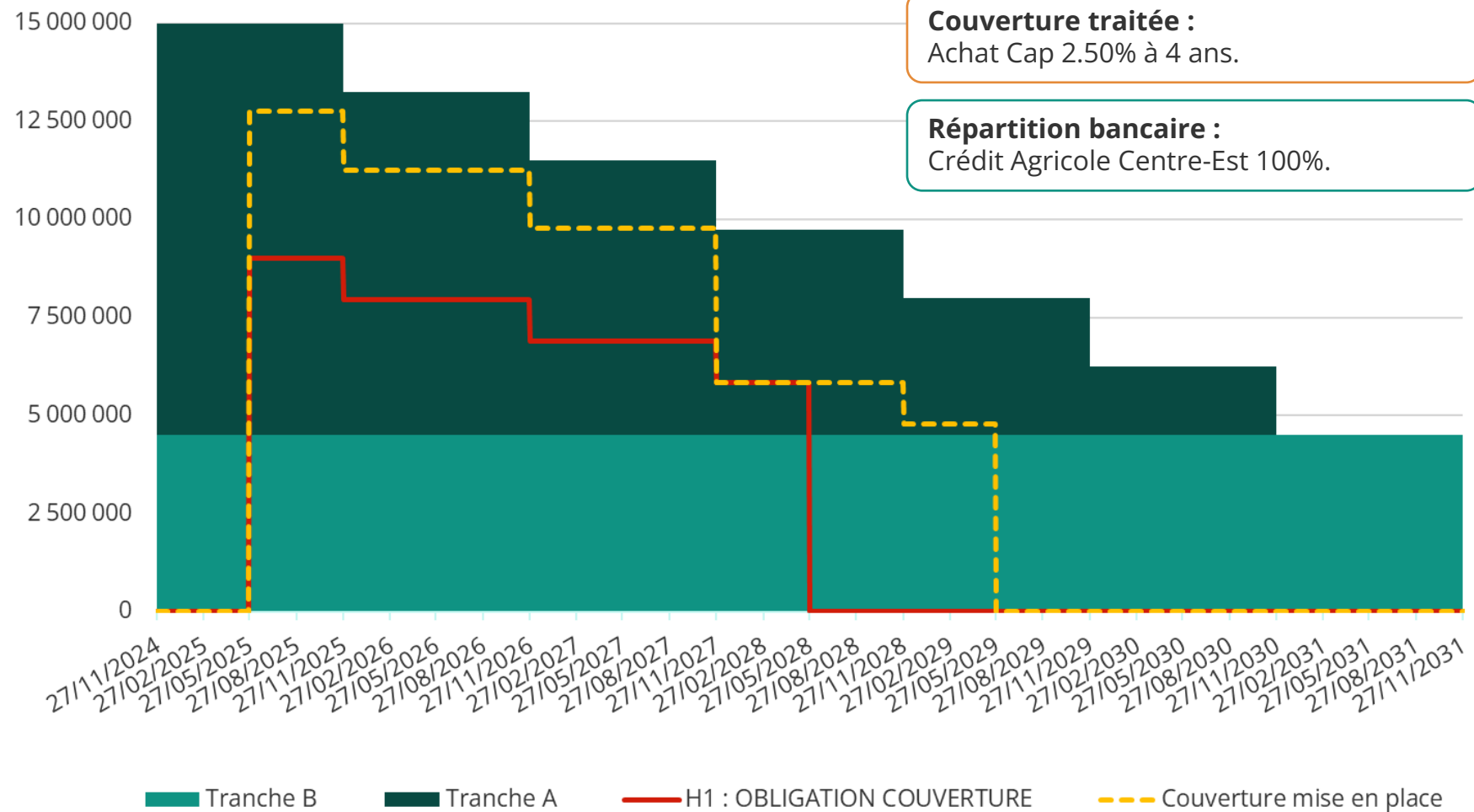


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

Résumé des décisions prises

- Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4 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 2.50% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ce produit prend en compte le plancher à 0% sur le financement.

Cartographie après nouvelle couverture



Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : CACE, ABN AMRO, BNP, CREDIT LYONNAIS

Prêt d'Acquisition de €15'000'000 :

Tranche A : €10'500'000, tirée le 27/11/2024, amortissement linéaire constant, échéance 27/11/2030, floor 0% sur Euribor 3 mois + 1,90%

Tranche B : €4'500'000, tirée le 27/11/2024, amort. In fine, échéance 27/11/2031, floor 0% sur Euribor 3 mois + 2,30%.

Prêt Relais : €1'000'000, émis le 27/11/2024, amort. In fine, échéance 27/02/2025. Non pris en compte dans l'analyse.

Crédit de croissance non confirmée : Non pris en compte dans l'analyse

Obligation de couverture :

L'Emprunteur s'engage au plus tard **6 mois à compter de la Date de Signature**, (i) à **conclure** avec toute **Banque de Couverture**, tout **Contrat de Couverture** régissant les opérations de couverture de taux du Prêt d'Acquisition et (ii) à **mettre en place**, en application du(des)dit(s) Contrat(s) de Couverture, des **opérations de couverture contre le risque de hausse** du **Taux de Référence** de plus de 150 points de base par rapport à sa valeur à la date de sa(leur) conclusion, pour une **durée de 3 ans minimum** à compter de la date de sa(leur) conclusion et pour un montant notionnel égal au **minimum à 60%** de l'Encours du Prêt d'Acquisition. ->**27/05/2025**

Banques de couverture: CACE, ABN AMRO, BNP, CREDIT LYONNAIS.

En cas de couverture d'un crédit qui n'est pas encore tiré à la date de couverture : vérifier que le contrat le permet ou demander l'autorisation à la Banque arrangeuse car il est généralement interdit de couvrir plus de 100% des dettes tirées.

Détail de la couverture réalisée

Cap à prime lissée :

Banque : Crédit Agricole Centre Est

Cours d'exercice : 2.50% (strike / taux plafond)

Date de transaction : 09/04/2025

Date de début : 27/05/2025

Date de fin : 27/05/2029

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €12'750'000 amortissements spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 27/05/2029: **0.28%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€101'479**.

Primes à payer

Couverture CACE

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
23.05.2025	27.05.2025	27.08.2025	27.08.2025	12,750,000	9,123	-92,355
25.08.2025	27.08.2025	27.11.2025	27.11.2025	12,750,000	9,123	-83,232
25.11.2025	27.11.2025	27.02.2026	27.02.2026	11,262,500	8,059	-75,173
25.02.2026	27.02.2026	27.05.2026	27.05.2026	11,262,500	7,796	-67,377
25.05.2026	27.05.2026	27.08.2026	27.08.2026	11,262,500	8,059	-59,318
25.08.2026	27.08.2026	27.11.2026	27.11.2026	11,262,500	8,059	-51,259
25.11.2026	27.11.2026	26.02.2027	26.02.2027	9,775,000	6,919	-44,340
24.02.2027	26.02.2027	27.05.2027	27.05.2027	9,775,000	6,843	-37,498
25.05.2027	27.05.2027	27.08.2027	27.08.2027	9,775,000	6,995	-30,503
25.08.2027	27.08.2027	29.11.2027	29.11.2027	9,775,000	7,147	-23,357
25.11.2027	29.11.2027	28.02.2028	28.02.2028	5,850,000	4,141	-19,216
24.02.2028	28.02.2028	29.05.2028	29.05.2028	5,850,000	4,141	-15,076
25.05.2028	29.05.2028	28.08.2028	28.08.2028	5,850,000	4,141	-10,935
24.08.2028	28.08.2028	27.11.2028	27.11.2028	5,850,000	4,141	-6,795
23.11.2028	27.11.2028	27.02.2029	27.02.2029	4,800,000	3,435	-3,360
23.02.2029	27.02.2029	28.05.2029	28.05.2029	4,800,000	3,360	0

Prime lissée

0.2800%

Total à payer

101,479

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Couverture mise en place
				Amort.	CRD	Amort.	CRD				
25.11.2024	27.11.2024	27.02.2025	27.02.2025	0	10,500,000	0	4,500,000	15,000,000		0	0
25.02.2025	27.02.2025	27.05.2025	27.05.2025	0	10,500,000	0	4,500,000	15,000,000		0	0
23.05.2025	27.05.2025	27.08.2025	27.08.2025	0	10,500,000	0	4,500,000	15,000,000	60%	9,000,000	12,750,000
25.08.2025	27.08.2025	27.11.2025	27.11.2025	0	10,500,000	0	4,500,000	15,000,000	60%	9,000,000	12,750,000
25.11.2025	27.11.2025	27.02.2026	27.02.2026	1,750,000	8,750,000	0	4,500,000	13,250,000	60%	7,950,000	11,262,500
25.02.2026	27.02.2026	27.05.2026	27.05.2026	0	8,750,000	0	4,500,000	13,250,000	60%	7,950,000	11,262,500
25.05.2026	27.05.2026	27.08.2026	27.08.2026	0	8,750,000	0	4,500,000	13,250,000	60%	7,950,000	11,262,500
25.08.2026	27.08.2026	27.11.2026	27.11.2026	0	8,750,000	0	4,500,000	13,250,000	60%	7,950,000	11,262,500
25.11.2026	27.11.2026	26.02.2027	26.02.2027	1,750,000	7,000,000	0	4,500,000	11,500,000	60%	6,900,000	9,775,000
24.02.2027	26.02.2027	27.05.2027	27.05.2027	0	7,000,000	0	4,500,000	11,500,000	60%	6,900,000	9,775,000
25.05.2027	27.05.2027	27.08.2027	27.08.2027	0	7,000,000	0	4,500,000	11,500,000	60%	6,900,000	9,775,000
25.08.2027	27.08.2027	29.11.2027	29.11.2027	0	7,000,000	0	4,500,000	11,500,000	60%	6,900,000	9,775,000
25.11.2027	29.11.2027	28.02.2028	28.02.2028	1,750,000	5,250,000	0	4,500,000	9,750,000	60%	5,850,000	5,850,000
24.02.2028	28.02.2028	29.05.2028	29.05.2028	0	5,250,000	0	4,500,000	9,750,000	60%	5,850,000	5,850,000
25.05.2028	29.05.2028	28.08.2028	28.08.2028	0	5,250,000	0	4,500,000	9,750,000		0	5,850,000
24.08.2028	28.08.2028	27.11.2028	27.11.2028	0	5,250,000	0	4,500,000	9,750,000		0	5,850,000
23.11.2028	27.11.2028	27.02.2029	27.02.2029	1,750,000	3,500,000	0	4,500,000	8,000,000		0	4,800,000
23.02.2029	27.02.2029	28.05.2029	28.05.2029	0	3,500,000	0	4,500,000	8,000,000		0	4,800,000
24.05.2029	28.05.2029	27.08.2029	27.08.2029	0	3,500,000	0	4,500,000	8,000,000		0	0
23.08.2029	27.08.2029	27.11.2029	27.11.2029	0	3,500,000	0	4,500,000	8,000,000		0	0
23.11.2029	27.11.2029	27.02.2030	27.02.2030	1,750,000	1,750,000	0	4,500,000	6,250,000		0	0
25.02.2030	27.02.2030	27.05.2030	27.05.2030	0	1,750,000	0	4,500,000	6,250,000		0	0
23.05.2030	27.05.2030	27.08.2030	27.08.2030	0	1,750,000	0	4,500,000	6,250,000		0	0
23.08.2030	27.08.2030	27.11.2030	27.11.2030	0	1,750,000	0	4,500,000	6,250,000		0	0
25.11.2030	27.11.2030	27.02.2031	27.02.2031	1,750,000	0	0	4,500,000	4,500,000		0	0
25.02.2031	27.02.2031	27.05.2031	27.05.2031	0	0	0	4,500,000	4,500,000		0	0
23.05.2031	27.05.2031	27.08.2031	27.08.2031	0	0	0	4,500,000	4,500,000		0	0
25.08.2031	27.08.2031	27.11.2031	27.11.2031	0	0	0	4,500,000	4,500,000		0	0
25.11.2031	27.11.2031	27.02.2032	27.02.2032	0	0	4,500,000	0	0		0	0

Analyse de Retour sur Investissement

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 :

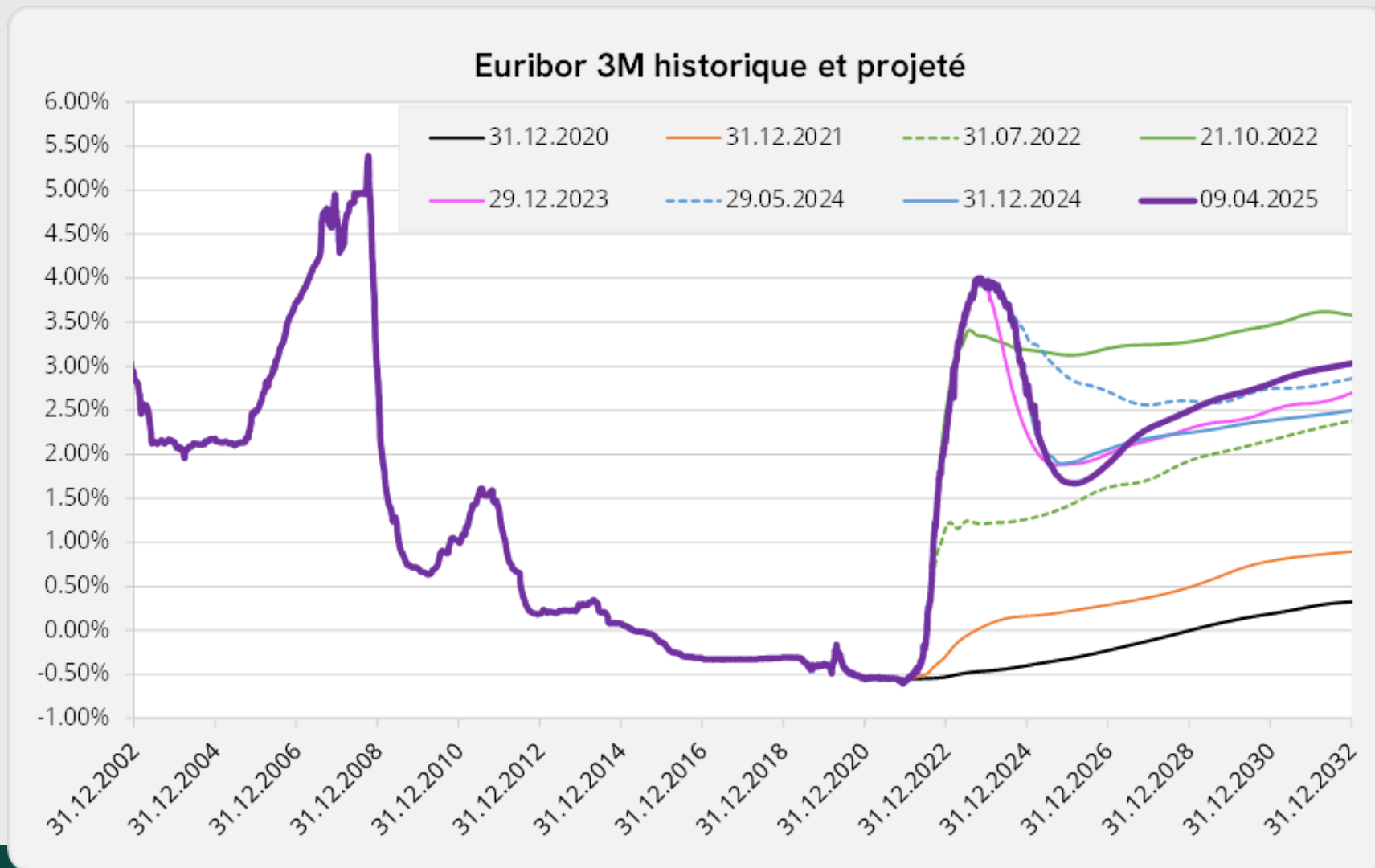
Valeur 1 BP	3 621
	CACE
Economies totales	60 861
Taux/Prix sans marge bancaire	89 925
Prix avec marge bancaire standard *	162 339
Marge bancaire standard (20 points de base) *	72 414
Prix final	101 479
Marge finale	11 554
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 20 à 25 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. <u>Une marge de 20 points de base est utilisée pour cette comparaison.</u>	

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

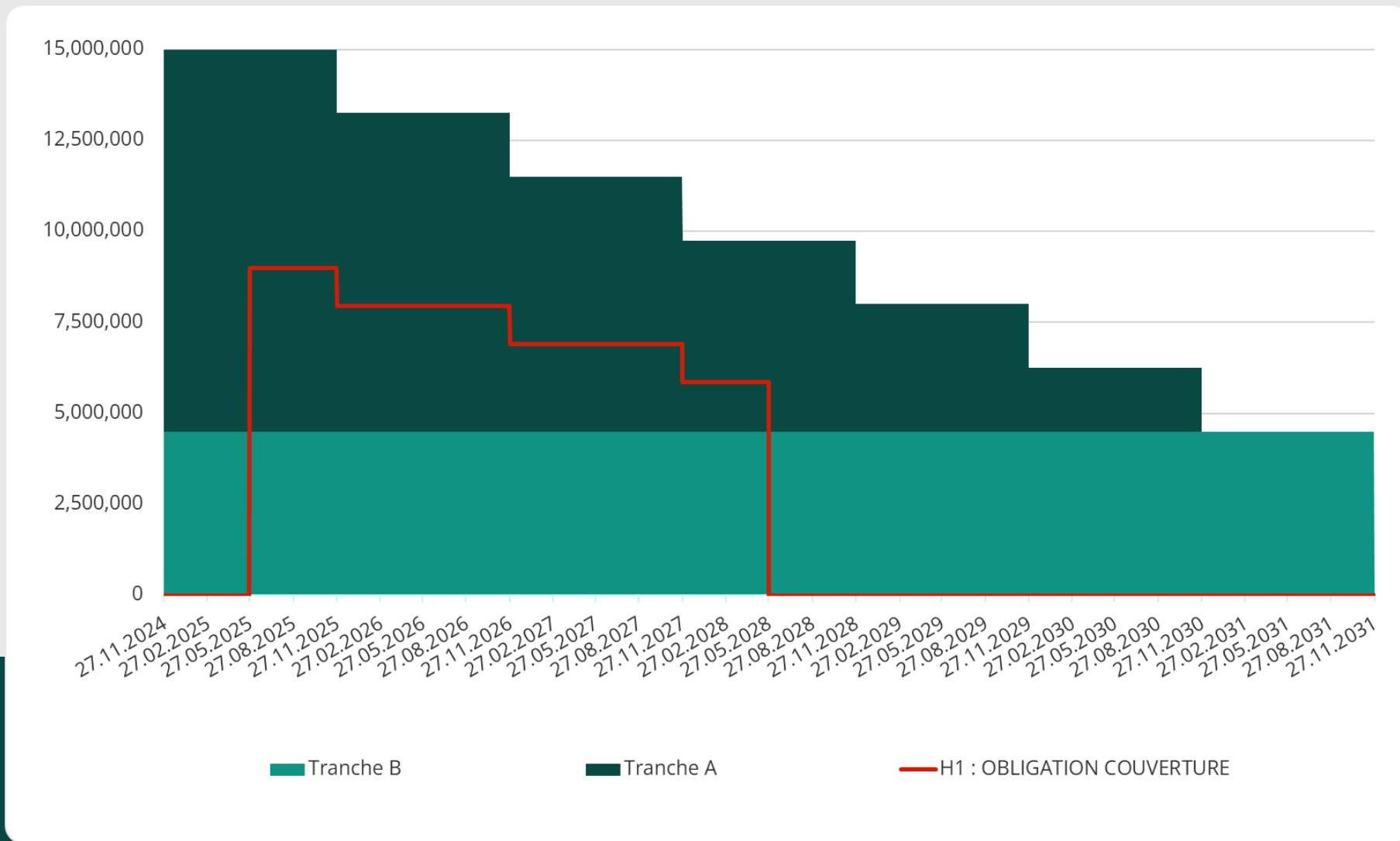
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : différents types de couverture

Données de marché (09/04/2025)



Cartographie des dettes



Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : CACE, ABN AMRO, BNP, CREDIT LYONNAIS

Prêt d'Acquisition de €15'000'000 :

Tranche A : €10'500'000, tirée le 27/11/2024, amortissement linéaire constant, échéance 27/11/2030, floor 0% sur Euribor 3 mois + 1,90%

Tranche B : €4'500'000, tirée le 27/11/2024, amort. In fine, échéance 27/11/2031, floor 0% sur Euribor 3 mois + 2,30%.

Prêt Relais : €1'000'000, émis le 27/11/2024, amort. In fine, échéance 27/02/2025. Non pris en compte dans l'analyse.

Crédit de croissance non confirmée : Non pris en compte dans l'analyse

Obligation de couverture :

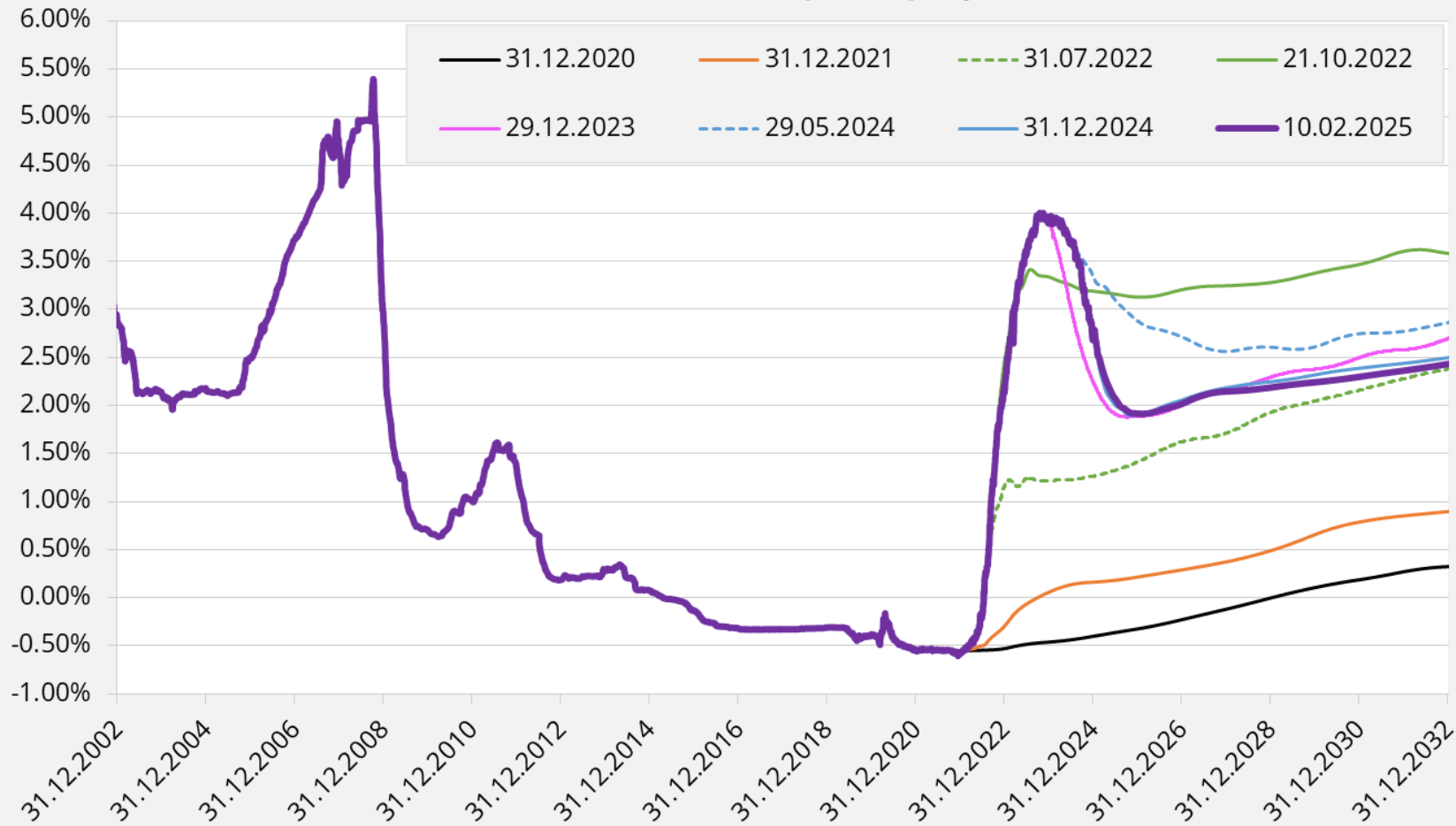
L'Emprunteur s'engage au plus tard **6 mois à compter de la Date de Signature**, (i) à **conclure** avec toute **Banque de Couverture**, tout **Contrat de Couverture** régissant les opérations de couverture de taux du Prêt d'Acquisition et (ii) à **mettre en place**, en application du(des)dit(s) Contrat(s) de Couverture, des **opérations de couverture contre le risque de hausse** du **Taux de Référence** de plus de 150 points de base par rapport à sa valeur à la date de sa(leur) conclusion, pour une **durée de 3 ans minimum** à compter de la date de sa(leur) conclusion et pour un montant notionnel égal au **minimum à 60%** de l'Encours du Prêt d'Acquisition. ->**27/05/2025**

Banques de couverture: CACE, ABN AMRO, BNP, CREDIT LYONNAIS.

En cas de couverture d'un crédit qui n'est pas encore tiré à la date de couverture : vérifier que le contrat le permet ou demander l'autorisation à la Banque arrangeuse car il est généralement interdit de couvrir plus de 100% des dettes tirées.

Données de marché

Euribor 3M historique et projeté

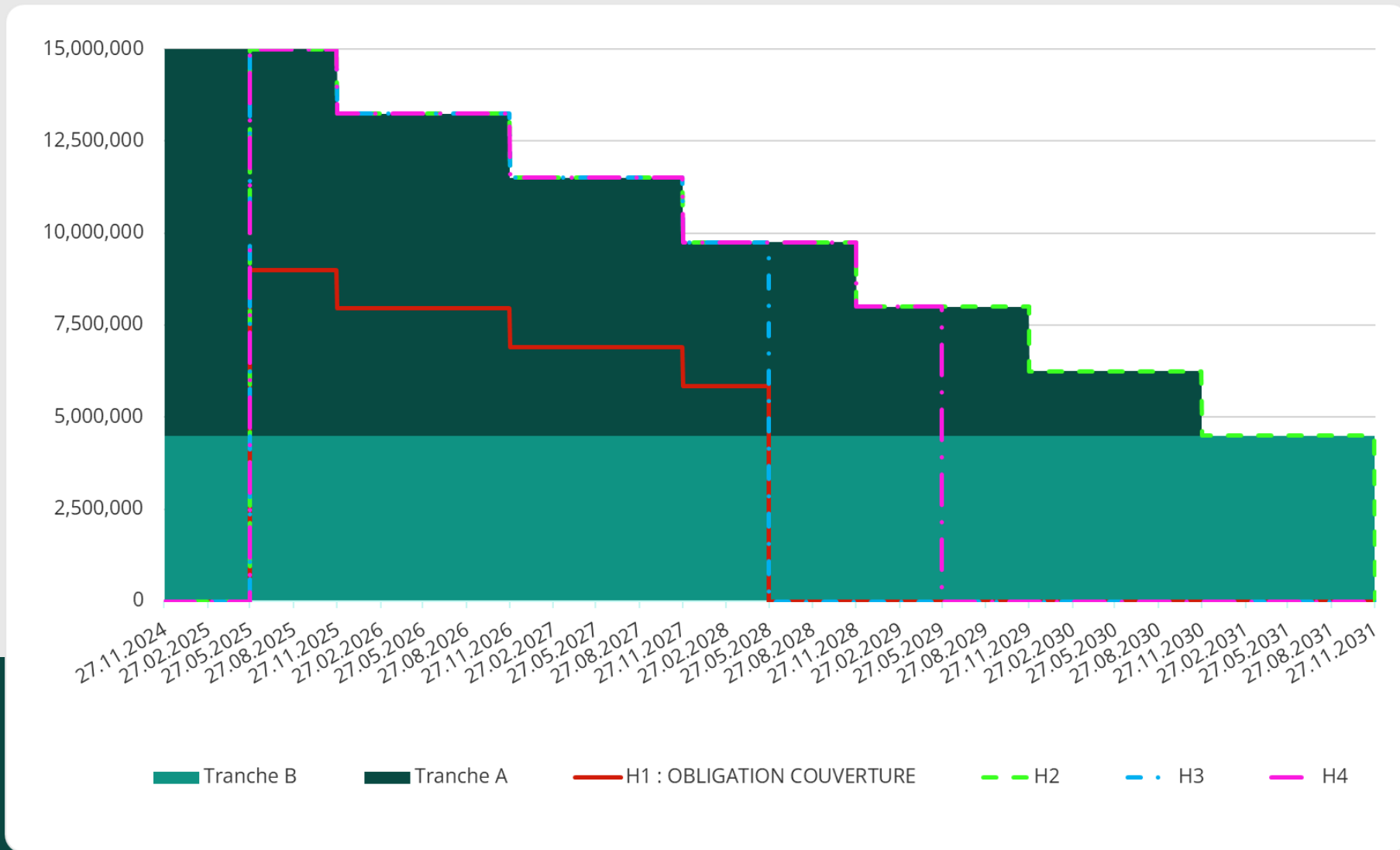


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

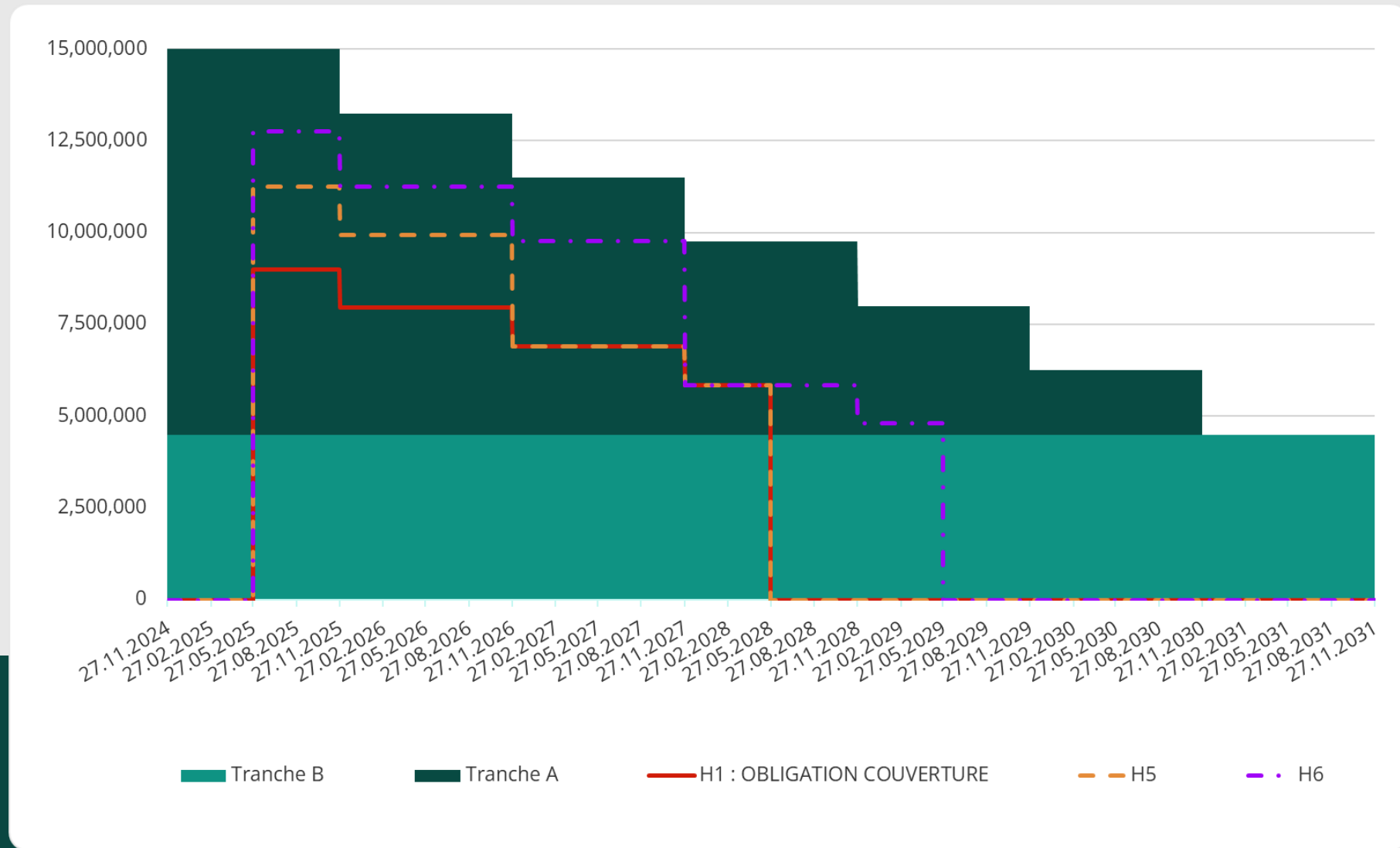
Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

Depuis le Covid, les services juridiques des banques sont saturés et les délais de mise en place ont été sensiblement rallongés. Plusieurs démarches ne peuvent être lancées qu'après le choix de la banque par le client. C'est pourquoi, il faut compter un délai entre 2 et 4 semaines entre l'appel d'offres et la mise en place de la couverture.

Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Produits non recommandés

COUVERTURE	H1	H2
Valeur 1bp en EUR	2,261	6,168
Swap sans Floor	2.03%	2.10%
Swap avec Floor	2.12%	2.21%

Les produits de couverture de taux d'intérêts sont nombreux. Il existe certains produits que nous ne recommandons pas ou plus pour différentes raisons, relatives à un problème d'efficacité ou de comptabilisation (parfois les deux sont liés) ou de rentabilité comparative. Des fiches « produits » sont disponibles en annexe de ce rapport afin de préciser les mécanismes et leurs avantages / inconvénients intrinsèques.

Voici une liste (non exhaustive) des produits que nous ne recommandons pas et les raisons :

▪ Swap de taux (simple et flooré) :

- Simple : toxique dans un contexte de taux négatif et donc peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs, ce qui implique d'enregistrer les variations de valeur liquidative du produit en résultat financier à chaque clôture
- Flooré : marge bancaire accrue pour un produit équivalent au Cap 0%, mais vendu plus cher la plupart du temps pour des raisons propres aux banques

▪ Tunnel d'options (achat de cap / vente de floor) :

- Ne garantit pas un taux plafond en cas de taux négatifs car le financement intègre déjà un plancher/floor à 0%, qui induit une hausse du taux de financement global en cas de baisse des taux Euribor en zone négative. A ce titre, le produit peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs (au même titre que le swap simple).

▪ Cap à barrière désactivante :

- Ne garantit pas un taux plafond, donc à ce titre n'est pas un produit de couverture et doit être considéré comme spéculatif par les CAC

▪ Cap à barrière activante :

- Marge bancaire accrue et produit intéressant sur des très gros montants seulement pour absorber les coûts bancaires additionnels

▪ Cap Spread (ex: achat de cap 1% / vente de cap 3%) :

- Ne garantit pas un taux plafond et n'est jamais un produit de couverture en cas de scénario de taux fortement défavorable, donc à ce titre peut être considéré comme spéculatif par les CAC.

Produits recommandés

Marge bancaire
estimée en points de
base (BP) incluse dans
les prix : **7 bps**

COUVERTURE	H1	H2	H3	H4	H5	H6
Durée	3 ans	6.5 ans	3 ans	4 ans	3 ans	4 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	9,000,000	15,000,000	15,000,000	15,000,000	11,250,000	12,750,000
Début de période	27.05.2025	27.05.2025	27.05.2025	27.05.2025	27.05.2025	27.05.2025
Fin de période	27.05.2028	27.11.2031	27.05.2028	27.05.2029	27.05.2028	27.05.2029
Valeur 1bp en EUR	2,261	6,168	3,769	4,670	2,578	3,621

Prime d'option lissée						
Cap 0% annualisé	2.12%	2.21%	2.12%	2.15%	2.11%	2.14%
Taux financement Max	2.12%	2.21%	2.12%	2.15%	2.11%	2.14%

Cap 2% annualisé	0.44%	0.60%	0.43%	0.50%	0.42%	0.48%
Taux financement Max	2.44%	2.60%	2.43%	2.50%	2.42%	2.48%

Cap 2.5% annualisé	0.26%	0.40%	0.26%	0.31%	0.24%	0.29%
Taux financement Max	2.76%	2.90%	2.76%	2.81%	2.74%	2.79%

Cap 3% annualisé	0.18%	0.29%	0.18%	0.22%	0.17%	0.20%
Taux financement Max	3.18%	3.29%	3.18%	3.22%	3.17%	3.20%

Prime des options en EUR						
Cap 0%	462,800	1,286,100	771,000	962,000	526,200	744,000
Cap 2%	95,200	348,400	158,500	222,900	104,300	165,400
Cap 2.5%	56,500	235,200	94,000	140,300	60,800	102,100
Cap 3%	38,600	170,100	64,300	97,900	41,600	70,900

Cotations indicatives

Voir comparaison 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.

**Tunnel : A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité car le financement est déjà flooré. En effet, le plancher du Tunnel double celui du financement. Ceci engendre une perte en cas de baisse de taux ou de retour aux taux négatifs.
De plus, ce produit ne rentre pas dans le cadre de la comptabilité de couverture puisqu'il est considéré comme spéculatif.**

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).

Illustration des paiements en prime lissée : H6 Cap 2%

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucllement
23.05.2025	27.05.2025	27.08.2025	27.08.2025	12,750,000	14,870	-150,530
25.08.2025	27.08.2025	27.11.2025	27.11.2025	12,750,000	14,870	-135,660
25.11.2025	27.11.2025	27.02.2026	27.02.2026	11,262,500	13,135	-122,524
25.02.2026	27.02.2026	27.05.2026	27.05.2026	11,262,500	12,707	-109,817
25.05.2026	27.05.2026	27.08.2026	27.08.2026	11,262,500	13,135	-96,682
25.08.2026	27.08.2026	27.11.2026	27.11.2026	11,262,500	13,135	-83,547
25.11.2026	27.11.2026	26.02.2027	26.02.2027	9,775,000	11,277	-72,270
24.02.2027	26.02.2027	27.05.2027	27.05.2027	9,775,000	11,153	-61,118
25.05.2027	27.05.2027	27.08.2027	27.08.2027	9,775,000	11,400	-49,717
25.08.2027	27.08.2027	29.11.2027	29.11.2027	9,775,000	11,648	-38,069
25.11.2027	29.11.2027	28.02.2028	28.02.2028	5,850,000	6,749	-31,320
24.02.2028	28.02.2028	29.05.2028	29.05.2028	5,850,000	6,749	-24,572
25.05.2028	29.05.2028	28.08.2028	28.08.2028	5,850,000	6,749	-17,823
24.08.2028	28.08.2028	27.11.2028	27.11.2028	5,850,000	6,749	-11,075
23.11.2028	27.11.2028	27.02.2029	27.02.2029	4,800,000	5,598	-5,476
23.02.2029	27.02.2029	28.05.2029	28.05.2029	4,800,000	5,476	0

Prime lissée

0.48%

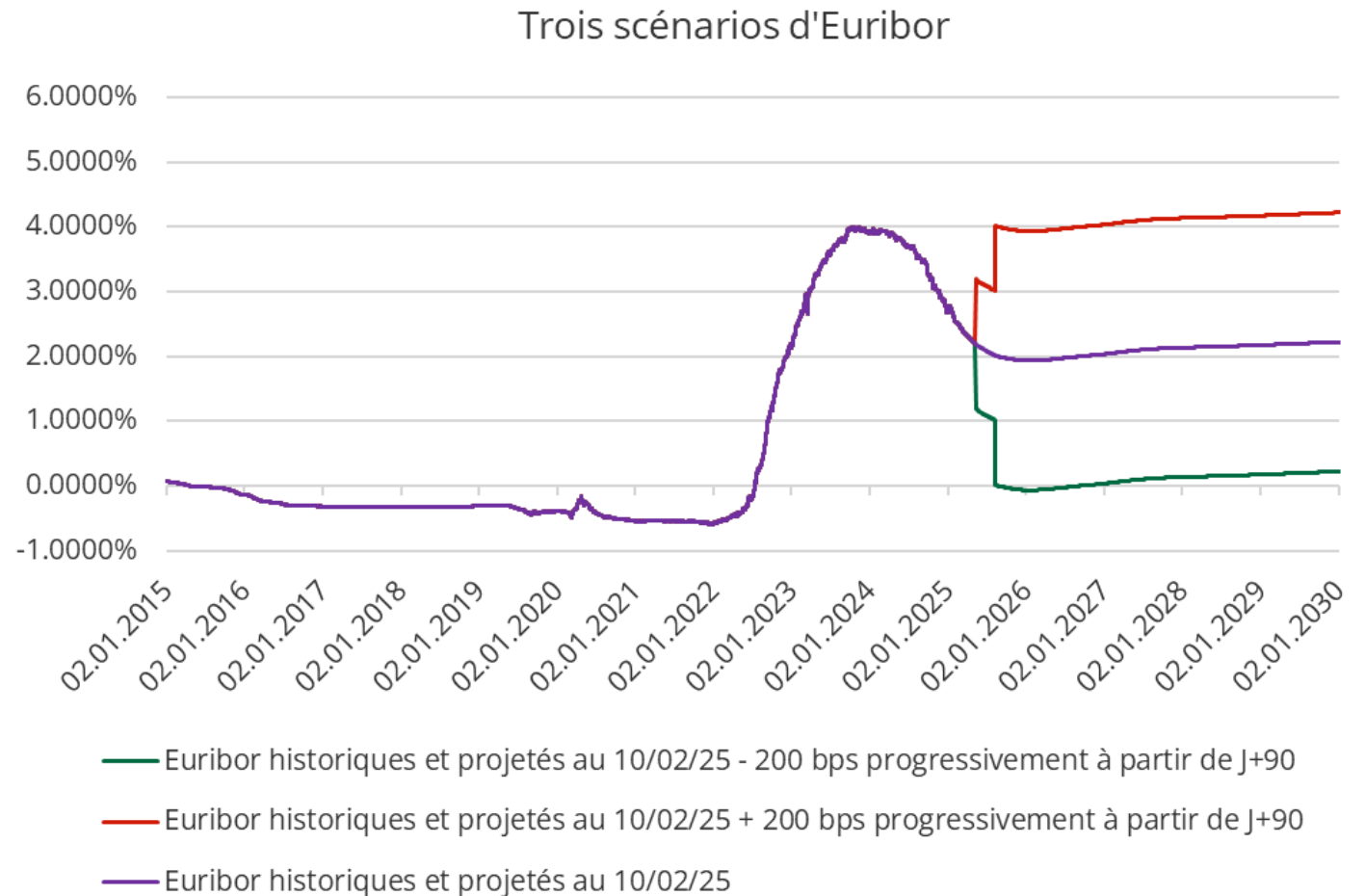
Total à payer

165,400

Simulation de frais financiers avec trois scénarios d'évolution des Euribor

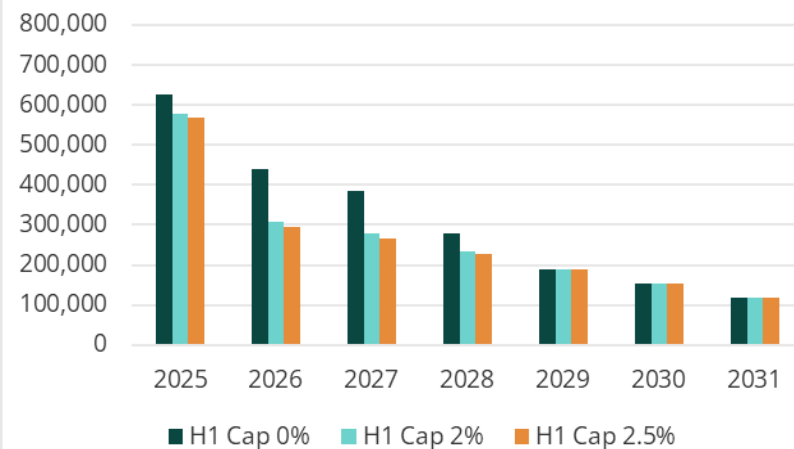
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2025**.

Elles incluent la marge de crédit de **1.90%** (Tranche A), **2.30%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M, et le coût de la couverture à mettre en place.

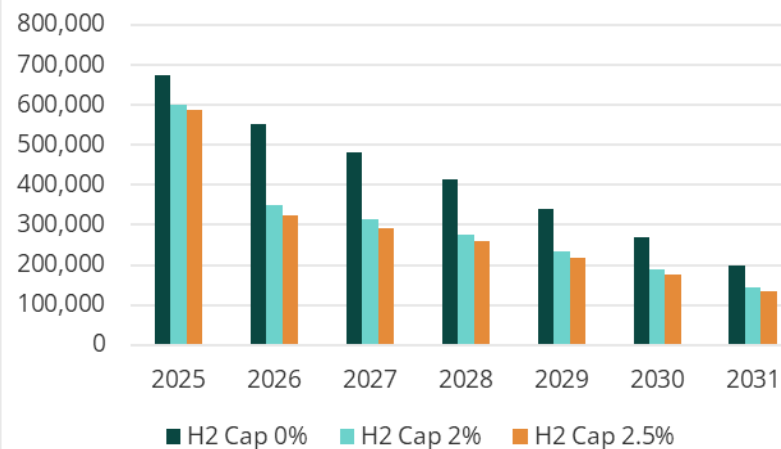


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

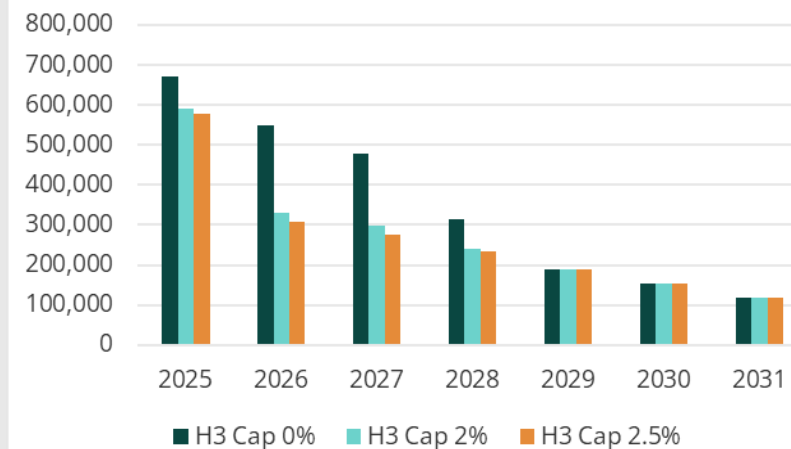
STRATEGIE H1



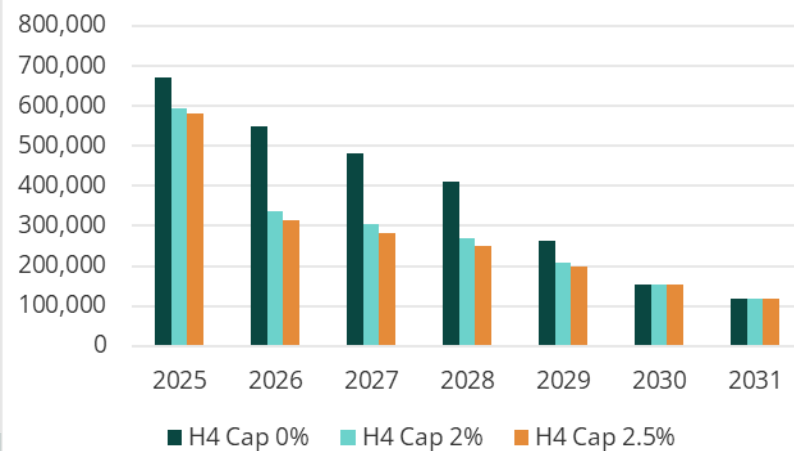
STRATEGIE H2



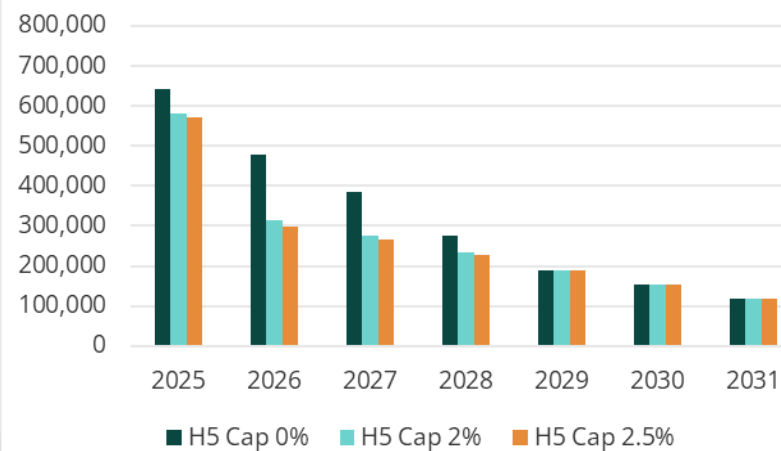
STRATEGIE H3



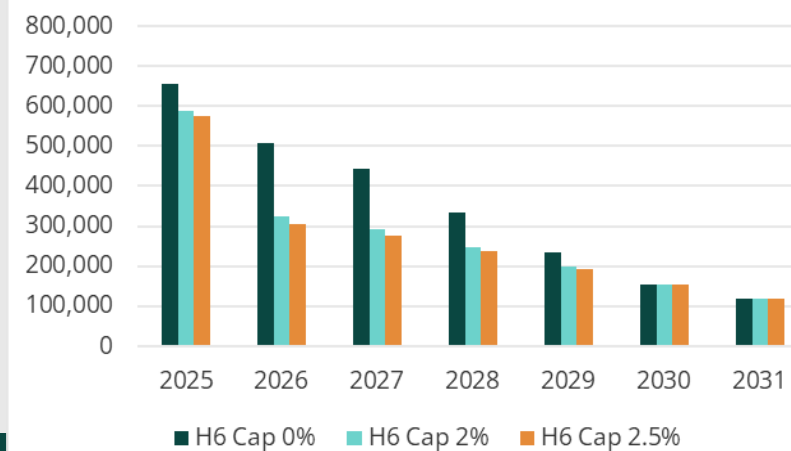
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

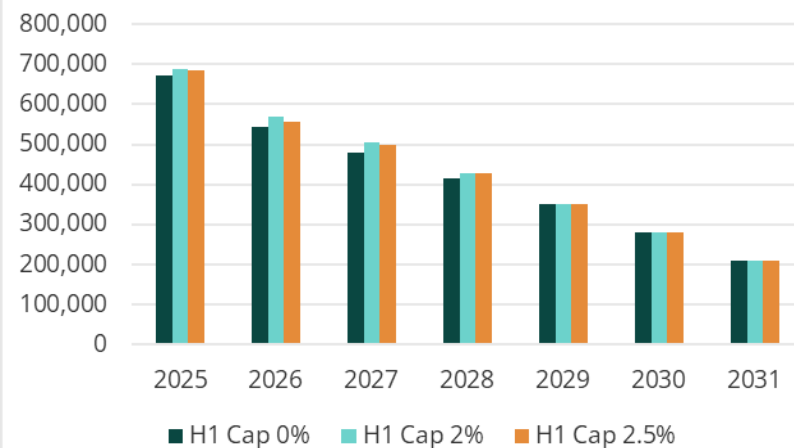


STRATEGIE H6

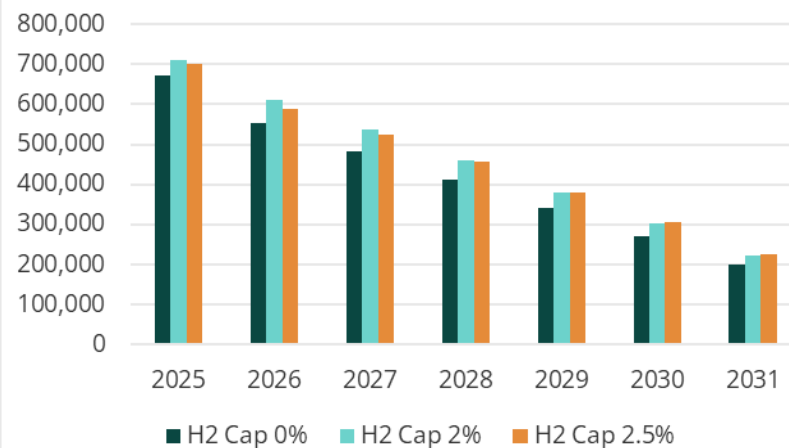


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

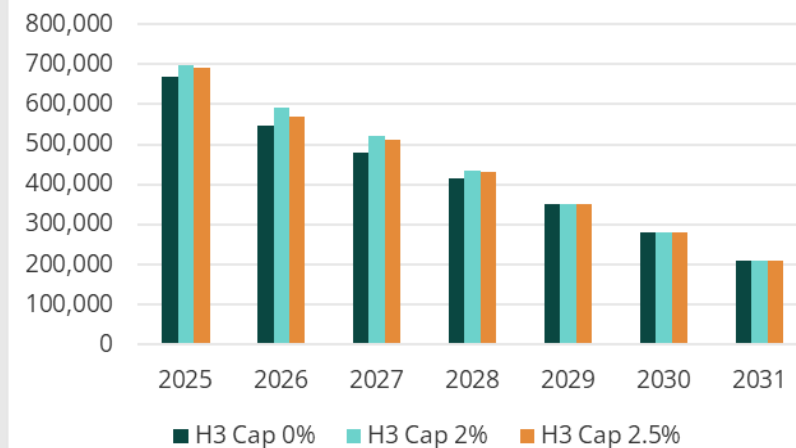
STRATEGIE H1



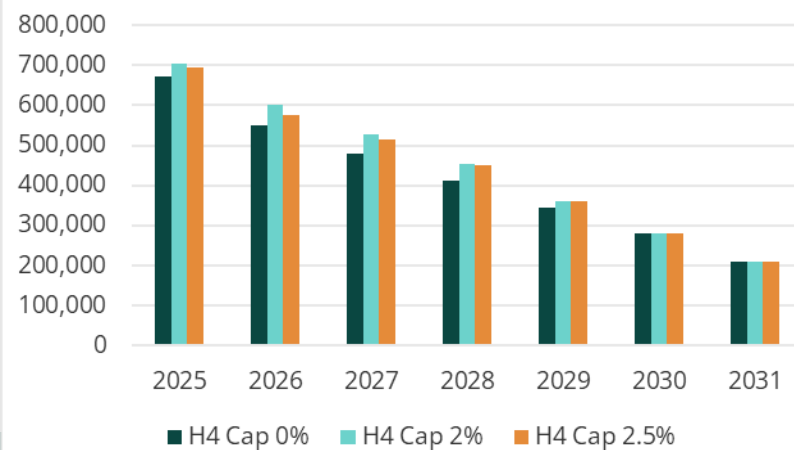
STRATEGIE H2



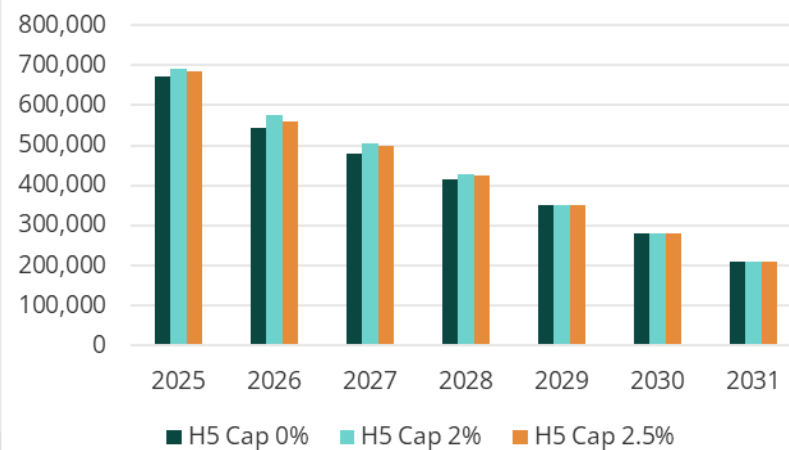
STRATEGIE H3



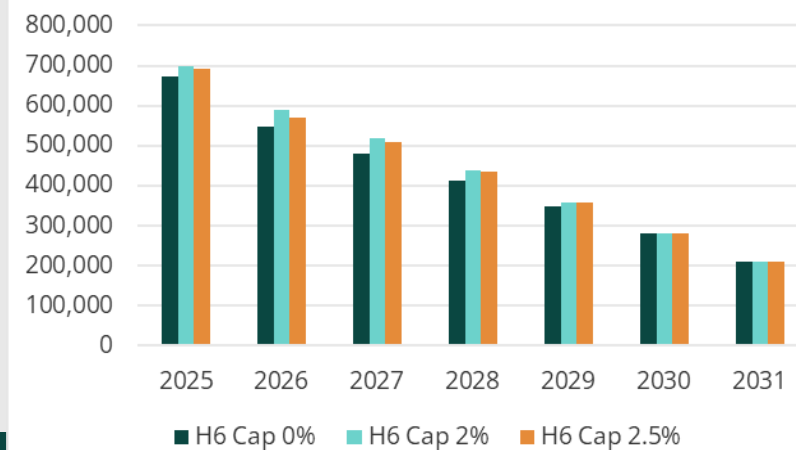
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

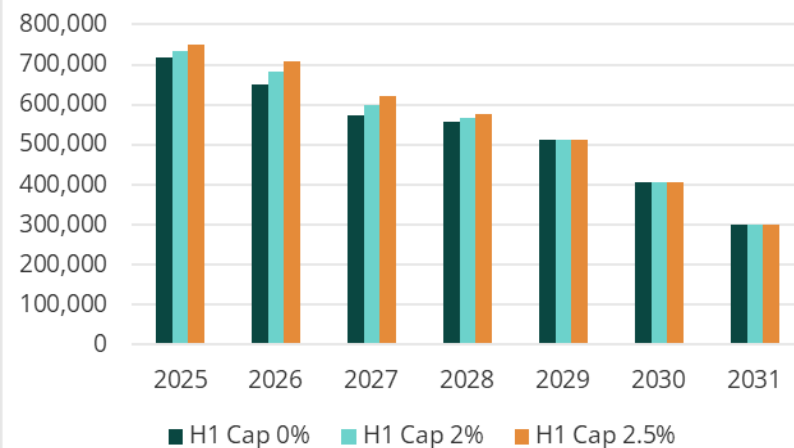


STRATEGIE H6

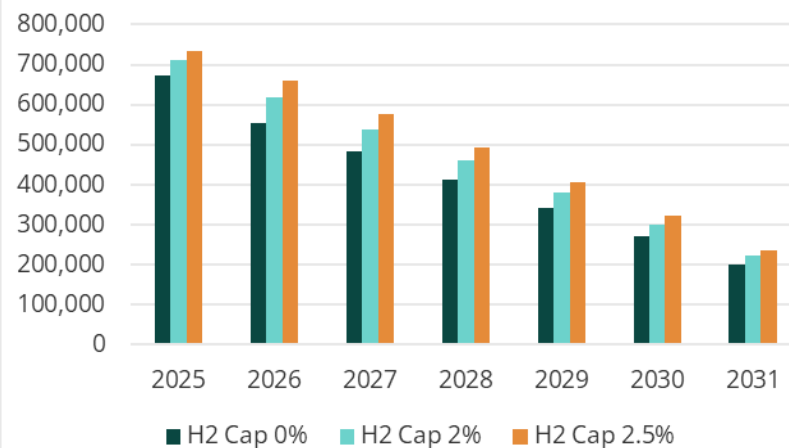


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

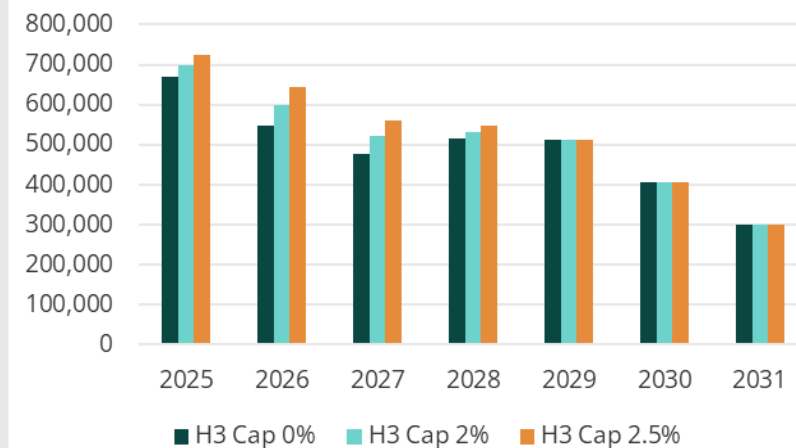
STRATEGIE H1



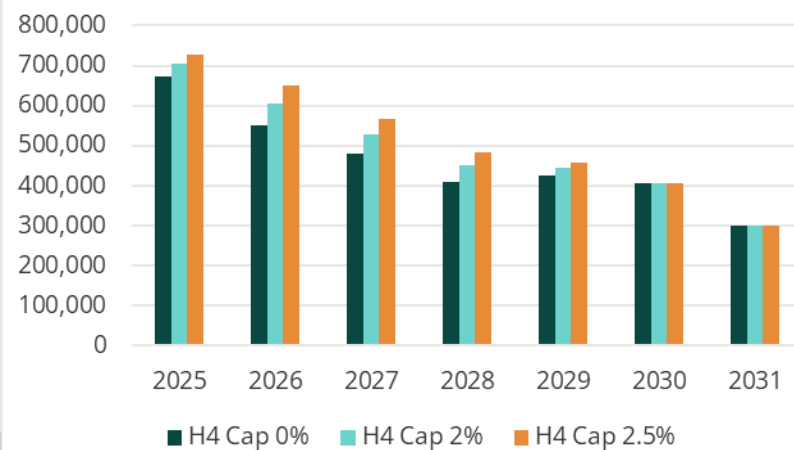
STRATEGIE H2



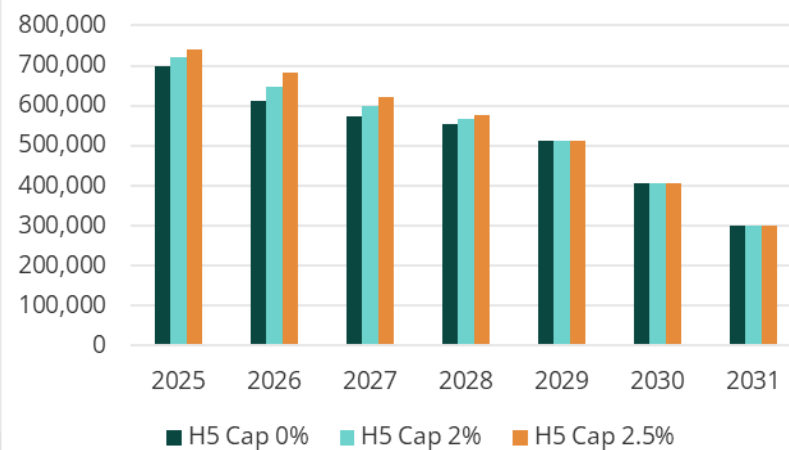
STRATEGIE H3



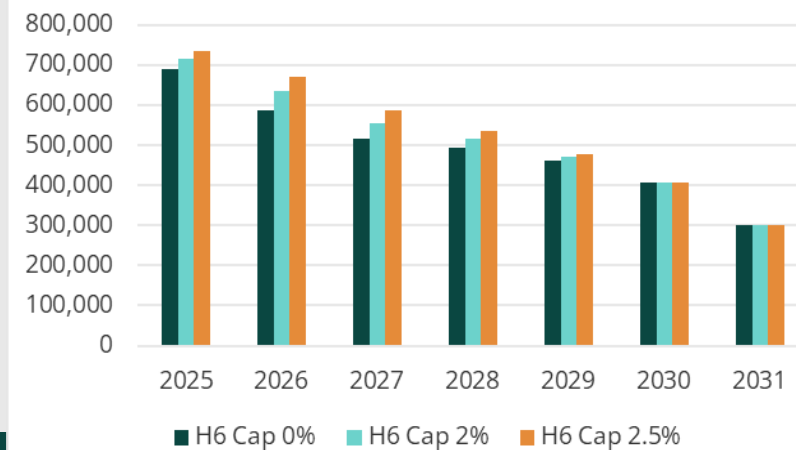
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

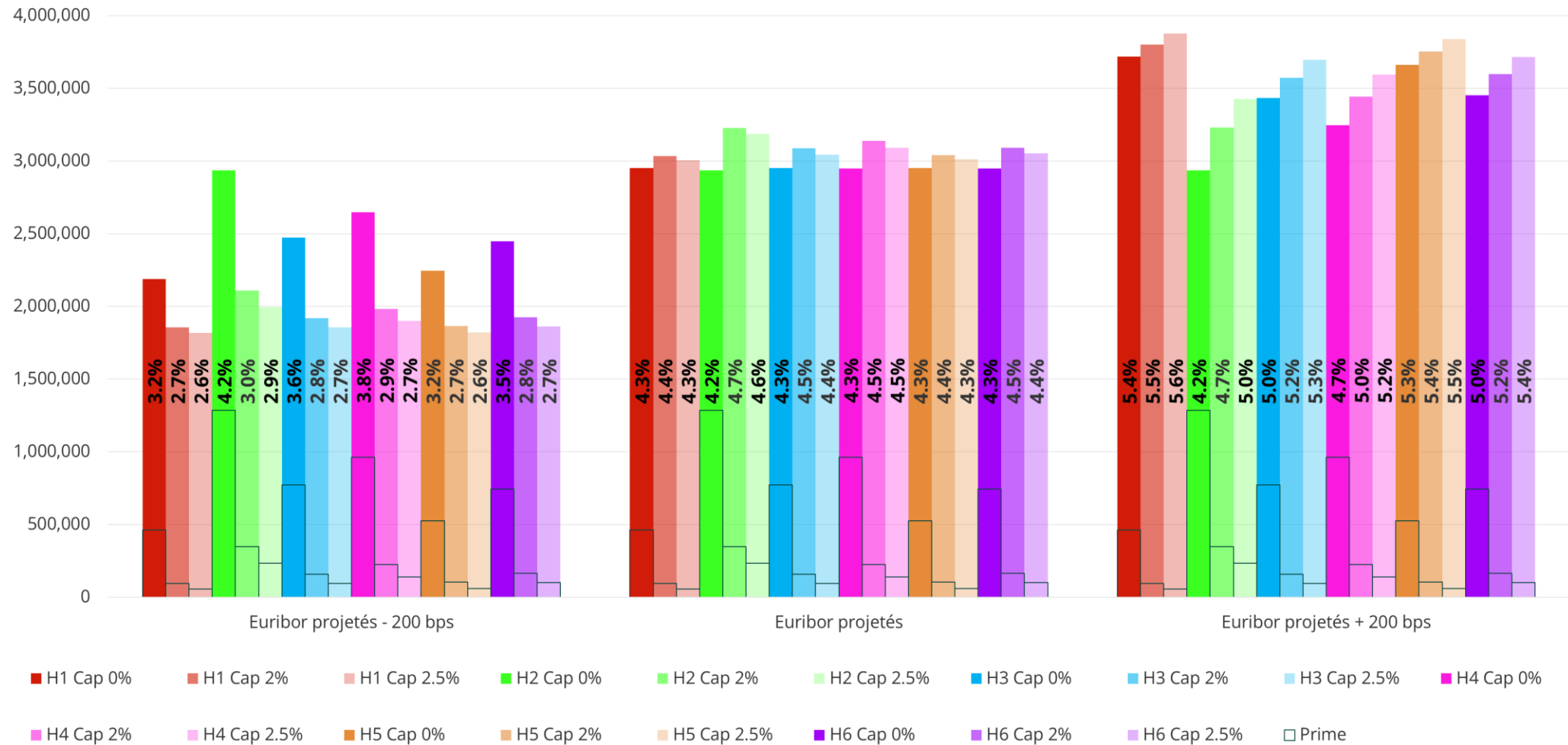


STRATEGIE H6



Synthèse simulation frais financiers

(sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)



Synthèse simulation frais financiers

(sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 2%	H1 Cap 2.5%	H2 Cap 0%	H2 Cap 2%	H2 Cap 2.5%	H3 Cap 0%	H3 Cap 2%	H3 Cap 2.5%
Euribor projetés - 200 bps	2,187,389	1,855,504	1,816,804	2,935,518	2,108,704	1,995,504	2,471,779	1,918,804	1,854,304
Euribor projetés	2,951,207	3,032,522	3,006,537	2,935,518	3,225,884	3,185,237	2,951,654	3,087,345	3,044,037
Euribor projetés + 200 bps	3,717,265	3,801,940	3,876,309	2,935,518	3,231,485	3,426,701	3,431,529	3,572,820	3,696,768

	STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	H4 Cap 0%	H4 Cap 2%	H4 Cap 2.5%	H5 Cap 0%	H5 Cap 2%	H5 Cap 2.5%	H6 Cap 0%	H6 Cap 2%	H6 Cap 2.5%
Euribor projetés - 200 bps	2,648,076	1,983,204	1,900,604	2,244,121	1,864,604	1,821,104	2,446,563	1,925,704	1,862,404
Euribor projetés	2,947,840	3,137,043	3,090,337	2,951,227	3,040,704	3,010,837	2,949,496	3,090,280	3,052,137
Euribor projetés + 200 bps	3,247,604	3,442,407	3,593,283	3,659,733	3,753,410	3,838,805	3,453,269	3,598,813	3,716,549

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Minimum restant à couvrir	H2	H3	H4	H5	H6
				Amort.	CRD	Amort.	CRD									
25.11.2024	27.11.2024	27.02.2025	27.02.2025	0	10,500,000	0	4,500,000	15,000,000		0	0	0	0	0	0	0
25.02.2025	27.02.2025	27.05.2025	27.05.2025	0	10,500,000	0	4,500,000	15,000,000		0	0	0	0	0	0	0
23.05.2025	27.05.2025	27.08.2025	27.08.2025	0	10,500,000	0	4,500,000	15,000,000	60%	9,000,000	9,000,000	15,000,000	15,000,000	15,000,000	11,250,000	12,750,000
25.08.2025	27.08.2025	27.11.2025	27.11.2025	0	10,500,000	0	4,500,000	15,000,000	60%	9,000,000	9,000,000	15,000,000	15,000,000	15,000,000	11,250,000	12,750,000
25.11.2025	27.11.2025	27.02.2026	27.02.2026	1,750,000	8,750,000	0	4,500,000	13,250,000	60%	7,950,000	7,950,000	13,250,000	13,250,000	13,250,000	9,937,500	11,262,500
25.02.2026	27.02.2026	27.05.2026	27.05.2026	0	8,750,000	0	4,500,000	13,250,000	60%	7,950,000	7,950,000	13,250,000	13,250,000	13,250,000	9,937,500	11,262,500
25.05.2026	27.05.2026	27.08.2026	27.08.2026	0	8,750,000	0	4,500,000	13,250,000	60%	7,950,000	7,950,000	13,250,000	13,250,000	13,250,000	9,937,500	11,262,500
25.08.2026	27.08.2026	27.11.2026	27.11.2026	0	8,750,000	0	4,500,000	13,250,000	60%	7,950,000	7,950,000	13,250,000	13,250,000	13,250,000	9,937,500	11,262,500
25.11.2026	27.11.2026	26.02.2027	26.02.2027	1,750,000	7,000,000	0	4,500,000	11,500,000	60%	6,900,000	6,900,000	11,500,000	11,500,000	11,500,000	6,900,000	9,775,000
24.02.2027	26.02.2027	27.05.2027	27.05.2027	0	7,000,000	0	4,500,000	11,500,000	60%	6,900,000	6,900,000	11,500,000	11,500,000	11,500,000	6,900,000	9,775,000
25.05.2027	27.05.2027	27.08.2027	27.08.2027	0	7,000,000	0	4,500,000	11,500,000	60%	6,900,000	6,900,000	11,500,000	11,500,000	11,500,000	6,900,000	9,775,000
25.08.2027	27.08.2027	29.11.2027	29.11.2027	0	7,000,000	0	4,500,000	11,500,000	60%	6,900,000	6,900,000	11,500,000	11,500,000	11,500,000	6,900,000	9,775,000
25.11.2027	29.11.2027	28.02.2028	28.02.2028	1,750,000	5,250,000	0	4,500,000	9,750,000	60%	5,850,000	5,850,000	9,750,000	9,750,000	9,750,000	5,850,000	5,850,000
24.02.2028	28.02.2028	29.05.2028	29.05.2028	0	5,250,000	0	4,500,000	9,750,000	60%	5,850,000	5,850,000	9,750,000	9,750,000	9,750,000	5,850,000	5,850,000
25.05.2028	29.05.2028	28.08.2028	28.08.2028	0	5,250,000	0	4,500,000	9,750,000		0	0	9,750,000	0	9,750,000	0	5,850,000
24.08.2028	28.08.2028	27.11.2028	27.11.2028	0	5,250,000	0	4,500,000	9,750,000		0	0	9,750,000	0	9,750,000	0	5,850,000
23.11.2028	27.11.2028	27.02.2029	27.02.2029	1,750,000	3,500,000	0	4,500,000	8,000,000		0	0	8,000,000	0	8,000,000	0	4,800,000
23.02.2029	27.02.2029	28.05.2029	28.05.2029	0	3,500,000	0	4,500,000	8,000,000		0	0	8,000,000	0	8,000,000	0	4,800,000
24.05.2029	28.05.2029	27.08.2029	27.08.2029	0	3,500,000	0	4,500,000	8,000,000		0	0	8,000,000	0	0	0	0
23.08.2029	27.08.2029	27.11.2029	27.11.2029	0	3,500,000	0	4,500,000	8,000,000		0	0	8,000,000	0	0	0	0
23.11.2029	27.11.2029	27.02.2030	27.02.2030	1,750,000	1,750,000	0	4,500,000	6,250,000		0	0	6,250,000	0	0	0	0
25.02.2030	27.02.2030	27.05.2030	27.05.2030	0	1,750,000	0	4,500,000	6,250,000		0	0	6,250,000	0	0	0	0
23.05.2030	27.05.2030	27.08.2030	27.08.2030	0	1,750,000	0	4,500,000	6,250,000		0	0	6,250,000	0	0	0	0
23.08.2030	27.08.2030	27.11.2030	27.11.2030	0	1,750,000	0	4,500,000	6,250,000		0	0	6,250,000	0	0	0	0
25.11.2030	27.11.2030	27.02.2031	27.02.2031	1,750,000	0	0	4,500,000	4,500,000		0	0	4,500,000	0	0	0	0
25.02.2031	27.02.2031	27.05.2031	27.05.2031	0	0	0	4,500,000	4,500,000		0	0	4,500,000	0	0	0	0
23.05.2031	27.05.2031	27.08.2031	27.08.2031	0	0	0	4,500,000	4,500,000		0	0	4,500,000	0	0	0	0
25.08.2031	27.08.2031	27.11.2031	27.11.2031	0	0	0	4,500,000	4,500,000		0	0	4,500,000	0	0	0	0
25.11.2031	27.11.2031	27.02.2032	27.02.2032	0	0	4,500,000	0	0		0	0	0	0	0	0	0

Etapes suivantes

Finaliser un choix de stratégie et lancer l'appel d'offres avec les banques.

Choisir la banque de couverture et travailler sur la documentation et les lignes de risque.

Organiser la transaction.

- Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers
- Clauses contractuelles
- Fiches produits

Inefficacité des swaps simples et des tunnels/collars

(si le financement embarque un plancher sur Euribor)

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.

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).

Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture:

Les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du taux de financement.

A ce titre, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps)

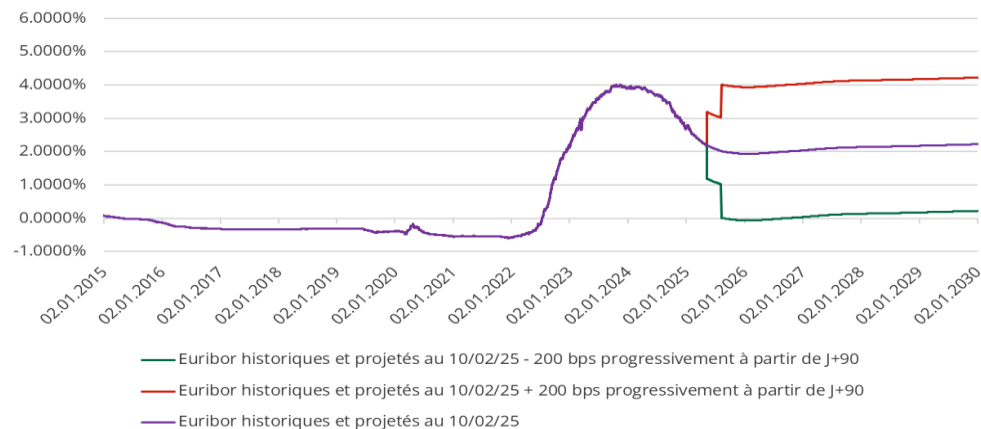
Solutions techniques:

Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.

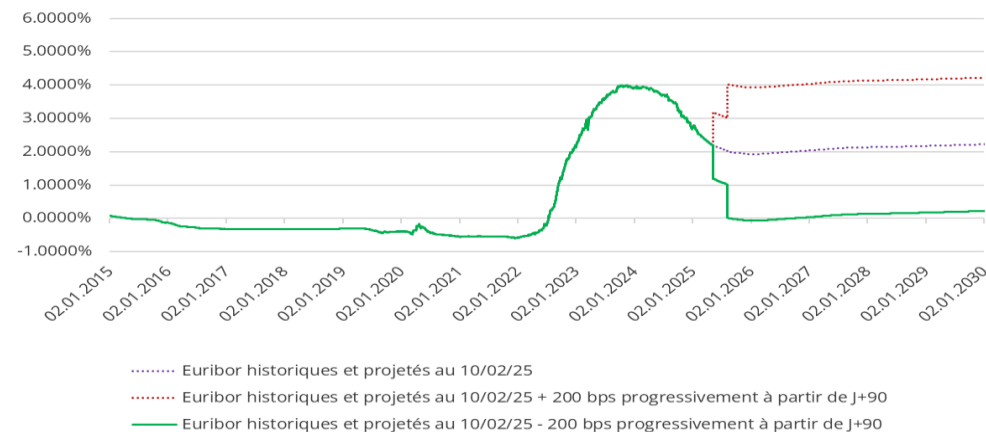
Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers

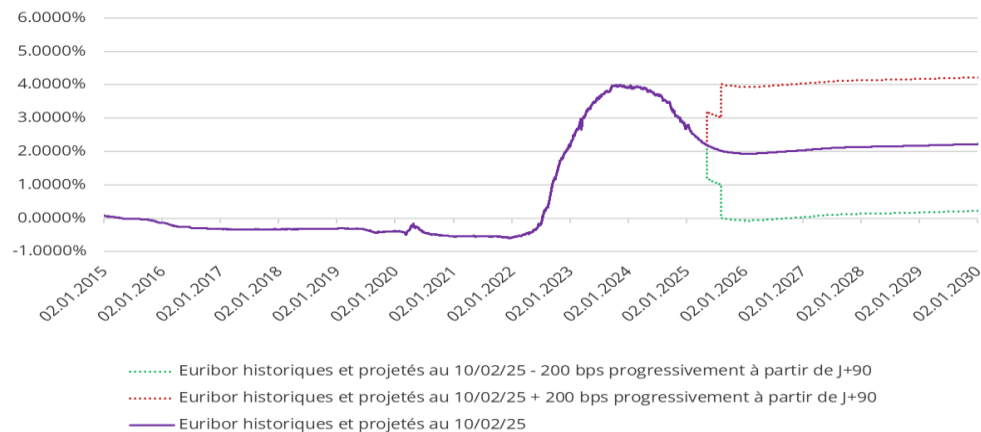
Trois scénarios d'Euribor



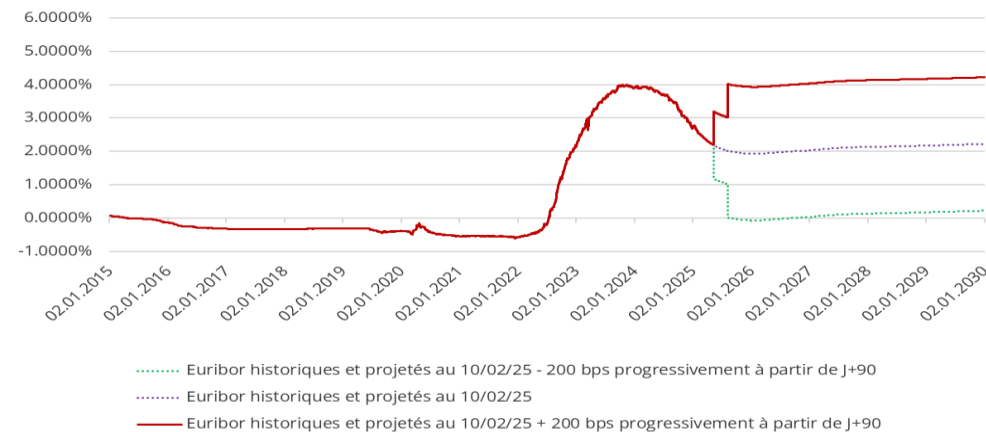
Courbe des Euribor projetés - 200 bps



Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Clauses contractuelles

Financement

En date du 27 novembre 2024

CONTRAT DE PRETS SENIOR

NEW ADE
(Emprunteur)

- et -

CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL CENTRE-EST
(Agent et Agent des Sûretés)

- et -

**CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL CENTRE-EST
CREDIT LYONNAIS**
(Arrangeurs)

- et -

**ABN AMRO BANK N.V.
BNP PARIBAS
CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL CENTRE-EST
CREDIT LYONNAIS**
(Prêteurs Senior Initiaux)

Clauses contractuelles

Financement

ARTICLE 2. LES PRETS SENIOR

2.1 Les Prêts Senior

2.1.1 Prêt d'Acquisition

Conformément et sous réserve des stipulations du Contrat, les Prêteurs Senior mettent conjointement à la disposition de l'Emprunteur, qui l'accepte, le Prêt d'Acquisition d'un montant en principal égal au Total des Engagements Prêt d'Acquisition, soit 15.000.000 euros à la Date de Signature, composé de :

- (a) la Tranche A du Prêt d'Acquisition d'un montant en principal égal au Total des Engagements Tranche A du Prêt d'Acquisition, soit 10.500.000 euros à la Date de Signature ; et
- (b) la Tranche B du Prêt d'Acquisition d'un montant en principal égal au Total des Engagements Tranche B du Prêt d'Acquisition, soit 4.500.000 euros à la Date de Signature.

2.1.2 Prêt Relais

Conformément et sous réserve des stipulations du Contrat, les Prêteurs Senior concernés mettent conjointement à la disposition de l'Emprunteur, qui l'accepte, le Prêt Relais d'un montant maximum en principal égal au Total des Engagements Prêt Relais, soit 1.000.000 euros à la Date de Signature.

4.2 Périodes d'Intérêts

Pour le calcul des intérêts, la durée de chaque Tranche et du Prêt Relais est divisée en Périodes d'Intérêts d'une durée de 3 mois, étant précisé que :

- (a) la première Période d'Intérêts de chaque Tranche du Prêt d'Acquisition et du Prêt Relais commencera à compter de la Date de Mise à Disposition du Prêt d'Acquisition et du Prêt Relais (incluse) et se terminera le 27 février 2025 (exclu) ;

L'Emprunteur s'engage :

- (a) au plus tard 6 mois à compter de la Date de Signature, (i) à conclure avec toute Banque de Couverture, tout Contrat de Couverture régissant les opérations de couverture de taux du Prêt d'Acquisition et (ii) à mettre en place, en application du(des)dit(s) Contrat(s) de Couverture, des opérations de couverture contre le risque de hausse du Taux de Référence de plus de 150 points de base par rapport à sa valeur à la date de sa(leur) conclusion, pour une durée de 3 ans minimum à compter de la date de sa(leur) conclusion et pour un montant notionnel égal au minimum à 60% de l'Encours du Prêt d'Acquisition ; et

Clauses contractuelles

Remboursement

Date d'Echéance	désigne :
Finale	
	(i) pour ce qui concerne le Prêt Relais, le 27 février 2025 ;
	(ii) pour ce qui concerne les Tranches A, le 27 novembre 2030 ; et
	(iii) pour ce qui concerne les Tranches B, le 27 novembre 2031.

Dans le cas où la valeur du Taux de Référence des Intérêts de Retard serait inférieure à 0, elle sera réputée être égale à 0.

ARTICLE 3. REMBOURSEMENT DES PRETS SENIOR

3.1 Remboursement normal des Prêts Senior

Sans préjudice de l'application des stipulations de l'Article 3.2 (*Remboursement anticipé et annulation volontaire des Prêts Senior*) et de l'Article 3.3 (*Remboursement anticipé et annulation obligatoire des Prêts Senior*), l'Emprunteur remboursera les Prêts Senior selon les modalités suivantes.

3.1.1 Remboursement du Prêt d'Acquisition

(a) Remboursement de la Tranche A du Prêt d'Acquisition

L'Emprunteur remboursera les sommes mises à disposition au titre de la Tranche A du Prêt d'Acquisition conformément à l'échéancier suivant :

Date de remboursement	Échéance en capital (€)	Capital restant dû (€)
27 novembre 2025	1.750.000	8.750.000
27 novembre 2026	1.750.000	7.000.000
27 novembre 2027	1.750.000	5.250.000
27 novembre 2028	1.750.000	3.500.000
27 novembre 2029	1.750.000	1.750.000
27 novembre 2030	1.750.000	0

A la Date d'Echéance Finale de la Tranche A du Prêt d'Acquisition, la Tranche A du Prêt d'Acquisition devra avoir été intégralement remboursée en principal et les intérêts, Intérêts de Retard, commissions, indemnités, taxes, frais et accessoires y afférents devront avoir été payés.

(b) Remboursement de la Tranche B du Prêt d'Acquisition

L'Emprunteur remboursera les sommes mises à disposition au titre de la Tranche B du Prêt d'Acquisition en une seule Echéance à la Date d'Echéance Finale de la Tranche B du Prêt d'Acquisition.

A la Date d'Echéance Finale de la Tranche B du Prêt d'Acquisition, la Tranche B du Prêt d'Acquisition devra avoir été intégralement remboursée en principal et les intérêts, Intérêts de Retard, commissions, indemnités, taxes, frais et accessoires y afférents devront avoir été payés.

Clauses contractuelles

Intérêts

4.2 Périodes d'Intérêts

Pour le calcul des intérêts, la durée de chaque Tranche et du Prêt Relais est divisée en Périodes d'Intérêts d'une durée de 3 mois, étant précisé que :

- (a) la première Période d'Intérêts de chaque Tranche du Prêt d'Acquisition et du Prêt Relais commencera à compter de la Date de Mise à Disposition du Prêt d'Acquisition et du Prêt Relais (incluse) et se terminera le 27 février 2025 (exclu) ;
- (c) chaque nouvelle Période d'Intérêts commencera le dernier jour (inclus) de la Période d'Intérêts précédente et se terminera le dernier jour (exclu) de la Période d'Intérêts concernée, de manière à ce que les Périodes d'Intérêts se succèdent sans interruption ni chevauchement, étant entendu qu'aucun intérêt ne sera dû par l'Emprunteur deux fois pour le même jour ;
- (d) toute dernière Période d'Intérêts commencera à l'issue de la Période d'Intérêts immédiatement précédente et prendra fin à la Date d'Echéance Finale applicable ; et
- (e) si une Période d'Intérêts doit prendre fin un jour autre qu'un Jour Ouvré, elle prendra fin le Jour Ouvré suivant à condition que celui-ci tombe dans le même mois, et dans le cas contraire prendra fin le Jour Ouvré précédent.

EURIBOR

désigne l'*Euro Interbank Offered Rate*, soit le taux d'intérêts annuel administré par l'EMMI (*European Money Market Institute*) (ou tout autre administrateur autorisé qui lui succéderait) auquel des fonds en euros peuvent être obtenus sans garantie, sur le marché monétaire, par des établissements de crédit des pays de l'Union Européenne et de l'AELE pour une durée similaire à celle de la Période d'Intérêts considérée, publié à 11 heures (heure de Bruxelles), 2 Jours TARGET avant le début d'une Période d'Intérêts.

4.1 Taux d'Intérêts

Le taux d'intérêts applicable à chaque Tranche et au Prêt Relais, pour chaque Période d'Intérêts, est le Taux d'Intérêts applicable à la Tranche concernée ou, selon le cas, au Prêt Relais.

Clauses contractuelles

Intérêts

Marge Tranche A du Prêt d'Acquisition désigne le taux annuel pris en compte pour le calcul des intérêts dus par l'Emprunteur au titre de chaque Période d'Intérêts de la Tranche A du Prêt d'Acquisition, soit initialement 1,90% l'an, tel que le cas échéant ajusté conformément à l'Article 4.6 (*Ajustement des Marges*).

Marge Prêt Relais désigne le taux annuel pris en compte pour le calcul des intérêts dus par l'Emprunteur au titre de chaque Période d'Intérêts du Prêt Relais, soit 1,90% l'an.

Marge Tranche B du Prêt d'Acquisition désigne le taux annuel pris en compte pour le calcul des intérêts dus par l'Emprunteur au titre de chaque Période d'Intérêts de la Tranche B du Prêt d'Acquisition, soit initialement 2,30% l'an, tel que le cas échéant ajusté conformément à l'Article 4.6 (*Ajustement des Marges*).

Calcul des Ratios Financiers

L'Emprunteur calculera, à chaque Date de Test, les Ratios Financiers et les fournira conformément aux stipulations de l'Article 9.1.4 (*Certificat de Calcul*).

A chaque Date de Test, l'Emprunteur s'engage à ce que (i) le Ratio de Levier (R1) soit inférieur aux valeurs indiquées dans le tableau ci-dessous et (ii) le Ratio de Couverture du Service de la Dette (R2) soit supérieur aux valeurs indiquées dans le tableau ci-dessous :

Date de Test	Ratio de Levier (R1) (inférieur à)	Ratio de Couverture du Service de la Dette (R2) (supérieur à)
31 décembre 2024	3,90	non testé
31 décembre 2025	3,25	1,00
31 décembre 2026	2,75	1,00
31 décembre 2027	2,25	1,00
31 décembre 2028 et Dates de Test suivantes	1,75	1,00

Clauses contractuelles

Obligation de couverture

Contrat de Couverture

désigne toute convention-cadre FBF relative aux opérations sur instruments financiers à terme ou tout contrat-cadre ISDA conclu entre l'Emprunteur et toute Banque de Couverture conformément aux stipulations de l'Article 9.3.1 (*Engagements en matière de couverture de risques de taux*), régissant les opérations de couverture de taux du Prêt d'Acquisition et de tout Crédit de Croissance Externe Non Confirmé, tel que modifié ou complété par ses annexes et incluant toute confirmation y afférente.

Banque de Couverture

désigne tout Prêteur Senior ou Affilié d'un Prêteur Senior (à la date de conclusion du Contrat de Couverture concerné) signataire d'un Contrat de Couverture.

9.3.1 Engagements en matière de couverture de risques de taux

L'Emprunteur s'engage :

- (a) au plus tard 6 mois à compter de la Date de Signature, (i) à conclure avec toute Banque de Couverture, tout Contrat de Couverture régissant les opérations de couverture de taux du Prêt d'Acquisition et (ii) à mettre en place, en application du(des)dit(s) Contrat(s) de Couverture, des opérations de couverture contre le risque de hausse du Taux de Référence de plus de 150 points de base par rapport à sa valeur à la date de sa(leur) conclusion, pour une durée de 3 ans minimum à compter de la date de sa(leur) conclusion et pour un montant notionnel égal au minimum à 60% de l'Encours du Prêt d'Acquisition ; et
- (b) au plus tard 6 mois à compter de chaque Date de Consolidation, (i) à conclure avec toute Banque de Couverture, tout Contrat de Couverture régissant les

3C4C0A3C-1371-4525-AE56-C35F8C62EF51

Contrat de Prêts Senior

Page 116

opérations de couverture de taux de tout Crédit de Croissance Externe Non Confirmé et (ii) à mettre en place, en application du(des)dit(s) Contrat(s) de Couverture, des opérations de couverture contre le risque de hausse du Taux de Référence de plus de 150 points de base par rapport à sa valeur à la date de sa(leur) conclusion, pour une durée de 3 ans minimum à compter de la date de sa(leur) conclusion (ou, si la Date de Consolidation concernée est postérieure à la date de sa(leur) conclusion, 3 ans minimum à compter de la Date de Consolidation concernée) et pour un montant notionnel égal au minimum à 60% de l'Encours du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé concerné.

Clauses contractuelles

Défaut croisé

10.1.9 Défaut croisé – Défaut de paiement

- (a) Survenance d'un cas de défaut ou cas d'exigibilité anticipée (quel que soit sa dénomination), d'un défaut de paiement ou d'une déclaration d'exigibilité anticipée au titre de toute Dette Subordonnée.
- (b) Survenance d'un défaut de paiement ou d'une déclaration d'exigibilité anticipée au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre qu'un Prêt Senior ou une Dette Subordonnée) souscrit par une Société du Groupe, portant sur un montant unitaire (ou cumulé avec de tels autres défauts de paiement ou déclarations d'exigibilité anticipée au niveau du Groupe) supérieur à 50.000 euros, le cas échéant après expiration des délais contractuels pour remédier à un tel manquement ou tout autre délai accordé par les parties financières concernées pour remédier à un tel manquement.
- (c) Survenance d'un défaut de paiement au titre de tout acte ou contrat relatif à tout ou partie d'une dette (autre qu'un Endettement Financier) souscrite par une Société du Groupe, le cas échéant après expiration des délais contractuels pour remédier à un tel manquement ou tout autre délai accordé par le créancier concerné pour remédier à un tel manquement, portant sur un montant unitaire (ou cumulé avec de tels autres défauts de paiement au niveau du Groupe) supérieur à 100.000 euros, sauf contestation de bonne foi de l'exigibilité dudit paiement par la Société du Groupe concernée selon les procédures appropriées et sur la base d'arguments juridiques sérieux, légitimes et non dilatoires et sous réserve de fournir à l'Agent tous documents justificatifs relativement à ladite contestation.

Informations

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 IDE CHE-460.735.969

Numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire : s.rouzaire@kerius-finance.com

Solal Huard : s.huard@kerius-finance.com

Marion Dondin : m.dondin@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.