

Bridge Groupe

Couverture de taux d'intérêts Rapport final

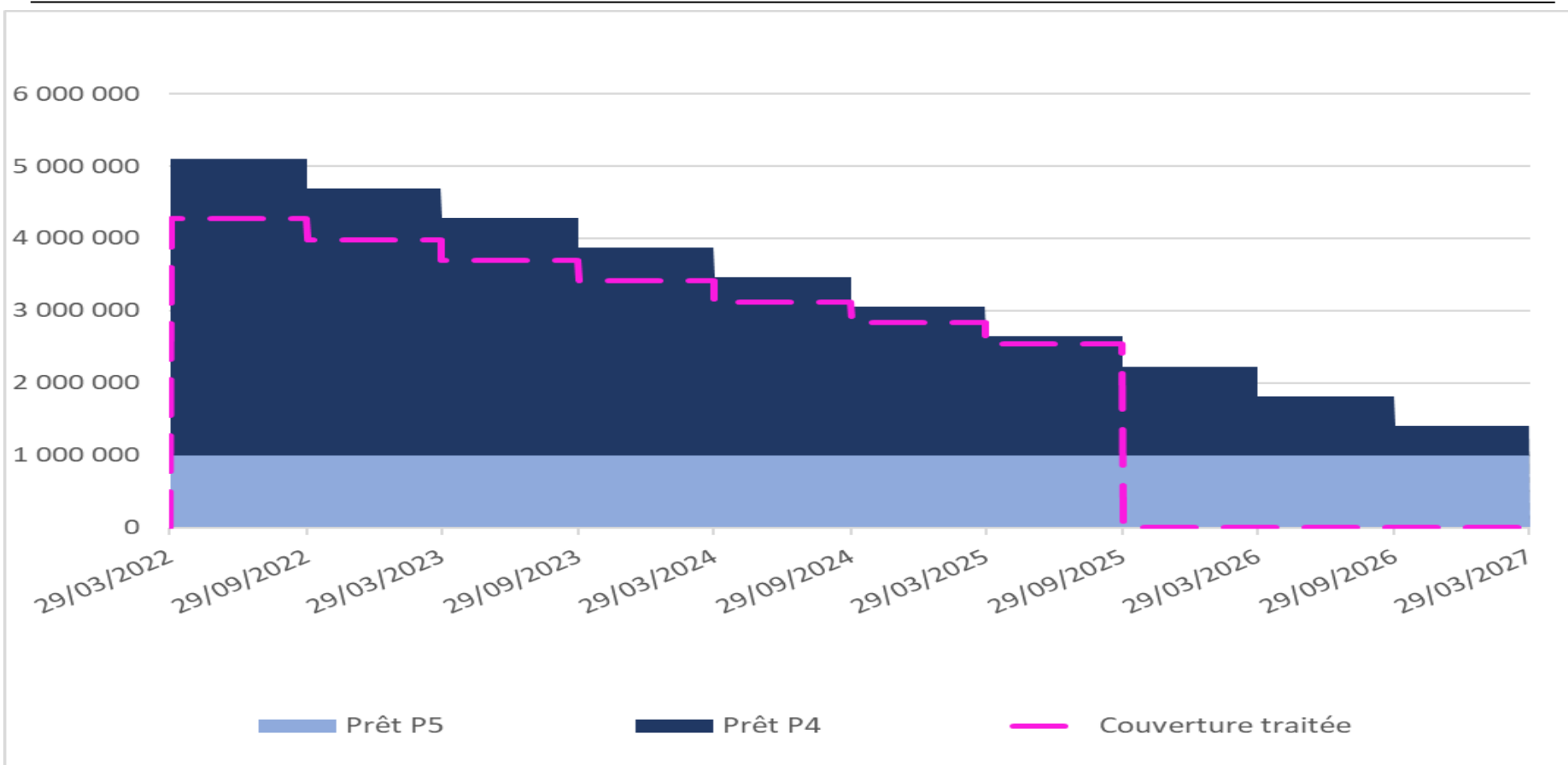
29 juin 2022

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 3,5 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. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.



Financements: (Neuflize) Prêts de €6'100'000, tiré le 29/03/2022

- **Prêt P4 :** €4'100'000, amort. linéaire semestriel, échéance 29/03/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Prêt P5 :** €2'000'000, amort. In fine, échéance 29/03/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

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

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0,5% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 24/06/2022
Date de début	: 29/03/2022
Date de Fin	: 29/09/2025
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Société Générale

Nominal de départ : €4'270'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 29/09/2025: **1,23%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€149'107**.

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
25/03/2022	29/03/2022	29/09/2022	29/09/2022	4 270 000	26 844	-122 262
27/09/2022	29/09/2022	29/03/2023	29/03/2023	3 983 000	24 632	-97 631
27/03/2023	29/03/2023	29/09/2023	29/09/2023	3 696 000	23 236	-74 395
27/09/2023	29/09/2023	28/03/2024	28/03/2024	3 409 000	21 082	-53 314
26/03/2024	28/03/2024	30/09/2024	30/09/2024	3 122 000	19 840	-33 473
26/09/2024	30/09/2024	31/03/2025	31/03/2025	2 835 000	17 629	-15 844
27/03/2025	31/03/2025	29/09/2025	29/09/2025	2 548 000	15 844	0

Prime lissée

1,23%

Total à payer

149 107

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt P4		Prêt P5		TOTAL DETTE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
25/03/2022	29/03/2022	29/09/2022	29/09/2022	0	4 100 000	0	2 000 000	6 100 000	4 270 000
27/09/2022	29/09/2022	29/03/2023	29/03/2023	410 000	3 690 000	0	2 000 000	5 690 000	3 983 000
27/03/2023	29/03/2023	29/09/2023	29/09/2023	410 000	3 280 000	0	2 000 000	5 280 000	3 696 000
27/09/2023	29/09/2023	29/03/2024	29/03/2024	410 000	2 870 000	0	2 000 000	4 870 000	3 409 000
27/03/2024	29/03/2024	30/09/2024	30/09/2024	410 000	2 460 000	0	2 000 000	4 460 000	3 122 000
26/09/2024	30/09/2024	31/03/2025	31/03/2025	410 000	2 050 000	0	2 000 000	4 050 000	2 835 000
27/03/2025	31/03/2025	29/09/2025	29/09/2025	410 000	1 640 000	0	2 000 000	3 640 000	2 548 000
25/09/2025	29/09/2025	30/03/2026	30/03/2026	410 000	1 230 000	0	2 000 000	3 230 000	0
26/03/2026	30/03/2026	29/09/2026	29/09/2026	410 000	820 000	0	2 000 000	2 820 000	0
25/09/2026	29/09/2026	29/03/2027	29/03/2027	410 000	410 000	0	2 000 000	2 410 000	0
25/03/2027	29/03/2027	29/09/2027	29/09/2027	410 000	0	2 000 000	0	0	0

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 :

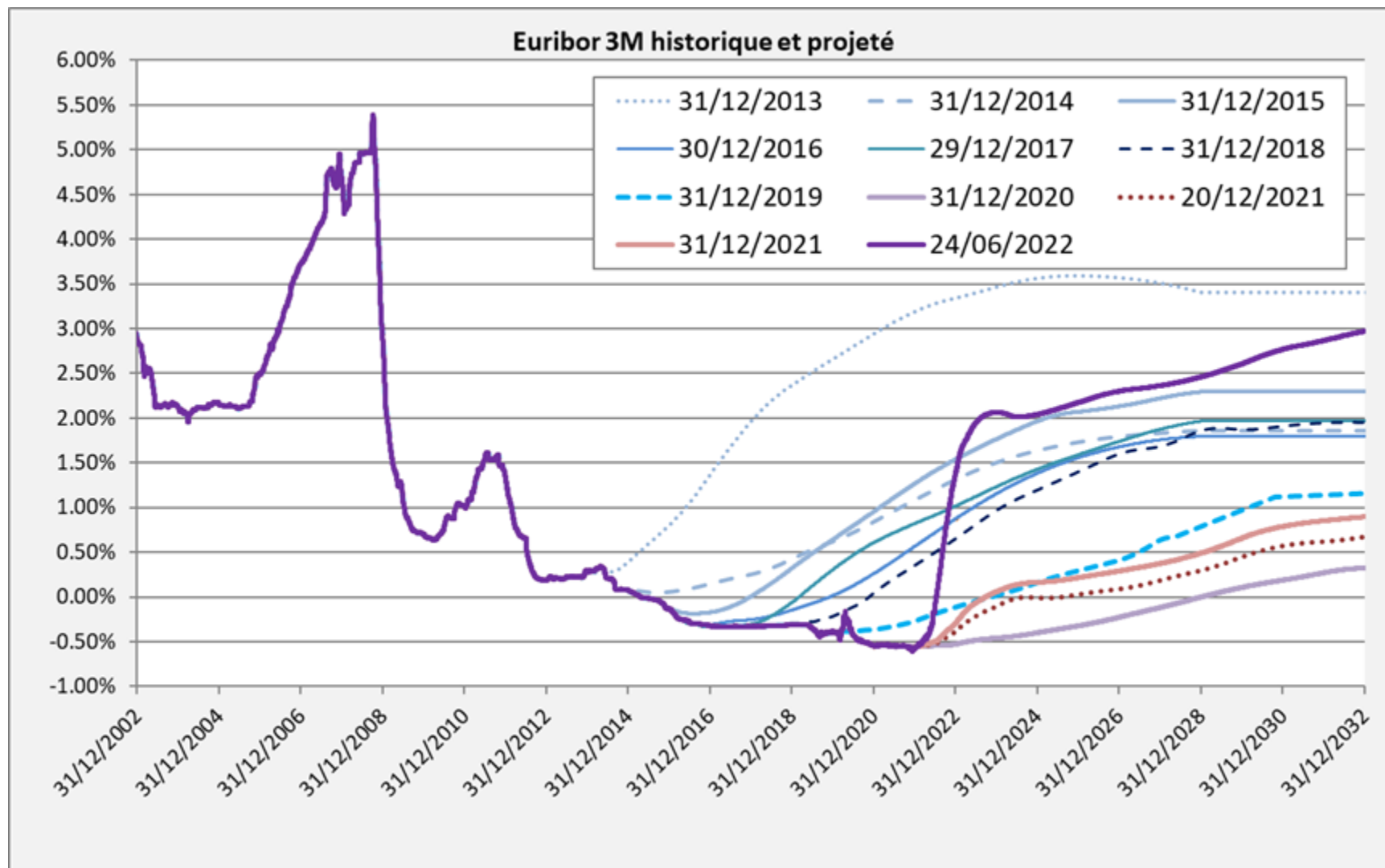
Valeur 1 BP	1 212
	SG
Economies totales	17 240
Taux/Prix sans marge bancaire	142 105
Prix avec marge bancaire standard *	166 347
Marge bancaire standard (20 points de base) *	24 242
Prix final	149 107
Marge finale	7 002

* 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. Une marge de 20 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

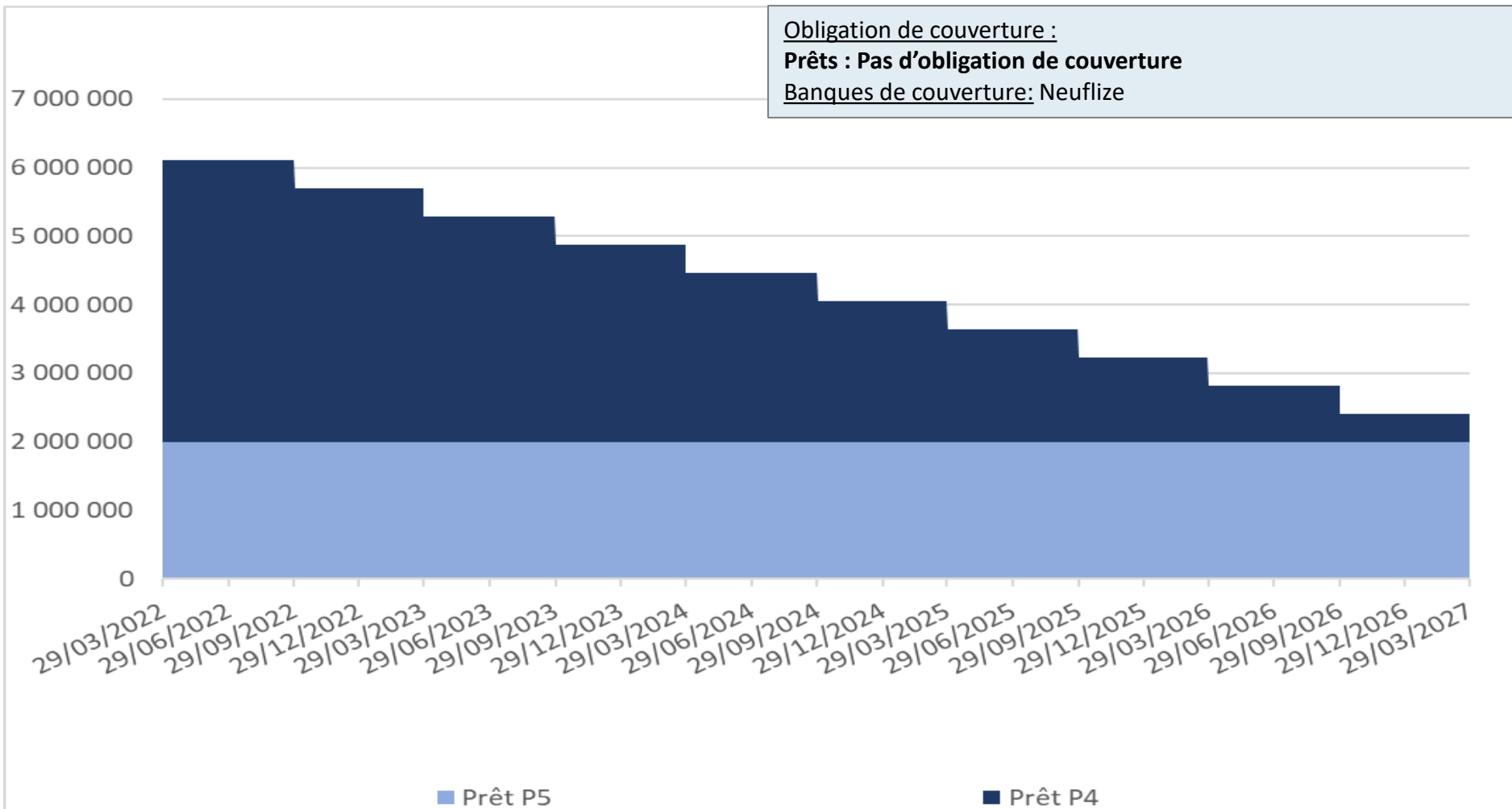
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

-
- 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



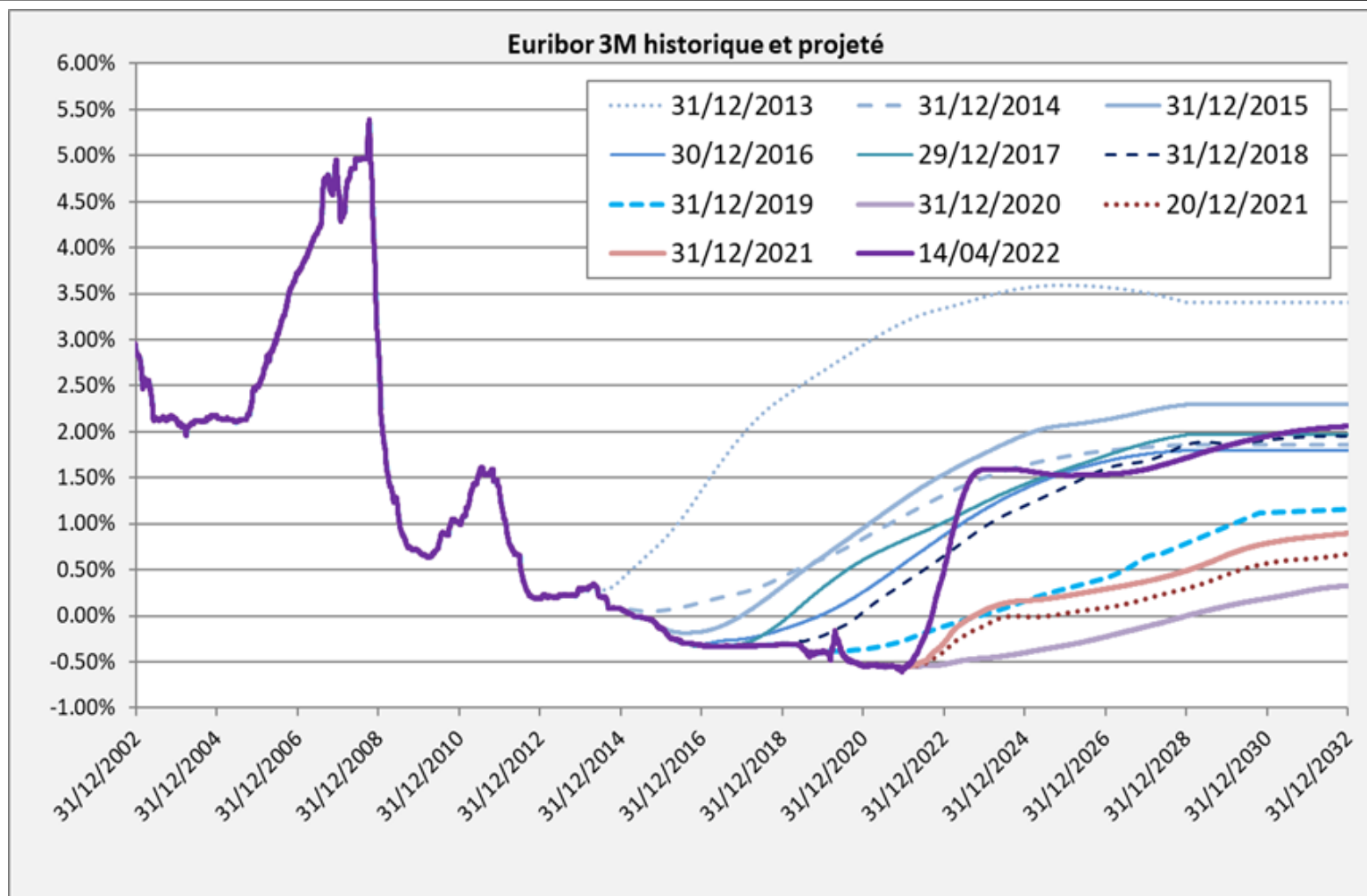
Cartographie des dettes

Bridge Groupe



Financements: (Neuflyze) Prêts de **€6'100'000**, tiré le **29/03/2022**

- **Prêt P4** : **€4'100'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 29/03/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Prêt P5** : **€2'000'000**, amort. In fine, échéance 29/03/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.



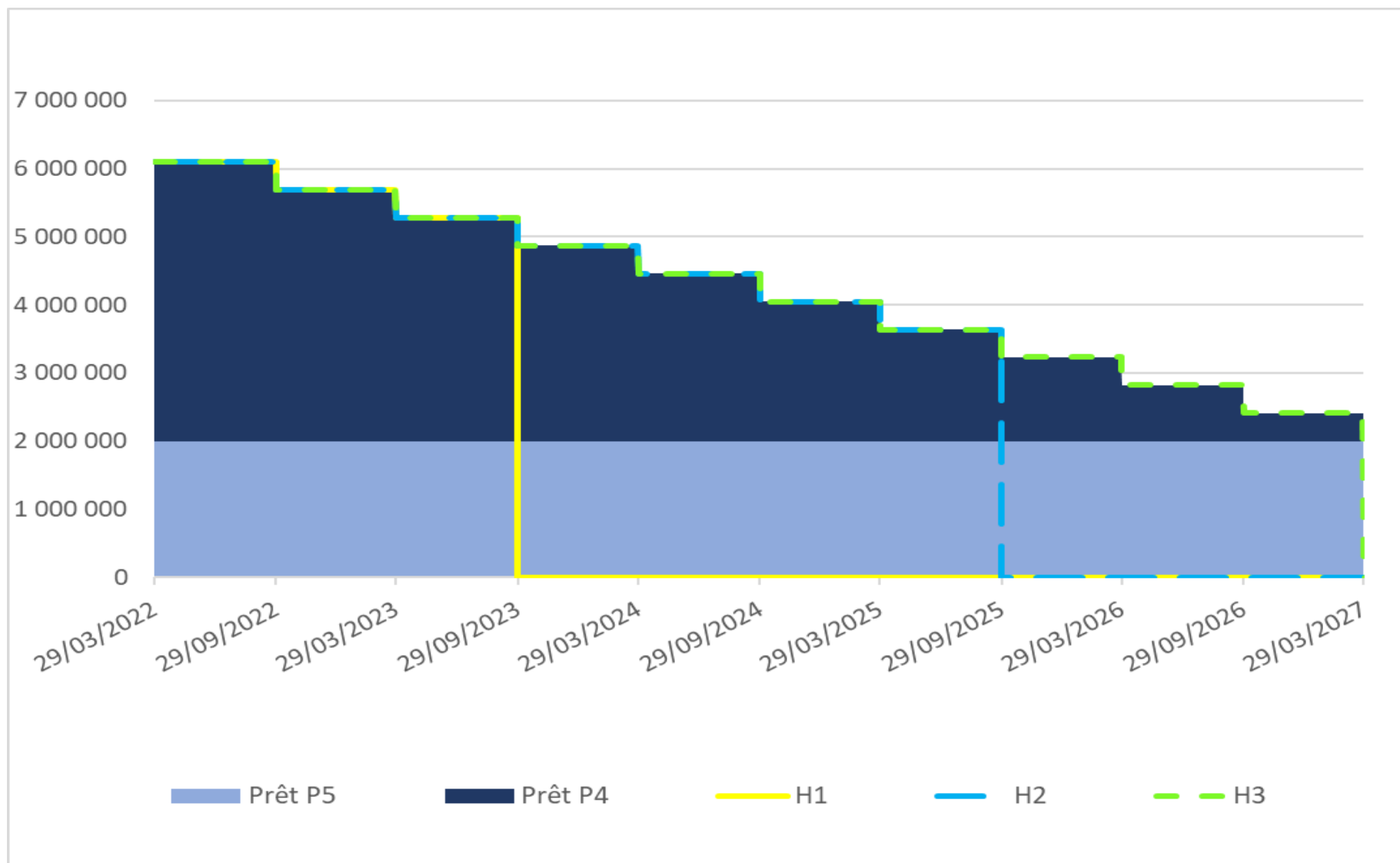
Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

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

-Le délai pour mettre en place une couverture a été sensiblement rallongé dans le contexte actuel

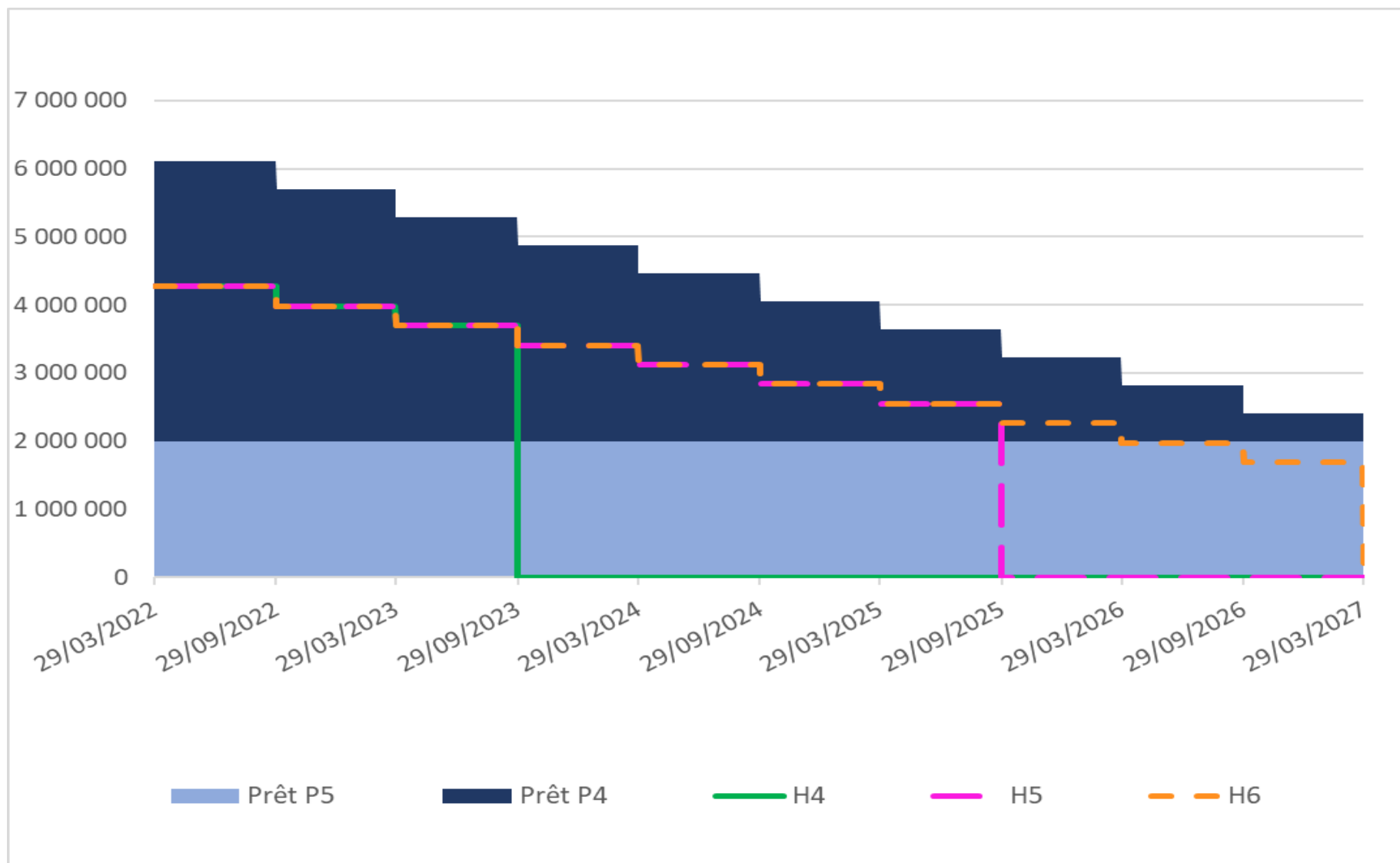
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles

Bridge Groupe



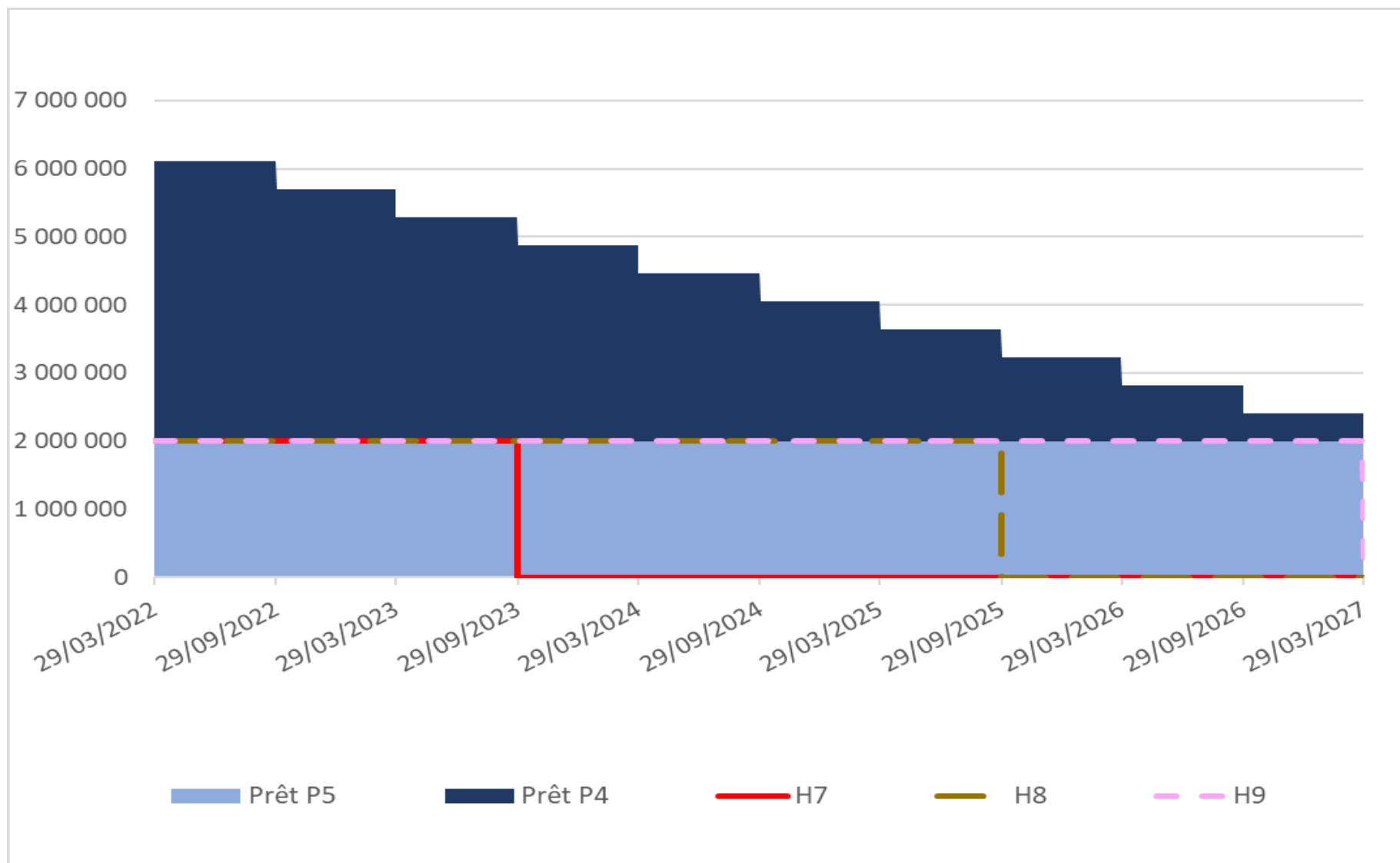
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles

Bridge Groupe



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles

Bridge Groupe



Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Durée	1.5 ans	3.5 ans	5 ans	1.5 ans	3.5 ans	5 ans	1.5 ans	3.5 ans	5 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	6 100 000	6 100 000	6 100 000	4 270 000	4 270 000	4 270 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000
Début de période	29/03/2022	29/03/2022	29/03/2022	29/03/2022	29/03/2022	29/03/2022	29/03/2022	29/03/2022	29/03/2022
Fin de période	29/09/2023	29/09/2025	29/03/2027	29/09/2023	29/09/2025	29/03/2027	29/09/2023	29/09/2025	29/03/2027
Valeur 1bp en EUR	868	1 732	2 159	607	1 212	1 511	305	711	1 014

Taux de swap (cf annexes sur problèmes liés aux taux négatifs)

Swap sans Floor	0,11%	0,79%	0,92%	0,10%	0,79%	0,92%	0,14%	0,90%	1,06%
Floor 0%	0,33%	0,29%	0,31%	0,33%	0,30%	0,32%	0,32%	0,29%	0,32%
Swap avec Floor	0,44%	1,08%	1,23%	0,44%	1,08%	1,23%	0,47%	1,19%	1,38%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,44%	1,08%	1,23%	0,44%	1,08%	1,23%	0,47%	1,19%	1,38%
Taux financement Max	0,44%	1,08%	1,23%	0,44%	1,08%	1,23%	0,47%	1,19%	1,38%

Cap 0.5% annualisé	0,29%	0,81%	0,95%	0,29%	0,81%	0,95%	0,30%	0,91%	1,08%
Taux financement Max	0,79%	1,31%	1,45%	0,79%	1,31%	1,45%	0,80%	1,41%	1,58%

Cap 1% annualisé	0,21%	0,62%	0,73%	0,20%	0,62%	0,74%	0,22%	0,69%	0,85%
Taux financement Max	1,21%	1,62%	1,73%	1,20%	1,62%	1,74%	1,22%	1,69%	1,85%

Prime des options en EUR

Cap 0%	38 100	186 600	261 900	26 900	130 600	183 300	14 200	84 000	137 400
Cap 0.5%	25 000	140 700	202 100	17 400	98 500	141 400	9 200	63 800	107 400
Cap 1%	17 800	107 000	157 100	12 400	74 900	110 000	6 500	48 700	84 300

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

10

**Coût du floor 0% contenu dans le contrat de financement

67 000

** la phrase du contrat de financement « si l'euribor est négatif alors il sera considéré comme étant égal à 0% » représente un coût pour l'emprunteur qui est mesuré par la valeur d'un floor 0% sur la totalité du financement au jour du tirage initial.

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).

Illustration des paiements en prime lissée: H3 Cap 0%

Bridge Groupe

Fixing	Début	Fin	Paiement	H3 - Notionnel	H3 - Prime à payer	H3 - Restant à payer en cas de déboucllement
25/03/2022	29/03/2022	29/09/2022	29/09/2022	6 100 000	37 808	-224 092
27/09/2022	29/09/2022	29/03/2023	29/03/2023	5 690 000	34 692	-189 400
27/03/2023	29/03/2023	29/09/2023	29/09/2023	5 280 000	32 726	-156 674
27/09/2023	29/09/2023	29/03/2024	29/03/2024	4 870 000	29 856	-126 818
27/03/2024	29/03/2024	30/09/2024	30/09/2024	4 460 000	27 794	-99 024
26/09/2024	30/09/2024	31/03/2025	31/03/2025	4 050 000	24 829	-74 195
27/03/2025	31/03/2025	29/09/2025	29/09/2025	3 640 000	22 316	-51 879
25/09/2025	29/09/2025	30/03/2026	30/03/2026	3 230 000	19 802	-32 077
26/03/2026	30/03/2026	29/09/2026	29/09/2026	2 820 000	17 384	-14 694
25/09/2026	29/09/2026	29/03/2027	29/03/2027	2 410 000	14 694	0

Prime lissée – H3

1,23%

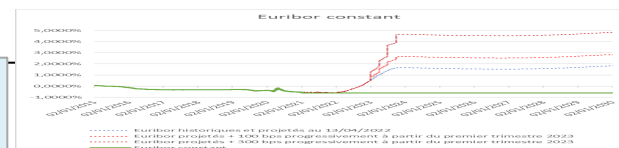
Total à payer

261 900

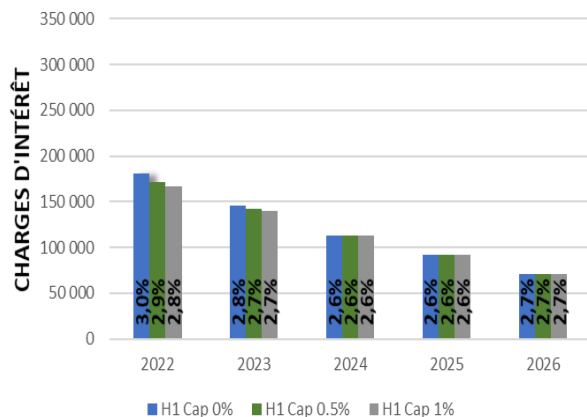
Simulation frais financiers avec Euribor constant

Bridge Groupe

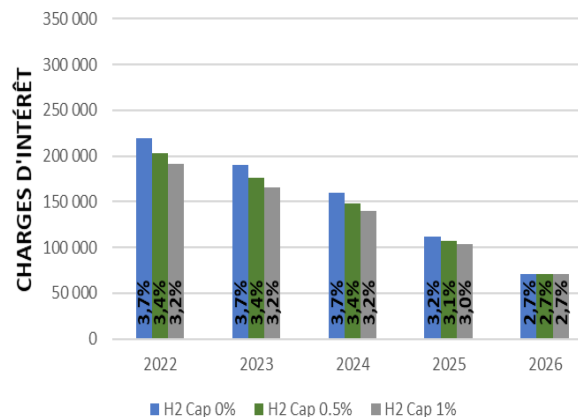
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **2.50%** (Prêt P4), **2.75%** (Prêt P5), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.



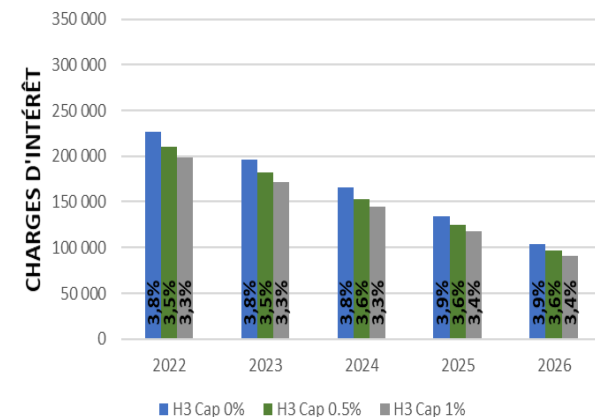
STRATEGIE H1



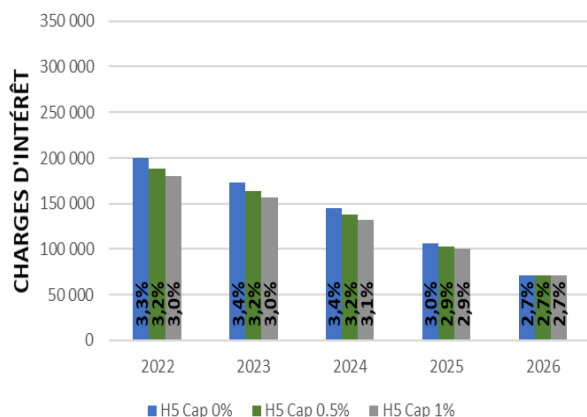
STRATEGIE H2



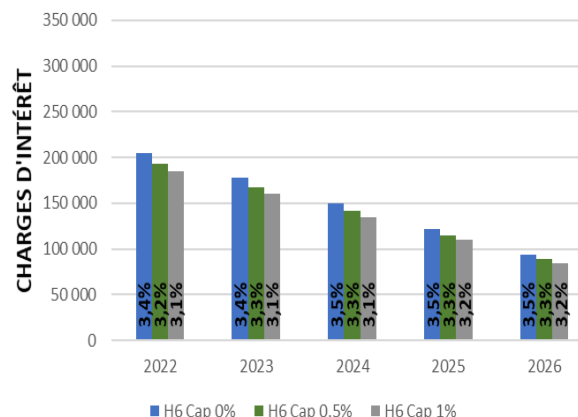
STRATEGIE H3



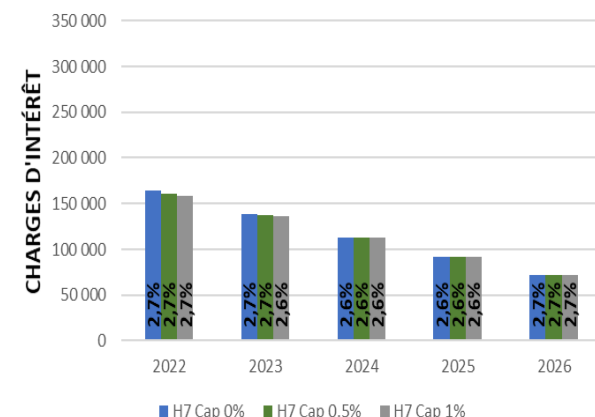
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6

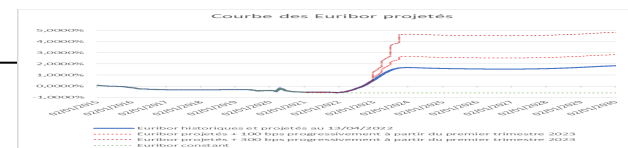


STRATEGIE H7

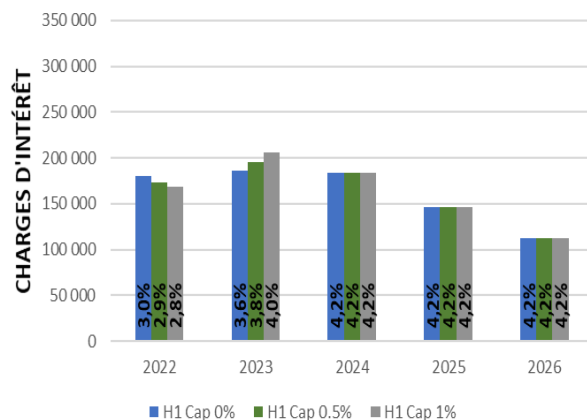


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

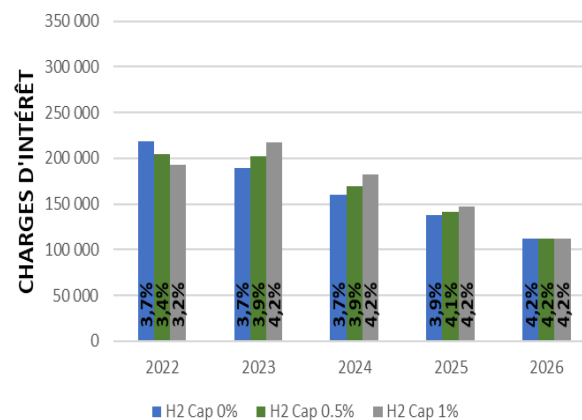
Bridge Groupe



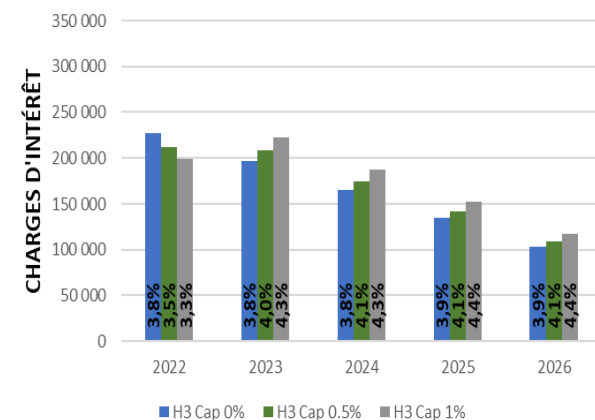
STRATEGIE H1



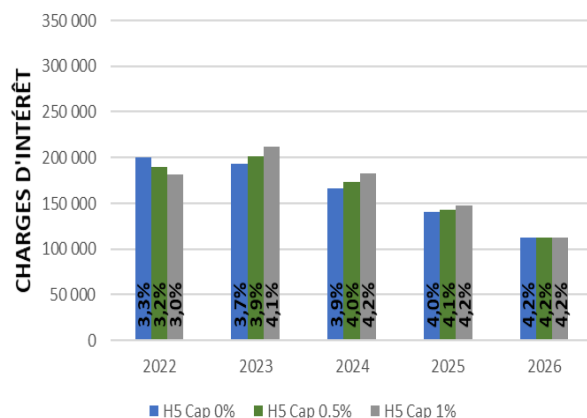
STRATEGIE H2



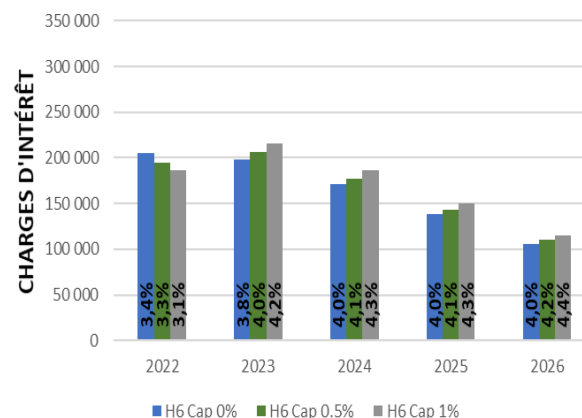
STRATEGIE H3



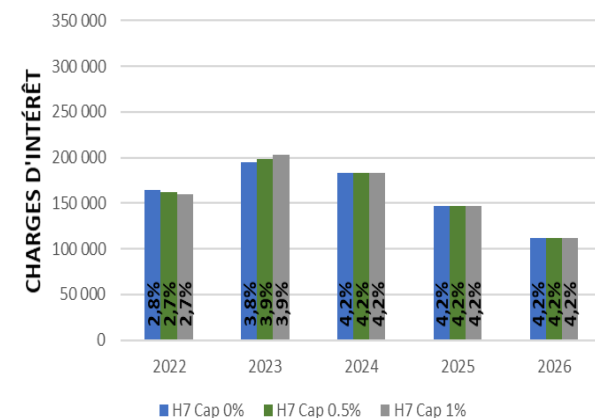
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6

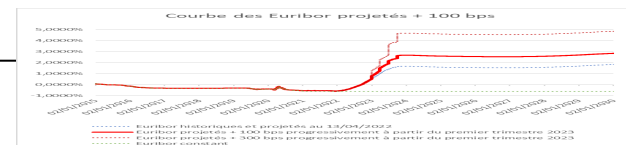


STRATEGIE H7

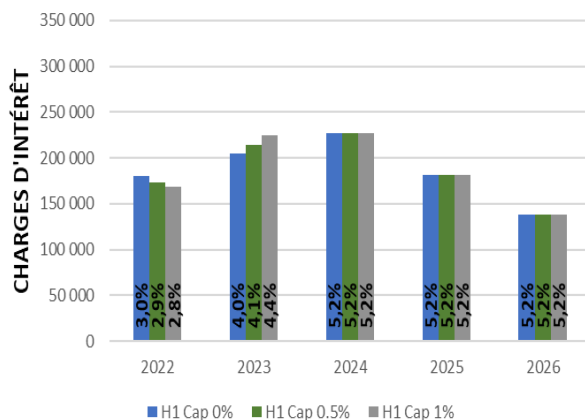


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

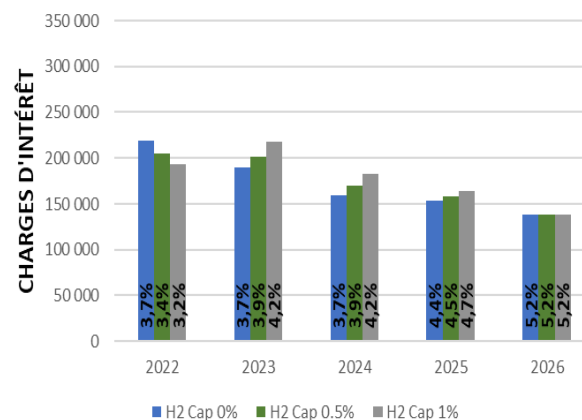
Bridge Groupe



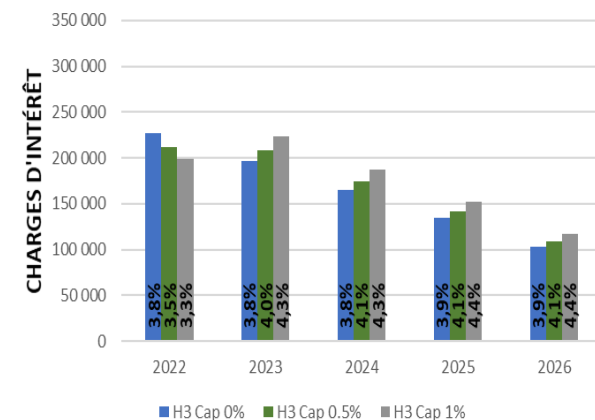
STRATEGIE H1



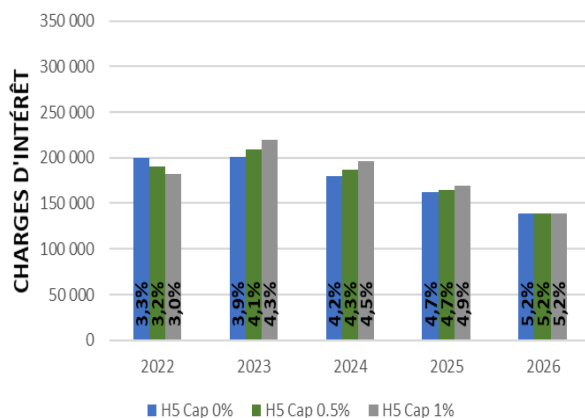
STRATEGIE H2



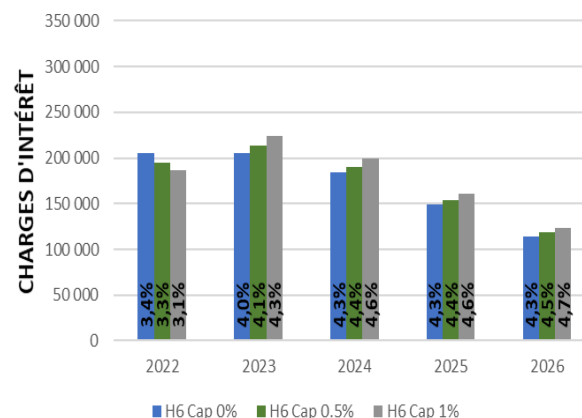
STRATEGIE H3



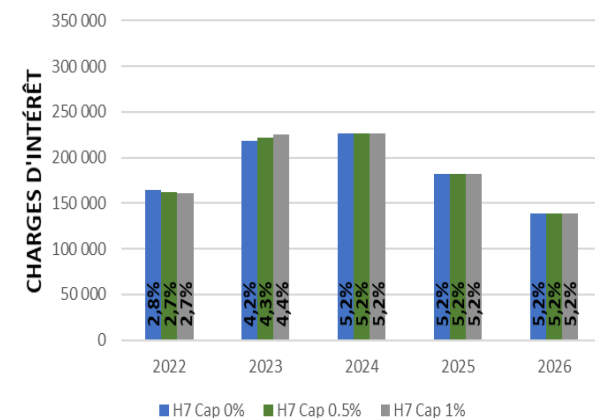
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6

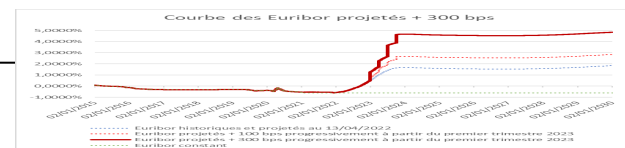


STRATEGIE H7

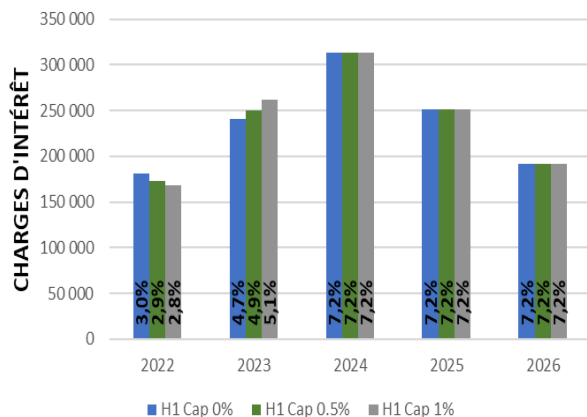


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +4%

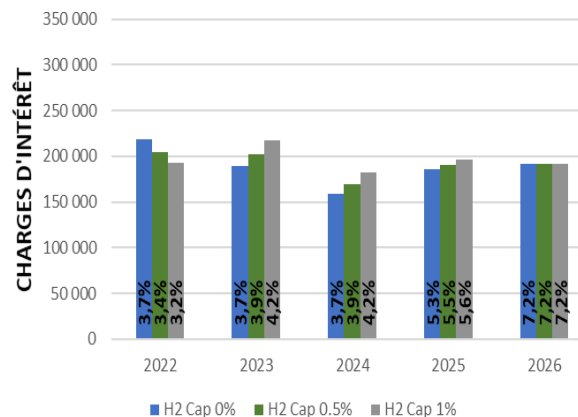
Bridge Groupe



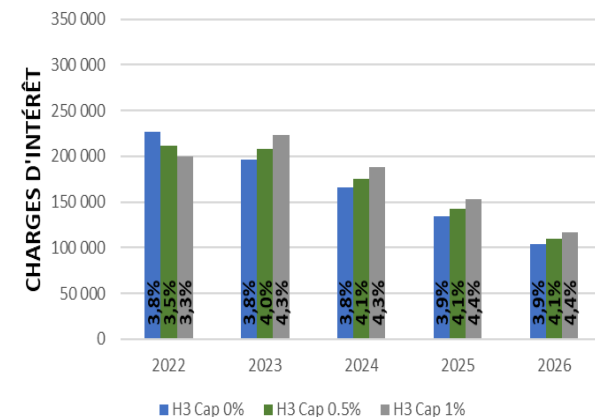
STRATEGIE H1



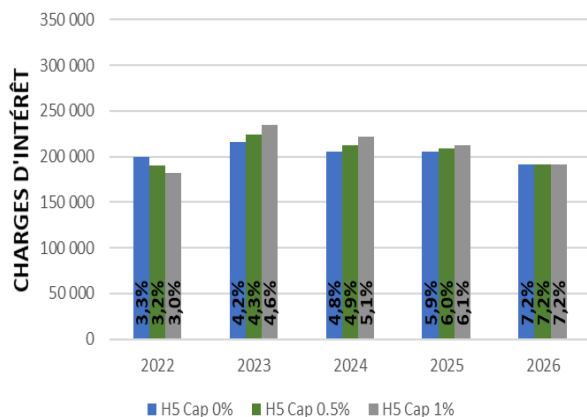
STRATEGIE H2



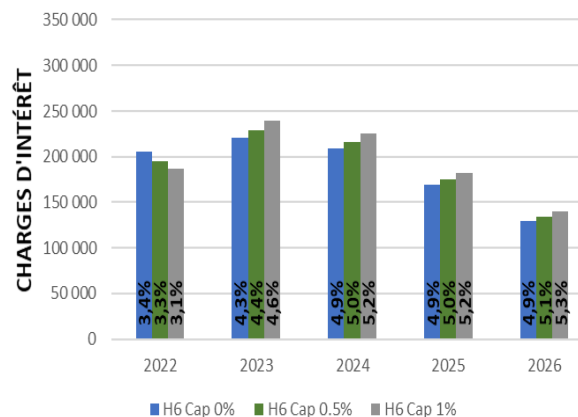
STRATEGIE H3



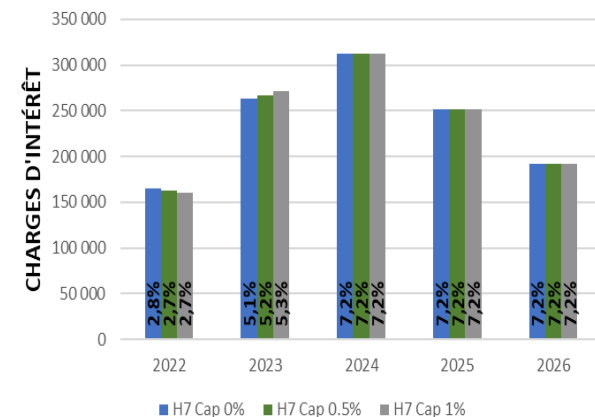
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6

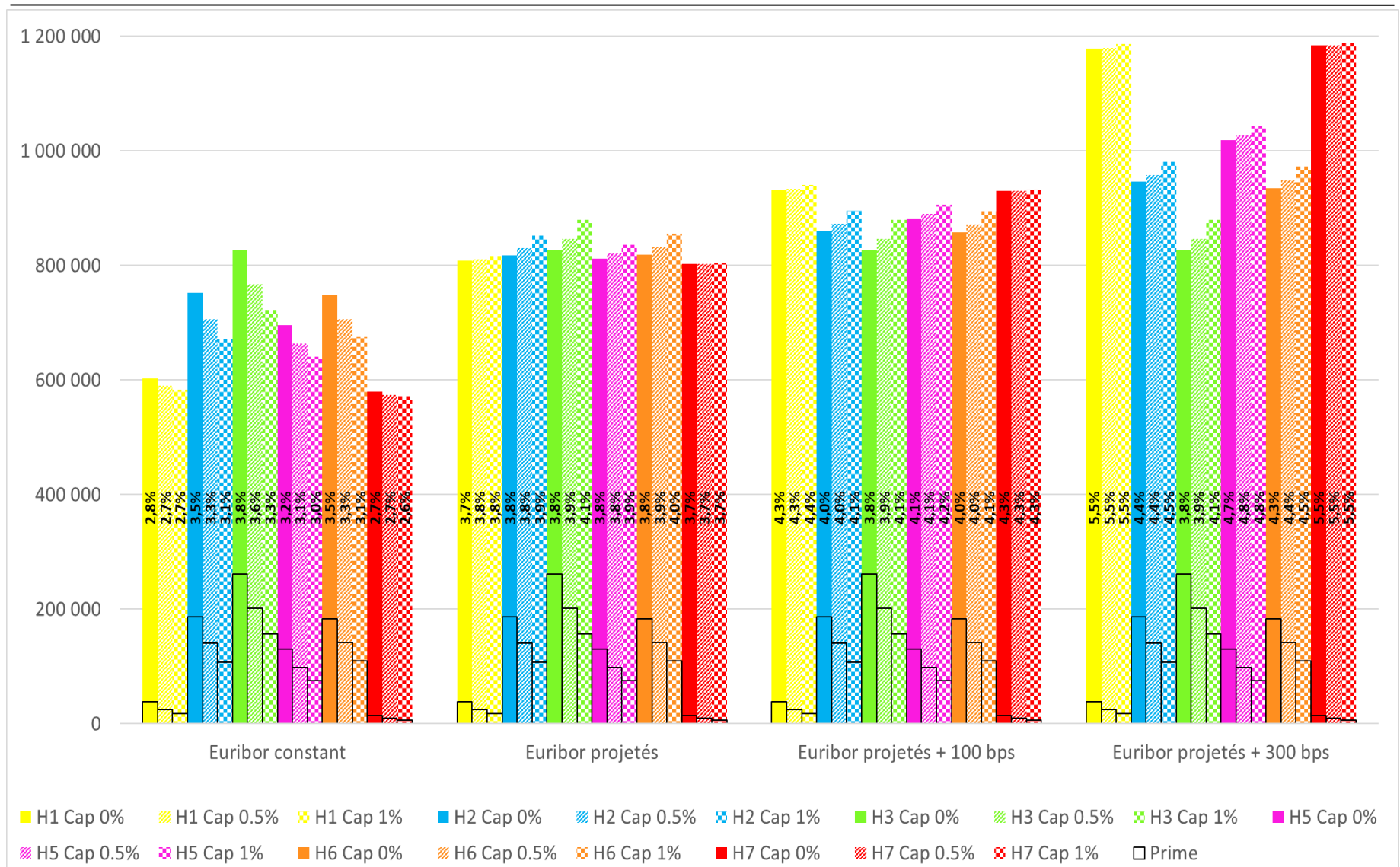


STRATEGIE H7



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

Bridge Groupe



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Synthese simulation frais financiers

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

Bridge Groupe

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%
Euribor constant	603 275	590 175	582 975	751 775	705 875	672 175	827 075	767 275	722 275
Euribor projetés	808 921	810 840	816 707	817 712	830 023	852 581	827 075	846 871	879 514
Euribor projetés + 100 bps	931 919	933 838	940 131	860 482	872 793	895 777	827 075	846 871	879 940
Euribor projetés + 300 bps	1 177 914	1 179 833	1 186 127	946 022	958 333	981 317	827 075	846 871	879 940

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H7		
	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%
Euribor constant	695 775	663 675	640 075	748 475	706 575	675 175	579 375	574 375	571 675
Euribor projetés	812 050	820 698	836 479	818 595	832 411	855 362	802 510	803 157	805 407
Euribor projetés + 100 bps	880 913	889 560	905 640	857 518	871 335	894 584	929 699	930 346	932 757
Euribor projetés + 300 bps	1 018 638	1 027 285	1 043 364	935 365	949 182	972 431	1 184 077	1 184 724	1 187 135

Tableaux d'amortissement

Bridge Groupe

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt P4		Prêt P5		TOTAL DETTE	H1	H2
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
25/03/2022	29/03/2022	29/09/2022	29/09/2022	0	4 100 000	0	2 000 000	6 100 000	6 100 000	6 100 000
27/09/2022	29/09/2022	29/03/2023	29/03/2023	410 000	3 690 000	0	2 000 000	5 690 000	5 690 000	5 690 000
27/03/2023	29/03/2023	29/09/2023	29/09/2023	410 000	3 280 000	0	2 000 000	5 280 000	5 280 000	5 280 000
27/09/2023	29/09/2023	29/03/2024	29/03/2024	410 000	2 870 000	0	2 000 000	4 870 000	0	4 870 000
27/03/2024	29/03/2024	30/09/2024	30/09/2024	410 000	2 460 000	0	2 000 000	4 460 000	0	4 460 000
26/09/2024	30/09/2024	31/03/2025	31/03/2025	410 000	2 050 000	0	2 000 000	4 050 000	0	4 050 000
27/03/2025	31/03/2025	29/09/2025	29/09/2025	410 000	1 640 000	0	2 000 000	3 640 000	0	3 640 000
25/09/2025	29/09/2025	30/03/2026	30/03/2026	410 000	1 230 000	0	2 000 000	3 230 000	0	0
26/03/2026	30/03/2026	29/09/2026	29/09/2026	410 000	820 000	0	2 000 000	2 820 000	0	0
25/09/2026	29/09/2026	29/03/2027	29/03/2027	410 000	410 000	0	2 000 000	2 410 000	0	0
25/03/2027	29/03/2027	29/09/2027	29/09/2027	410 000	0	2 000 000	0	0	0	0

Tableaux d'amortissement

Bridge Groupe

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
25/03/2022	29/03/2022	29/09/2022	29/09/2022	6 100 000	4 270 000	4 270 000	4 270 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000
27/09/2022	29/09/2022	29/03/2023	29/03/2023	5 690 000	3 983 000	3 983 000	3 983 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000
27/03/2023	29/03/2023	29/09/2023	29/09/2023	5 280 000	3 696 000	3 696 000	3 696 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000
27/09/2023	29/09/2023	29/03/2024	29/03/2024	4 870 000	0	3 409 000	3 409 000	0	2 000 000	2 000 000
27/03/2024	29/03/2024	30/09/2024	30/09/2024	4 460 000	0	3 122 000	3 122 000	0	2 000 000	2 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/03/2025	31/03/2025	4 050 000	0	2 835 000	2 835 000	0	2 000 000	2 000 000
27/03/2025	31/03/2025	29/09/2025	29/09/2025	3 640 000	0	2 548 000	2 548 000	0	2 000 000	2 000 000
25/09/2025	29/09/2025	30/03/2026	30/03/2026	3 230 000	0	0	2 261 000	0	0	2 000 000
26/03/2026	30/03/2026	29/09/2026	29/09/2026	2 820 000	0	0	1 974 000	0	0	2 000 000
25/09/2026	29/09/2026	29/03/2027	29/03/2027	2 410 000	0	0	1 687 000	0	0	2 000 000
25/03/2027	29/03/2027	29/09/2027	29/09/2027	0	0	0	0	0	0	0

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

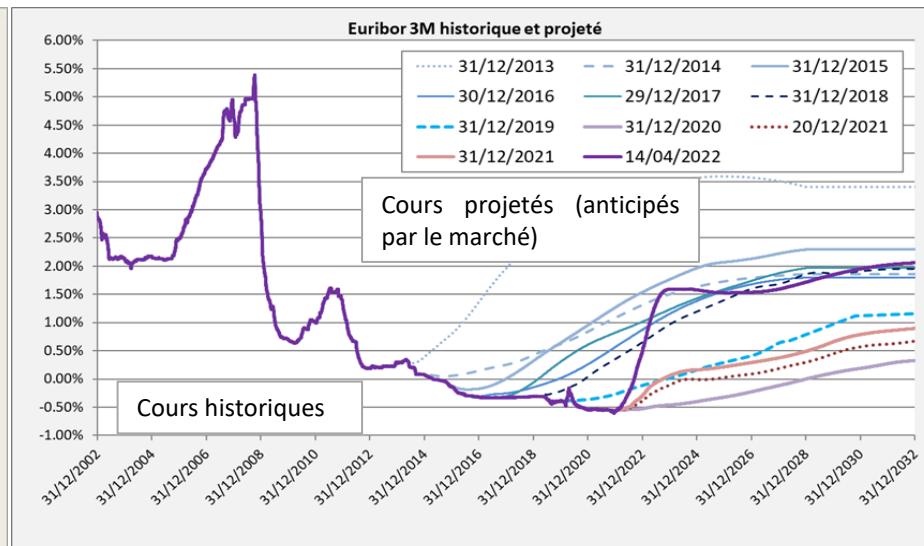
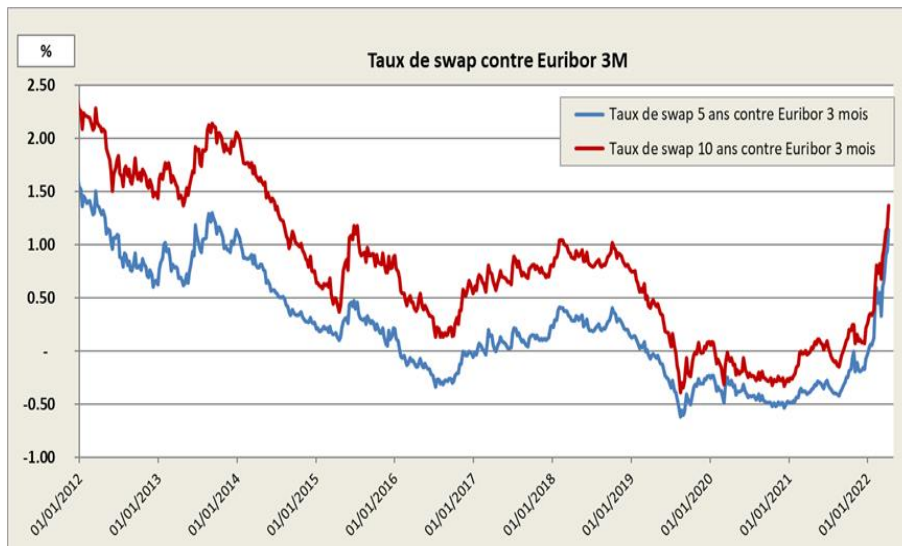
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

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).



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.
- 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).

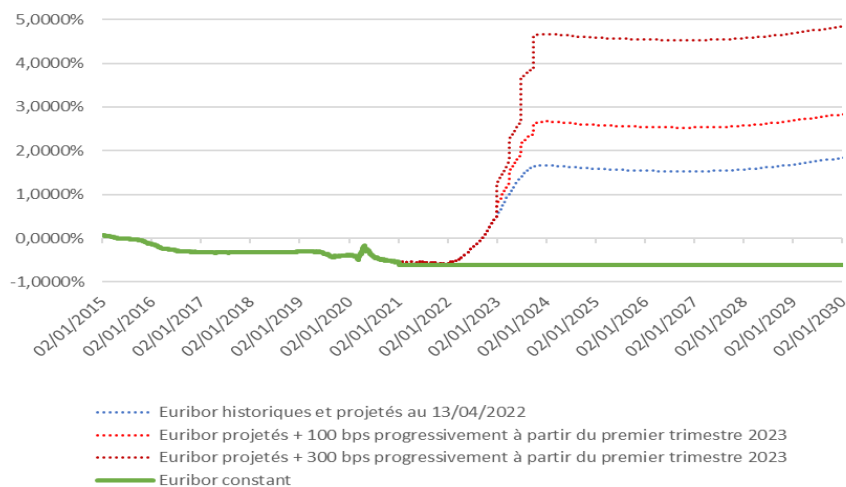
Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Solutions techniques:

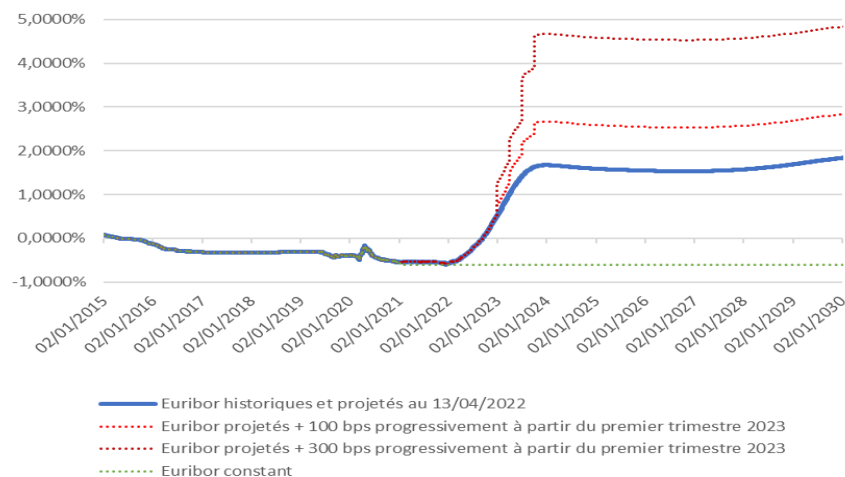
- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

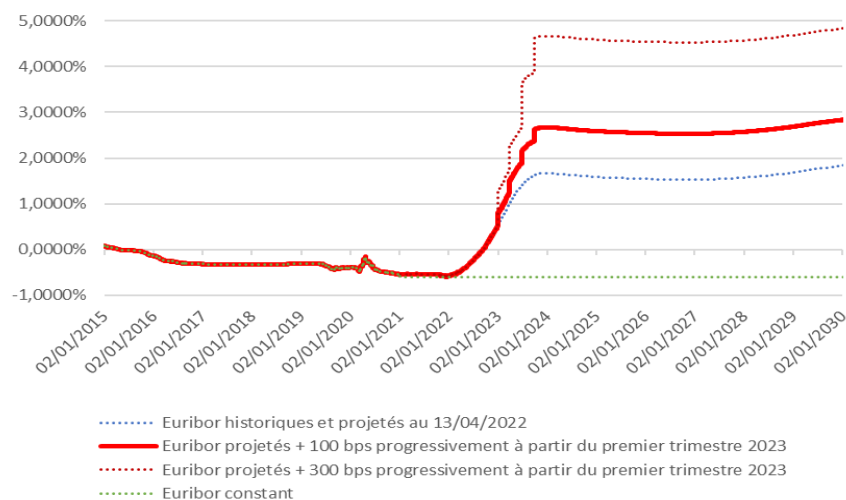
Euribor constant



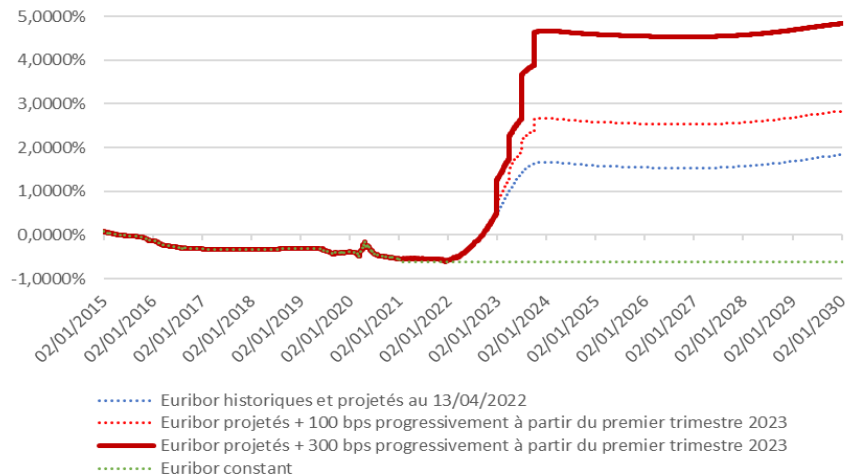
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 100 bps



Courbe des Euribor projetés + 300 bps



Financement

I. La Banque **NEUFLIZE OBC**, Société Anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 383 507 453 €, dont le siège social est à PARIS (8^{ème}) - 3, avenue Hoche, identifiée sous le numéro SIREN 552 003 261 RCS PARIS et enregistrée à l'ORIAS sous le numéro 07 025 717, représentée par Monsieur Andy YALE et Monsieur Victor LEROY, dûment habilités à l'effet des présentes,

ci-après, dénommée la BANQUE.

II. La Société **BRIDGE GROUPE**, société par actions simplifiée à associé unique, au capital de 12.500,00 euros, dont le siège social est situé 111 rue de Longchamp – 75116 PARIS, identifiée sous le numéro SIREN 884 247 271 RCS PARIS, représentée par Monsieur Charles MEMOUNE en qualité de Président, dûment habilité aux fins des présentes,

2. **MONTANT**: 2.000.000,00 € (deux millions d'euros)

Remboursement

3. **DUREE** : cinq (5) ans, à compter de la date de signature des présentes.

6. **REMBOURSEMENTS**

La BANQUE prélèvera directement sur le compte courant du CLIENT ouvert dans ses livres, toute somme due et devenue exigible.

6.1 **Remboursement normal**

La somme prêtée fera l'objet d'un remboursement en capital en une seule fois au plus tard cinq (5) ans à compter de la date de signature des présentes.

Les intérêts seront calculés à compter de la mise à disposition des fonds et décomptés semestriellement et à terme échu et pour la première fois six (6) mois à compter de la date de signature des présentes.

Il est précisé que, pendant la période de tirage, les intérêts prélevés seront calculés sur le montant du capital utilisé.

La commission de non-utilisation sera décomptée par trimestre civil, à terme échu et pour la première fois à la fin du trimestre civil suivant la date de mise en place du présent contrat.

Obligation de couverture

Intérêts

4.1 Intérêts

Les sommes prêtées produiront intérêts au taux égal à la somme de :

- (i) l'EURIBOR à 3 mois, étant précisé que si l'EURIBOR est inférieur à zéro, l'EURIBOR est réputé égal à zéro, et
- (ii) d'une marge de 2,75 % l'an,

Soit, au jour de la signature des présentes, un taux de 2,75 % l'an.

L'EURIBOR est le taux interbancaire offert en euros tel que diffusé sur l'écran TELERATE sous l'égide de la Fédération Bancaire de l'Union Européenne. Le taux applicable à chaque période d'intérêts sera celui diffusé l'avant-veille ouvrée de la période d'intérêts.

Ce taux variera en hausse ou en baisse pendant toute la durée du prêt, en fonction des fluctuations du taux de référence.

Dans le cas où le taux de référence cesserait d'être publié, la BANQUE en aviserait le CLIENT, dès que possible.

Le taux de substitution éventuellement publié sous l'égide des autorités compétentes, s'y substituera.

Clause de défaut

Financement

I. La Banque **NEUFLIZE OBC**, Société Anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 383 507 453 €, dont le siège social est à PARIS (8^{ème}) - 3, avenue Hoche, identifiée sous le numéro SIREN 552 003 261 RCS PARIS et enregistrée à l'ORIAS sous le numéro 07 025 717, représentée par Monsieur Andy YALE et Monsieur Victor LEROY, dûment habilités à l'effet des présentes,

ci-après, dénommée la BANQUE.

II. La Société **BRIDGE GROUPE**, société par actions simplifiée à associé unique, au capital de 12.500,00 euros, dont le siège social est situé 111 rue de Longchamp – 75116 PARIS, identifiée sous le numéro SIREN 884 247 271 RCS PARIS, représentée par Monsieur Charles MEMOUNE en qualité de Président, dûment habilité aux fins des présentes,

2. **MONTANT**: 4.100.000,00 € (quatre millions cent mille euros)

Remboursement

3. **DUREE** : cinq (5) ans, à compter de la date de signature des présentes.

6.1 **Remboursement normal**

- La somme prêtée fera l'objet d'un remboursement en 10 (dix) semestrialités constantes en capital, conformément à l'échéancier indicatif suivant :

ECHEANCE	CAPITAL AMORTI	CAPITAL RESTANT DU
		4.100.000,00 €
1	410.000,00 €	3.690.000,00 €
2	410.000,00 €	3.280.000,00 €
3	410.000,00 €	2.870.000,00 €
4	410.000,00 €	2.460.000,00 €
5	410.000,00 €	2.050.000,00 €
6	410.000,00 €	1.640.000,00 €
7	410.000,00 €	1.230.000,00 €
8	410.000,00 €	820.000,00 €
9	410.000,00 €	410.000,00 €
10	410.000,00 €	0,00 €

Il est précisé que le règlement de la première semestrialité en capital interviendra six (6) mois à compter de la date de signature des présentes et la dernière devra intervenir cinq (5) ans, à compter de la date de signature des présentes, date à laquelle le prêt devra être intégralement remboursé.

Obligation de couverture

Intérêts

4.1 Intérêts

Les sommes prêtées produiront intérêts au taux égal à la somme de :

- (i) l'EURIBOR à 3 mois, étant précisé que si l'EURIBOR est inférieur à zéro, l'EURIBOR est réputé égal à zéro, et
- (ii) d'une marge de 2,50 % l'an,

Soit, au jour de la signature des présentes, un taux de 2,50 % l'an.

L'EURIBOR est le taux interbancaire offert en euros tel que diffusé sur l'écran TELERATE sous l'égide de la Fédération Bancaire de l'Union Européenne. Le taux applicable à chaque période d'intérêts sera celui diffusé l'avant-veille ouvrée de la période d'intérêts.

Clause de défaut

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:

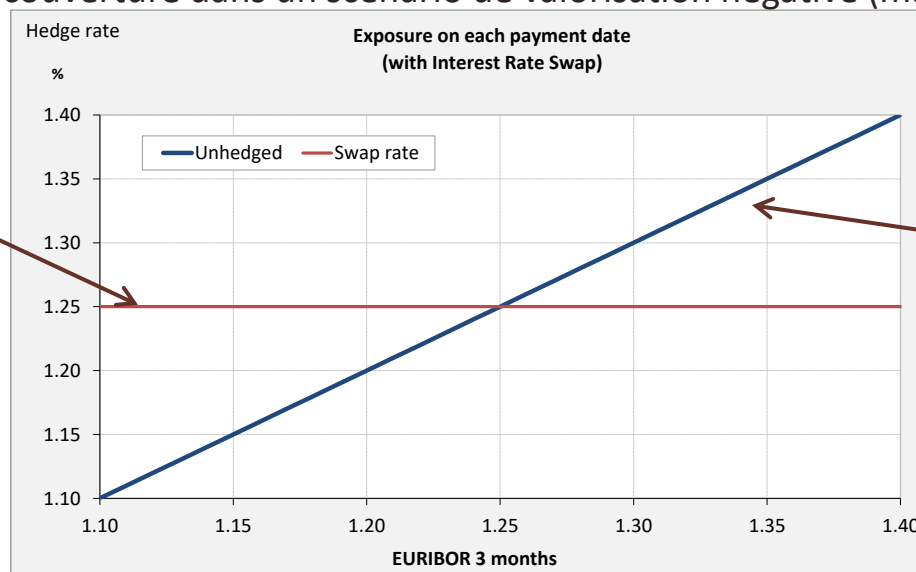
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

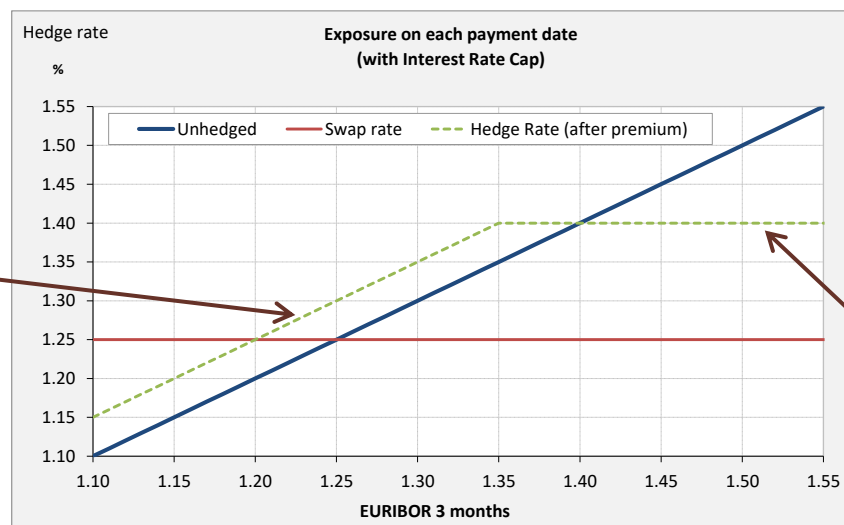
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

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.

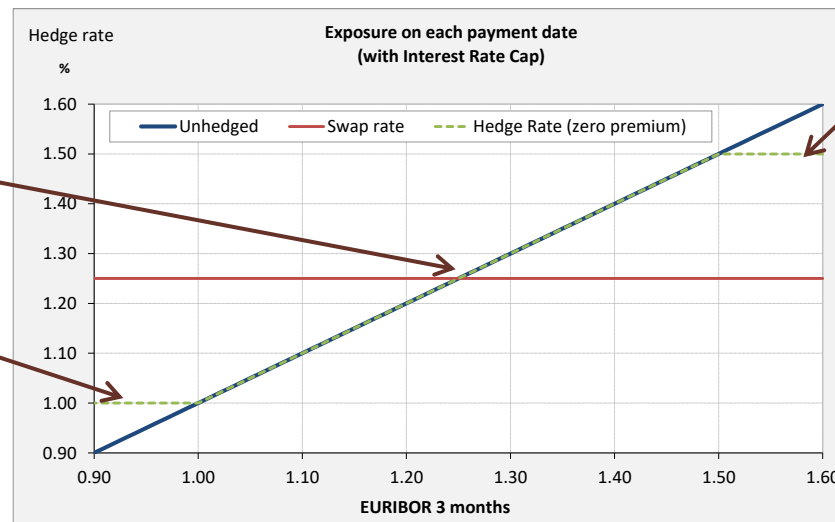
Avantages:

- 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'exercices 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.