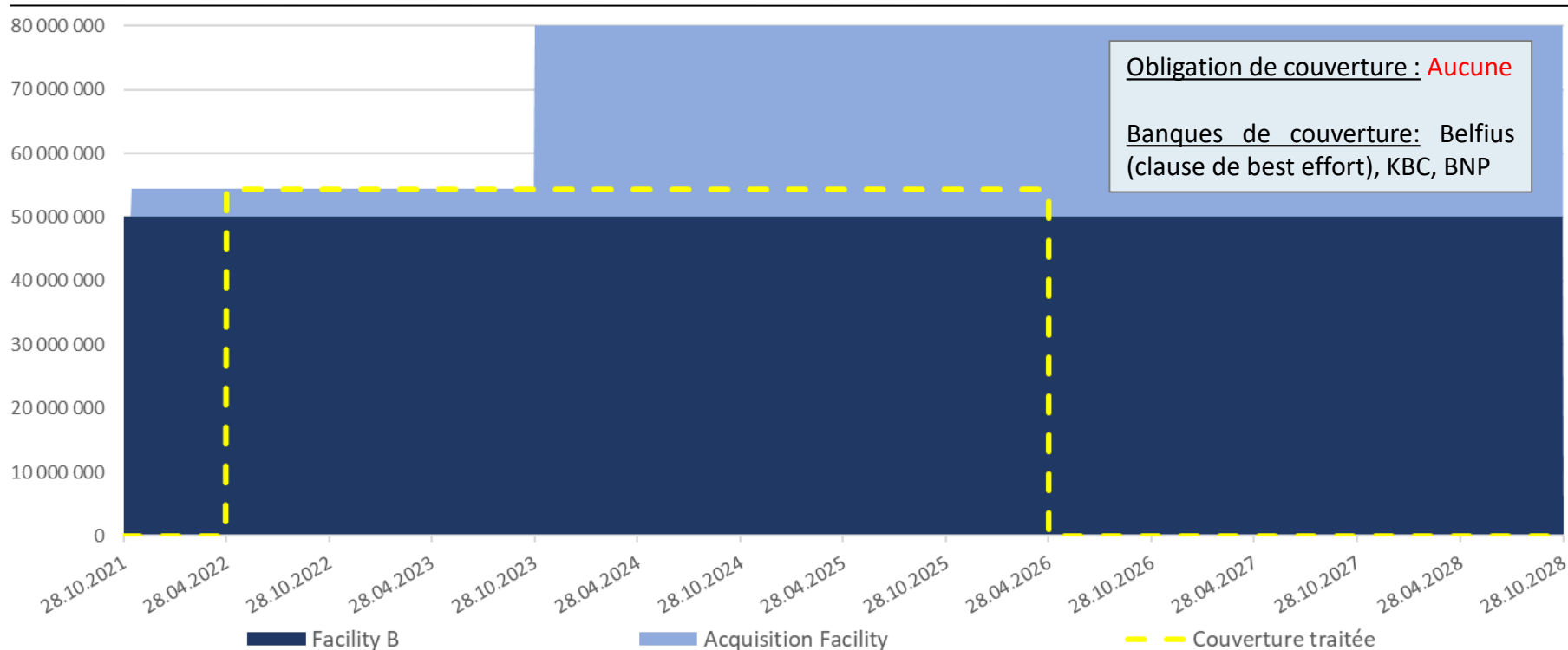




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

14 janvier 2022

- ☐ 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 0% 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 les financements.



Financements: (Aether Financial Services) Facilities de **€85'000'000** :

- **Facility B : € 50'000'000**, amort. In fine, échéance 28/10/2028, **floor 0%** sur Euribor 6 mois, **tirage le 28/10/2021**.
- **Acquisition Facility : €30'000'000** : amort. In fine, échéance 28/10/2028, **floor 0%** sur Euribor 6 mois
 - **€ 4'250'000**, tirage le 10/11/2021.
 - **€ 25'750'000**, tirage supposé le 28/10/2023
- **Revolving Facility : € 5'000'000**, amort. In fine, échéance 28/10/2027, **floor 0%** sur Euribor 6 mois. **Pas pris en compte dans l'analyse**

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 4 ans.
- Répartition bancaire : BELFIUS 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 10/01/2022
Date de début	: 28/04/2022
Date de Fin	: 28/04/2026
Index	: Euribor 6 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BELFIUS

Nominal de départ : € 54'359'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer annuellement jusqu'au 28/04/2026: **0,4159%** correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 917'580**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26.04.2022	28.04.2022	28.04.2023	28.04.2022	54 359 000	229 394,98	-688 185
26.04.2023	28.04.2023	28.04.2024	28.04.2023	54 359 000	229 394,98	-458 790
25.04.2024	28.04.2024	28.04.2025	28.04.2024	54 359 000	229 394,98	-229 395
24.04.2025	28.04.2025	28.04.2026	28.04.2025	54 359 000	229 394,98	0

Prime lissée

0,4159%

Total à payer

917 580

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Facility B		Acquisition Facility		TOTAL DETTE	Couverture traitee
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
26.10.2021	28.10.2021	10.11.2021	10.11.2021	0	50 000 000	0	0	50 000 000	0
08.11.2021	10.11.2021	28.04.2022	28.04.2022	0	50 000 000	-4 250 000	4 250 000	54 250 000	0
26.04.2022	28.04.2022	28.10.2022	28.10.2022	0	50 000 000	0	4 250 000	54 250 000	54 359 000
26.10.2022	28.10.2022	28.04.2023	28.04.2023	0	50 000 000	0	4 250 000	54 250 000	54 359 000
26.04.2023	28.04.2023	30.10.2023	30.10.2023	0	50 000 000	0	4 250 000	54 250 000	54 359 000
26.10.2023	30.10.2023	29.04.2024	29.04.2024	0	50 000 000	-25 750 000	30 000 000	80 000 000	54 359 000
25.04.2024	29.04.2024	28.10.2024	28.10.2024	0	50 000 000	0	30 000 000	80 000 000	54 359 000
24.10.2024	28.10.2024	28.04.2025	28.04.2025	0	50 000 000	0	30 000 000	80 000 000	54 359 000
24.04.2025	28.04.2025	28.10.2025	28.10.2025	0	50 000 000	0	30 000 000	80 000 000	54 359 000
24.10.2025	28.10.2025	28.04.2026	28.04.2026	0	50 000 000	0	30 000 000	80 000 000	54 359 000
24.04.2026	28.04.2026	28.10.2026	28.10.2026	0	50 000 000	0	30 000 000	80 000 000	0
26.10.2026	28.10.2026	28.04.2027	28.04.2027	0	50 000 000	0	30 000 000	80 000 000	0
26.04.2027	28.04.2027	28.10.2027	28.10.2027	0	50 000 000	0	30 000 000	80 000 000	0
26.10.2027	28.10.2027	28.04.2028	28.04.2028	0	50 000 000	0	30 000 000	80 000 000	0
26.04.2028	28.04.2028	30.10.2028	30.10.2028	0	50 000 000	0	30 000 000	80 000 000	0
26.10.2028	30.10.2028	30.04.2029	30.04.2029	50 000 000	0	30 000 000	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	22 061
-------------	--------

BELFIUS

Economies totales

139 787

Taux/Prix sans marge bancaire

836 760

Prix avec marge bancaire standard *

1 057 367

Marge bancaire standard (10 points de base) *

220 607

Prix final

917 580

Marge finale

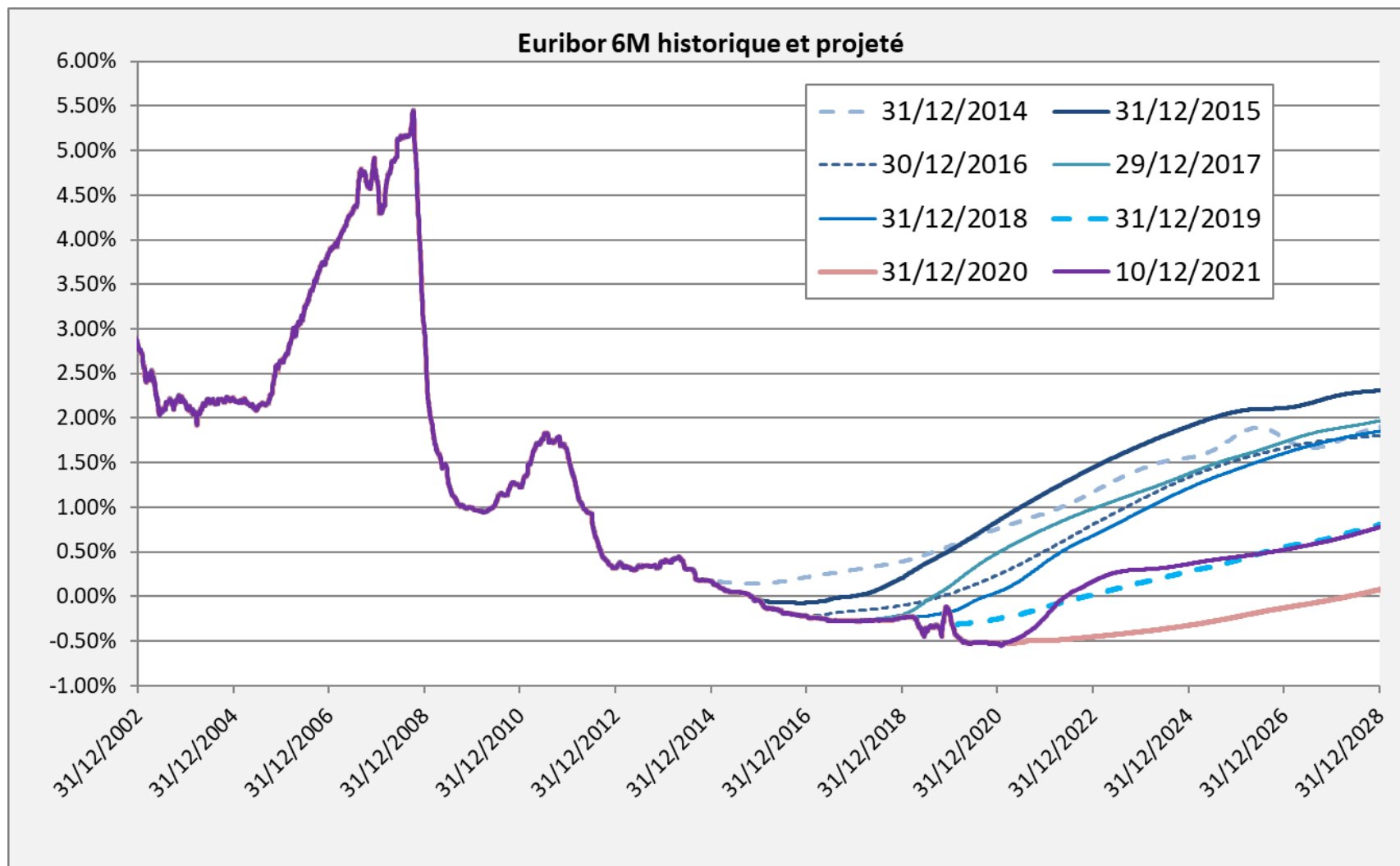
80 820

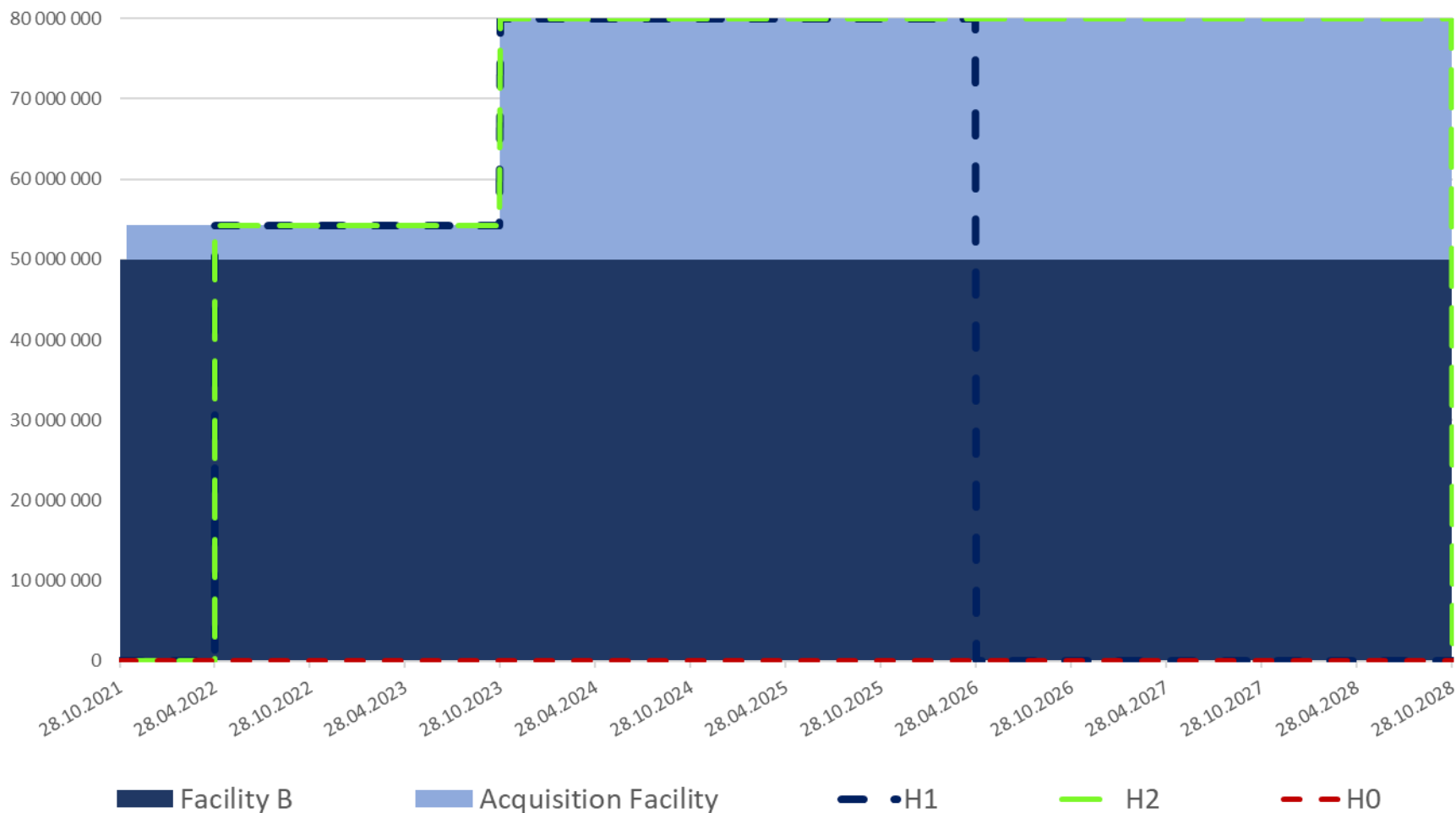
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

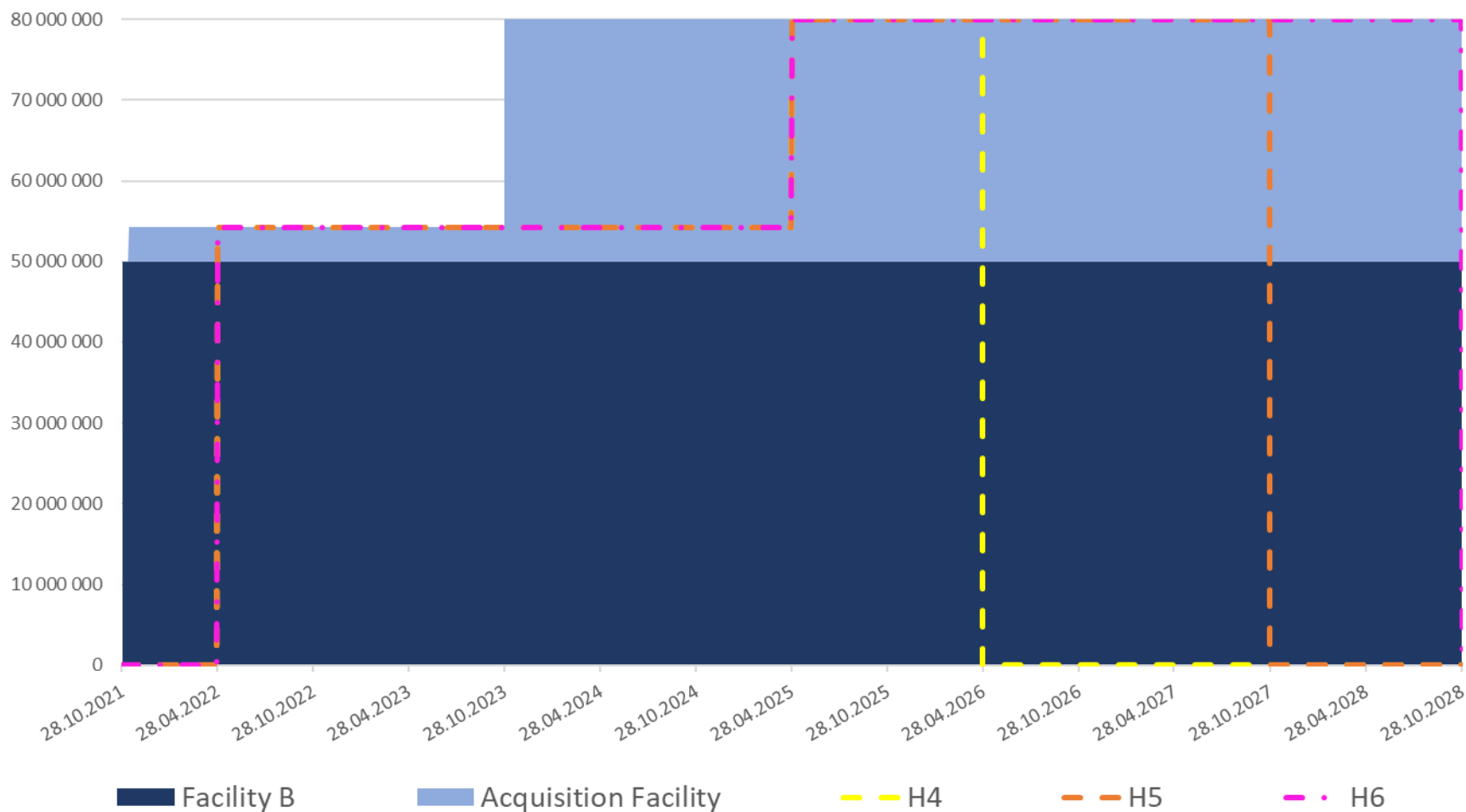
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

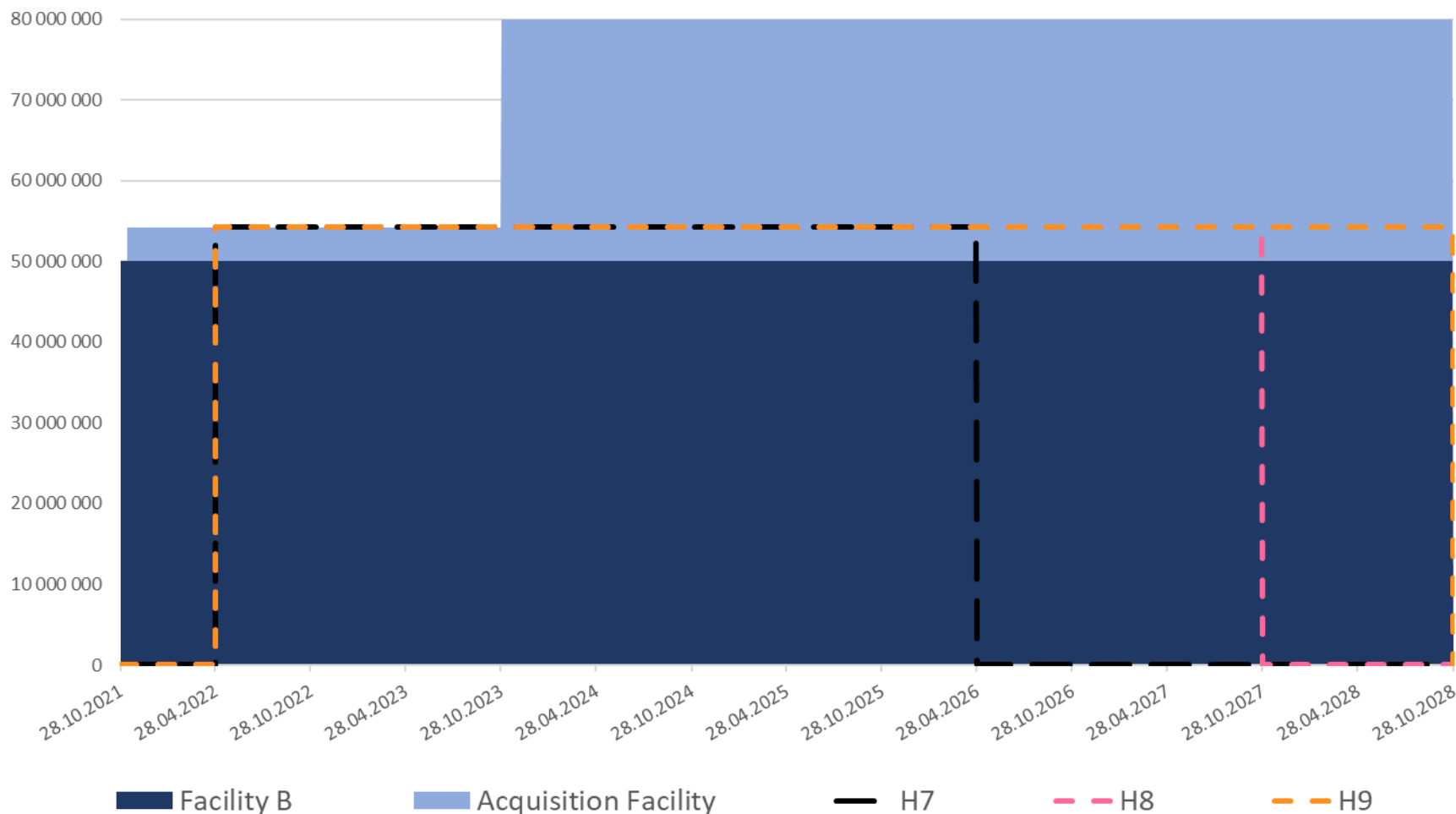
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

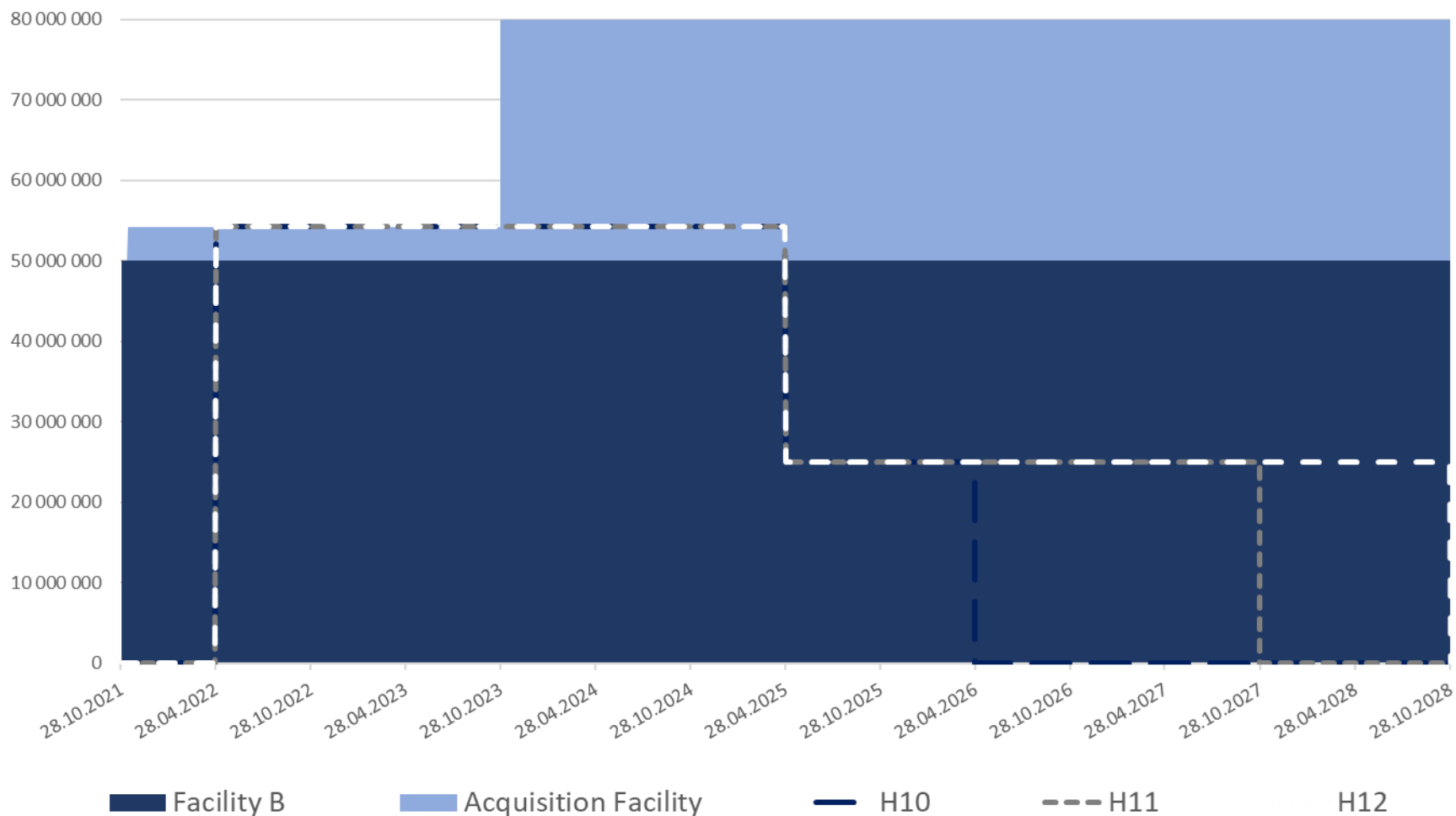
-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
 - Rappel : différents types de couverture











Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10	H11	H12
Durée	4 ans	6,5 ans	5,5 ans	4 ans	5,5 ans	6,5 ans	4 ans	5,5 ans	6,5 ans	4 ans	5,5 ans	6,5 ans
Indice	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
Notionnel départ	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000
Début de période	28.04.2022	28.04.2022	28.04.2022	28.04.2022	28.04.2022	28.04.2022	28.04.2022	28.04.2022	28.04.2022	28.04.2022	28.04.2022	28.04.2022
Fin de période	28.04.2026	28.10.2028	28.10.2027	28.04.2026	28.10.2027	28.10.2028	28.04.2026	28.10.2027	28.10.2028	28.04.2026	28.10.2027	28.10.2028
Valeur 1bp en EUR	28 547	48 858	40 725	24 627	36 805	44 938	22 016	30 275	35 790	19 051	22 856	25 398

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

Swap sans Floor	0,03%	0,15%	0,11%	0,02%	0,10%	0,15%	0,00%	0,07%	0,12%	-0,02%	0,02%	0,06%
Floor 0%	0,39%	0,45%	0,43%	0,40%	0,44%	0,46%	0,40%	0,43%	0,45%	0,39%	0,41%	0,43%
Swap avec Floor	0,43%	0,61%	0,54%	0,42%	0,54%	0,62%	0,40%	0,50%	0,57%	0,36%	0,43%	0,48%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,43%	0,61%	0,54%	0,42%	0,54%	0,62%	0,40%	0,50%	0,57%	0,36%	0,43%	0,48%
Taux financement Max	0,43%	0,61%	0,54%	0,42%	0,54%	0,62%	0,40%	0,50%	0,57%	0,36%	0,43%	0,48%

Cap 0.5% annualisé	0,31%	0,45%	0,39%	0,30%	0,39%	0,46%	0,28%	0,36%	0,42%	0,26%	0,31%	0,35%
Taux financement Max	0,81%	0,95%	0,89%	0,80%	0,89%	0,96%	0,78%	0,86%	0,92%	0,76%	0,81%	0,85%

Cap 1% annualisé	0,24%	0,35%	0,30%	0,24%	0,30%	0,36%	0,22%	0,28%	0,33%	0,20%	0,24%	0,27%
Taux financement Max	1,24%	1,35%	1,30%	1,24%	1,30%	1,36%	1,22%	1,28%	1,33%	1,20%	1,24%	1,27%

Prime des options en EUR

Cap 0%	1 234 800	2 973 400	2 187 800	1 047 100	1 990 600	2 774 300	875 700	1 511 100	2 046 800	692 400	982 700	1 230 200
Cap 0.5%	887 800	2 199 800	1 585 300	752 100	1 443 000	2 055 400	626 000	1 091 500	1 509 900	490 500	703 300	896 500
Cap 1%	690 200	1 708 100	1 222 300	584 900	1 112 200	1 596 200	486 900	842 300	1 172 800	381 000	543 600	696 200

Floor 0% du financement	1 134 300	2 217 700	1 746 900	988 800	1 610 500	2 081 800	875 900	1 303 000	1 618 200	738 300	936 000	1 081 300
-------------------------	-----------	-----------	-----------	---------	-----------	-----------	---------	-----------	-----------	---------	---------	-----------

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	5
---	---

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).

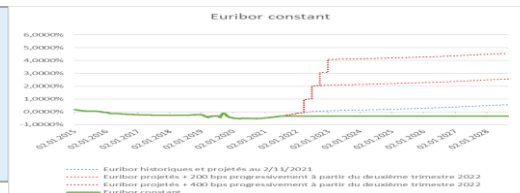
Fixing	Début	Fin	Paie ment	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de débouclement
26.04.2022	28.04.2022	28.10.2022	28.10.2022	54 250 000	167 725	-2 805 675
26.10.2022	28.10.2022	28.04.2023	28.04.2023	54 250 000	166 808	-2 638 867
26.04.2023	28.04.2023	30.10.2023	30.10.2023	54 250 000	169 558	-2 469 309
26.10.2023	30.10.2023	29.04.2024	29.04.2024	80 000 000	245 985	-2 223 324
25.04.2024	29.04.2024	28.10.2024	28.10.2024	80 000 000	245 985	-1 977 339
24.10.2024	28.10.2024	28.04.2025	28.04.2025	80 000 000	245 985	-1 731 354
24.04.2025	28.04.2025	28.10.2025	28.10.2025	80 000 000	247 336	-1 484 018
24.10.2025	28.10.2025	28.04.2026	28.04.2026	80 000 000	245 985	-1 238 033
24.04.2026	28.04.2026	28.10.2026	28.10.2026	80 000 000	247 336	-990 697
26.10.2026	28.10.2026	28.04.2027	28.04.2027	80 000 000	245 985	-744 712
26.04.2027	28.04.2027	28.10.2027	28.10.2027	80 000 000	247 336	-497 376
26.10.2027	28.10.2027	28.04.2028	28.04.2028	80 000 000	247 336	-250 039
26.04.2028	28.04.2028	30.10.2028	30.10.2028	80 000 000	250 039	0

Prime lissée - H2 0,61%

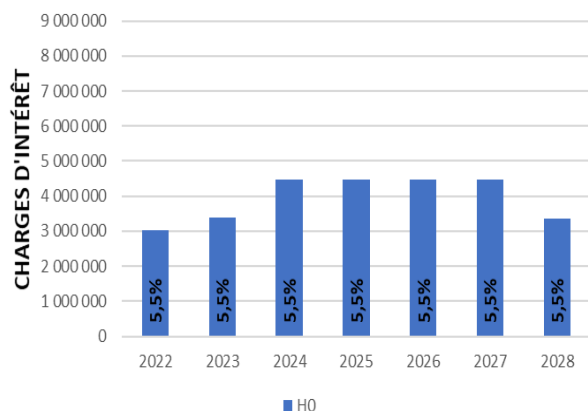
Total à payer 2 973 400

Stratégie H0 = Ne pas couvrir

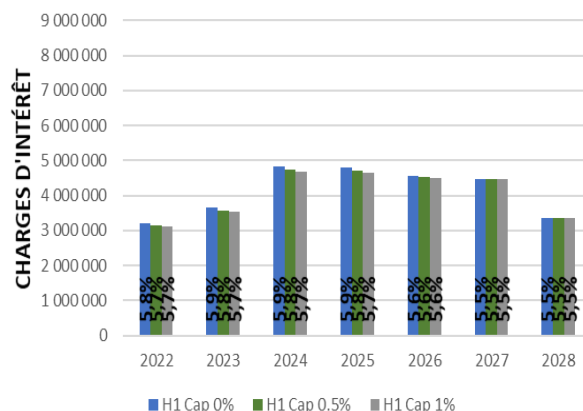
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **5,5%** (Facility B), **5,5%** (Acquisition Facility), l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.



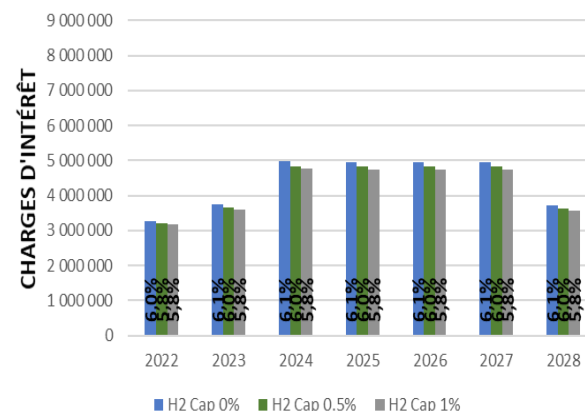
STRATEGIE H0



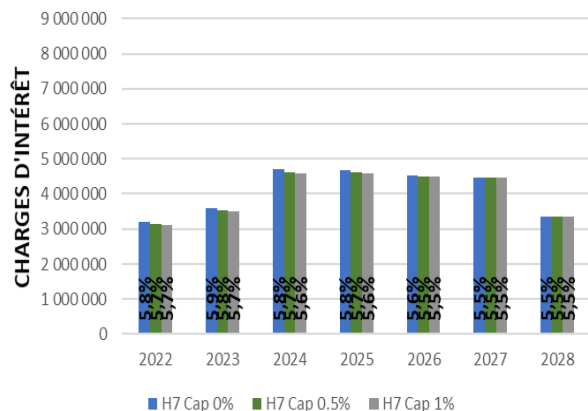
STRATEGIE H1



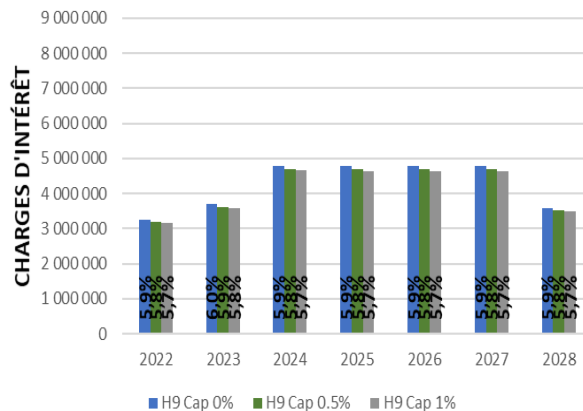
STRATEGIE H2



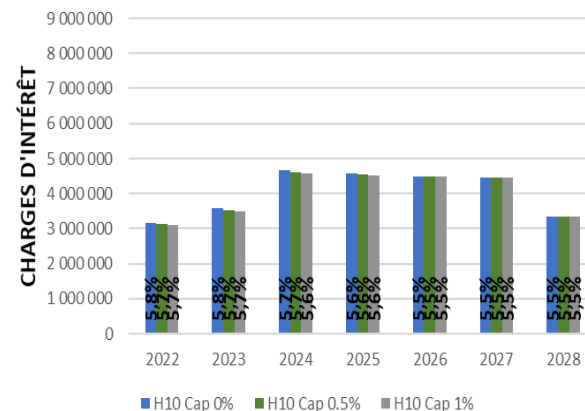
STRATEGIE H7



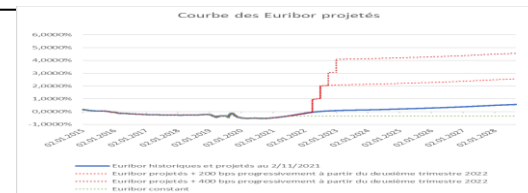
STRATEGIE H9



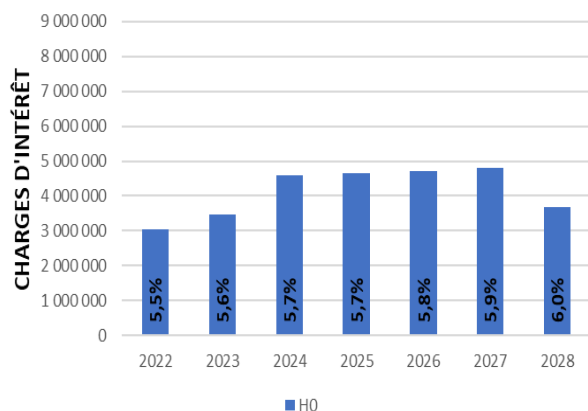
STRATEGIE H10



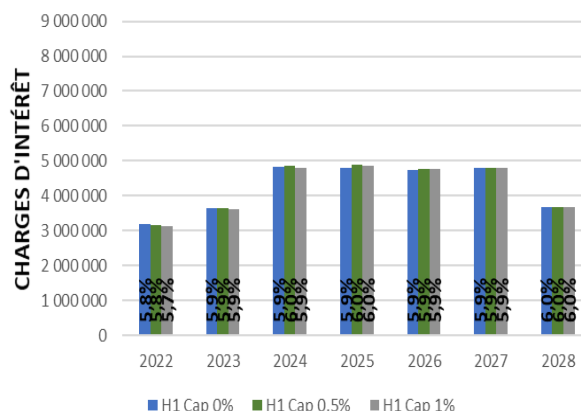
Stratégie H0 = Ne pas couvrir



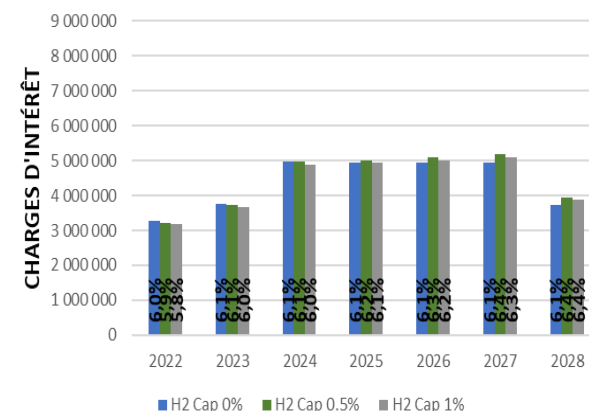
STRATEGIE H0



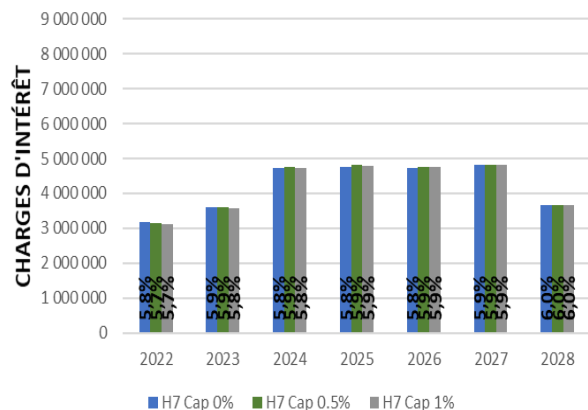
STRATEGIE H1



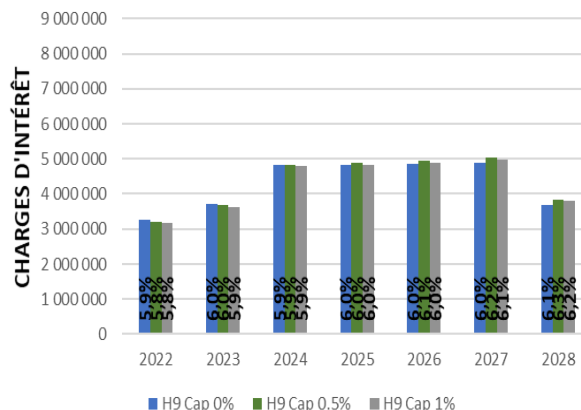
STRATEGIE H2



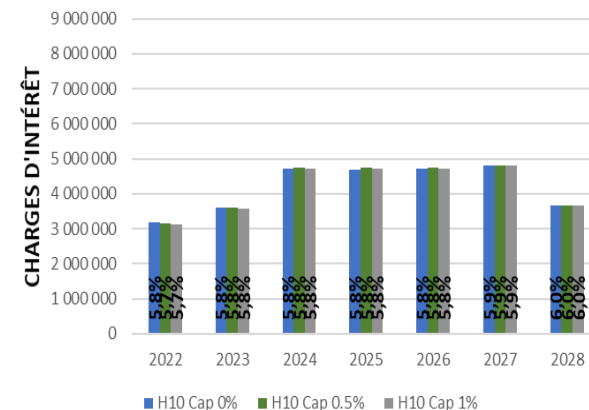
STRATEGIE H7



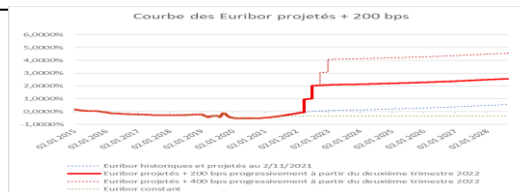
STRATEGIE H9



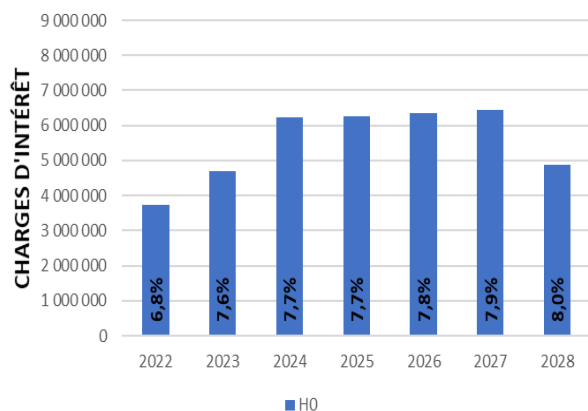
STRATEGIE H10



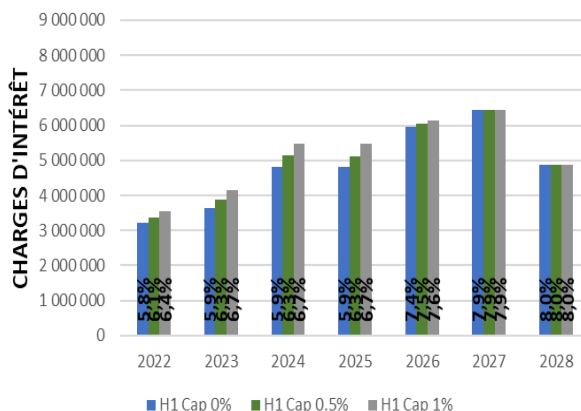
Stratégie H0 = Ne pas couvrir



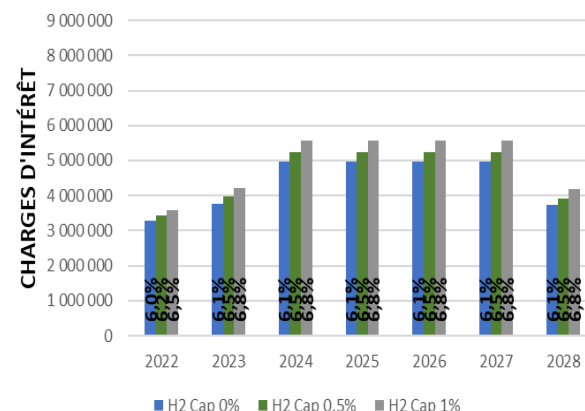
STRATEGIE H0



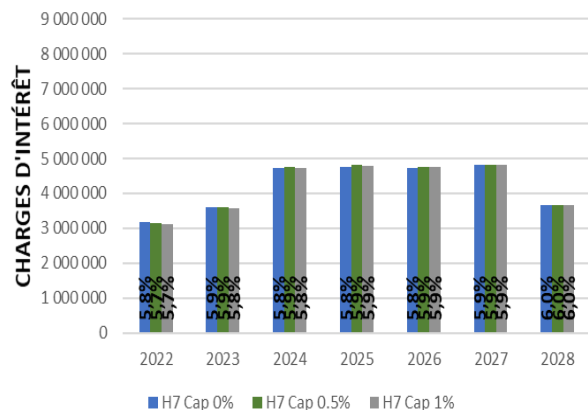
STRATEGIE H1



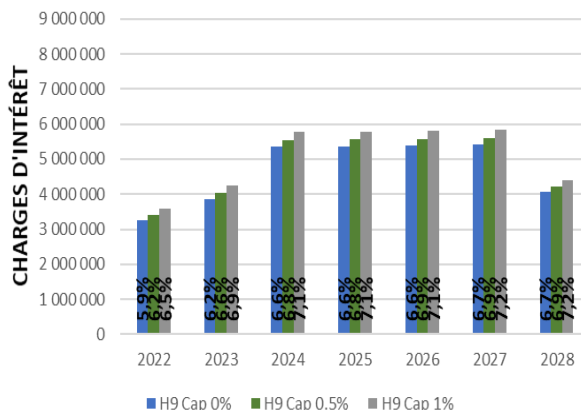
STRATEGIE H2



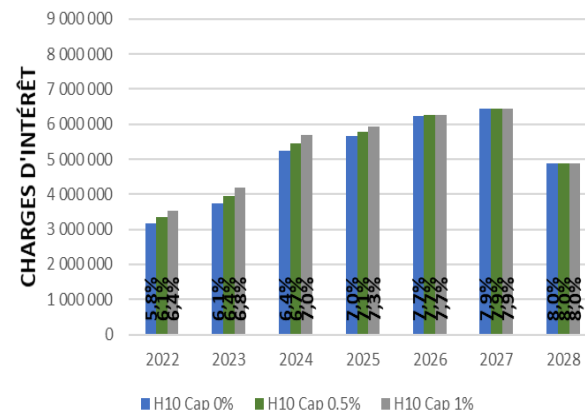
STRATEGIE H7



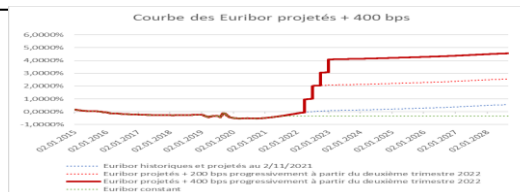
STRATEGIE H9



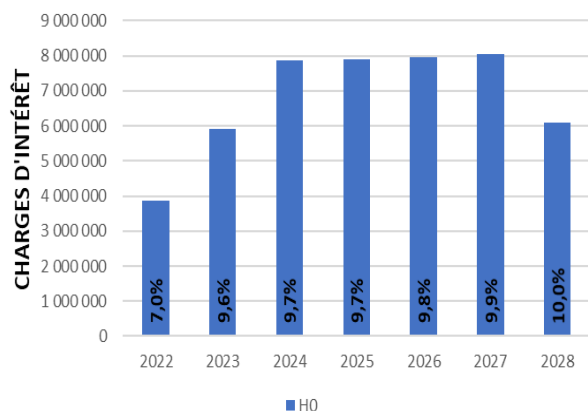
STRATEGIE H10



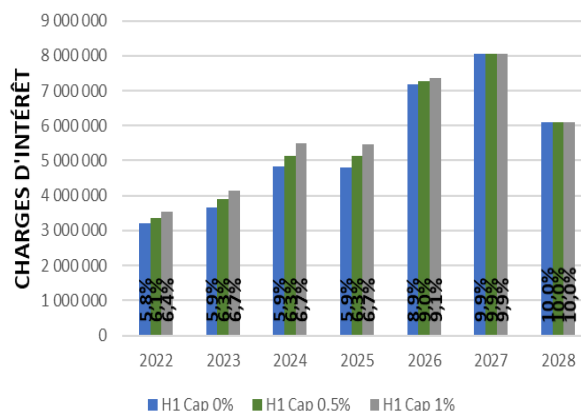
Stratégie H0 = Ne pas couvrir



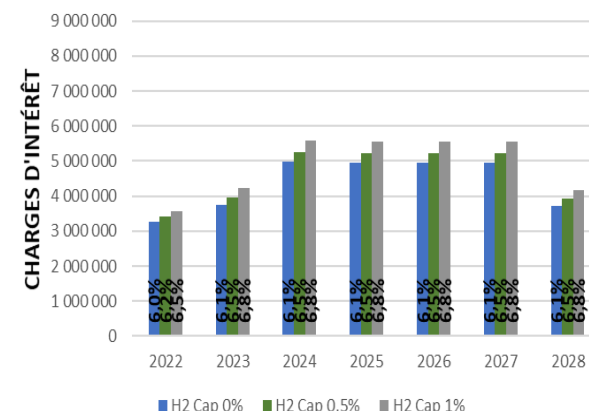
STRATEGIE H0



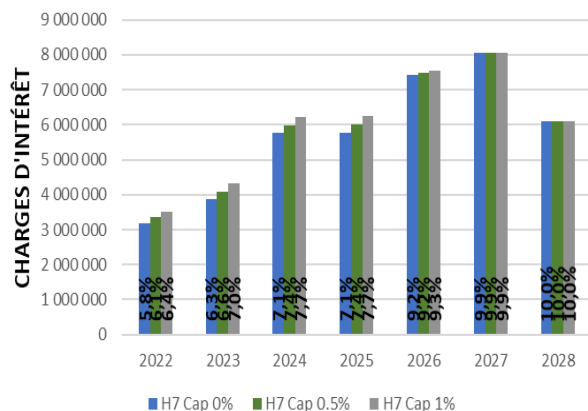
STRATEGIE H1



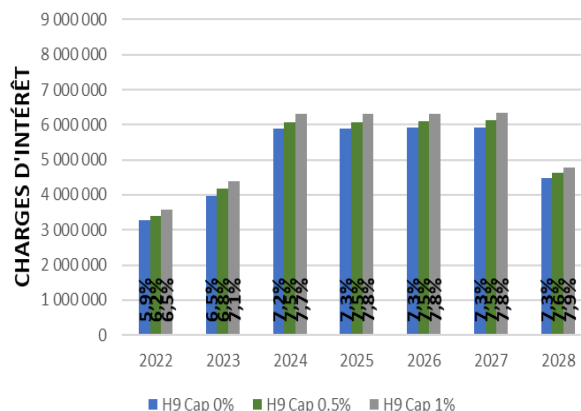
STRATEGIE H2



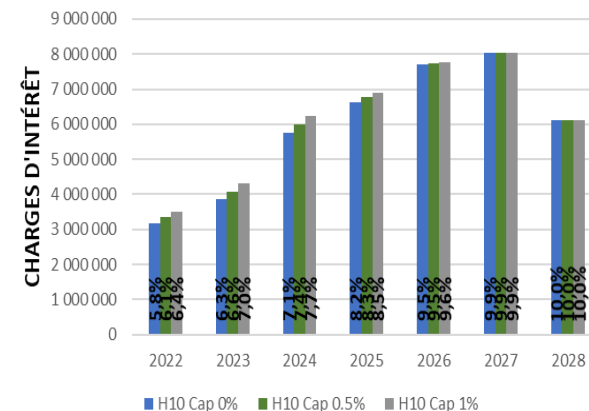
STRATEGIE H7

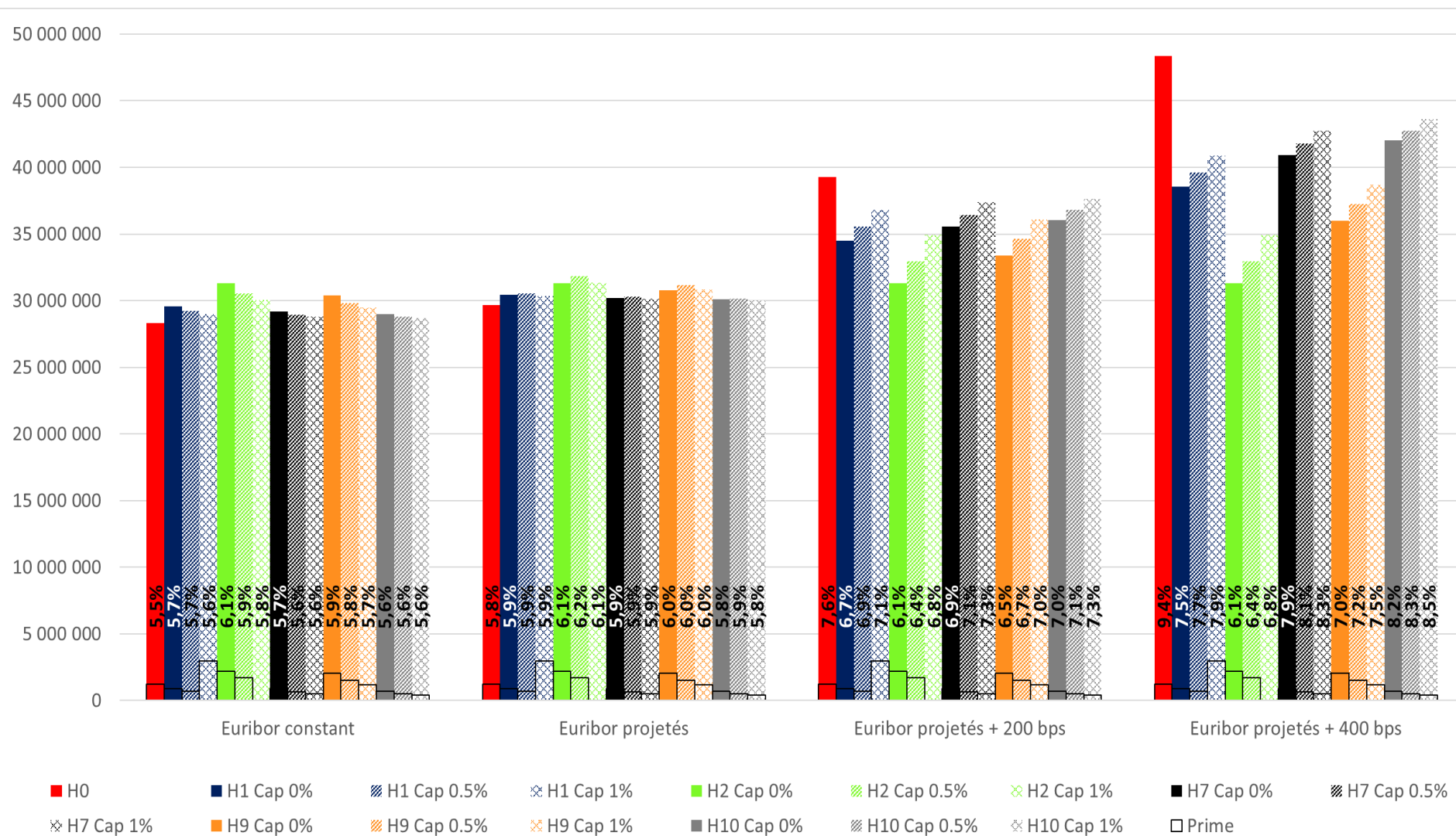


STRATEGIE H9



STRATEGIE H10





	STRATEGIE H0			STRATEGIE H1			STRATEGIE H2		
	H0	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%		
Euribor constant	28 320 646	29 555 446	29 208 446	29 010 846	31 294 046	30 520 446	30 028 746		
Euribor projetés	29 645 784	30 420 625	30 533 584	30 335 984	31 294 046	31 830 650	31 353 884		
Euribor projetés + 200 bps	39 276 289	34 482 848	35 563 195	36 788 968	31 294 046	32 963 349	34 910 577		
Euribor projetés + 400 bps	48 357 720	38 545 070	39 625 417	40 851 190	31 294 046	32 963 349	34 910 577		

	STRATEGIE H7			STRATEGIE H9			STRATEGIE H10		
	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%	H10 Cap 0%	H10 Cap 0.5%	H10 Cap 1%
Euribor constant	29 196 346	28 946 646	28 807 546	30 367 446	29 830 546	29 493 446	29 013 046	28 811 146	28 701 646
Euribor projetés	30 192 379	30 271 784	30 132 684	30 776 779	31 145 557	30 818 584	30 084 696	30 136 284	30 026 784
Euribor projetés + 200 bps	35 560 698	36 411 821	37 369 570	33 390 404	34 643 001	36 091 423	36 046 141	36 796 782	37 635 850
Euribor projetés + 400 bps	40 929 018	41 780 141	42 737 890	36 004 029	37 256 626	38 705 048	42 007 585	42 758 227	43 597 294

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Facility B		Acquisition Facility		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	
26.10.2021	28.10.2021	10.11.2021	10.11.2021	0	50 000 000	0	0	50 000 000
08.11.2021	10.11.2021	28.04.2022	28.04.2022	0	50 000 000	-4 250 000	4 250 000	54 250 000
26.04.2022	28.04.2022	28.10.2022	28.10.2022	0	50 000 000	0	4 250 000	54 250 000
26.10.2022	28.10.2022	28.04.2023	28.04.2023	0	50 000 000	0	4 250 000	54 250 000
26.04.2023	28.04.2023	28.10.2023	30.10.2023	0	50 000 000	0	4 250 000	54 250 000
26.10.2023	28.10.2023	28.04.2024	29.04.2024	0	50 000 000	-25 750 000	30 000 000	80 000 000
25.04.2024	28.04.2024	28.10.2024	28.10.2024	0	50 000 000	0	30 000 000	80 000 000
24.10.2024	28.10.2024	28.04.2025	28.04.2025	0	50 000 000	0	30 000 000	80 000 000
24.04.2025	28.04.2025	28.10.2025	28.10.2025	0	50 000 000	0	30 000 000	80 000 000
24.10.2025	28.10.2025	28.04.2026	28.04.2026	0	50 000 000	0	30 000 000	80 000 000
24.04.2026	28.04.2026	28.10.2026	28.10.2026	0	50 000 000	0	30 000 000	80 000 000
26.10.2026	28.10.2026	28.04.2027	28.04.2027	0	50 000 000	0	30 000 000	80 000 000
26.04.2027	28.04.2027	28.10.2027	28.10.2027	0	50 000 000	0	30 000 000	80 000 000
26.10.2027	28.10.2027	28.04.2028	28.04.2028	0	50 000 000	0	30 000 000	80 000 000
26.04.2028	28.04.2028	28.10.2028	30.10.2028	0	50 000 000	0	30 000 000	80 000 000
26.10.2028	28.10.2028	28.04.2029	30.04.2029	50 000 000	0	30 000 000	0	0

Période Brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1	H2	H3	H4	H5	H6
26.10.2021	28.10.2021	10.11.2021	10.11.2021	0	0	0	0	0	0
08.11.2021	10.11.2021	28.04.2022	28.04.2022	0	0	0	0	0	0
26.04.2022	28.04.2022	28.10.2022	28.10.2022	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000
26.10.2022	28.10.2022	28.04.2023	28.04.2023	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000
26.04.2023	28.04.2023	28.10.2023	30.10.2023	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000
26.10.2023	28.10.2023	28.04.2024	29.04.2024	80 000 000	80 000 000	80 000 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000
25.04.2024	28.04.2024	28.10.2024	28.10.2024	80 000 000	80 000 000	80 000 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000
24.10.2024	28.10.2024	28.04.2025	28.04.2025	80 000 000	80 000 000	80 000 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000
24.04.2025	28.04.2025	28.10.2025	28.10.2025	80 000 000	80 000 000	80 000 000	80 000 000	80 000 000	80 000 000
24.10.2025	28.10.2025	28.04.2026	28.04.2026	80 000 000	80 000 000	80 000 000	80 000 000	80 000 000	80 000 000
24.04.2026	28.04.2026	28.10.2026	28.10.2026	0	80 000 000	80 000 000	0	80 000 000	80 000 000
26.10.2026	28.10.2026	28.04.2027	28.04.2027	0	80 000 000	80 000 000	0	80 000 000	80 000 000
26.04.2027	28.04.2027	28.10.2027	28.10.2027	0	80 000 000	80 000 000	0	80 000 000	80 000 000
26.10.2027	28.10.2027	28.04.2028	28.04.2028	0	80 000 000	0	0	0	80 000 000
26.04.2028	28.04.2028	28.10.2028	30.10.2028	0	80 000 000	0	0	0	80 000 000
26.10.2028	28.10.2028	28.04.2029	30.04.2029	0	0	0	0	0	0

Période Brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H7	H8	H9	H10	H11	H12
26.10.2021	28.10.2021	10.11.2021	10.11.2021	0	0	0	0	0	0
08.11.2021	10.11.2021	28.04.2022	28.04.2022	0	0	0	0	0	0
26.04.2022	28.04.2022	28.10.2022	28.10.2022	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000
26.10.2022	28.10.2022	28.04.2023	28.04.2023	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000
26.04.2023	28.04.2023	28.10.2023	30.10.2023	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000
26.10.2023	28.10.2023	28.04.2024	29.04.2024	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000
25.04.2024	28.04.2024	28.10.2024	28.10.2024	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000
24.10.2024	28.10.2024	28.04.2025	28.04.2025	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000	54 250 000
24.04.2025	28.04.2025	28.10.2025	28.10.2025	54 250 000	54 250 000	54 250 000	25 000 000	25 000 000	25 000 000
24.10.2025	28.10.2025	28.04.2026	28.04.2026	54 250 000	54 250 000	54 250 000	25 000 000	25 000 000	25 000 000
24.04.2026	28.04.2026	28.10.2026	28.10.2026	0	54 250 000	54 250 000	0	25 000 000	25 000 000
26.10.2026	28.10.2026	28.04.2027	28.04.2027	0	54 250 000	54 250 000	0	25 000 000	25 000 000
26.04.2027	28.04.2027	28.10.2027	28.10.2027	0	54 250 000	54 250 000	0	25 000 000	25 000 000
26.10.2027	28.10.2027	28.04.2028	28.04.2028	0	0	54 250 000	0	0	25 000 000
26.04.2028	28.04.2028	28.10.2028	30.10.2028	0	0	54 250 000	0	0	25 000 000
26.10.2028	28.10.2028	28.04.2029	30.04.2029	0	0	0	0	0	0

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).

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 :

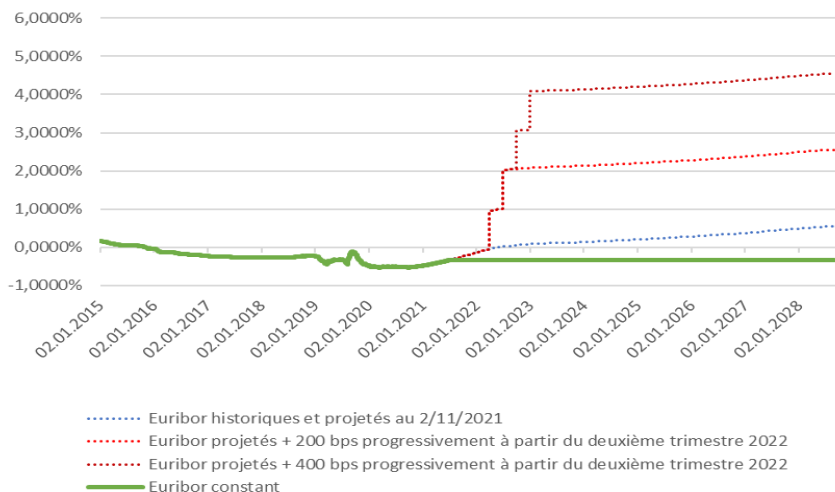
- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du 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).

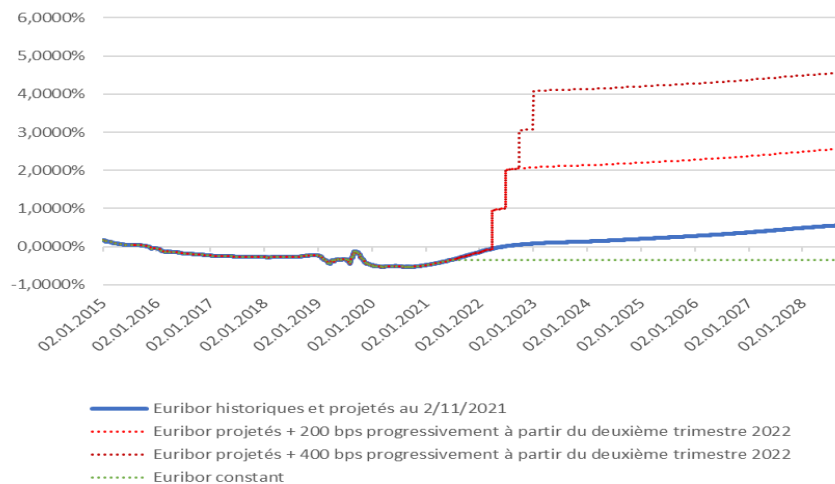
Solutions techniques:

- 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.

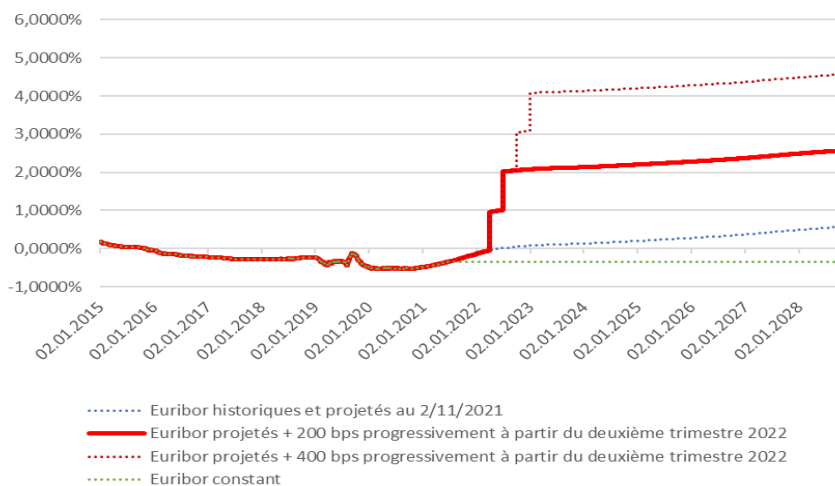
Euribor constant



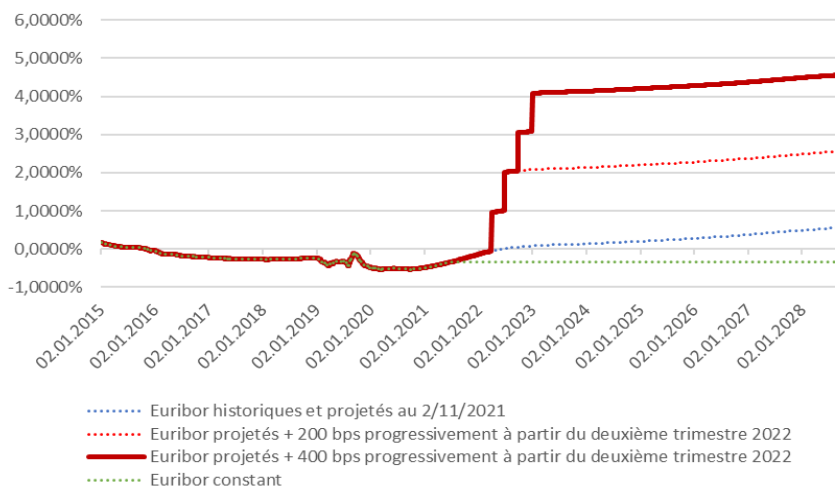
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Financement

[28] October 2021

CERES INVEST BV

as the Company and Original Guarantor

THE SUBSIDIARIES OF THE COMPANY LISTED HEREIN

as Original Borrowers

THE SUBSIDIARIES OF THE COMPANY LISTED HEREIN

as Original Guarantors

BARING ASSET MANAGEMENT LIMITED

as the Mandated Lead Arranger

THE ENTITIES LISTED HEREIN

as the Original Lenders

AETHER FINANCIAL SERVICES

as the Agent and the Security Agent

Total Facility B Commitments means the aggregate of the Facility B Commitments, being EUR 50,000,000 at the date of this Agreement.

Total Acquisition Facility Commitments means the aggregate of the Acquisition Facility Commitments, being EUR 30,000,000 at the date of this Agreement.

Total Incremental Facility Commitments means, in relation to an Incremental Facility, the aggregate of the Incremental Facility Commitments relating to that Incremental Facility.

Total Revolving Facility Commitments means the aggregate of the Revolving Facility Commitments, being EUR 5,000,000 at the date of this Agreement.

Remboursement

Termination Date means:

- (a) in relation to Facility B and the Acquisition Facility, the date falling 7 years after the Closing Date;
- (b) in relation to the Revolving Facility, the date falling 6 years after the Closing Date; and
- (c) in relation to an Incremental Facility, the date specified as such in the Incremental Facility/Acquisition Facility Increase Notice relating to that Incremental Facility.

Repayment of Term Loans

The Borrowers under Facility B shall repay the aggregate Facility B Loans in full on the Termination Date applicable to Facility B.

The Borrowers under the Acquisition Facility shall repay the aggregate Acquisition Facility Loans in full on the Termination Date applicable to the Acquisition Facility.

Obligation de couverture

Hedge Counterparty means any entity which has become a party as a “Hedge Counterparty” in accordance with Clause 28.9 (*Accession of Hedge Counterparties*) which is or has become a party to the Intercreditor Agreement as a Hedge Counterparty in accordance with the provisions of the Intercreditor Agreement.

Hedging Agreement means any master agreement, confirmation, schedule or other agreement in agreed form entered into or to be entered into by a Borrower under a Term Facility and a Hedge Counterparty for the purpose of hedging the types of liabilities and/or risks in relation to the Term Facilities.

Accession of Hedge Counterparties

Any person which becomes a party to the Intercreditor Agreement as a Hedge Counterparty shall, at the same time, become a Party to this Agreement as a “Hedge Counterparty” in accordance with clause 21.9 (*Creditor Accession Undertaking*) of the Intercreditor Agreement.

Intérêts

Margin means:

- (a) in relation to any **Facility B Loan, 5.50 per cent. per annum**;
- (b) in relation to any **Acquisition Facility Loan, 5.50 per cent. per annum**;
- (c) in relation to any Incremental Facility Loan, the percentage rate per annum specified as such in the Incremental Facility/Acquisition Facility Increase Notice relating to the Incremental Facility under which that Incremental Facility Loan is made or is to be made;
- (d) in relation to any **Revolving Facility Loan, 3.25 per cent. per annum**;

Adjusted Leverage	Facility B	Acquisition Facility	Revolving Facility
Greater than or equal to 5.25:1	6.00	6.00	3.75
Less than 5.25:1 but greater than or equal to 5.00:1	5.75	5.75	3.50
Less than 5.00:1 but greater than or equal to 4.50:1	5.50	5.50	3.25
Less than 4.50:1	5.25	5.25	3.00

Cash Margin means, in relation to any Facility B Loan or Acquisition Facility Loan, the percentage rate which is the Margin applicable to that Facility at the time the PIK Toggle is applicable (as increased or decreased by reference to the ratchet set out in the definition of "Margin") less the Elected PIK Margin, the result of which shall in no event be lower than 4.00 per cent. per annum.

PIK Margin means, in relation to any Facility B Loan or Acquisition Facility Loan, the rate which is 0.25 per cent. per annum higher than the Elected PIK Margin.

EURIBOR means, in relation to any Loan in euro:

- (a) the applicable Screen Rate as of the Specified Time for euro and for a period equal in length to the Interest Period of that Loan; or
 - (b) as otherwise determined pursuant to Clause 15.1 (*Unavailability of Screen Rate*),
- and if, in either case, that rate is less than zero, EURIBOR shall be deemed to be zero.

LIBOR means, in relation to any Loan:

- (a) the applicable Screen Rate as of the Specified Time for the currency of that Loan and for a period equal in length to the Interest Period of that Loan; or
 - (b) as otherwise determined pursuant to Clause 15.1 (*Unavailability of Screen Rate*),
- and if, in either case, that rate is less than zero, LIBOR shall be deemed to be zero.

Intérêts

14. INTEREST PERIODS

14.1. Selection of Interest Periods

- (a) A Borrower (or the Company on its behalf) may select an Interest Period for a Loan in the Utilisation Request for that Loan or (if the Loan is a Term Loan and has already been borrowed) in a Selection Notice.
- (b) Each Selection Notice for a Term Loan is irrevocable and must be delivered to the Agent by the Borrower (or the Company on its behalf) to which that Term Loan was made not later than the Specified Time.
- (c) If a Borrower (or the Company) fails to deliver a Selection Notice to the Agent in accordance with paragraph (b) above, the relevant Interest Period will be three Months.
- (d) Subject to this Clause 14, a Borrower (or the Company) may select an Interest Period of:
 - (i) in respect of any Facility B Loan, any Revolving Facility Loan or any Acquisition Facility Loan, three or six Months; or
 - (ii) in case of an Incremental Facility Loan: any period specified as such in the Incremental Facility/Acquisition Facility Increase Notice relating to that Incremental Facility,or, in each case, any other period agreed between the Company, the Agent and all the Lenders in relation to the relevant Loan.
- (e) An Interest Period for a Loan shall not extend beyond the Termination Date applicable to its Facility.
- (f) Each Interest Period for a Term Loan shall start on the Utilisation Date or (if already made) on the last day of its preceding Interest Period.
- (g) A Revolving Facility Loan has one Interest Period only.

Clause de défaut

27.5. Cross default

- (a) Any Financial Indebtedness of any member of the Group is not paid when due nor within any 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 commitment for any Financial Indebtedness of any member of the Group is cancelled or suspended by a creditor of any member of the Group as a result of an event of default (however described).
- (d) 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).
- (e) No Event of Default will occur under this Clause 27.5 if the aggregate amount of Financial Indebtedness or commitment for Financial Indebtedness falling within paragraphs (a) to (d) above is less than the greater of EUR 1,000,000 and 10 per cent. Adjusted EBITDA (or its equivalent in any other currency or currencies).

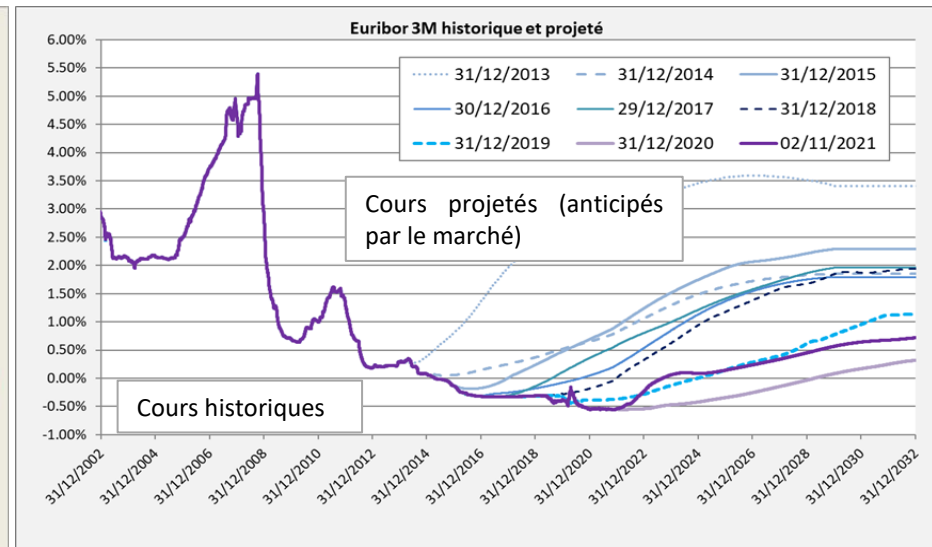
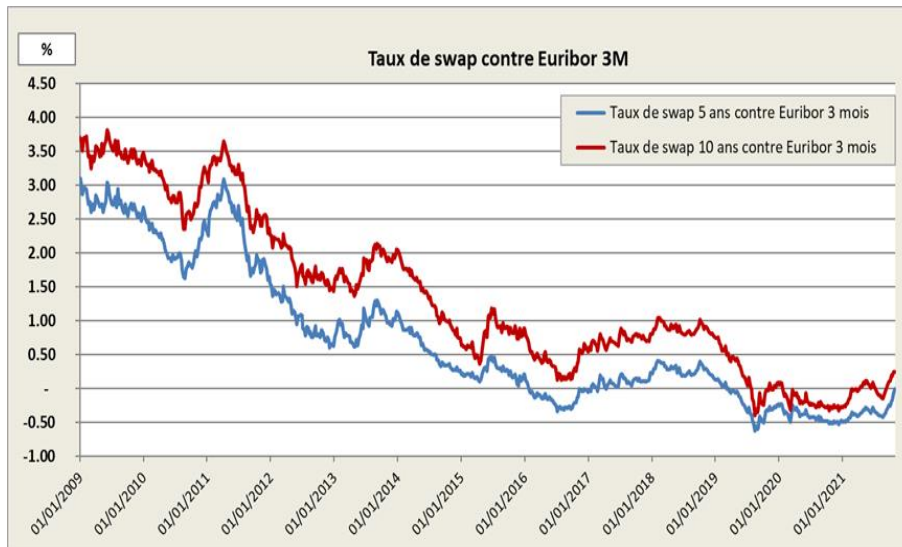
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 4 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.

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:

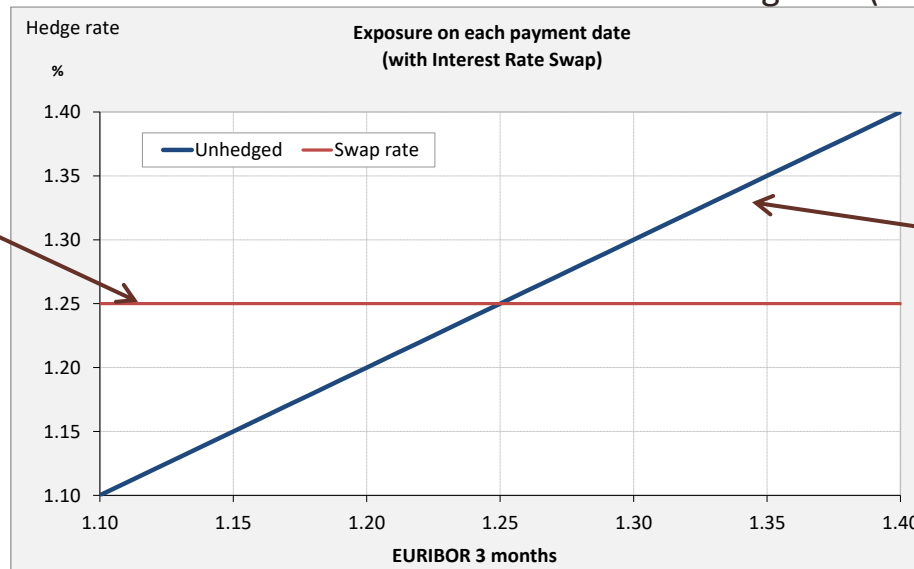
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

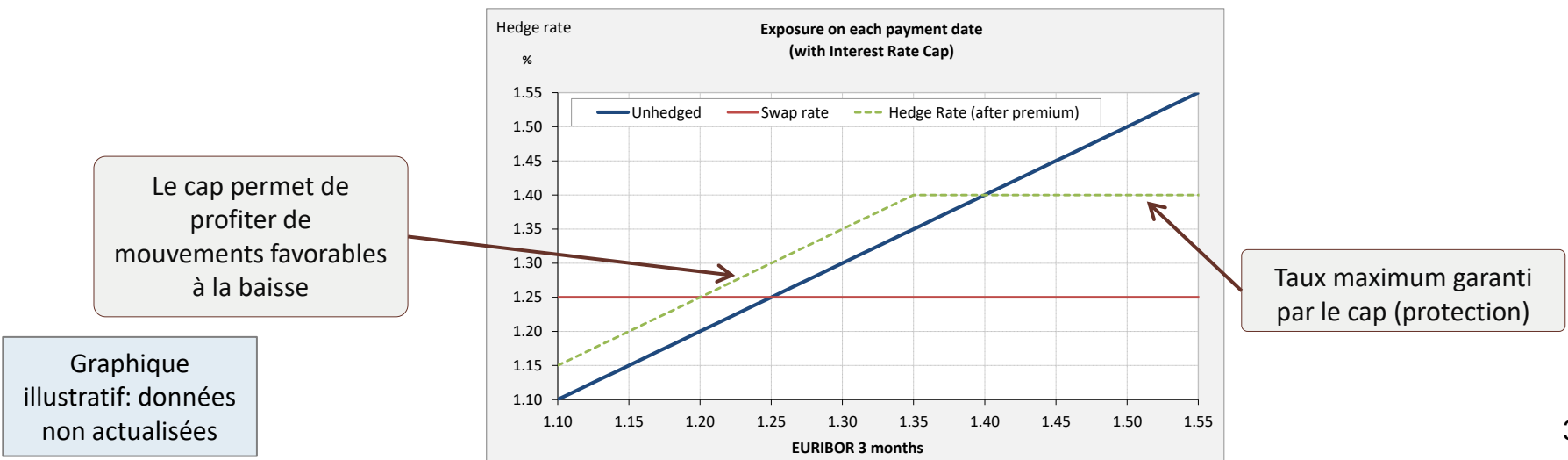
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

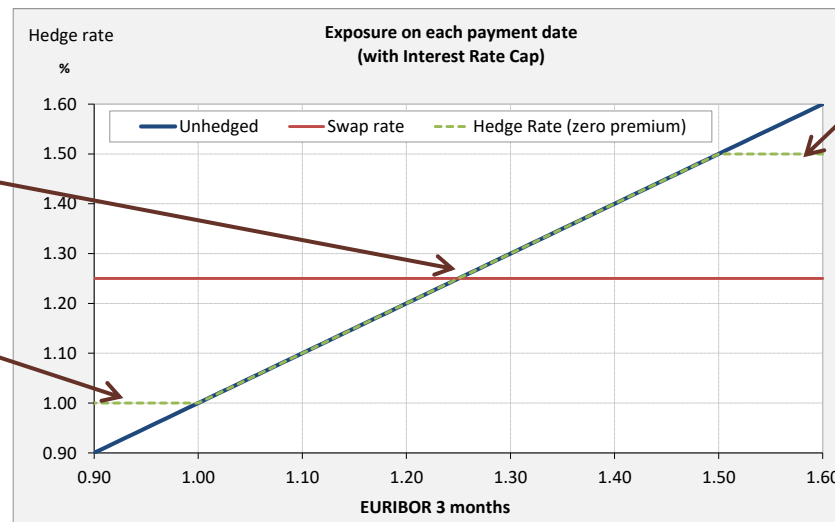
Avantages:

- 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'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

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.