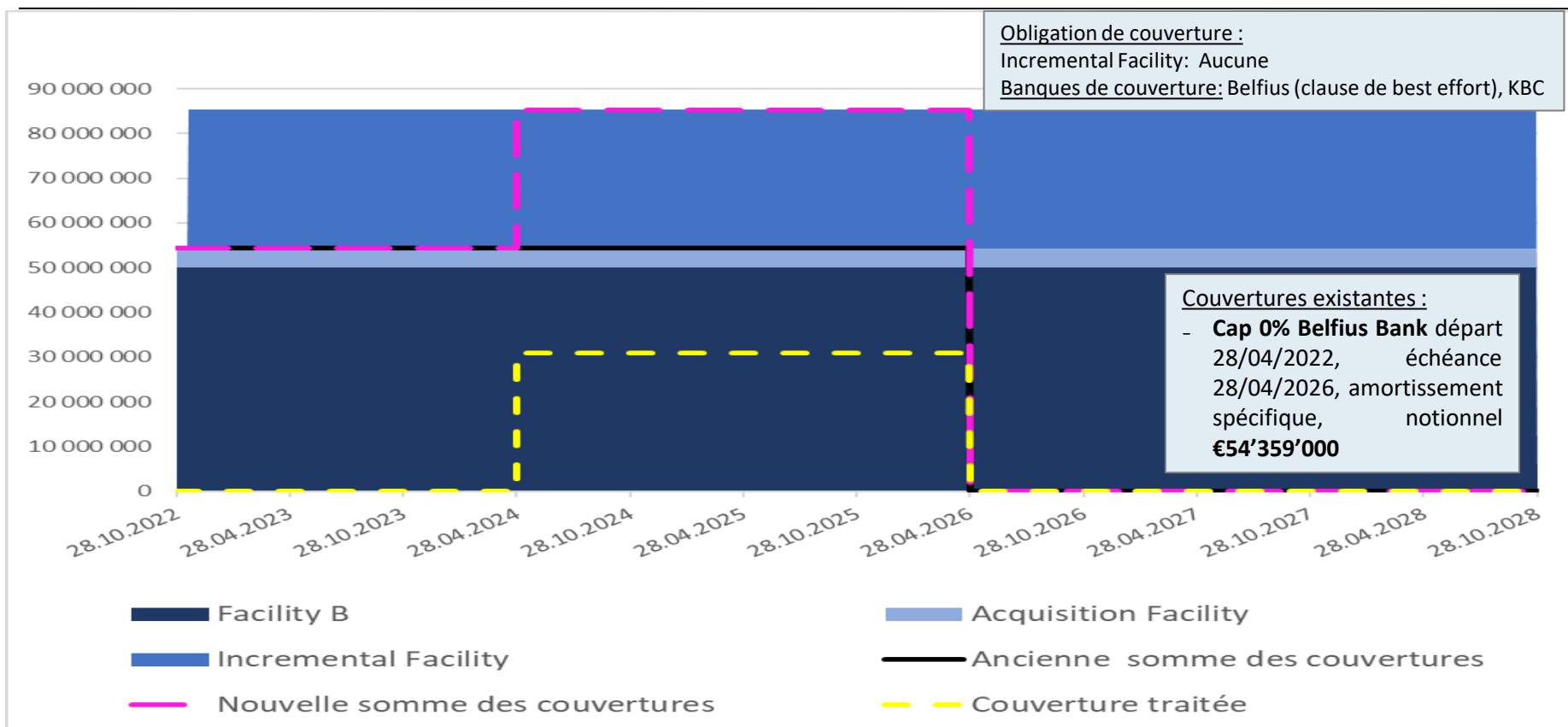




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

25 janvier 2023

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 3 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 3% 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.
- ☐ Les anciennes couvertures ont été conservées car elles correspondent à l'objectif de couverture.



Financements: (Aether Financial Services) Facilities de **€85'250'000** :

- **Facility B : € 50'000'000**, amort. In fine, échéance 28/10/2028, **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 5,5%, **tirage le 28/10/2021**.
- **Acquisition Facility : €30'000'000** : amort. In fine, échéance 28/10/2028, **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 5,5%
 - **€ 4'250'000**, tirage le 10/11/2021.
- **Incremental Facility : € 31'000'000**, amort. In fine, échéance 28/10/2028, **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 6,0%, **tirage le 15/11/2022**.

- Couverture traitée : Achat Cap 3% à 3 ans.
- Répartition bancaire : BELFIUS 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 3% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 20/01/23
Date de début	: 28/04/23
Date de Fin	: 28/04/26
Index	: Euribor 6 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BELFIUS

Nominal de départ : € 30'891'000 amortissement in fine, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer semestriellement jusqu'au 28/04/2026 : **0,5347%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 494'874**.

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26.04.2023	28.04.2023	30.10.2023	30.10.2023	30 891 000	82 479	-412 395
26.10.2023	30.10.2023	29.04.2024	29.04.2024	30 891 000	82 479	-329 916
25.04.2024	29.04.2024	28.10.2024	28.10.2024	30 891 000	82 479	-247 437
24.10.2024	28.10.2024	28.04.2025	28.04.2025	30 891 000	82 479	-164 958
24.04.2025	28.04.2025	28.10.2025	28.10.2025	30 891 000	82 479	-82 479
24.10.2025	28.10.2025	28.04.2026	28.04.2026	30 891 000	82 479	0

Prime lissée	0,5347%
--------------	---------

Total à payer	494 874
---------------	---------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Facility B		Acquisition Facility		Incremental Facility		TOTAL DETTE	Ancienne somme des couvertures	Couverture traitée	Nouvelle somme des couvertures
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD				
26.10.2022	28.10.2022	15.11.2022	15.11.2022	0	50 000 000	0	4 250 000	0	0	54 250 000	54 359 000	0	54 359 000
10.11.2022	15.11.2022	28.04.2023	28.04.2023	0	50 000 000	0	4 250 000	-31 000 000	31 000 000	85 250 000	54 359 000	0	54 359 000
26.04.2023	28.04.2023	30.10.2023	30.10.2023	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	54 359 000	0	54 359 000
26.10.2023	30.10.2023	29.04.2024	29.04.2024	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	54 359 000	0	54 359 000
25.04.2024	29.04.2024	28.10.2024	28.10.2024	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	54 359 000	30 891 000	85 250 000
24.10.2024	28.10.2024	28.04.2025	28.04.2025	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	54 359 000	30 891 000	85 250 000
24.04.2025	28.04.2025	28.10.2025	28.10.2025	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	54 359 000	30 891 000	85 250 000
24.10.2025	28.10.2025	28.04.2026	28.04.2026	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	54 359 000	30 891 000	85 250 000
24.04.2026	28.04.2026	28.10.2026	28.10.2026	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	0	0	0
26.10.2026	28.10.2026	28.04.2027	28.04.2027	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	0	0	0
26.04.2027	28.04.2027	28.10.2027	28.10.2027	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	0	0	0
26.10.2027	28.10.2027	28.04.2028	28.04.2028	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	0	0	0
26.04.2028	28.04.2028	30.10.2028	30.10.2028	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	0	0	0
26.10.2028	30.10.2028	30.04.2029	30.04.2029	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	0	0	0	0	0
	Période Brisée												

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

Valeur 1 BP	9 405
-------------	-------

BELFIUS

Economies totales	114 666
--------------------------	----------------

Taux/Prix sans marge bancaire	421 440
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	609 540
Marge bancaire standard (20 points de base) *	188 100

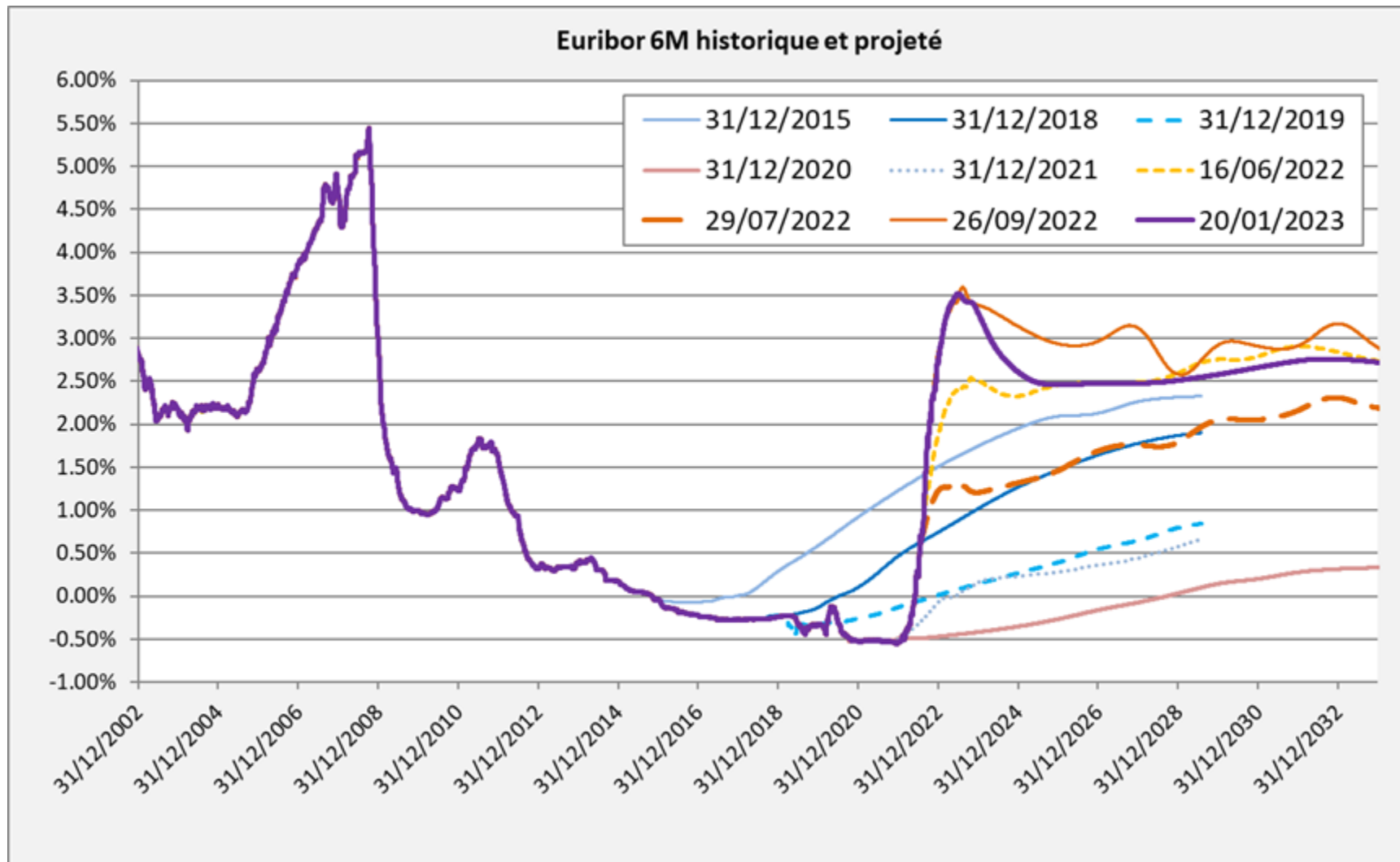
Prix final	494 874
Marge finale	73 434

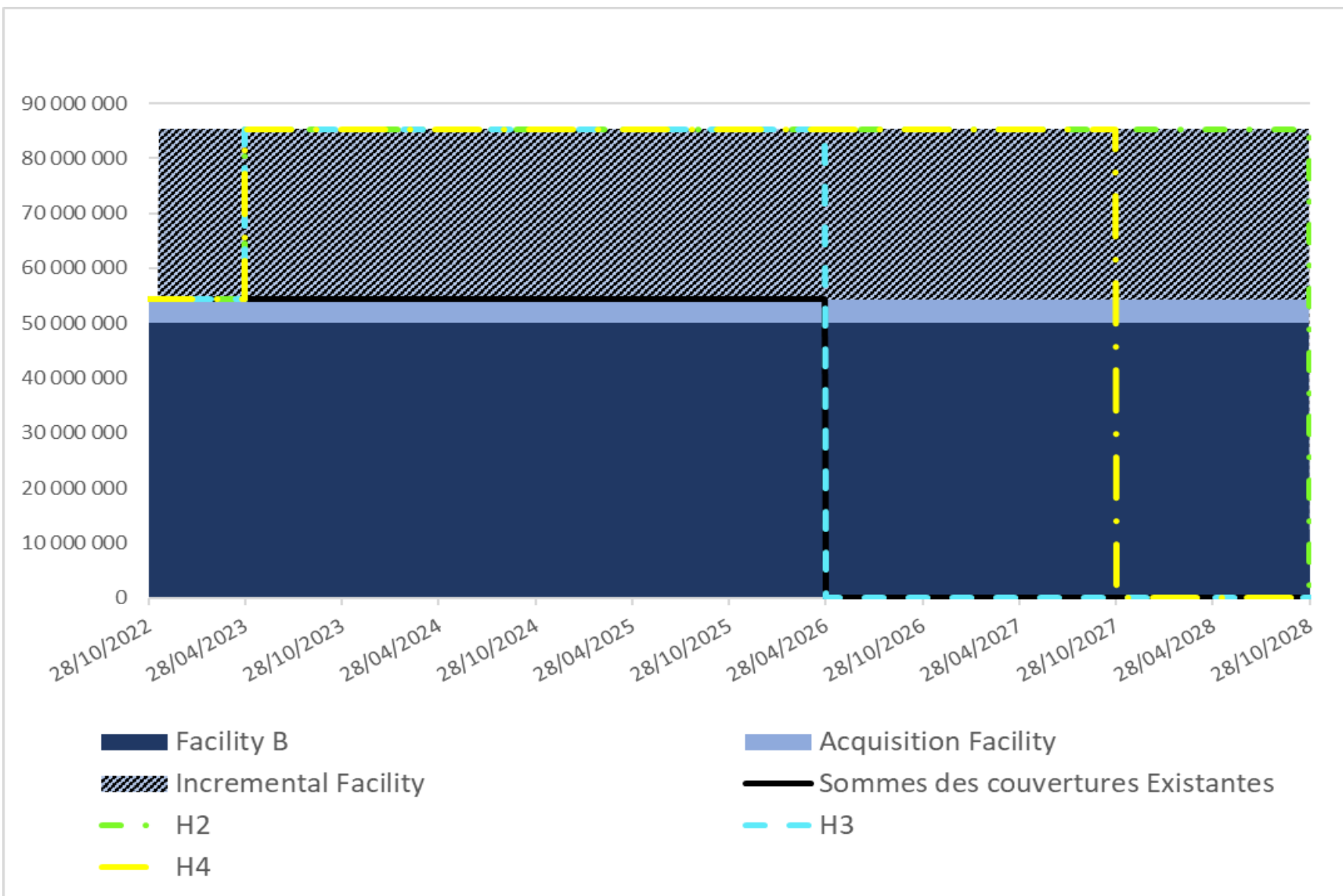
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 20 à 25 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 20 points de base est utilisée pour cette comparaison.

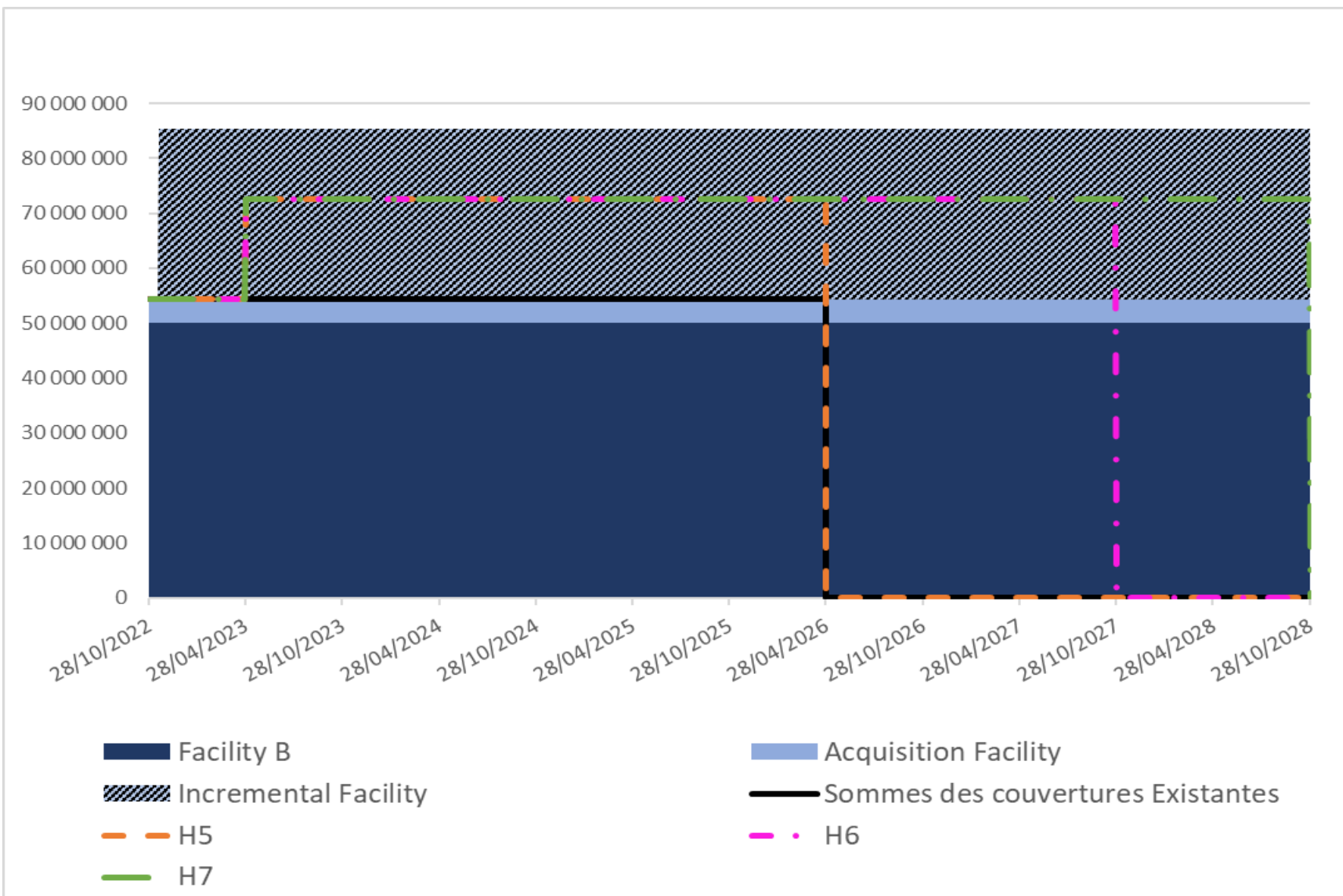
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

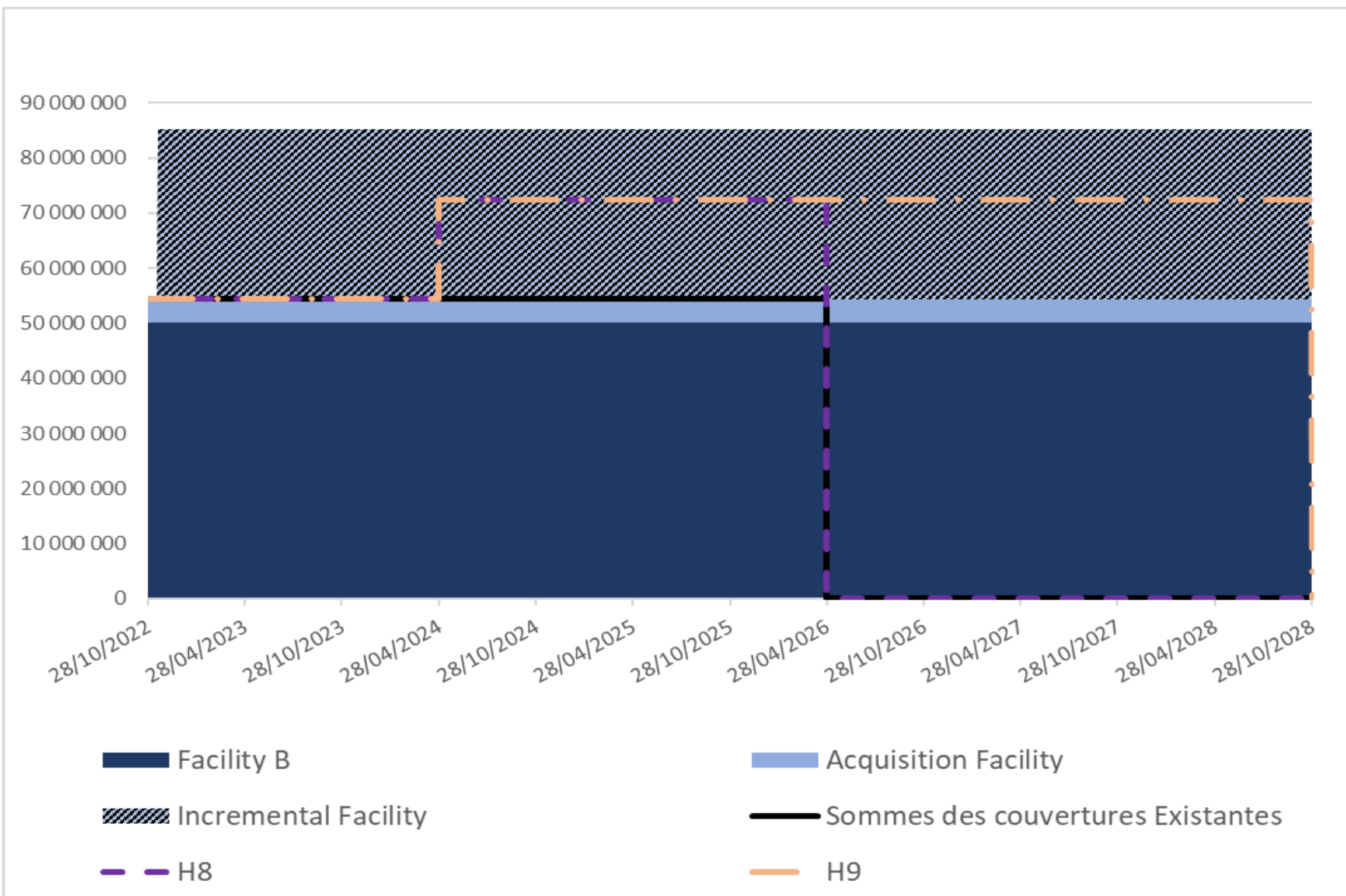
-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
 - Rappel : différents types de couverture







Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Produits non recommandés

Couverture	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Valeur 1bp en EUR	31 049	9 405	22 382	5 512	16 542	23 909	3 671	22 068

Swap sans Floor	2,92%	3,17%	2,96%	3,17%	2,94%	2,89%	2,99%	2,83%
Swap avec Floor	3,09%	3,28%	3,12%	3,28%	3,10%	3,07%	3,12%	3,02%
Cap 0% annualisé	3,09%	3,28%	3,12%	3,28%	3,10%	3,07%	3,12%	3,02%

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 :

- **Cap 0% :**
 - Ne permet pas de bénéficier d'une baisse des taux car ce produit, très cher actuellement, fige intégralement les taux d'intérêts
 - Nécessite plus de lignes de risques dans les banques
 - C'est un produit que nous recommandions lorsque les Euribor étaient négatifs ou proches de zéro
- **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.

Cotations indicatives Produits recommandés

Couverture	H2 bis*	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis	H9 bis
Durée	5,5 ans	3 ans	4,5 ans	3 ans	4,5 ans	5,5 ans	2 ans	4,5 ans
Indice	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
Notionnel départ	30 891 000	30 891 000	30 891 000	18 103 500	18 103 500	18 103 500	18 103 500	18 103 500
Début de période	28/04/2023	28/04/2023	28/04/2023	28/04/2023	28/04/2023	28/04/2023	28/04/2024	28/04/2024
Fin de période	28/10/2028	28/04/2026	28/10/2027	28/04/2026	28/10/2027	28/10/2028	28/04/2026	28/10/2028
Valeur 1bp en EUR	31 049	9 405	22 382	5 512	16 542	23 909	3 671	22 068

Prime d'option lissée

Cap 2% annualisé	1,48%	1,46%	1,46%	1,46%	1,46%	1,48%	1,39%	1,47%
Taux financement Max	3,48%	3,46%	3,46%	3,46%	3,46%	3,48%	3,39%	3,47%

Cap 3% annualisé	0,92%	0,76%	0,88%	0,76%	0,90%	0,94%	0,80%	0,96%
Taux financement Max	3,92%	3,76%	3,88%	3,76%	3,90%	3,94%	3,80%	3,96%

Cap 4% annualisé	0,59%	0,37%	0,53%	0,37%	0,56%	0,61%	0,46%	0,64%
Taux financement Max	4,59%	4,37%	4,53%	4,37%	4,56%	4,61%	4,46%	4,64%

Prime des options en EUR

Cap 2%	4 116 700	1 293 400	2 966 300	758 300	2 185 400	3 158 200	471 800	2 862 800
Cap 3%	2 571 200	673 000	1 778 100	394 600	1 337 800	2 008 700	270 200	1 876 500
Cap 4%	1 634 300	330 700	1 075 700	193 900	829 800	1 301 900	155 900	1 258 600

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

7

* bis : en complément de la couverture existante
H2 bis = H2 – Couverture existante

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).

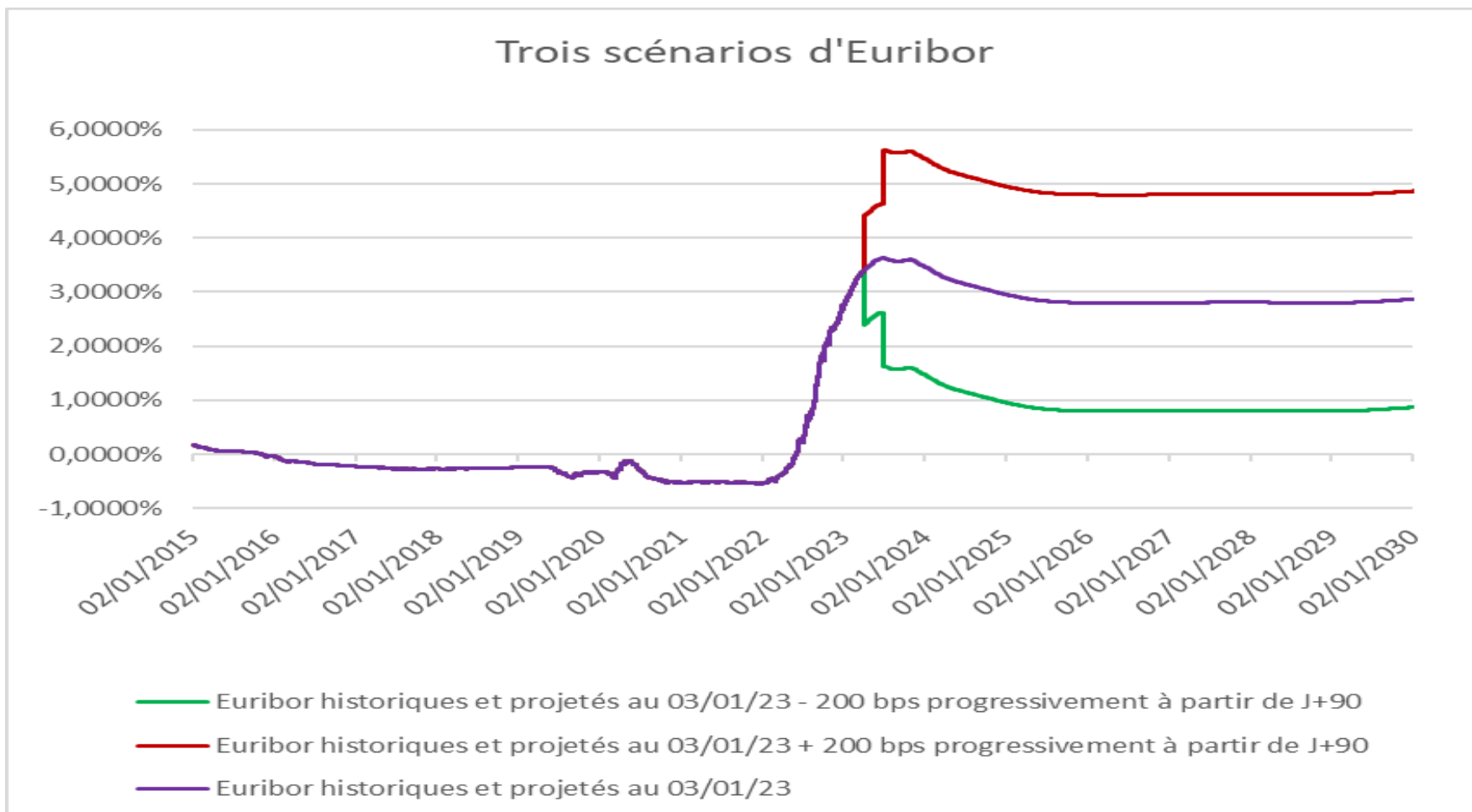
Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26/04/2023	28/04/2023	30/10/2023	30/10/2023	30 891 000	210 158	-3 906 542
26/10/2023	30/10/2023	29/04/2024	29/04/2024	30 891 000	206 750	-3 699 792
25/04/2024	29/04/2024	28/10/2024	28/10/2024	30 891 000	206 750	-3 493 042
24/10/2024	28/10/2024	28/04/2025	28/04/2025	30 891 000	206 750	-3 286 292
24/04/2025	28/04/2025	28/10/2025	28/10/2025	30 891 000	207 886	-3 078 405
24/10/2025	28/10/2025	28/04/2026	28/04/2026	30 891 000	206 750	-2 871 655
24/04/2026	28/04/2026	28/10/2026	28/10/2026	85 250 000	573 704	-2 297 951
26/10/2026	28/10/2026	28/04/2027	28/04/2027	85 250 000	570 569	-1 727 382
26/04/2027	28/04/2027	28/10/2027	28/10/2027	85 250 000	573 704	-1 153 678
26/10/2027	28/10/2027	28/04/2028	28/04/2028	85 250 000	573 704	-579 974
26/04/2028	28/04/2028	30/10/2028	30/10/2028	85 250 000	579 974	0

Prime lissée

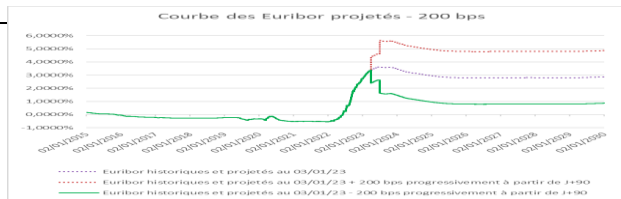
1,48%

Total à payer

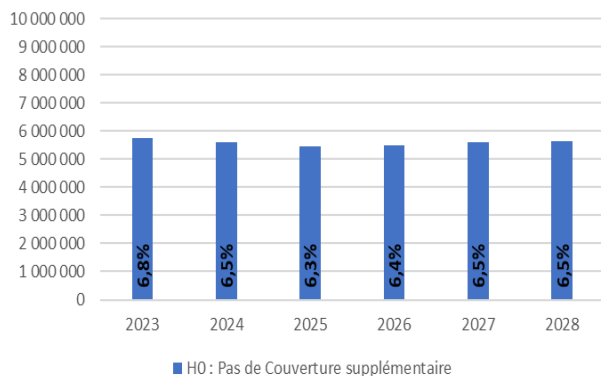
4 116 700



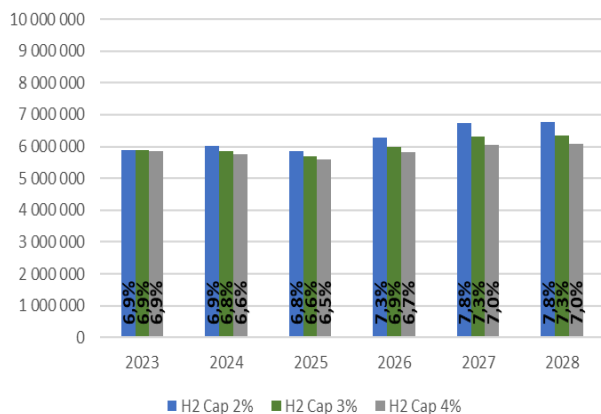
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023. Elles incluent la marge de crédit **5,50%** (Facility B), **5,50%** (Acquisition Facility) et **6,00%** (Incremental Facility), l'impact de la variation des Euribor 6M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.



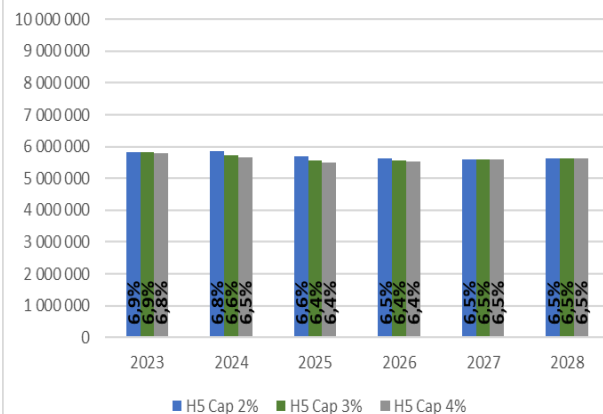
STRATEGIE H0 : Pas de Couverture supplémentaire



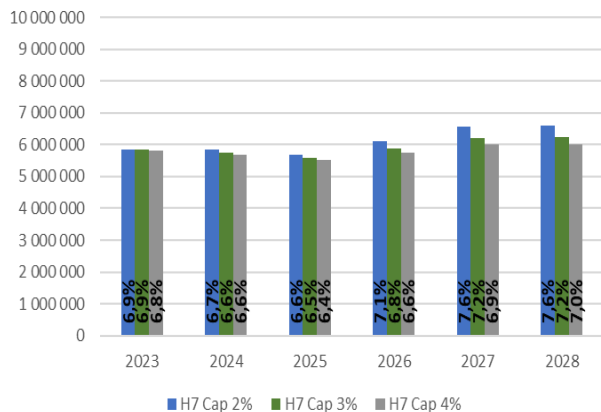
STRATEGIE H2



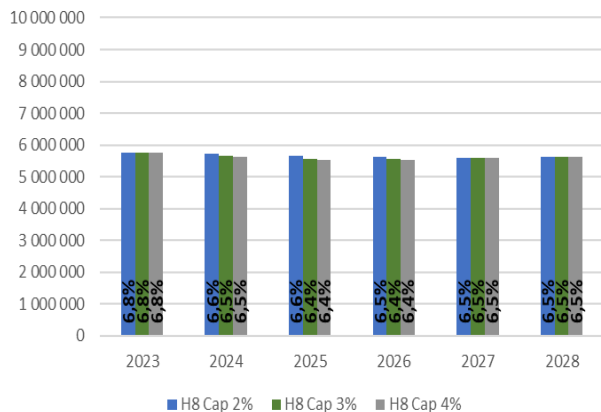
STRATEGIE H5



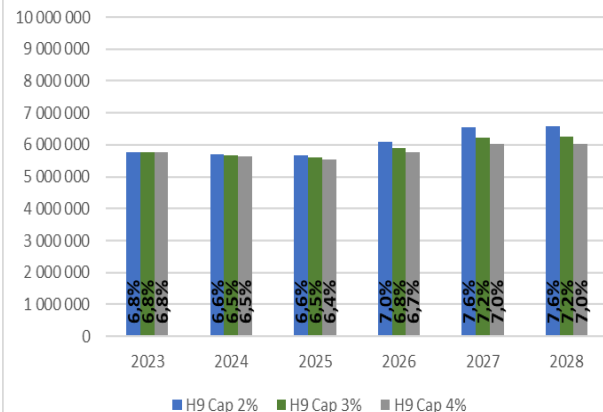
STRATEGIE H7

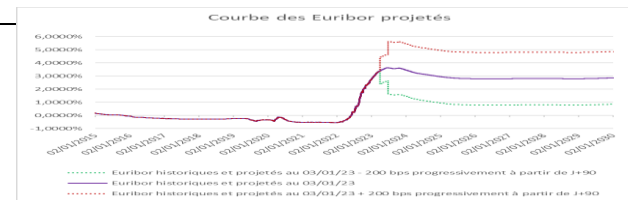


STRATEGIE H8

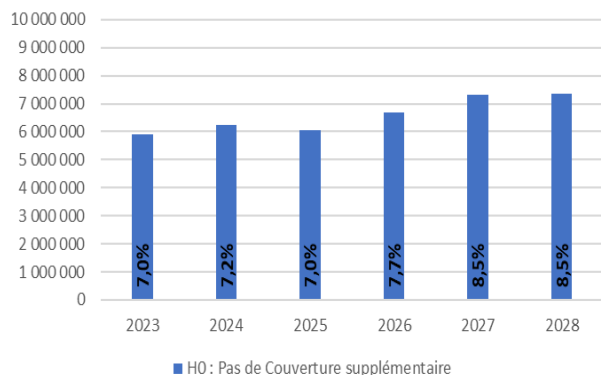


STRATEGIE H9

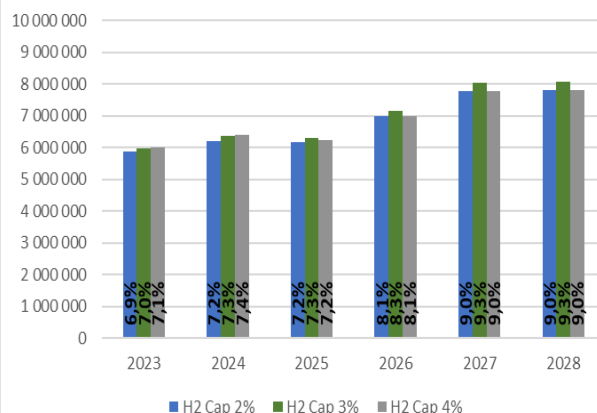




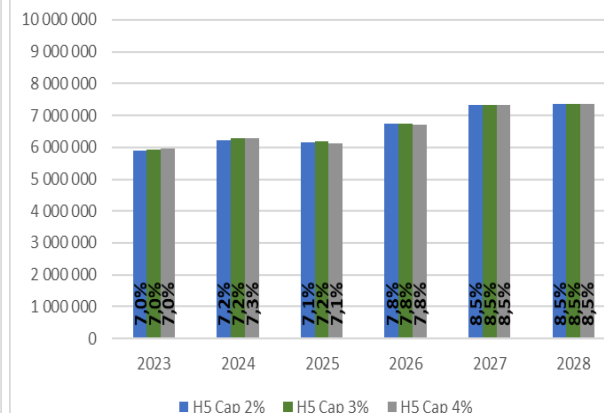
STRATEGIE H0 : Pas de Couverture supplémentaire



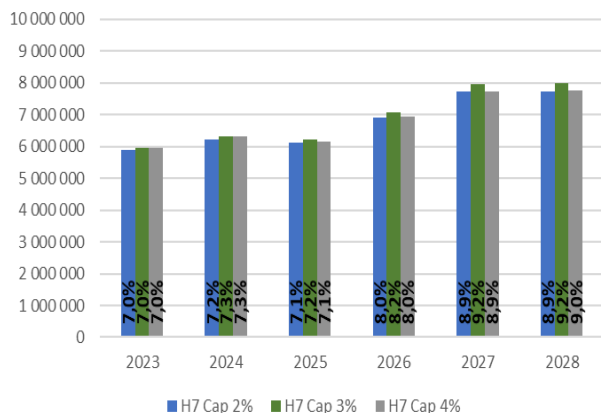
STRATEGIE H2



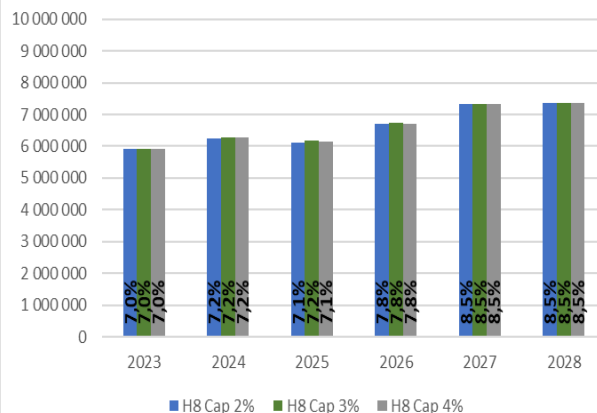
STRATEGIE H5



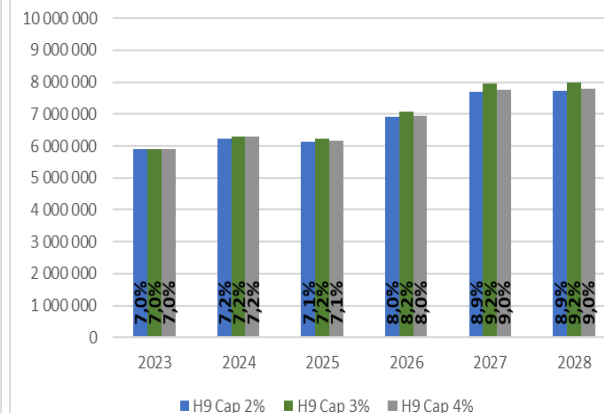
STRATEGIE H7

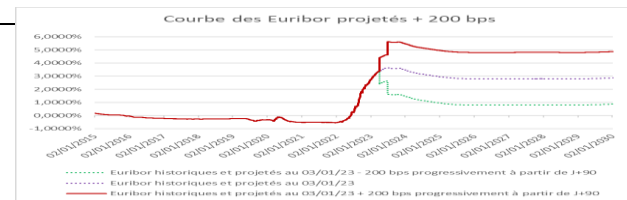


STRATEGIE H8

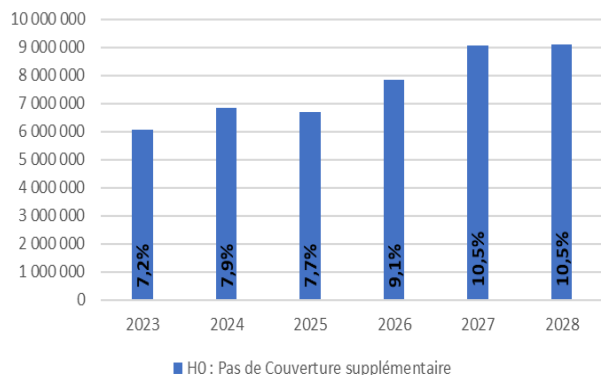


STRATEGIE H9

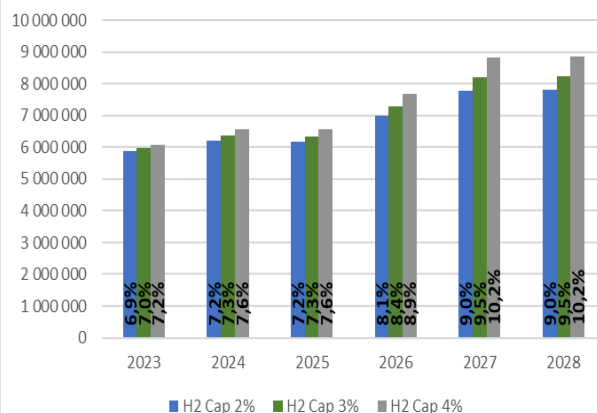




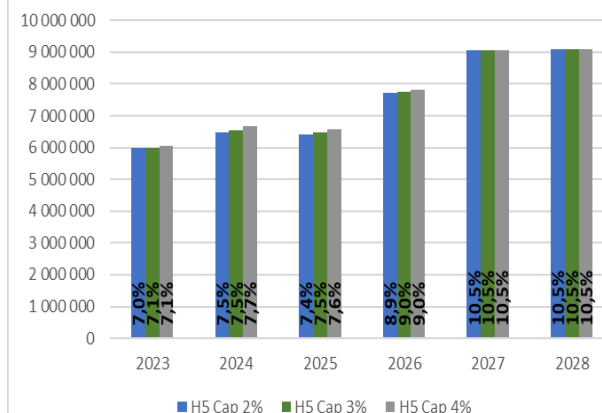
STRATEGIE H0 : Pas de Couverture supplémentaire



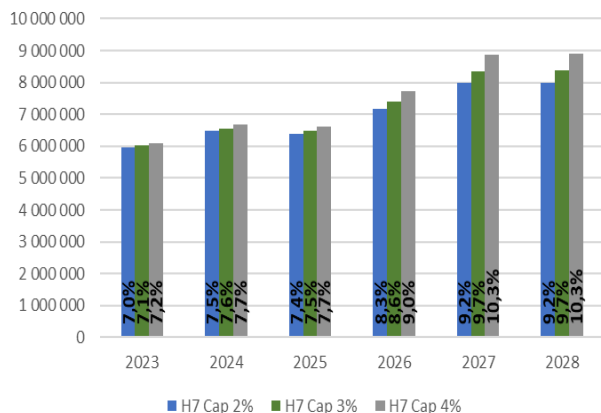
STRATEGIE H2



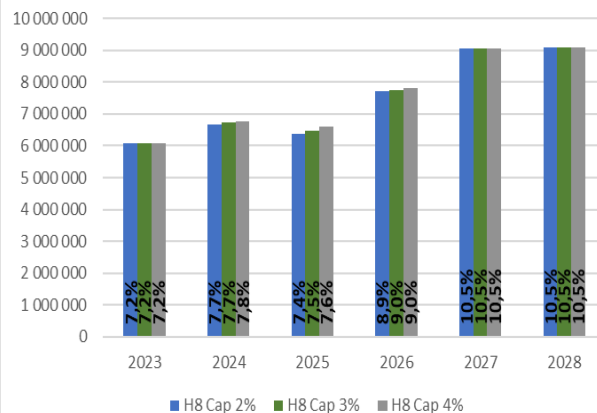
STRATEGIE H5



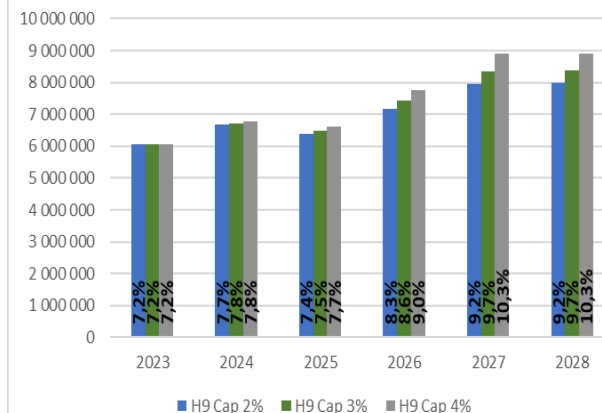
STRATEGIE H7

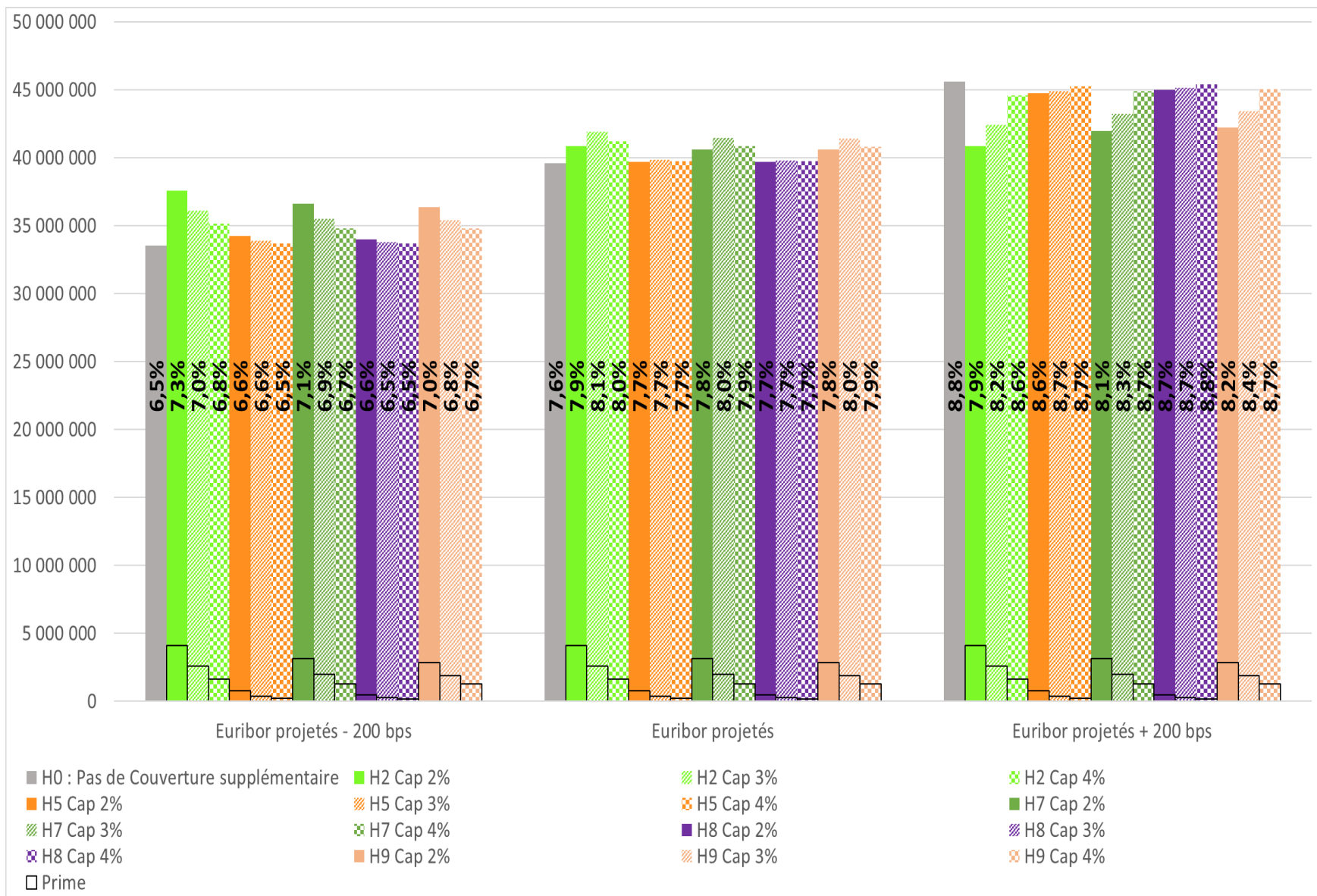


STRATEGIE H8



STRATEGIE H9





	STRATEGIE H0 : Pas de Couverture supplémentaire	STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
	H0 : Pas de Couverture supplémentaire	H2 Cap 2%	H2 Cap 3%	H2 Cap 4%	H5 Cap 2%	H5 Cap 3%	H5 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	33 514 520	37 557 351	36 085 720	35 148 820	34 229 530	33 909 120	33 708 420
Euribor projetés	39 567 215	40 851 348	41 931 624	41 201 515	39 683 477	39 840 626	39 761 115
Euribor projetés + 200 bps	45 619 910	40 851 348	42 410 711	44 578 673	44 725 896	44 913 347	45 263 798

	STRATEGIE H7			STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
	H7 Cap 2%	H7 Cap 3%	H7 Cap 4%	H8 Cap 2%	H8 Cap 3%	H8 Cap 4%	H9 Cap 2%	H9 Cap 3%	H9 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	36 629 430	35 523 220	34 816 420	33 986 320	33 784 720	33 670 420	36 377 320	35 391 020	34 773 120
Euribor projetés	40 606 908	41 454 726	40 869 115	39 679 330	39 814 527	39 723 115	40 593 861	41 420 827	40 825 815
Euribor projetés + 200 bps	41 969 843	43 211 236	44 895 329	44 997 827	45 163 326	45 416 125	42 232 874	43 453 415	45 042 356

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Facility B		Acquisition Facility		Incremental Facility		TOTAL DETTE	COUVERTURE EXISTANTE Totale
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD		
26/10/2022	28/10/2022	15/11/2022	15/11/2022	0	50 000 000	0	4 250 000	0	0	54 250 000	54 359 000
10/11/2022	15/11/2022	28/04/2023	28/04/2023	0	50 000 000	0	4 250 000	-31 000 000	31 000 000	85 250 000	54 359 000
26/04/2023	28/04/2023	30/10/2023	30/10/2023	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	54 359 000
26/10/2023	30/10/2023	29/04/2024	29/04/2024	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	54 359 000
25/04/2024	29/04/2024	28/10/2024	28/10/2024	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	54 359 000
24/10/2024	28/10/2024	28/04/2025	28/04/2025	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	54 359 000
24/04/2025	28/04/2025	28/10/2025	28/10/2025	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	54 359 000
24/10/2025	28/10/2025	28/04/2026	28/04/2026	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	54 359 000
24/04/2026	28/04/2026	28/10/2026	28/10/2026	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	0
26/10/2026	28/10/2026	28/04/2027	28/04/2027	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	0
26/04/2027	28/04/2027	28/10/2027	28/10/2027	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	0
26/10/2027	28/10/2027	28/04/2028	28/04/2028	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	0
26/04/2028	28/04/2028	30/10/2028	30/10/2028	0	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	85 250 000	0
26/10/2028	30/10/2028	30/04/2029	30/04/2029	50 000 000	0	4 250 000	0	31 000 000	0	0	0

Période Brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2bis= H2 - Couv. Exist.	H3bis= H3 - Couv. Exist.	H4bis= H4 - Couv. Exist.	H5bis= H5 - Couv. Exist.	H6bis= H6 - Couv. Exist.	H7bis= H7 - Couv. Exist.	H8bis= H8 - Couv. Exist.	H9bis= H9 - Couv. Exist.
26/10/2022	28/10/2022	15/11/2022	15/11/2022	0	0	0	0	0	0	0	0
10/11/2022	15/11/2022	28/04/2023	28/04/2023	0	0	0	0	0	0	0	0
26/04/2023	28/04/2023	30/10/2023	30/10/2023	30 891 000	30 891 000	30 891 000	18 103 500	18 103 500	18 103 500	0	0
26/10/2023	30/10/2023	29/04/2024	29/04/2024	30 891 000	30 891 000	30 891 000	18 103 500	18 103 500	18 103 500	0	0
25/04/2024	29/04/2024	28/10/2024	28/10/2024	30 891 000	30 891 000	30 891 000	18 103 500	18 103 500	18 103 500	18 103 500	18 103 500
24/10/2024	28/10/2024	28/04/2025	28/04/2025	30 891 000	30 891 000	30 891 000	18 103 500	18 103 500	18 103 500	18 103 500	18 103 500
24/04/2025	28/04/2025	28/10/2025	28/10/2025	30 891 000	30 891 000	30 891 000	18 103 500	18 103 500	18 103 500	18 103 500	18 103 500
24/10/2025	28/10/2025	28/04/2026	28/04/2026	30 891 000	30 891 000	30 891 000	18 103 500	18 103 500	18 103 500	18 103 500	18 103 500
24/04/2026	28/04/2026	28/10/2026	28/10/2026	85 250 000	0	85 250 000	0	72 462 500	72 462 500	0	72 462 500
26/10/2026	28/10/2026	28/04/2027	28/04/2027	85 250 000	0	85 250 000	0	72 462 500	72 462 500	0	72 462 500
26/04/2027	28/04/2027	28/10/2027	28/10/2027	85 250 000	0	85 250 000	0	72 462 500	72 462 500	0	72 462 500
26/10/2027	28/10/2027	28/04/2028	28/04/2028	85 250 000	0	0	0	0	72 462 500	0	72 462 500
26/04/2028	28/04/2028	30/10/2028	30/10/2028	85 250 000	0	0	0	0	72 462 500	0	72 462 500
26/10/2028	30/10/2028	30/04/2029	30/04/2029	0	0	0	0	0	0	0	0

Période Brisée

Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

Couverture BELFIUS

Fixing	Début	Fin	Paie ment	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

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

-
- Valorisation des Couvertures existantes
 - Contraintes liées aux taux négatifs
 - Clauses contractuelles
 - Fiches produits

Valorisation des couvertures en vie (15/12/2022)

IR Portfolio Valuation - CERES

Value Date: 15/12/2022

Calculation Date: 15/12/2022

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
BELFIUS01-D	BELFIUS01-D	1	BELFIUS	10-Jan-22	28-Apr-22	28-Apr-26	BUY Cap	0,0000%	Euribor6m	EUR 54 359 000,00	EUR 54 359 000,00
BELFIUS01-D	BELFIUS01-D	2	BELFIUS	10-Jan-22	28-Apr-22	28-Apr-26	Premium PAY	0,4159%		EUR 54 359 000,00	EUR 54 359 000,00
										54 359 000,00	
										TOTAL	54 359 000,00



* including accrued interests

** excluding accrued interests

Valuation					
EUR					
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests	
8,92%	4 848 455,70	4 807 400,25	41 055,45	4 845 306,68	3 149,02
-1,22%	-664 412,29	-	-664 412,29	-663 784,29	-628,00
	4 184 043,41	4 807 400,25	-623 356,84	4 181 522,39	2 521,02
	4 184 043,41	4 807 400,25	-623 356,84	4 181 522,39	2 521,02

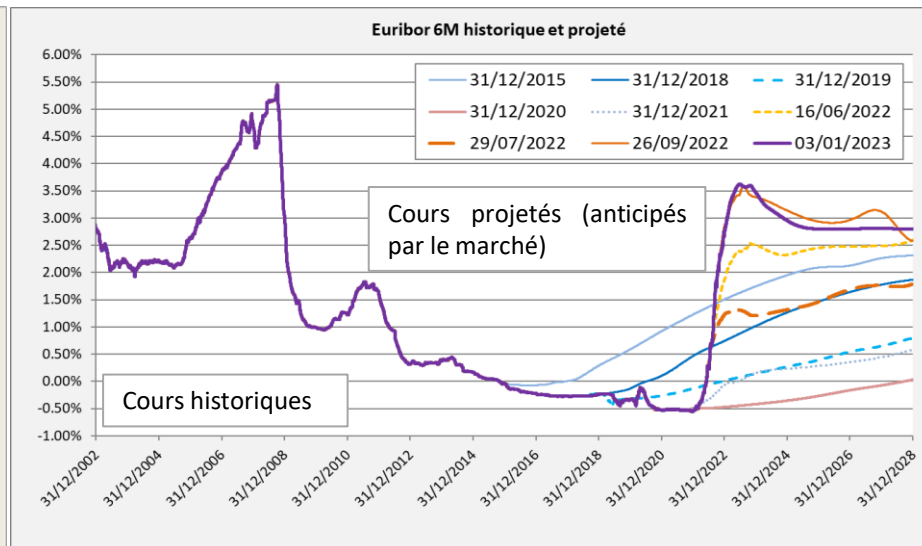
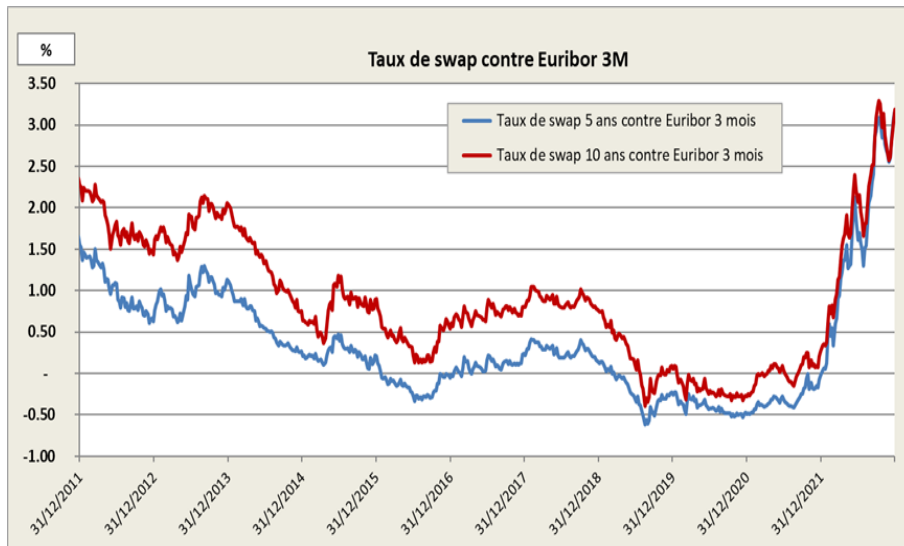
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

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.

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.

Financement

**Ceres Invest – Senior Facilities Agreement
dated 28 October 2021 (the Facilities Agreement)**

1. We refer to the Facilities Agreement and to the Intercreditor Agreement (as defined in the Facilities Agreement). This is an Incremental Facility Notice. This Incremental Facility Notice shall take effect as an Incremental Facility Notice for the purposes of the Facilities Agreement. Terms defined in the Facilities Agreement have the same meaning in this Incremental Facility Notice unless given a different meaning in this Incremental Facility Notice.
2. We refer to Clause 8 (*Establishment of Incremental Facilities and Acquisition Facility Increase*) of the Facilities Agreement.
3. We request the establishment of an Incremental Facility with the Incremental Facility Terms as set out below. Unless otherwise specified in this Incremental Facility Notice, the terms and conditions applicable to the Acquisition Facility will apply *mutatis mutandis* to this Incremental Facility.
 - (a) *Currency:*
EUR
 - (b) *Total Incremental Facility Commitments:*
31,000,000
5. The proposed Establishment Date is 15 November 2022.

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.

- (j) *The repayment terms for the Incremental Facility for the purposes of Clause 9.1 (Repayment of Term Loans) of the Facilities Agreement:*

Repayable in full on the Termination Date of 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.

Intérêts

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.

- (c) **Margin:**

Margin as for the Acquisition Facility, increased with 50 bps

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).

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:

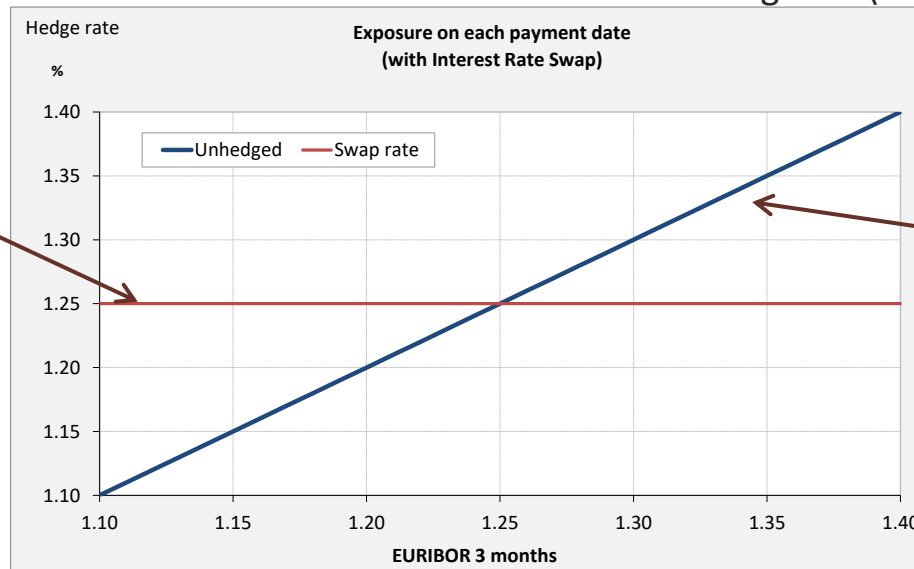
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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 plafond 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

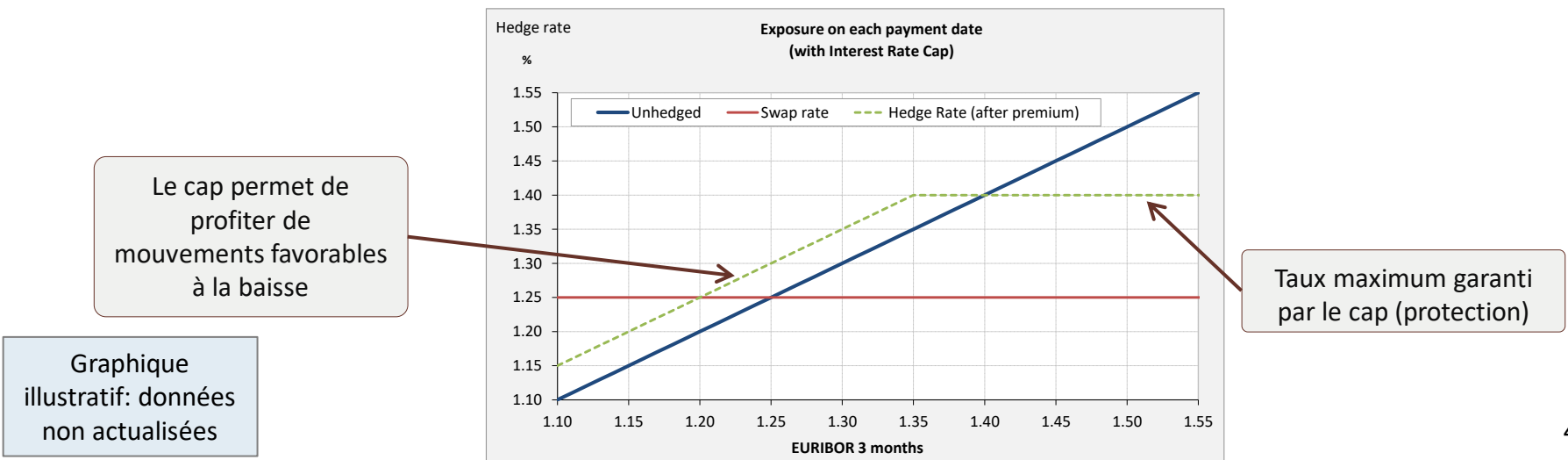
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

A réserver à la partie
incompressible de
l'exposition.

Tunnels / collars d'options:

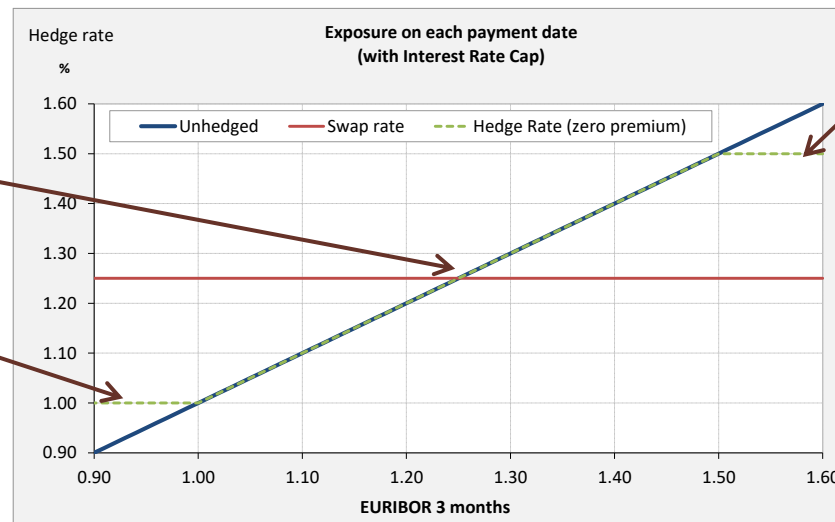
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

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;

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

Nous ne recommandons pas de produit car il ne garantit plus un taux de financement plafond dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »

Différents types de couvertures

Cap avec barrière désactivante:

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. Si le taux sous-jacent franchit une barrière dite désactivante, le produit se désactive et aucun flux n'est alors échangé.

Avantages:

- Protection au delà du cours d'exercice du cap
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique

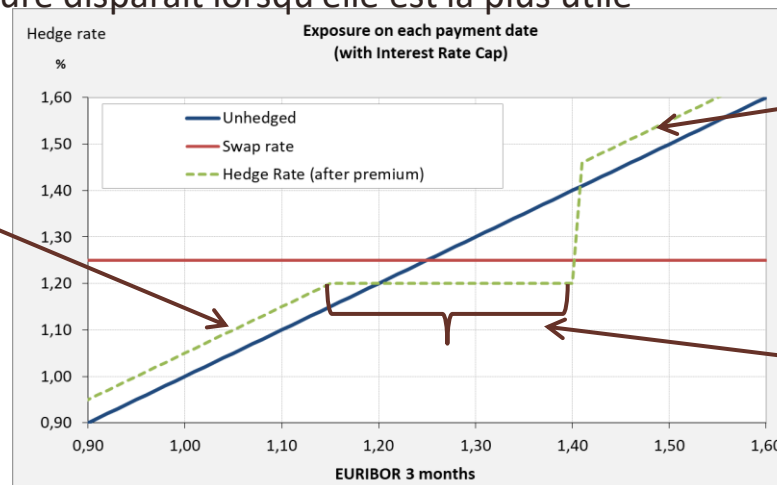
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

Inconvénients:

- Risque de perte illimitée si la barrière désactivante est franchie. En cas de barrière désactivante à la hausse des taux, la couverture disparaît lorsqu'elle est la plus utile

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire "garanti"

Différents types de couvertures

Cap avec barrière activante:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur à la barrière dite activante. 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 du être payé sur le sous-jacent au-delà du cours de la barrière activante. Tant que le taux sous-jacent reste sous la barrière activante, aucun flux n'est échangé.

Avantages:

- Protection au delà de la barrière activante au cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique;

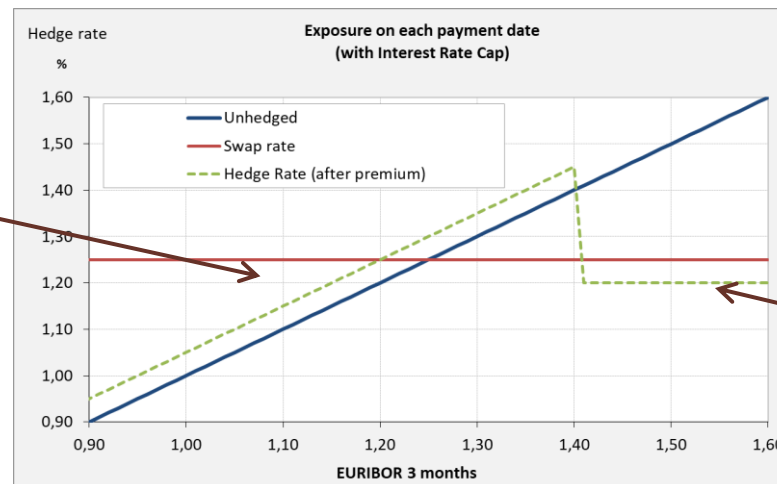
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

Inconvénients:

- Exposition plus importante au risque haussier du taux variable qu'un cap classique

Exposition totale au taux variable tant que la barrière n'est pas franchie

Graphique illustratif: données non actualisées



Taux maximum garanti

Différents types de couvertures

Cap Spread:

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. Si le taux sous-jacent franchit le cours d'exercice du cap vendu, l'exposition au taux sous-jacent est quasi totale (retraitée de l'écart entre les 2 cours d'exercices).

Avantages:

- Protection au delà du cours d'exercice du cap acheté;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue);

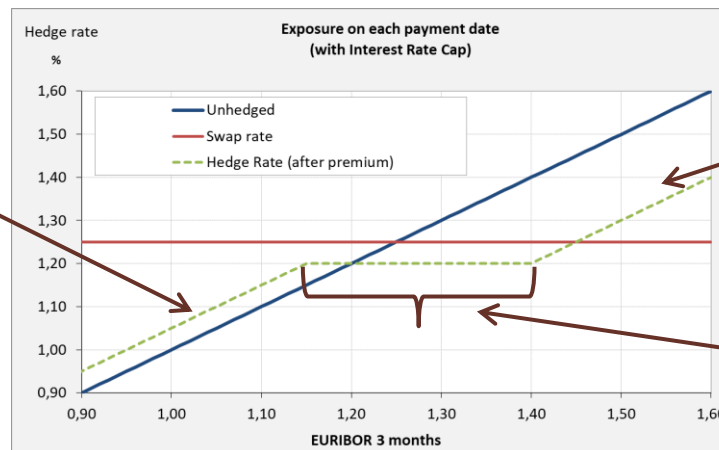
Inconvénients:

- Risque de perte illimité si le cours d'exercice du cap vendu est franchi, donc pas de taux plafond

Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire garanti

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.