



Rapport Final

Couverture de taux d'intérêts

CHADOTEL

04 mars 2024

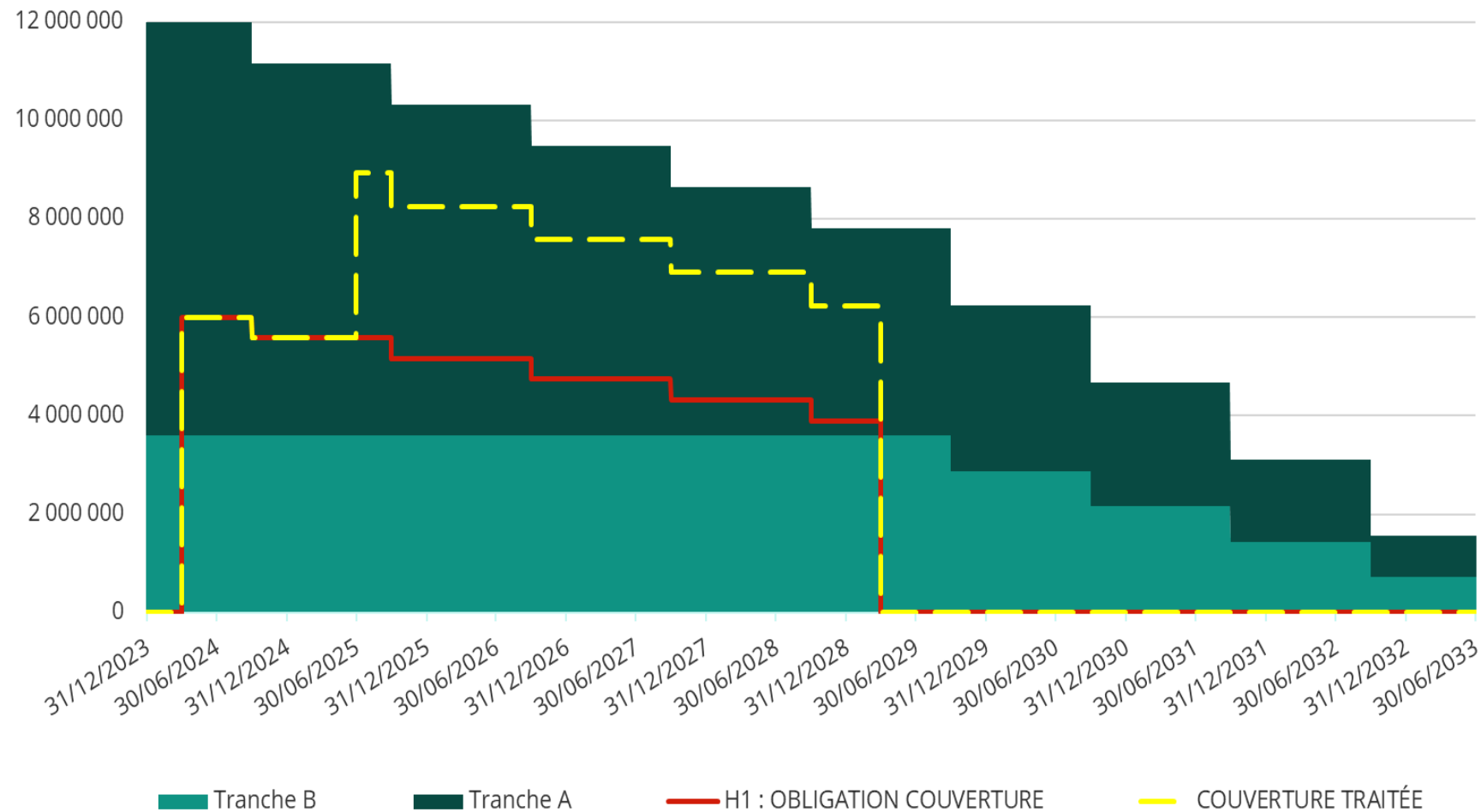


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

Résumé des décisions prises

- Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 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 2,5% 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.

Cartographie après nouvelle couverture



Couverture traitée :
Achat Cap 2,5% à 5 ans.

Répartition bancaire :
BPGO 100%.

Obligation de couverture

Financements :

Prêteurs : BPGO, Crédit Mutuel De Jard sur Mer

Tranche A : €8'400'000, tiré le 08/12/2023, amort. linéaire annuel, échéance 30/09/2033, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 1,60%.

Tranche B : €3'600'000, tiré le 08/12/2023, amort. linéaire spécifique, échéance 30/09/2033, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 1,90%.

Tranche trésorerie : €5'059'000. Pas pris en compte dans l'analyse.

Crédit Vendeur : €5'800'000. Pas pris en compte dans l'analyse.

Obligation de couverture :

L'Emprunteur s'engage à conclure, **dans les 90 jours calendaires à compter de la date de mise à disposition**, à des conditions de marché, le(s) contrat(s) de couverture portant sur un notionnel minimum **égal à 50 % du montant du Crédit Senior, hors Tranche Trésorerie**, et couvrant **une durée de 5 ans minimum** à compter de sa/leur conclusion, contre **une hausse de l'Euribor de plus de 200 points de base** par rapport à son niveau fixé un 1 jour ouvré avant le premier jour de la première période d'intérêts. → **08/03/2024**

Banques de couverture : BPGO, Crédit Mutuel De Jard sur Mer

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

Détail de la couverture réalisée

Cap à prime lissée :

Banque : BPGO

Cours d'exercice : 2,5% (strike / taux plafond)

Date de transaction : 20/02/2024

Date de début : 28/03/2024

Date de fin : 29/03/2029

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €6'000'000 amortissements
Spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au
29/03/2029 : **0,735%**, correspondant à une prime payée à la
mise en place (up-front) de **€263'265**.

Primes à payer

Couverture BPGO

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	6 000 000	11 270	-251 995
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	6 000 000	11 515	-240 480
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	5 580 000	10 481	-229 999
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	5 580 000	10 253	-219 746
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	5 580 000	10 367	-209 379
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	8 928 000	16 770	-192 609
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	8 256 000	15 508	-177 102
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	8 256 000	15 170	-161 931
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	8 256 000	15 339	-146 592
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	8 256 000	15 508	-131 085
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	7 584 000	14 245	-116 840
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	7 584 000	13 936	-102 904
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	7 584 000	14 090	-88 813
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	7 584 000	14 245	-74 568
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	6 912 000	12 983	-61 585
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	6 912 000	12 842	-48 743
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	6 912 000	12 842	-35 901
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	6 912 000	12 842	-23 059
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	6 240 000	11 593	-11 466
27/12/2028	29/12/2028	29/03/2029	29/03/2029	6 240 000	11 466	0

Prime lissée

0,7350%

Total à payer

263 265



CHADOTEL

Tableaux d’amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	COUVERTURE TRAITÉE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
06/12/2023	08/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	0	0
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	6 000 000	6 000 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	6 000 000	6 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	840 000	7 560 000	0	3 600 000	11 160 000	5 580 000	5 580 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	7 560 000	0	3 600 000	11 160 000	5 580 000	5 580 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	7 560 000	0	3 600 000	11 160 000	5 580 000	5 580 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	7 560 000	0	3 600 000	11 160 000	5 580 000	8 928 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	840 000	6 720 000	0	3 600 000	10 320 000	5 160 000	8 256 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	6 720 000	0	3 600 000	10 320 000	5 160 000	8 256 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	6 720 000	0	3 600 000	10 320 000	5 160 000	8 256 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	6 720 000	0	3 600 000	10 320 000	5 160 000	8 256 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	840 000	5 880 000	0	3 600 000	9 480 000	4 740 000	7 584 000
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	5 880 000	0	3 600 000	9 480 000	4 740 000	7 584 000
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	5 880 000	0	3 600 000	9 480 000	4 740 000	7 584 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	5 880 000	0	3 600 000	9 480 000	4 740 000	7 584 000
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	840 000	5 040 000	0	3 600 000	8 640 000	4 320 000	6 912 000
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	0	5 040 000	0	3 600 000	8 640 000	4 320 000	6 912 000
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	5 040 000	0	3 600 000	8 640 000	4 320 000	6 912 000
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	5 040 000	0	3 600 000	8 640 000	4 320 000	6 912 000
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	840 000	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	3 900 000	6 240 000
27/12/2028	29/12/2028	29/03/2029	29/03/2029	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	3 900 000	6 240 000

Tableaux d’amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	COUVERTURE TRAITÉE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
27/03/2029	29/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	0	0
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	0	0
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	840 000	3 360 000	720 000	2 880 000	6 240 000	0	0
27/12/2029	31/12/2029	29/03/2030	29/03/2030	0	3 360 000	0	2 880 000	6 240 000	0	0
27/03/2030	29/03/2030	28/06/2030	28/06/2030	0	3 360 000	0	2 880 000	6 240 000	0	0
26/06/2030	28/06/2030	30/09/2030	30/09/2030	0	3 360 000	0	2 880 000	6 240 000	0	0
26/09/2030	30/09/2030	31/12/2030	31/12/2030	840 000	2 520 000	720 000	2 160 000	4 680 000	0	0
27/12/2030	31/12/2030	31/03/2031	31/03/2031	0	2 520 000	0	2 160 000	4 680 000	0	0
27/03/2031	31/03/2031	30/06/2031	30/06/2031	0	2 520 000	0	2 160 000	4 680 000	0	0
26/06/2031	30/06/2031	30/09/2031	30/09/2031	0	2 520 000	0	2 160 000	4 680 000	0	0
26/09/2031	30/09/2031	31/12/2031	31/12/2031	840 000	1 680 000	720 000	1 440 000	3 120 000	0	0
29/12/2031	31/12/2031	31/03/2032	31/03/2032	0	1 680 000	0	1 440 000	3 120 000	0	0
25/03/2032	31/03/2032	30/06/2032	30/06/2032	0	1 680 000	0	1 440 000	3 120 000	0	0
28/06/2032	30/06/2032	30/09/2032	30/09/2032	0	1 680 000	0	1 440 000	3 120 000	0	0
28/09/2032	30/09/2032	31/12/2032	31/12/2032	840 000	840 000	720 000	720 000	1 560 000	0	0
29/12/2032	31/12/2032	31/03/2033	31/03/2033	0	840 000	0	720 000	1 560 000	0	0
29/03/2033	31/03/2033	30/06/2033	30/06/2033	0	840 000	0	720 000	1 560 000	0	0
28/06/2033	30/06/2033	30/09/2033	30/09/2033	0	840 000	0	720 000	1 560 000	0	0
28/09/2033	30/09/2033	30/12/2033	30/12/2033	840 000	0	720 000	0	0	0	0
Période brisée										

Analyse de Retour sur Investissement

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

Valeur 1 BP	3 531
-------------	-------

BPGO

Economies totales	35 617
--------------------------	---------------

Taux/Prix sans marge bancaire	245 917
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	298 882
-------------------------------------	---------

Marge bancaire standard (15 points de base) *	52 965
---	--------

Prix final	263 265
------------	---------

Marge finale	17 348
--------------	--------

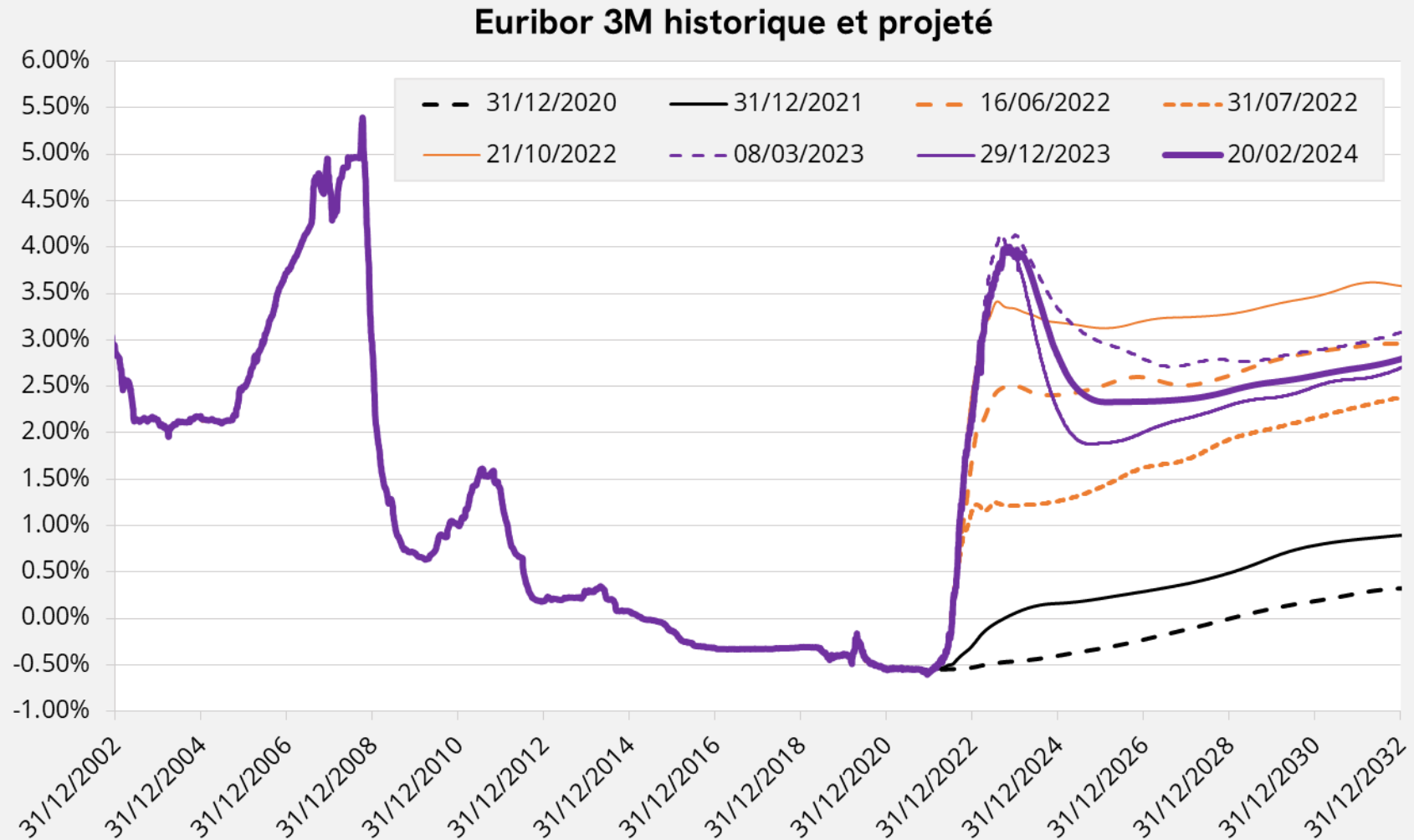
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 15 à 20 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 15 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

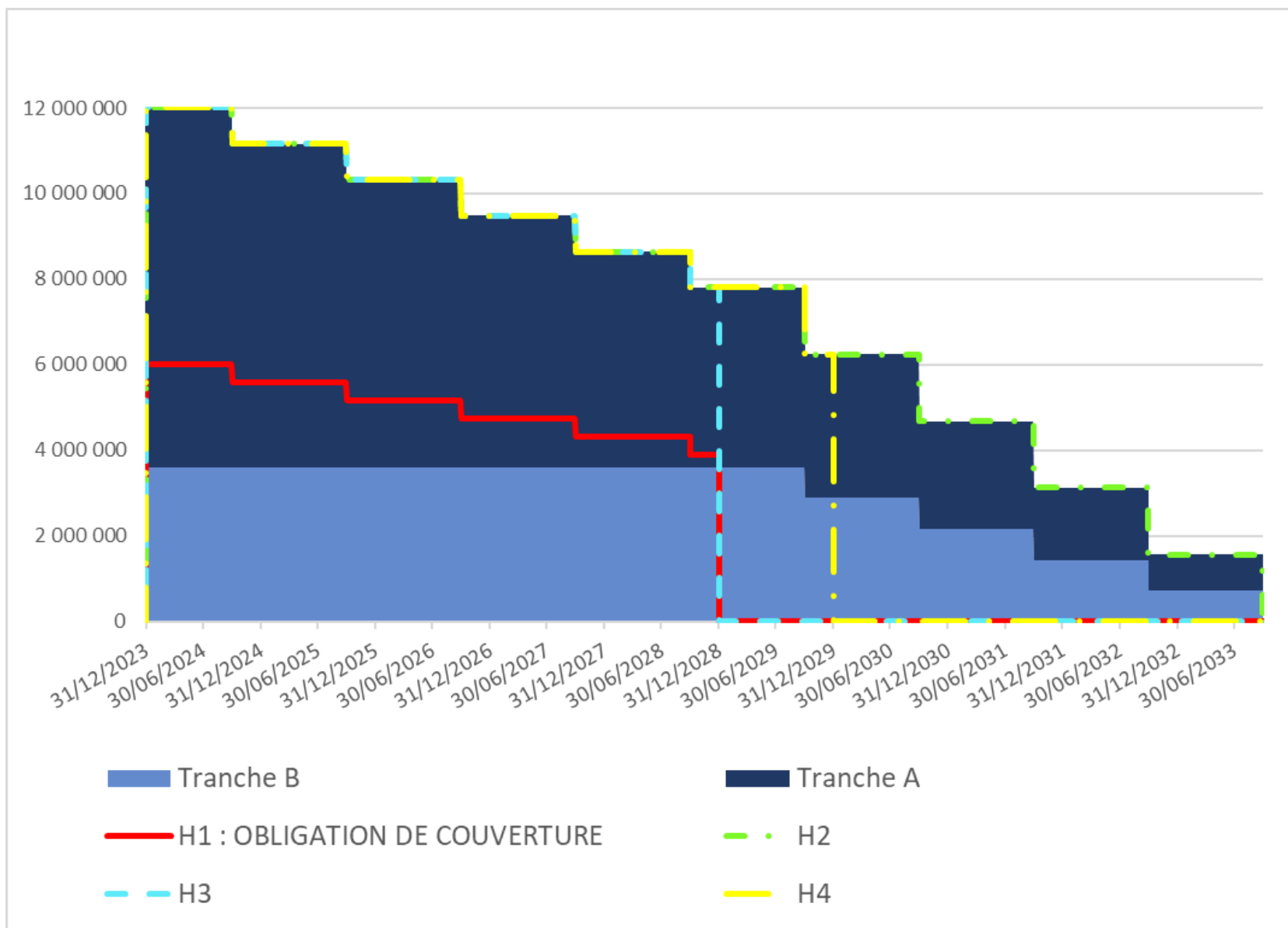
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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

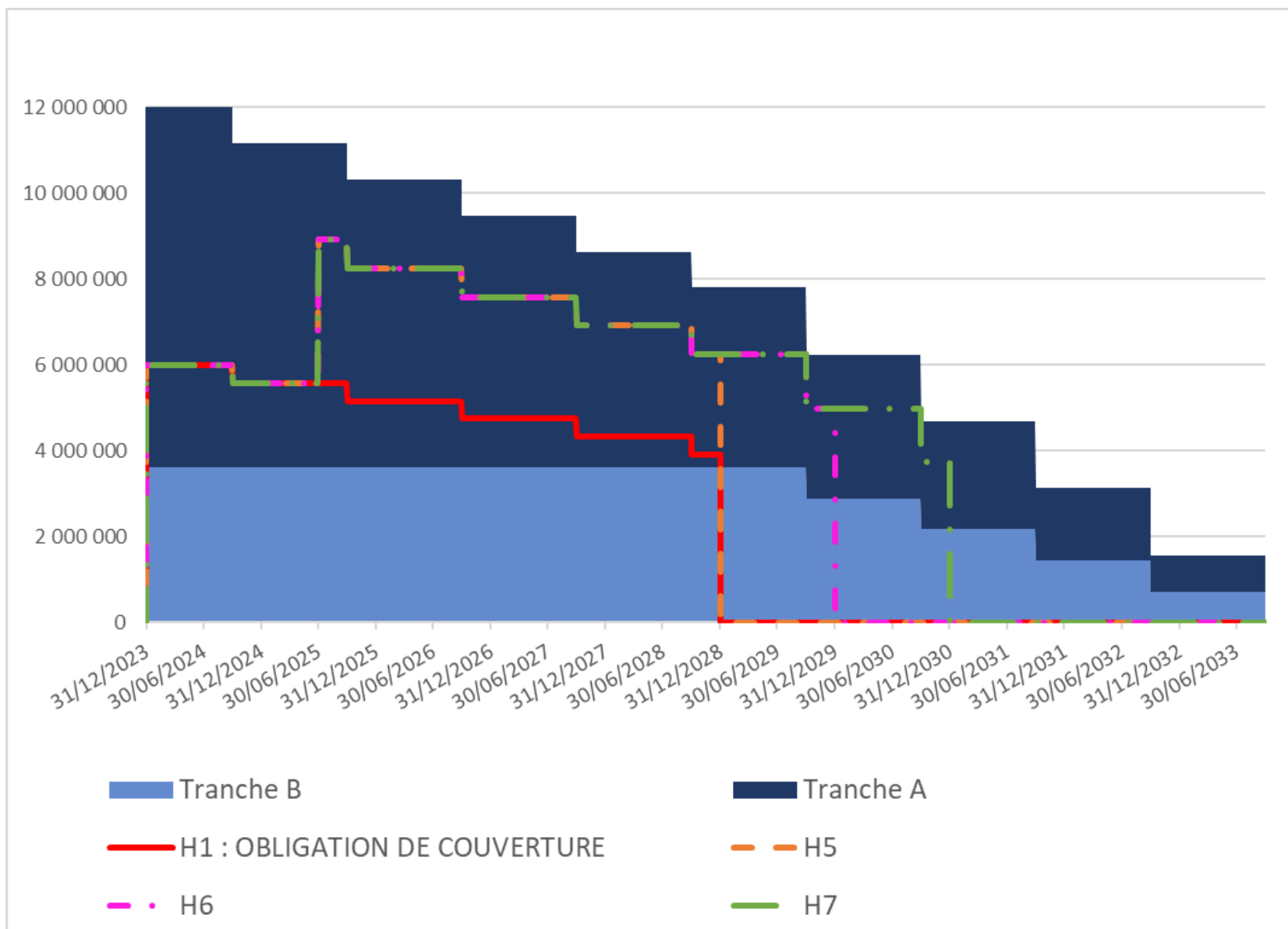
Données de marché (20/02/2024)



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Valeur 1bp en EUR	2 530	7 204	5 060	5 800	3 527	4 120	4 587

Swap sans Floor	2,94%	2,91%	2,88%	2,87%	2,81%	2,82%	2,83%
Swap avec Floor	3,08%	3,09%	3,03%	3,03%	2,97%	2,99%	3,01%
Cap 0% annualisé	3,08%	3,09%	3,03%	3,03%	2,97%	2,99%	3,01%

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	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Durée	5 ans	9,75 ans	5 ans	6 ans	5 ans	6 ans	7 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	6 000 000	12 000 000	12 000 000	12 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
Notionnel au 30/06/2025	5 580 000	11 160 000	11 160 000	11 160 000	8 928 000	8 928 000	8 928 000
Début de période	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023
Fin de période	31/12/2028	30/09/2033	31/12/2028	31/12/2029	31/12/2028	31/12/2029	31/12/2030
Valeur 1bp en EUR	2 530	7 204	5 060	5 800	3 527	4 120	4 587

Prime d'option lissée

Cap 3% annualisé	0,69%	0,79%	0,67%	0,71%	0,67%	0,71%	0,75%
Taux financement Max	3,69%	3,79%	3,67%	3,71%	3,67%	3,71%	3,75%

Cap 3,5% annualisé	0,46%	0,58%	0,46%	0,49%	0,47%	0,51%	0,55%
Taux financement Max	3,96%	4,08%	3,96%	3,99%	3,97%	4,01%	4,05%

Cap 4% annualisé	0,30%	0,44%	0,32%	0,36%	0,34%	0,38%	0,41%
Taux financement Max	4,30%	4,44%	4,32%	4,36%	4,34%	4,38%	4,41%

Floor 1,5% annualisé*	0,22%	0,28%	0,23%	0,26%	0,26%	0,28%	0,29%
Taux financement Max	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité

Prime des options en EUR

Cap 3%	161 600	490 100	295 600	356 300	208 600	257 600	299 500
Cap 3,5%	107 300	359 100	201 000	249 600	146 000	185 400	219 400
Cap 4%	71 500	270 300	140 900	180 200	105 400	137 200	165 000
Floor 1,5%*	51 400	175 500	101 900	128 700	80 400	101 400	117 800

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

7

* Voir slide suivante

Cotations indicatives

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

***Floor 1,5% :** A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité puisque le financement est déjà flooré. En effet, le plancher du Tunnel double celui du financement. Ceci engendre une perte en cas de baisse de taux ou de retour aux taux négatifs. De plus, ce produit ne rentre pas dans le cadre de la comptabilité de couverture puisqu'il est considéré comme spéculatif.

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 3,5% (1/2)

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	12 000 000	14 738	-344 362
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	12 000 000	15 066	-329 296
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	12 000 000	15 393	-313 903
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	11 160 000	14 011	-299 892
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	11 160 000	13 706	-286 186
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	11 160 000	13 859	-272 327
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	11 160 000	14 011	-258 317
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	10 320 000	12 956	-245 360
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	10 320 000	12 675	-232 685
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	10 320 000	12 816	-219 870
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	10 320 000	12 956	-206 914
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	9 480 000	11 902	-195 012
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	9 480 000	11 643	-183 369
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	9 480 000	11 772	-171 596
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	9 480 000	11 902	-159 695
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	8 640 000	10 847	-148 847
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	8 640 000	10 729	-138 118
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	8 640 000	10 729	-127 389
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	8 640 000	10 729	-116 660

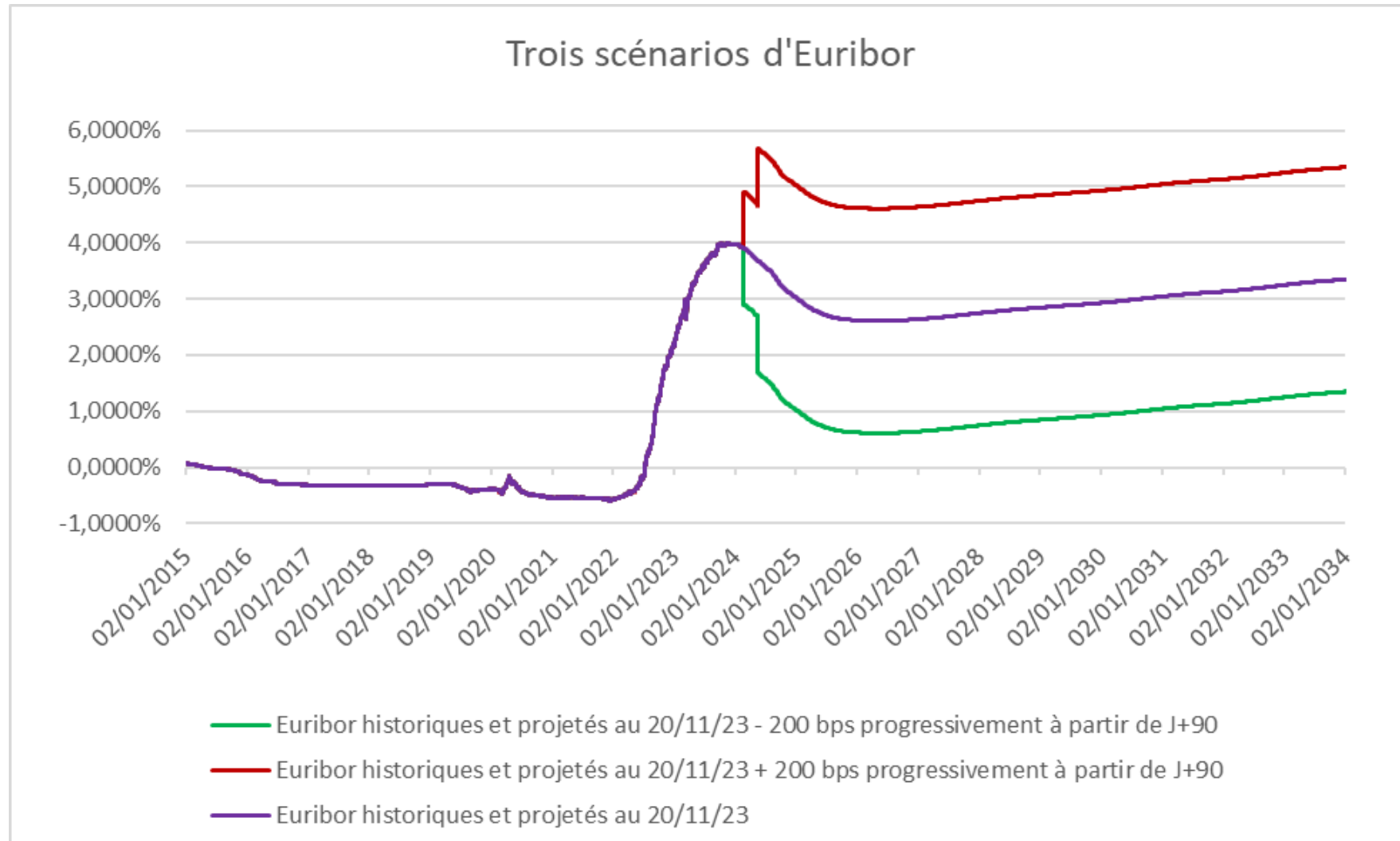
Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 3,5% (2/2)

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	7 800 000	9 686	-106 973
27/12/2028	29/12/2028	29/03/2029	29/03/2029	7 800 000	9 580	-97 394
27/03/2029	29/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	7 800 000	9 793	-87 601
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	7 800 000	9 686	-77 915
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	6 240 000	8 004	-69 911
27/12/2029	31/12/2029	29/03/2030	29/03/2030	6 240 000	7 493	-62 417
27/03/2030	29/03/2030	28/06/2030	28/06/2030	6 240 000	7 749	-54 668
26/06/2030	28/06/2030	30/09/2030	30/09/2030	6 240 000	8 004	-46 664
26/09/2030	30/09/2030	31/12/2030	31/12/2030	4 680 000	5 876	-40 788
27/12/2030	31/12/2030	31/03/2031	31/03/2031	4 680 000	5 748	-35 040
27/03/2031	31/03/2031	30/06/2031	30/06/2031	4 680 000	5 812	-29 229
26/06/2031	30/06/2031	30/09/2031	30/09/2031	4 680 000	5 876	-23 353
26/09/2031	30/09/2031	31/12/2031	31/12/2031	3 120 000	3 917	-19 436
29/12/2031	31/12/2031	31/03/2032	31/03/2032	3 120 000	3 874	-15 562
25/03/2032	31/03/2032	30/06/2032	30/06/2032	3 120 000	3 874	-11 687
28/06/2032	30/06/2032	30/09/2032	30/09/2032	3 120 000	3 917	-7 770
28/09/2032	30/09/2032	31/12/2032	31/12/2032	1 560 000	1 959	-5 812
29/12/2032	31/12/2032	31/03/2033	31/03/2033	1 560 000	1 916	-3 896
29/03/2033	31/03/2033	30/06/2033	30/06/2033	1 560 000	1 937	-1 959
28/06/2033	30/06/2033	30/09/2033	30/09/2033	1 560 000	1 959	0

Prime lissée 0,58%

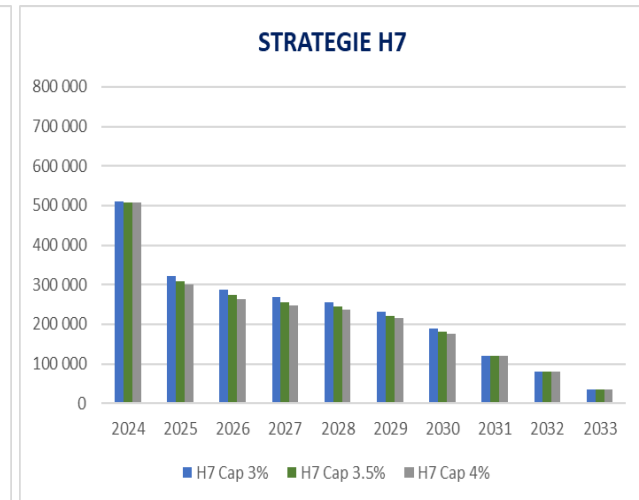
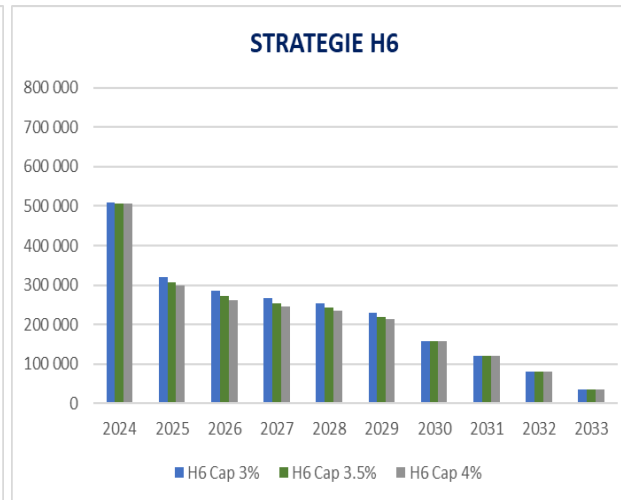
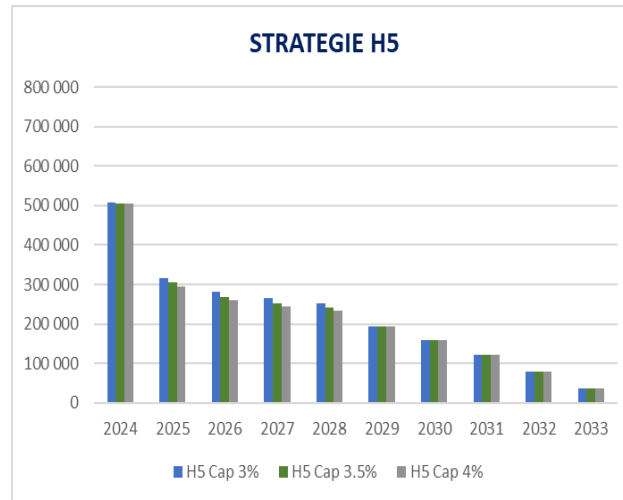
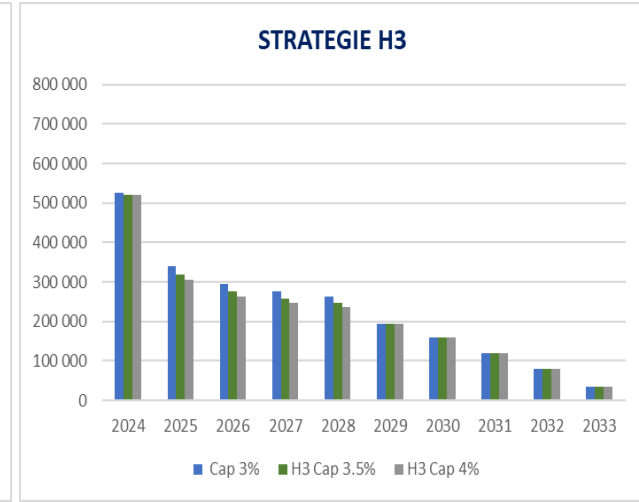
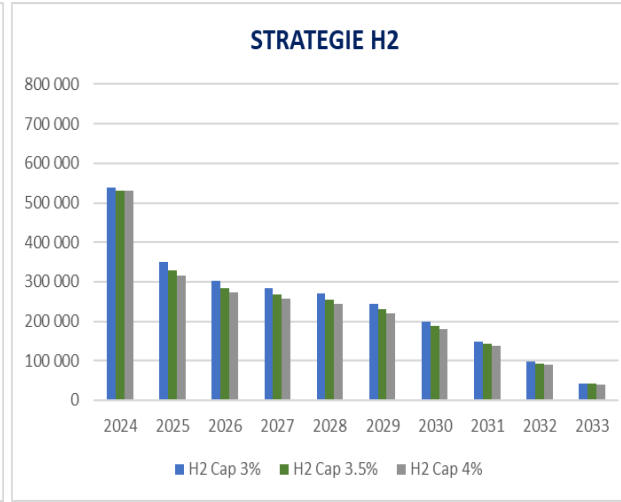
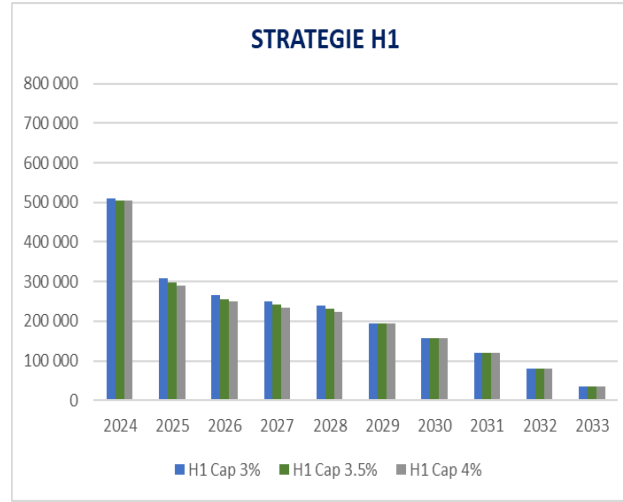
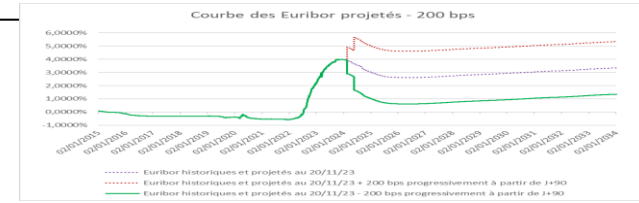
Total à payer 359 100

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

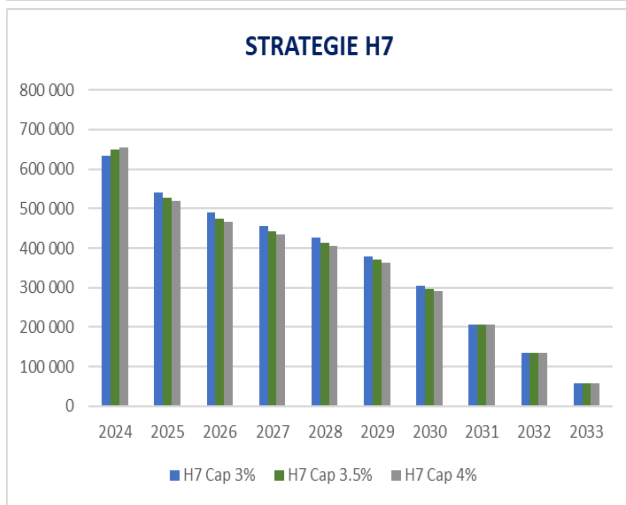
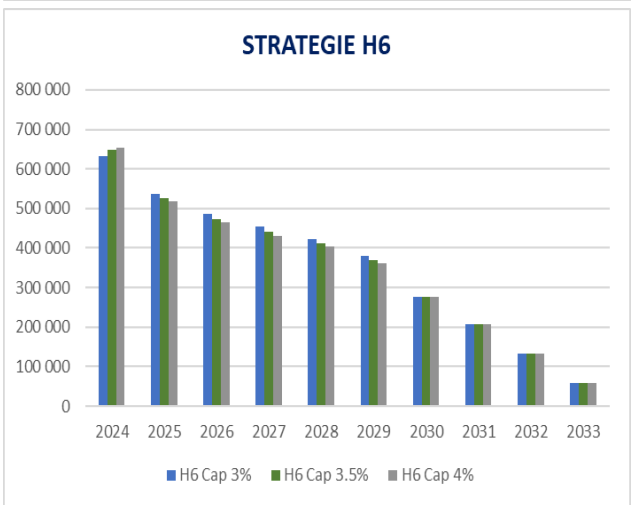
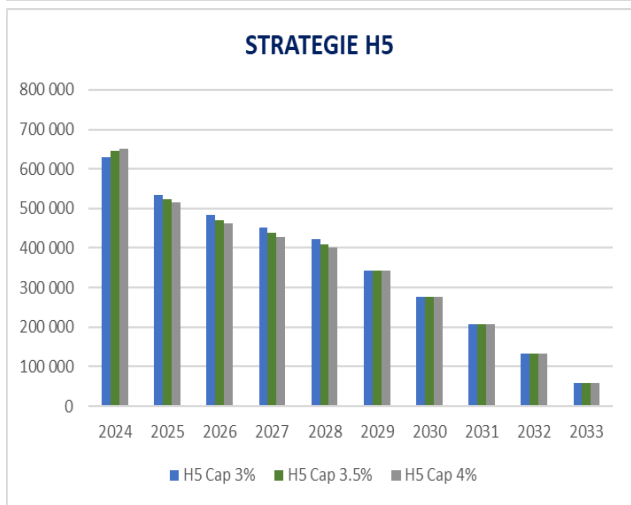
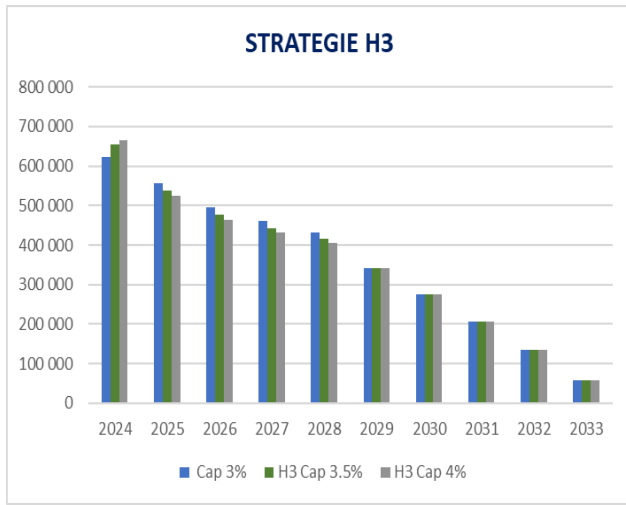
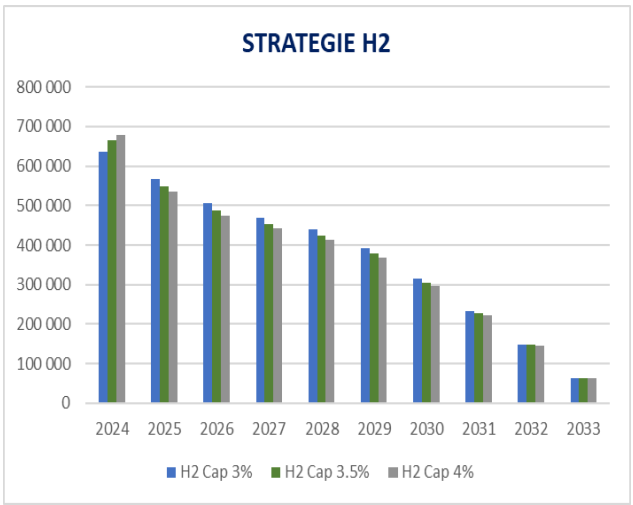
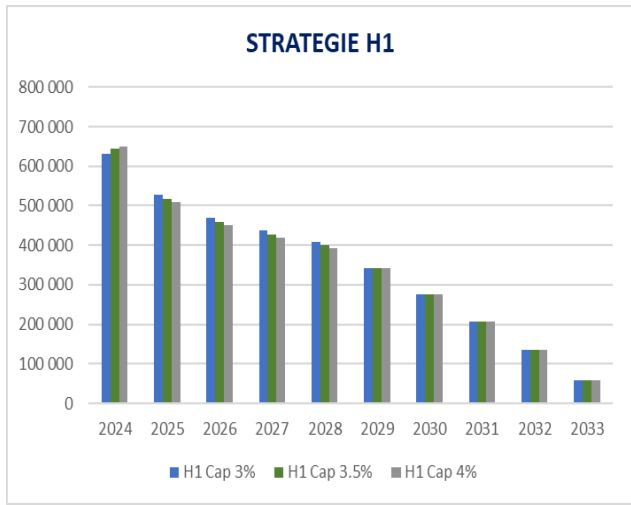
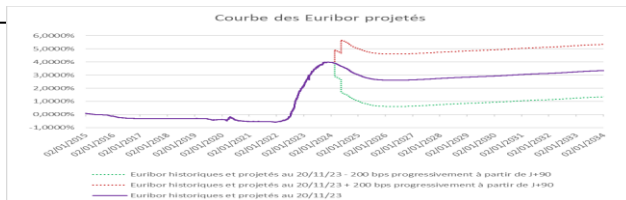


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2024**. Elles incluent la marge de crédit **1,60%** (Tranche A), **1,90%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

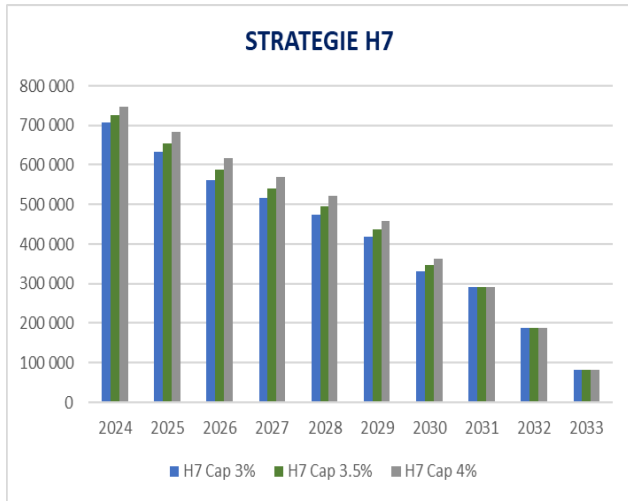
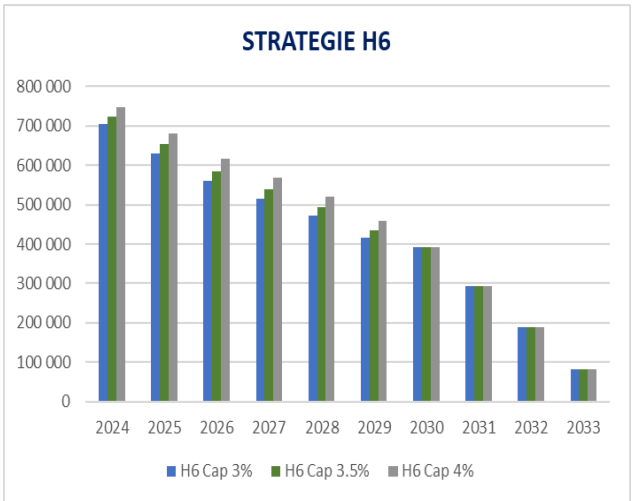
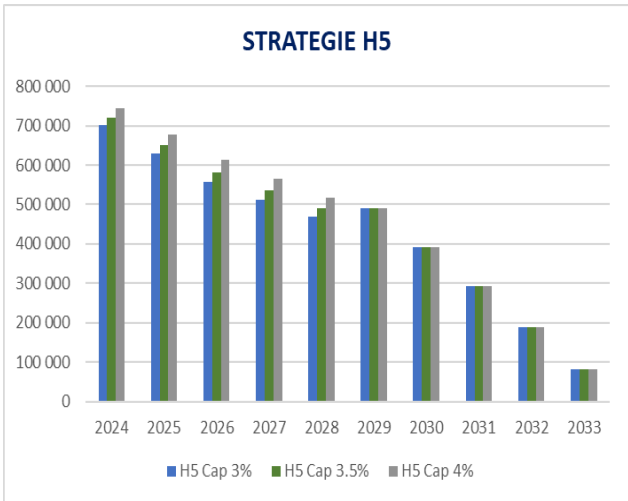
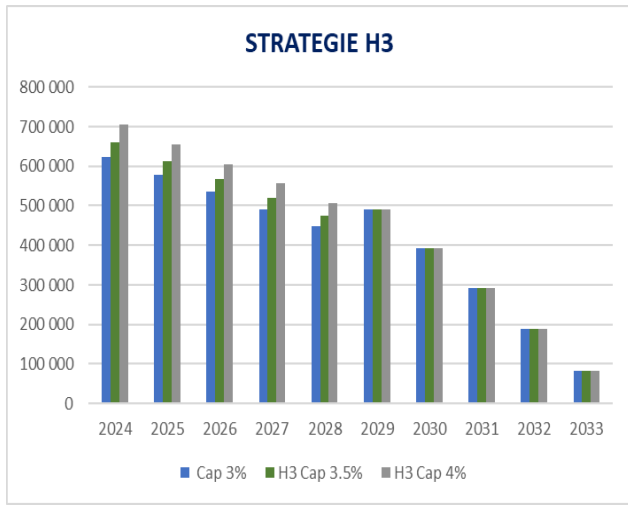
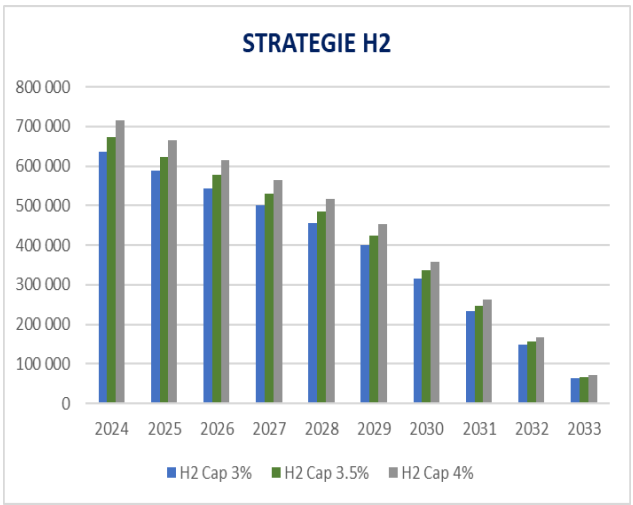
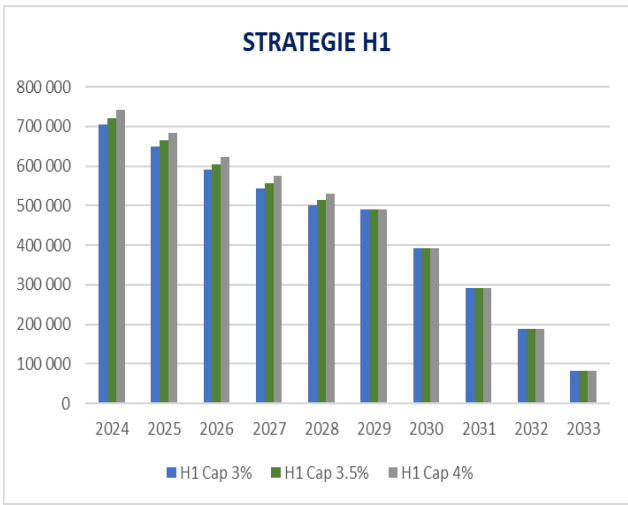
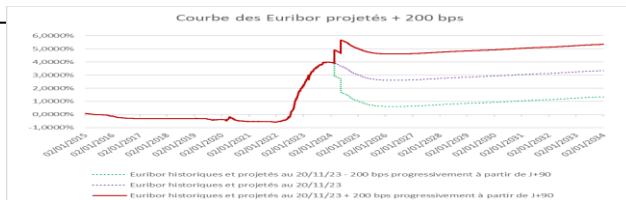
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



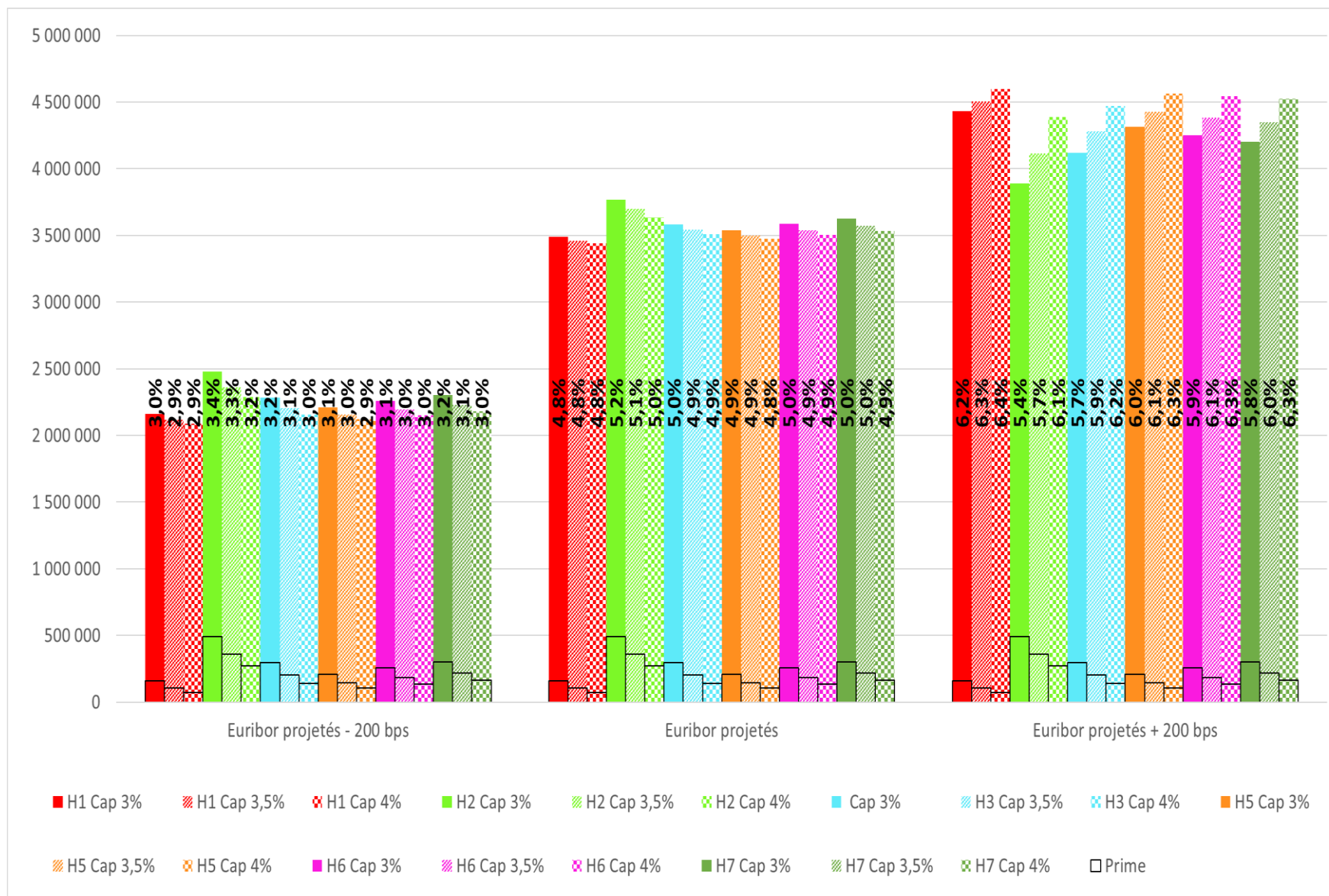
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Synthèse simulation frais financiers

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



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 3%	H1 Cap 3,5%	H1 Cap 4%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H2 Cap 4%	Cap 3%	H3 Cap 3,5%	H3 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	2 163 233	2 116 413	2 087 771	2 477 096	2 361 055	2 286 571	2 282 596	2 202 955	2 157 171
Euribor projetés	3 488 983	3 461 369	3 438 826	3 766 602	3 699 912	3 637 626	3 583 039	3 541 812	3 508 226
Euribor projetés + 200 bps	4 433 700	4 505 895	4 596 269	3 887 709	4 116 911	4 387 671	4 121 419	4 279 808	4 472 056

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H7		
	H5 Cap 3%	H5 Cap 3,5%	H5 Cap 4%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%	H6 Cap 4%	H7 Cap 3%	H7 Cap 3,5%	H7 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	2 210 233	2 155 113	2 121 671	2 259 233	2 194 513	2 153 471	2 301 133	2 228 513	2 181 271
Euribor projetés	3 535 983	3 500 069	3 472 726	3 584 983	3 539 469	3 504 526	3 626 791	3 573 469	3 532 326
Euribor projetés + 200 bps	4 312 756	4 426 515	4 561 952	4 250 761	4 384 547	4 542 012	4 200 768	4 350 041	4 524 693

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
30/11/2023	04/12/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	0
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	6 000 000
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	6 000 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	6 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	840 000	7 560 000	0	3 600 000	11 160 000	5 580 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	7 560 000	0	3 600 000	11 160 000	5 580 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	7 560 000	0	3 600 000	11 160 000	5 580 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	7 560 000	0	3 600 000	11 160 000	5 580 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	840 000	6 720 000	0	3 600 000	10 320 000	5 160 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	6 720 000	0	3 600 000	10 320 000	5 160 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	6 720 000	0	3 600 000	10 320 000	5 160 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	6 720 000	0	3 600 000	10 320 000	5 160 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	840 000	5 880 000	0	3 600 000	9 480 000	4 740 000
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	5 880 000	0	3 600 000	9 480 000	4 740 000
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	5 880 000	0	3 600 000	9 480 000	4 740 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	5 880 000	0	3 600 000	9 480 000	4 740 000
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	840 000	5 040 000	0	3 600 000	8 640 000	4 320 000
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	0	5 040 000	0	3 600 000	8 640 000	4 320 000
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	5 040 000	0	3 600 000	8 640 000	4 320 000
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	5 040 000	0	3 600 000	8 640 000	4 320 000
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	840 000	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	3 900 000
Période brisée									

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
27/12/2028	29/12/2028	29/03/2029	29/03/2029	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	0
27/03/2029	29/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	0
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	0
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	840 000	3 360 000	720 000	2 880 000	6 240 000	0
27/12/2029	31/12/2029	29/03/2030	29/03/2030	0	3 360 000	0	2 880 000	6 240 000	0
27/03/2030	29/03/2030	28/06/2030	28/06/2030	0	3 360 000	0	2 880 000	6 240 000	0
26/06/2030	28/06/2030	30/09/2030	30/09/2030	0	3 360 000	0	2 880 000	6 240 000	0
26/09/2030	30/09/2030	31/12/2030	31/12/2030	840 000	2 520 000	720 000	2 160 000	4 680 000	0
27/12/2030	31/12/2030	31/03/2031	31/03/2031	0	2 520 000	0	2 160 000	4 680 000	0
27/03/2031	31/03/2031	30/06/2031	30/06/2031	0	2 520 000	0	2 160 000	4 680 000	0
26/06/2031	30/06/2031	30/09/2031	30/09/2031	0	2 520 000	0	2 160 000	4 680 000	0
26/09/2031	30/09/2031	31/12/2031	31/12/2031	840 000	1 680 000	720 000	1 440 000	3 120 000	0
29/12/2031	31/12/2031	31/03/2032	31/03/2032	0	1 680 000	0	1 440 000	3 120 000	0
25/03/2032	31/03/2032	30/06/2032	30/06/2032	0	1 680 000	0	1 440 000	3 120 000	0
28/06/2032	30/06/2032	30/09/2032	30/09/2032	0	1 680 000	0	1 440 000	3 120 000	0
28/09/2032	30/09/2032	31/12/2032	31/12/2032	840 000	840 000	720 000	720 000	1 560 000	0
29/12/2032	31/12/2032	31/03/2033	31/03/2033	0	840 000	0	720 000	1 560 000	0
29/03/2033	31/03/2033	30/06/2033	30/06/2033	0	840 000	0	720 000	1 560 000	0
28/06/2033	30/06/2033	30/09/2033	30/09/2033	0	840 000	0	720 000	1 560 000	0
28/09/2033	30/09/2033	30/12/2033	30/12/2033	840 000	0	720 000	0	0	0

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2	H3	H4	H5	H6	H7
30/11/2023	04/12/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	0	0	0	0	0
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	12 000 000	12 000 000	12 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	12 000 000	12 000 000	12 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	12 000 000	12 000 000	12 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	11 160 000	11 160 000	11 160 000	5 580 000	5 580 000	5 580 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	11 160 000	11 160 000	11 160 000	5 580 000	5 580 000	5 580 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	11 160 000	11 160 000	11 160 000	5 580 000	5 580 000	5 580 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	11 160 000	11 160 000	11 160 000	8 928 000	8 928 000	8 928 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	10 320 000	10 320 000	10 320 000	8 256 000	8 256 000	8 256 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	10 320 000	10 320 000	10 320 000	8 256 000	8 256 000	8 256 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	10 320 000	10 320 000	10 320 000	8 256 000	8 256 000	8 256 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	10 320 000	10 320 000	10 320 000	8 256 000	8 256 000	8 256 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	9 480 000	9 480 000	9 480 000	7 584 000	7 584 000	7 584 000
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	9 480 000	9 480 000	9 480 000	7 584 000	7 584 000	7 584 000
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	9 480 000	9 480 000	9 480 000	7 584 000	7 584 000	7 584 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	9 480 000	9 480 000	9 480 000	7 584 000	7 584 000	7 584 000
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	8 640 000	8 640 000	8 640 000	6 912 000	6 912 000	6 912 000
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	8 640 000	8 640 000	8 640 000	6 912 000	6 912 000	6 912 000
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	8 640 000	8 640 000	8 640 000	6 912 000	6 912 000	6 912 000
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	8 640 000	8 640 000	8 640 000	6 912 000	6 912 000	6 912 000
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	7 800 000	7 800 000	7 800 000	6 240 000	6 240 000	6 240 000
Période brisée									

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2	H3	H4	H5	H6	H7
27/12/2028	29/12/2028	29/03/2029	29/03/2029	7 800 000	0	7 800 000	0	6 240 000	6 240 000
27/03/2029	29/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	7 800 000	0	7 800 000	0	6 240 000	6 240 000
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	7 800 000	0	7 800 000	0	6 240 000	6 240 000
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	6 240 000	0	6 240 000	0	4 992 000	4 992 000
27/12/2029	31/12/2029	29/03/2030	29/03/2030	6 240 000	0	0	0	0	4 992 000
27/03/2030	29/03/2030	28/06/2030	28/06/2030	6 240 000	0	0	0	0	4 992 000
26/06/2030	28/06/2030	30/09/2030	30/09/2030	6 240 000	0	0	0	0	4 992 000
26/09/2030	30/09/2030	31/12/2030	31/12/2030	4 680 000	0	0	0	0	3 744 000
27/12/2030	31/12/2030	31/03/2031	31/03/2031	4 680 000	0	0	0	0	0
27/03/2031	31/03/2031	30/06/2031	30/06/2031	4 680 000	0	0	0	0	0
26/06/2031	30/06/2031	30/09/2031	30/09/2031	4 680 000	0	0	0	0	0
26/09/2031	30/09/2031	31/12/2031	31/12/2031	3 120 000	0	0	0	0	0
29/12/2031	31/12/2031	31/03/2032	31/03/2032	3 120 000	0	0	0	0	0
25/03/2032	31/03/2032	30/06/2032	30/06/2032	3 120 000	0	0	0	0	0
28/06/2032	30/06/2032	30/09/2032	30/09/2032	3 120 000	0	0	0	0	0
28/09/2032	30/09/2032	31/12/2032	31/12/2032	1 560 000	0	0	0	0	0
29/12/2032	31/12/2032	31/03/2033	31/03/2033	1 560 000	0	0	0	0	0
29/03/2033	31/03/2033	30/06/2033	30/06/2033	1 560 000	0	0	0	0	0
28/06/2033	30/06/2033	30/09/2033	30/09/2033	1 560 000	0	0	0	0	0
28/09/2033	30/09/2033	30/12/2033	30/12/2033	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

-
- Clauses contractuelles
 - Fiches produits

Inefficacité des swaps simples (et des tunnels/collars) si le financement embarque un plancher sur Euribor

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

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

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

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

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

- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- 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

↳ CONTRAT DE CREDIT SENIOR

Conclu entre

SAS PAX3C
(l'EMPRUNTEUR)

Et

BANQUE POPULAIRE GRAND OUEST
CAISSE DE CREDIT MUTUEL DE JARD SUR MER
(les PRETEURS)

Et

BANQUE POPULAIRE GRAND OUEST
CAISSE FEDERALE DU CREDIT MUTUEL OCEAN
(les ARRANGEURS)

Et

BANQUE POPULAIRE GRAND OUEST
(l'AGENT, le COORDINATEUR)

Le []

CREDIT SENIOR	Désigne le crédit d'un montant maximum en principal de 17.059.043,00 (dix-sept millions cinquante-neuf mille quarante-trois) EUROS réparti en trois tranches.
CREDIT VENDEUR	Désigne le crédit-vendeur d'un montant total de [5.800.000,00] euros, dont le remboursement est intégralement subordonné au CREDIT SENIOR, produisant des intérêts au taux de [3,00%] l'an (payables mensuellement) signé entre l'EMPRUNTEUR et les titulaires du crédit-vendeur.
TRANCHE A	Désigne la fraction du CREDIT SENIOR d'un montant maximum en principal de 8.400.000,00 EUROS.
TRANCHE B	Désigne la fraction du CREDIT SENIOR d'un montant maximum en principal de 3.600.000,00 EUROS.
TRANCHE TRESORERIE	Désigne la fraction du CREDIT SENIOR d'un montant maximum en principal de 5.059.043,00 EUROS.
TRANCHES	Désigne collectivement la TRANCHE A, la TRANCHE B, la TRANCHE TRESORERIE et « TRANCHE » l'une quelconque d'entre elles.

Remboursement

DATE DE REMBOURSEMENT FINAL	Désigne la date à laquelle toutes les sommes dues par l'EMPRUNTEUR au titre du CONTRAT doivent être payées et/ou remboursées, soit au plus tard le 30 septembre 2033.
DATE DE SIGNATURE	Désigne la date à laquelle le CONTRAT est signé par l'ensemble des Parties.
DATE DE MISE A DISPOSITION	Désigne, sous réserve de la réalisation de l'ensemble des conditions préalables et concomitantes, la date à laquelle les PRETEURS doivent mettre à disposition de l'EMPRUNTEUR des fonds au titre du CONTRAT et au plus tard le 31 octobre 30 novembre 2023]
MARGE APPLICABLE	Désigne le taux exprimé en taux annuel qui s'ajoute à l'INDEX DE REFERENCE pour le calcul des intérêts dus au titre du CREDIT SENIOR, soit s'agissant de la : • TRANCHE A, 1,60% l'an, • TRANCHE B, 1,90% l'an, • TRANCHE TRESORERIE, 1,20% l'an

La DATE DE MISE A DISPOSITION est fixée le [1].

La DATE DE REMBOURSEMENT FINAL est fixée le 30 septembre 2033.

AMORTISSEMENT DU CREDIT SENIOR
- PAIEMENTS

Le CREDIT SENIOR sera remboursé en principal conformément à l'échéancier suivant en EUROS :

	Échéances en capital Tranche A	Échéances en capital Tranche B	Échéances en capital Tranche Trésorerie
31/03/2024			5 059 043,00
30/09/2024	840 000,00		
30/09/2025	840 000,00		
30/09/2026	840 000,00		
30/09/2027	840 000,00		
30/09/2028	840 000,00		
30/09/2029	840 000,00	720 000,00	
30/09/2030	840 000,00	720 000,00	
30/09/2031	840 000,00	720 000,00	
30/09/2032	840 000,00	720 000,00	
30/09/2033	840 000,00	720 000,00	
Total	8 400 000,00	3 600 000,00	5 059 043,00

Obligation de couverture

BANQUE(S) DE COUVERTURE	Désigne la (ou les) banque(s) auprès de laquelle (desquelles) est (sont) souscrit(s) le(s) CONTRAT(S) DE COUVERTURE.
CONTRAT(S) DE COUVERTURE	Désigne le (ou les) contrat(s) de couverture de risque de variation à la hausse du taux d'intérêts (i) applicable au CREDIT SENIOR conclu(s) entre l'EMPRUNTEUR et la (ou les) BANQUE(S) DE COUVERTURE, et, le cas échéant, tout avenant audit contrat, et (ii) régi(s) par une convention-cadre FBF relative aux opérations sur instruments financiers à terme (juin 2013), ainsi que par toute annexe à cette convention-cadre et toute confirmation de conclusion d'opération(s) y afférente.

13 - A conclure, dans les quatre-vingt-dix (90) jours calendaires à compter de la DATE DE MISE A DISPOSITION, à des conditions de marché, le(s) CONTRAT(S) DE COUVERTURE portant sur un notionnel minimum égal à 50 % du montant du CREDIT SENIOR, hors TRANCHE TRESORERIE, et couvrant une durée de 5 (cinq) ans minimum à compter de [sa/leur] conclusion, contre une hausse de l'INDEX DE REFERENCE de plus de 200 points de base par rapport à son niveau fixé un (1) JOUR OUVRE avant le premier jour de la première PERIODE D'INTERETS, et à remettre à l'AGENT, dès [sa/leur] conclusion, une copie, certifiée conforme par le représentant légal de l'EMPRUNTEUR, du ou des CONTRAT(S) DE COUVERTURE dûment signé(s) par les parties.

Le CONTRAT et le(s) CONTRAT(S) DE COUVERTURE étant des contrats distincts, la fin ou la disparition du CONTRAT, pour quelque raison que ce soit, ou le remboursement anticipé du CREDIT SENIOR n'entraînera pas la fin ou la caducité du (ou des) CONTRAT(S) DE COUVERTURE. En outre, la résiliation du (ou des) CONTRAT(S) DE COUVERTURE interviendra le cas échéant conformément aux stipulations du ou des CONTRAT(S) DE COUVERTURE et pourra se traduire par le paiement d'une soulte de résiliation en faveur, selon le cas, soit de la ou d'une des BANQUE(S) DE COUVERTURE soit de l'EMPRUNTEUR ;

Intérêts

DATE DE PAIEMENT D'INTERETS	Désigne le dernier jour d'une PERIODE D'INTERETS.
EURIBOR	Désigne, pour ce qui concerne toute PERIODE D'INTERETS : 1 - le taux interbancaire européen en EUROS, exprimé sous forme de taux annuel, tel que diffusé sur l'écran Reuters page Euribor01 ou toute page qui s'y substituerait sous l'égide de l'European Money Markets Institute (EMMI) (ou toute autre personne qui prend en charge l'administration de ce taux), aux environs de 11h00 (heure de Paris) un (1) JOUR OUVRE avant le premier jour d'une PERIODE D'INTERETS, auquel des dépôts interbancaires en EUROS sont offerts entre banques de premier plan au sein de la zone euro pour une durée égale à celle de ladite PERIODE D'INTERETS considérée, étant précisé qu'en cas de non-diffusion de ce taux comme indiqué au présent point 1 de la définition d'EURIBOR : 2 - si aucun taux écran n'est affiché pour la PERIODE D'INTERETS considérée, la moyenne arithmétique (arrondie à la quatrième décimale supérieure) des taux communiqués à l'AGENT à sa demande par les BANQUES DE REFERENCE, pour la PERIODE D'INTERETS concernée, comme étant ceux offerts aux banques de premier rang sur le marché interbancaire de la zone euro pour des dépôts en EUROS d'une durée comparable à celle de la PERIODE D'INTERETS concernée, étant précisé que le taux indiqué sera le taux relevé aux environs de 11h00 (heure de Paris) le deuxième JOUR TARGET qui précède le premier jour de la Période d'Intérêts considérée ; étant précisé que si la PERIODE D'INTERETS est inférieure à un (1) mois, l'EURIBOR de référence sera l'EURIBOR correspondant au nombre entier de semaine le plus proche de la durée effective de cette Période d'Intérêts. 3 - il est convenu que si l'EURIBOR ou tout autre taux de référence de substitution est inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0).
€STR (Euro Short Term Rate)	Désigne le taux des opérations au jour le jour de la zone euro, exprimé en taux annuel publié chaque JOUR TARGET par la Banque Centrale Européenne (BCE) (ou tout autre administrateur qui lui succéderait) sur son site vers 8 h 00 (heure de Bruxelles) le JOUR TARGET suivant le JOUR TARGET au cours duquel ont été effectuées les opérations qu'il représente. Il est précisé que si l'€STR est inférieur à zéro (taux négatif), il sera réputé être égal à zéro. Il est également précisé qu'en cas de disparition de l'€STR, il lui sera substitué le TAUX DE REMPLACEMENT DE REFERENCE.
JOUR(S) OUVRE(S)	Désigne un jour entier (autre qu'un samedi ou un dimanche ou des jours fériés) où les banques sont ouvertes toute la journée à Paris et où fonctionne le marché interbancaire.
JOUR TARGET	Désigne un jour quelconque où TARGET 2 (<i>Trans European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer</i>) est ouvert au règlement de paiements en Euros.

TAUX DE REMPLACEMENT DE REFERENCE	Désigne un taux de référence qui est : (a) officiellement désigné, déterminé ou recommandé pour se substituer à l'EURIBOR ou à l'€STR par : (i) l'administrateur de l'EURIBOR ou à l'€STR (sous réserve que le marché ou la réalité économique que le taux de référence mesure soit identique à ce qui est mesuré par l'EURIBOR ou à l'€STR) ; ou (ii) tout ORGANE DE DESIGNATION CONCERNE, et si les substitutions ont été, à la date concernée, officiellement désignées, déterminées ou recommandées conformément aux paragraphes (i) et (ii) visés ci-dessus, le "TAUX DE REMPLACEMENT DE REFERENCE" sera le taux retenu en vertu du paragraphe (ii) ci-dessus ; ou (b) en l'absence d'un tel taux, le taux de référence qui est généralement accepté sur le marché des prêts syndiqués domestique ou international comme étant le taux de remplacement de l'EURIBOR ou de l'€STR, selon l'opinion de la MAJORITE DES PRETEURS et de l'EMPRUNTEUR ; ou (c) dans l'hypothèse où il n'est pas possible de déterminer un taux de référence dans les conditions susvisées, un taux de remplacement de référence approprié de l'EURIBOR accepté par la MAJORITE DES PRETEURS et de l'EMPRUNTEUR. Il est précisé que si le TAUX de REMPLACEMENT DE REFERENCE est inférieur à zéro (taux négatif), ce dernier sera réputé être égal à zéro.
PERIODE D'INTERETS	Désigne pour le calcul des intérêts du CREDIT SENIOR chaque période d'intérêts établie conformément aux stipulations de l'article « INTERETS TEG COMMISSIONS – INTERETS DE RETARD » du CONTRAT.

Intérêts

Pour chaque PERIODE D'INTERETS, le montant en principal non remboursé du CREDIT SENIOR, sera producteur d'intérêts :

- payables trimestriellement, sous réserve de la première PERIODE D'INTERETS, et
- au taux annuel égal à la somme (i) de l'indice EURIBOR 3 (trois mois), (ii) de la MARGE et (iii) le cas échéant, des COUTS OBLIGATOIRES applicables

Les intérêts seront payables à terme échu et calculés sur la base de 365 jours avec calcul en jours réels.

Clauses contractuelles

Intérêts

Les périodes d'intérêts seront déterminées conformément aux dispositions suivantes :

- (i) la première PERIODE D'INTERETS courra à compter de la DATE DE MISE A DISPOSITION et se terminera le 31 décembre 2023 exclu sur la base de l'EURIBOR 3 (trois) mois ;
- (ii) à compter du 31 décembre 2023 inclus chaque PERIODE D'INTERETS aura une durée de 3 (trois) mois ou une durée permettant de respecter les dispositions des paragraphes ci-dessous ;
- (iii) chaque PERIODE D'INTERETS suivant la première PERIODE D'INTERETS commencera le dernier jour de la précédente PERIODE D'INTERETS, étant entendu qu'aucun intérêt ne sera dû par l'EMPRUNTEUR deux fois pour le même jour ;
- (iv) chaque date de remboursement en capital du CREDIT SENIOR (telle que prévue à l'article « AMORTISSEMENT DU CREDIT SENIOR – PAIEMENTS » du CONTRAT) devra correspondre à une DATE DE PAIEMENT D'INTERETS ;
- (v) la dernière PERIODE D'INTERETS se terminera à la DATE DE REMBOURSEMENT FINAL ;
- (vi) si une PERIODE D'INTERETS doit prendre fin un jour autre qu'un JOUR OUVRE, elle prendra fin le JOUR OUVRE suivant à condition que celui-ci tombe dans le même mois calendaire, et dans le cas contraire prendra fin le JOUR OUVRE précédent.

Clause de défaut

CAS DE DEFAULT

Dès la survenance et quelle qu'en soit la raison, de l'un quelconque des événements ci-dessous, l'AGENT pourra et devra, si la MAJORITE DES PRETEURS le demande, déclarer par lettre recommandée avec accusé de réception

adressée à l'EMPRUNTEUR, l'exigibilité immédiate de toutes les sommes dues au titre des DOCUMENTS DE CREDIT SENIOR et au titre du CREDIT SENIOR :

- Non-paiement à bonne date de toute somme, de quelque nature que ce soit, due au titre du CONTRAT sauf si le non-paiement résulte d'une erreur administrative ou technique et le paiement est effectué dans les cinq (5) JOURS OUVRES à compter de sa date d'échéance,
- Non-respect par l'EMPRUNTEUR de l'un quelconque des niveaux des RATIO FINANCIERS à la date à laquelle ils doivent être respectés (sauf remédiation dans les conditions prévues au paragraphe [23] de l'article « ENGAGEMENTS » du CONTRAT),
- Nullité, caducité, illégalité, non validité, résolution, caractère non exécutoire ou perte du premier rang de tout ou partie des SURETES,
|
- Défaut de respect de l'un ou des engagements souscrits au titre des DOCUMENTS D'OPERATION,
- Non-respect par l'EMPRUNTEUR de l'un quelconque de ses engagements ou de ses obligations au titre des DOCUMENTS DE CREDIT SENIOR (autres que les obligations de paiement et le respect du RATIO DE LEVIER) sauf s'il est remédié à ce non-respect – dans la mesure où il est possible d'y remédier – dans un délai de dix (10) JOURS OUVRES à compter de la date de notification de cette défaillance faite par l'EMPRUNTEUR à l'AGENT ou par l'AGENT à l'EMPRUNTEUR,
- Toute déclaration, affirmation ou garantie faite ou réputée faite par l'EMPRUNTEUR dans les DOCUMENTS D'OPERATION ou dans tout autre document remis par/ou au nom et pour le compte de l'EMPRUNTEUR au titre des DOCUMENTS D'OPERATION ou concernant ceux-ci, est ou se révèle avoir été, inexacte ou trompeuse (sauf en cas d'inexactitude résultant d'une erreur purement matérielle) sur un point significatif au moment où elle a été faite ou réputée avoir été faite ou réitérée, et il n'y est pas remédié – dans la mesure où il est possible d'y remédier – dans un délai de quinze (15) JOURS OUVRES à compter de la date à laquelle l'EMPRUNTEUR a eu connaissance de cette inexactitude ou à compter de la réception par l'EMPRUNTEUR de la notification de l'AGENT demandant qu'il y soit remédié,
- Non-paiement à bonne date (après expiration de tout délais de remédiation contractuel le cas échéant prévu) par l'EMPRUNTEUR et/ou de la CIBLE d'une somme due au titre de toute dette, quelle que soit sa nature, dès lors que la ou les dette(s) en cause de l'EMPRUNTEUR et/ou de la CIBLE excède(nt) un montant unitaire ou cumulé égal à 100.000,00 EUROS en dehors de tout litige dûment justifié,
- La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée, (quelle que soit sa dénomination et autre qu'un défaut de paiement dans le contrat concerné et après expiration de tout délais de remédiation contractuel le cas échéant prévu) au titre de toute dette (i) de l'EMPRUNTEUR (ii) et/ou de la CIBLE dès lors que la ou les dette(s) en cause de l'EMPRUNTEUR et/ou de la CIBLE excède(nt) un montant unitaire ou cumulé égal à 100.000,00 EUROS,
- Le CREDIT SENIOR n'est pas utilisé conformément à son objet décrit à l'article « OBJET DU CREDIT SENIOR » du CONTRAT,

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

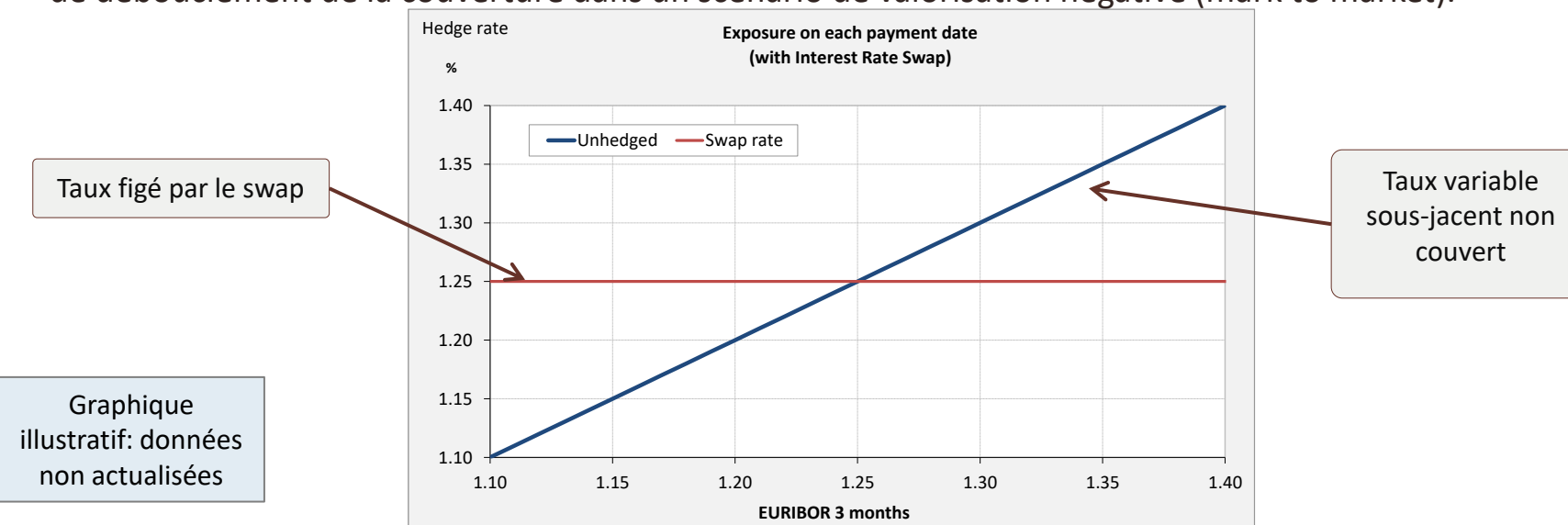
Inconvénients:

- 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 »



Différents types de couvertures

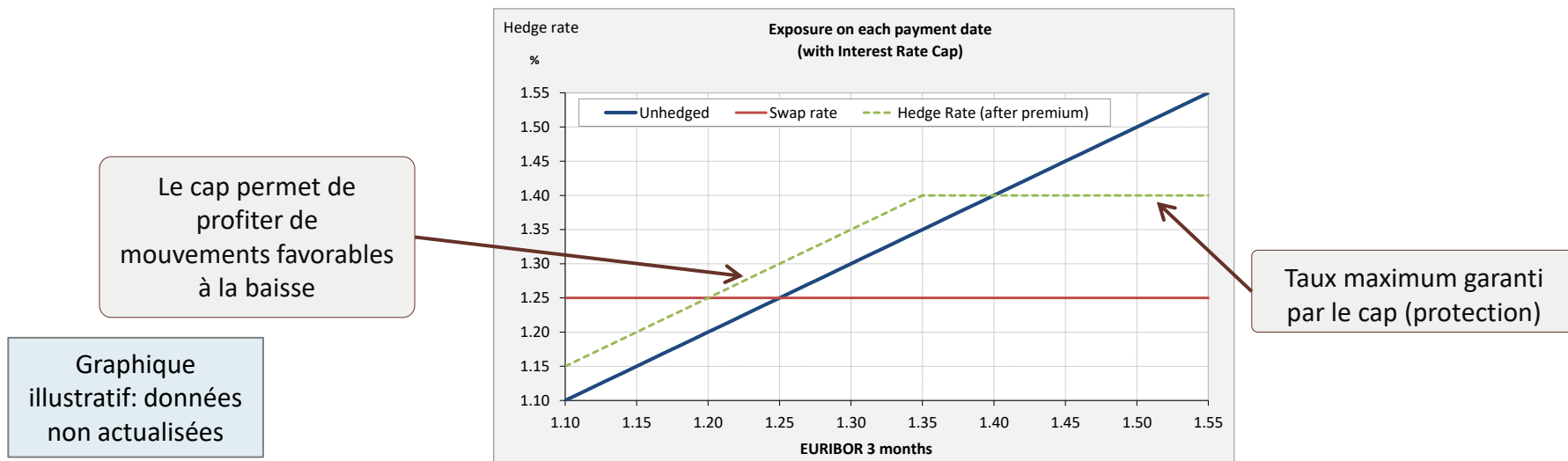
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

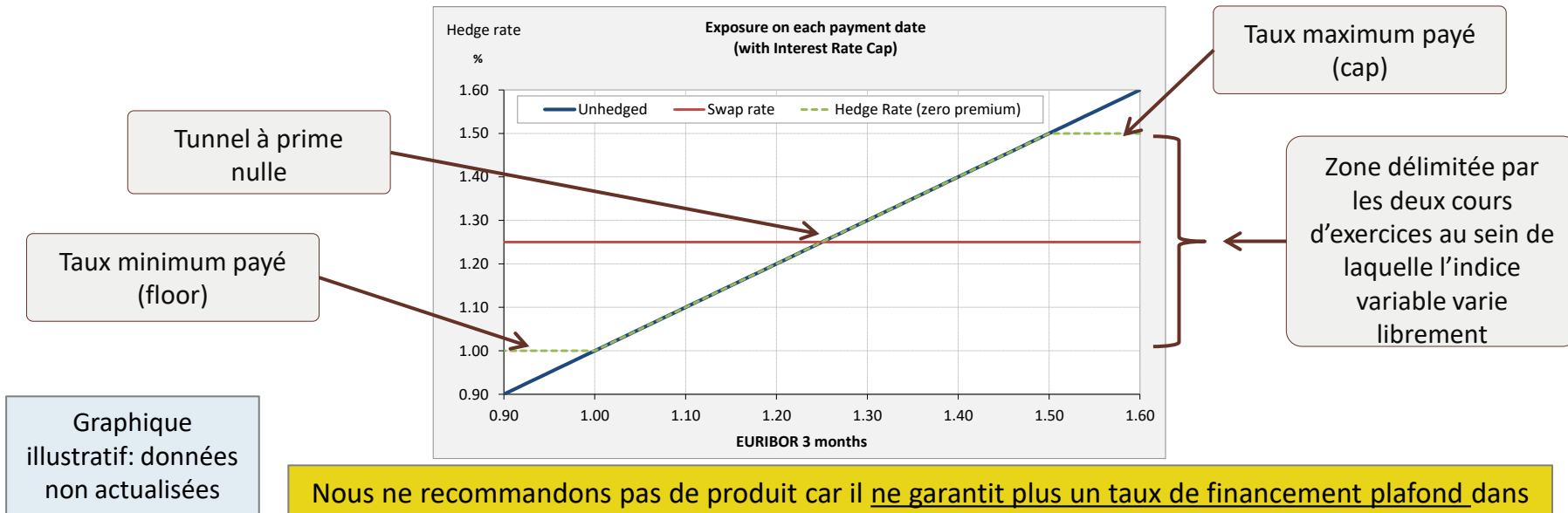
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

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);



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 coûteuse qu'un cap classique

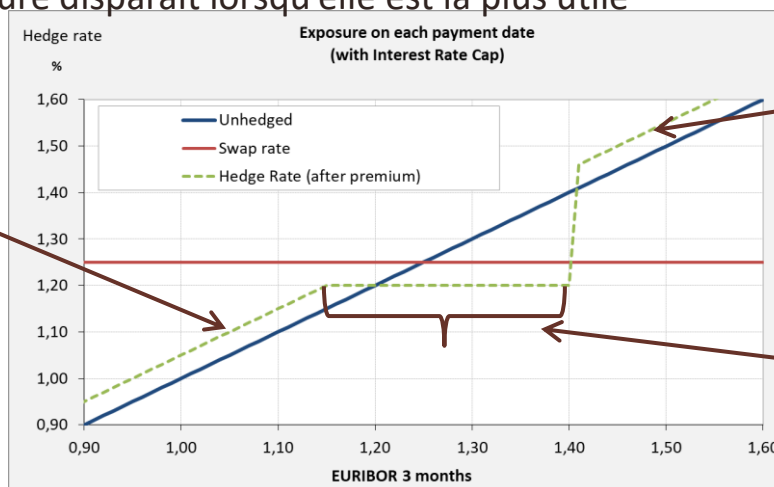
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

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;

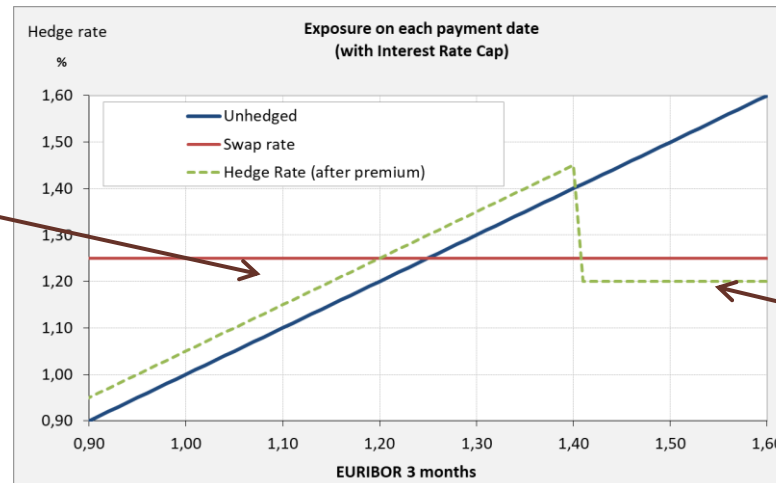
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

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 coûteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue);

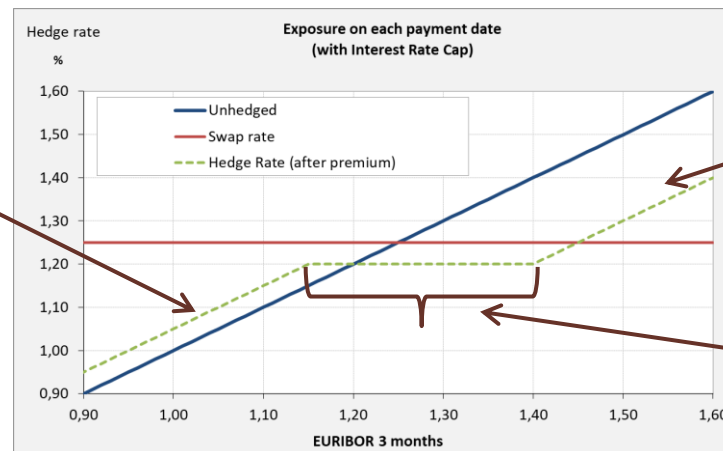
Inconvénients:

- 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

Informations

KERIUS Finance SAS

17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

KERIUS Finance Suisse SARL

Chemin de Blandonnet 2,
1214 Vernier - Genève, Suisse

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève IDE CHE-460.735.969

Numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

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

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

Marion Dondin : m.dondin@kerius-finance.com

Avertissement - Disclaimer

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

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

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

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

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

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



CHADOTEL