



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

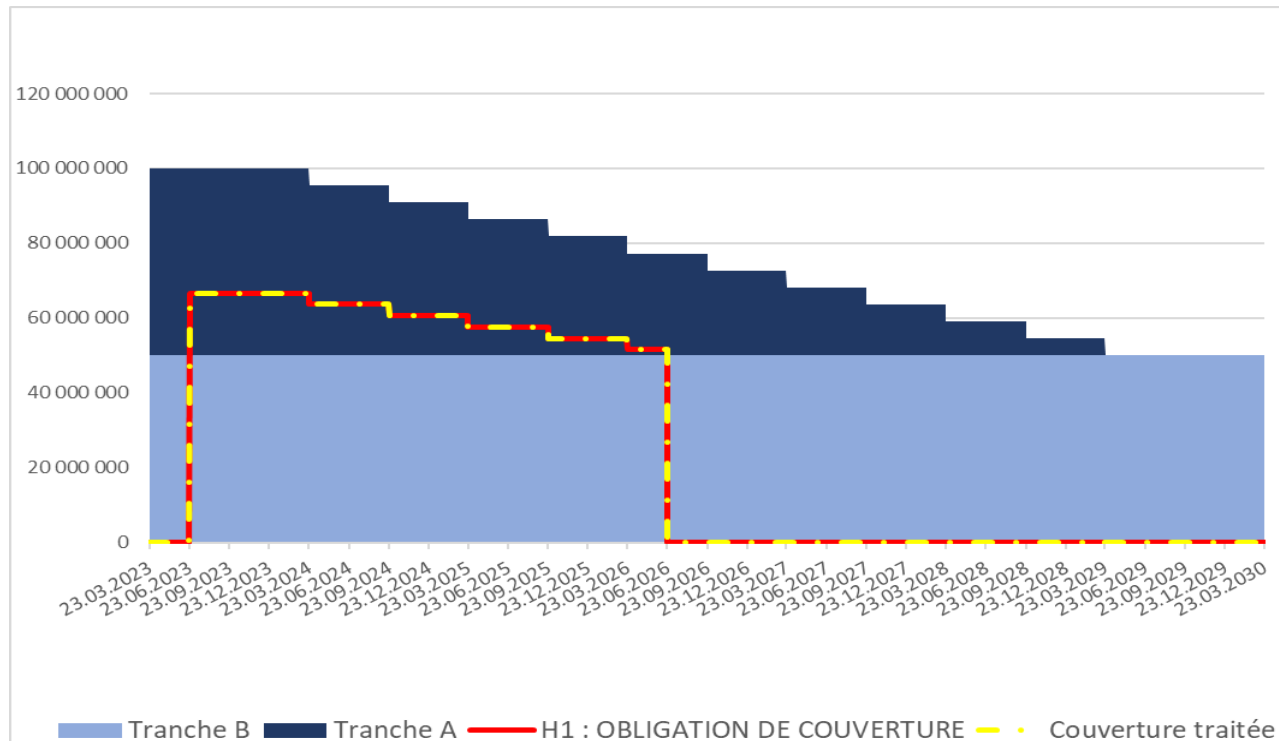
17 Mai 2023

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

- ❑ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 3 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 3,3% 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.



Obligation de couverture :

L'Emprunteur s'engage à conclure/maintenir/renouveler, dans les **4 mois suivant la Date de Refinancement** à des conditions de marché, le ou les Contrat(s) de Couverture portant sur un notionnel **minimum égal à 66,67 %** de l'Encours du Prêt Refinancement et assurant à l'Emprunteur une couverture **contre une hausse de l'EURIBOR 3 ou 6 mois de plus de 150 points** de base par rapport à son niveau à la Date de Refinancement.

L'Emprunteur s'engage à maintenir le(s) Contrat(s) de Couverture pendant une **durée minimum de 3 ans** à compter de leur conclusion/maintien/renouvellement.

→ 23/07/2023

Banques de couverture: CA, ARKEA, BELFIUS, CACIB, BNP & CAISSE D'EPARGNE

Financements: (CA, ARKEA, BELFIUS, CACIB, BNP & CAISSE D'EPARGNE) Crédits de Refinancement de **€100'000'000, tiré le 23/03/2023** :

- **Tranche A Prêt de Refinancement : €50'000'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 23/03/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 3,00%.
- **Tranche B Prêt de Refinancement : €50'000'000**, amort. In fine, échéance 23/03/2030, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 4,25%.
- **Crédit Non Confirmé €15,000,000**. Pas pris en compte dans l'analyse.

- Couverture traitée : Achat Cap 3,30% à 3 ans.
- Répartition bancaire : LCL 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 3,3% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 09/05/2023
Date de début	: 23/06/2023
Date de Fin	: 23/06/2026
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture LCL

Nominal de départ : € 66'670'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 23/06/2023 : **0,52%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 955'701**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
21.06.2023	23.06.2023	25.09.2023	25.09.2023	66 670 000	90 523	-867 104
21.09.2023	25.09.2023	27.12.2023	27.12.2023	66 670 000	89 560	-777 544
21.12.2023	27.12.2023	25.03.2024	25.03.2024	66 670 000	85 708	-689 910
21.03.2024	25.03.2024	24.06.2024	24.06.2024	63 639 546	83 651	-606 259
20.06.2024	24.06.2024	23.09.2024	23.09.2024	63 639 546	83 651	-522 609
19.09.2024	23.09.2024	23.12.2024	23.12.2024	60 609 092	79 667	-442 941
19.12.2024	23.12.2024	24.03.2025	24.03.2025	60 609 092	79 667	-363 274
20.03.2025	24.03.2025	23.06.2025	23.06.2025	57 578 637	75 684	-287 590
19.06.2025	23.06.2025	23.09.2025	23.09.2025	57 578 637	76 516	-211 075
19.09.2025	23.09.2025	23.12.2025	23.12.2025	54 548 183	71 701	-139 374
19.12.2025	23.12.2025	23.03.2026	23.03.2026	54 548 183	70 913	-68 461
19.03.2026	23.03.2026	23.06.2026	23.06.2026	51 517 729	68 461	0

Prime lissée 0,52%

Total à payer 955 701

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 OBLIGATION COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
21.03.2023	23.03.2023	28.03.2023	28.03.2023	0	50 000 000	0	50 000 000	100 000 000	0	0
24.03.2023	28.03.2023	23.06.2023	23.06.2023	0	50 000 000	0	50 000 000	100 000 000	0	0
21.06.2023	23.06.2023	25.09.2023	25.09.2023	0	50 000 000	0	50 000 000	100 000 000	66 670 000	66 670 000
21.09.2023	25.09.2023	27.12.2023	27.12.2023	0	50 000 000	0	50 000 000	100 000 000	66 670 000	66 670 000
21.12.2023	25.12.2023	25.03.2024	25.03.2024	0	50 000 000	0	50 000 000	100 000 000	66 670 000	66 670 000
21.03.2024	25.03.2024	24.06.2024	24.06.2024	4 545 454	45 454 546	0	50 000 000	95 454 546	63 639 546	63 639 546
20.06.2024	24.06.2024	23.09.2024	23.09.2024	0	45 454 546	0	50 000 000	95 454 546	63 639 546	63 639 546
19.09.2024	23.09.2024	23.12.2024	23.12.2024	4 545 454	40 909 092	0	50 000 000	90 909 092	60 609 092	60 609 092
19.12.2024	23.12.2024	24.03.2025	24.03.2025	0	40 909 092	0	50 000 000	90 909 092	60 609 092	60 609 092
20.03.2025	24.03.2025	23.06.2025	23.06.2025	4 545 454	36 363 638	0	50 000 000	86 363 638	57 578 637	57 578 637
19.06.2025	23.06.2025	23.09.2025	23.09.2025	0	36 363 638	0	50 000 000	86 363 638	57 578 637	57 578 637
19.09.2025	23.09.2025	23.12.2025	23.12.2025	4 545 454	31 818 184	0	50 000 000	81 818 184	54 548 183	54 548 183
19.12.2025	23.12.2025	23.03.2026	23.03.2026	0	31 818 184	0	50 000 000	81 818 184	54 548 183	54 548 183
19.03.2026	23.03.2026	23.06.2026	23.06.2026	4 545 454	27 272 730	0	50 000 000	77 272 730	51 517 729	51 517 729
19.06.2026	23.06.2026	23.09.2026	23.09.2026	0	27 272 730	0	50 000 000	77 272 730	0	0
21.09.2026	23.09.2026	23.12.2026	23.12.2026	4 545 454	22 727 276	0	50 000 000	72 727 276	0	0
21.12.2026	23.12.2026	23.03.2027	23.03.2027	0	22 727 276	0	50 000 000	72 727 276	0	0
19.03.2027	23.03.2027	23.06.2027	23.06.2027	4 545 454	18 181 822	0	50 000 000	68 181 822	0	0
21.06.2027	23.06.2027	23.09.2027	23.09.2027	0	18 181 822	0	50 000 000	68 181 822	0	0
21.09.2027	23.09.2027	23.12.2027	23.12.2027	4 545 454	13 636 368	0	50 000 000	63 636 368	0	0
21.12.2027	23.12.2027	23.03.2028	23.03.2028	0	13 636 368	0	50 000 000	63 636 368	0	0
21.03.2028	23.03.2028	23.06.2028	23.06.2028	4 545 454	9 090 914	0	50 000 000	59 090 914	0	0
21.06.2028	23.06.2028	25.09.2028	25.09.2028	0	9 090 914	0	50 000 000	59 090 914	0	0
21.09.2028	25.09.2028	25.12.2028	25.12.2028	4 545 454	4 545 460	0	50 000 000	54 545 460	0	0
21.12.2028	25.12.2028	23.03.2029	23.03.2029	0	4 545 460	0	50 000 000	54 545 460	0	0
21.03.2029	23.03.2029	25.06.2029	25.06.2029	4 545 460	0	0	50 000 000	50 000 000	0	0
21.06.2029	25.06.2029	24.09.2029	24.09.2029	0	0	0	50 000 000	50 000 000	0	0
20.09.2029	24.09.2029	24.12.2029	24.12.2029	0	0	0	50 000 000	50 000 000	0	0
20.12.2029	24.12.2029	25.03.2030	25.03.2030	0	0	0	50 000 000	50 000 000	0	0
21.03.2030	25.03.2030	24.06.2030	24.06.2030	0	0	50 000 000	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 :

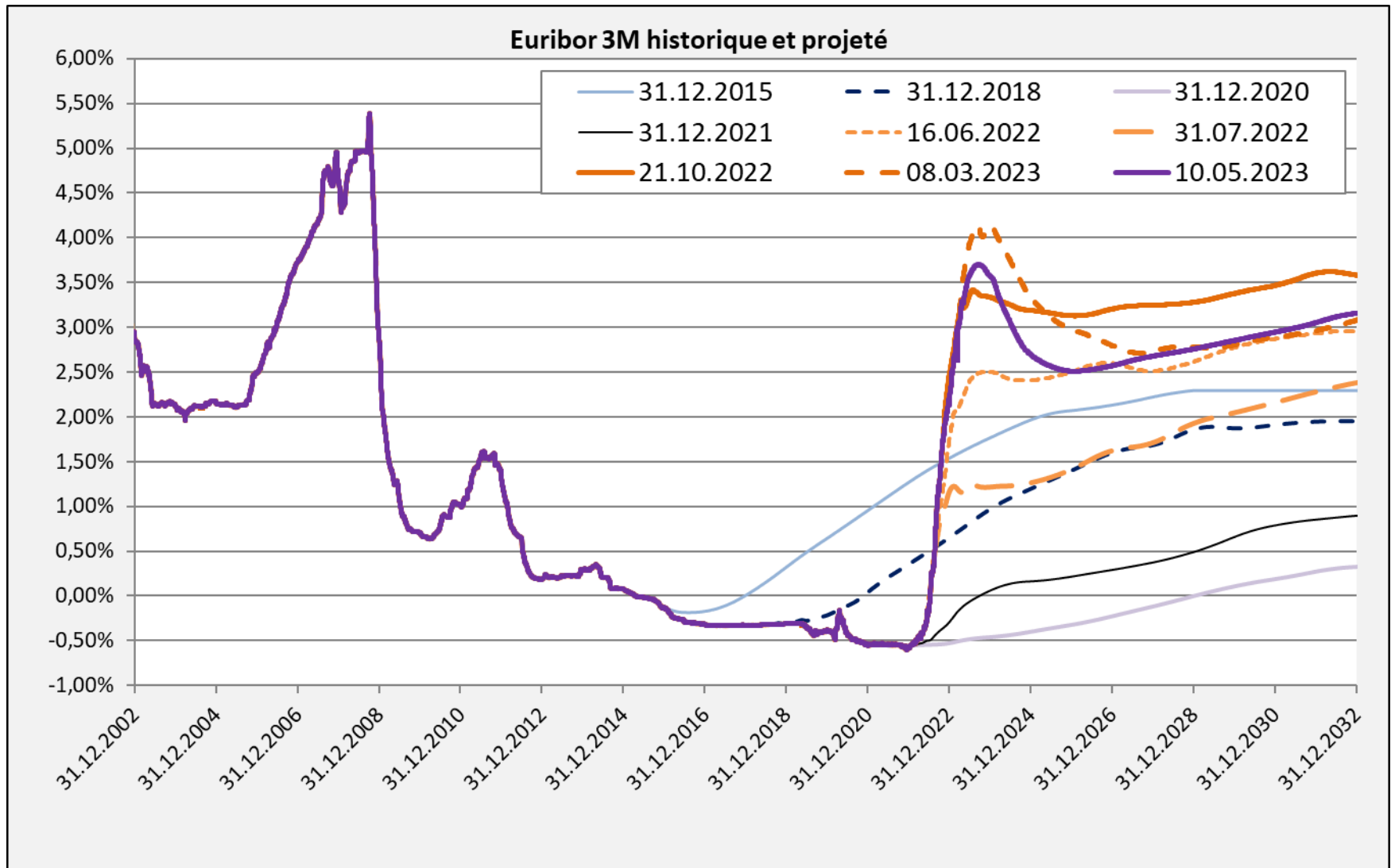
Valeur 1 BP	18 376
LCL	
Economies totales	294 524
Taux/Prix sans marge bancaire	882 698
Prix avec marge bancaire standard *	1 250 225
Marge bancaire standard (20 points de base) *	367 527
Prix final	955 701
Marge finale	73 003
Economies réalisées sur négociation finale	- 859 501

* 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.

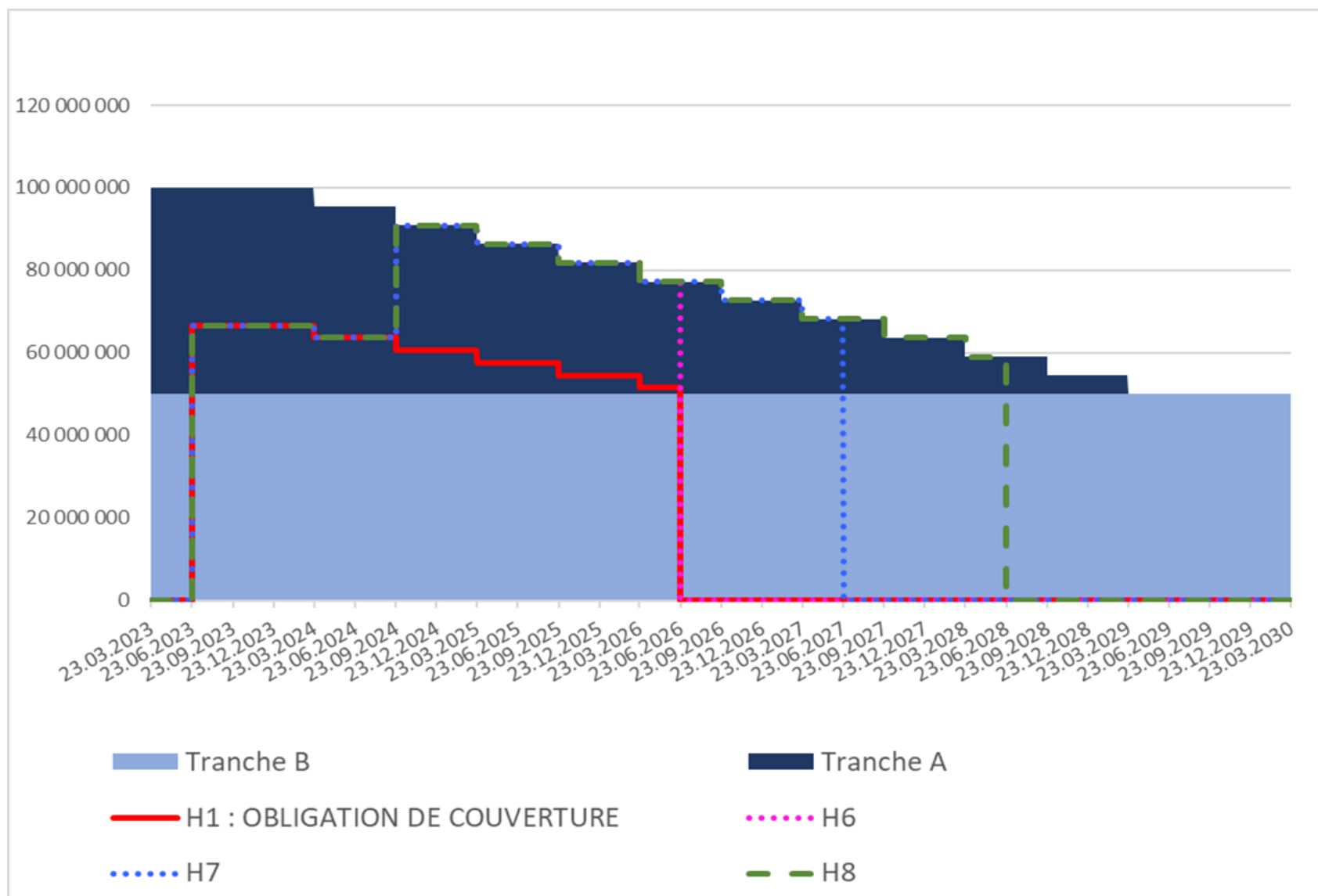
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

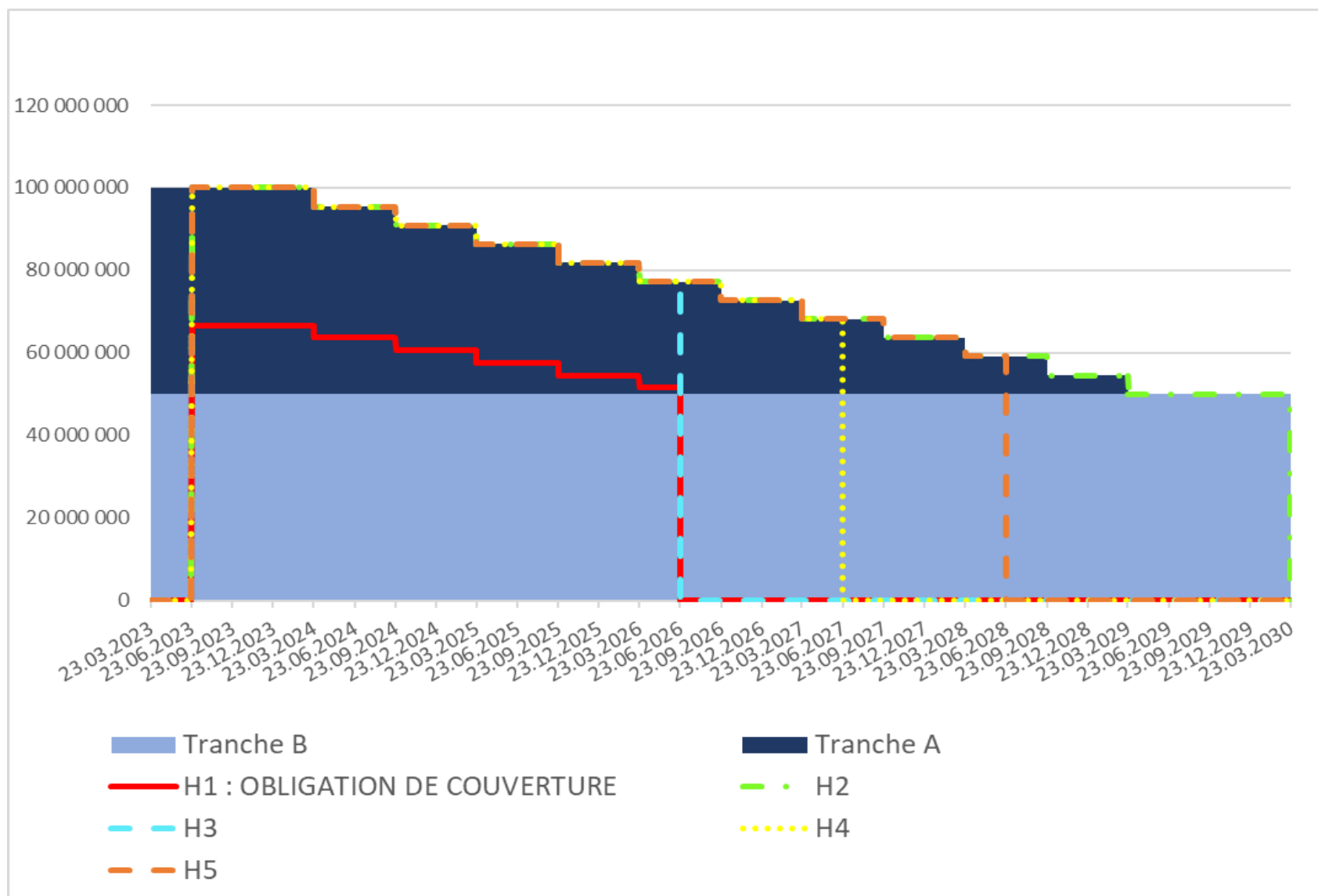
- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : différents types de couverture



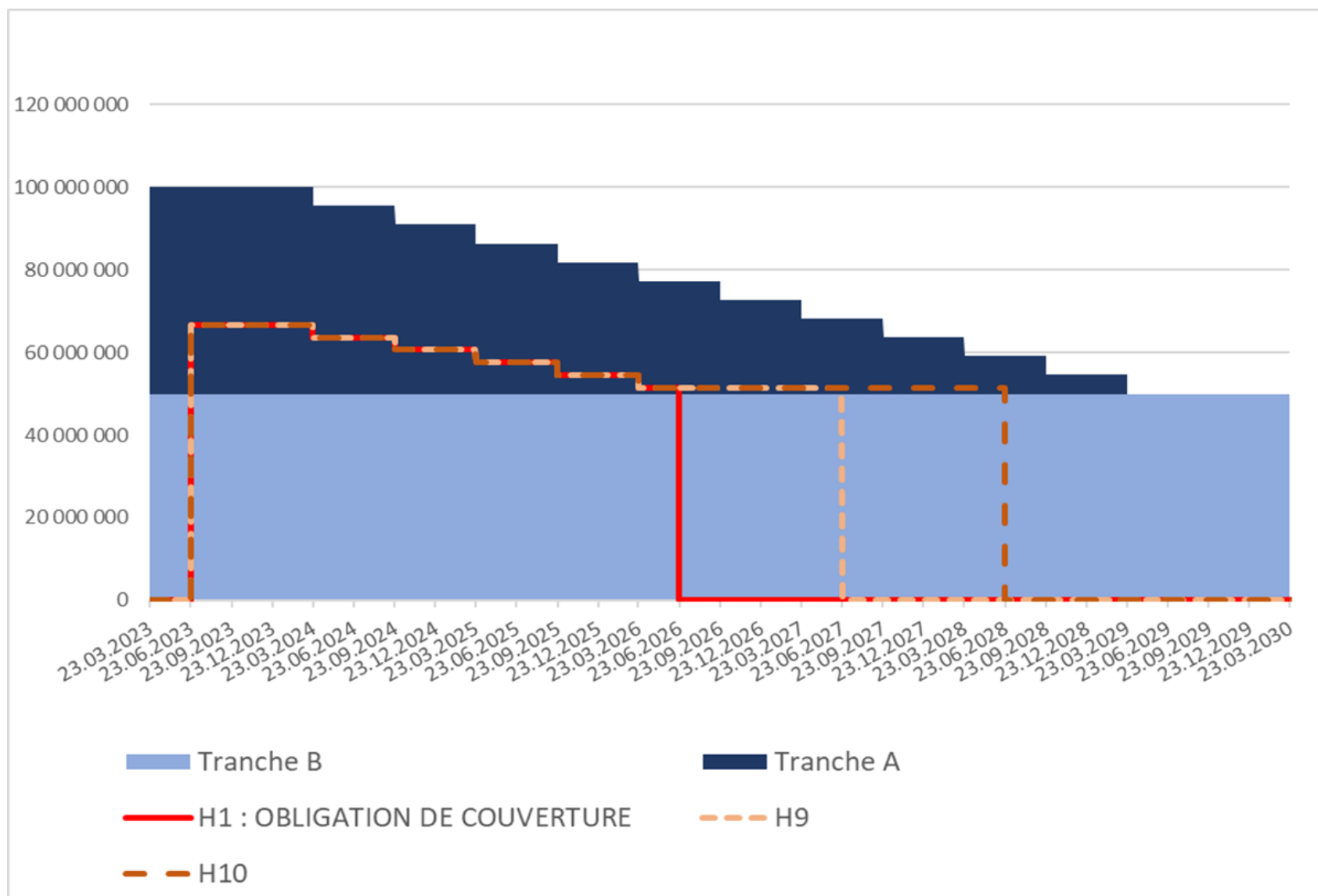
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



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	H8	H9	H10
Valeur 1bp en EUR	18 376	50 729	27 563	34 937	41 407	23 400	30 774	37 244	23 600	28 837

Swap sans Floor	3,22%	3,02%	3,22%	3,12%	3,07%	3,15%	3,05%	3,02%	3,13%	3,07%
Swap avec Floor	3,33%	3,18%	3,33%	3,25%	3,21%	3,27%	3,19%	3,16%	3,26%	3,21%
Cap 0% annualisé	3,33%	3,18%	3,33%	3,25%	3,21%	3,27%	3,19%	3,16%	3,26%	3,21%

Les produits de couverture de taux d'intérêts sont nombreux. Il existe certains produits que nous ne recommandons pas ou plus pour différentes raisons, relatives à un problème d'efficacité ou de comptabilisation (parfois les deux sont liés) ou de rentabilité comparative.

Des fiches produits sont disponibles en annexe de ce rapport afin de préciser les mécanismes et leurs avantages / inconvénients intrinsèques.

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

- **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	H8	H9	H10
Durée	3 ans	6,75 ans	3 ans	4 ans	3 ans	4 ans	5 ans	4 ans	5 ans	5 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	66 670 000	100 000 000	100 000 000	100 000 000	100 000 000	66 670 000	66 670 000	66 670 000	66 670 000	66 670 000
Notionnel au 23/09/2024	60 609 092	90 909 092	90 909 092	90 909 092	90 909 092	90 909 092	90 909 092	90 909 092	60 609 092	60 609 092
Début de période	23.06.2023	23.06.2023	23.06.2023	23.06.2023	23.06.2023	23.06.2023	23.06.2023	23.06.2023	23.06.2023	23.06.2023
Fin de période	23.06.2026	23.03.2030	23.06.2026	23.06.2027	23.06.2028	23.06.2026	23.06.2027	23.06.2028	23.06.2027	23.06.2028
Valeur 1bp en EUR	18 376	50 729	27 563	34 937	41 407	23 400	30 774	37 244	23 600	28 837

Prime d'option lissée

Cap 2,5% annualisé	1,11%	1,12%	1,11%	1,10%	1,10%	1,09%	1,08%	1,09%	1,11%	1,11%
Taux financement Max	3,61%	3,62%	3,61%	3,60%	3,60%	3,59%	3,58%	3,59%	3,61%	3,61%

Cap 3% annualisé	0,77%	0,83%	0,77%	0,78%	0,80%	0,76%	0,77%	0,80%	0,79%	0,81%
Taux financement Max	3,77%	3,83%	3,77%	3,78%	3,80%	3,76%	3,77%	3,80%	3,79%	3,81%

Cap 3,5% annualisé	0,51%	0,60%	0,51%	0,53%	0,56%	0,51%	0,54%	0,57%	0,54%	0,57%
Taux financement Max	4,01%	4,10%	4,01%	4,03%	4,06%	4,01%	4,04%	4,07%	4,04%	4,07%

Cap 4,48% annualisé *	0,24%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux financement Max	4,72%	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Prime des options en EUR

Cap 2,5%	1 933 700	5 187 400	2 898 700	3 584 300	4 224 500	2 398 400	3 079 200	3 731 600	2 431 700	2 956 700
Cap 3%	1 345 500	3 836 400	2 016 600	2 548 700	3 057 100	1 685 800	2 214 000	2 732 400	1 732 500	2 149 900
Cap 3,5%	883 500	2 772 400	1 324 100	1 738 500	2 142 100	1 131 700	1 543 000	1 954 800	1 185 300	1 516 900
Cap 4,48% *	410 700	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	7
--	----------

* Couverture la moins chère possible selon l'obligation de couverture adossée à votre crédit **14**

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 3%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
21.06.2023	23.06.2023	25.09.2023	25.09.2023	100 000 000	197 335	-3 639 065
21.09.2023	25.09.2023	25.12.2023	25.12.2023	100 000 000	191 038	-3 448 027
21.12.2023	25.12.2023	25.03.2024	25.03.2024	100 000 000	191 038	-3 256 989
21.03.2024	25.03.2024	24.06.2024	24.06.2024	95 454 546	182 354	-3 074 635
20.06.2024	24.06.2024	23.09.2024	23.09.2024	95 454 546	182 354	-2 892 281
19.09.2024	23.09.2024	23.12.2024	23.12.2024	90 909 092	173 670	-2 718 611
19.12.2024	23.12.2024	24.03.2025	24.03.2025	90 909 092	173 670	-2 544 941
20.03.2025	24.03.2025	23.06.2025	23.06.2025	86 363 638	164 987	-2 379 954
19.06.2025	23.06.2025	23.09.2025	23.09.2025	86 363 638	166 800	-2 213 154
19.09.2025	23.09.2025	23.12.2025	23.12.2025	81 818 184	156 303	-2 056 850
19.12.2025	23.12.2025	23.03.2026	23.03.2026	81 818 184	154 586	-1 902 264
19.03.2026	23.03.2026	23.06.2026	23.06.2026	77 272 730	149 242	-1 753 022
19.06.2026	23.06.2026	23.09.2026	23.09.2026	77 272 730	149 242	-1 603 780
21.09.2026	23.09.2026	23.12.2026	23.12.2026	72 727 276	138 936	-1 464 844
21.12.2026	23.12.2026	23.03.2027	23.03.2027	72 727 276	137 410	-1 327 434
19.03.2027	23.03.2027	23.06.2027	23.06.2027	68 181 822	131 684	-1 195 750
21.06.2027	23.06.2027	23.09.2027	23.09.2027	68 181 822	131 684	-1 064 066
21.09.2027	23.09.2027	23.12.2027	23.12.2027	63 636 368	121 569	-942 496
21.12.2027	23.12.2027	23.03.2028	23.03.2028	63 636 368	121 569	-820 927
21.03.2028	23.03.2028	23.06.2028	23.06.2028	59 090 914	114 126	-706 801
21.06.2028	23.06.2028	25.09.2028	25.09.2028	59 090 914	116 607	-590 193
21.09.2028	25.09.2028	25.12.2028	25.12.2028	54 545 460	104 202	-485 991
21.12.2028	25.12.2028	23.03.2029	23.03.2029	54 545 460	100 767	-385 224
21.03.2029	23.03.2029	25.06.2029	25.06.2029	50 000 000	98 668	-286 556
21.06.2029	25.06.2029	24.09.2029	24.09.2029	50 000 000	95 519	-191 038
20.09.2029	24.09.2029	24.12.2029	24.12.2029	50 000 000	95 519	-95 519
20.12.2029	24.12.2029	25.03.2030	25.03.2030	50 000 000	95 519	0

Prime lissée

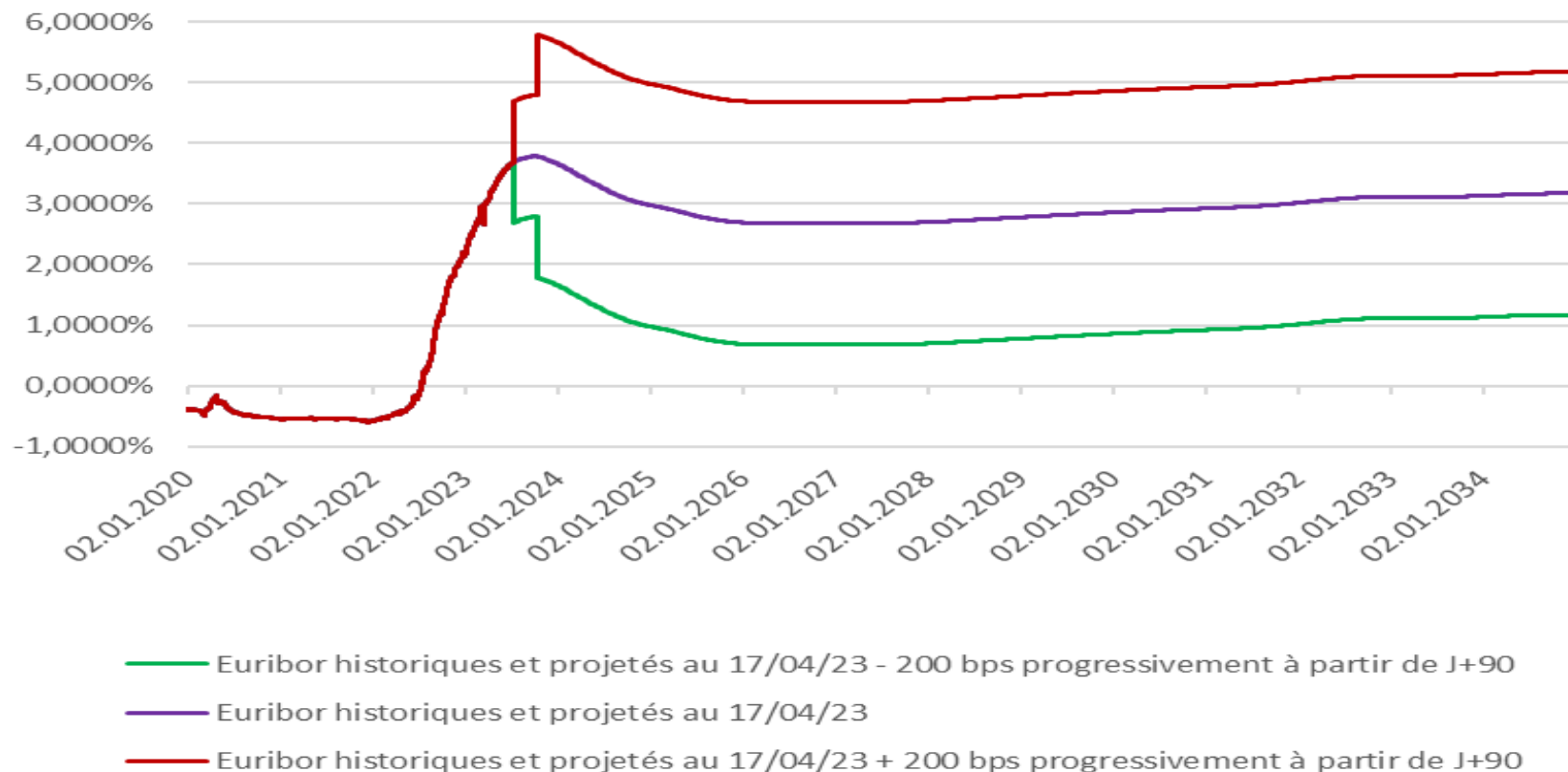
0,83%

Total à payer

3 836 400

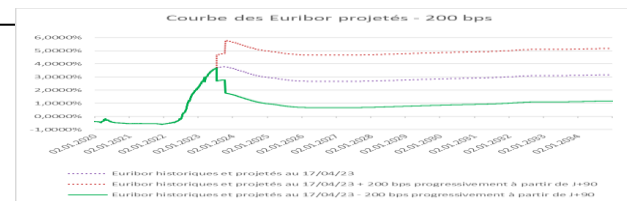
Simulation de frais financiers avec trois scénarios d'évolution des Euribor

Trois scénarios d'Euribor

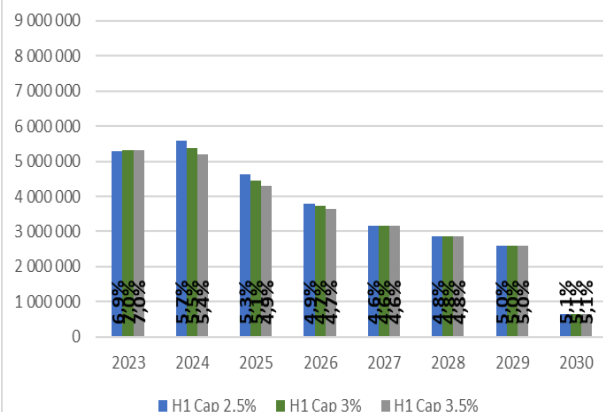


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023. Elles incluent la marge de crédit **3,00%** (Tranche A) et **4,25%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

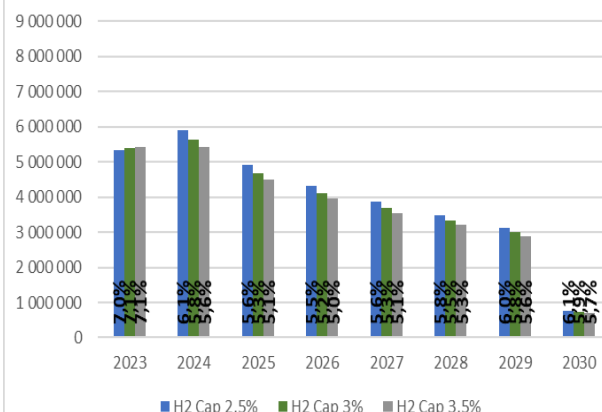
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



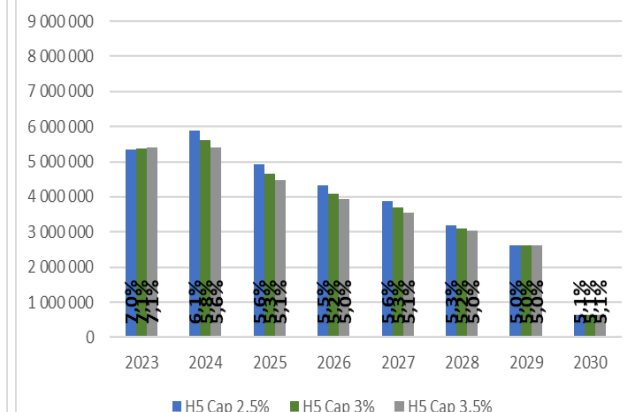
STRATEGIE H1



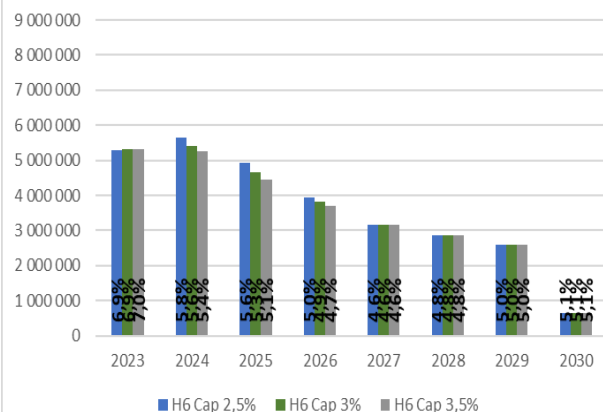
STRATEGIE H2



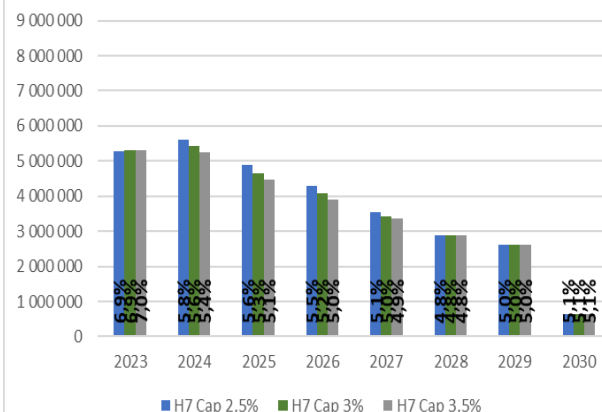
STRATEGIE H5



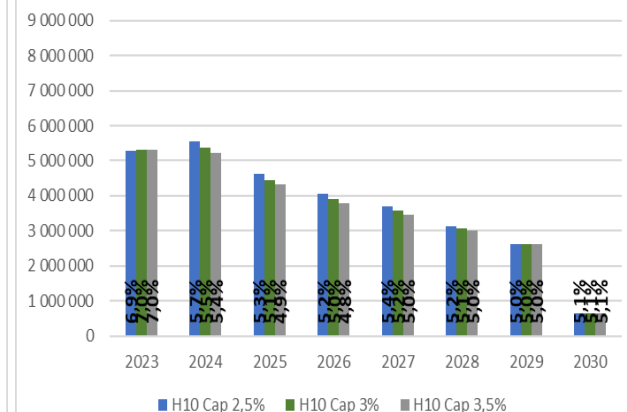
STRATEGIE H6



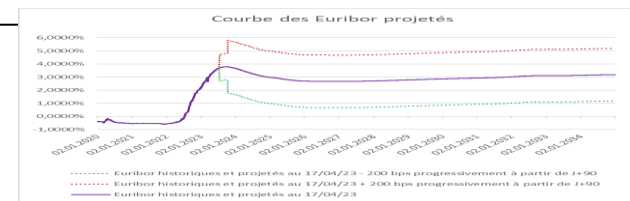
STRATEGIE H7



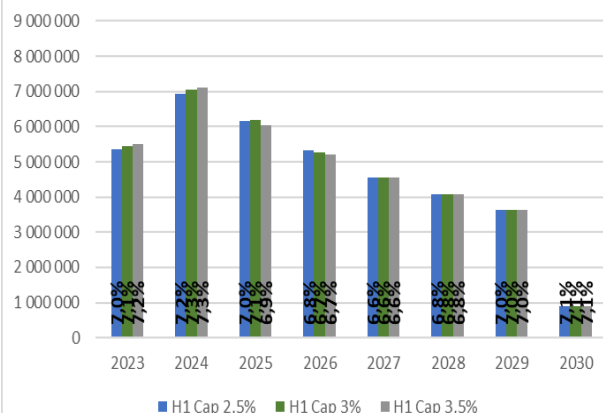
STRATEGIE H10



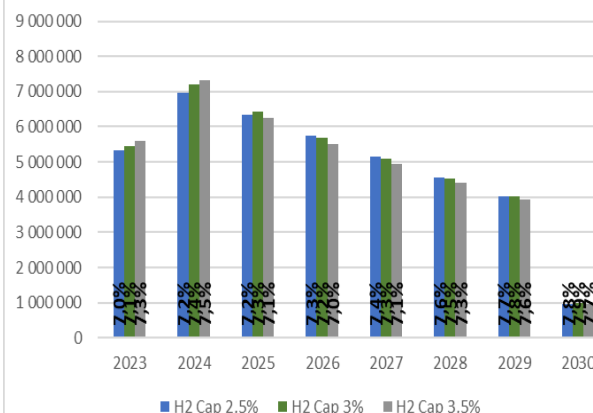
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



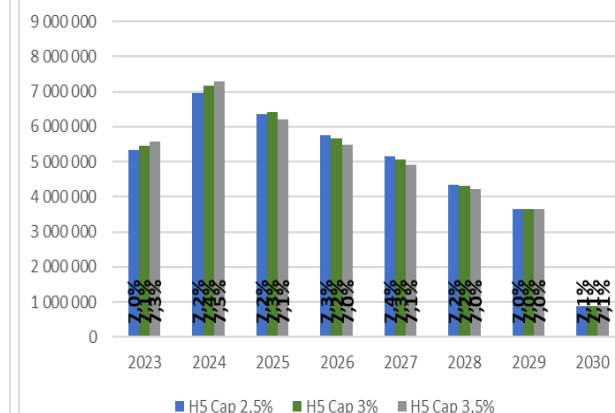
STRATEGIE H1



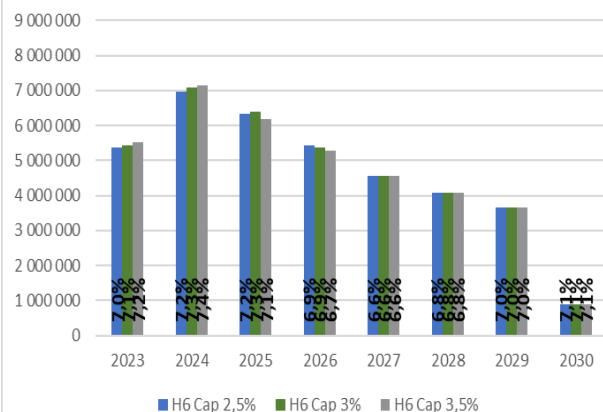
STRATEGIE H2



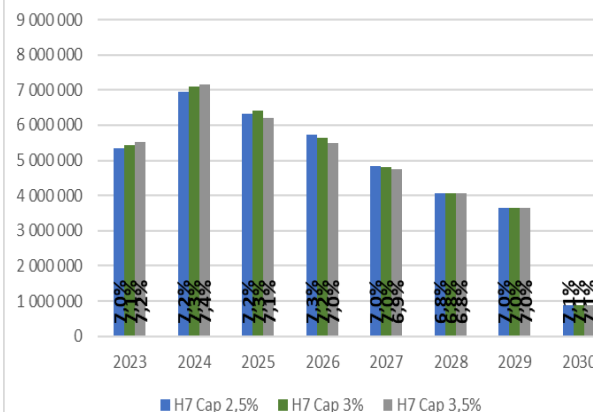
STRATEGIE H5



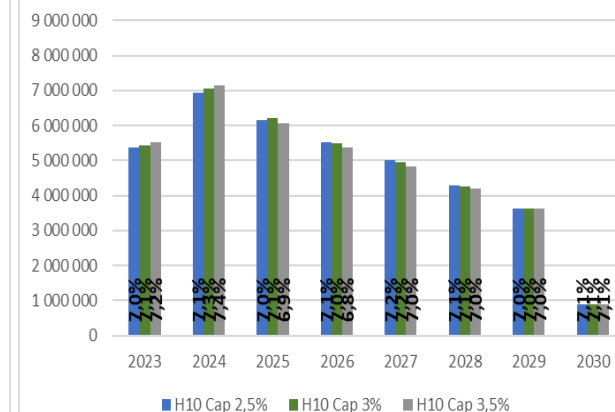
STRATEGIE H6



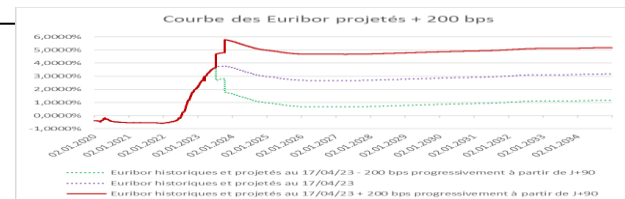
STRATEGIE H7



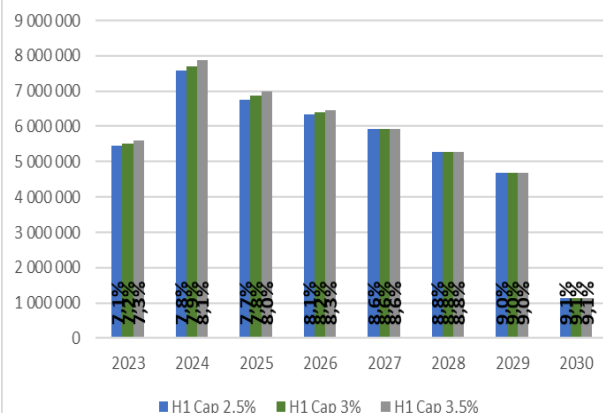
STRATEGIE H10



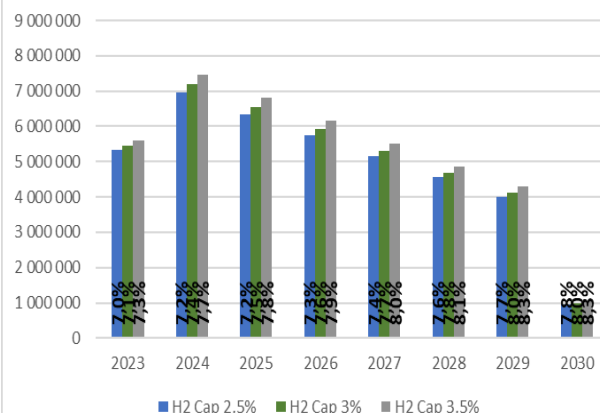
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



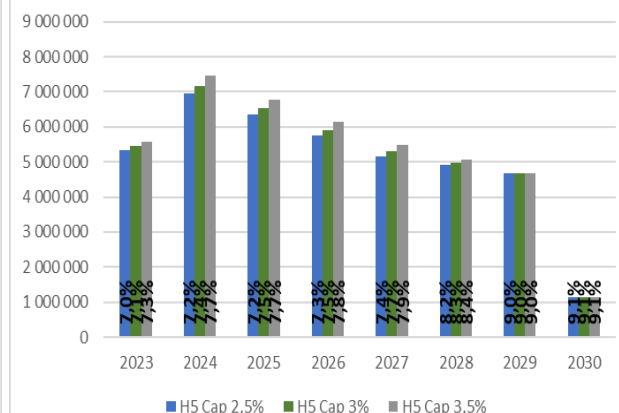
STRATEGIE H1



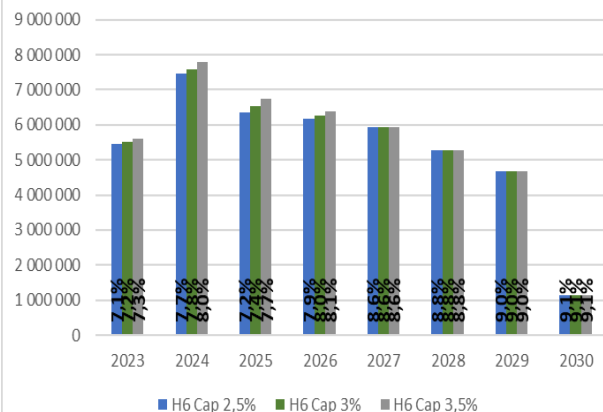
STRATEGIE H2



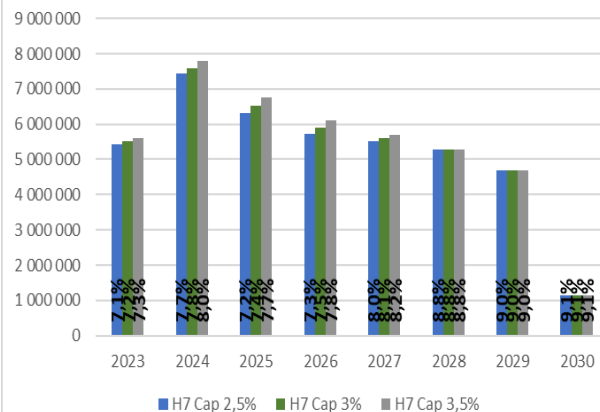
STRATEGIE H5



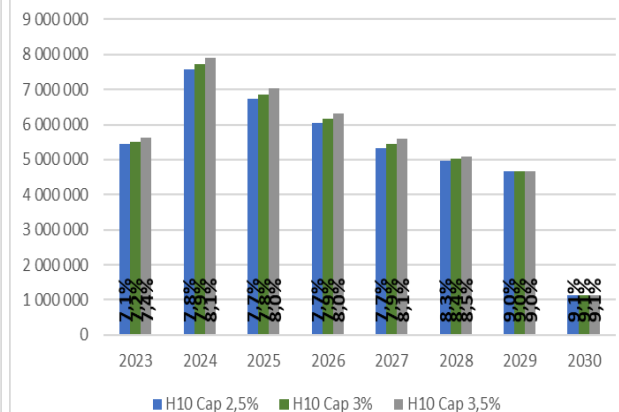
STRATEGIE H6



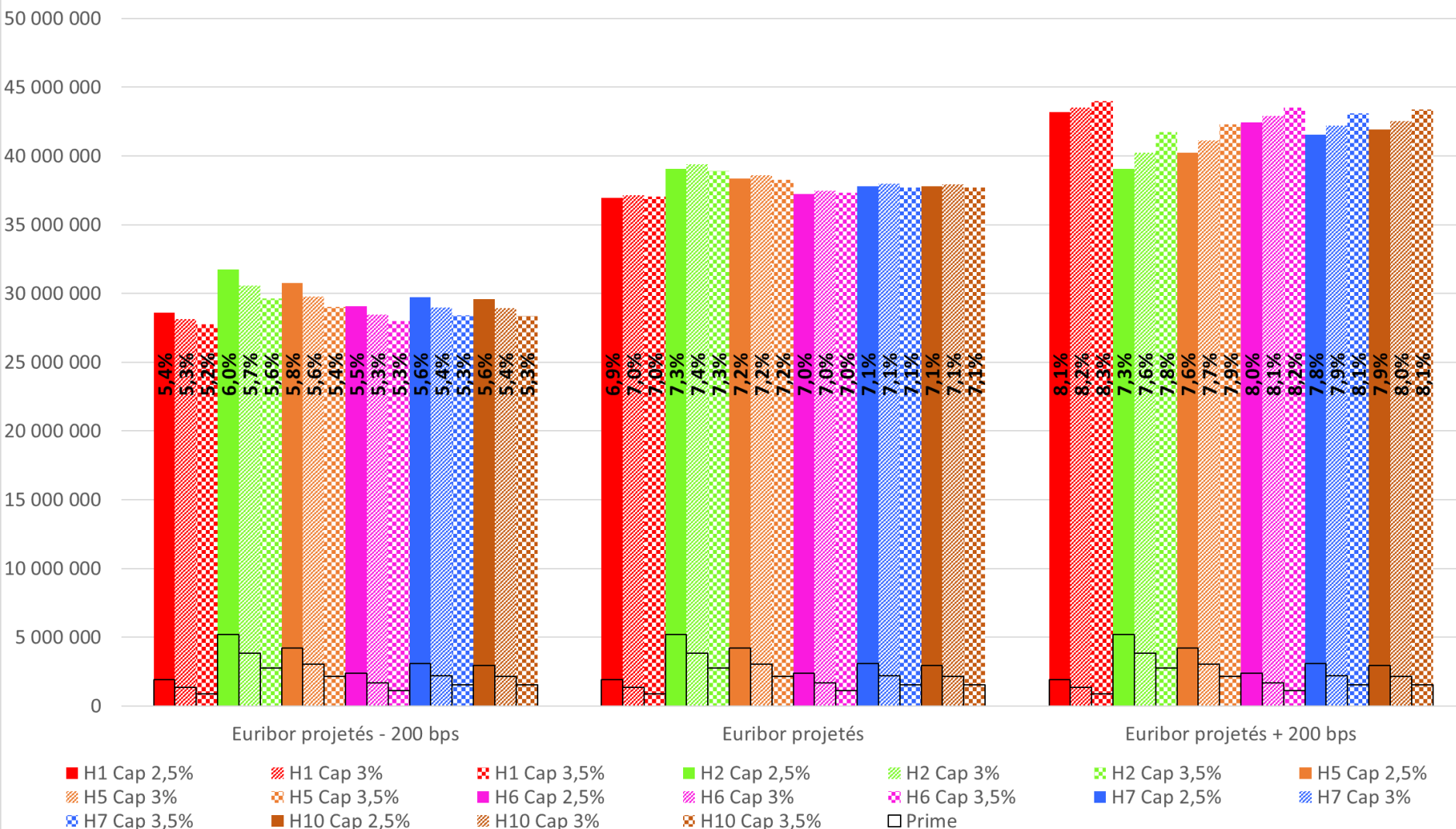
STRATEGIE H7



STRATEGIE H10



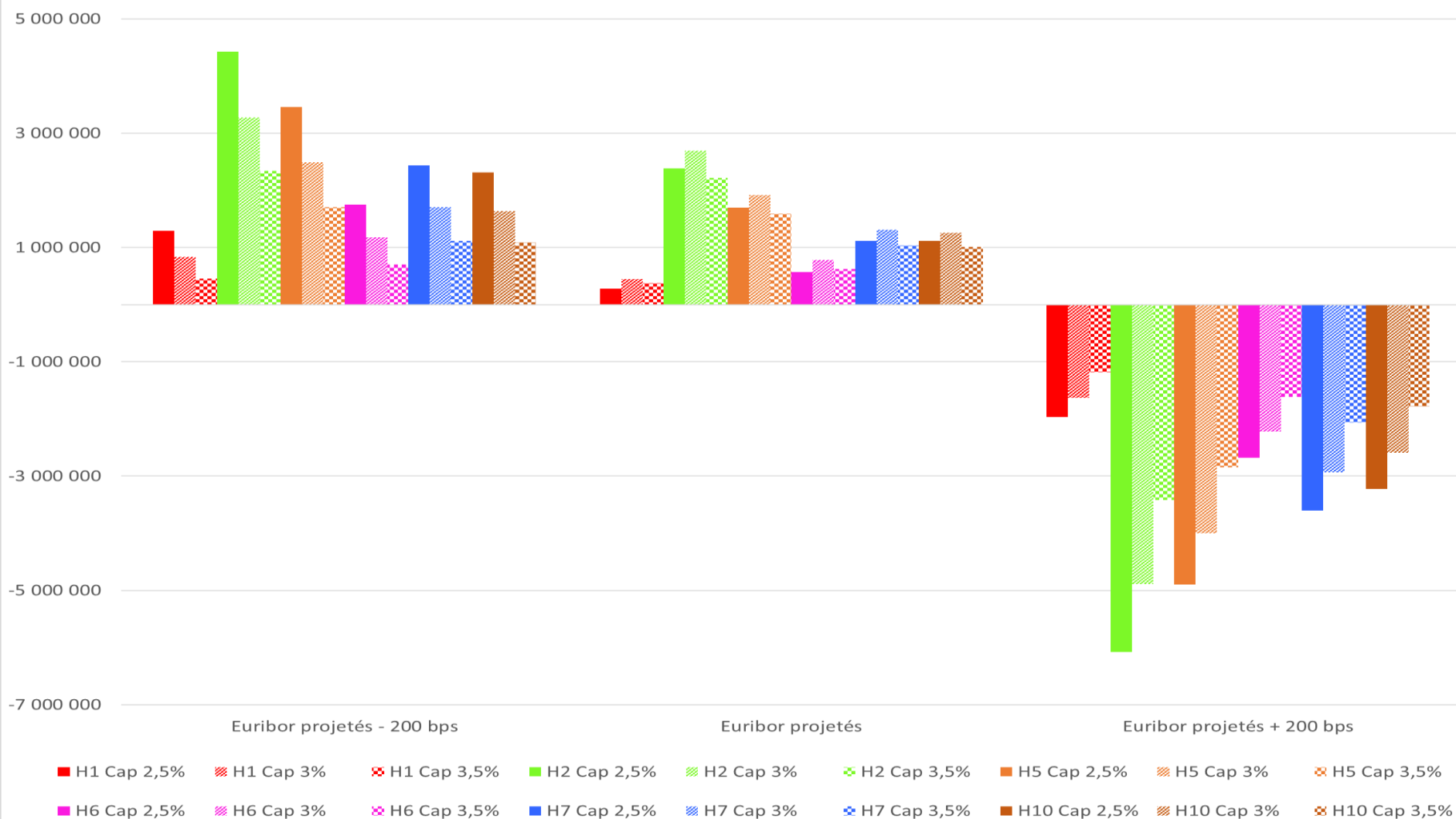
Synthèse simulation frais financiers (sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)



Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
	H1 Cap 2,5%	H1 Cap 3%	H1 Cap 3,5%	H2 Cap 2,5%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H5 Cap 2,5%	H5 Cap 3%	H5 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	28 584 522	28 128 882	27 752 071	31 720 324	30 568 153	29 631 931	30 757 424	29 788 853	29 001 631
Euribor projetés	36 958 828	37 126 457	37 056 023	39 065 429	39 373 635	38 896 955	38 374 354	38 594 335	38 266 655
Euribor projetés + 200 bps	43 174 663	43 505 280	43 962 097	39 065 429	40 250 855	41 723 282	40 238 748	41 141 676	42 297 004
	STRATEGIE H6			STRATEGIE H7			STRATEGIE H10		
	H6 Cap 2,5%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%	H7 Cap 2,5%	H7 Cap 3%	H7 Cap 3,5%	H10 Cap 2,5%	H10 Cap 3%	H10 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	29 049 222	28 469 182	28 000 271	29 730 022	28 997 382	28 411 571	29 607 522	28 933 282	28 385 471
Euribor projetés	37 246 221	37 459 163	37 304 223	37 796 566	37 987 363	37 715 523	37 789 344	37 930 857	37 689 423
Euribor projetés + 200 bps	42 457 275	42 914 687	43 530 600	41 532 872	42 206 371	43 074 070	41 912 987	42 548 052	43 356 917



	STRATEGIE H1				STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
	H1 Cap 4,48%	H1 Cap 2,5%	H1 Cap 3%	H1 Cap 3,5%	H2 Cap 2,5%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H5 Cap 2,5%	H5 Cap 3%	H5 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	27 297 355	1 287 167	831 527	454 716	4 422 969	3 270 798	2 334 576	3 460 069	2 491 498	1 704 276
Euribor projetés	36 679 173	279 655	447 283	376 850	2 386 255	2 694 461	2 217 782	1 695 180	1 915 161	1 587 482
Euribor projetés + 200 bps	45 141 291	-1 966 628	-1 636 011	-1 179 194	-6 075 862	-4 890 436	-3 418 009	-4 902 543	-3 999 615	-2 844 286

	STRATEGIE H1	STRATEGIE H6			STRATEGIE H7			STRATEGIE H10		
	H1 Cap 4,48%	H6 Cap 2,5%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%	H7 Cap 2,5%	H7 Cap 3%	H7 Cap 3,5%	H10 Cap 2,5%	H10 Cap 3%	H10 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	27 297 355	1 751 867	1 171 827	702 916	2 432 667	1 700 027	1 114 216	2 310 167	1 635 927	1 088 116
Euribor projetés	36 679 173	567 048	779 990	625 050	1 117 392	1 308 190	1 036 350	1 110 170	1 251 683	1 010 250
Euribor projetés + 200 bps	45 141 291	-2 684 016	-2 226 604	-1 610 691	-3 608 419	-2 934 920	-2 067 221	-3 228 304	-2 593 239	-1 784 374

Gain en faveur de la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 4,48%)
Perte en défaveur de la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 4,48%)

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
21.03.2023	23.03.2023	28.03.2023	28.03.2023	0	50 000 000	0	50 000 000	100 000 000	0
24.03.2023	28.03.2023	23.06.2023	23.06.2023	0	50 000 000	0	50 000 000	100 000 000	0
21.06.2023	23.06.2023	25.09.2023	25.09.2023	0	50 000 000	0	50 000 000	100 000 000	66 670 000
21.09.2023	25.09.2023	25.12.2023	25.12.2023	0	50 000 000	0	50 000 000	100 000 000	66 670 000
21.12.2023	25.12.2023	25.03.2024	25.03.2024	0	50 000 000	0	50 000 000	100 000 000	66 670 000
21.03.2024	25.03.2024	24.06.2024	24.06.2024	4 545 454	45 454 546	0	50 000 000	95 454 546	63 639 546
20.06.2024	24.06.2024	23.09.2024	23.09.2024	0	45 454 546	0	50 000 000	95 454 546	63 639 546
19.09.2024	23.09.2024	23.12.2024	23.12.2024	4 545 454	40 909 092	0	50 000 000	90 909 092	60 609 092
19.12.2024	23.12.2024	24.03.2025	24.03.2025	0	40 909 092	0	50 000 000	90 909 092	60 609 092
20.03.2025	24.03.2025	23.06.2025	23.06.2025	4 545 454	36 363 638	0	50 000 000	86 363 638	57 578 637
19.06.2025	23.06.2025	23.09.2025	23.09.2025	0	36 363 638	0	50 000 000	86 363 638	57 578 637
19.09.2025	23.09.2025	23.12.2025	23.12.2025	4 545 454	31 818 184	0	50 000 000	81 818 184	54 548 183
19.12.2025	23.12.2025	23.03.2026	23.03.2026	0	31 818 184	0	50 000 000	81 818 184	54 548 183
19.03.2026	23.03.2026	23.06.2026	23.06.2026	4 545 454	27 272 730	0	50 000 000	77 272 730	51 517 729
19.06.2026	23.06.2026	23.09.2026	23.09.2026	0	27 272 730	0	50 000 000	77 272 730	0
21.09.2026	23.09.2026	23.12.2026	23.12.2026	4 545 454	22 727 276	0	50 000 000	72 727 276	0
21.12.2026	23.12.2026	23.03.2027	23.03.2027	0	22 727 276	0	50 000 000	72 727 276	0
19.03.2027	23.03.2027	23.06.2027	23.06.2027	4 545 454	18 181 822	0	50 000 000	68 181 822	0
21.06.2027	23.06.2027	23.09.2027	23.09.2027	0	18 181 822	0	50 000 000	68 181 822	0
21.09.2027	23.09.2027	23.12.2027	23.12.2027	4 545 454	13 636 368	0	50 000 000	63 636 368	0
21.12.2027	23.12.2027	23.03.2028	23.03.2028	0	13 636 368	0	50 000 000	63 636 368	0
21.03.2028	23.03.2028	23.06.2028	23.06.2028	4 545 454	9 090 914	0	50 000 000	59 090 914	0
21.06.2028	23.06.2028	25.09.2028	25.09.2028	0	9 090 914	0	50 000 000	59 090 914	0
21.09.2028	25.09.2028	25.12.2028	25.12.2028	4 545 454	4 545 460	0	50 000 000	54 545 460	0
21.12.2028	25.12.2028	23.03.2029	23.03.2029	0	4 545 460	0	50 000 000	54 545 460	0
21.03.2029	23.03.2029	25.06.2029	25.06.2029	4 545 460	0	0	50 000 000	50 000 000	0
21.06.2029	25.06.2029	24.09.2029	24.09.2029	0	0	0	50 000 000	50 000 000	0
20.09.2029	24.09.2029	24.12.2029	24.12.2029	0	0	0	50 000 000	50 000 000	0
20.12.2029	24.12.2029	25.03.2030	25.03.2030	0	0	0	50 000 000	50 000 000	0
21.03.2030	25.03.2030	24.06.2030	24.06.2030	0	0	50 000 000	0	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
21.03.2023	23.03.2023	28.03.2023	28.03.2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0
24.03.2023	28.03.2023	23.06.2023	23.06.2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0
21.06.2023	23.06.2023	25.09.2023	25.09.2023	100 000 000	100 000 000	100 000 000	100 000 000	66 670 000	66 670 000	66 670 000	66 670 000	66 670 000
21.09.2023	25.09.2023	25.12.2023	25.12.2023	100 000 000	100 000 000	100 000 000	100 000 000	66 670 000	66 670 000	66 670 000	66 670 000	66 670 000
21.12.2023	25.12.2023	25.03.2024	25.03.2024	100 000 000	100 000 000	100 000 000	100 000 000	66 670 000	66 670 000	66 670 000	66 670 000	66 670 000
21.03.2024	25.03.2024	24.06.2024	24.06.2024	95 454 546	95 454 546	95 454 546	95 454 546	63 639 546	63 639 546	63 639 546	63 639 546	63 639 546
20.06.2024	24.06.2024	23.09.2024	23.09.2024	95 454 546	95 454 546	95 454 546	95 454 546	63 639 546	63 639 546	63 639 546	63 639 546	63 639 546
19.09.2024	23.09.2024	23.12.2024	23.12.2024	90 909 092	90 909 092	90 909 092	90 909 092	90 909 092	90 909 092	90 909 092	60 609 092	60 609 092
19.12.2024	23.12.2024	24.03.2025	24.03.2025	90 909 092	90 909 092	90 909 092	90 909 092	90 909 092	90 909 092	90 909 092	60 609 092	60 609 092
20.03.2025	24.03.2025	23.06.2025	23.06.2025	86 363 638	86 363 638	86 363 638	86 363 638	86 363 638	86 363 638	86 363 638	57 578 637	57 578 637
19.06.2025	23.06.2025	23.09.2025	23.09.2025	86 363 638	86 363 638	86 363 638	86 363 638	86 363 638	86 363 638	86 363 638	57 578 637	57 578 637
19.09.2025	23.09.2025	23.12.2025	23.12.2025	81 818 184	81 818 184	81 818 184	81 818 184	81 818 184	81 818 184	81 818 184	54 548 183	54 548 183
19.12.2025	23.12.2025	23.03.2026	23.03.2026	81 818 184	81 818 184	81 818 184	81 818 184	81 818 184	81 818 184	81 818 184	54 548 183	54 548 183
19.03.2026	23.03.2026	23.06.2026	23.06.2026	77 272 730	77 272 730	77 272 730	77 272 730	77 272 730	77 272 730	77 272 730	51 517 729	51 517 729
19.06.2026	23.06.2026	23.09.2026	23.09.2026	77 272 730	0	77 272 730	77 272 730	0	77 272 730	77 272 730	51 517 729	51 517 729
21.09.2026	23.09.2026	23.12.2026	23.12.2026	72 727 276	0	72 727 276	72 727 276	0	72 727 276	72 727 276	51 517 729	51 517 729
21.12.2026	23.12.2026	23.03.2027	23.03.2027	72 727 276	0	72 727 276	72 727 276	0	72 727 276	72 727 276	51 517 729	51 517 729
19.03.2027	23.03.2027	23.06.2027	23.06.2027	68 181 822	0	68 181 822	68 181 822	0	68 181 822	68 181 822	51 517 729	51 517 729
21.06.2027	23.06.2027	23.09.2027	23.09.2027	68 181 822	0	0	68 181 822	0	0	68 181 822	0	51 517 729
21.09.2027	23.09.2027	23.12.2027	23.12.2027	63 636 368	0	0	63 636 368	0	0	63 636 368	0	51 517 729
21.12.2027	23.12.2027	23.03.2028	23.03.2028	63 636 368	0	0	63 636 368	0	0	63 636 368	0	51 517 729
21.03.2028	23.03.2028	23.06.2028	23.06.2028	59 090 914	0	0	59 090 914	0	0	59 090 914	0	51 517 729
21.06.2028	23.06.2028	25.09.2028	25.09.2028	59 090 914	0	0	0	0	0	0	0	0
21.09.2028	25.09.2028	25.12.2028	25.12.2028	54 545 460	0	0	0	0	0	0	0	0
21.12.2028	25.12.2028	23.03.2029	23.03.2029	54 545 460	0	0	0	0	0	0	0	0
21.03.2029	23.03.2029	25.06.2029	25.06.2029	50 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0
21.06.2029	25.06.2029	24.09.2029	24.09.2029	50 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0
20.09.2029	24.09.2029	24.12.2029	24.12.2029	50 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0
20.12.2029	24.12.2029	25.03.2030	25.03.2030	50 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0
21.03.2030	25.03.2030	24.06.2030	24.06.2030	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Période brisée

Cap avec plafond à 0%

- La prime d'une option peut être payée intégralement à la mise en place de l'option ou de manière lissée au fil du temps en l'exprimant en pourcentage du financement, comme pour le taux d'un swap. Cette seconde solution permet d'étaler le paiement de la prime dans le temps.

Avantages :

Par rapport au swap:

- Aucun risque de valorisation négative contrairement au swap, donc aucun risque d'avoir à déboursier une soulte imprévue en cas de débouclément 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 CREDITS

ENTRE

JACC BIDCO
(Emprunteur)

CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK
CREDIT LYONNAIS
CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL CENTRE EST
(Arrangeurs Mandatés et Teneurs de livres)

ARKEA BANQUE ENTREPRISES ET INSTITUTIONNELS
BELFIUS BANQUE SA
BNP PARIBAS
CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE D'AUVERGNE ET DU LIMOUSIN
CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE RHONE ALPES
(Arrangeurs Mandatés)

CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK
CREDIT LYONNAIS
CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL CENTRE EST
(Coordinateurs)

LES ENTITES ET ETABLISSEMENTS DE CREDIT
dont la liste figure en Annexe 1
(Prêteurs)

CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK
(Agent)

Date de Réalisation désigne la date de réalisation de l'Acquisition, soit le 15 février 2023.

Date de Refinancement désigne la date à laquelle les OS Relais seront refinancées, et au plus tard le 10 avril 2023.

Montants

Sous réserve des stipulations du Contrat, les Prêteurs consentent à mettre à la disposition de l'Emprunteur, le Prêt Refinancement d'un montant maximum en principal de EUR 100.000.000 à la Date de Signature.

Sous réserve des stipulations du Contrat, tout Prêteur pourra, à sa seule discrétion, accepter le cas échéant de participer au Crédit Non Confirmé d'un montant maximum en principal de EUR 15.000.000, conformément aux stipulations de l'Article 5.2 (*Crédit Non Confirmé*).

Tranche A Prêt Refinancement désigne la fraction du Prêt Refinancement, d'un montant maximum en principal de EUR 50.000.000 mise à disposition de l'Emprunteur, dans les conditions prévues par le Contrat.

Tranche B Prêt Refinancement désigne la fraction du Prêt Refinancement, d'un montant maximum en principal de EUR 50.000.000 mise à disposition de l'Emprunteur, dans les conditions prévues par le Contrat.

Crédits désigne ensemble le Prêt Refinancement et, le cas échéant sous réserve des stipulations de l'Article 5.2 (*Crédit Non Confirmé*), le Crédit Non Confirmé et **Crédit** désigne l'un quelconque des Crédits.

Crédit Non Confirmé désigne le crédit non confirmé d'un montant maximum en principal de EUR 15.000.000, pouvant le cas échéant être mis à la disposition de l'Emprunteur (à la seule discrétion de chaque Prêteur ou de tout Nouveau Prêteur) dans les conditions prévues par le Contrat, au moyen d'une ou de plusieurs Tranche(s) Confirmée(s).

Remboursement

Remboursement normal de la Tranche A Prêt Refinancement

L'Emprunteur remboursera le montant en principal du Tirage qu'il a effectué au titre de la Tranche A Prêt Refinancement conformément à l'échéancier suivant :

Date de remboursement	Montant en principal à rembourser
23 mars 2024	EUR 4.545.454
23 septembre 2024	EUR 4.545.454
23 mars 2025	EUR 4.545.454
23 septembre 2025	EUR 4.545.454
23 mars 2026	EUR 4.545.454
23 septembre 2026	EUR 4.545.454
23 mars 2027	EUR 4.545.454
23 septembre 2027	EUR 4.545.454
23 mars 2028	EUR 4.545.454
23 septembre 2028	EUR 4.545.454
Date de Remboursement Final de la Tranche A Prêt Refinancement	EUR 4.545.460
TOTAL	EUR 50.000.000

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.

La Date de Remboursement Final de la Tranche A Prêt Refinancement et de toute Tranche Confirmée A est le 23 mars 2029.

La Date de Remboursement Final de la Tranche B Prêt Refinancement et de toute Tranche Confirmée B est le 23 mars 2030.

Remboursement normal de la Tranche B Prêt Refinancement

L'Emprunteur remboursera le montant en principal du Tirage qu'il a effectué au titre de la Tranche B Prêt Refinancement en une seule échéance, à la Date de Remboursement Final de la Tranche B Prêt Refinancement.

Obligation de couverture

Banque(s) de Couverture désigne le ou les Prêteur(s) partie(s) au Contrat (ou leurs Affiliés) qui seront signataires du ou des Contrat(s) de Couverture avec l'Emprunteur, étant précisé que si une Banque de Couverture cesse d'être Prêteur (ou Affilié d'un Prêteur), elle conservera sa qualité de Banque de Couverture dès lors qu'elle avait bien la qualité de Prêteur (ou d'Affilié d'un Prêteur) à la date de conclusion du ou des Contrat(s) de Couverture concerné(s).

Contrats de Couverture désigne ensemble le ou les contrat(s) de couverture de risque de taux à conclure/maintenir/renouveler par l'Emprunteur avec la ou les Banque(s) de Couverture ou tout autre établissement bancaire ou financier selon les modalités visées à l'Article 12.4.12 (*Contrat(s) de Couverture*).

Contrat(s) de Couverture

L'Emprunteur s'engage à conclure/maintenir/renouveler, dans les quatre (4) mois suivant la Date de Refinancement à des conditions de marché, le ou les Contrat(s) de Couverture portant sur un notionnel minimum égal à 66,67 % de l'Encours du Prêt Refinancement et assurant à l'Emprunteur une couverture contre une hausse de l'EURIBOR trois (3) ou six (6) mois de plus de 150 points de base par rapport à son niveau à la Date de Refinancement.

L'Emprunteur s'engage à justifier à l'Agent de la conclusion, du maintien/renouvellement de ce ou ces contrat(s) dans le délai de quatre (4) mois susvisé.

L'Emprunteur s'engage à maintenir le(s) Contrat(s) de Couverture pendant une durée minimum de trois (3) ans à compter de leur conclusion/maintien/renouvellement.

Intérêts

EURIBOR désigne, pour ce qui concerne toute Période d'Intérêts (en ce compris pour tout Montant Impayé) :

- (a) le Taux Ecran applicable à 11h (heure de Paris) à la Date de Détermination du Taux et pour une période égale en durée à celle de la Période d'Intérêts d'un Tirage ; ou
- (b) tel qu'autrement déterminé conformément à l'Article 7.6.1 (*Indisponibilité du Taux Ecran*) ;

si un des taux susvisés aux Paragraphes (a) ou (b) ci-dessus est inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0).

Dans le cas où, en application des stipulations de l'Article 7.2 (*Périodes d'Intérêts*), une Période d'Intérêts serait raccourcie à une durée inférieure à un (1) mois, l'EURIBOR applicable à cette Période d'Intérêts sera l'EURIBOR un (1) mois à l'exception de la première Période d'Intérêts au titre du Prêt Refinancement pour laquelle l'€STR sera applicable.

Intérêts

Pour chaque Période d'Intérêts de chaque Tirage, le montant en principal non remboursé du Tirage considéré sera producteur d'intérêts au taux annuel égal à la somme (i) de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts considérée et (ii) de la Marge applicable,

étant toutefois précisé que, s'agissant de la première Période d'Intérêts des Tirages au titre de chaque Tranche Prêt Refinancement devant intervenir à la Date de Refinancement, le montant en principal desdits Tirages sera producteur d'intérêts au taux annuel égal à la somme (i) de l'€STR et (ii) de la Marge applicable.

Les intérêts seront payables à terme échu et à chaque Date de Paiement d'Intérêts de la Période d'Intérêts considérée.

Les intérêts seront calculés pour le nombre exact de jours calendaires écoulés et sur la base d'une année de trois cent soixante (360) jours.

Intérêts

Marge Tranche A Prêt Refinancement désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR (ou à l'€STR le cas échéant pour la première Période d'Intérêts), pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche A Prêt Refinancement.

La Marge Tranche A Prêt Refinancement est fixée initialement au taux de 3,00 % l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Marge Tranche B Prêt Refinancement désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR (ou à l'€STR le cas échéant pour la première Période d'Intérêts), pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche B Prêt Refinancement.

La Marge Tranche B Prêt Refinancement est fixée initialement au taux de 4,25 % l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Marge Tranche Confirmée désigne, pour chaque Tranche Confirmée, le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR, pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche Confirmée A et de la Tranche Confirmée B de la Tranche Confirmée concernée qui aura fait l'objet d'une confirmation dans les conditions prévues à l'Article 5.2 (*Crédit Non Confirmé*), et tel qu'indiqué dans la Notification de Confirmation concernée.

Niveaux du Ratio de Levier	Marge Tranche A Prêt Refinancement	Marge Tranche B Prêt Refinancement
Ratio de Levier supérieur à 3,75	3,25 % l'an	4,50 % l'an
Ratio de Levier inférieur ou égal à 3,75 et supérieur à 3,25	3,00 % l'an	4,25 % l'an
Ratio de Levier inférieur ou égal à 3,25 et supérieur à 2,75	2,75 % l'an	4,00 % l'an
Ratio de Levier inférieur ou égal à 2,75 et supérieur à 2,25	2,50 % l'an	3,75 % l'an
Ratio de Levier inférieur ou égal à 2,25	2,25 % l'an	3,50 % l'an

Intérêts

Périodes d'Intérêts

Périodes d'Intérêts au titre du Prêt Refinancement

Les Périodes d'Intérêts au titre de chaque Tranche Prêt Refinancement seront déterminées conformément aux stipulations suivantes :

- (a) chaque Période d'Intérêts aura, au choix de l'Emprunteur, une durée de trois (3) ou six (6) mois (ou toute autre durée convenue entre l'Emprunteur et l'Agent, agissant sur instructions de l'unanimité des Prêteurs participant à la Tranche Prêt Refinancement concernée) ou une durée permettant de respecter les stipulations des Paragraphes ci-dessous ;

par exception aux stipulations du premier Paragraphe ci-dessus, (a) la première Période d'Intérêts au titre de chaque Tranche Prêt Refinancement commencera à la Date de Tirage concernée et courra jusqu'au 28 mars 2023 et (b) la seconde Période d'Intérêts courra jusqu'au 23 juin 2023 ;

- (b) chaque Période d'Intérêts suivant la première Période d'Intérêts commencera le dernier jour de la précédente Période d'Intérêts, étant entendu qu'aucun intérêt ne sera dû par l'Emprunteur deux (2) fois pour le même jour ;

- (c) pour les Périodes d'Intérêts postérieures à la deuxième Période d'Intérêts, l'Emprunteur devra désigner la durée de chaque Période d'Intérêts dans l'Avis de Période d'Intérêts, étant précisé que dans le cas où l'Emprunteur ne notifierait pas à l'Agent la durée d'une Période d'Intérêts dans un Avis de Période d'Intérêts adressé à l'Agent au plus tard trois (3) Jours Ouvrés avant 11h00 (heure de Paris) avant

chaque renouvellement de Période d'Intérêts, la durée de la Période d'Intérêts concernée sera égale à trois (3) mois ou à la durée permettant de respecter les stipulations du présent Article 7.2.1. ;

- (d) chaque Période d'Intérêts précédant une date de remboursement normal en principal de la Tranche A Prêt Refinancement (telle que prévue à l'Article 6.1 (*Remboursement normal*)) devra être obligatoirement sélectionnée, ou avoir une durée, de telle sorte que la Date de Paiements d'Intérêts correspondante coïncide avec ladite date de remboursement normal en principal de la Tranche A Prêt Refinancement ;
- (e) la dernière Période d'Intérêts de chaque Tranche Prêt Refinancement se terminera en tout état de cause à la Date de Remboursement Final de la Tranche Prêt Refinancement concernée ; et
- (f) si une Période d'Intérêts s'achève à une date qui n'est pas un Jour Ouvré, alors les stipulations de l'Article 17.4 (*Convention de Jour Ouvré*) seront applicables.

Clause de défaut

Défaut croisé

L'Emprunteur ou un autre membre du Groupe n'effectue pas à bonne date le paiement de tout montant dû (s'il y a lieu, après prise en compte des délais de grâce contractuellement prévus) au titre de tout Endettement Financier (autre que les Crédits) ou un Endettement Financier quelconque (autre que les Crédits) de l'Emprunteur ou d'un autre membre du Groupe est déclaré exigible avant son terme ou le créancier auprès duquel un autre membre du Groupe a contracté un Endettement Financier (autre que les Crédits) a résilié ou suspendu son engagement en raison de la survenance d'un cas de défaut (quelle que soit sa dénomination) (s'il y a lieu, après prise en compte des délais de grâce contractuellement prévus),

si le montant unitaire ou cumulé d'Endettement(s) Financier(s) ou d'engagement(s) relatifs à un Endettement Financier entrant dans le champ du Paragraphe a. ci-dessus est supérieur à EUR 150.000 (ou la contre-valeur de ce montant dans une ou plusieurs devises).

La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (autre qu'un défaut de paiement et quelle que soit sa dénomination dans le contrat concerné et après expiration des délais de remédiation le cas échéant contractuellement prévus) au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre que les Crédits) souscrit par l'Emprunteur ou un autre membre du Groupe, dès lors que le montant unitaire ou cumulé d'Endettement(s) Financier(s) en cause excède EUR 500.000 (ou la contre-valeur de ce montant dans une ou plusieurs devises).

L'Emprunteur ou un autre membre du Groupe n'effectue pas à bonne date le paiement (s'il y a lieu, après prise en compte des délais de grâce et sous réserve des éventuelles renonciations ou des éventuels aménagements consentis par le(s) créancier(s) concerné(s)) de tout montant

au titre de toute dette exigible (autre qu'un Endettement Financier), quelle que soit sa nature, dès lors que la ou les dette(s) en cause excède(nt) un montant unitaire ou cumulé pour les membres du Groupe de EUR 700.000 (hors taxes) (ou la contre-valeur de ce montant dans une ou plusieurs devises), à moins que le membre du Groupe concerné n'ait contesté de bonne foi l'exigibilité de ladite dette.

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:

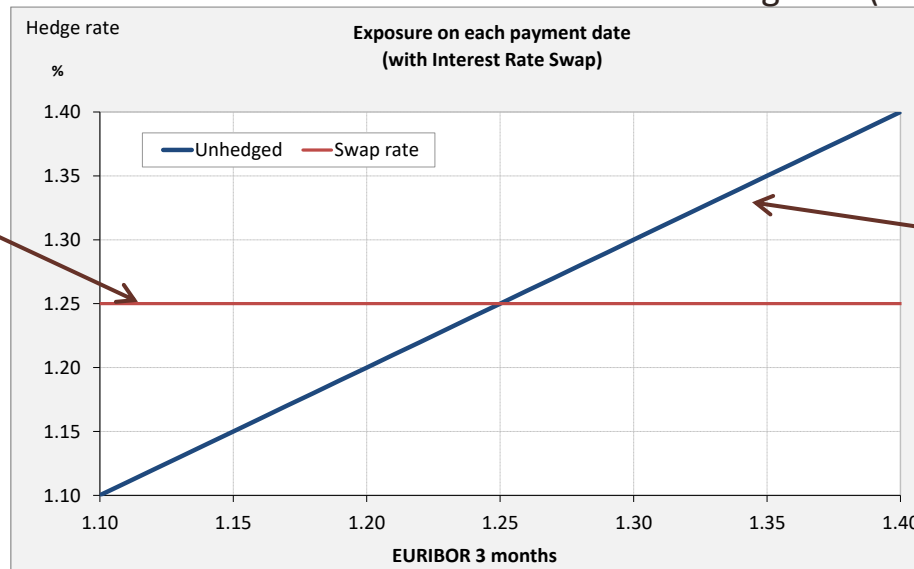
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

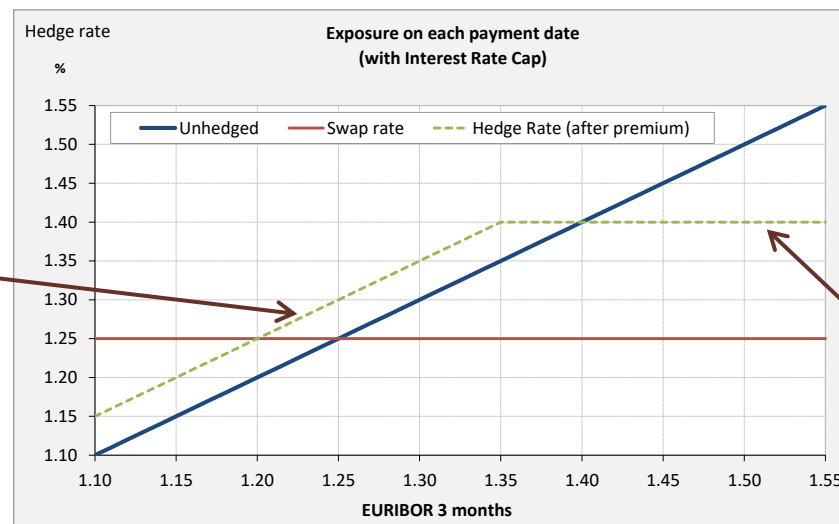
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

Différents types de couvertures

A réserver à la partie
incompressible de
l'exposition.

Tunnels / collars d'options:

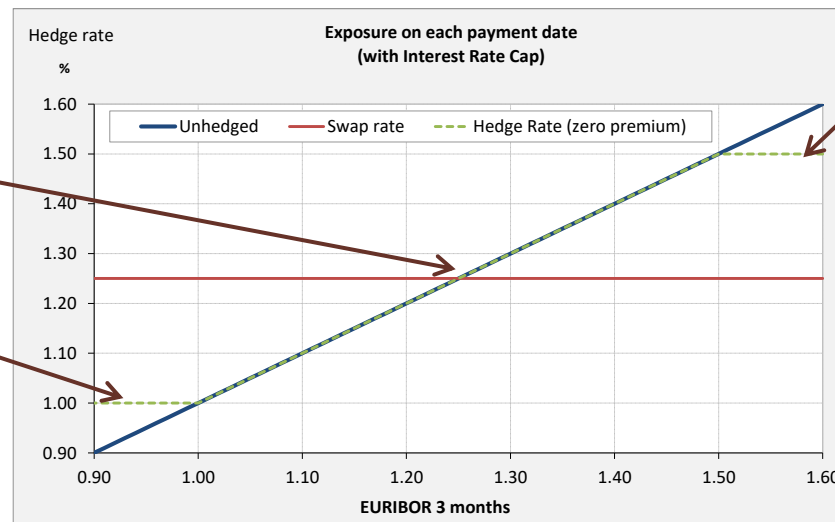
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

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 débouclément 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

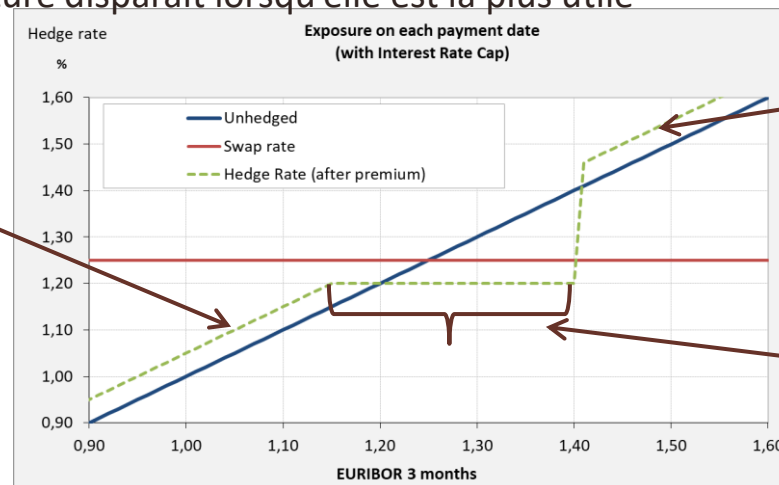
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

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 dû 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 coûteuse qu'un cap classique;

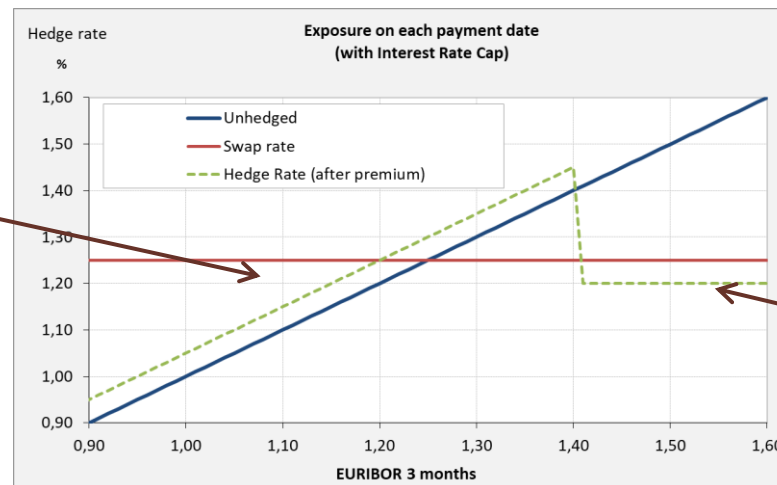
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

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);

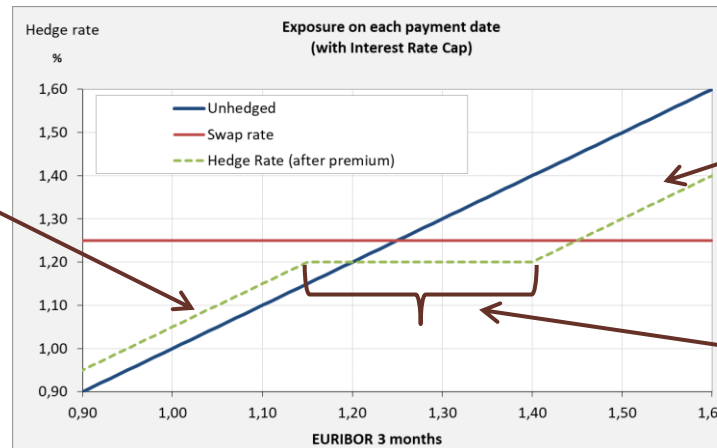
Inconvénients:

- 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 IDE CHE-460.735.969

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.