



Rapport Final

Couverture de taux d'intérêts

ECS QUITO

23 avril 2025

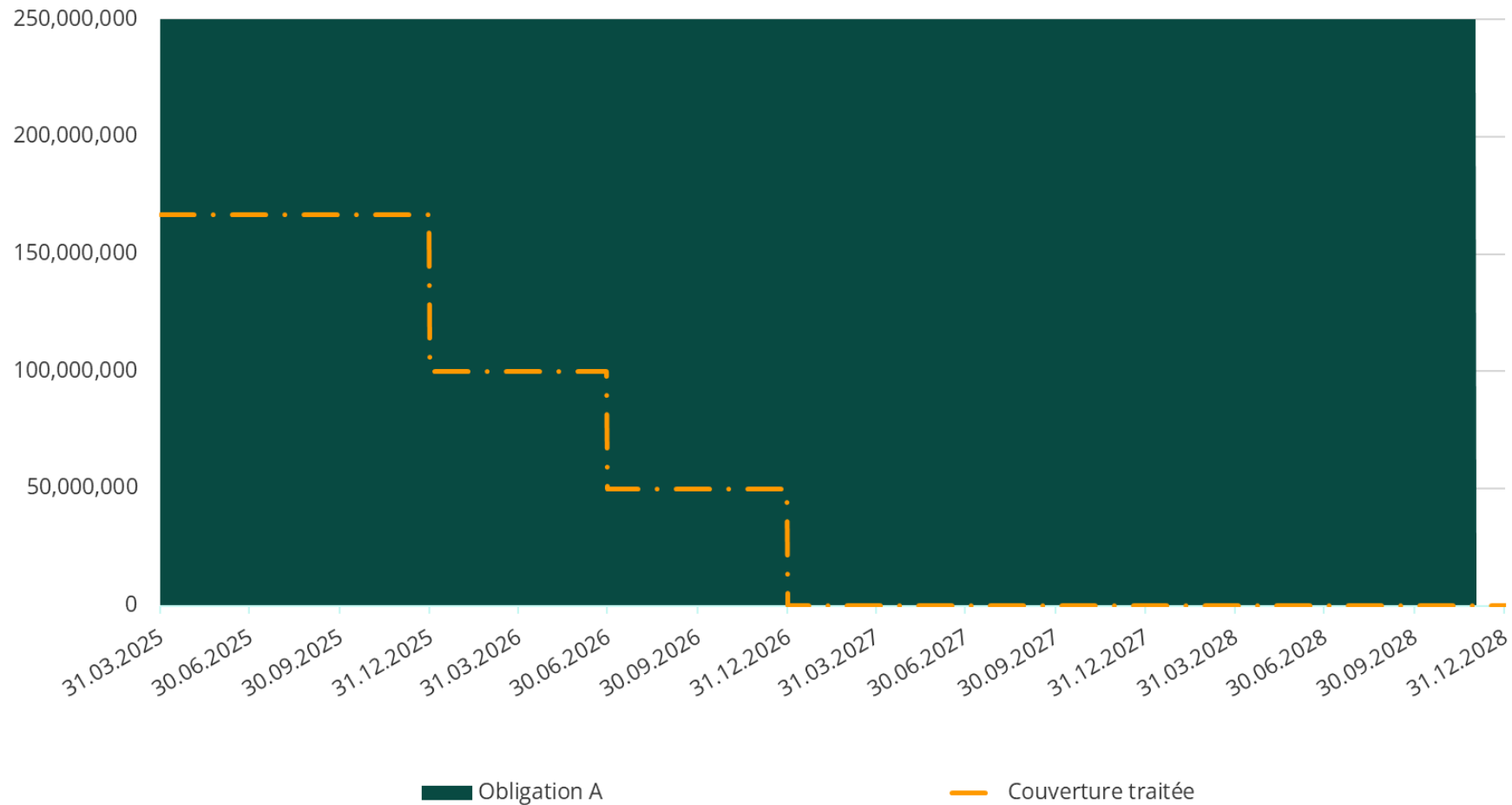


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

Résumé des décisions prises

- Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 1.75 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% 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% sur 1.75 ans.

Répartition bancaire :
Palatine 100%.

Caractéristiques des dettes

Financements :

Emetteur : QUITO

Obligations Simples A : €280'000'000, émis le 02/12/2021, **30M€ amorti le 30.07.2023**, restant en **amortissement in fine**, échéance **02/12/2028**, floor 0% sur Euribor 3 mois +6.0%.

Obligation de couverture :

Obligations: The issuer shall implement, **within 6 months after the Issue Date**, and shall maintain for a **minimum period of at least 3 years** after the Closing Date hedging arrangements in respect of **not less than 2/3 of the aggregate outstanding amount** of the Bonds. → **02/06/2022**

Banques de couverture: SG, Arkea, Palatine et HSBC.

Couvertures existantes :

CAP 0,5% Palatine : départ 31/03/2022, **échéance 31/03/2025**, amortissement in fine, notionnel **€186'666'667**. Prime lissée de **0.773%**.

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 : PALATINE

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

Date de transaction : 15/04/2025

Date de début : 31/03/2025

Date de fin : 31/12/2026

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €166'666'667 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/12/2026 : **0.199%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€404'265**.

Primes à payer

Couverture Palatine						
Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	166,666,667	83,838	-320,427
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	166,666,667	83,838	-235,668
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	166,666,667	84,759	-150,908
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	100,000,000	49,750	-101,158
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	100,000,000	50,303	-50,856
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	50,000,000	25,428	-25,428
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	50,000,000	25,428	0

Prime lissée	0.199%	Total à payer	404,265
--------------	--------	---------------	---------

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Obligation A		TOTAL DETTE	Couverture traitée
				Amort.	CRD		
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	250,000,000	250,000,000	166,666,667
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	250,000,000	250,000,000	166,666,667
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	250,000,000	250,000,000	166,666,667
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	250,000,000	250,000,000	100,000,000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	250,000,000	250,000,000	100,000,000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	250,000,000	250,000,000	50,000,000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	250,000,000	250,000,000	50,000,000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	250,000,000	250,000,000	0
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	250,000,000	250,000,000	0
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	250,000,000	250,000,000	0
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	250,000,000	250,000,000	0
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	250,000,000	250,000,000	0
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	250,000,000	250,000,000	0
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	250,000,000	250,000,000	0
27.09.2028	29.09.2028	04.12.2028	02.12.2028	0	250,000,000	250,000,000	0
30.11.2028	04.12.2028	29.12.2028	29.12.2028	250,000,000	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	20,315
-------------	--------

PALATINE

Economies totales

49,453

Taux/Prix sans marge bancaire	352,144
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	453,718
-------------------------------------	---------

Marge bancaire standard (5 points de base) *	101,574
--	---------

Prix final	404,265
------------	---------

Marge finale	52,121
--------------	--------

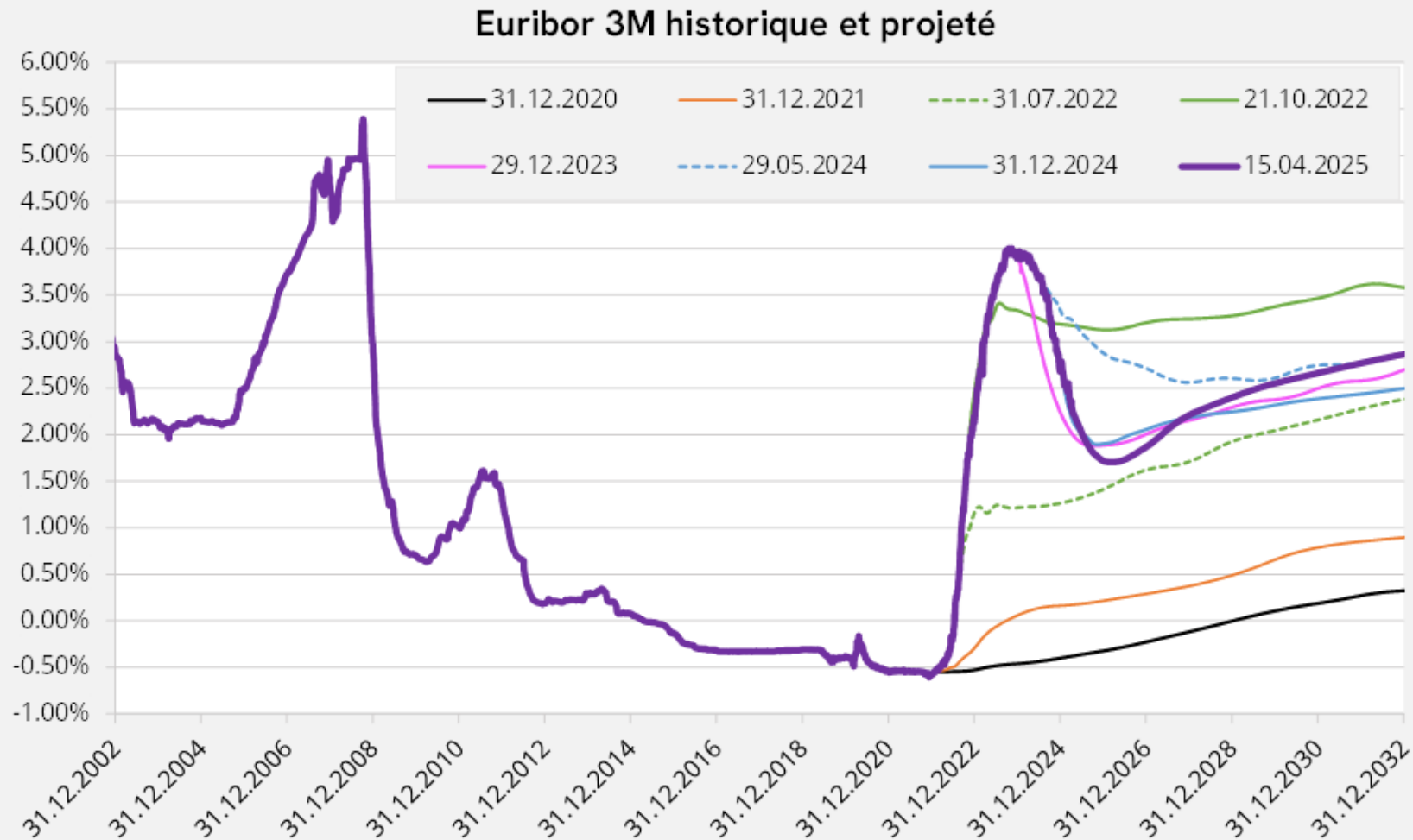
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 5 à 10 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 5 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

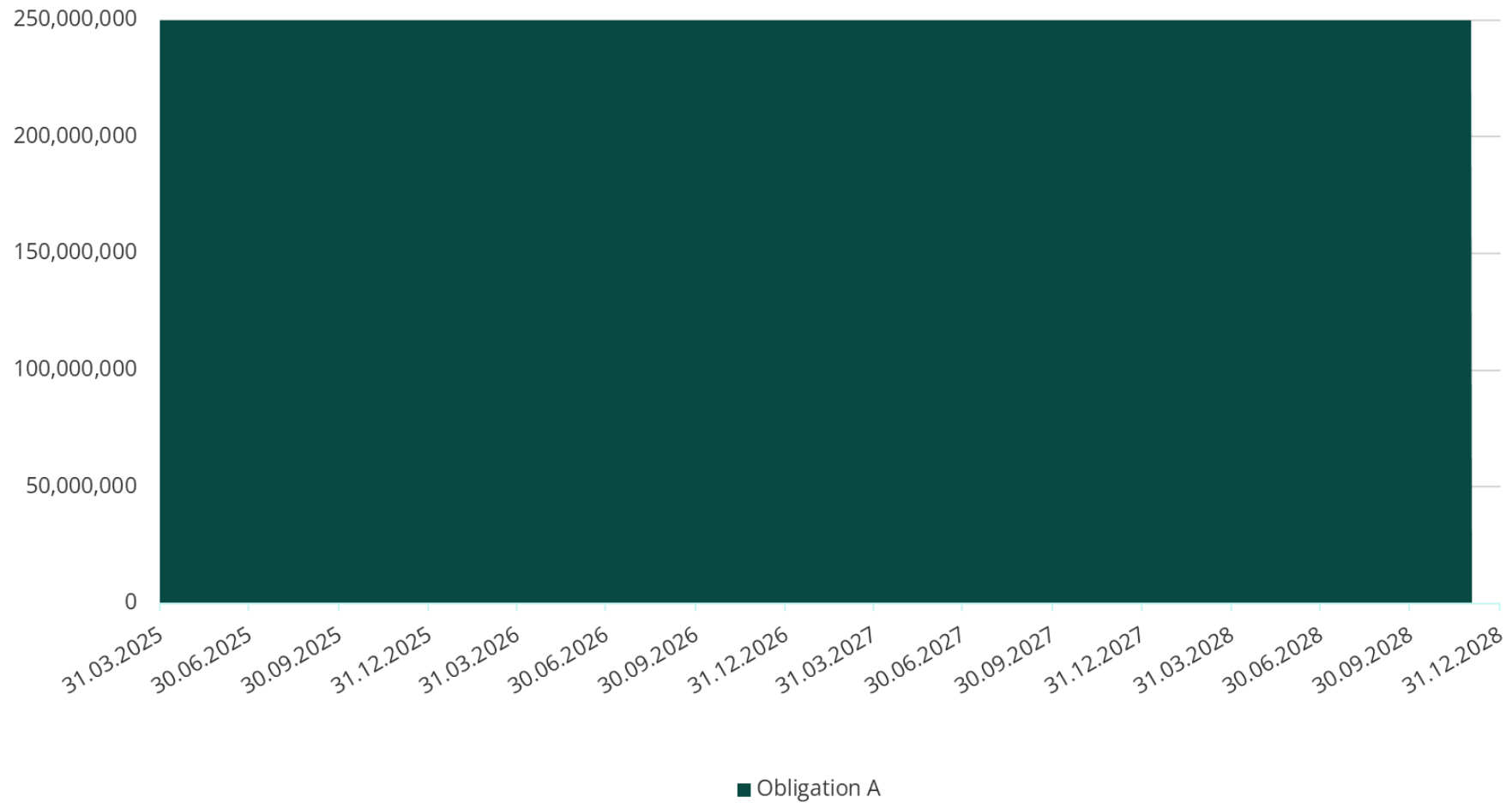
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

- 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 (15/04/2025)



Cartographie des dettes



Caractéristiques des dettes

Financements :

Emetteur : QUITO

Obligations Simples A : €280'000'000, émis le 02/12/2021, **30M€ amorti le 30.07.2023**, restant en **amortissement in fine**, échéance **02/12/2028**, floor 0% sur Euribor 3 mois +6.0%.

Obligation de couverture :

Obligations: The issuer shall implement, **within 6 months after the Issue Date**, and shall maintain for a **minimum period of at least 3 years** after the Closing Date hedging arrangements in respect of **not less than 2/3 of the aggregate outstanding amount** of the Bonds. → **02/06/2022**

Banques de couverture: SG, Arkea, Palatine et HSBC.

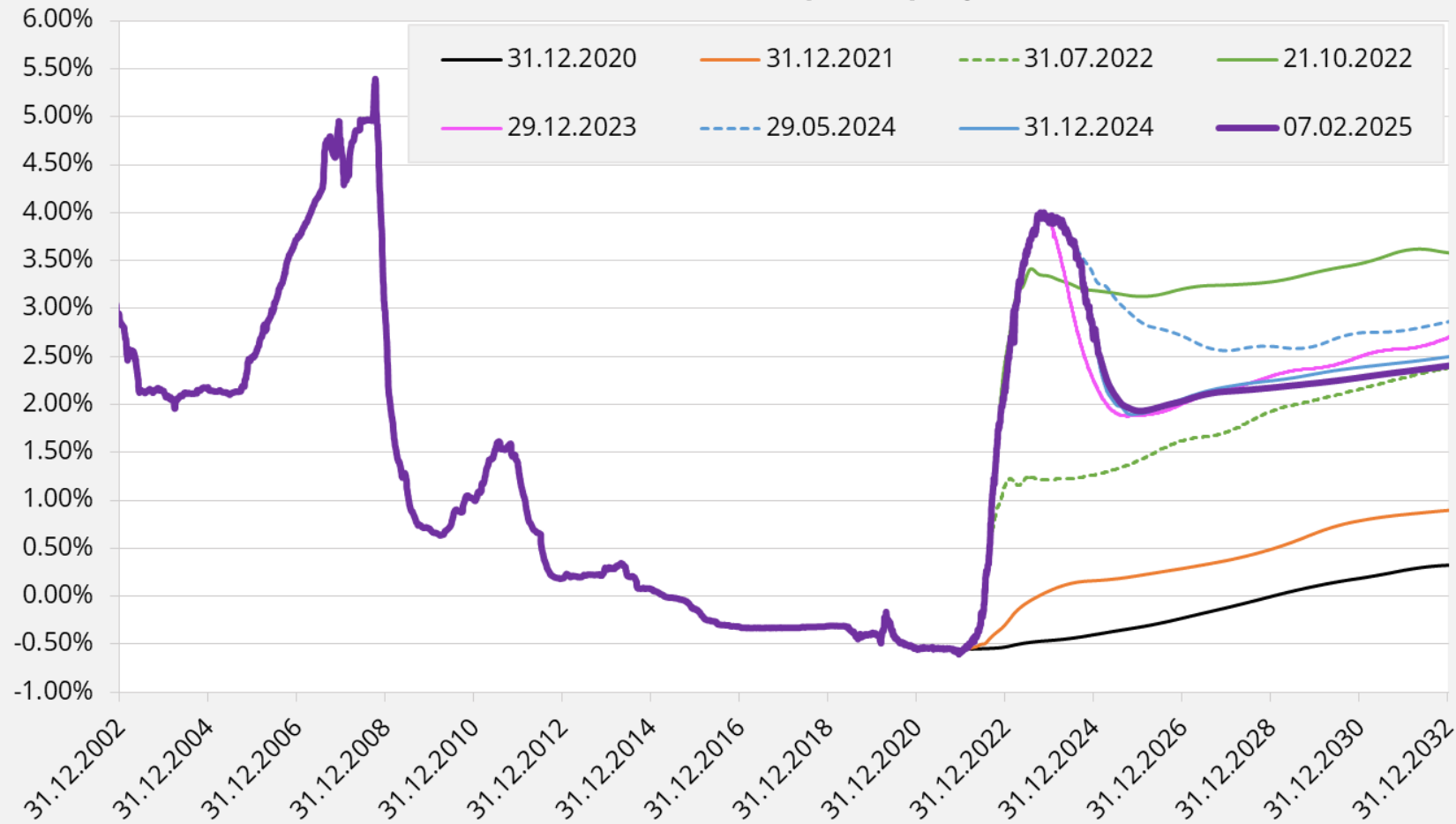
Couvertures existantes :

CAP 0,5% Palatine : départ 31/03/2022, **échéance 31/03/2025**, amortissement in fine, notionnel **€186'666'667**. Prime lissée de **0.773%**.

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.

Données de marché

Euribor 3M historique et projeté

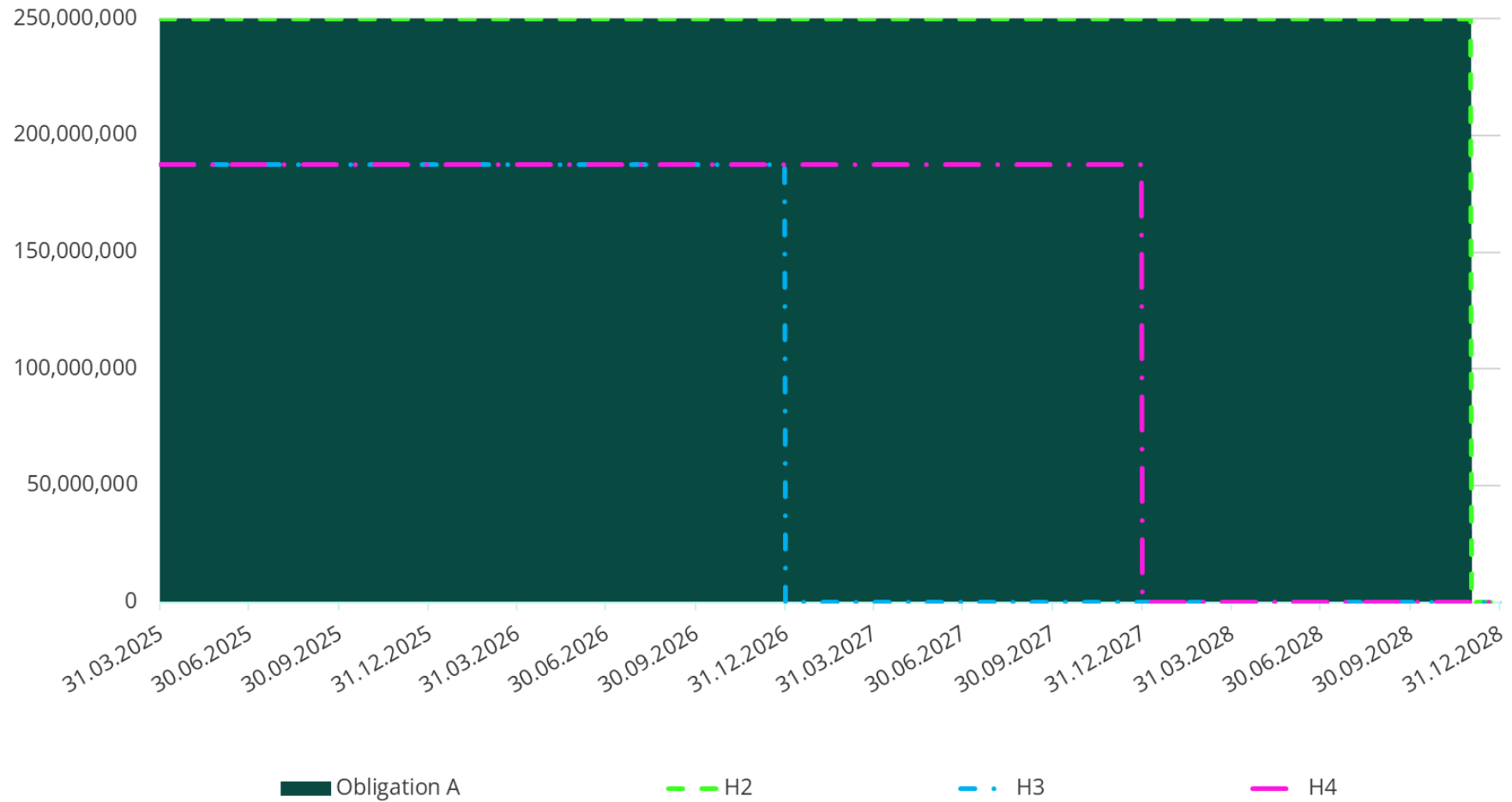


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

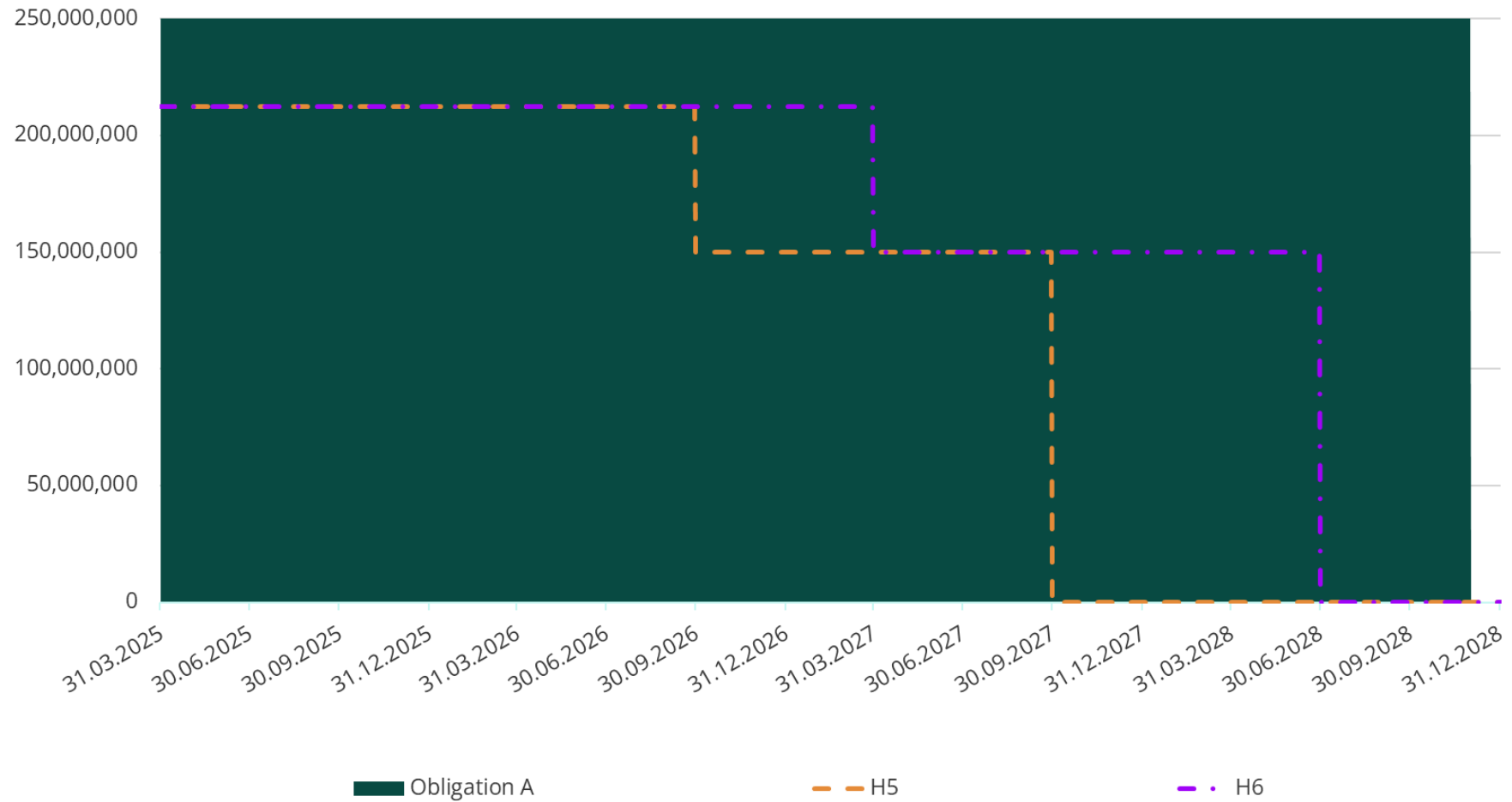
Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

Depuis le Covid, les services juridiques des banques sont saturés et les délais de mise en place ont été sensiblement rallongés. Plusieurs démarches ne peuvent être lancées qu'après le choix de la banque par le client. C'est pourquoi, il faut compter un délai entre 2 et 4 semaines entre l'appel d'offres et la mise en place de la couverture.

Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Produits non recommandés

COUVERTURE	H2
Valeur 1bp en EUR	93,194
Swap sans Floor	2.10%
Swap avec Floor	2.20%

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 :

▪ 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.

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Produits recommandés

COUVERTURE	H2	H3	H4	H5	H6
Durée	3.75 ans	1.75 ans	2.75 ans	2.5 ans	3.25 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	250,000,000	187,500,000	187,500,000	212,500,000	212,500,000
Début de période	31.03.2025	31.03.2025	31.03.2025	31.03.2025	31.03.2025
Fin de période	02.12.2028	31.12.2026	31.12.2027	30.09.2027	30.06.2028
Valeur 1bp en EUR	93,194	33,333	52,344	47,556	62,132

Marge bancaire
estimée en points de
base (BP) incluse dans
les prix : **7 bps**

Prime d'option lissée					
Cap 0% annualisé	2.20%	2.14%	2.18%	2.16%	2.18%
Taux financement Max	2.20%	2.14%	2.18%	2.16%	2.18%

Cap 2% annualisé	0.48%	0.34%	0.45%	0.40%	0.46%
Taux financement Max	2.48%	2.34%	2.45%	2.40%	2.46%

Cap 2.5% annualisé	0.28%	0.15%	0.25%	0.21%	0.26%
Taux financement Max	2.78%	2.65%	2.75%	2.71%	2.76%

Cap 3% annualisé	0.20%	0.10%	0.17%	0.14%	0.18%
Taux financement Max	3.20%	3.10%	3.17%	3.14%	3.18%

Prime des options en EUR					
Cap 0%	16,322,800	6,958,800	11,020,600	9,995,200	13,089,800
Cap 2%	3,596,500	1,115,300	2,266,800	1,862,500	2,782,700
Cap 2.5%	2,113,500	498,900	1,253,200	954,100	1,575,100
Cap 3%	1,465,400	338,800	841,100	641,200	1,067,200

Cotations indicatives

Voir comparaison 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.

**Tunnel : A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité car 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.**

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).

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée : H5 Cap 2%

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	212,500,000	210,374	-1,652,126
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	212,500,000	212,686	-1,439,439
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	212,500,000	212,686	-1,226,753
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	212,500,000	208,063	-1,018,691
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	212,500,000	210,374	-808,316
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	212,500,000	212,686	-595,630
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	150,000,000	150,131	-445,499
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	150,000,000	146,868	-298,631
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	150,000,000	148,500	-150,131
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	150,000,000	150,131	0

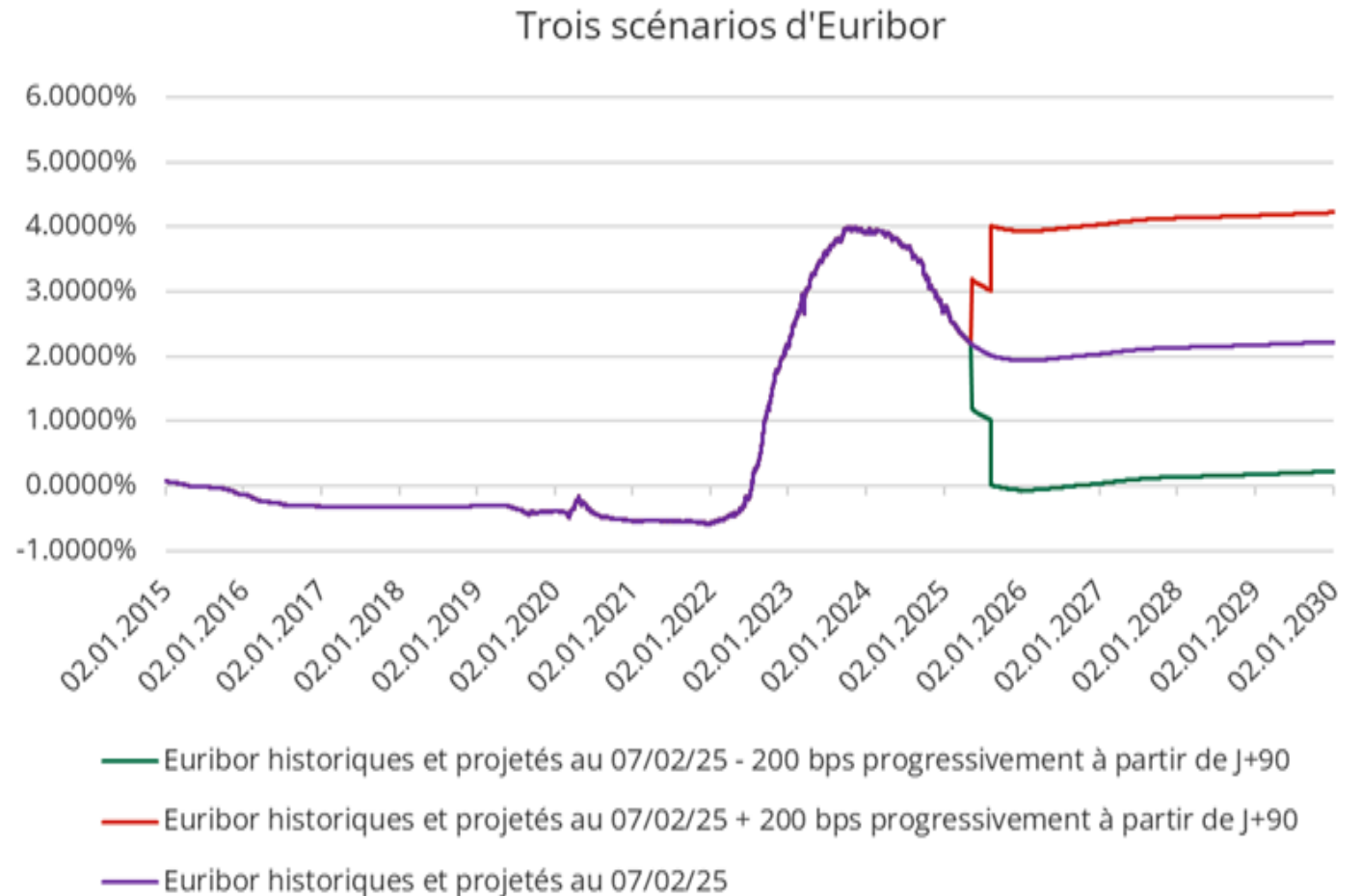
Prime lissée	0.40%
--------------	-------

Total à payer	1,862,500
---------------	-----------

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

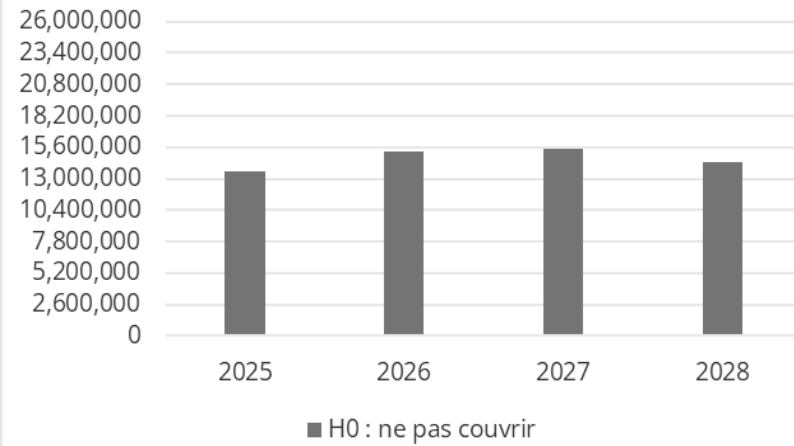
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2025**.

Elles incluent la marge de crédit de **6.00%** (Obligations A), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

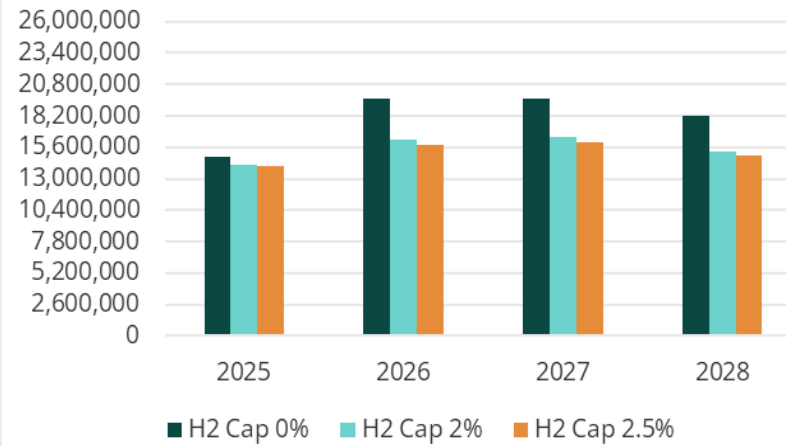


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

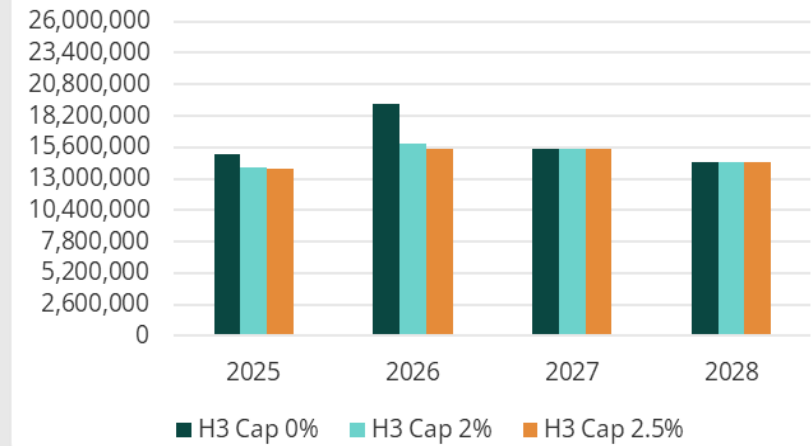
STRATEGIE H0 : ne pas couvrir



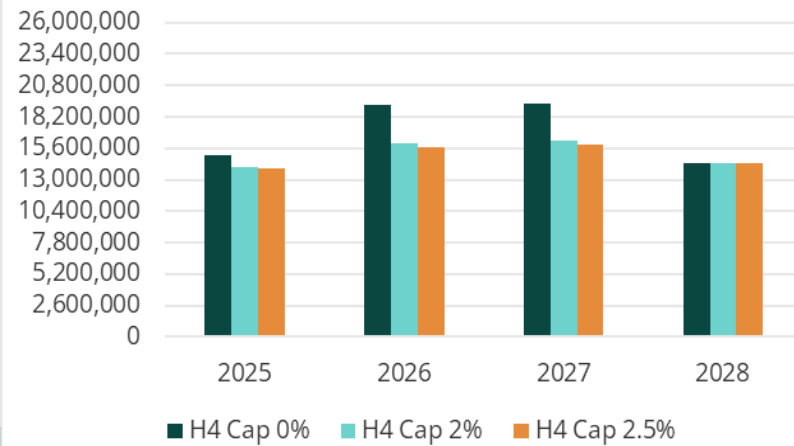
STRATEGIE H2



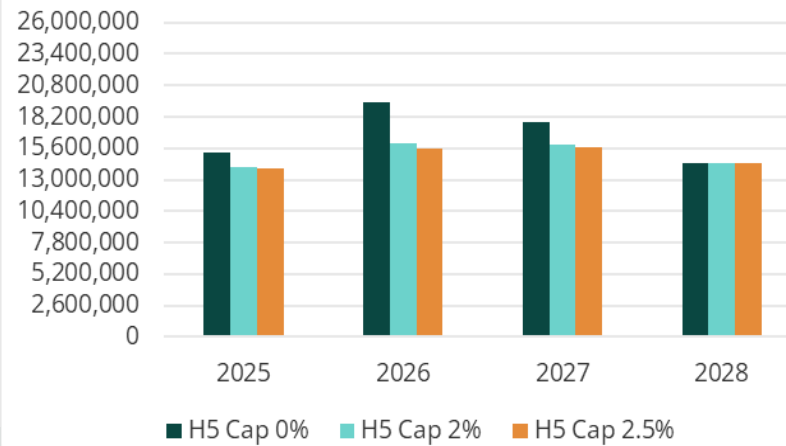
STRATEGIE H3



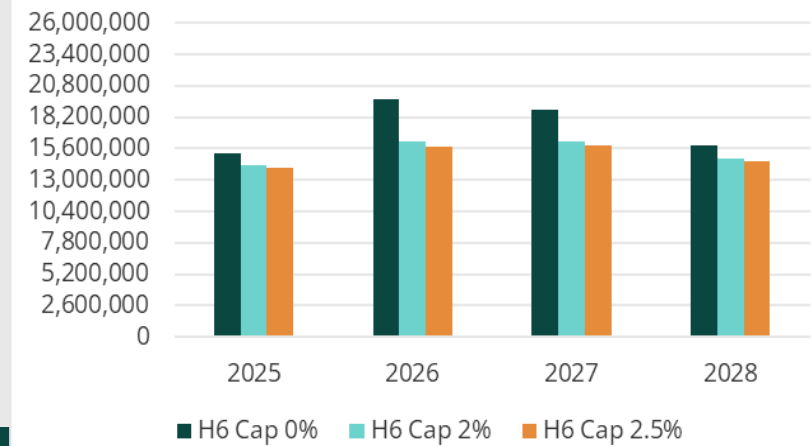
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

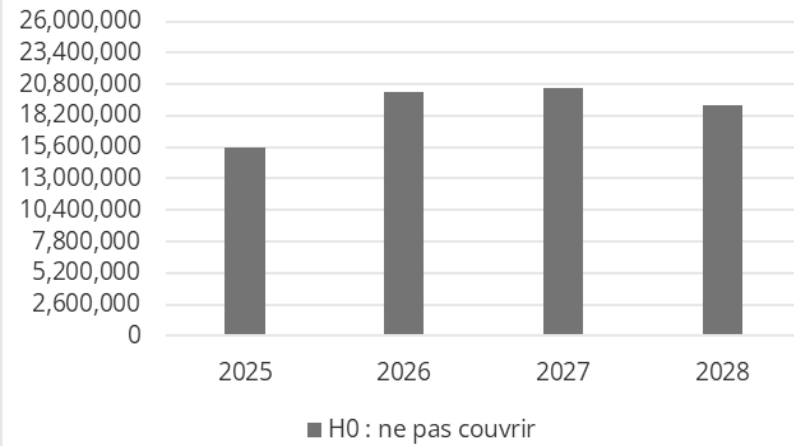


STRATEGIE H6

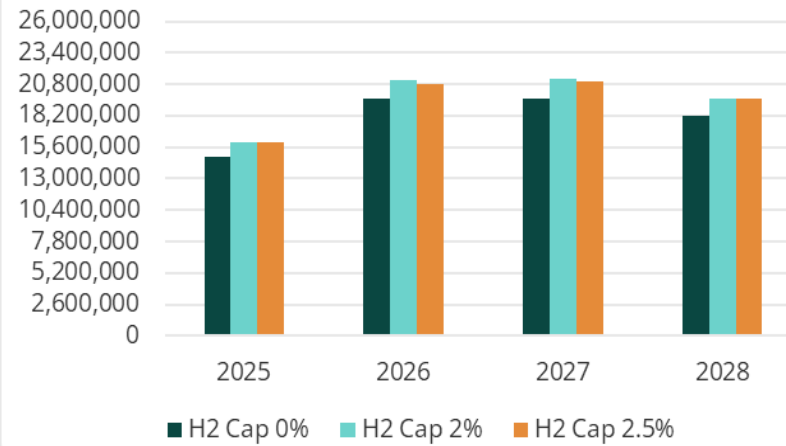


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

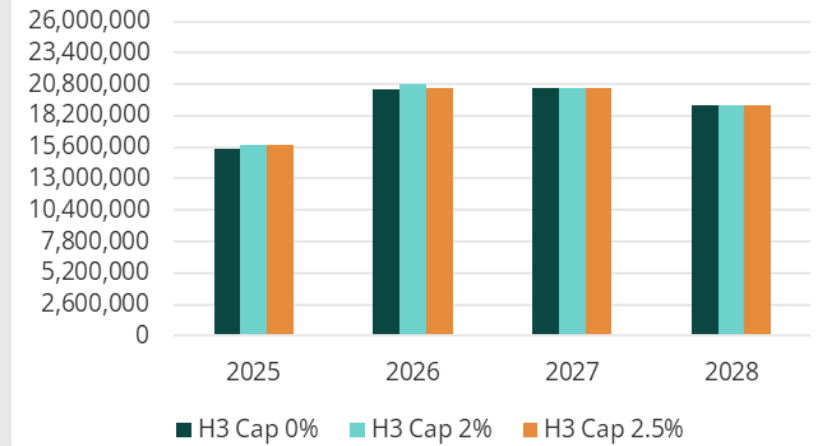
STRATEGIE H0 : ne pas couvrir



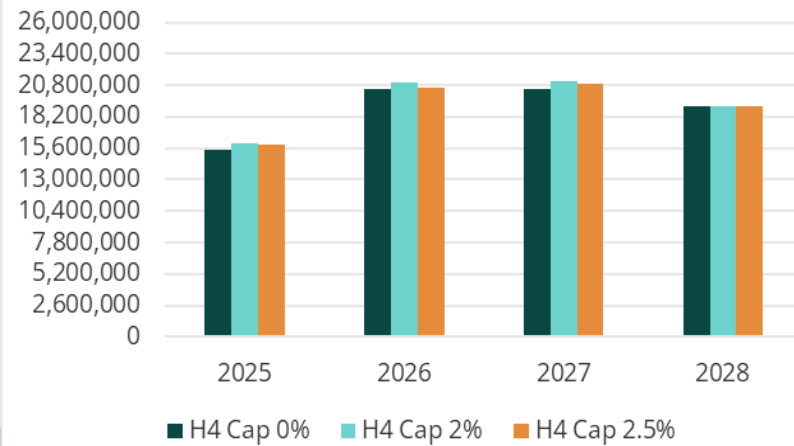
STRATEGIE H2



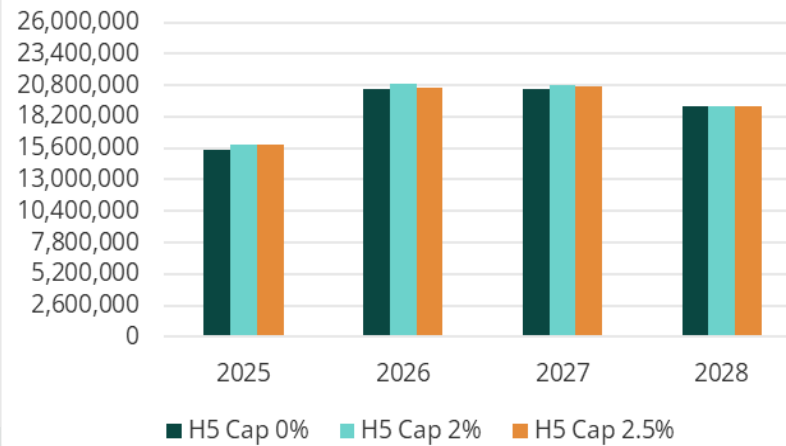
STRATEGIE H3



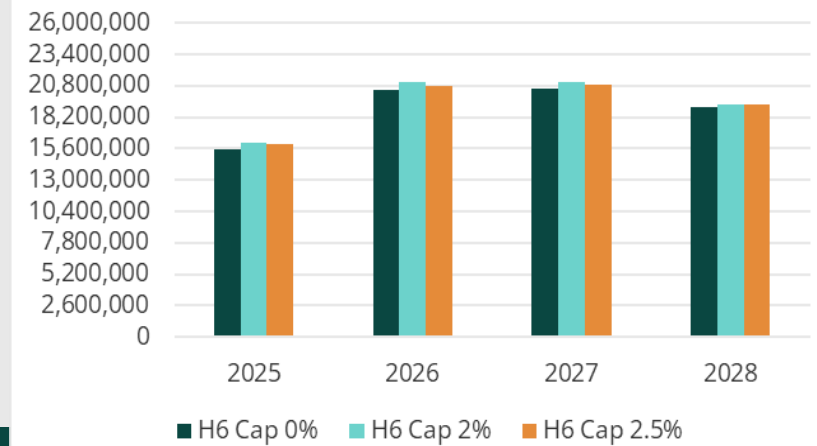
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

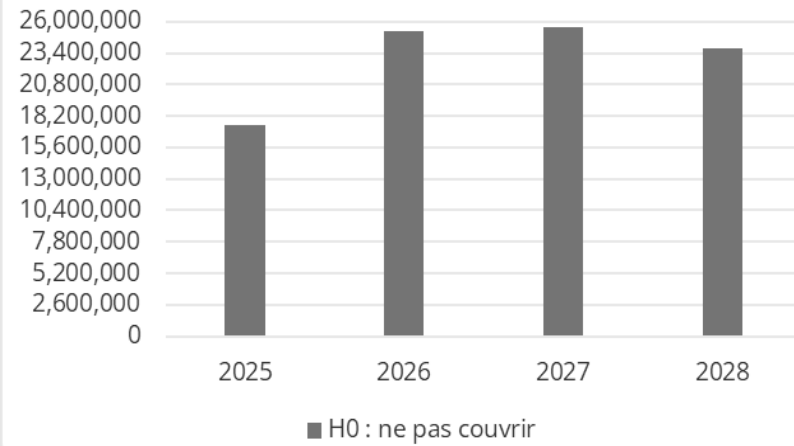


STRATEGIE H6

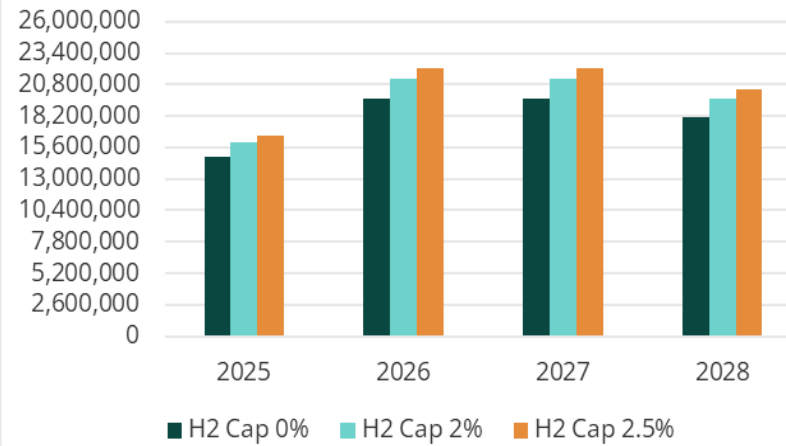


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

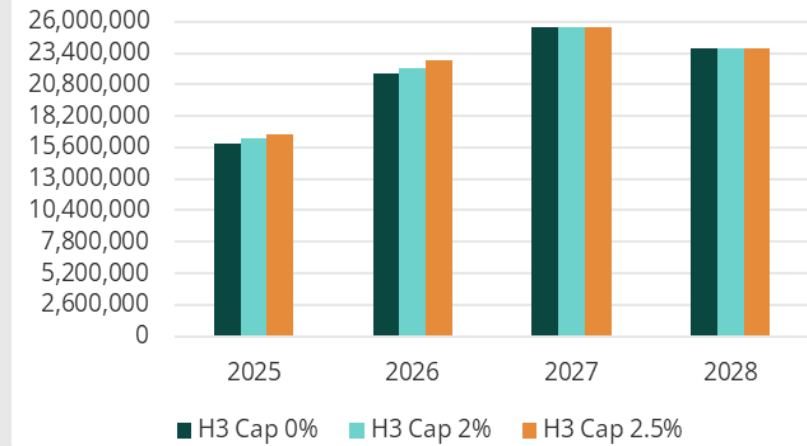
STRATEGIE H0 : ne pas couvrir



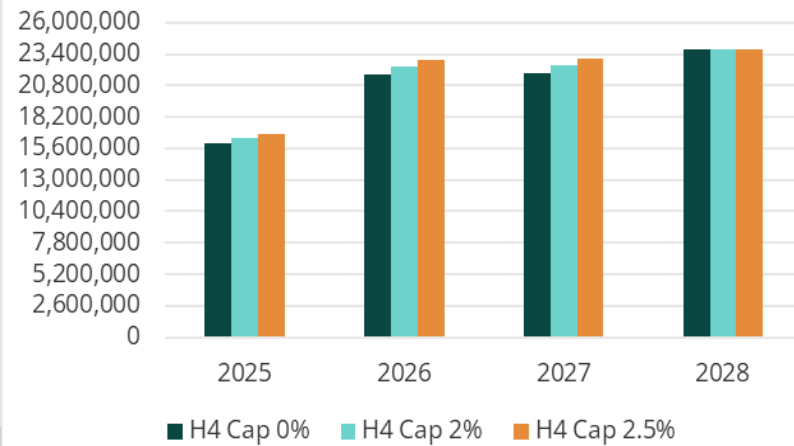
STRATEGIE H2



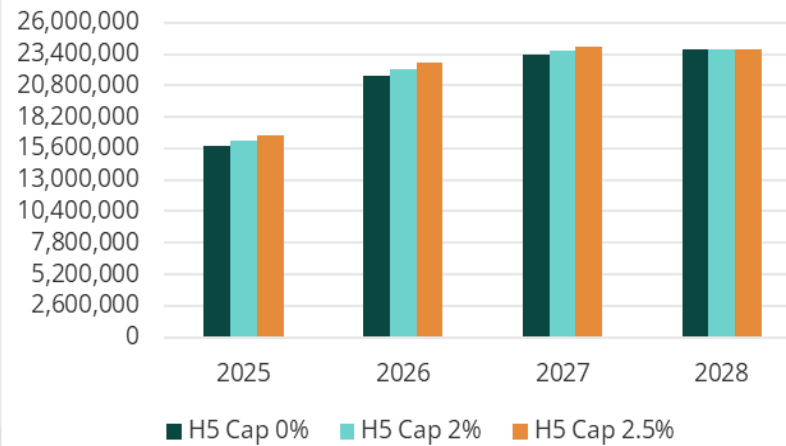
STRATEGIE H3



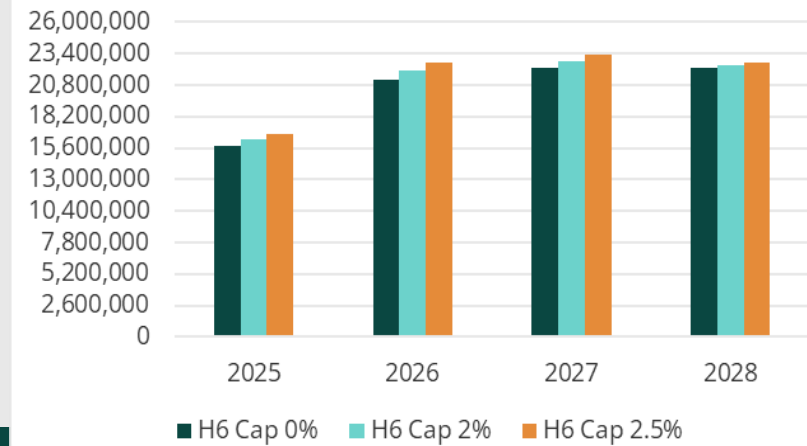
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5



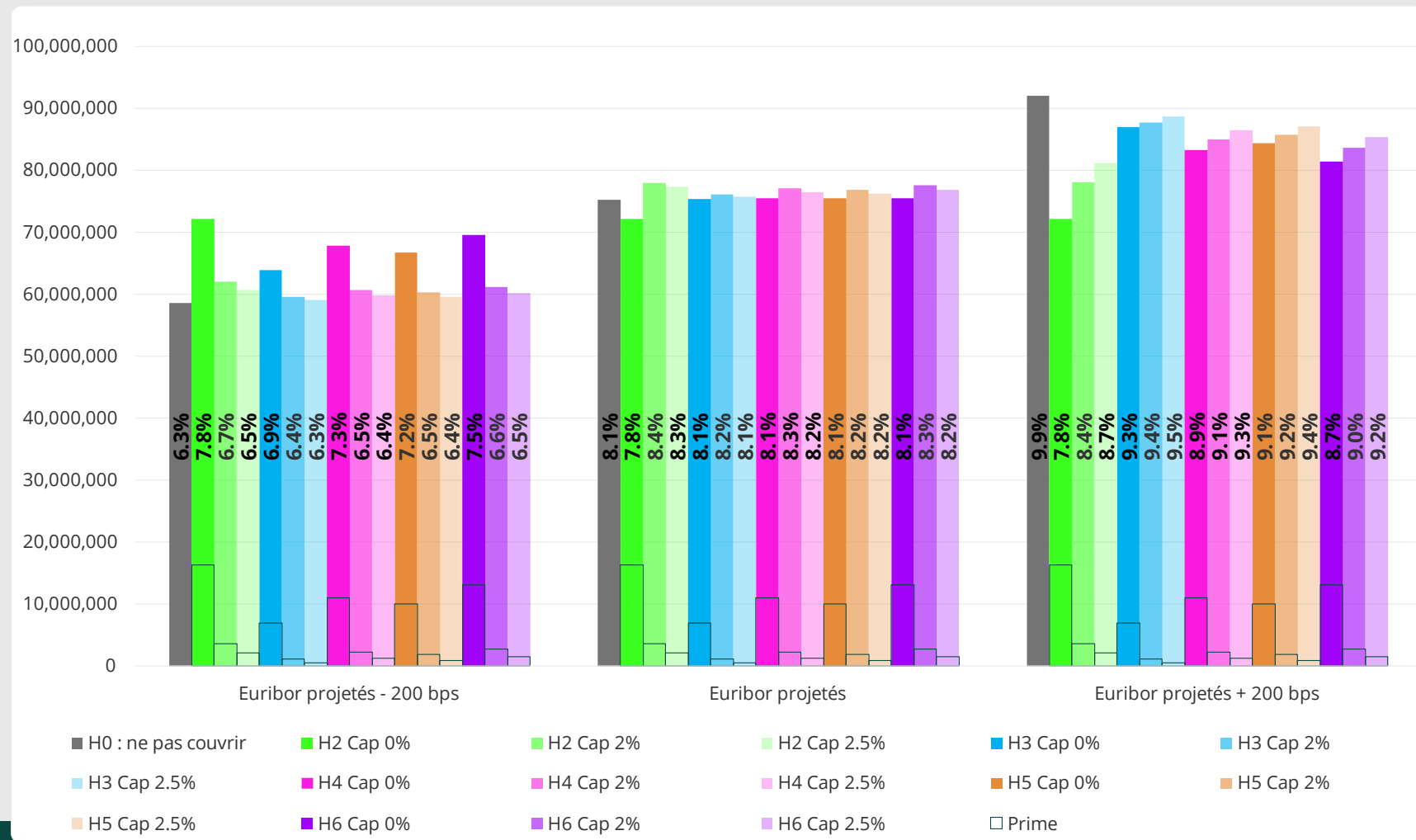
STRATEGIE H6



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 H0 : ne pas couvrir	STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H0 : ne pas couvrir	H2 Cap 0%	H2 Cap 2%	H2 Cap 2.5%	H3 Cap 0%	H3 Cap 2%	H3 Cap 2.5%
Euribor projetés - 200 bps	58,646,376	72,239,467	62,029,129	60,759,876	63,971,986	59,601,366	59,145,276
Euribor projetés	75,271,698	72,239,467	78,041,267	77,385,198	75,440,817	76,180,892	75,770,598
Euribor projetés + 200 bps	92,007,809	72,239,467	78,152,056	81,226,552	86,937,345	87,760,511	88,734,109

	STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	H4 Cap 0%	H4 Cap 2%	H4 Cap 2.5%	H5 Cap 0%	H5 Cap 2%	H5 Cap 2.5%	H6 Cap 0%	H6 Cap 2%	H6 Cap 2.5%
Euribor projetés - 200 bps	67,877,937	60,752,866	59,899,576	66,713,773	60,327,191	59,600,476	69,649,863	61,247,391	60,221,476
Euribor projetés	75,544,685	77,176,543	76,524,898	75,539,516	76,823,757	76,225,798	75,560,328	77,585,446	76,846,798
Euribor projetés + 200 bps	83,239,129	84,954,079	86,480,997	84,381,877	85,760,288	87,142,774	81,487,411	83,606,700	85,418,806

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Synthèse simulation frais financiers

Différentiel de frais financiers **H0 ne pas couvrir** vs mise en place d'une couverture

	STRATEGIE H0 : ne pas couvrir	STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H0 : ne pas couvrir	H2 Cap 0%	H2 Cap 2%	H2 Cap 2.5%	H3 Cap 0%	H3 Cap 2%	H3 Cap 2.5%
Euribor projetés - 200 bps	58,646,376	13,593,091	3,382,753	2,113,500	5,325,611	954,990	498,900
Euribor projetés	75,271,698	-3,032,231	2,769,569	2,113,500	169,119	909,194	498,900
Euribor projetés + 200 bps	92,007,809	-19,768,342	-13,855,754	-10,781,257	-5,070,464	-4,247,298	-3,273,700

	STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	H4 Cap 0%	H4 Cap 2%	H4 Cap 2.5%	H5 Cap 0%	H5 Cap 2%	H5 Cap 2.5%	H6 Cap 0%	H6 Cap 2%	H6 Cap 2.5%
Euribor projetés - 200 bps	9,231,562	2,106,490	1,253,200	8,067,398	1,680,815	954,100	11,003,487	2,601,015	1,575,100
Euribor projetés	272,987	1,904,845	1,253,200	267,818	1,552,059	954,100	288,630	2,313,748	1,575,100
Euribor projetés + 200 bps	-8,768,680	-7,053,730	-5,526,812	-7,625,932	-6,247,521	-4,865,035	-10,520,398	-8,401,109	-6,589,003

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Obligation A		TOTAL DETTE	H0 : NE PAS COUVRIR	H2	H3	H4	H5	H6
				Amort.	CRD							
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	250,000,000	250,000,000	0	250,000,000	187,500,000	187,500,000	212,500,000	212,500,000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	250,000,000	250,000,000	0	250,000,000	187,500,000	187,500,000	212,500,000	212,500,000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	250,000,000	250,000,000	0	250,000,000	187,500,000	187,500,000	212,500,000	212,500,000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	250,000,000	250,000,000	0	250,000,000	187,500,000	187,500,000	212,500,000	212,500,000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	250,000,000	250,000,000	0	250,000,000	187,500,000	187,500,000	212,500,000	212,500,000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	250,000,000	250,000,000	0	250,000,000	187,500,000	187,500,000	212,500,000	212,500,000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	250,000,000	250,000,000	0	250,000,000	187,500,000	187,500,000	150,000,000	212,500,000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	250,000,000	250,000,000	0	250,000,000	0	187,500,000	150,000,000	212,500,000
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	250,000,000	250,000,000	0	250,000,000	0	187,500,000	150,000,000	150,000,000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	250,000,000	250,000,000	0	250,000,000	0	187,500,000	150,000,000	150,000,000
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	250,000,000	250,000,000	0	250,000,000	0	187,500,000	0	150,000,000
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	250,000,000	250,000,000	0	250,000,000	0	0	0	150,000,000
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	250,000,000	250,000,000	0	250,000,000	0	0	0	150,000,000
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	250,000,000	250,000,000	0	250,000,000	0	0	0	0
27.09.2028	29.09.2028	04.12.2028	04.12.2028	0	250,000,000	250,000,000	0	250,000,000	0	0	0	0
30.11.2028	04.12.2028	29.12.2028	29.12.2028	250,000,000	0	0	0	0	0	0	0	0
Période brisée												

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.

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).

Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture:

Les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du taux de financement.

A ce titre, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps)

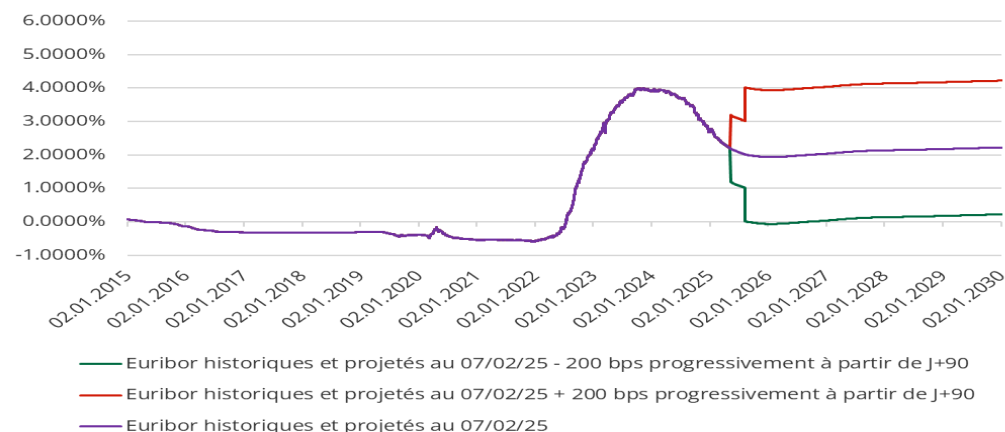
Solutions techniques:

Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.

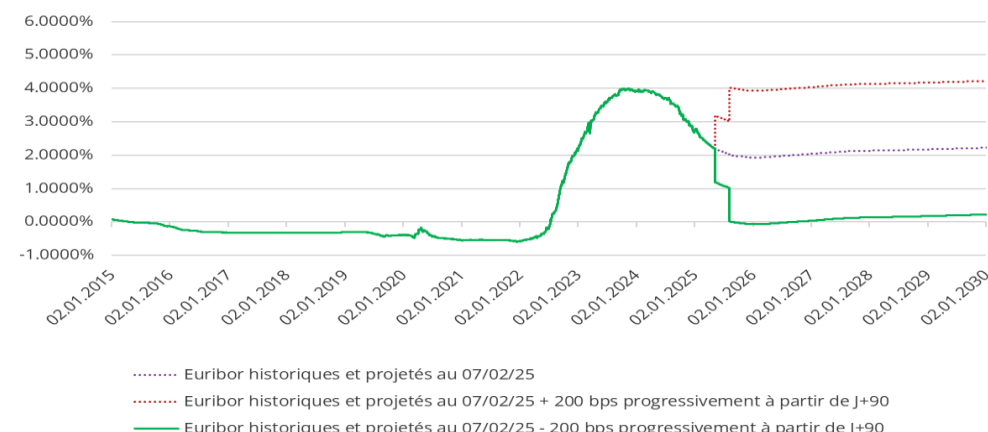
Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers

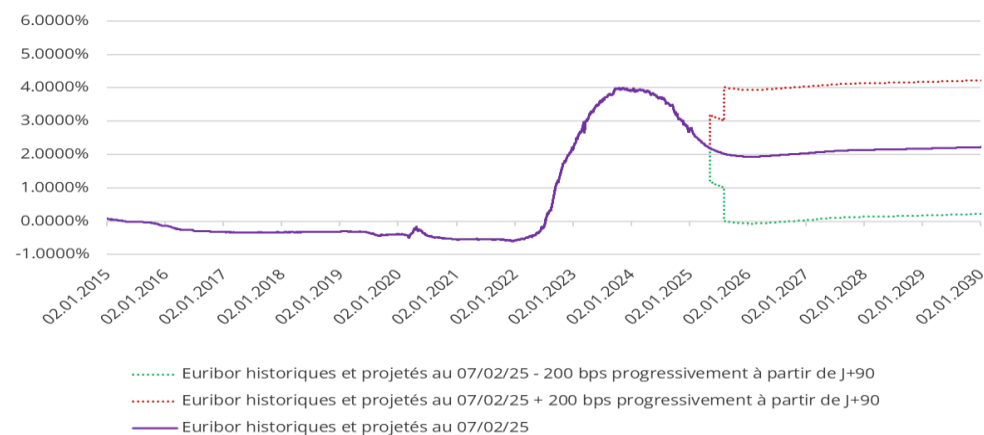
Trois scénarios d'Euribor



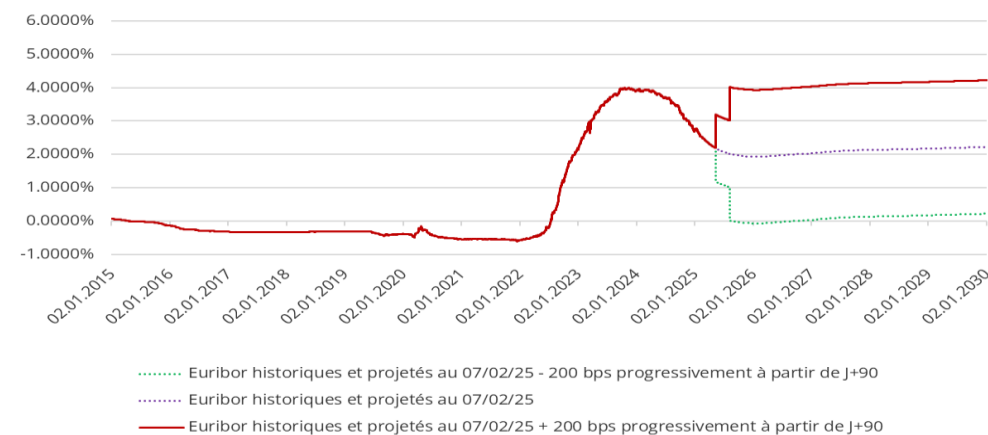
Courbe des Euribor projetés - 200 bps



Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Clauses contractuelles

Financement

Number and denomination

The Issue, in a total amount of two hundred eighty million Euros (€280,000,000), is composed of two thousand eight hundred (2,800) Bonds.

Each Bond comprises a bond with an initial nominal value of one hundred thousand (€100,000) (the "Initial Nominal Value").

QUITO

société par actions simplifiée

Registered office: 1, rue du Pré – RoissyTech Zone de Fret n°4 – Bat 3317 L'Aéroport Paris Charles de Gaulle, 95700 Roissy-en-France
834 273 815 R.C.S. Bobigny
as Issuer

TERMS AND CONDITIONS

relating to a €280,000,000 issue of secured bonds (*obligations*) due 2 December 2028

As approved by the shareholders of the Issuer on 2 December 2021

€280,000,000

SUBSCRIPTION AGREEMENT

dated 2 December 2021

between

QUITO

as Issuer

BONNEFONT 2 SARL

as Mandated Lead Arranger and Original Subscriber

and

ARDIAN PRIVATE DEBT IV SARL

Subscribers' Agent

Clauses contractuelles

Remboursement

"Maturity Date" means the seventh (7th) anniversary of the Issue Date.

MATURITY AND REDEMPTION

The Bonds shall have a maturity of seven (7) years and, subject in each case to the other provisions of these Terms and Conditions, shall be redeemed in full on the Maturity Date.

Any redemption of Bonds, whether on the Maturity Date or by way of early redemption, shall be made by way of a repayment of the Bonds so redeemed, at the Redemption Value of such Bonds as at the relevant Redemption Date, together with the payment of any related Break Costs (if any and if applicable), any related Prepayment Fee (if applicable) and any applicable indemnity due in connection therewith pursuant to the terms of these Terms and Conditions

Clauses contractuelles

Intérêts

Calculation of Interest

The Bonds shall bear interest (the "Interest"), for each Interest Period, at a percentage rate per annum (the "Interest Rate") equal to the aggregate of:

- (i) the higher of (i) zero (0.00) per cent. and (ii) EURIBOR for the relevant Interest Period; and
- (ii) the Margin.

Interest will be calculated on the basis of (i) the exact number of days elapsed during the relevant Interest Period and by reference to a year of three hundred and sixty (360) days and (ii) the Outstanding Principal from time to time during the relevant Interest Period.

The Agent shall, as soon as practicable, communicate to the Issuer the Interest Rate and the amount of Interest determined for each Interest Period.

Interest periods

The first Interest Period shall begin on the Issue Date, and each following Interest Period shall begin on the last day of the preceding Interest Period.

The first Interest Period shall end on 31 December 2021 and each subsequent Interest Period shall, subject to paragraph (c) below have a duration of three (3) Months.

The last Interest Period shall have a duration such that it will end on the Maturity Date.

Payment of Interest

Interest accrued in respect of each Interest Period will be paid by the Issuer to the Agent, for the account of the Bondholders, on the last day of that Interest Period.

"Quarter Date" means each of 31 March, 30 June, 30 September and 31 December of each calendar year or such other dates which correspond to the quarter end dates within the financial years of the Group.

"Margin" means (6.00) per cent per annum subject to Clause 6.3 (*Margin adjustment*) below and subject to the provisions of Clause 6.4 (*Environmental, Social and Governance*) below.

"EURIBOR" means:

- (a) the applicable Screen Rate; or
- (b) (if no Screen Rate is available for the relevant Interest Period) the arithmetic mean of the rates (rounded upwards to four decimal places) as supplied to the Agent at its request quoted by the Reference Banks to leading banks in the European interbank market,

as of 11:00 a.m. on the Quotation Day for the offering of deposits in euro for a period comparable to the relevant Interest Period.

Leverage Ratio levels	Margin (per annum)
Greater or equal to 4.25x	6.25%
Greater or equal to 3.50x but lower than 4.25x	6.00%
Greater or equal to 2.875x but lower than 3.50x	5.75%
Lower than 2.875x	5.65%

Clauses contractuelles

Obligation de couverture

"Hedging Bank" means a bank which has become a party to the Intercreditor Agreement as a Hedging Bank in accordance with that agreement.

"Hedging Documents" means the documents entered into between a member of the Group and a Hedging Bank for the purpose of implementing the hedging strategy required under Clause 18.29 (*Hedging*) and/or currency hedging permitted under paragraph (c) of the definition of Permitted Hedging Transaction.

18.29 Hedging

- (a) The Issuer shall implement, within six (6) Months after the Issue Date, and shall maintain for a minimum period of at least three (3) years after the Closing Date hedging arrangements in respect of not less than two-third (2/3) of the aggregate outstanding amount of the Bonds.
- (b) At or before the time that any member of the Group enters into any Hedging Document with a Hedging Bank, the Issuer shall ensure that the counterparty accedes as a Hedging Bank to the Intercreditor Agreement.
- (c) The Issuer shall not (and the Issuer shall ensure that no other member of the Group will) enter (or agree to enter) into any derivative transaction other than a Permitted Hedging Transaction.

Clauses contractuelles

Défaut croisé

No default

Subject to the provisions of Clause 15.32(a)below:

- (a) no Event of Default is continuing or would reasonably be expected to result from the Issue or the entry into, performance of, or any transaction contemplated by, any Transaction Document; and
- (b) no other event or circumstance is outstanding which constitutes a default or termination event (however described) under any other agreement or instrument which is binding on it or any of its Subsidiaries or to which its (or any of its Subsidiaries') assets are subject which would reasonably be expected to have a Material Adverse Effect .

Fiches produits

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:

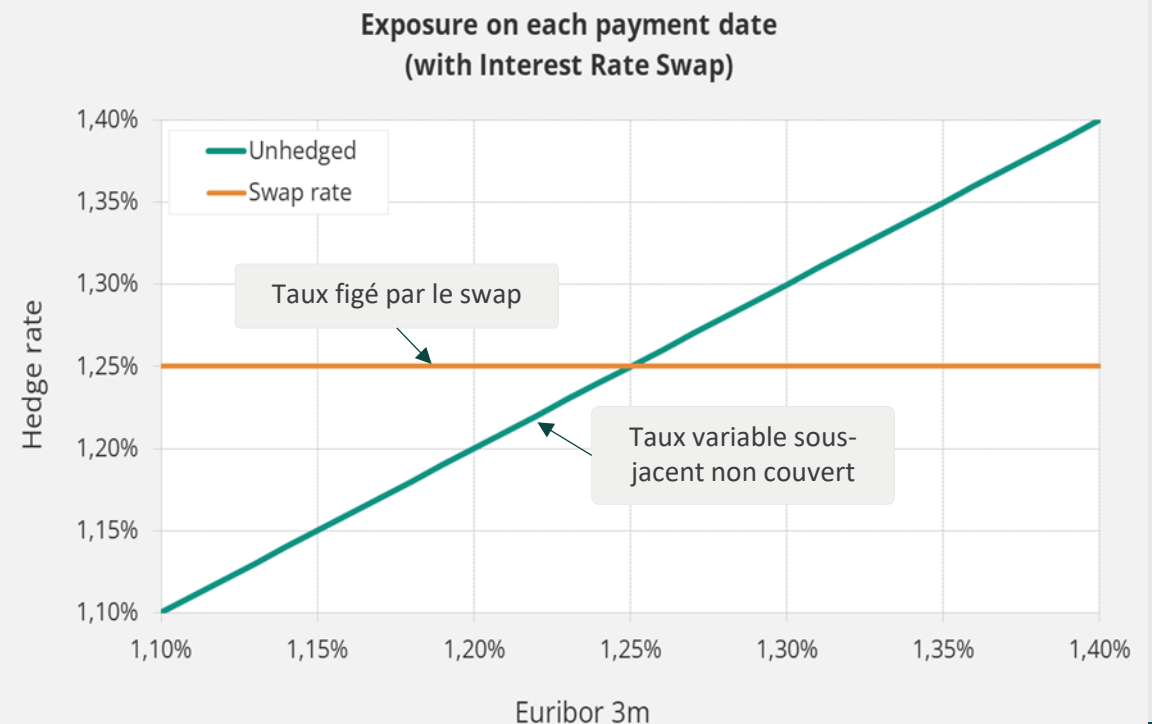
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
- Risque de perte illimitée en cas de déboucllement anticipé.
- Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboucllement 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). Graphique illustratif: données non actualisées

Produit qui ne garantit plus un taux de financement dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »



Fiches produits

Achat de cap de taux:

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

Avantages:

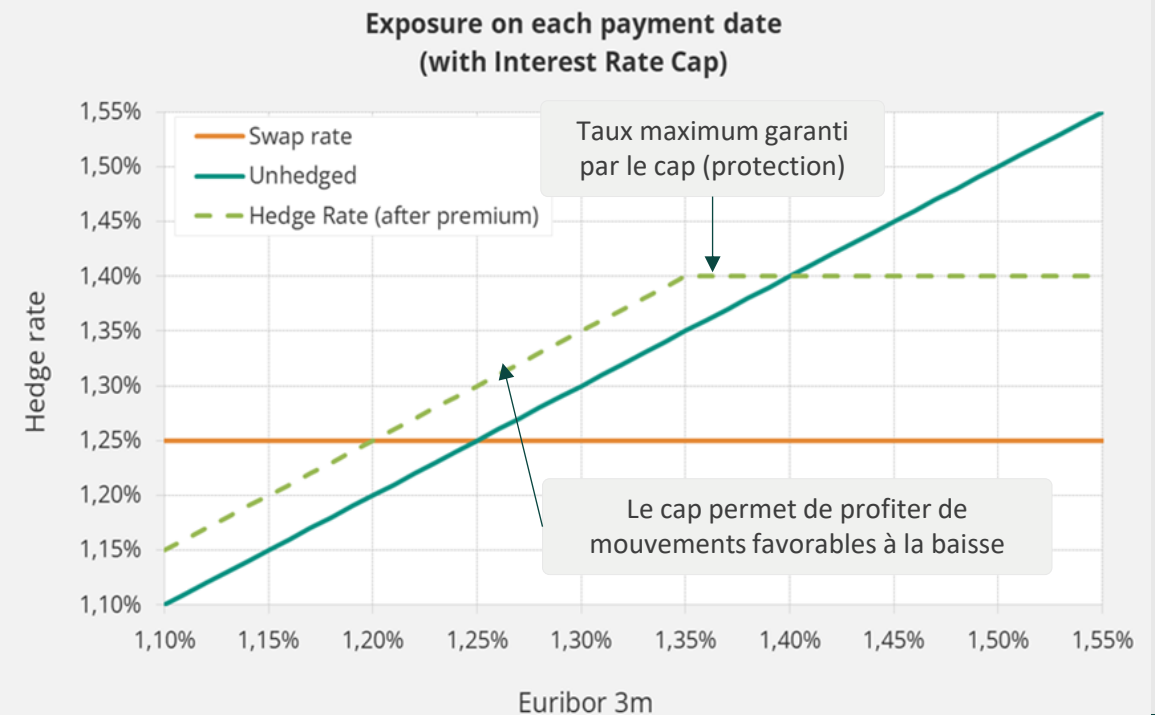
- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au-delà de la prime payée.

Inconvénients:

- Prime à payer: dépend des caractéristiques de l'option (montant, durée, cours d'exercice plus ou moins favorable...)

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit recommandé dans le contexte actuel.
Ce produit prend en compte les planchers sur les financements



Fiches produits

Tunnels / Collars d'options:

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:

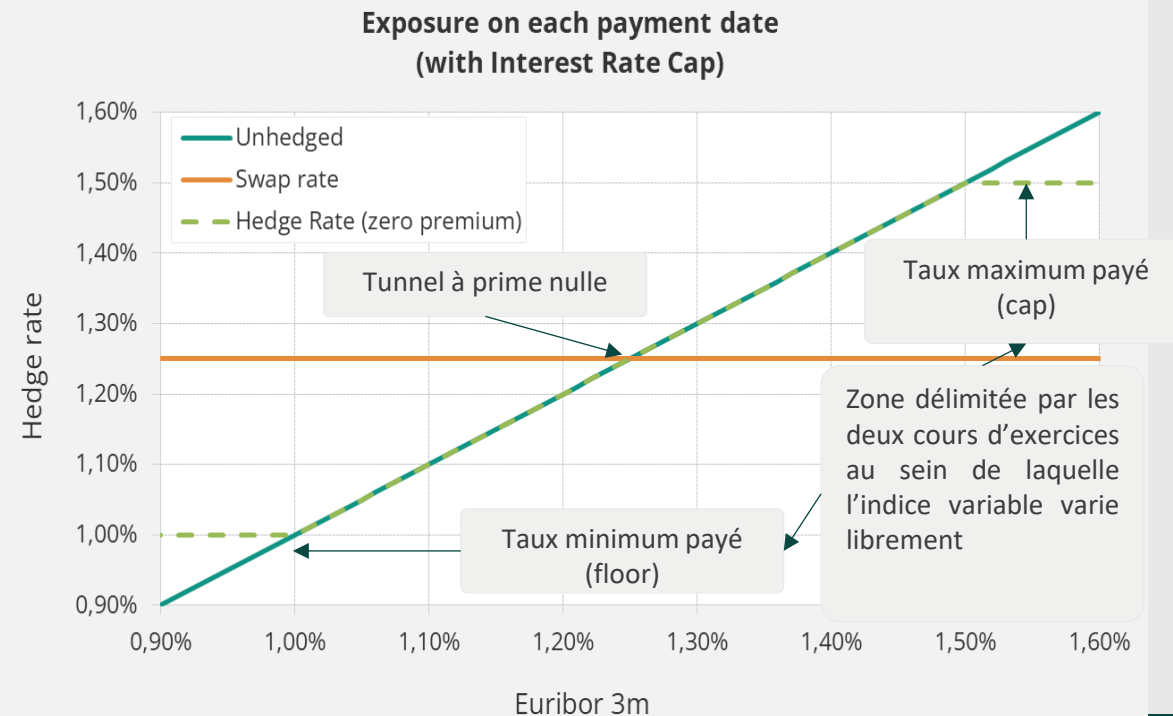
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue.

Inconvénients:

- Risque de perte en cas de déboucement anticipé et de baisse des taux (comme pour un swap).

A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).
Graphique illustratif: données non actualisées

Produit qui ne garantit plus un taux de financement dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »



Fiches produits

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:

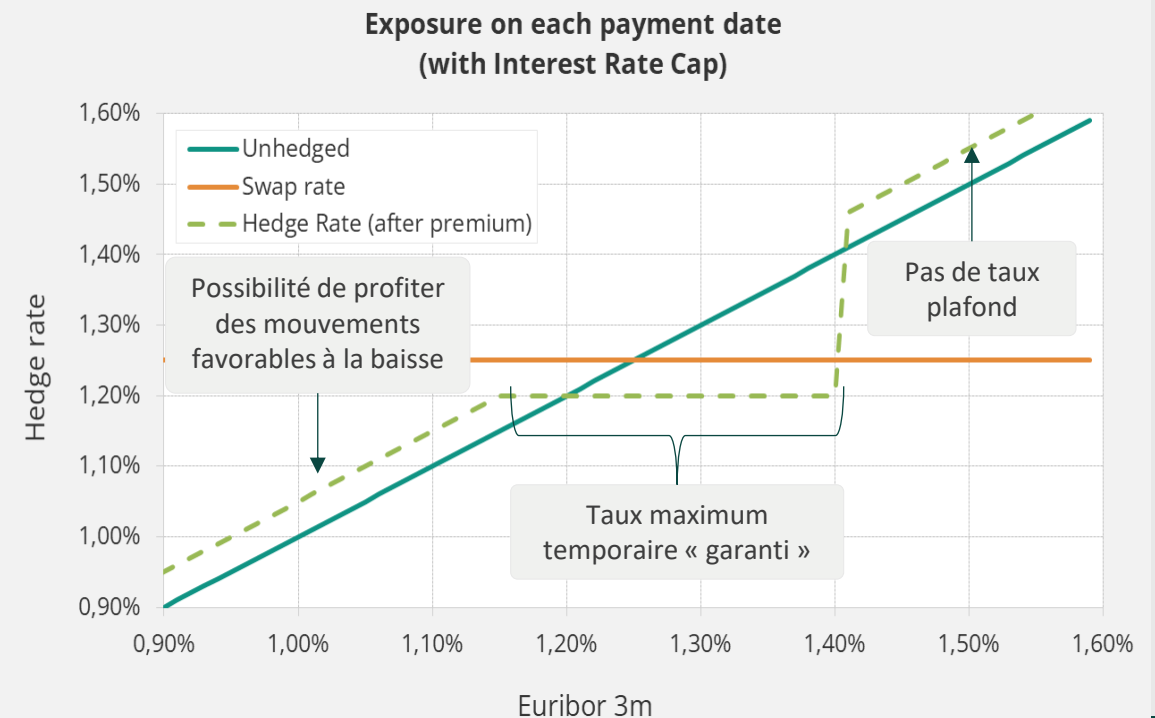
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique

Inconvénients:

- Risque de perte en cas de déboucllement anticipé et de baisse des taux (comme pour un swap).

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit qui ne procure autant de plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.



Fiches produits

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:

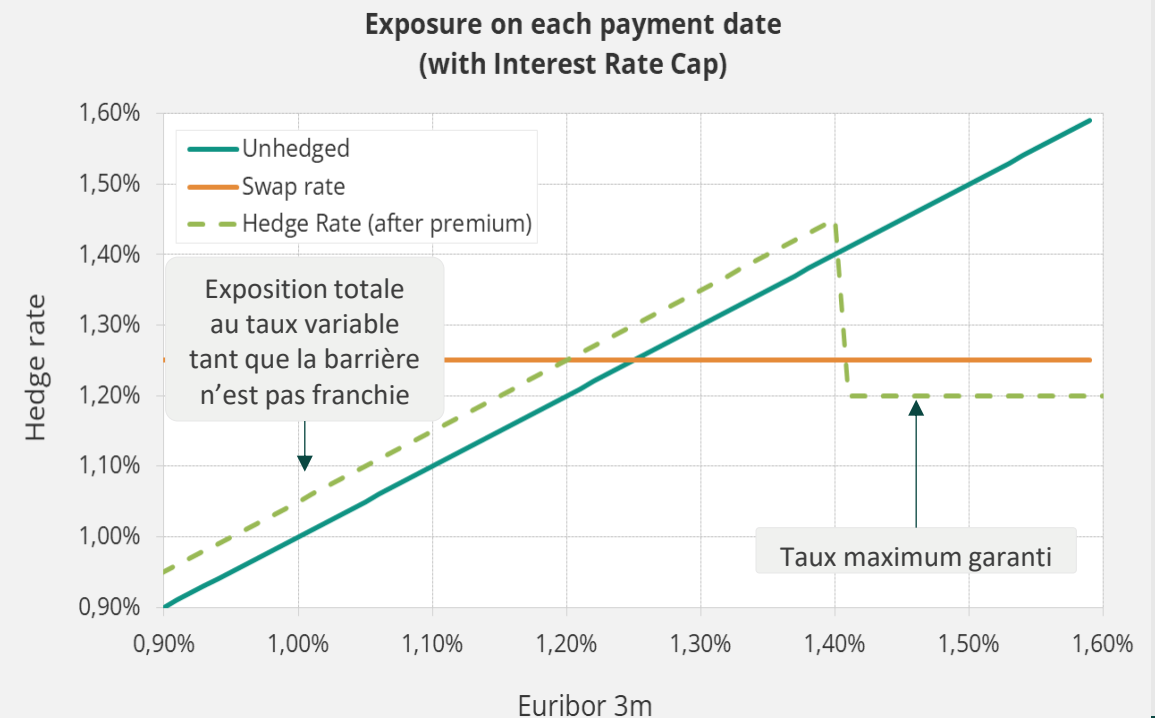
- Protection au-delà de la barrière activante au cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique.

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Fiches produits

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:

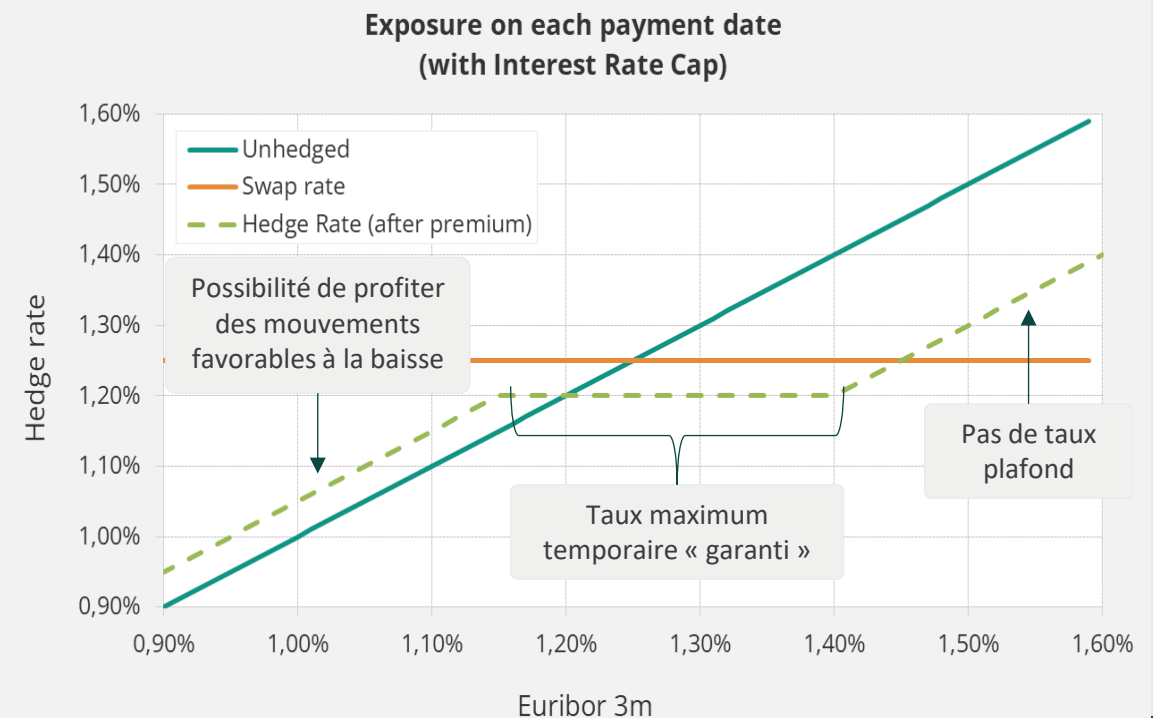
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap acheté;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue).

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



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.