

Couverture de taux d'intérêts

Rapport final

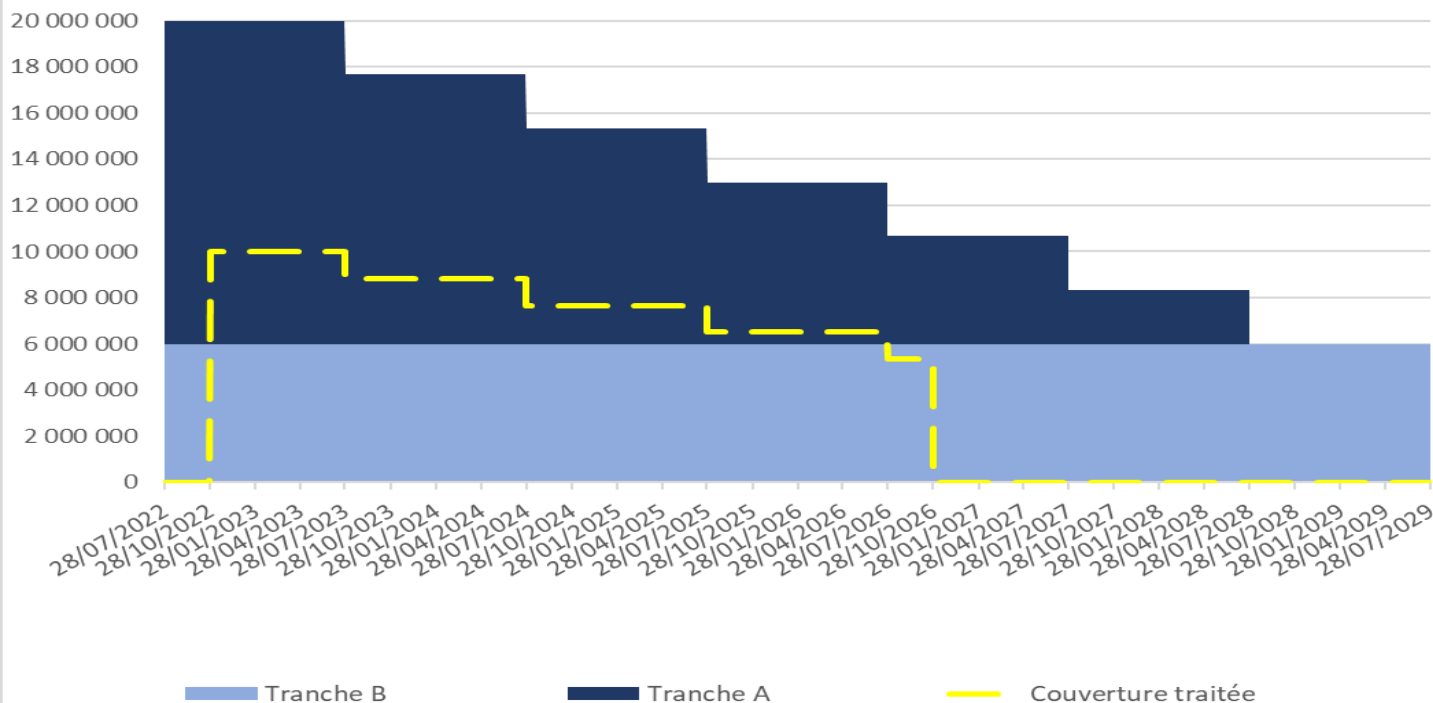
09 septembre 2022

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 4 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 2,50% 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 :
Crédits Senior: Engagement de couverture de taux **dans les 4 mois**, sur un **minimum de 50% des tranches A et B** pour une **durée minimale de 4 ans** contre les conséquences d'une hausse de l'Euribor 3 mois de **plus de 250 bps**. Engagement de couverture dans les 4 mois sur un minimum de **60% des tirages consolidés du CCE non confirmé** (si confirmé et tiré).

Banques de couverture:
BNP, SMC (CDN), LCL, CE PACA (Natixis)

Financements: (BNP, ...) Crédits Senior de €30'000'000, tiré le 28/07/2022

- **Tranche A : €14'000'000**, amort. linéaire annuel, échéance 28/07/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 1,65%.
- **Tranche B: €6'000'000**, amort. In fine, échéance 28/07/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 1,95%.
- **CCE non confirmé : €10'000'000**. Pas pris en compte dans l'analyse.

- Couverture traitée : Achat Cap 2,50% à 4 ans.
- Répartition bancaire : La Banque Postale 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 2,50% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 05/09/2022
Date de début	: 28/10/2022
Date de Fin	: 28/10/2026
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture LCL

Nominal de départ : € 10'000'000 amortissement spécifique annuel, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 28/10/2026 : **0.6840%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 220'888**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26/10/2022	28/10/2022	30/01/2023	30/01/2023	10 000 000	17 860,00	-203 028
26/01/2023	30/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	10 000 000	16 720,00	-186 308
26/04/2023	28/04/2023	28/07/2023	28/07/2023	10 000 000	17 290,00	-169 018
26/07/2023	28/07/2023	30/10/2023	30/10/2023	8 833 333	15 776,33	-153 241
26/10/2023	30/10/2023	29/01/2024	29/01/2024	8 833 333	15 272,83	-137 969
25/01/2024	29/01/2024	29/04/2024	29/04/2024	8 833 333	15 272,83	-122 696
25/04/2024	29/04/2024	29/07/2024	29/07/2024	8 833 333	15 272,83	-107 423
25/07/2024	29/07/2024	28/10/2024	28/10/2024	7 666 667	13 255,67	-94 167
24/10/2024	28/10/2024	28/01/2025	28/01/2025	7 666 667	13 401,33	-80 766
24/01/2025	28/01/2025	28/04/2025	28/04/2025	7 666 667	13 110,00	-67 656
24/04/2025	28/04/2025	28/07/2025	28/07/2025	7 666 667	13 255,67	-54 400
24/07/2025	28/07/2025	28/10/2025	28/10/2025	6 500 000	11 362,00	-43 038
24/10/2025	28/10/2025	28/01/2026	28/01/2026	6 500 000	11 362,00	-31 676
26/01/2026	28/01/2026	28/04/2026	28/04/2026	6 500 000	11 115,00	-20 561
24/04/2026	28/04/2026	28/07/2026	28/07/2026	6 500 000	11 238,50	-9 323
24/07/2026	28/07/2026	28/10/2026	28/10/2026	5 333 333	9 322,67	0

Prime lissée

0,68%

Total à payer

220 888

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	Couverture traitée
		Amort.	CRD	Amort.	CRD		
28/07/2022	28/10/2022	0	14 000 000	0	6 000 000	20 000 000	0
28/10/2022	28/01/2023	0	14 000 000	0	6 000 000	20 000 000	10 000 000
28/01/2023	28/04/2023	0	14 000 000	0	6 000 000	20 000 000	10 000 000
28/04/2023	28/07/2023	0	14 000 000	0	6 000 000	20 000 000	10 000 000
28/07/2023	28/10/2023	2 333 000	11 667 000	0	6 000 000	17 667 000	8 833 500
28/10/2023	28/01/2024	0	11 667 000	0	6 000 000	17 667 000	8 833 500
28/01/2024	28/04/2024	0	11 667 000	0	6 000 000	17 667 000	8 833 500
28/04/2024	28/07/2024	0	11 667 000	0	6 000 000	17 667 000	8 833 500
28/07/2024	28/10/2024	2 333 000	9 334 000	0	6 000 000	15 334 000	7 667 000
28/10/2024	28/01/2025	0	9 334 000	0	6 000 000	15 334 000	7 667 000
28/01/2025	28/04/2025	0	9 334 000	0	6 000 000	15 334 000	7 667 000
28/04/2025	28/07/2025	0	9 334 000	0	6 000 000	15 334 000	7 667 000
28/07/2025	28/10/2025	2 333 000	7 001 000	0	6 000 000	13 001 000	6 500 500
28/10/2025	28/01/2026	0	7 001 000	0	6 000 000	13 001 000	6 500 500
28/01/2026	28/04/2026	0	7 001 000	0	6 000 000	13 001 000	6 500 500
28/04/2026	28/07/2026	0	7 001 000	0	6 000 000	13 001 000	6 500 500
28/07/2026	28/10/2026	2 333 000	4 668 000	0	6 000 000	10 668 000	5 334 000
28/10/2026	28/01/2027	0	4 668 000	0	6 000 000	10 668 000	0
28/01/2027	28/04/2027	0	4 668 000	0	6 000 000	10 668 000	0
28/04/2027	28/07/2027	0	4 668 000	0	6 000 000	10 668 000	0
28/07/2027	28/10/2027	2 333 000	2 335 000	0	6 000 000	8 335 000	0
28/10/2027	28/01/2028	0	2 335 000	0	6 000 000	8 335 000	0
28/01/2028	28/04/2028	0	2 335 000	0	6 000 000	8 335 000	0
28/04/2028	28/07/2028	0	2 335 000	0	6 000 000	8 335 000	0
28/07/2028	28/10/2028	2 335 000	0	0	6 000 000	6 000 000	0
28/10/2028	28/01/2029	0	0	0	6 000 000	6 000 000	0
28/01/2029	28/04/2029	0	0	0	6 000 000	6 000 000	0
28/04/2029	28/07/2029	0	0	0	6 000 000	6 000 000	0
28/07/2029	28/10/2029	0	0	6 000 000	0	0	0

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

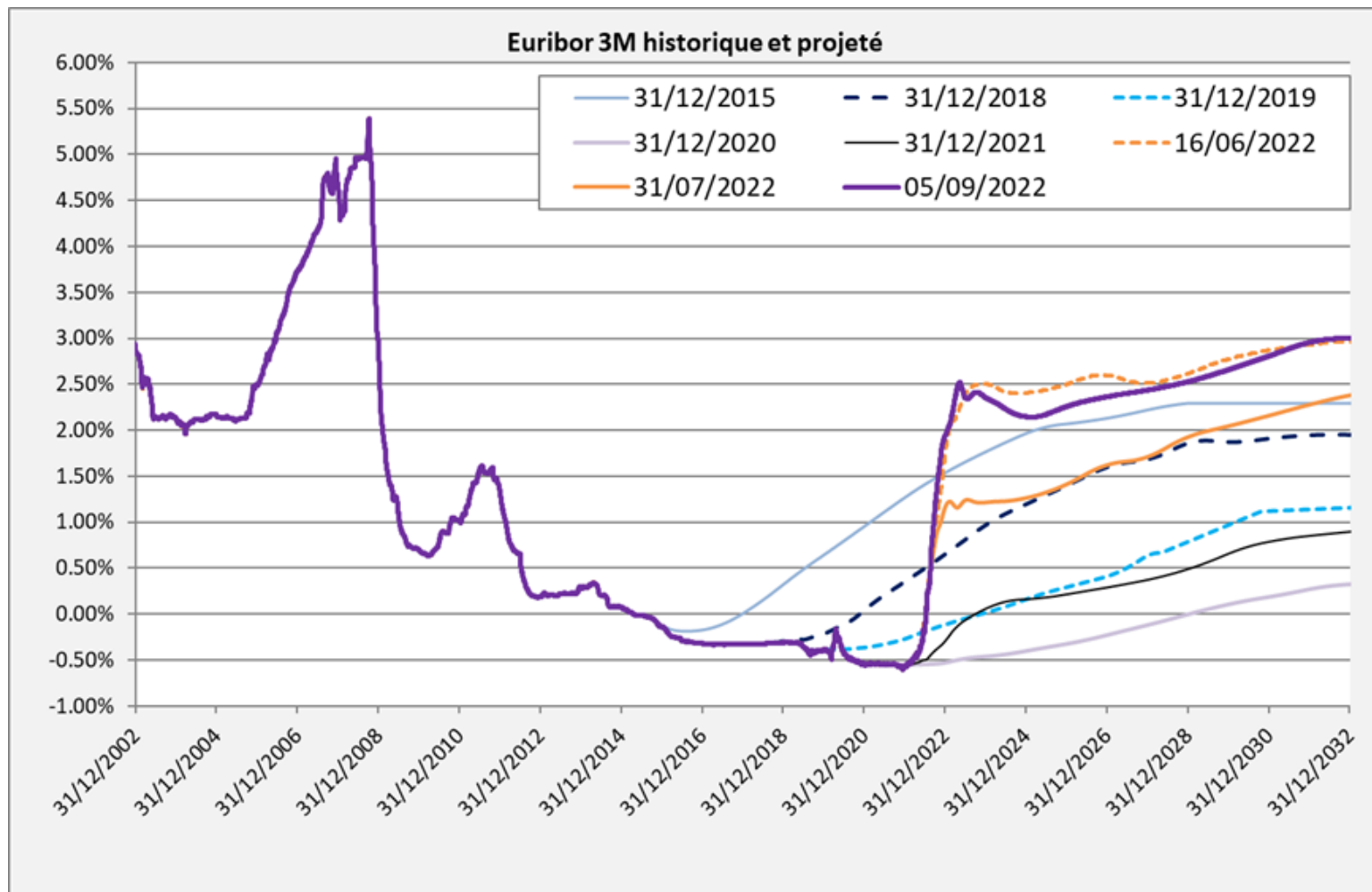
Valeur 1 BP	3 229
	BP
Economies totales	21 560
Taux/Prix sans marge bancaire	210 158
Prix avec marge bancaire standard *	242 448
Marge bancaire standard (10 points de base) *	32 290
Prix final	220 888
Marge finale	10 730

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

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

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

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

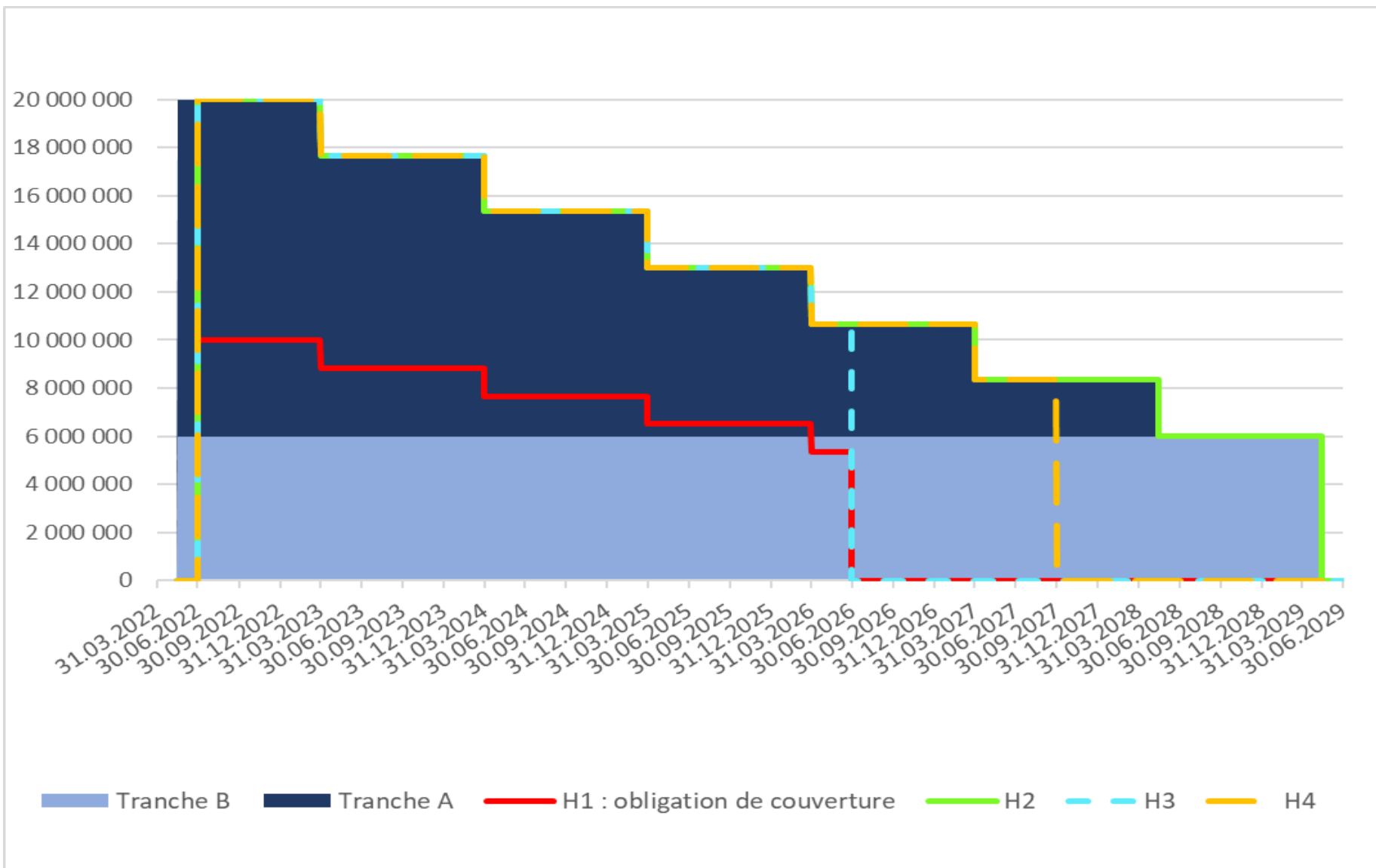


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

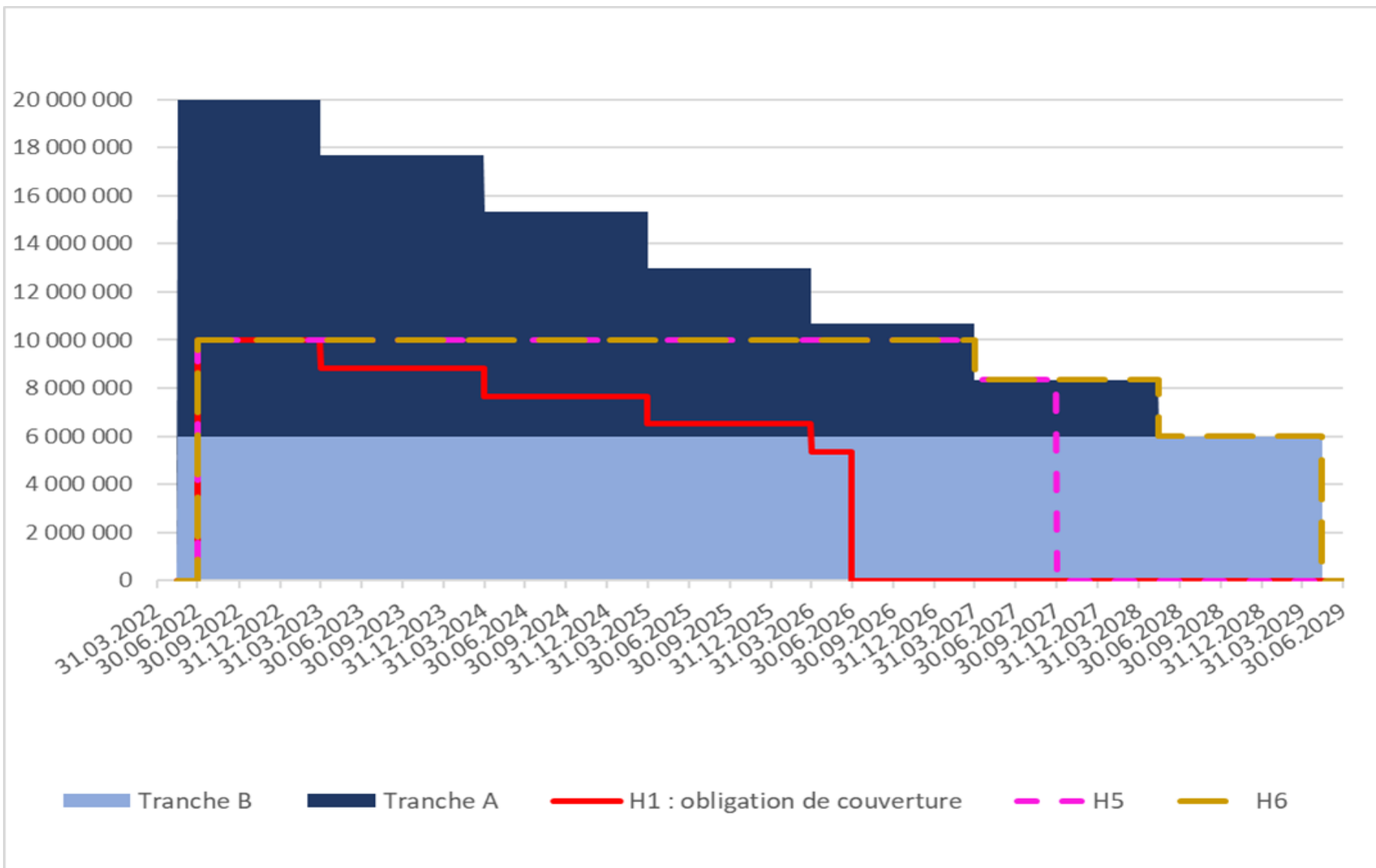
-Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

-Le délai pour mettre en place une couverture a été sensiblement rallongé dans le contexte actuel

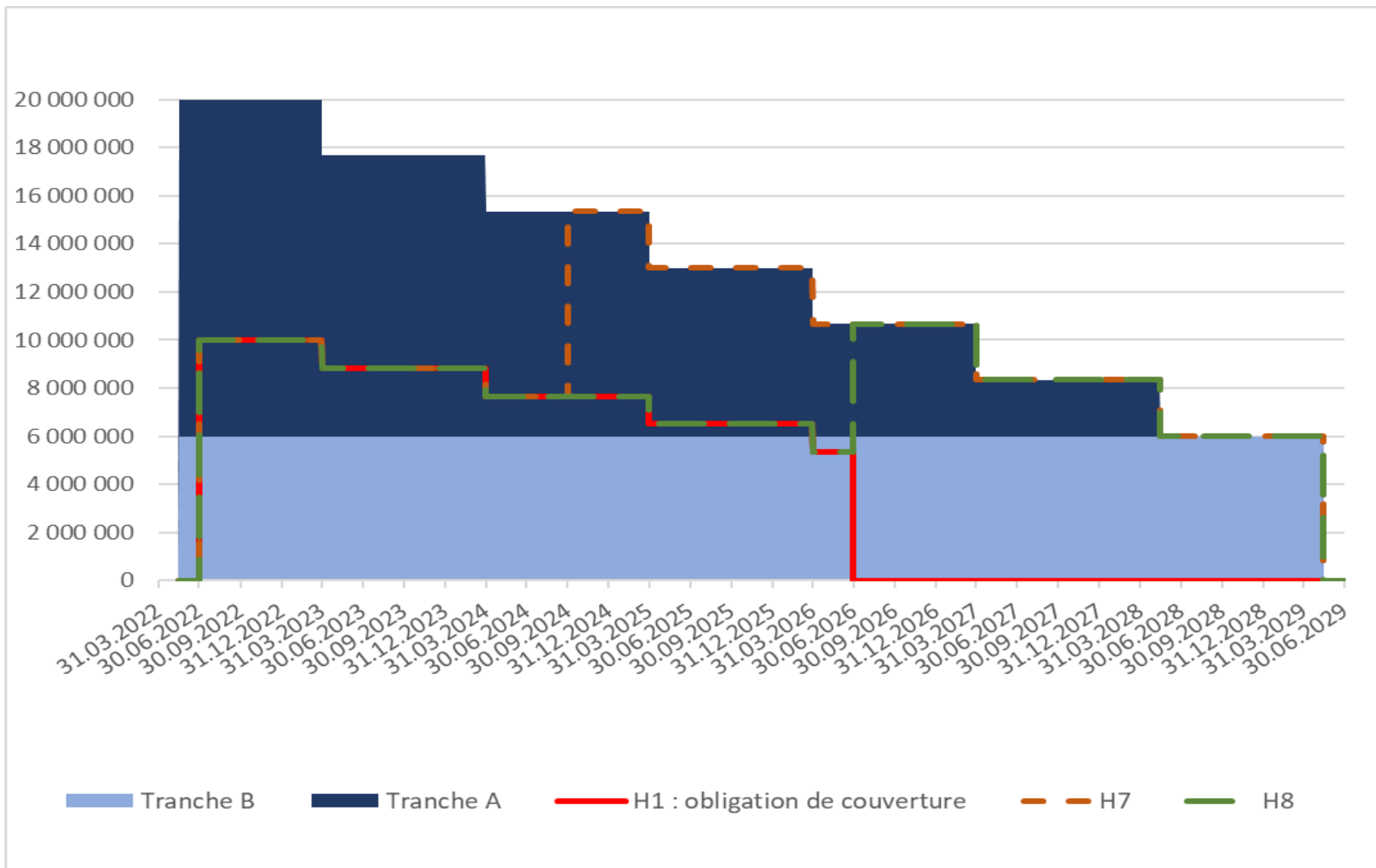
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



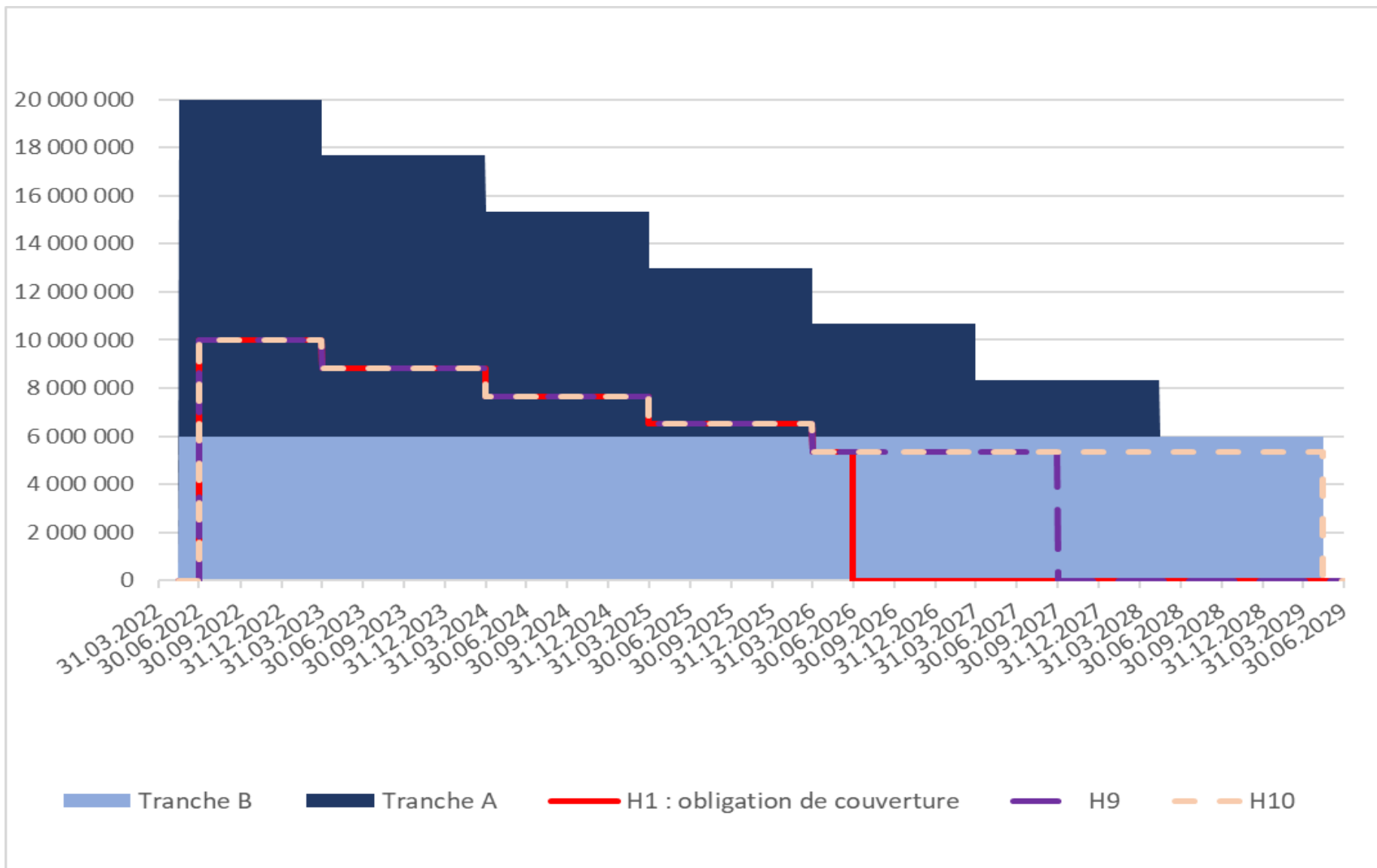
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Durée	4 ans	7 ans	4 ans	5,25 ans	5,25 ans	7 ans	7 ans	7 ans	5,25 ans	7 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	10 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
Début de période	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022
Fin de période	30.06.2026	15.06.2029	30.06.2026	30.09.2027	30.09.2027	15.06.2029	15.06.2029	15.06.2029	30.09.2027	15.06.2029
Valeur 1bp en EUR	3 230	8 904	6 461	7 696	5 243	6 451	6 855	5 674	3 907	4 832

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

Swap sans Floor	1,25%	1,43%	1,24%	1,34%	1,44%	1,54%	1,56%	1,53%	1,33%	1,46%
Floor 0%	0,18%	0,20%	0,19%	0,19%	0,21%	0,22%	0,22%	0,21%	0,20%	0,21%
Swap avec Floor	1,43%	1,63%	1,43%	1,53%	1,65%	1,75%	1,77%	1,74%	1,53%	1,66%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	1,43%	1,63%	1,43%	1,53%	1,65%	1,75%	1,77%	1,74%	1,53%	1,66%
Taux financement Max	1,43%	1,63%	1,43%	1,53%	1,65%	1,75%	1,77%	1,74%	1,53%	1,66%

Cap 0.5% annualisé	1,08%	1,27%	1,08%	1,17%	1,28%	1,38%	1,40%	1,37%	1,17%	1,30%
Taux financement Max	1,58%	1,77%	1,58%	1,67%	1,78%	1,88%	1,90%	1,87%	1,67%	1,80%

Cap 1% annualisé	0,81%	0,98%	0,81%	0,89%	0,99%	1,08%	1,10%	1,08%	0,90%	1,01%
Taux financement Max	1,81%	1,98%	1,81%	1,89%	1,99%	2,08%	2,10%	2,08%	1,90%	2,01%

Prime des options en EUR

Cap 0%	455 400	1 404 100	909 700	1 156 500	842 200	1 085 300	1 167 800	946 200	586 000	772 600
Cap 0.5%	342 900	1 092 600	684 900	887 000	655 100	856 700	924 700	747 500	449 600	604 600
Cap 1%	257 200	846 500	513 600	677 500	506 400	671 900	727 300	587 500	343 500	471 000

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

7

*Coût du floor 0% contenu dans le contrat de financement

175 300

* la phrase du contrat de financement « si l'euribor est négatif alors il sera considéré comme étant égal à 0% » représente un coût pour l'emprunteur qui est mesuré par la valeur d'un floor 0% sur la totalité du financement au jour du tirage initial.

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).

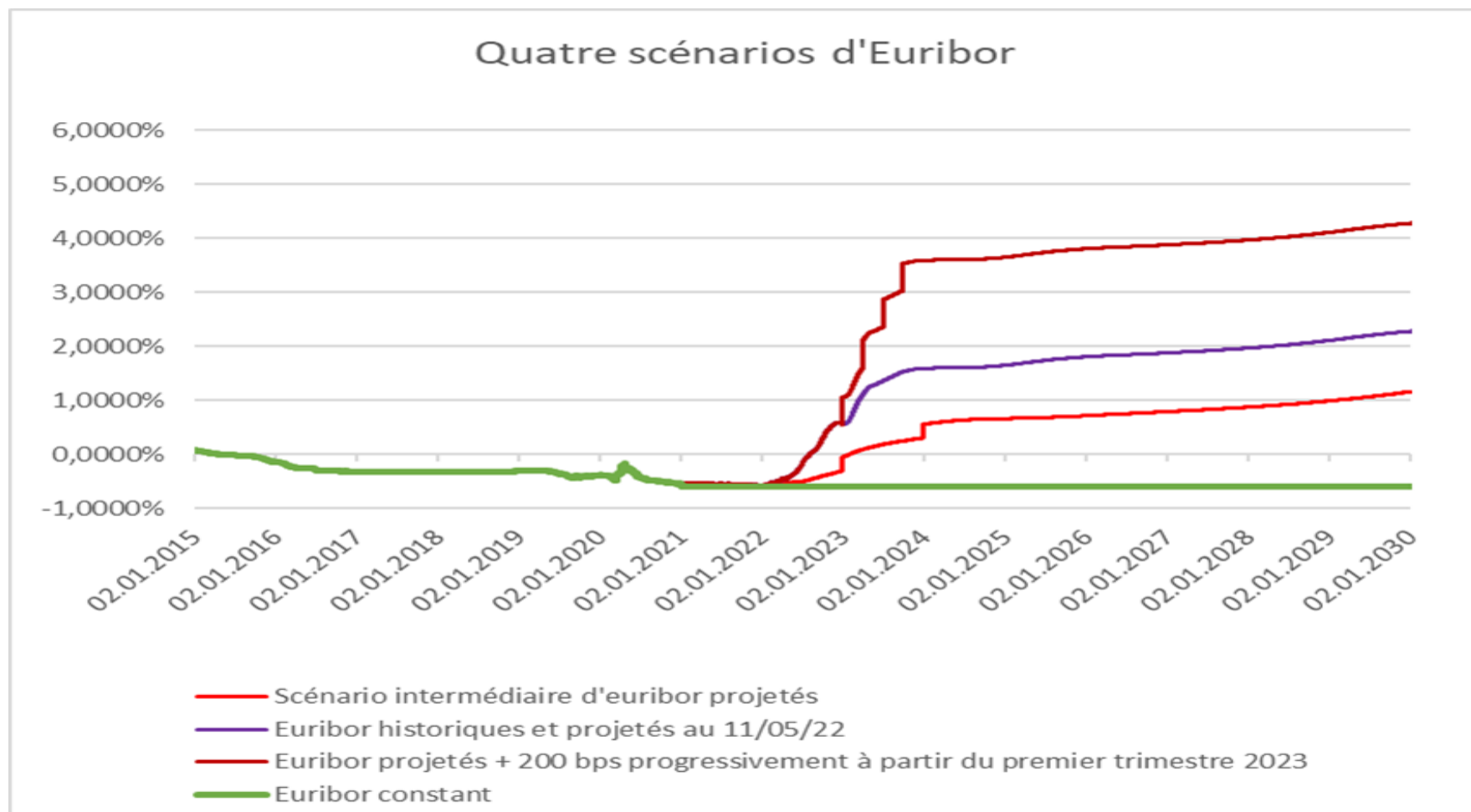
Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	20 000 000	80 611	-1 323 489
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	20 000 000	79 734	-1 243 755
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	20 000 000	79 734	-1 164 020
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	17 666 667	70 432	-1 093 588
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	17 666 667	70 432	-1 023 156
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	17 666 667	70 432	-952 724
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	17 666 667	70 432	-882 292
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	15 333 333	61 130	-821 162
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	15 333 333	63 145	-758 017
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	15 333 333	61 801	-696 216
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	15 333 333	60 458	-635 758
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	13 000 000	51 827	-583 931
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	13 000 000	52 397	-531 534
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	13 000 000	52 397	-479 137
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	13 000 000	51 258	-427 879
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	10 666 667	42 525	-385 354
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	10 666 667	42 992	-342 362
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	10 666 667	42 992	-299 369
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	10 666 667	42 058	-257 311
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	8 333 333	33 223	-224 089
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	8 333 333	33 588	-190 501
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	8 333 333	33 588	-156 913
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	8 333 333	33 223	-123 691
29.03.2028	31.03.2028	15.06.2028	15.06.2028	8 333 333	27 746	-95 944
13.06.2028	15.06.2028	30.06.2028	30.06.2028	6 000 000	3 943	-92 001
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	6 000 000	23 920	-68 081
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	6 000 000	23 920	-44 161
27.12.2028	29.12.2028	30.03.2029	30.03.2029	6 000 000	23 920	-20 240
28.03.2029	30.03.2029	15.06.2029	15.06.2029	6 000 000	20 240	0

Prime lissée	1,63%
--------------	-------

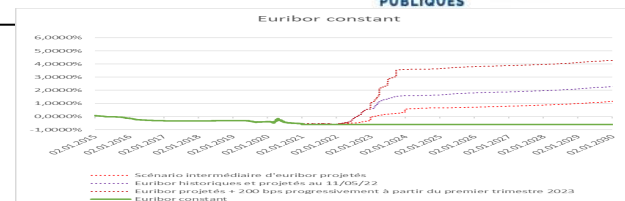
Total à payer	1 404 100
---------------	-----------

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

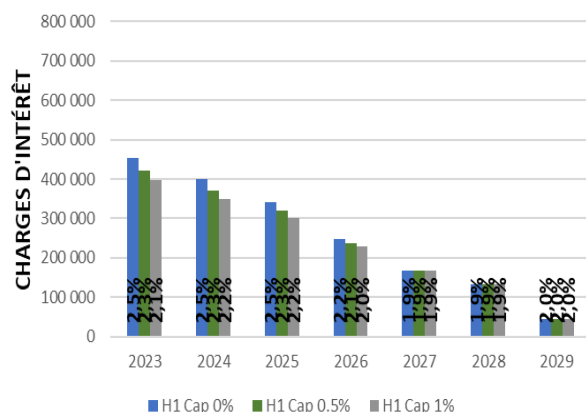


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023 et incluent la marge de crédit **1,65%** (Tranche A), **1,95%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

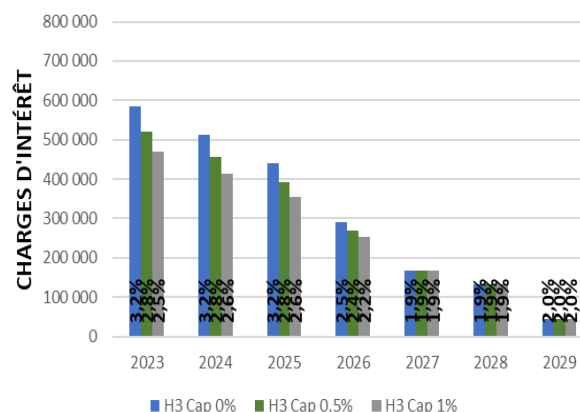
Simulation frais financiers avec Euribor constant



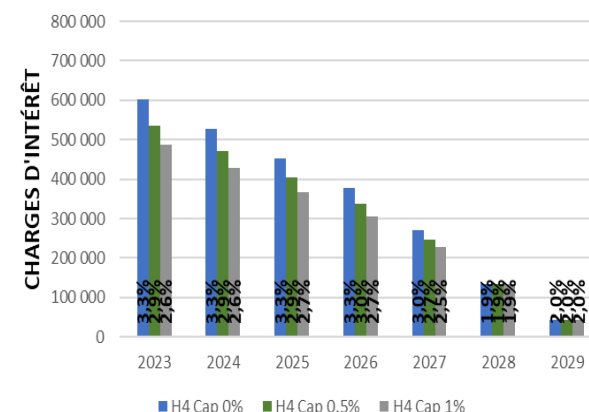
STRATEGIE H1



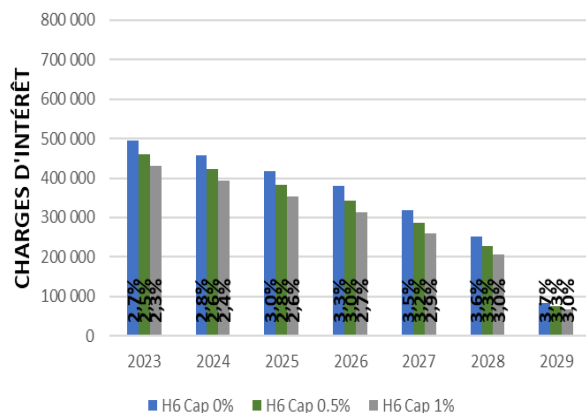
STRATEGIE H3



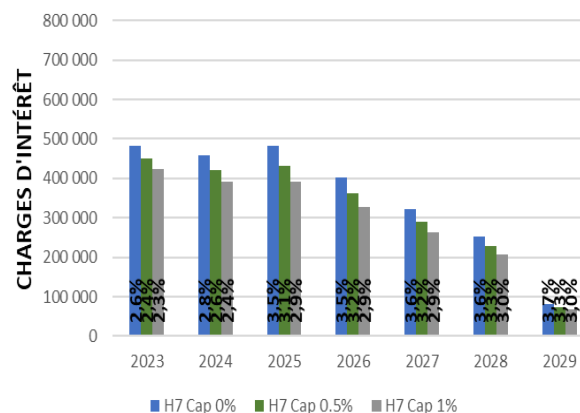
STRATEGIE H4



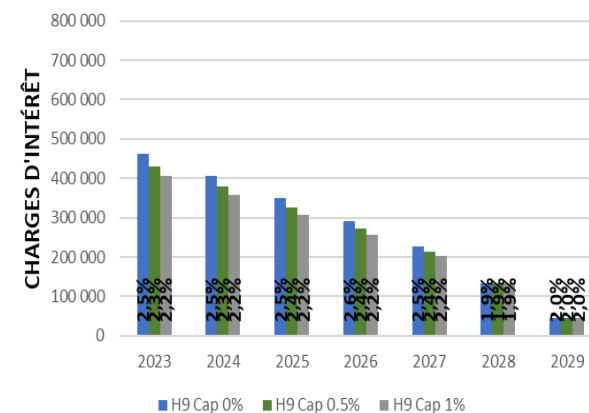
STRATEGIE H6



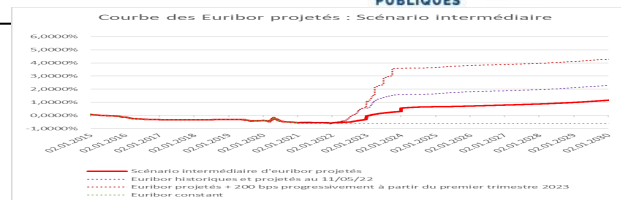
STRATEGIE H7



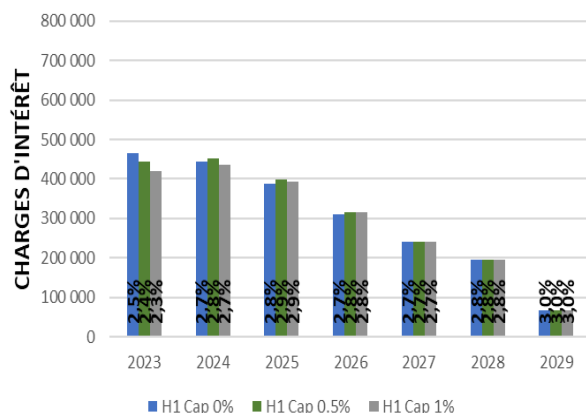
STRATEGIE H9



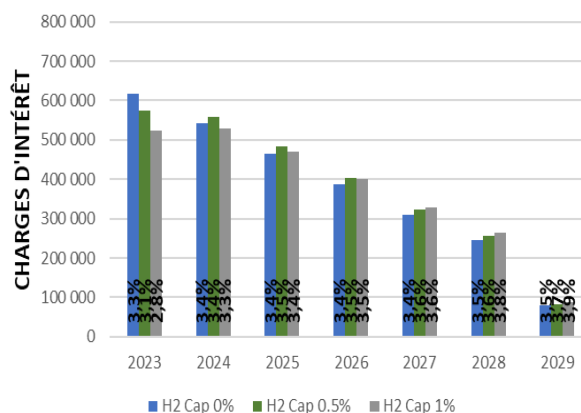
Simulation frais financiers selon la courbe intermédiaire des Euribor projetés



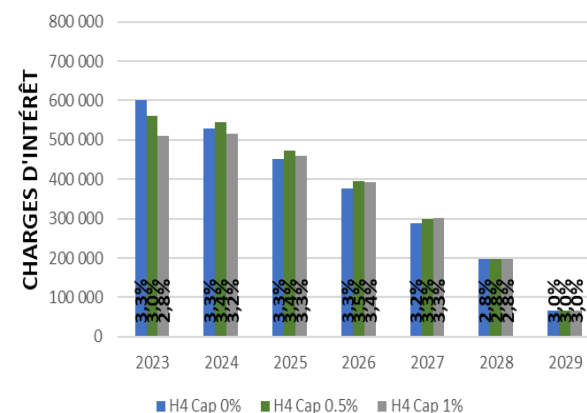
STRATEGIE H1



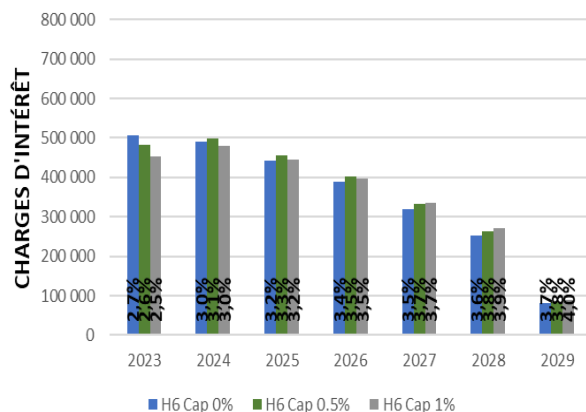
STRATEGIE H2



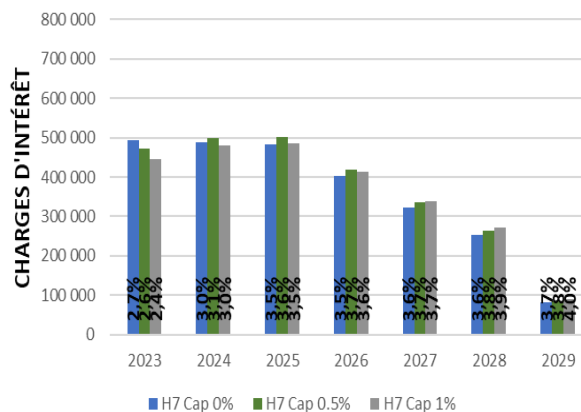
STRATEGIE H4



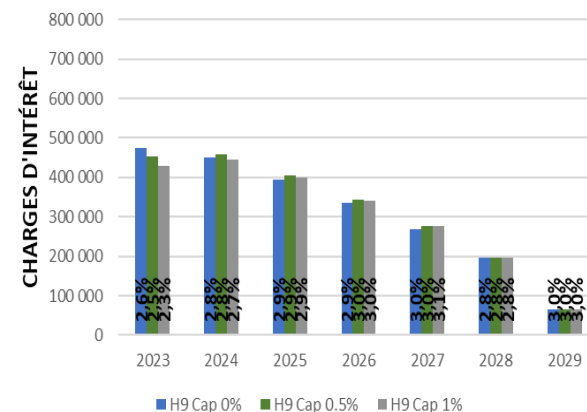
STRATEGIE H6



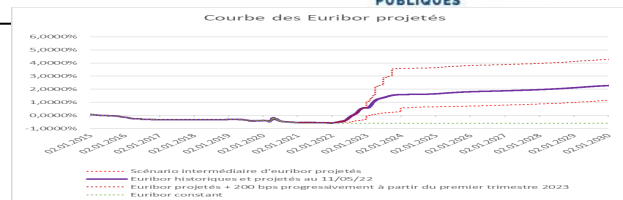
STRATEGIE H7



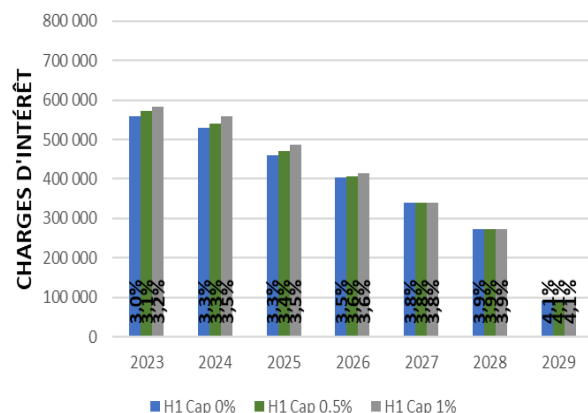
STRATEGIE H9



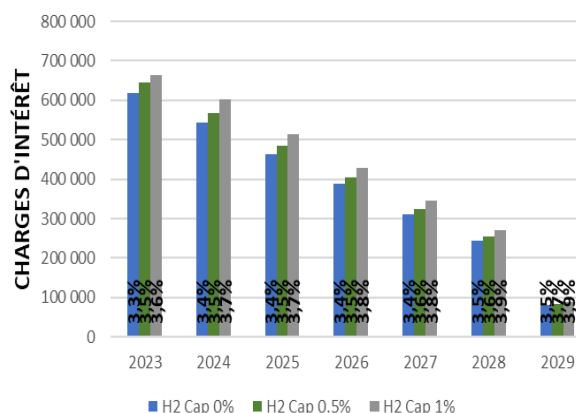
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



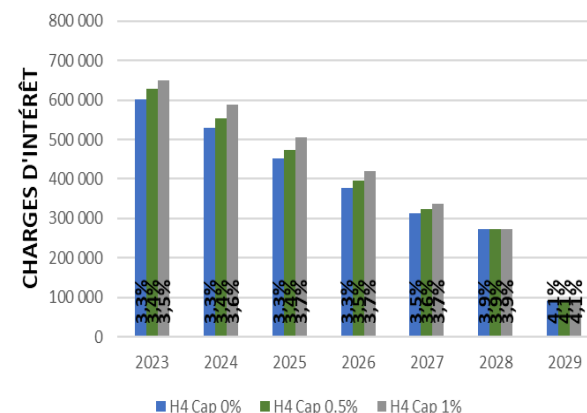
STRATEGIE H1



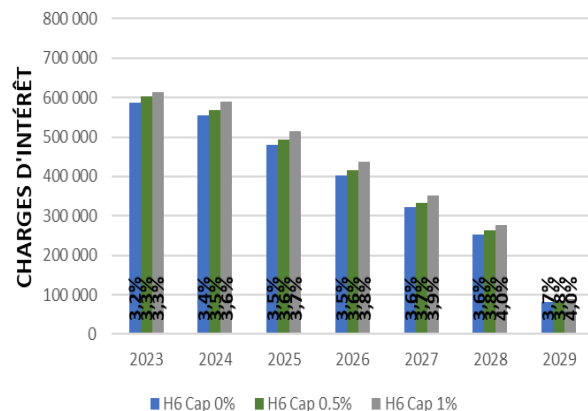
STRATEGIE H2



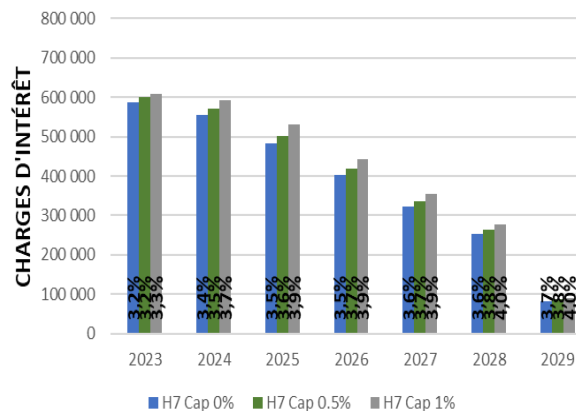
STRATEGIE H4



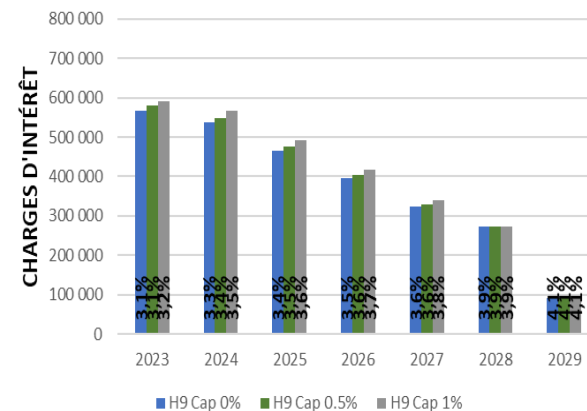
STRATEGIE H6



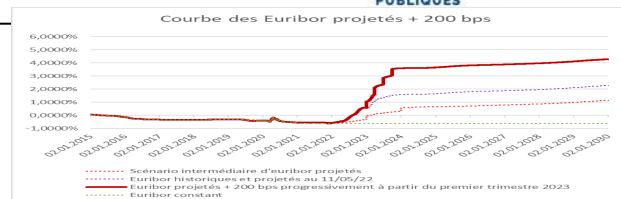
STRATEGIE H7



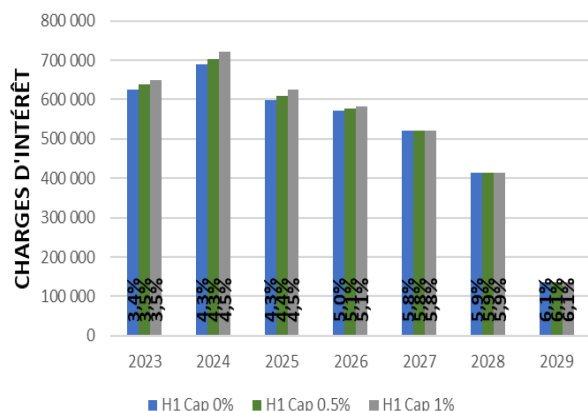
STRATEGIE H9



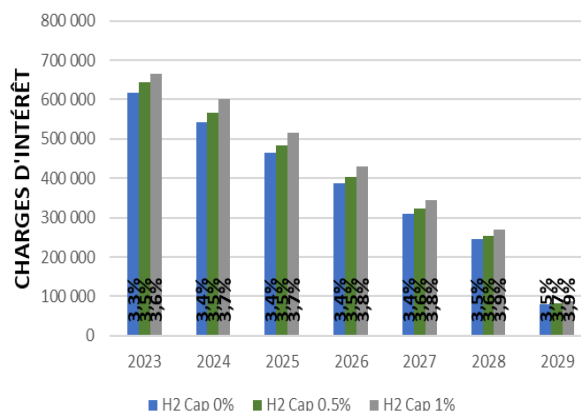
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



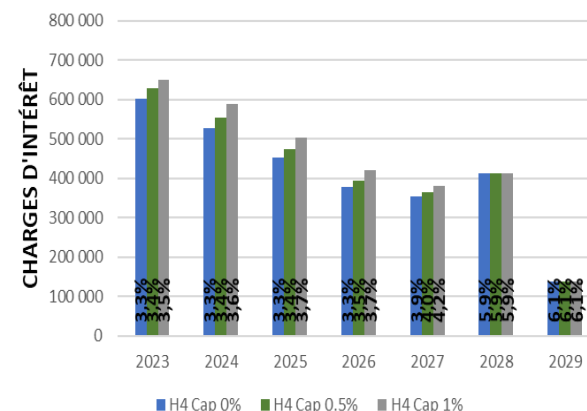
STRATEGIE H1



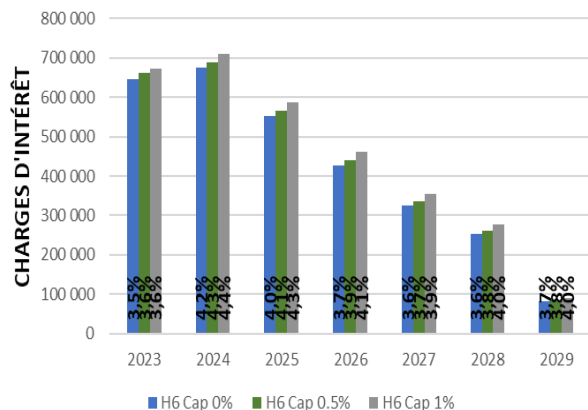
STRATEGIE H2



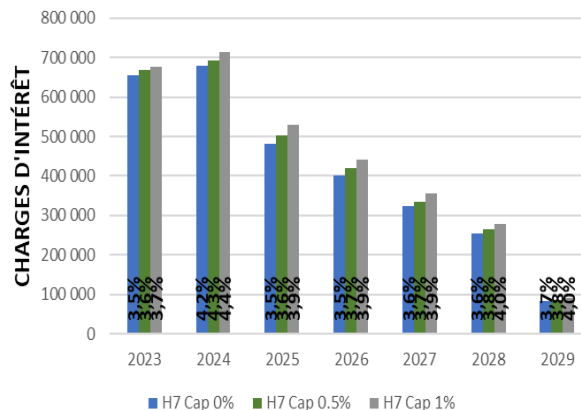
STRATEGIE H4



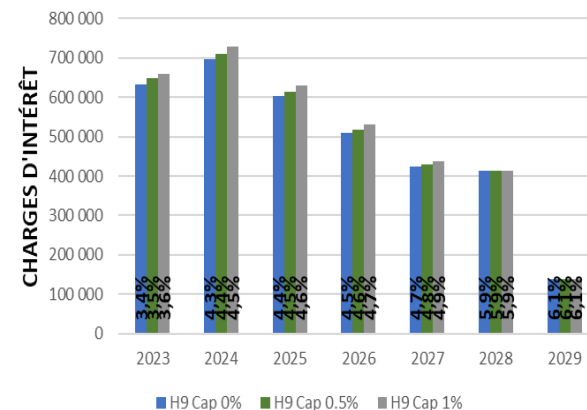
STRATEGIE H6

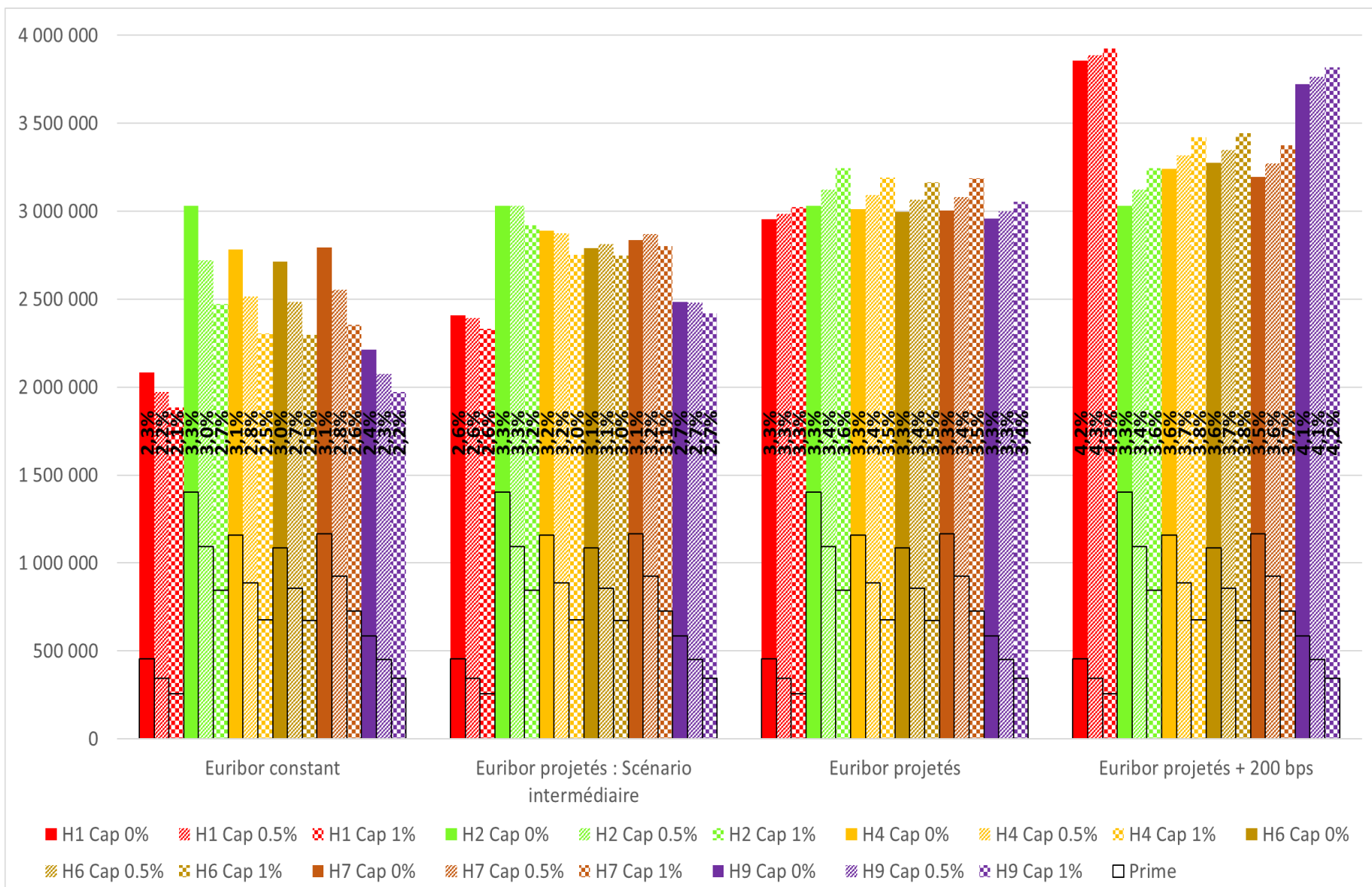


STRATEGIE H7



STRATEGIE H9





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	2 082 733	1 970 233	1 884 533	3 030 933	2 719 433	2 473 333	2 783 833	2 514 333	2 304 833
Euribor projetés : Scénario intermédiaire	2 407 093	2 391 690	2 332 414	3 030 933	3 032 207	2 921 022	2 887 479	2 873 947	2 752 714
Euribor projetés	2 955 156	2 985 070	3 024 755	3 030 933	3 122 841	3 246 088	3 012 729	3 089 831	3 192 873
Euribor projetés + 200 bps	3 855 959	3 885 874	3 925 558	3 030 933	3 122 841	3 246 088	3 239 952	3 317 054	3 420 096

	STRATEGIE H6			STRATEGIE H7			STRATEGIE H9		
	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%
Euribor constant	2 712 133	2 483 533	2 298 733	2 794 633	2 551 533	2 354 133	2 213 333	2 076 933	1 970 833
Euribor projetés : Scénario intermédiaire	2 788 874	2 811 331	2 746 422	2 837 281	2 868 928	2 801 822	2 484 242	2 478 792	2 418 714
Euribor projetés	2 994 846	3 066 103	3 164 129	3 003 037	3 080 002	3 185 637	2 958 569	2 998 435	3 051 571
Euribor projetés + 200 bps	3 274 777	3 346 033	3 444 060	3 193 238	3 270 203	3 375 838	3 723 964	3 763 831	3 816 967

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : obligation de couverture	H2
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
13.06.2022	15.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	0	14 000 000	0	6 000 000	20 000 000	0	0
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	0	14 000 000	0	6 000 000	20 000 000	10 000 000	20 000 000
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	0	14 000 000	0	6 000 000	20 000 000	10 000 000	20 000 000
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	0	14 000 000	0	6 000 000	20 000 000	10 000 000	20 000 000
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	2 333 333	11 666 667	0	6 000 000	17 666 667	8 833 333	17 666 667
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	0	11 666 667	0	6 000 000	17 666 667	8 833 333	17 666 667
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	11 666 667	0	6 000 000	17 666 667	8 833 333	17 666 667
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	0	11 666 667	0	6 000 000	17 666 667	8 833 333	17 666 667
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	2 333 333	9 333 333	0	6 000 000	15 333 333	7 666 667	15 333 333
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	9 333 333	0	6 000 000	15 333 333	7 666 667	15 333 333
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	9 333 333	0	6 000 000	15 333 333	7 666 667	15 333 333
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	9 333 333	0	6 000 000	15 333 333	7 666 667	15 333 333
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	2 333 333	7 000 000	0	6 000 000	13 000 000	6 500 000	13 000 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	7 000 000	0	6 000 000	13 000 000	6 500 000	13 000 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	7 000 000	0	6 000 000	13 000 000	6 500 000	13 000 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	7 000 000	0	6 000 000	13 000 000	6 500 000	13 000 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	2 333 333	4 666 667	0	6 000 000	10 666 667	5 333 333	10 666 667
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	4 666 667	0	6 000 000	10 666 667	0	10 666 667
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	4 666 667	0	6 000 000	10 666 667	0	10 666 667
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	4 666 667	0	6 000 000	10 666 667	0	10 666 667
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	2 333 333	2 333 333	0	6 000 000	8 333 333	0	8 333 333
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	2 333 333	0	6 000 000	8 333 333	0	8 333 333
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	2 333 333	0	6 000 000	8 333 333	0	8 333 333
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	2 333 333	0	6 000 000	8 333 333	0	8 333 333
29.03.2028	31.03.2028	15.06.2028	15.06.2028	0	2 333 333	0	6 000 000	8 333 333	0	8 333 333
13.06.2028	15.06.2028	30.06.2028	30.06.2028	2 333 333	0	0	6 000 000	6 000 000	0	6 000 000
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	0	0	6 000 000	6 000 000	0	6 000 000
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	0	0	6 000 000	6 000 000	0	6 000 000
27.12.2028	29.12.2028	30.03.2029	30.03.2029	0	0	0	6 000 000	6 000 000	0	6 000 000
28.03.2029	30.03.2029	15.06.2029	15.06.2029	0	0	0	6 000 000	6 000 000	0	6 000 000
13.06.2029	15.06.2029	29.06.2029	29.06.2029	0	0	6 000 000	0	0	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
13.06.2022	15.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	0	0	0	0	0	0	0	0
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	17 666 667	17 666 667	10 000 000	10 000 000	8 833 333	8 833 333	8 833 333	8 833 333
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	17 666 667	17 666 667	10 000 000	10 000 000	8 833 333	8 833 333	8 833 333	8 833 333
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	17 666 667	17 666 667	10 000 000	10 000 000	8 833 333	8 833 333	8 833 333	8 833 333
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	17 666 667	17 666 667	10 000 000	10 000 000	8 833 333	8 833 333	8 833 333	8 833 333
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	15 333 333	15 333 333	10 000 000	10 000 000	7 666 667	7 666 667	7 666 667	7 666 667
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	15 333 333	15 333 333	10 000 000	10 000 000	7 666 667	7 666 667	7 666 667	7 666 667
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	15 333 333	15 333 333	10 000 000	10 000 000	15 333 333	7 666 667	7 666 667	7 666 667
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	15 333 333	15 333 333	10 000 000	10 000 000	15 333 333	7 666 667	7 666 667	7 666 667
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	13 000 000	13 000 000	10 000 000	10 000 000	13 000 000	6 500 000	6 500 000	6 500 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	13 000 000	13 000 000	10 000 000	10 000 000	13 000 000	6 500 000	6 500 000	6 500 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	13 000 000	13 000 000	10 000 000	10 000 000	13 000 000	6 500 000	6 500 000	6 500 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	13 000 000	13 000 000	10 000 000	10 000 000	13 000 000	6 500 000	6 500 000	6 500 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	10 666 667	10 666 667	10 000 000	10 000 000	10 666 667	5 333 333	5 333 333	5 333 333
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	10 666 667	10 000 000	10 000 000	10 666 667	10 666 667	5 333 333	5 333 333
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	10 666 667	10 000 000	10 000 000	10 666 667	10 666 667	5 333 333	5 333 333
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	10 666 667	10 000 000	10 000 000	10 666 667	10 666 667	5 333 333	5 333 333
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	8 333 333	8 333 333	8 333 333	8 333 333	8 333 333	5 333 333	5 333 333
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	8 333 333	8 333 333	8 333 333	8 333 333	8 333 333	5 333 333	5 333 333
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	0	0	8 333 333	8 333 333	8 333 333	0	5 333 333
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	0	0	8 333 333	8 333 333	8 333 333	0	5 333 333
29.03.2028	31.03.2028	15.06.2028	15.06.2028	0	0	0	8 333 333	8 333 333	8 333 333	0	5 333 333
13.06.2028	15.06.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	0	0	6 000 000	6 000 000	6 000 000	0	5 333 333
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	0	0	6 000 000	6 000 000	6 000 000	0	5 333 333
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	0	0	6 000 000	6 000 000	6 000 000	0	5 333 333
27.12.2028	29.12.2028	30.03.2029	30.03.2029	0	0	0	6 000 000	6 000 000	6 000 000	0	5 333 333
28.03.2029	30.03.2029	15.06.2029	15.06.2029	0	0	0	6 000 000	6 000 000	6 000 000	0	5 333 333
13.06.2029	15.06.2029	29.06.2029	29.06.2029	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 soultte imprévue en cas de déboucllement anticipé (seule resterait à payer la partie étalée de la prime des années à venir).
- Taux de financement très raisonnable (voir cotations ci-après), qui reproduit le taux de swap avec plancher (hors marge bancaire). En incluant les marges bancaires (plus faibles sur les caps que les swaps avec plancher d'environ 10bps pour des raisons techniques), le taux du cap peut être plus avantageux que celui du swap avec floor 0%.

Par rapport aux caps 0,50% ou 1% :

- Meilleur rapport entre le niveau de frais financiers minimum et le niveau maximum du fait du plancher 0% sur le financement qui empêche de profiter d'une baisse des taux supplémentaire.

Inconvénients:**Par rapport au swap avec plancher 0% :**

Prime à payer, toutefois le taux de financement global est similaire, voire meilleur, que celui du swap avec floor et la prime peut être étalée pour répliquer les frais financiers d'un swap et annuler cet inconvénient.

Par rapport aux caps 0,50% ou 1% :

Prime plus élevée, mais le rapport prime / taux plafond est plus avantageux en cas de hausse des taux plus rapide que ne le prévoit le marché. A l'inverse, le cap 0,50% ou 1% seront plus avantageux si les taux ne montent pas ou baissent (principe de la franchise d'assurance qui est avantageuse lorsqu'il n'y a pas de sinistre).

- Finaliser un choix de stratégie
- Engager les discussions avec les banques pour finaliser la documentation réglementaire et leur demander des cotations indicatives
- Organiser la transaction

- Contraintes liées aux taux négatifs
- Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers
- Clauses contractuelles
- Profils de différents types de couvertures à échéance

Problème lié aux taux négatifs

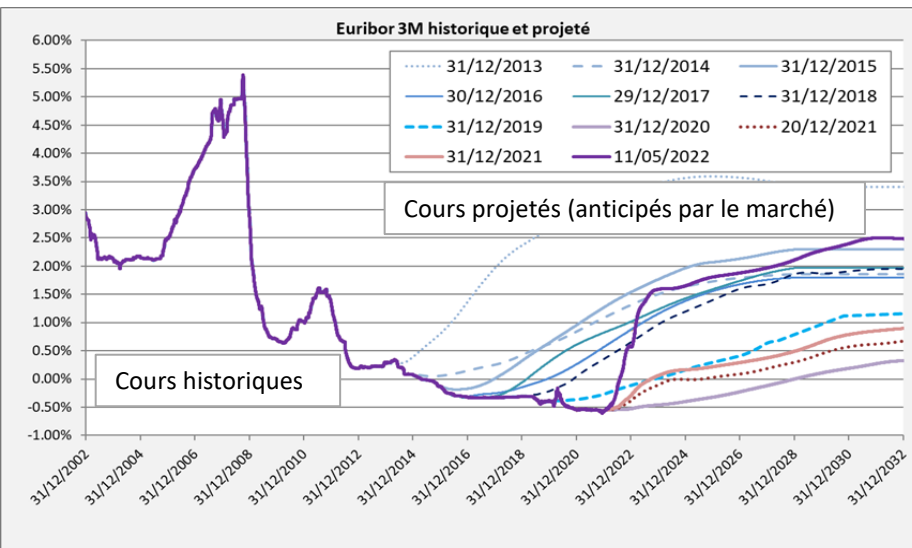
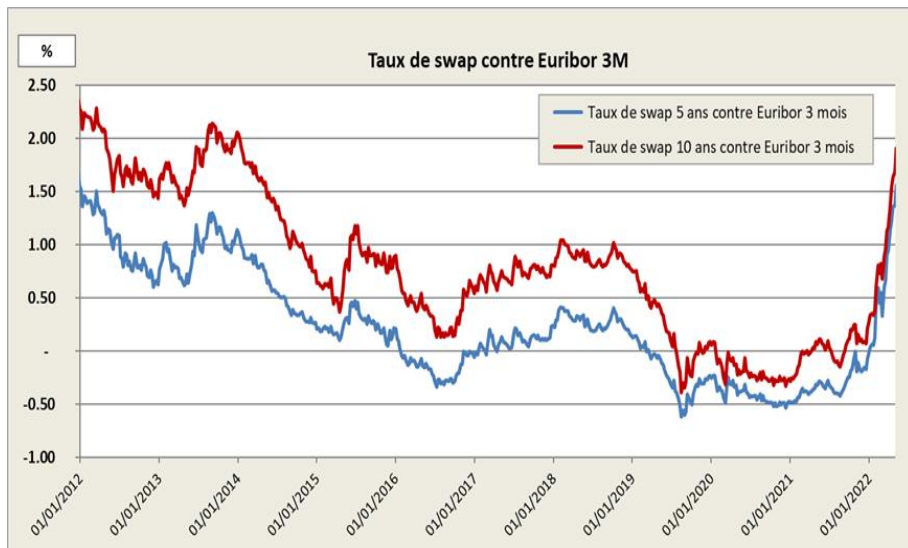
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est positif à partir de fin 2022;
- les taux de swap sont positifs à partir d'une maturité supérieure à 1 an.

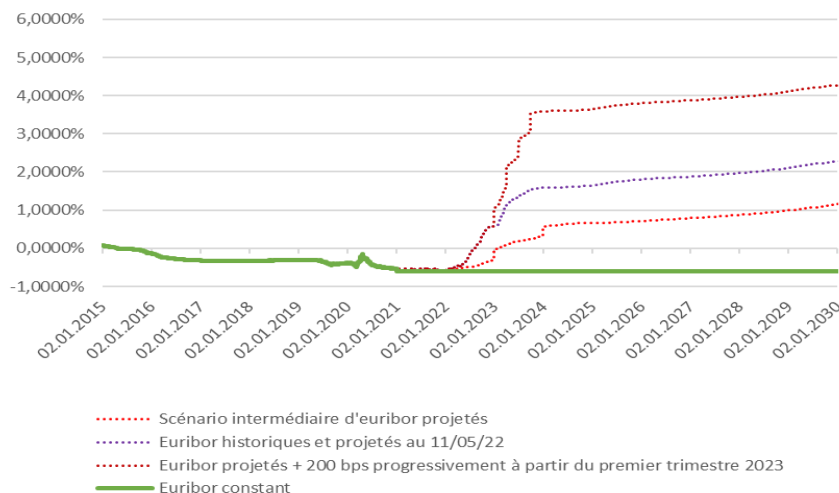
Face à ces taux négatifs, qui doivent normalement se répercuter sur les prêts au bénéfice des emprunteurs, qui devraient toucher des intérêts sur les montants empruntés, **les banques ont instauré un plancher (« floor ») sur la rémunération de leurs financements.**

Or, ces **planchers annihilent l'efficacité des swaps (et des tunnels/collars)** qui ne sont pas prévus pour répliquer cette situation de taux variables négatifs (cf informations ci-après).

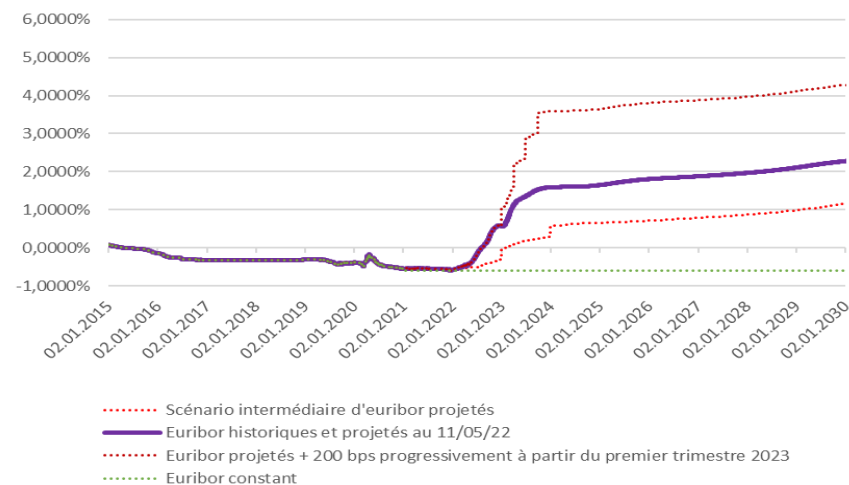


Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

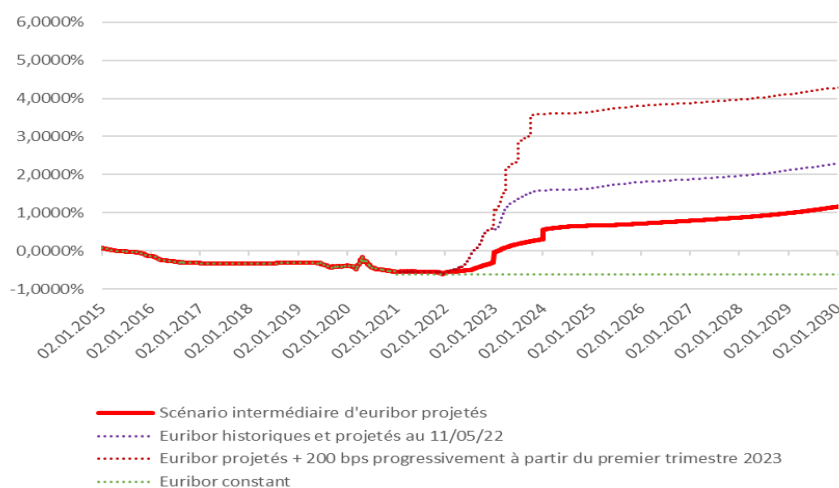
Euribor constant



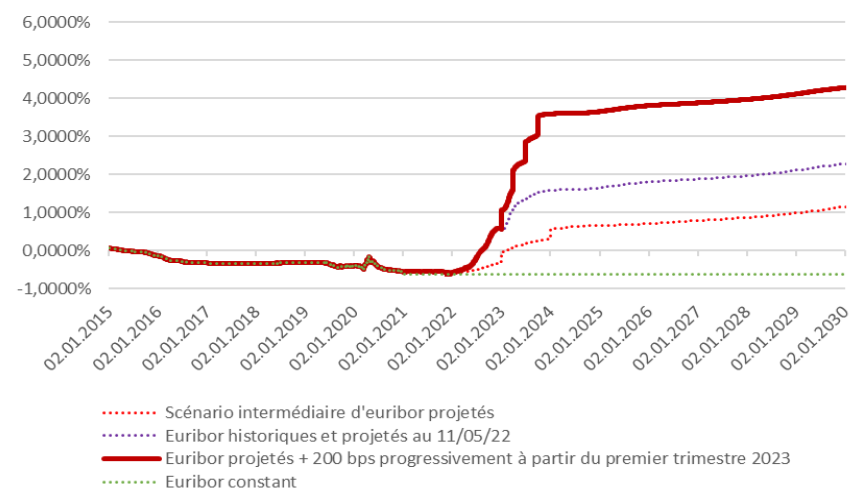
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés : Scénario intermédiaire



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



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.

Clauses contractuelles

Financement

Date de closing		Max [30 avril 2022]	
Tranches	Dette senior (Newco)		Crédit Croissance Externe non confirmé (Newco)
	A	B	
Montant (€m)	14,00	6,00	10,0
Emprunteurs	Newco MASH (l'"Emprunteur Principal")		Newco MASH (l'"Emprunteur Principal")
Prêteurs	Banques		Banques
Période de Confirmation	na	na	Demande de confirmation sur 5M€ minimum, à compter du premier Jour Ouvré suivant la Date de Tirage de la Dette Senior jusqu'à la date tombant 45 jours ouvrés avant le 30/06/2024
Période de disponibilité	na	na	A compter de la confirmation, ligne disponible sur 12 mois (assortie d'une commission de non utilisation de 30 bps de la Marge) puis consolidation des tirages au 30/06 de l'année concernée puis remboursement ensuite sur échéance de la Tranche B
Mise à disposition	tirage en 1 fois au closing	tirage en 1 fois au closing	utilisable en 1 ou plusieurs tirages à définir, avec un montant minimum de tirage de 1M€ et multiple de 100K€ ensuite.

Clauses contractuelles

Remboursement

Maturité	6 ans	7 ans	7 ans
Remboursement	linéaire en capital; 1er remboursement en 03/2023.	in fine	Consolidation des tirages puis amortissement semestriel ou annuel jusqu'à échéance de la Tranche B

Obligation de couverture

-engagement de couverture de taux dans les 4 mois sur Min 50% des Tranches A & B Min 4 ans contre les conséquences d'une hausse de l'Euribor 3 mois de plus de 250 bps + engagement de couverture dans les 4 mois sur Min 60% des tirages consolidées du Crédit Croissance Externe non confirmé (si confirmé et tiré)

Intérêts

Marges au closing	[1,65%]	[1,95%]	A définir lors de la confirmation selon niveau R2
	R2 > 3,5 = 1,65 %	R2 > 3,5 = 1,95 %	R2 > 3,5 = 1,70 %
Ratchets sur Ratio de Levier R2	3,5 ≥ R2 > 2,5 = 1,50 %	3,5 ≥ R2 > 2,5 = 1,70 %	3,5 ≥ R2 > 2,5 = 1,55 %
	2,5 ≥ R2 > 1,5 = 1,40 %	2,5 ≥ R2 > 1,5 = 1,60 %	2,5 ≥ R2 > 1,5 = 1,45 %
	R2 < 1,5 = 1,10 %	R2 < 1,5 = 1,40 %	R2 < 1,5 = 1,15 %
Indice	Euribor 3 mois - flooré à 0 - intérêts trimestriels		
RSE : via validation organisme externe de notation et grille de progression attendu du rating permettant une réduction de marge de 10 bps.			

Clause de défaut

Cas de défaut - cas de défaut potentiels usuels (liste non exhaustive)

- défaut de paiement de toute somme due au titre du Financement Senior (Dettes Financières), - non-respect de tout engagement contractuel,
- survenance d'un événement significatif défavorable, - inexactitude d'une déclaration ou déclaration non valide,
- procédure collective sur toute entité du Groupe ;
- dissolution avec liquidation / cessation d'activité ;
- restructuration du Groupe, sauf restructuration autorisée en vue de la simplification de l'organigramme du Groupe (TUP/fusion de l'Emprunteur Principal et de la Cible) ;
- litiges, saisies qui auraient pour conséquence d'entraîner un décaissement d'un montant unitaire ou cumulé supérieur à EUR 300.000;
- rejet banque de France / refus de certification ou certification avec réserves significatives ; - Illégalité d'un document relatif à l'Opération ;
- utilisation du Financement Senior pour un objet non conforme, - changement de la forme juridique / activité principale / date de clôture des exercices sociaux,
- distributions (dividendes, réduction de capital, management fees) en faveur des associés de l'Emprunteur ;
- clause de défaut croisé (au premier euro pour les
- caducité des Sûretés ou altération des Sûretés,
-

Swap de taux (payeur de taux fixe contre variable): Engagement ferme de payer un flux à taux fixe à une fréquence et pendant une durée déterminée, en échange d'un flux reçu correspondant au taux variable. La périodicité de l'indice de taux variable détermine le nombre de paiements par année. Le net des deux flux peut être positif ou négatif à chaque période.

Avantages:

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

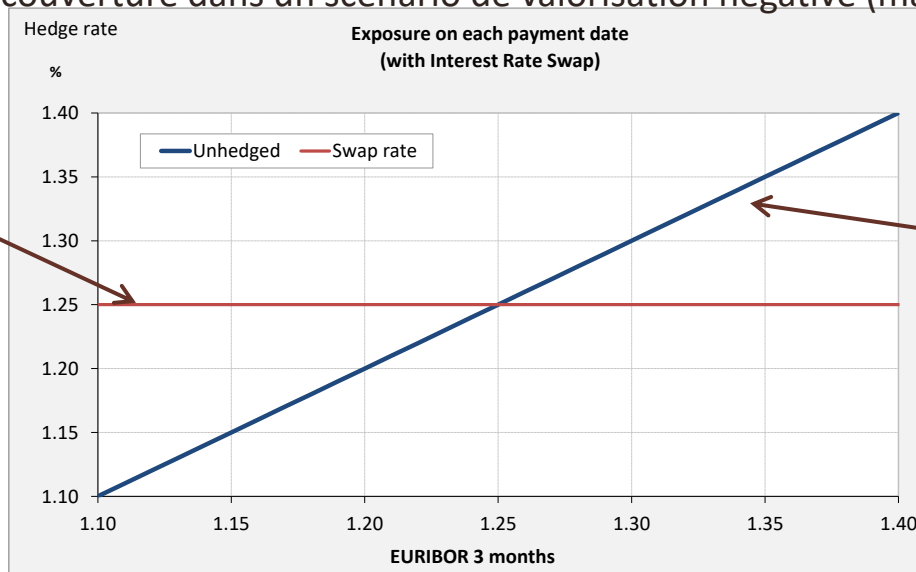
Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
- Risque de perte illimitée en cas de déboucement anticipé.

➤ Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboucement de la couverture dans un scénario de valorisation négative (mark to market).

A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

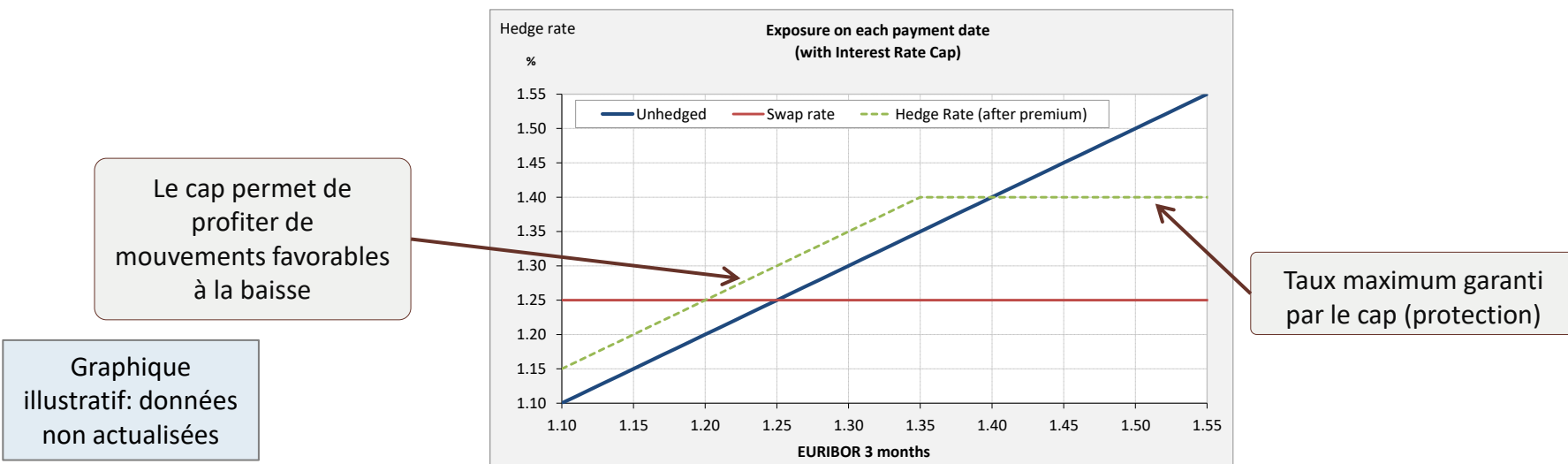
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



Tunnels / collars d'options:

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

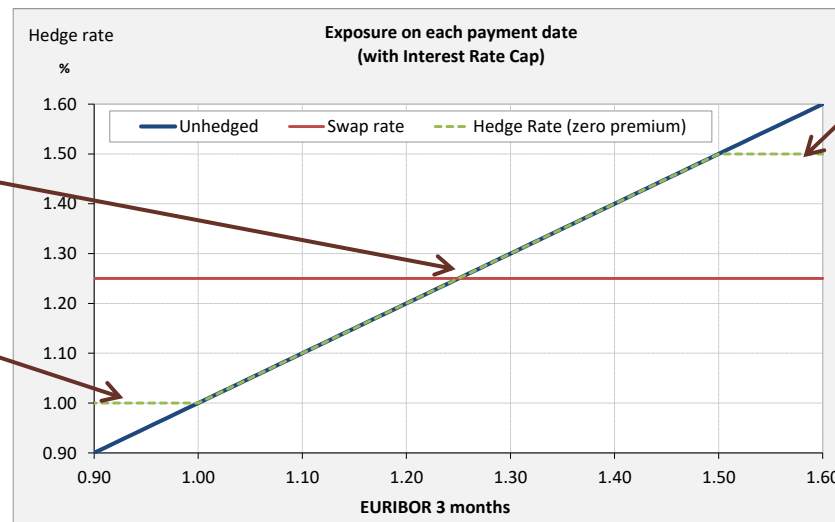
Avantages:

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

**A réserver à la
partie
incompressible
de l'exposition.**

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

Zone délimitée par les deux cours d'exercices au sein de laquelle l'indice variable varie librement

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit inintéressant dans les conditions de taux négatifs car le plancher reste trop proche de 0% indépendamment du niveau de plafond et le plafond n'est plus garanti si le financement est flooré (problème taux négatifs).

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

KERIUS Finance Suisse SARL
Chemin de Blandonnet 2,
1214 Vernier - Genève, Suisse

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève, numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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.