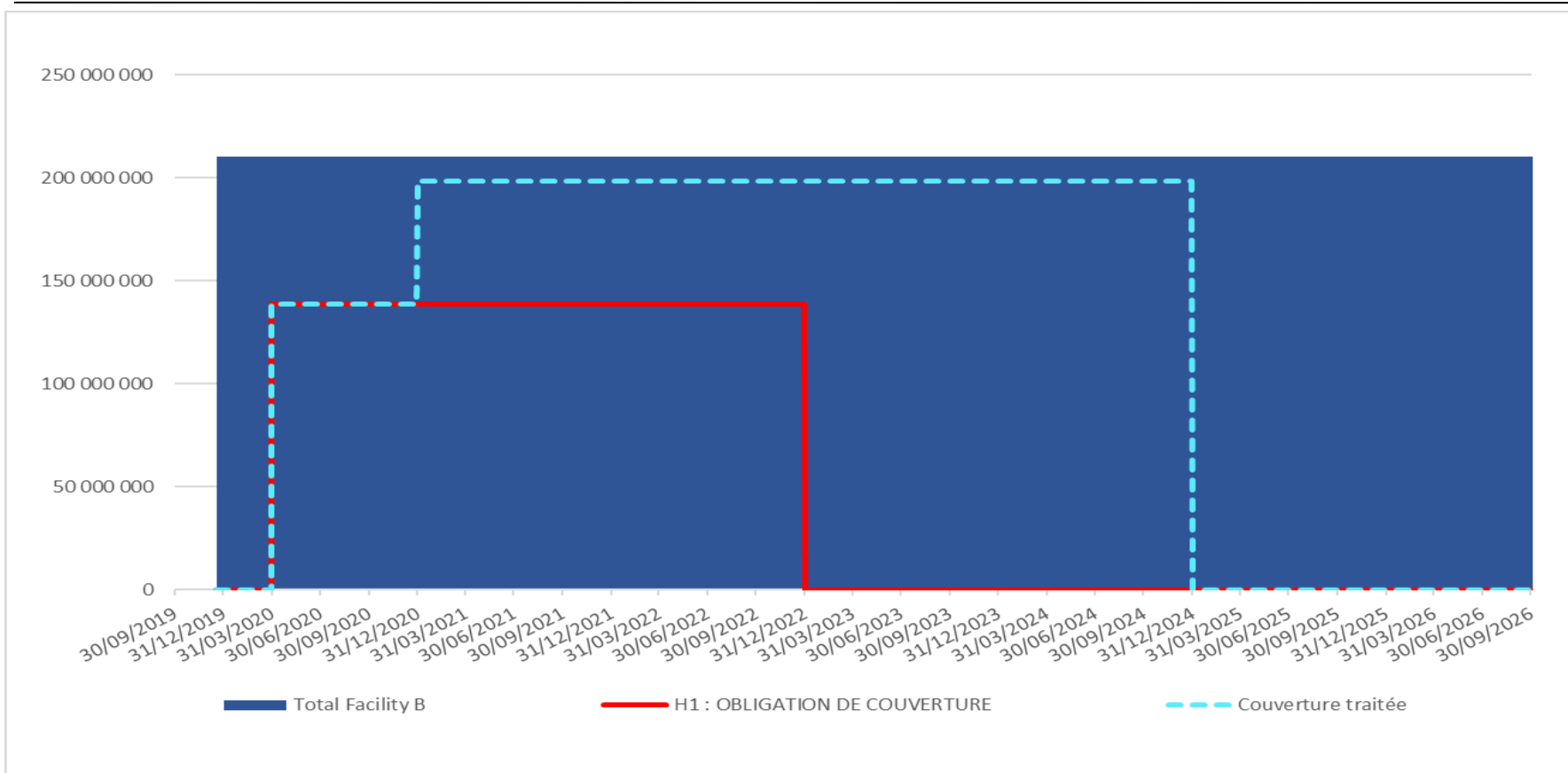




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

10 Mars 2020

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4,75 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- ☐ Trois caps avec plafond (strike) à 0,00% ont 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.



Financements: (Bancaire : ING, CACIB, LCL, ING) Facilité de crédit de **€210'000'000**, tiré le **18/12/2019**.

- **Facility B: €210'000'000**, amort. In fine, échéance 18/12/2026, **floor 0%** sur **Euribor 3 mois**.

- **Couvertures traitées :**

- Achat de deux caps à 4,75 ans. LCL et Arkéa / Achat d'un cap départ décalé 31/12/2020 4 ans LCL

- Répartition bancaire : 55% LCL/ 45% Arkéa.

Produit : Cap à Prime lissée
Cours d'exercice : 0,00% (« strike » ou plafond)
Date de transaction : 06/03/2020
Date de début : 31/03/2020
Date de Fin : 31/12/2024
Index : Euribor 3 Mois
Base : ACTUAL/360

Couverture LCL

Nominal de départ : € 69'300'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/12/2024 : **0.1050%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 435'901**.

Produit : Cap à Prime lissée
Cours d'exercice : 0,00% (« strike » ou plafond)
Date de transaction : 06/03/2020
Date de début : 31/03/2020
Date de Fin : 31/12/2024
Index : Euribor 3 Mois
Base : ACTUAL/360

Couverture Arkéa

Nominal de départ : € 69'300'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/12/2024 : **0.1025%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 425'522**.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0,00% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 06/03/2020
Date de début	: 31/12/2020
Date de Fin	: 31/12/2024
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture LCL

Nominal de départ : € 20'000'000 amortissement in fine

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/12/2024 : **0.1360%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 110'387**.

Primes à payer

Fixing	Début	Fin	Païement	Montant LCL cap 1	Prime à payer	Montant LCL cap 2	Prime à payer	Montant Arkéa	Prime à payer
27/03/2020	31/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	69 300 000	18 393 €	-	- €	69 300 000	17 955 €
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	69 300 000	18 596 €	-	- €	69 300 000	18 153 €
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	69 300 000	18 596 €	-	- €	69 300 000	18 153 €
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	89 250 000	23 428 €	20 000 000	6 800 €	89 250 000	22 870 €
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	89 250 000	23 688 €	20 000 000	6 876 €	89 250 000	23 124 €
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	89 250 000	23 949 €	20 000 000	6 951 €	89 250 000	23 379 €
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	89 250 000	23 949 €	20 000 000	6 951 €	89 250 000	23 379 €
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	89 250 000	23 428 €	20 000 000	6 800 €	89 250 000	22 870 €
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	89 250 000	23 688 €	20 000 000	6 876 €	89 250 000	23 124 €
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	89 250 000	23 949 €	20 000 000	6 951 €	89 250 000	23 379 €
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	89 250 000	23 688 €	20 000 000	6 876 €	89 250 000	23 124 €
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	89 250 000	23 688 €	20 000 000	6 876 €	89 250 000	23 124 €
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	89 250 000	23 688 €	20 000 000	6 876 €	89 250 000	23 124 €
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	89 250 000	23 688 €	20 000 000	6 876 €	89 250 000	23 124 €
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	89 250 000	23 688 €	20 000 000	6 876 €	89 250 000	23 124 €
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	89 250 000	23 688 €	20 000 000	6 876 €	89 250 000	23 124 €
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	89 250 000	23 688 €	20 000 000	6 876 €	89 250 000	23 124 €
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	89 250 000	24 469 €	20 000 000	7 102 €	89 250 000	23 887 €
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	89 250 000	23 949 €	20 000 000	6 951 €	89 250 000	23 379 €

Total	435 901 €	Total	110 387 €	Total	425 522 €
-------	-----------	-------	-----------	-------	-----------

Total LCL	€ 546 288
-----------	-----------

Prime lissée	0.1050%	Prime lissée	0.1360%	Prime lissée	0.1025%
--------------	---------	--------------	---------	--------------	---------

Fixings	Début	Fin	Paiement	Total Facility B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture Cap LCL 1	Couverture Cap LCL 2	Couverture Cap Arkéa
				Amort.	CRD					
16/12/2019	18/12/2019	15/01/2020	15/01/2020	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
13/01/2020	15/01/2020	21/01/2020	21/01/2020	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
17/01/2020	21/01/2020	31/03/2020	31/03/2020	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
27/03/2020	31/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	69 300 000	0	69 300 000
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	69 300 000	0	69 300 000
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	69 300 000	0	69 300 000
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	89 250 000	20 000 000	89 250 000
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	89 250 000	20 000 000	89 250 000
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	89 250 000	20 000 000	89 250 000
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	89 250 000	20 000 000	89 250 000
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	89 250 000	20 000 000	89 250 000
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	89 250 000	20 000 000	89 250 000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	89 250 000	20 000 000	89 250 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	89 250 000	20 000 000	89 250 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	210 000 000	210 000 000	0	89 250 000	20 000 000	89 250 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	210 000 000	210 000 000	0	89 250 000	20 000 000	89 250 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	210 000 000	210 000 000	0	89 250 000	20 000 000	89 250 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	210 000 000	210 000 000	0	89 250 000	20 000 000	89 250 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	210 000 000	210 000 000	0	89 250 000	20 000 000	89 250 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	210 000 000	210 000 000	0	89 250 000	20 000 000	89 250 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	210 000 000	210 000 000	0	89 250 000	20 000 000	89 250 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	210 000 000	210 000 000	0	89 250 000	20 000 000	89 250 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
28/09/2026	30/09/2026	18/12/2026	18/12/2026	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
16/12/2026	18/12/2026	18/12/2026	18/12/2026	210 000 000	0		0	0	0	0

Période brisée

Outre les aspects qualitatifs (analyses et choix de la stratégie la plus adaptée) et le gain de temps durant le processus, la prestation de KERIUS Finance a permis de générer les économies suivantes:

Valeur 1 BP	41 514	8 117	41 514	
	Cap LCL1	Cap LCL2	Cap Arkéa	Total
Economies totales	352 869	68 995	363 251	785 115
Taux/Prix sans marge bancaire	373 626	98 215	373 629	845 470
Prix avec marge bancaire standard *	788 770	179 382	788 773	1 756 925
Marge bancaire standard (10 points de base) *	415 144	81 167	415 144	911 454
Prix final	435 901	110 387	425 522	971 810
Marge finale	62 275	12 172	51 893	126 340

* 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.

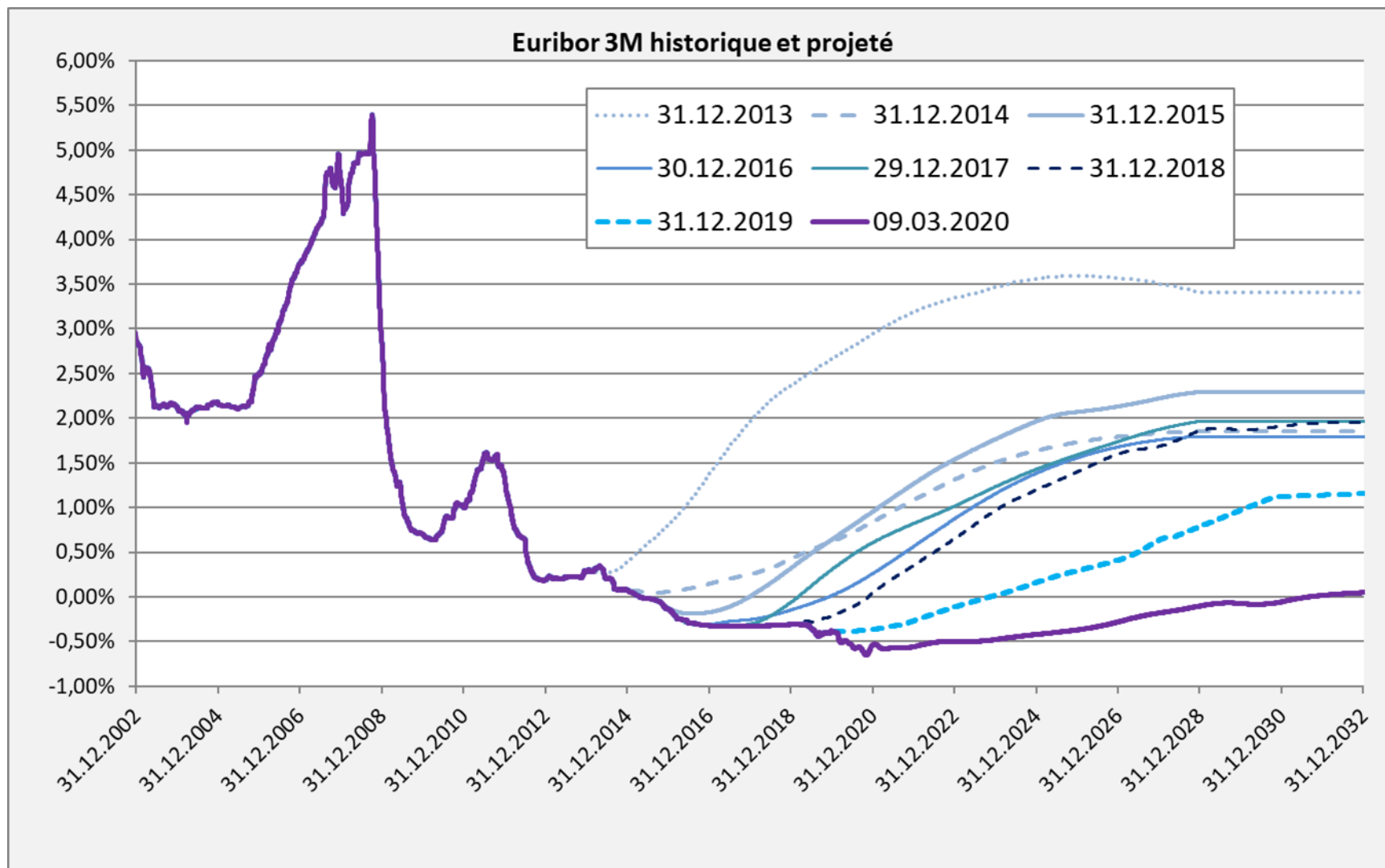
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

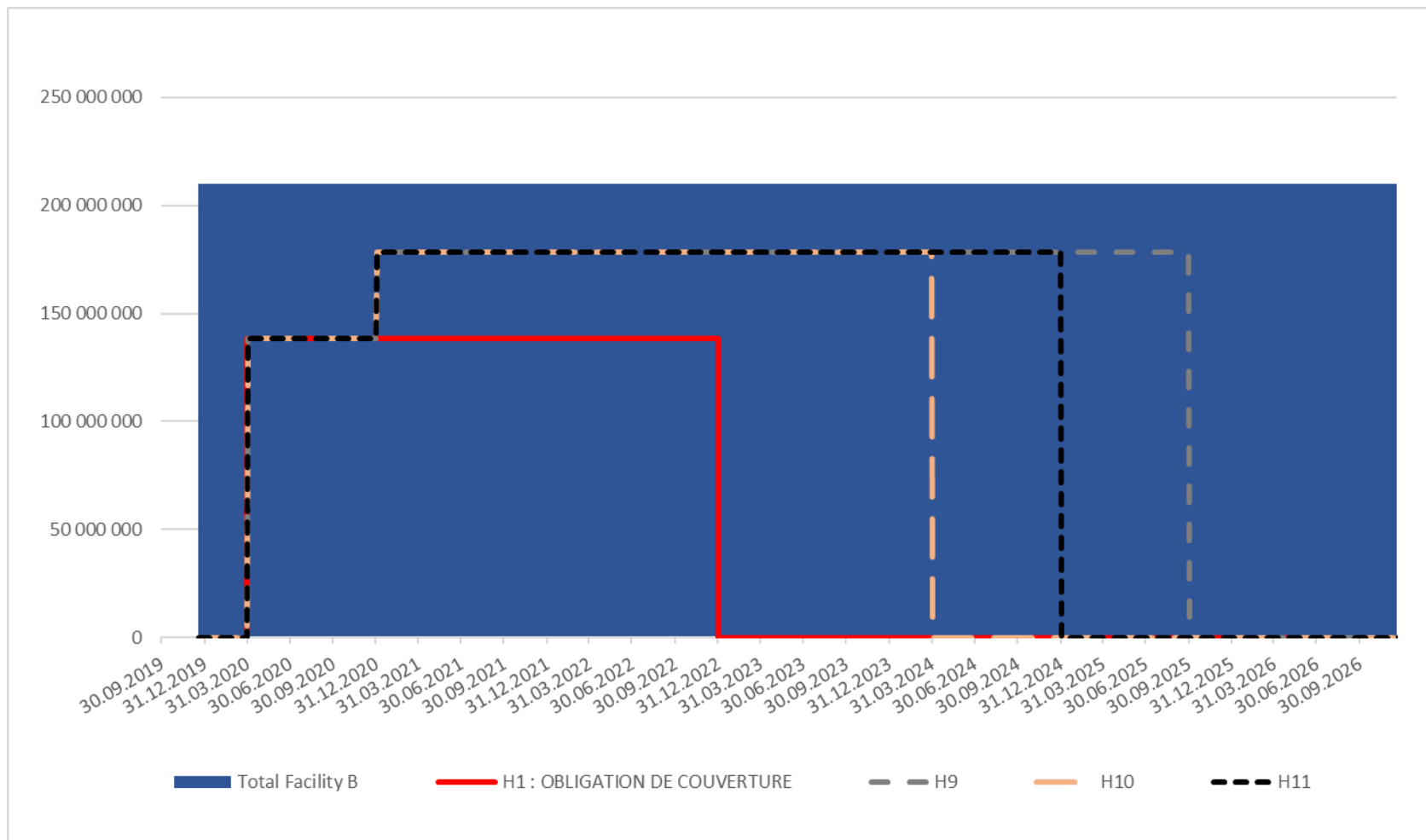
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

Un prix traité plus faible que lors de l'appel d'offre

Stratégie H11 traitée	
Cap 1 LCL prix traité	435 901 €
Cap ARKEA prix traité	425 522 €
Total prix traité	861 423 €
Cotation appel d'offre LCL	907 500 €
Pour 50% de l'appel d'offre LCL	453 750 €
Cotation appel d'offre Arkéa	865 000 €
Pour 50% de l'appel d'offre Arkéa	432 500 €
Prix total après répartition finale 50/50	886 250 €
Gains liés au timing	24 827 €

- 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





Couverture	H9	H10	H11
Durée	5,5 ans	4 ans	4,75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	138 600 000	138 600 000	138 600 000
Début de période	31.03.2020	31.03.2020	31.03.2020
Fin de période	30.09.2025	31.03.2024	31.12.2024
Valeur 1bp en EUR	96 565	69 393	83 029

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,20%	0,12%	0,16%
Taux financement Max	0,20%	0,12%	0,16%

Cap 0.25% annualisé	0,14%	0,10%	0,12%
Taux financement Max	0,39%	0,35%	0,37%

Cap 0.5% annualisé	0,12%	0,08%	0,10%
Taux financement Max	0,62%	0,21%	0,15%

Prime des options en EUR

Cap 0%	1 885 800	844 200	1 304 900
Cap 0.25%	1 383 100	664 200	1 012 900
Cap 0.5%	1 200 800	560 500	832 000

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	5
--	----------

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%.

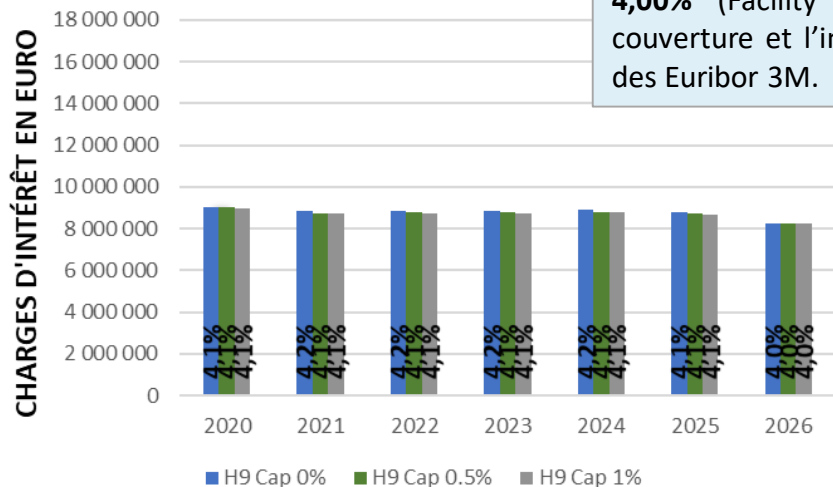
Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier ces prix significativement.

Indications pour comparer les cotations entre elles:

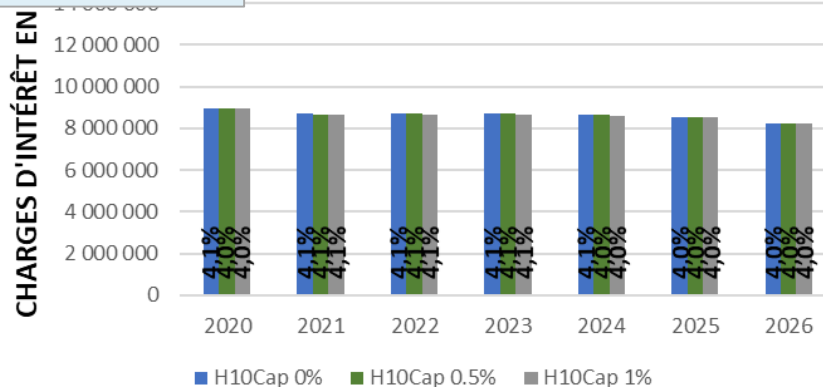
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné à strike + prime annualisée. Le cap permet de bénéficier de taux Euribor plus faibles que le strike, pour autant que le strike soit supérieur au plancher 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).

Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **4,00%** (Facility B), le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M.

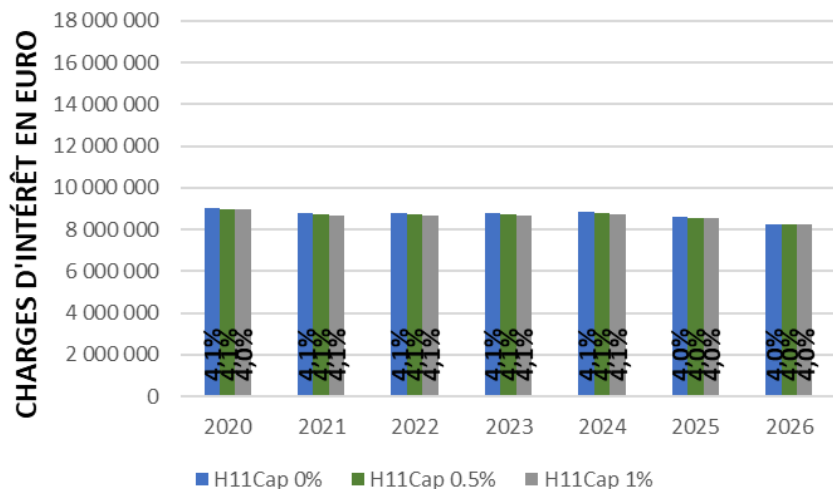
STRATEGIE H9



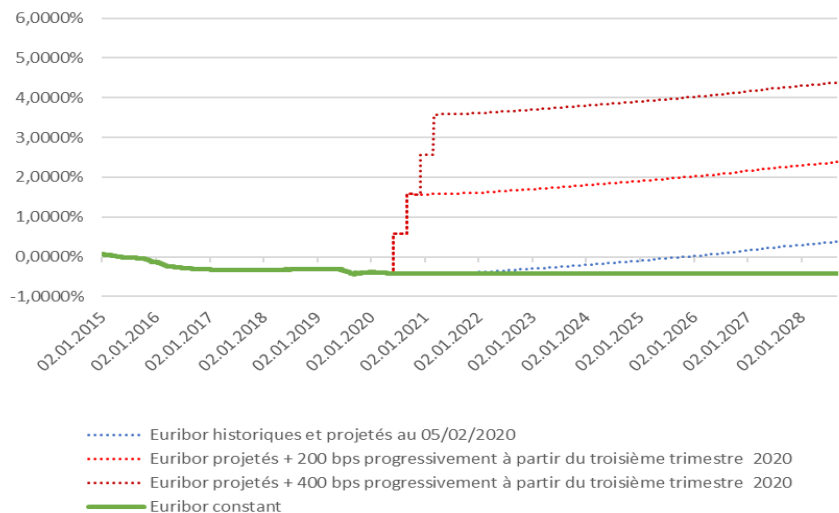
STRATEGIE H10



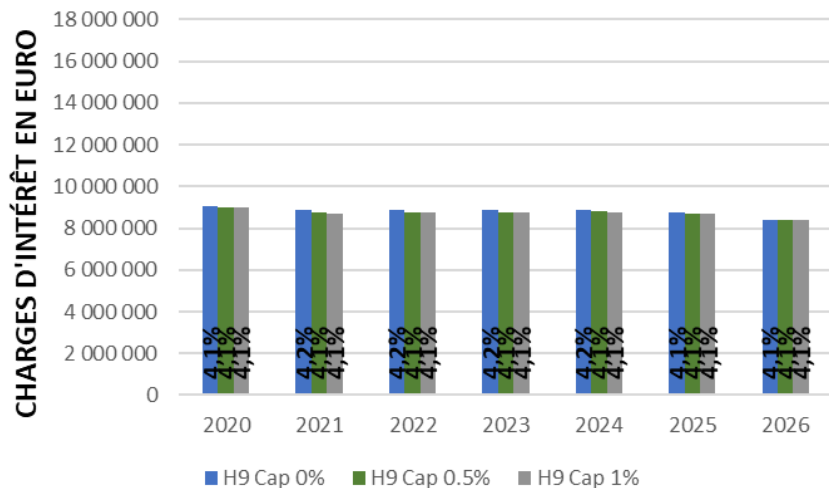
STRATEGIE H11



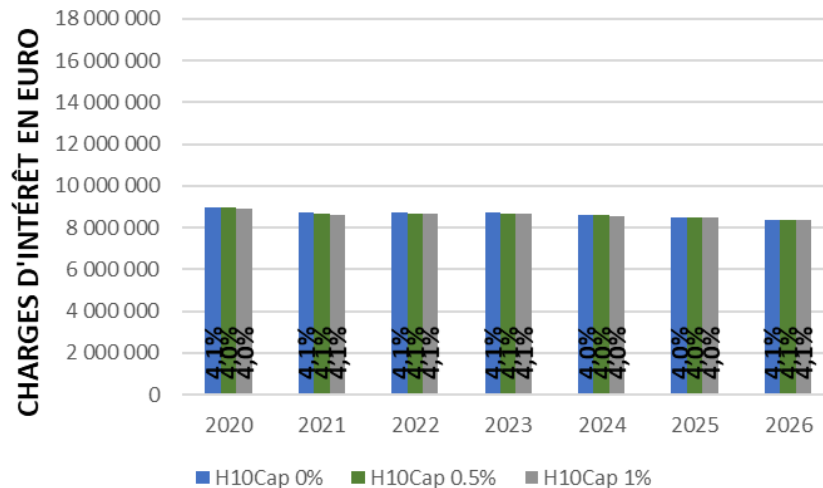
Euribor constant



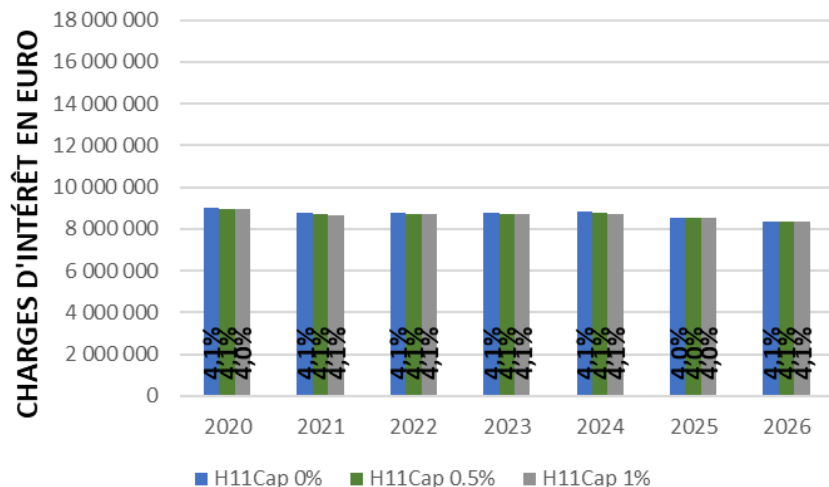
STRATEGIE H9



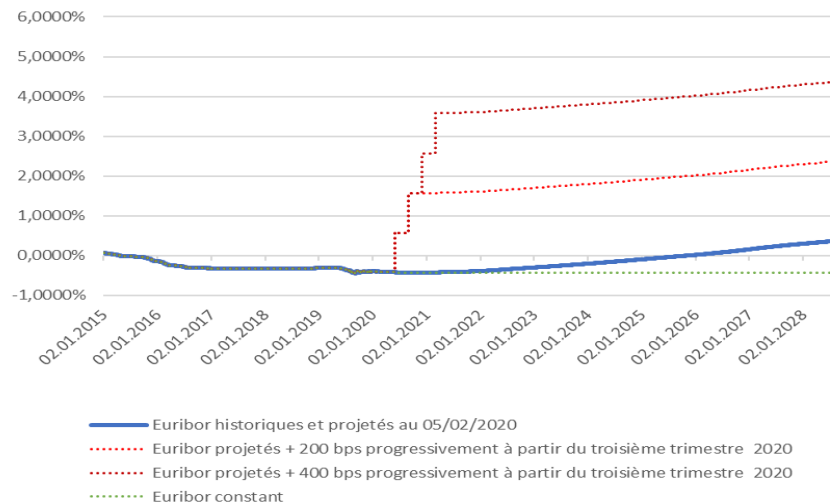
STRATEGIE H10



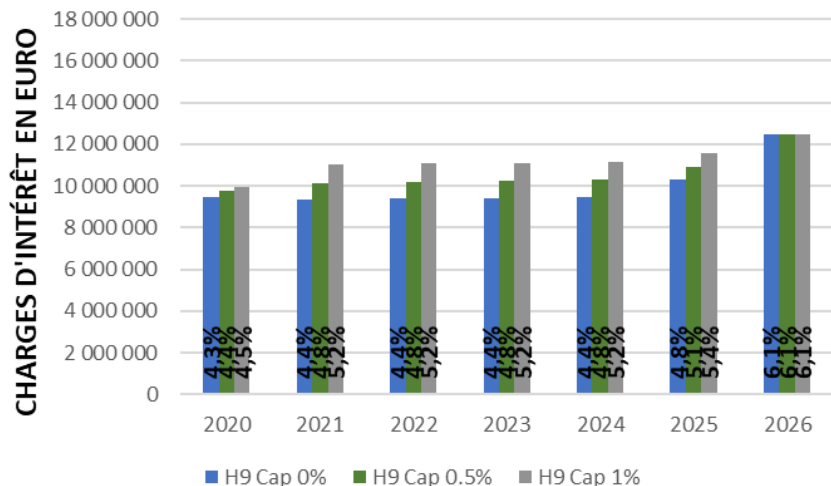
STRATEGIE H11



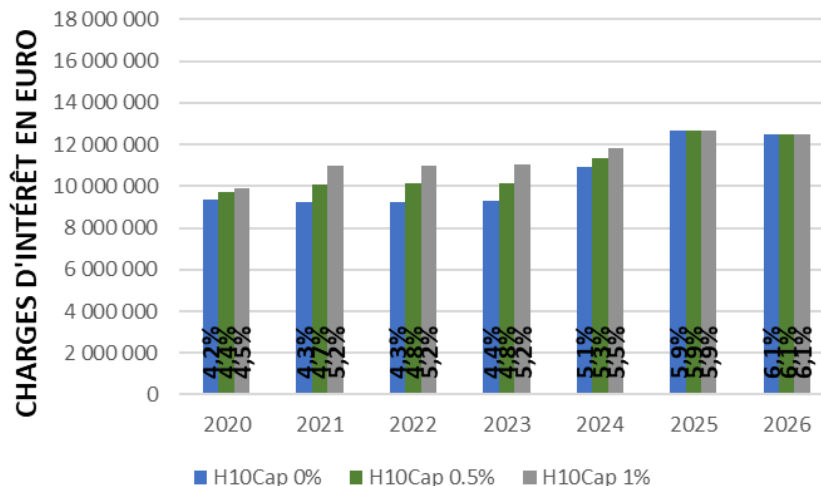
Courbe des Euribor projetés



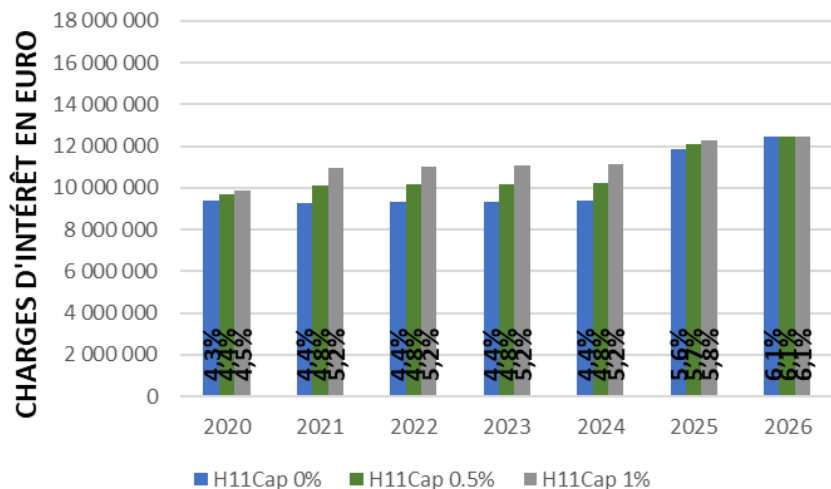
STRATEGIE H9



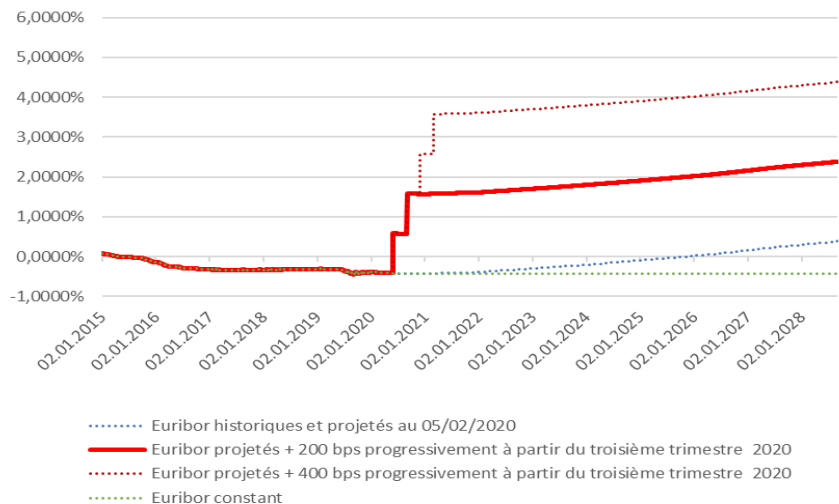
STRATEGIE H10



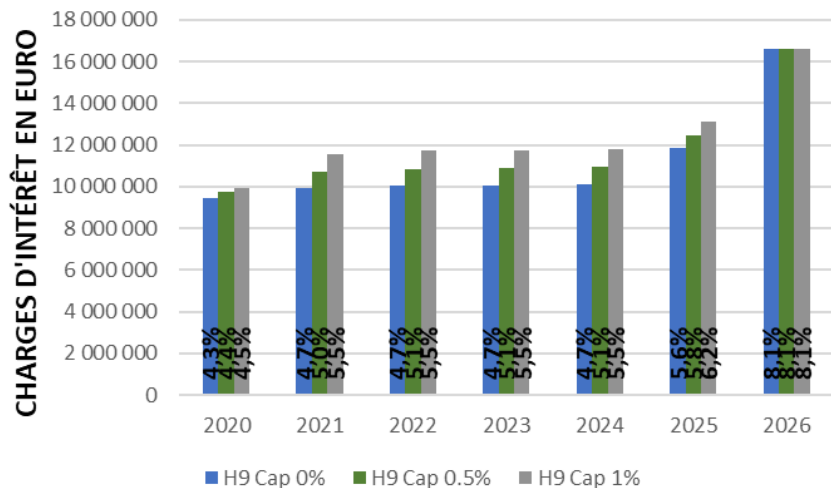
STRATEGIE H11



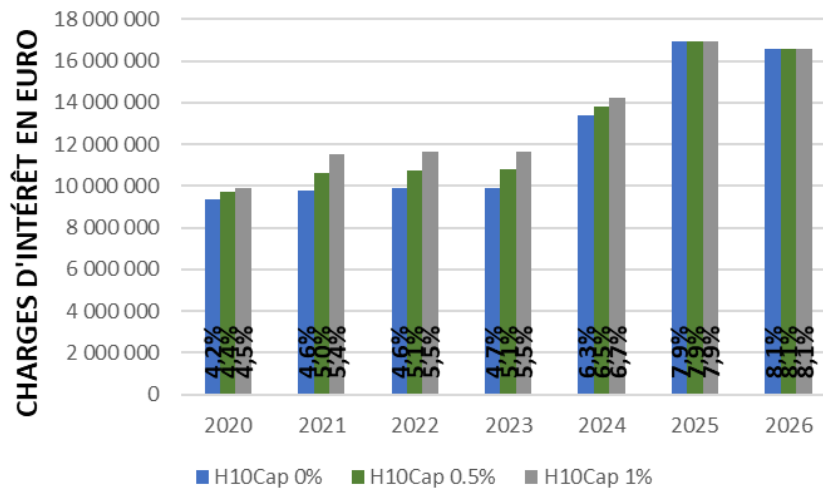
Courbe des Euribor projetés + 200 bps



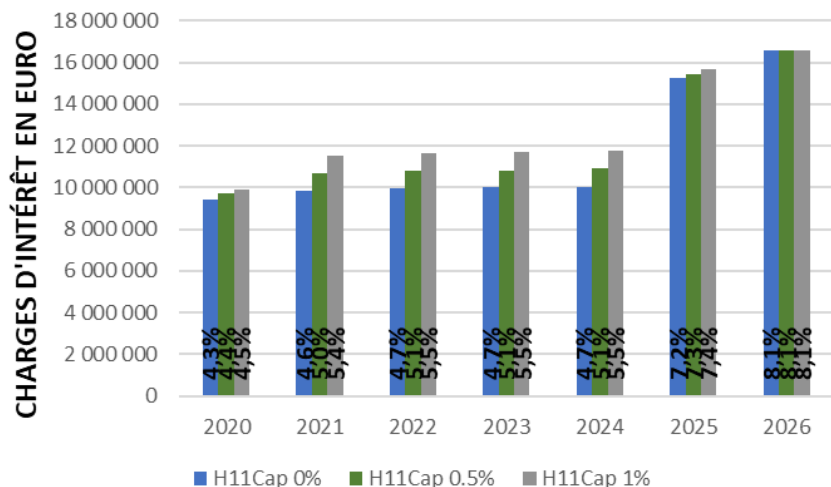
STRATEGIE H9



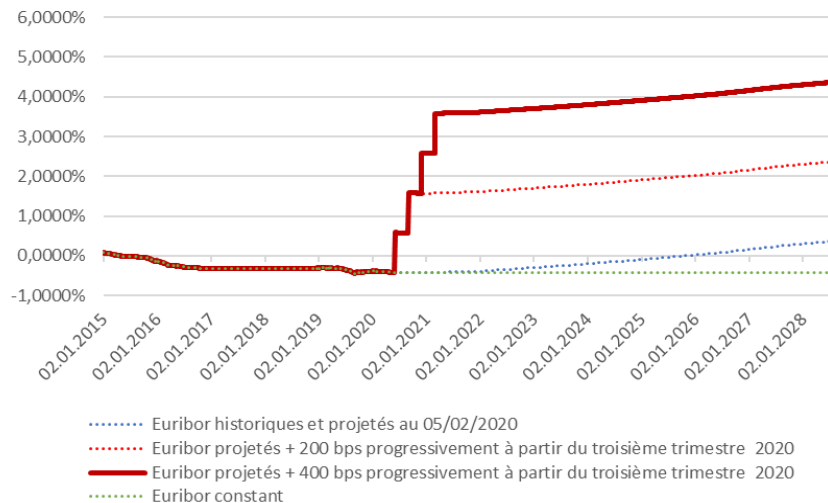
STRATEGIE H10



STRATEGIE H11

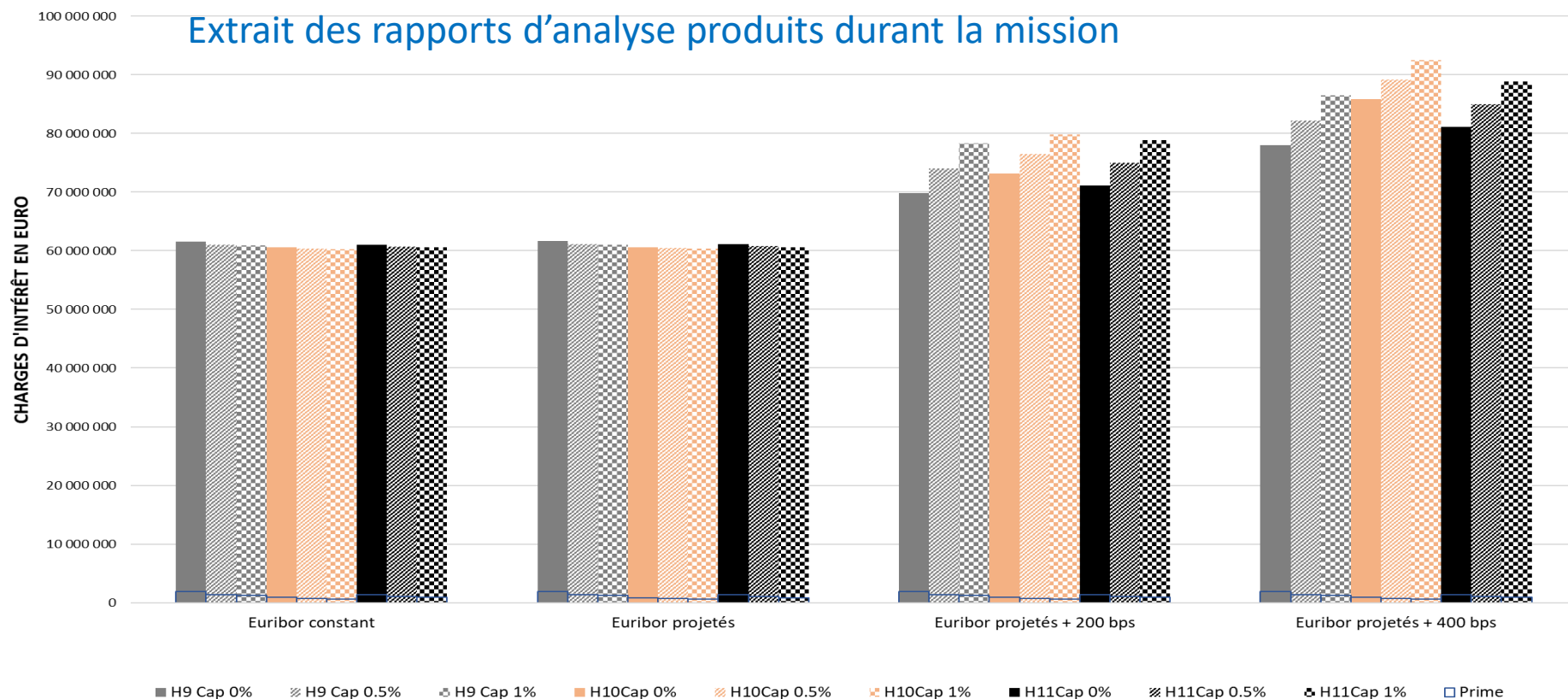


Courbe des Euribor projetés + 400 bps



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

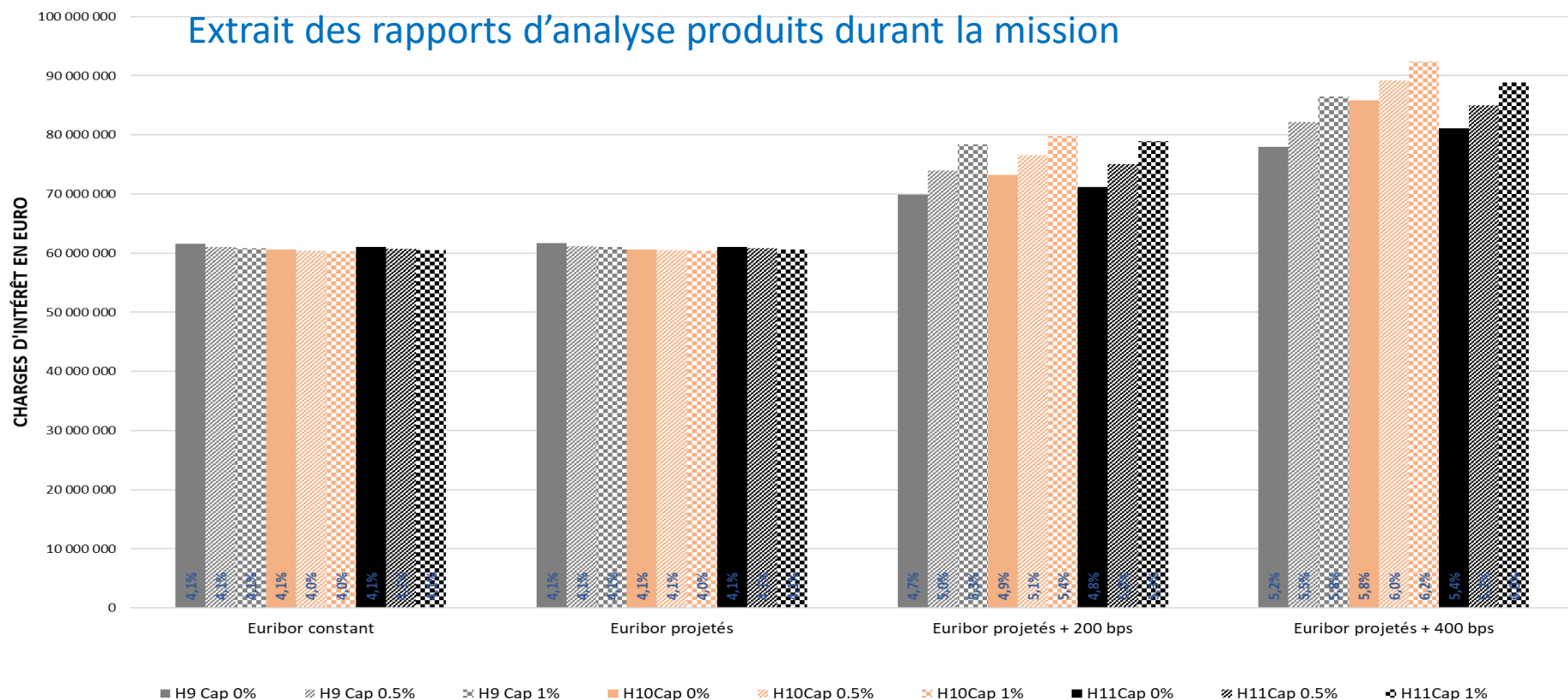
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission



	STRATEGIE H9			STRATEGIE H10			STRATEGIE H11		
	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%	H10Cap 0%	H10Cap 0.5%	H10Cap 1%	H11Cap 0%	H11Cap 0.5%	H11Cap 1%
Euribor constant	61 549 133	61 046 433	60 864 133	60 562 425	60 370 721	60 260 278	61 037 588	60 730 068	60 539 554
Euribor projetés	61 681 230	61 178 530	60 996 230	60 639 026	60 459 155	60 355 529	61 099 550	60 807 725	60 626 933
Euribor projetés + 200 bps	69 884 137	74 034 512	78 355 501	73 215 293	76 543 685	79 803 552	71 149 246	75 038 635	78 895 242
Euribor projetés + 400 bps	78 019 887	82 170 262	86 491 251	85 882 960	89 211 352	92 471 218	81 109 663	84 999 052	88 855 659

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



	STRATEGIE H9			STRATEGIE H10			STRATEGIE H11		
	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%	H10Cap 0%	H10Cap 0.5%	H10Cap 1%	H11Cap 0%	H11Cap 0.5%	H11Cap 1%
Euribor constant	61 549 133	61 046 433	60 864 133	60 562 425	60 370 721	60 260 278	61 037 588	60 730 068	60 539 554
Euribor projetés	61 681 230	61 178 530	60 996 230	60 639 026	60 459 155	60 355 529	61 099 550	60 807 725	60 626 933
Euribor projetés + 200 bps	69 884 137	74 034 512	78 355 501	73 215 293	76 543 685	79 803 552	71 149 246	75 038 635	78 895 242
Euribor projetés + 400 bps	78 019 887	82 170 262	86 491 251	85 882 960	89 211 352	92 471 218	81 109 663	84 999 052	88 855 659

Tableaux d'amortissement

Fixings	Début	Fin	Paiement	Total Facility B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H9	H10	H11
				Amort.	CRD					
16.12.2019	18.12.2019	15.01.2020	15.01.2020	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
13.01.2020	15.01.2020	21.01.2020	21.01.2020	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
17.01.2020	21.01.2020	31.03.2020	31.03.2020	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
27.03.2020	31.03.2020	30.06.2020	30.06.2020	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	138 600 000	138 600 000	138 600 000
26.06.2020	30.06.2020	30.09.2020	30.09.2020	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	138 600 000	138 600 000	138 600 000
28.09.2020	30.09.2020	31.12.2020	31.12.2020	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	138 600 000	138 600 000	138 600 000
29.12.2020	31.12.2020	31.03.2021	31.03.2021	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	178 500 000	178 500 000	178 500 000
29.03.2021	31.03.2021	30.06.2021	30.06.2021	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	178 500 000	178 500 000	178 500 000
28.06.2021	30.06.2021	30.09.2021	30.09.2021	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	178 500 000	178 500 000	178 500 000
28.09.2021	30.09.2021	31.12.2021	31.12.2021	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	178 500 000	178 500 000	178 500 000
29.12.2021	31.12.2021	31.03.2022	31.03.2022	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	178 500 000	178 500 000	178 500 000
29.03.2022	31.03.2022	30.06.2022	30.06.2022	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	178 500 000	178 500 000	178 500 000
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	178 500 000	178 500 000	178 500 000
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	0	210 000 000	210 000 000	138 600 000	178 500 000	178 500 000	178 500 000
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	0	210 000 000	210 000 000	0	178 500 000	178 500 000	178 500 000
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	0	210 000 000	210 000 000	0	178 500 000	178 500 000	178 500 000
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	0	210 000 000	210 000 000	0	178 500 000	178 500 000	178 500 000
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	210 000 000	210 000 000	0	178 500 000	178 500 000	178 500 000
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	0	210 000 000	210 000 000	0	178 500 000	178 500 000	178 500 000
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	210 000 000	210 000 000	0	178 500 000	0	178 500 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	210 000 000	210 000 000	0	178 500 000	0	178 500 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	210 000 000	210 000 000	0	178 500 000	0	178 500 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	210 000 000	210 000 000	0	178 500 000	0	0
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	210 000 000	210 000 000	0	178 500 000	0	0
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	210 000 000	210 000 000	0	178 500 000	0	0
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
28.09.2026	30.09.2026	18.12.2026	18.12.2026	0	210 000 000	210 000 000	0	0	0	0
16.12.2026	18.12.2026	18.12.2026	18.12.2026	210 000 000	0	0	0	0	0	0

Période brisée

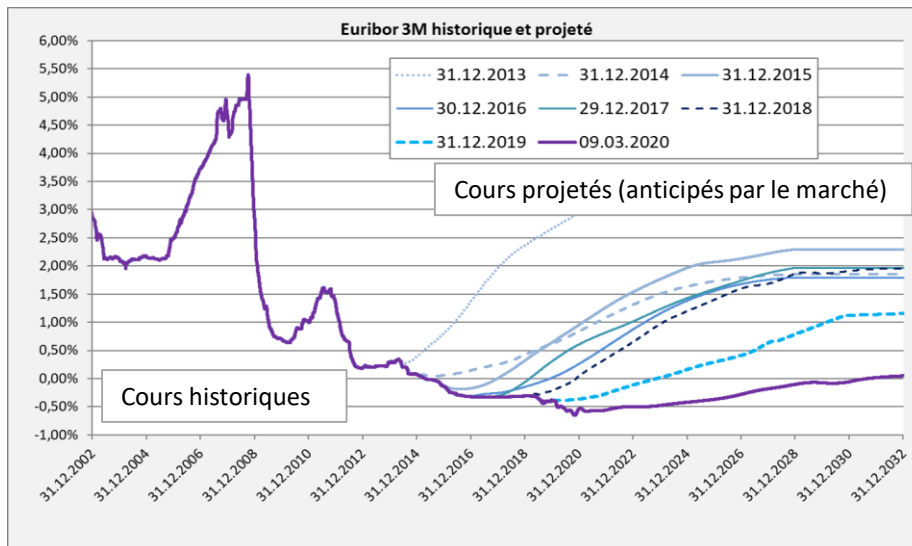
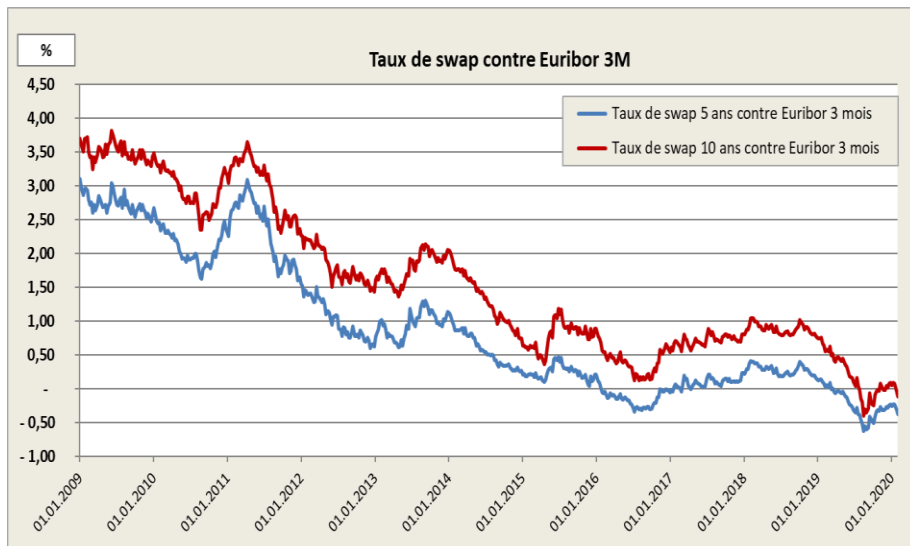
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 négatif jusqu'à 2030;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 14 ans.

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

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



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

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

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

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

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

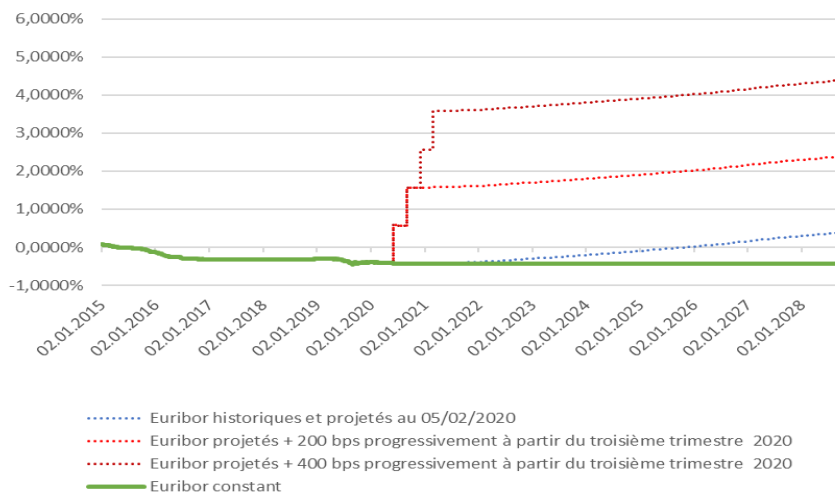
- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du taux de financement, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps).

Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

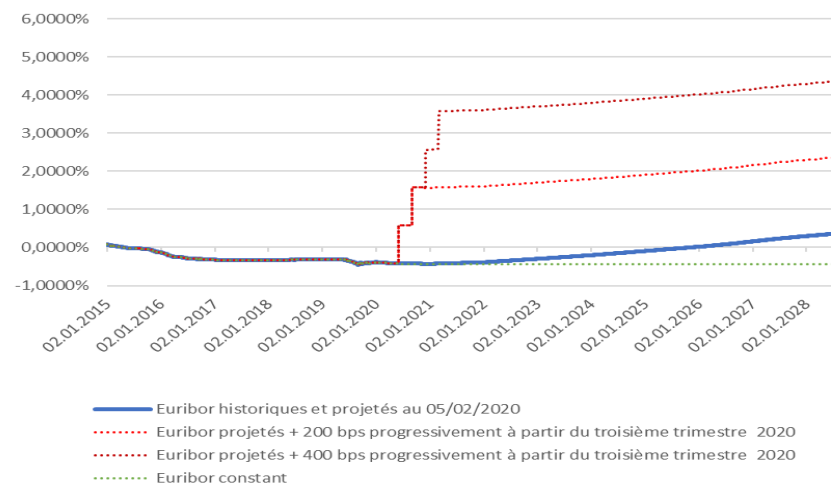
Solutions techniques:

- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

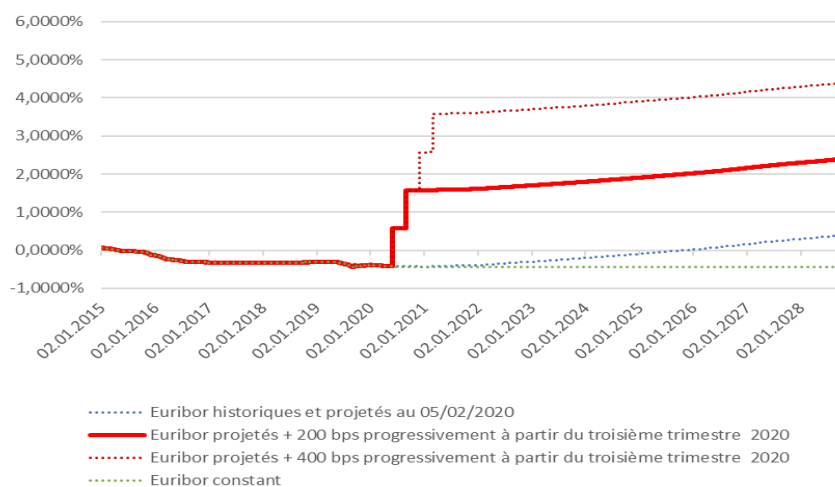
Euribor constant



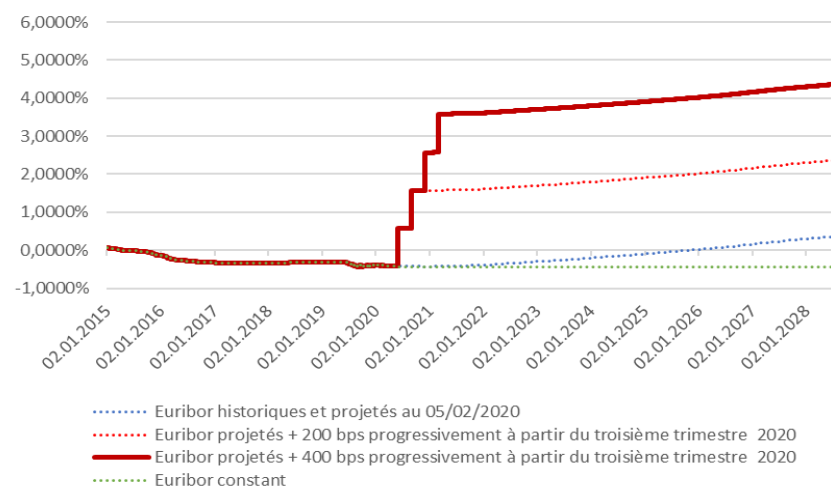
Courbe des Euribor projetés



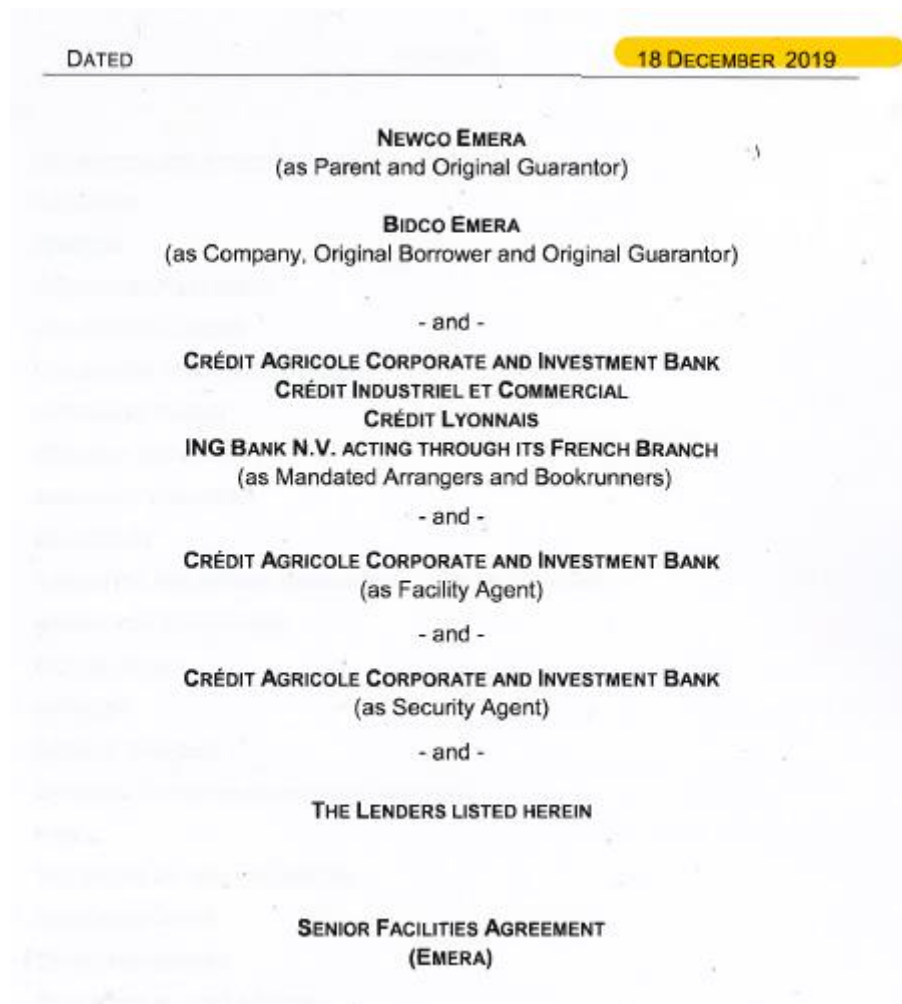
Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Financement



Financement

"TARGET2" means the Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer payment system which utilises a single shared platform and which was launched on 19 November 2007.

"Total Facility B Commitments" means the aggregate of the Facility B Commitments, being EUR 210,000,000 at the date of this Agreement.

"Total Revolving Facility Commitments" means the aggregate of the Commitments under the Revolving Facility, being EUR60,000,000 at the date of this Agreement.

"Termination Date" means:

- (a) in relation to Facility B, the date falling seven (7) years from the Closing Date;
- (b) in relation to the Revolving Facility, the date falling six (6) years from the Closing Date; and
- (c) in relation to an Incremental Facility, the date specified in the Incremental Facility Notice for that Incremental Facility in accordance with Clause 2.3 (*Incremental Facilities*).

"Base Currency" means Euro.

Consolidated Leverage Ratio	Margin (%) p.a. Facility B	Margin (%) p.a. Revolving Facility
Greater than 4.90:1	4.00%	3.50%
Greater than 4.40:1 but less than or equal to 4.90:1	3.75%	3.25%
Greater than 3.90:1 but less than or equal to 4.40:1	3.50%	3.00%
Less than or equal to 3.90:1	3.25%	2.75%

"Margin" means:

- (a) in relation to the Facility B, 4.00% per annum;
- (b) in relation to the Revolving Facility, 3.50% per annum;

Remboursement

10. REPAYMENT

10.1 Repayment of Term Facilities

(a) Repayment of Facility B Loan

The Facility B Borrower shall repay the Facility B Loan made available to it in full on the Termination Date of Facility B.

(b) Repayment of Incremental Facility Loans

The Incremental Facility Borrower shall repay the aggregate Incremental Facility Loans made available to them in full on the Termination Date of the relevant Incremental Facility.

(c) Repayment of Term Facilities

The Borrowers may not reborrow any part of a Term Facility which is repaid.

Obligation de couverture

27.31 Hedging

- (a) Within a period of ninety (90) days of the Closing Date, the Company or any other Borrower shall have entered into interest rate protection agreements with one or more Hedging Counterparty(ies) so as to procure a coverage of not less than sixty six per cent. (66%) of the aggregate of the amounts made available under the Facility B, such coverage to be of a minimum period of three (3) years from the Closing Date.
- (b) Additional Hedging Agreement(s) shall be entered into if and to the extent loans under any Incremental Facility Loan that becomes committed are drawn so as to maintain the minimum coverage set out in paragraph (a) above.
- (c) All interest rate hedging agreements will be documented by way of ISDA/IBF documentation, shall rank *pari passu* with the Facilities and will benefit from Security securing the Facilities to the extent legally feasible and to the extent the Hedging Counterparty(ies) accede to the Intercreditor Agreement in such capacity.

Intérêts

"EONIA-€STR Spread" means, in relation to any day:

- (a) the percentage rate per annum which is, or remains, published on that day as the "EONIA-€STR spread" by the European Central Bank; or
- (b) if no such rate is, or remains, published on that day, the percentage rate per annum which was the "EONIA-€STR spread" most recently published by the European Central Bank.

"Enhanced €STR" means, in relation to any day, the percentage rate per annum which is the aggregate of the applicable:

- (a) €STR; and
- (b) EONIA-€STR Spread,

and if that rate is less than zero, Enhanced €STR shall be deemed to be zero.

"€STR" means, in relation to any day:

- (a) the applicable Screen Rate for that day; or
- (b) as otherwise determined pursuant to Clause 16.1 (*Unavailability of Screen Rate*), and if, in either case, that rate is less than zero, €STR shall be deemed to be zero.

"EURIBOR" means, in relation to any Loan in euro:

- (a) the applicable Screen Rate as of the Specified Time for euro and for a period equal in length to the Interest Period of that Loan; or
- (b) as otherwise determined pursuant to Clause 16.1 (*Unavailability of Screen Rate*),

and, if, in either case, that rate is less than zero, EURIBOR shall be deemed to be zero.

Intérêts

14. INTEREST

14.1 Rate

- (a) The rate of interest applicable to a Loan from time to time during an Interest Period relating thereto shall be the rate per annum which is the aggregate of the applicable:
 - (i) Margin; and
 - (ii) EURIBOR or, in relation to a Loan in Optional Currency, LIBOR, applicable for such Interest Period.
- (b) For the first Interest Period of each Loan made on the Closing Date, the reference to EURIBOR shall be replaced by a reference to Enhanced €STER.

14.2 Calculation of interest

Interest, fees and commissions will accrue daily based on actual number of days elapsed from and including the first day of an Interest Period and be calculated on the basis of a 360 day year or, in any case where the practice in the Relevant Market differs, in accordance with that market practice.

Clause de défaut

28.5 Cross Default

- (a) Any Financial Indebtedness of any Group Company is not paid when due nor within any originally applicable grace period.
- (b) Any Financial Indebtedness of any Group Company is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).
- (c) Any commitment for any Financial Indebtedness of any Group Company is cancelled or suspended by a creditor of any Group Company as a result of an event of default (however described).
- (d) Any creditor of any Group Company becomes entitled to declare any Financial Indebtedness of any Group Company due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).
- (e) No Event of Default will occur under paragraphs (a) to (d) above if:
 - (i) the aggregate amount of Financial Indebtedness or commitment for Financial Indebtedness falling within paragraphs (a) and (b) above is less than the higher of (x) 1% of the Consolidated EBITDA and (y) EUR 400,000 (or its equivalent in any other currency or currencies); or
 - (ii) the aggregate amount of the Financial Indebtedness falling within paragraph (c) and (d) above is less than the higher of (x) 5% of the Consolidated EBITDA and (y) EUR 2,000,000 (or its equivalent in any other currency or currencies); or

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:

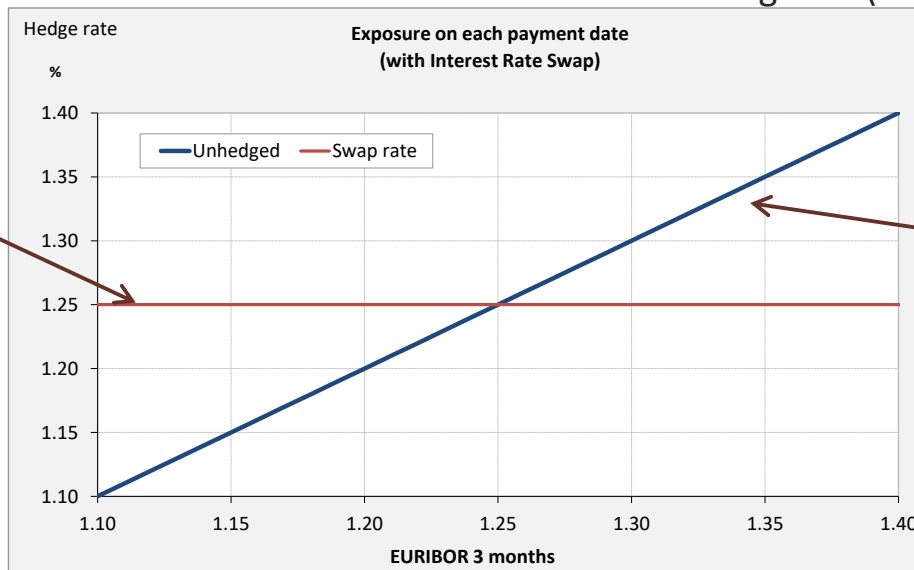
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

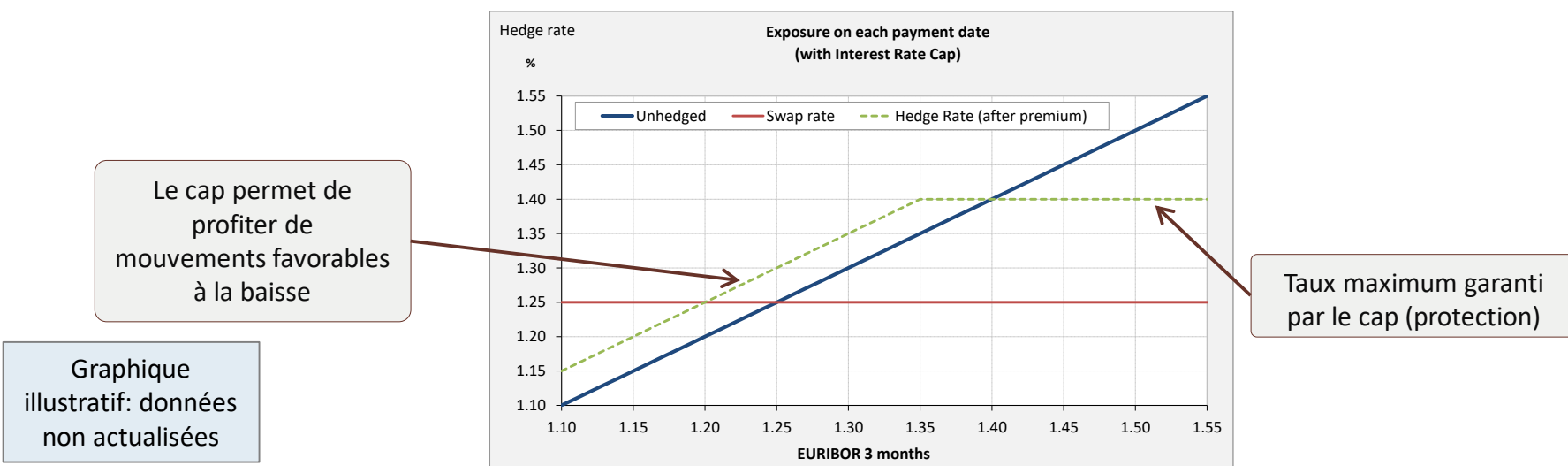
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

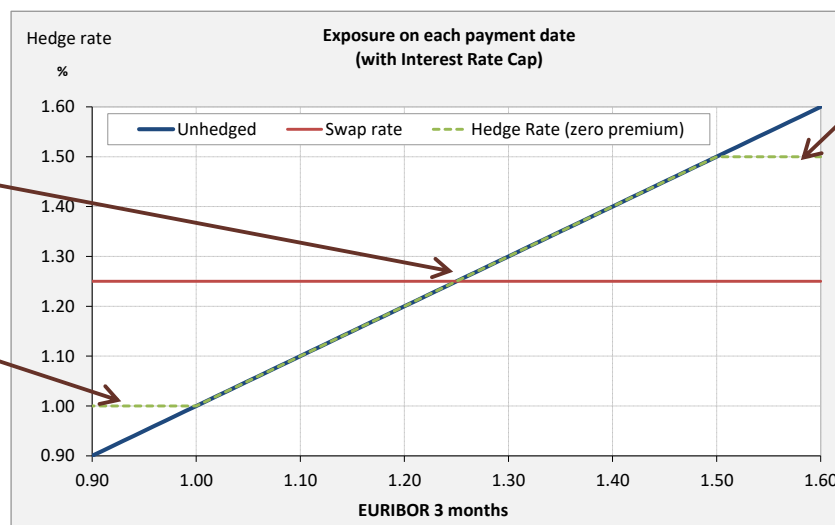
Avantages:

- 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

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.