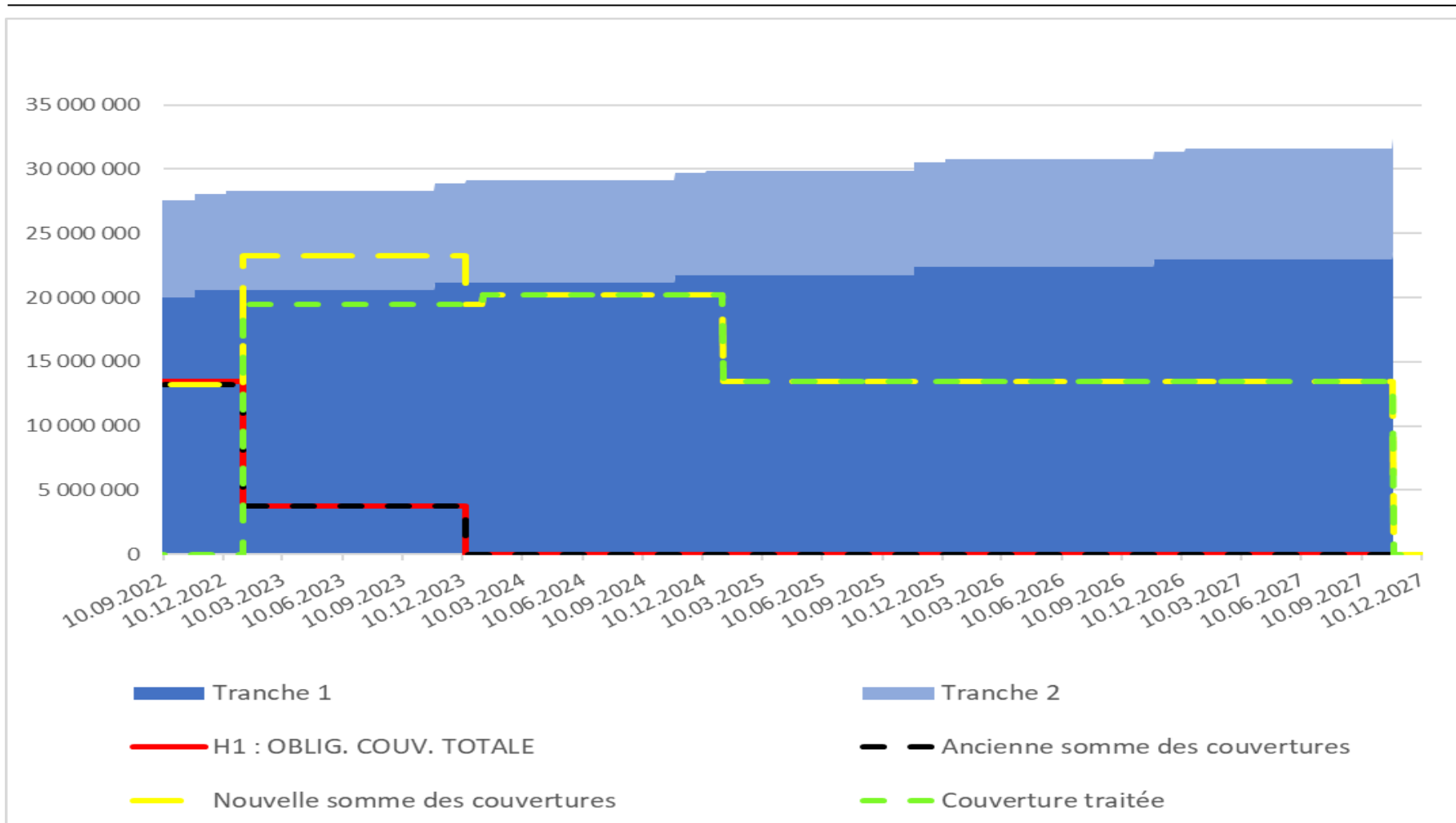




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

09 février 2023

- ☐ 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, 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 en complément des couvertures existantes. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ☐ Les anciennes couvertures ont été conservées car elles correspondent à l'objectif de couverture.



- Couverture traitée : Achat Cap 2% à 4,75 ans.
- Répartition bancaire : SG 100%.

Financements: (Eurazeo) Unitranche de **€27'000'000**

- **Tranche 1 : €19'500'000**, amort. In fine, échéance 28/10/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 4.75%. Tiré le 28/10/2020
- **Tranche 2 : €7'500'000**, amort. In fine, échéance 28/10/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 4,75%. Tiré le 15/12/2021

Obligation de couverture :

Tranche 1 : Dans les **3 mois suivant la Date d'Emission Tranche 1**, l'Emetteur conclura avec un ou plusieurs établissement(s) financier(s) de premier rang un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture ou, selon le cas, obtiendra la poursuite du ou des Contrat(s) de Couverture existant(s), dans chaque cas à hauteur **d'un notionnel minimum égal à 50 % du montant nominal initial des OBSA Tranche 1** pour **une durée minimum de 2 ans à compter de la Date d'Emission Tranche 1** ou, si elle est postérieure, de la date de leur conclusion, afin de se prémunir contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus (le cas échéant, tel que réputé égal à 0% en application des stipulations de l'Article 3.1(a) (Taux des Intérêts de Base)).

Tranche 2 : Dans les **3 mois suivant la Date d'Emission Tranche 2**, l'Emetteur conclura avec un ou plusieurs établissement(s) financier(s) de premier rang un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture Tranche 2 ou, selon le cas, obtiendra la poursuite du ou des Contrat(s) de Couverture Tranche 1 existant(s), dans chaque cas à hauteur **d'un notionnel minimum égal à 50 % du montant nominal initial des OBSA Tranche 2** pour **une durée minimum de 2 ans à compter de la Date d'Emission Tranche 2** ou, si elle est postérieure, de la date de leur conclusion, afin de se prémunir contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus (le cas échéant, tel que réputé égal à 0% en application des stipulations de l'Article 3.1(a) (Taux des Intérêts de Base)).

Banques de couverture: CIC, SG, CDN, Crédit Mutuel de Bretagne, BNP, HSBC

Couvertures existantes :

- **Cap 0% CIC** départ 31/12/2021, échéance 31/12/2023, notionnel **€3'750'000** in fine. **Prime = 0,64%**
- **Cap 0% CIC** départ 31/01/2021, échéance 31/01/2023, notionnel **€9'500'000** in fine. **Prime payée up front = €4'800**

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 2% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 03/02/2023
Date de début	: 10/01/2023
Date de Fin	: 28/10/2027
Index	: Euribor 6 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture SG

Nominal de départ : € 19'500'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer semestriellement jusqu'au 28/10/2027 : 1,115%, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 876'901**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
06/01/2023	10/01/2023	10/07/2023	10/07/2023	19,500,000	109,316	-767,585
06/07/2023	10/07/2023	10/01/2024	10/01/2024	19,500,000	111,128	-656,456
08/01/2024	10/01/2024	10/07/2024	10/07/2024	20,250,000	114,148	-542,308
08/07/2024	10/07/2024	10/01/2025	10/01/2025	20,250,000	115,403	-426,906
08/01/2025	10/01/2025	10/07/2025	10/07/2025	13,500,000	75,681	-351,225
08/07/2025	10/07/2025	12/01/2026	12/01/2026	13,500,000	76,935	-274,290
08/01/2026	12/01/2026	10/07/2026	10/07/2026	13,500,000	75,681	-198,609
08/07/2026	10/07/2026	11/01/2027	11/01/2027	13,500,000	76,935	-121,674
07/01/2027	11/01/2027	12/07/2027	12/07/2027	13,500,000	75,681	-45,994
08/07/2027	12/07/2027	28/10/2027	28/10/2027	13,500,000	45,994	0

Prime lissée

1.115%

Total à payer

876,901

DATE DEBUT	DATE FIN	Tranche 1		Tranche 2		TOTAL DETTE	H1 : OBLIG. COUV.	Ancienne somme des couvertures	Nouvelle somme des couvertures	Couverture traitée
		Amort.	CRD	Amort.	CRD					
28.10.2020	10.01.2021	0	19 500 000	0	0	19 500 000	0	0	0	0
10.01.2021	10.07.2021	0	19 500 000	0	0	19 500 000	0	9 500 000	9 500 000	0
10.07.2021	28.10.2021	0	19 500 000	0	0	19 500 000	9 750 000	9 500 000	9 500 000	0
28.10.2021	15.12.2021	-543 698	20 043 698	0	0	20 043 698	9 750 000	9 500 000	9 500 000	0
15.12.2021	10.01.2022	0	20 043 698	-7 500 000	7 500 000	27 543 698	13 500 000	9 500 000	9 500 000	0
10.01.2022	10.07.2022	0	20 043 698	0	7 500 000	27 543 698	13 500 000	13 250 000	13 250 000	0
10.07.2022	28.10.2022	0	20 043 698	0	7 500 000	27 543 698	13 500 000	13 250 000	13 250 000	0
28.10.2022	15.12.2022	-558 857	20 602 555	0	7 500 000	28 102 555	13 500 000	13 250 000	13 250 000	0
15.12.2022	10.01.2023	0	20 602 555	-209 115	7 709 115	28 311 670	13 500 000	13 250 000	13 250 000	0
10.01.2023	10.07.2023	0	20 602 555	0	7 709 115	28 311 670	3 750 000	3 750 000	23 250 000	19 500 000
10.07.2023	28.10.2023	0	20 602 555	0	7 709 115	28 311 670	3 750 000	3 750 000	23 250 000	19 500 000
28.10.2023	15.12.2023	-574 439	21 176 994	0	7 709 115	28 886 109	3 750 000	3 750 000	23 250 000	19 500 000
15.12.2023	10.01.2024	0	21 176 994	-214 945	7 924 060	29 101 054	0	0	19 500 000	19 500 000
10.01.2024	10.07.2024	0	21 176 994	0	7 924 060	29 101 054	0	0	20 250 000	20 250 000
10.07.2024	28.10.2024	0	21 176 994	0	7 924 060	29 101 054	0	0	20 250 000	20 250 000
28.10.2024	15.12.2024	-592 073	21 769 068	0	7 924 060	29 693 128	0	0	20 250 000	20 250 000
15.12.2024	10.01.2025	0	21 769 068	-221 544	8 145 603	29 914 671	0	0	20 250 000	20 250 000
10.01.2025	10.07.2025	0	21 769 068	0	8 145 603	29 914 671	0	0	13 500 000	13 500 000
10.07.2025	28.10.2025	0	21 769 068	0	8 145 603	29 914 671	0	0	13 500 000	13 500 000
28.10.2025	15.12.2025	-606 964	22 376 032	0	8 145 603	30 521 635	0	0	13 500 000	13 500 000
15.12.2025	10.01.2026	0	22 376 032	-227 115	8 372 718	30 748 750	0	0	13 500 000	13 500 000
10.01.2026	10.07.2026	0	22 376 032	0	8 372 718	30 748 750	0	0	13 500 000	13 500 000
10.07.2026	28.10.2026	0	22 376 032	0	8 372 718	30 748 750	0	0	13 500 000	13 500 000
28.10.2026	15.12.2026	-623 887	22 999 919	0	8 372 718	31 372 638	0	0	13 500 000	13 500 000
15.12.2026	10.01.2027	0	22 999 919	-233 448	8 606 166	31 606 085	0	0	13 500 000	13 500 000
10.01.2027	10.07.2027	0	22 999 919	0	8 606 166	31 606 085	0	0	13 500 000	13 500 000
10.07.2027	27.10.2027	0	22 999 919	0	8 606 166	31 606 085	0	0	13 500 000	13 500 000
27.10.2027	28.10.2027	-641 282	23 641 202	-207 743	8 813 909	32 455 111	0	0	13 500 000	13 500 000
28.10.2027	15.12.2027	23 641 202	0	8 813 909	0	0	0	0	0	0
15.12.2027	10.01.2028	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10.01.2028	10.04.2028	0	0	0	0	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 en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

Valeur 1 BP	7 865
	SG
Economies totales	103 114
Taux/Prix sans marge bancaire	822 715
Prix avec marge bancaire standard *	980 015
Marge bancaire standard (20 points de base) *	157 300
Prix final	876 901
Marge finale	54 186

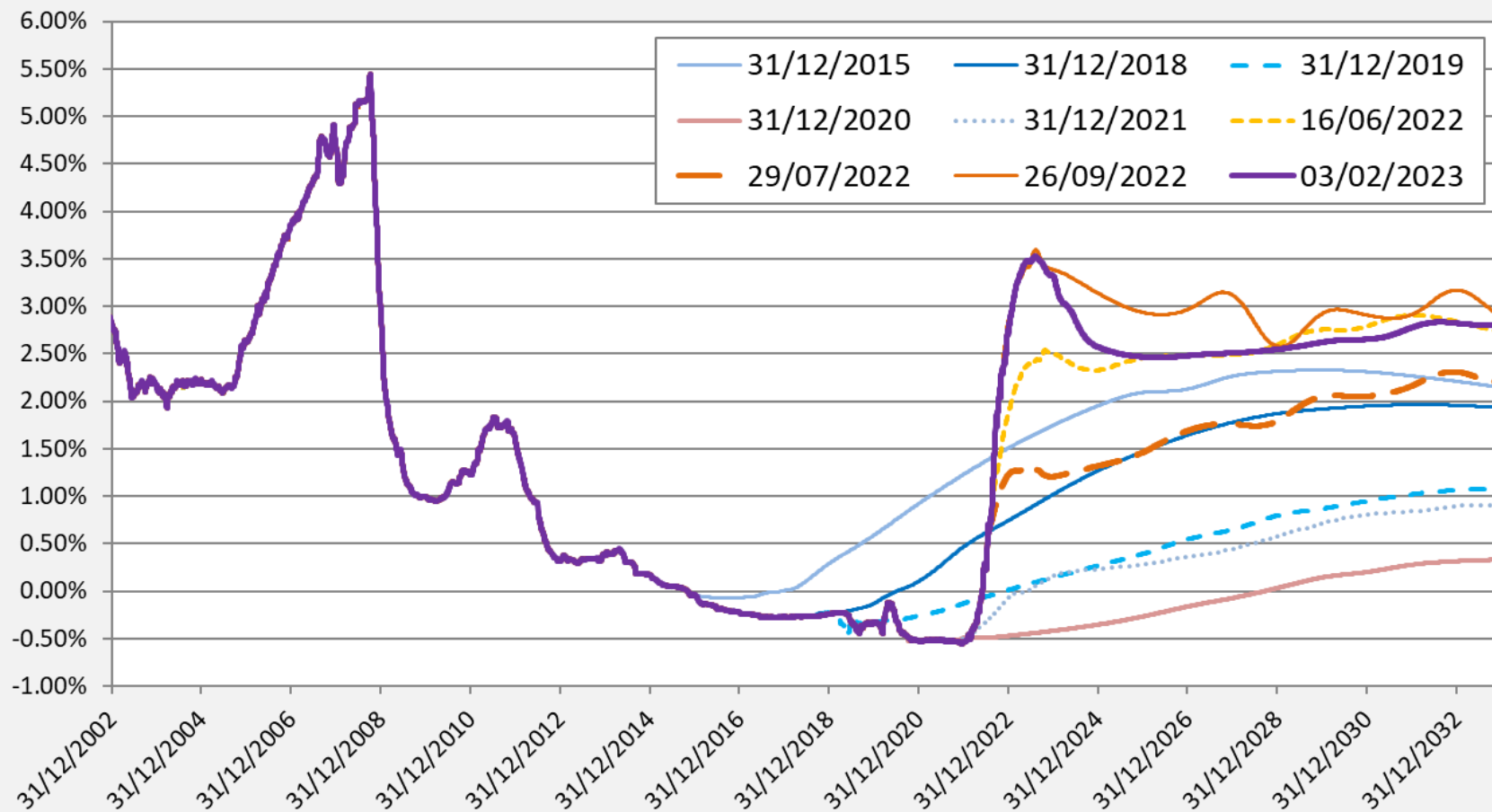
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 20 à 25 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 20 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

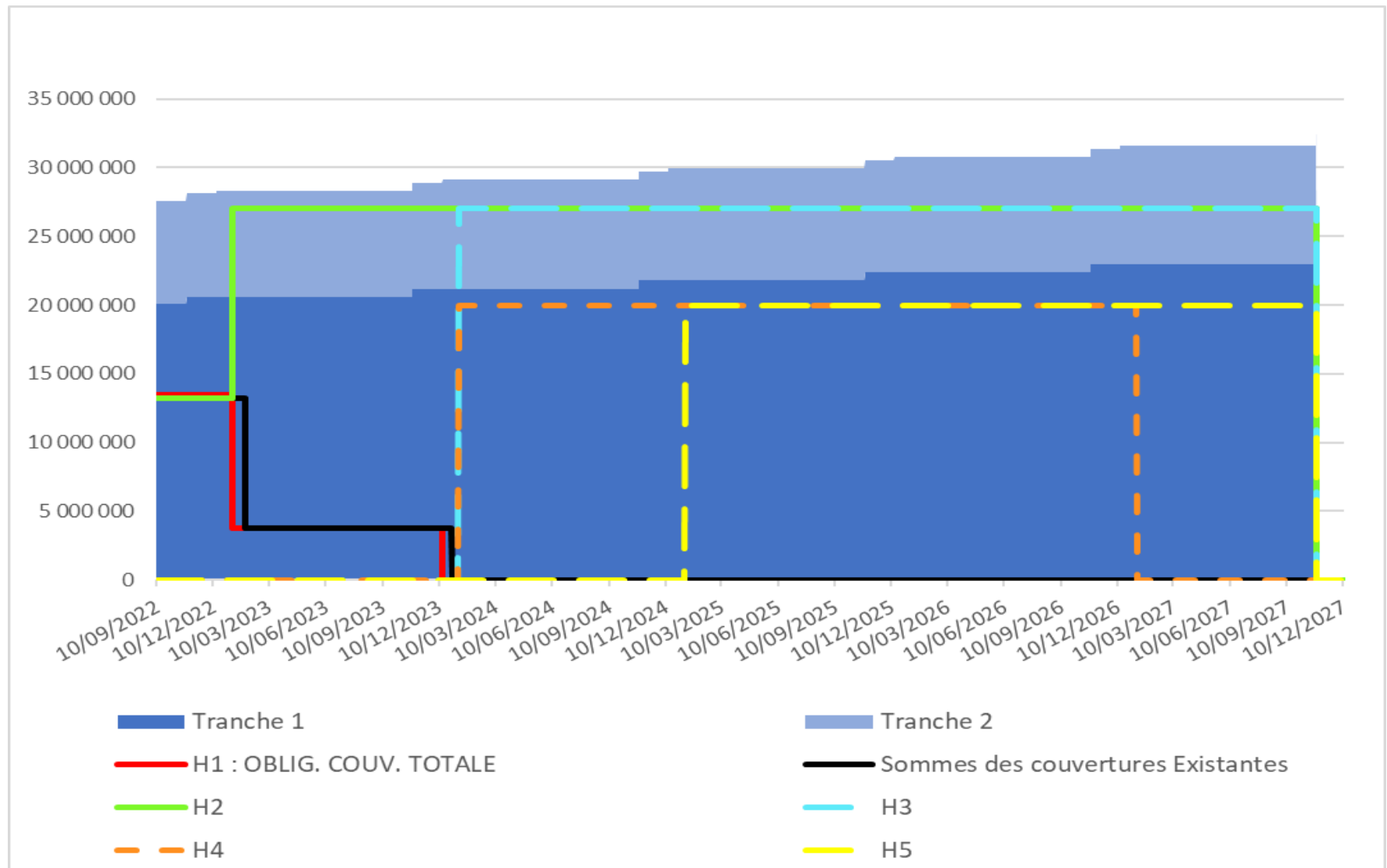
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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

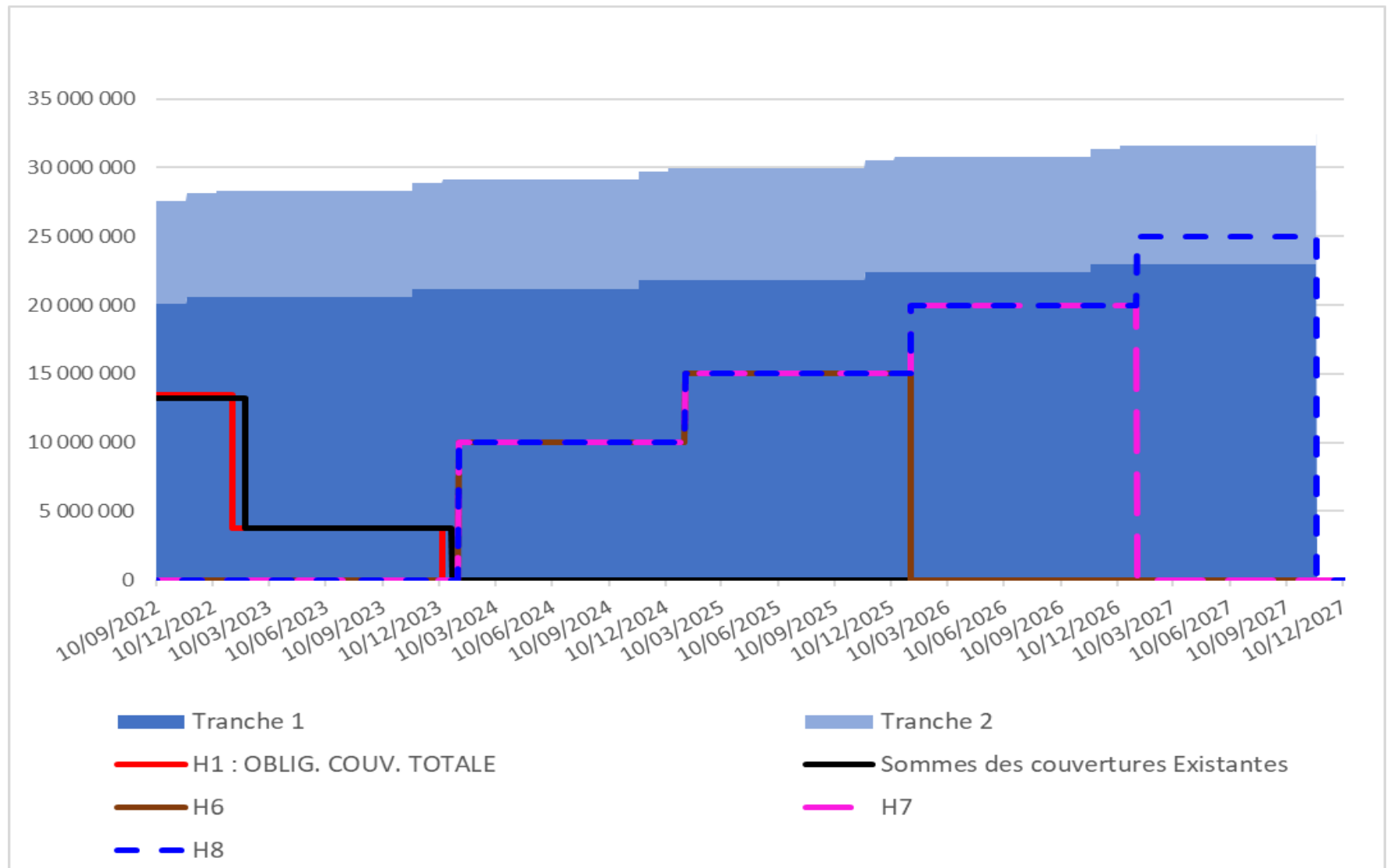
Euribor 6M historique et projeté



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis
Durée	4,75 ans	3,75 ans	3 ans	2,75 ans	2 ans	3 ans	3,75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	13 750 000	27 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
Début de période	10/01/2023	10/01/2024	10/01/2024	10/01/2025	10/01/2024	10/01/2024	10/01/2024
Fin de période	28/10/2027	28/10/2027	10/01/2027	28/10/2027	10/01/2026	10/01/2027	28/10/2027
Valeur 1bp en EUR	12 282	10 403	6 089	5 672	2 538	4 565	6 586

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

Swap sans Floor	2,86%	2,87%	2,87%	2,86%	2,87%	2,86%	2,86%
Floor 0%	0,17%	0,19%	0,18%	0,22%	0,16%	0,19%	0,21%
Swap avec Floor	3,03%	3,07%	3,04%	3,08%	3,03%	3,04%	3,07%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	3,03%	3,07%	3,04%	3,08%	3,03%	3,04%	3,07%
Taux financement Max	3,03%	3,07%	3,04%	3,08%	3,03%	3,04%	3,07%

Cap 1% annualisé	2,16%	2,22%	2,18%	2,26%	2,16%	2,20%	2,24%
Taux financement Max	3,16%	3,22%	3,18%	3,26%	3,16%	3,20%	3,24%

Cap 2% annualisé	1,44%	1,53%	1,48%	1,59%	1,44%	1,51%	1,56%
Taux financement Max	3,44%	3,53%	3,48%	3,59%	3,44%	3,51%	3,56%

Cap 3% annualisé	0,93%	1,03%	0,98%	1,11%	0,93%	1,01%	1,07%
Taux financement Max	3,93%	4,03%	3,98%	4,11%	3,93%	4,01%	4,07%

Prime des options en EUR

Cap 0%	3 448 400	2 921 600	1 716 800	1 576 300	720 300	1 278 900	1 834 400
Cap 1%	2 462 400	2 116 400	1 234 000	1 155 200	513 400	923 700	1 337 600
Cap 2%	1 636 800	1 456 200	836 800	814 800	342 600	633 400	933 000
Cap 3%	1 059 700	982 100	553 300	568 500	221 500	425 500	641 300

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

7

** la phrase du contrat de financement « si l'eurobor 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. Floor H2 = 196'000 EUR

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).

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission
Illustration des paiements en prime lissée:
H2 Cap 0%

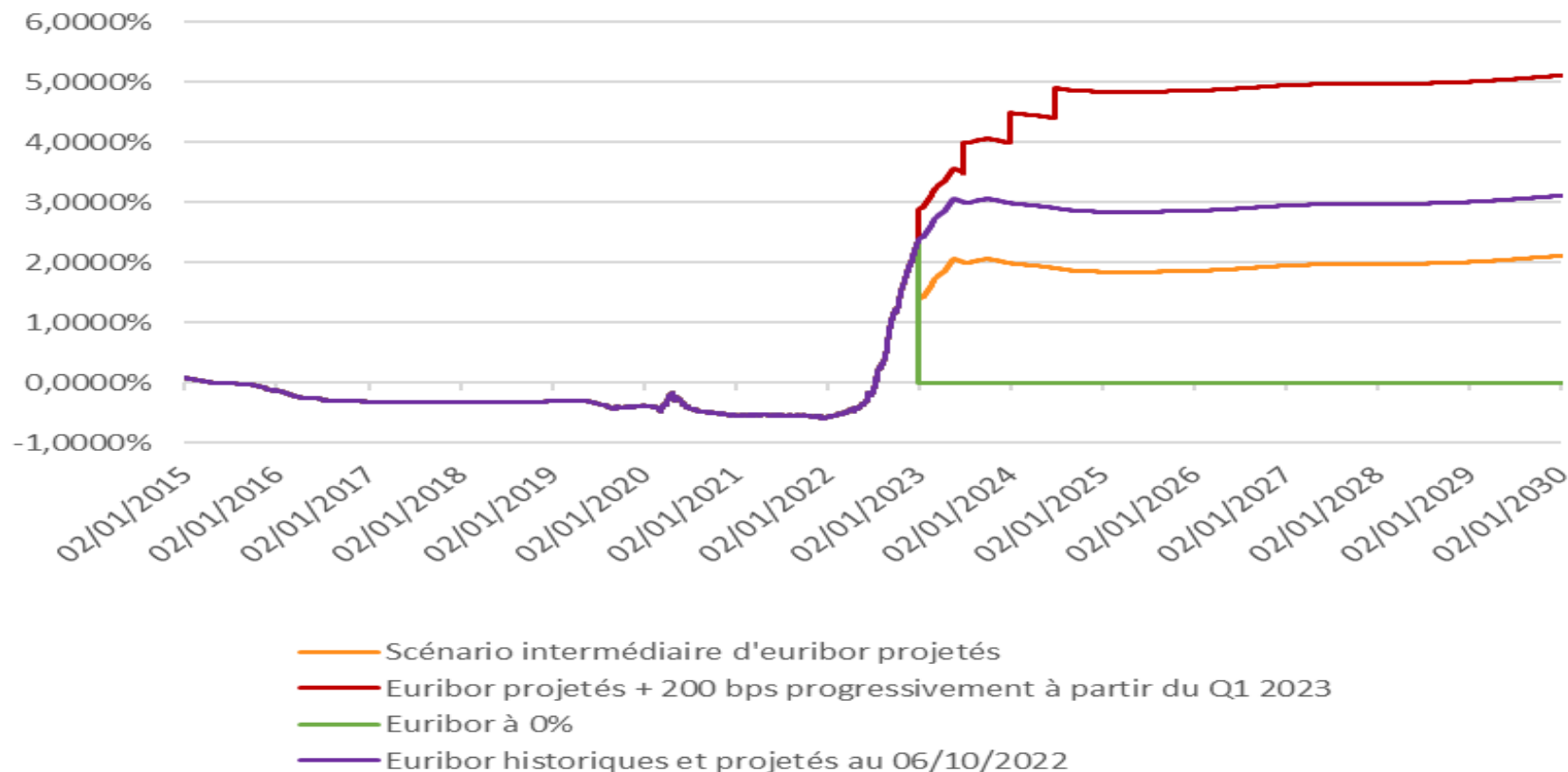
Début	Fin	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
10/01/2023	10/07/2023	13 750 000	200 316	-3 248 083
10/07/2023	10/01/2024	23 250 000	344 331	-2 903 752
10/01/2024	10/07/2024	23 250 000	340 588	-2 563 164
10/07/2024	10/01/2025	23 250 000	344 331	-2 218 833
10/01/2025	10/07/2025	27 000 000	393 349	-1 825 485
10/01/2026	10/07/2026	27 000 000	393 349	-1 032 268
10/07/2026	10/01/2027	27 000 000	399 868	-632 400
10/01/2027	10/07/2027	27 000 000	393 349	-239 052
10/07/2027	28/10/2027	27 000 000	239 052	0

Prime lissée - H2	3,03%
-------------------	-------

Total à payer	3 448 400
---------------	-----------

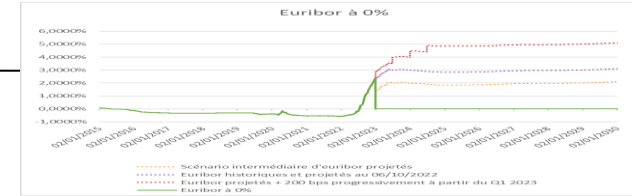
Simulation de frais financiers avec quatre scénarios d'évolution des Euribor

Quatre scénarios d'Euribor

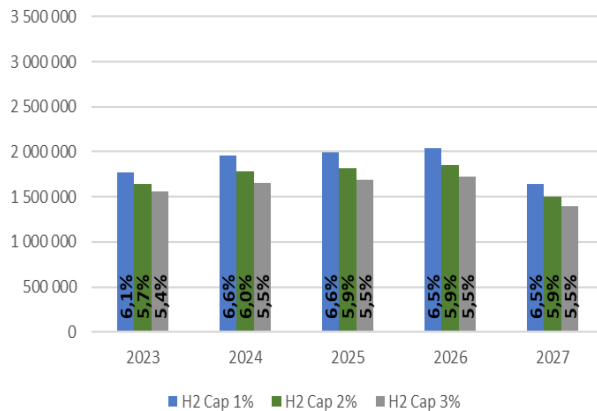


Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **4,75%**, l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.

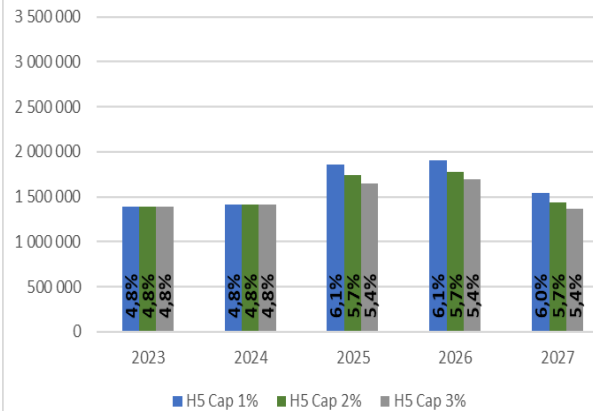
Simulation frais financiers avec Euribor à 0%



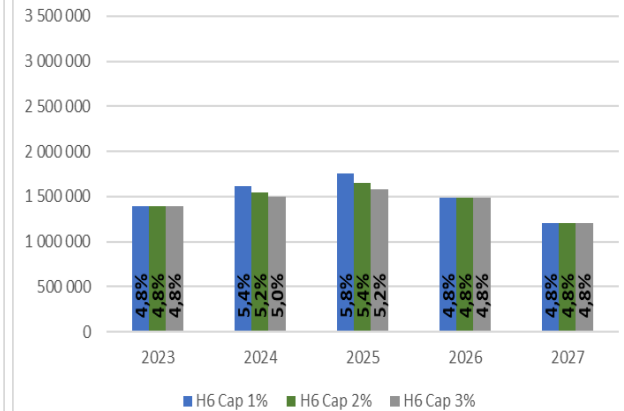
STRATEGIE H2



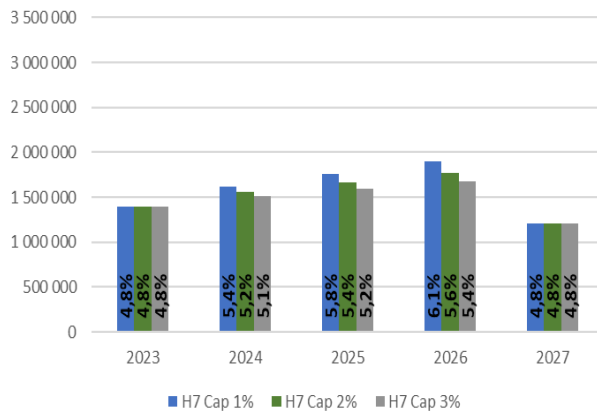
STRATEGIE H5



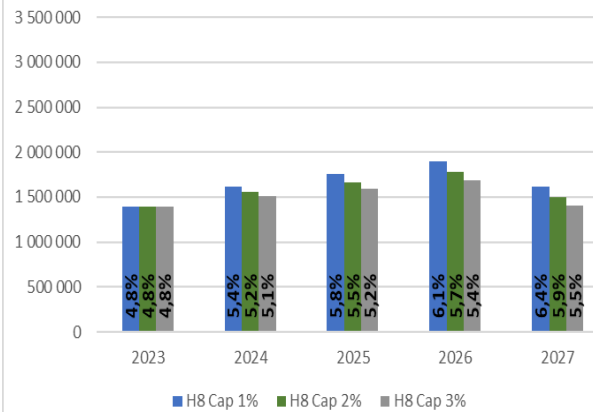
STRATEGIE H6



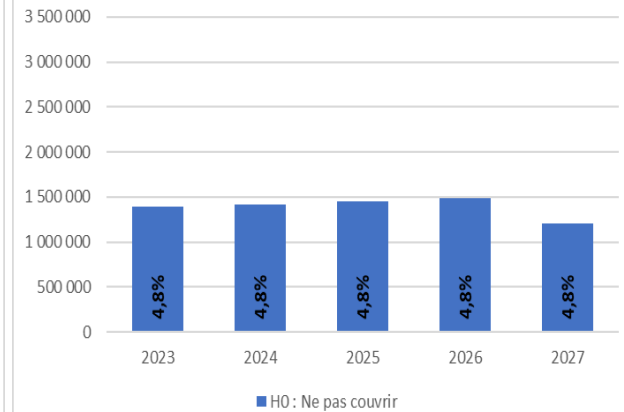
STRATEGIE H7

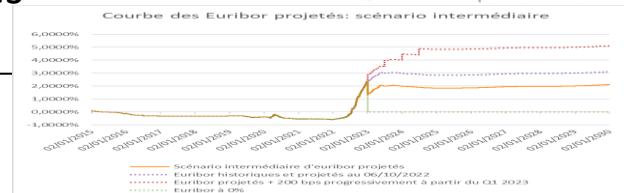


STRATEGIE H8

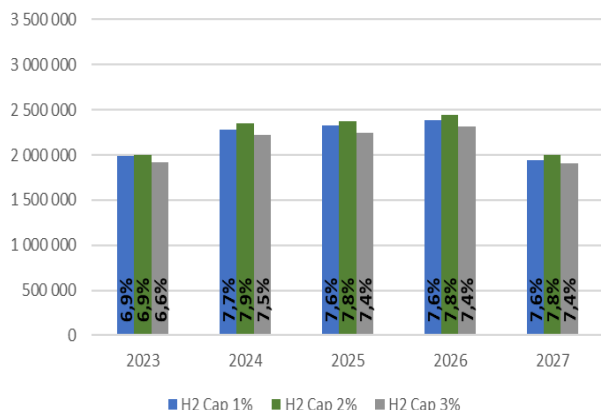


STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir

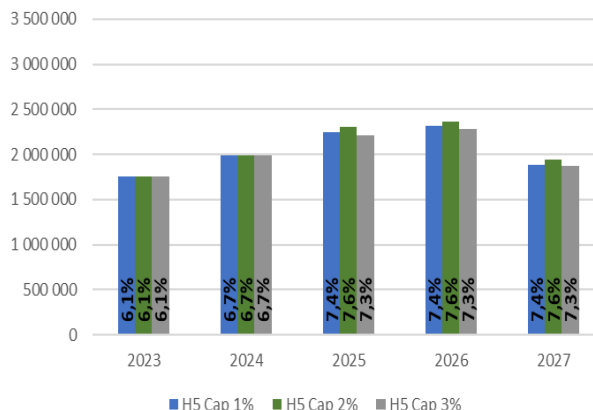




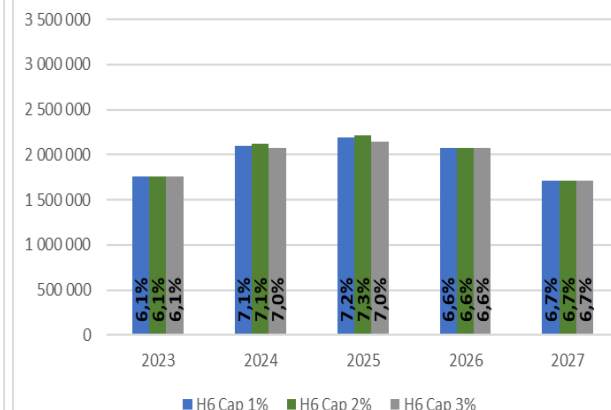
STRATEGIE H2



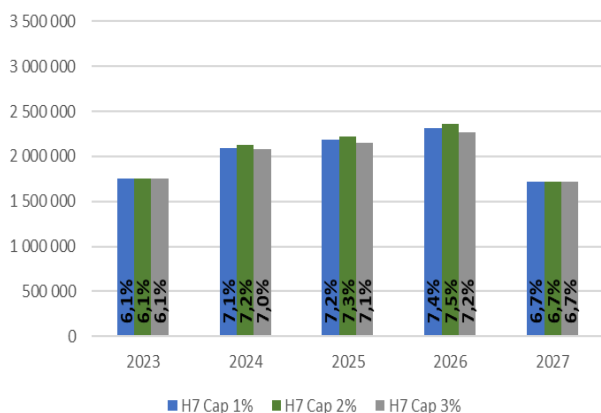
STRATEGIE H5



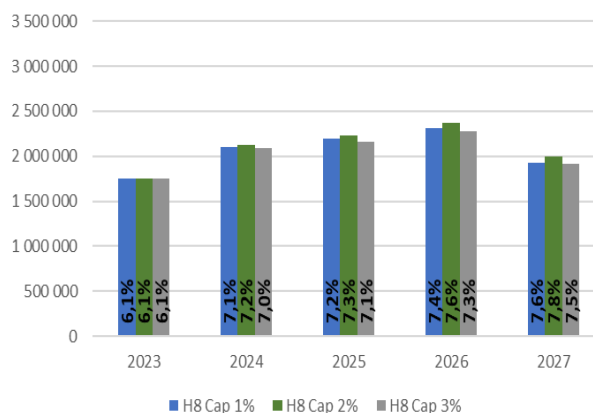
STRATEGIE H6



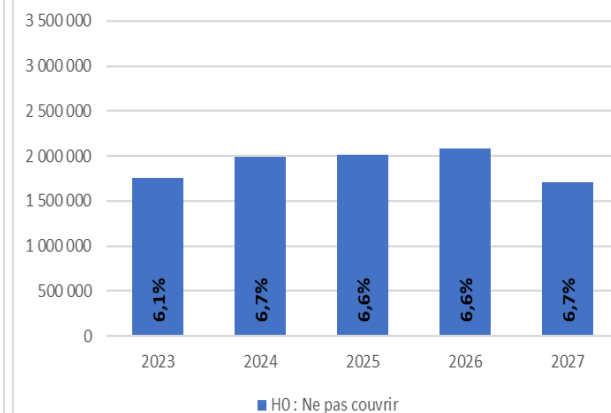
STRATEGIE H7



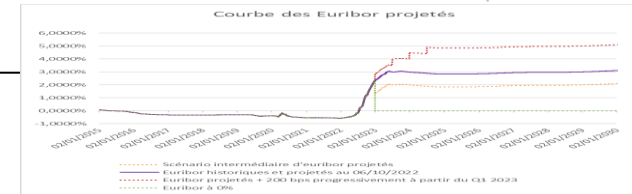
STRATEGIE H8



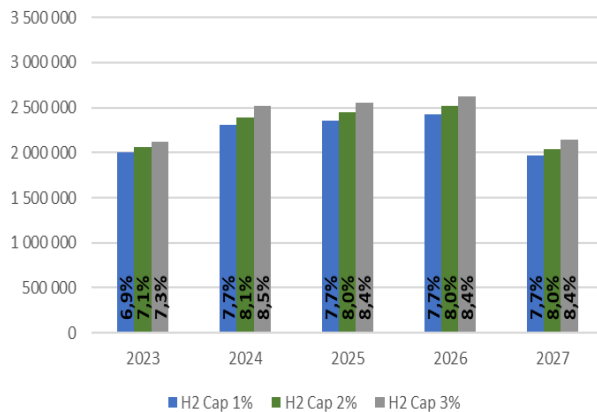
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



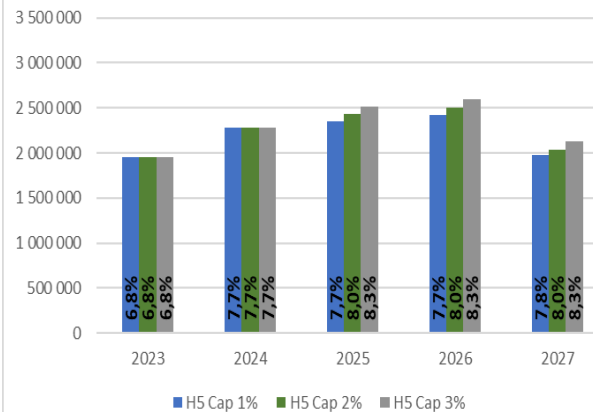
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



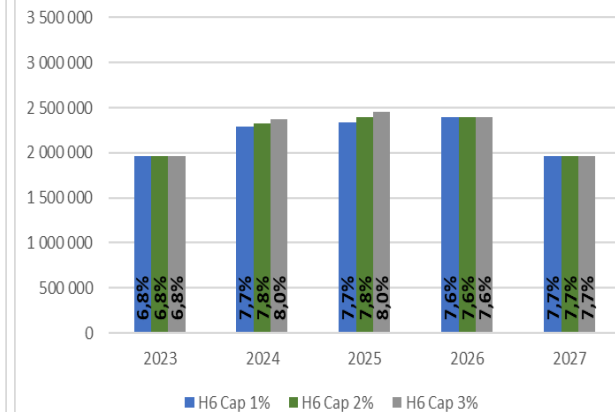
STRATEGIE H2



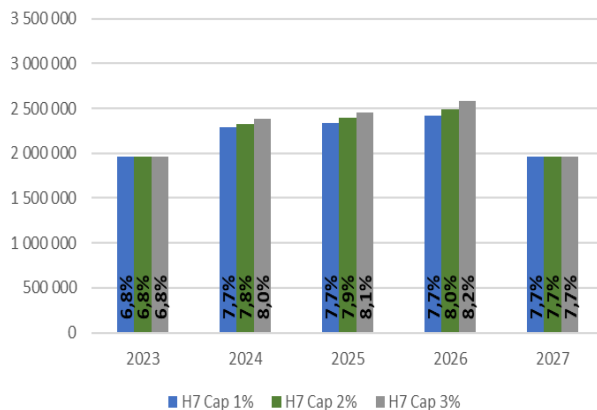
STRATEGIE H5



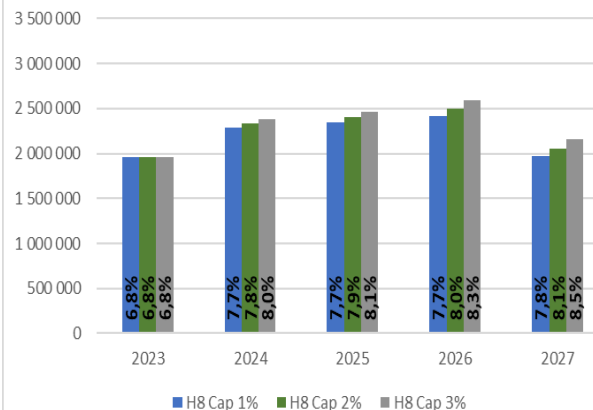
STRATEGIE H6



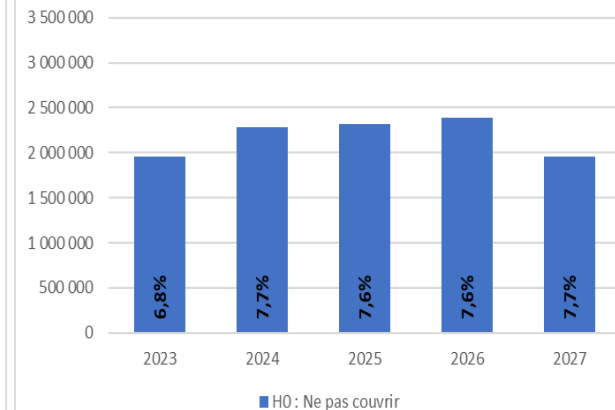
STRATEGIE H7



STRATEGIE H8

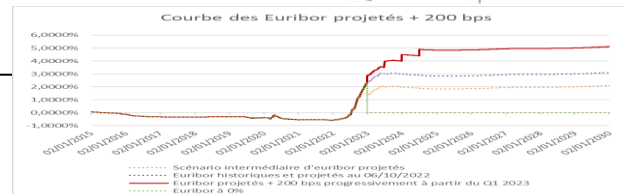


STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir

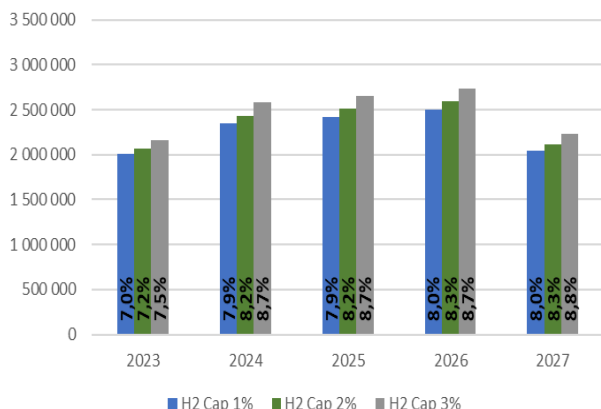


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

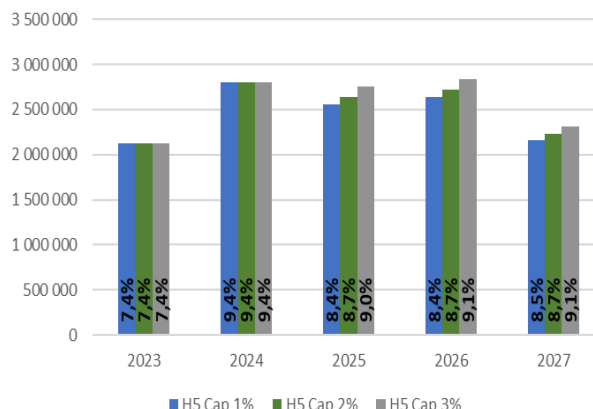
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



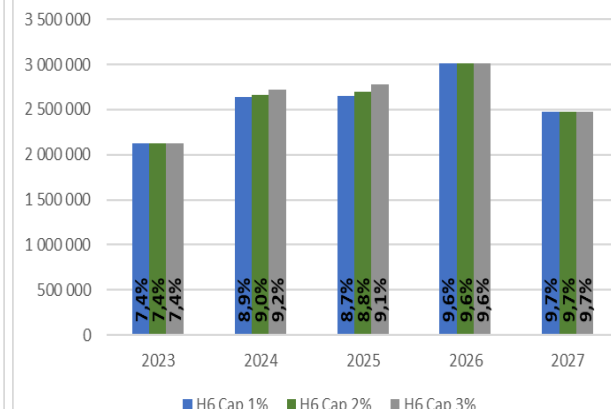
STRATEGIE H2



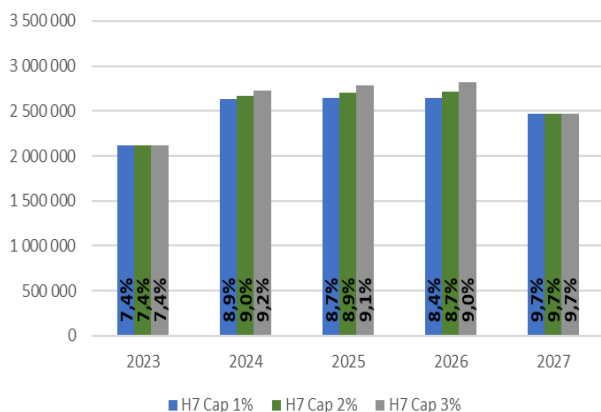
STRATEGIE H5



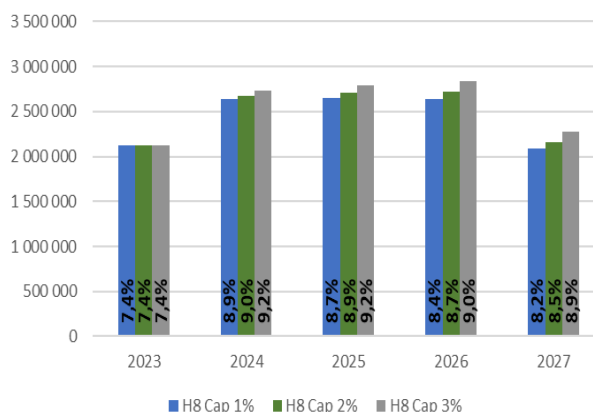
STRATEGIE H6



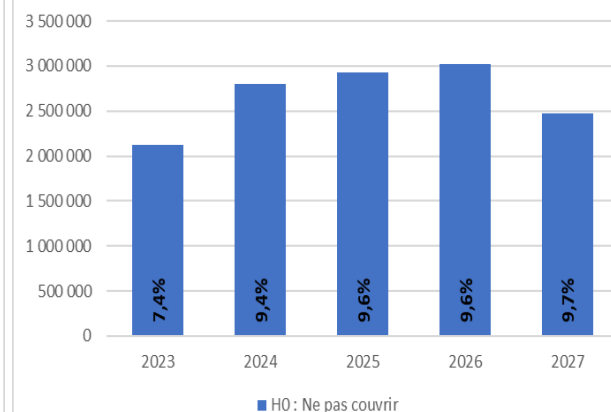
STRATEGIE H7

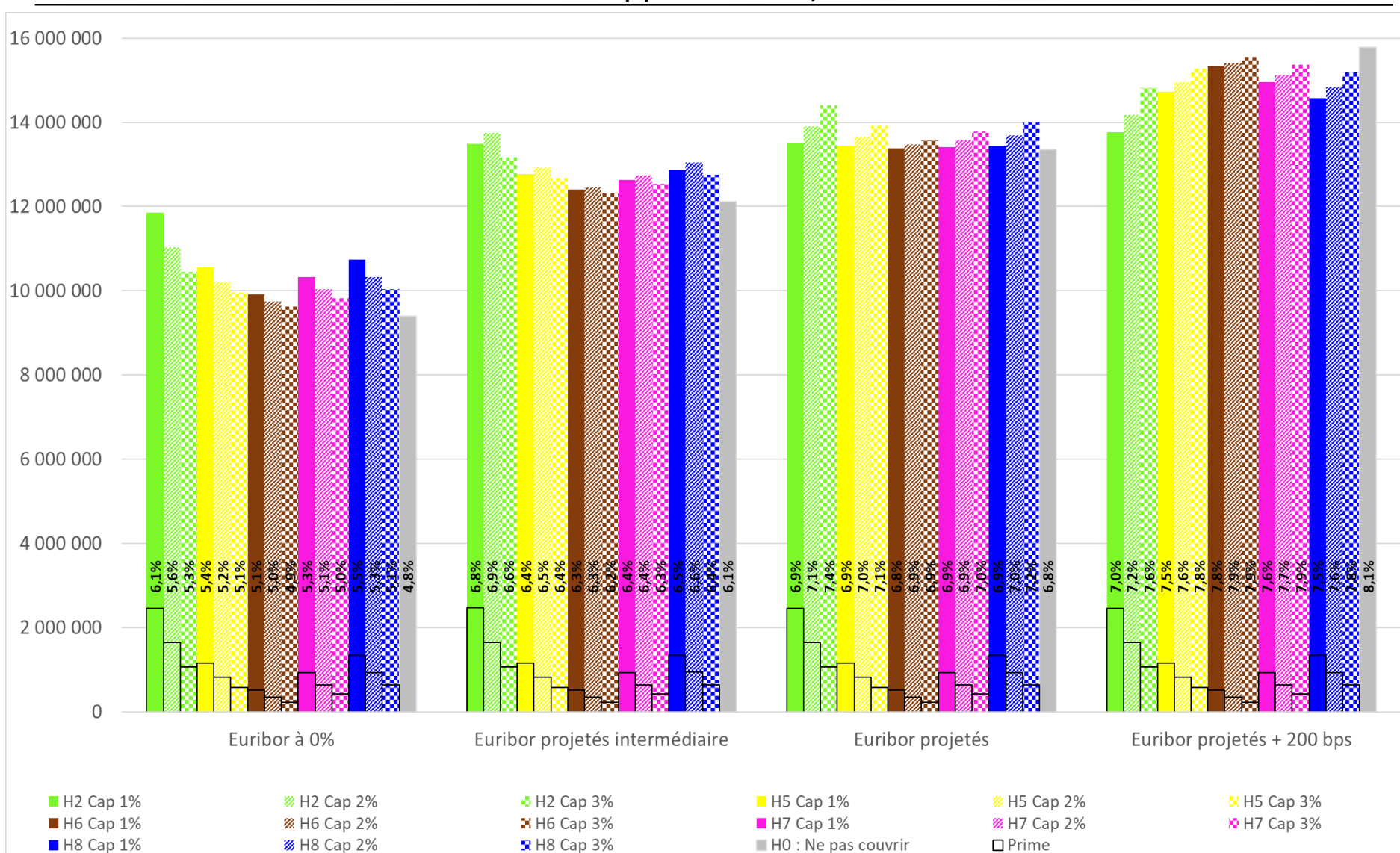


STRATEGIE H8



STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir





	STRATEGIE H2			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	H2 Cap 1%	H2 Cap 2%	H2 Cap 3%	H5 Cap 1%	H5 Cap 2%	H5 Cap 3%	H6 Cap 1%	H6 Cap 2%	H6 Cap 3%
Euribor à 0%	11 856 050	11 030 955	10 454 207	10 549 223	10 209 156	9 963 097	9 908 554	9 737 754	9 616 654
Scénario intermédiaire	13 490 540	13 748 114	13 172 385	12 762 846	12 927 485	12 681 185	12 402 947	12 455 285	12 334 185
Euribor projetés	13 501 662	13 904 032	14 409 732	13 434 951	13 661 551	13 919 994	13 388 563	13 471 513	13 573 551
Euribor projetés + 200 bps	13 768 218	14 170 588	14 814 276	14 732 323	14 958 923	15 279 531	15 337 046	15 419 996	15 552 646

	STRATEGIE H7			STRATEGIE H8			STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir
	H7 Cap 1%	H7 Cap 2%	H7 Cap 3%	H8 Cap 1%	H8 Cap 2%	H8 Cap 3%	H0 : Ne pas couvrir
Euribor à 0%	10 318 854	10 028 554	9 820 654	10 731 344	10 327 170	10 035 778	9 395 154
Scénario intermédiaire	12 633 833	12 746 085	12 538 185	12 855 039	13 045 685	12 753 985	12 112 685
Euribor projetés	13 416 671	13 582 899	13 777 551	13 435 750	13 689 493	13 992 675	13 352 051
Euribor projetés + 200 bps	14 959 599	15 125 827	15 374 454	14 575 899	14 829 643	15 196 167	15 782 756

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Tranche 1		Tranche 2		TOTAL DETTE	Cap 0% (2021)	Cap 0% (2022)
		Amort.	CRD	Amort.	CRD			
28/10/2020	10/01/2021	0	19 500 000	0	0	19 500 000	0	0
10/01/2021	10/07/2021	0	19 500 000	0	0	19 500 000	0	0
10/07/2021	28/10/2021	0	19 500 000	0	0	19 500 000	9 500 000	0
28/10/2021	15/12/2021	-543 698	20 043 698	0	0	20 043 698	9 500 000	0
15/12/2021	10/01/2022	0	20 043 698	-7 500 000	7 500 000	27 543 698	9 500 000	0
10/01/2022	10/07/2022	0	20 043 698	0	7 500 000	27 543 698	9 500 000	3 750 000
10/07/2022	28/10/2022	0	20 043 698	0	7 500 000	27 543 698	9 500 000	3 750 000
28/10/2022	15/12/2022	-558 857	20 602 555	0	7 500 000	28 102 555	9 500 000	3 750 000
15/12/2022	10/01/2023	0	20 602 555	-209 115	7 709 115	28 311 670	9 500 000	3 750 000
10/01/2023	10/07/2023	0	20 602 555	0	7 709 115	28 311 670	9 500 000	3 750 000
10/07/2023	28/10/2023	0	20 602 555	0	7 709 115	28 311 670	0	3 750 000
28/10/2023	15/12/2023	-574 439	21 176 994	0	7 709 115	28 886 109	0	3 750 000
15/12/2023	10/01/2024	0	21 176 994	-214 945	7 924 060	29 101 054	0	3 750 000
10/01/2024	10/07/2024	0	21 176 994	0	7 924 060	29 101 054	0	0
10/07/2024	28/10/2024	0	21 176 994	0	7 924 060	29 101 054	0	0
28/10/2024	15/12/2024	-592 073	21 769 068	0	7 924 060	29 693 128	0	0
15/12/2024	10/01/2025	0	21 769 068	-221 544	8 145 603	29 914 671	0	0
10/01/2025	10/07/2025	0	21 769 068	0	8 145 603	29 914 671	0	0
10/07/2025	28/10/2025	0	21 769 068	0	8 145 603	29 914 671	0	0
28/10/2025	15/12/2025	-606 964	22 376 032	0	8 145 603	30 521 635	0	0
15/12/2025	10/01/2026	0	22 376 032	-227 115	8 372 718	30 748 750	0	0
10/01/2026	10/07/2026	0	22 376 032	0	8 372 718	30 748 750	0	0
10/07/2026	28/10/2026	0	22 376 032	0	8 372 718	30 748 750	0	0
28/10/2026	15/12/2026	-623 887	22 999 919	0	8 372 718	31 372 638	0	0
15/12/2026	10/01/2027	0	22 999 919	-233 448	8 606 166	31 606 085	0	0
10/01/2027	10/07/2027	0	22 999 919	0	8 606 166	31 606 085	0	0
10/07/2027	27/10/2027	0	22 999 919	0	8 606 166	31 606 085	0	0
27/10/2027	28/10/2027	-641 282	23 641 202	-207 743	8 813 909	32 455 111	0	0
28/10/2027	15/12/2027	23 641 202	0	8 813 909	0	0	0	0
15/12/2027	10/01/2028	0	0	0	0	0		

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	H2bis= H2 - Couv. Exist.	H3bis= H3 - Couv. Exist.	H4bis= H4 - Couv. Exist.	H5bis= H5 - Couv. Exist.	H6bis= H6 - Couv. Exist.	H7bis= H7 - Couv. Exist.	H8bis= H8 - Couv. Exist.
28/10/2020	10/01/2021	0	0	0	0	0	0	0
10/01/2021	10/07/2021	0	0	0	0	0	0	0
10/07/2021	28/10/2021	0	0	0	0	0	0	0
28/10/2021	15/12/2021	0	0	0	0	0	0	0
15/12/2021	10/01/2022	0	0	0	0	0	0	0
10/01/2022	10/07/2022	0	0	0	0	0	0	0
10/07/2022	28/10/2022	0	0	0	0	0	0	0
28/10/2022	15/12/2022	0	0	0	0	0	0	0
15/12/2022	10/01/2023	0	0	0	0	0	0	0
10/01/2023	10/07/2023	13 750 000	0	0	0	0	0	0
10/07/2023	28/10/2023	23 250 000	0	0	0	0	0	0
28/10/2023	15/12/2023	23 250 000	0	0	0	0	0	0
15/12/2023	10/01/2024	23 250 000	0	0	0	0	0	0
10/01/2024	10/07/2024	27 000 000	27 000 000	20 000 000	0	10 000 000	10 000 000	10 000 000
10/07/2024	28/10/2024	27 000 000	27 000 000	20 000 000	0	10 000 000	10 000 000	10 000 000
28/10/2024	15/12/2024	27 000 000	27 000 000	20 000 000	0	10 000 000	10 000 000	10 000 000
15/12/2024	10/01/2025	27 000 000	27 000 000	20 000 000	0	10 000 000	10 000 000	10 000 000
10/01/2025	10/07/2025	27 000 000	27 000 000	20 000 000	20 000 000	15 000 000	15 000 000	15 000 000
10/07/2025	28/10/2025	27 000 000	27 000 000	20 000 000	20 000 000	15 000 000	15 000 000	15 000 000
28/10/2025	15/12/2025	27 000 000	27 000 000	20 000 000	20 000 000	15 000 000	15 000 000	15 000 000
15/12/2025	10/01/2026	27 000 000	27 000 000	20 000 000	20 000 000	15 000 000	15 000 000	15 000 000
10/01/2026	10/07/2026	27 000 000	27 000 000	20 000 000	20 000 000	0	20 000 000	20 000 000
10/07/2026	28/10/2026	27 000 000	27 000 000	20 000 000	20 000 000	0	20 000 000	20 000 000
28/10/2026	15/12/2026	27 000 000	27 000 000	20 000 000	20 000 000	0	20 000 000	20 000 000
15/12/2026	10/01/2027	27 000 000	27 000 000	20 000 000	20 000 000	0	20 000 000	20 000 000
10/01/2027	10/07/2027	27 000 000	27 000 000	0	20 000 000	0	0	25 000 000
10/07/2027	27/10/2027	27 000 000	27 000 000	0	20 000 000	0	0	25 000 000
27/10/2027	28/10/2027	27 000 000	27 000 000	0	20 000 000	0	0	25 000 000
28/10/2027	15/12/2027	0	0	0	0	0	0	0
15/12/2027	10/01/2028							

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
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

Problème lié aux taux négatifs

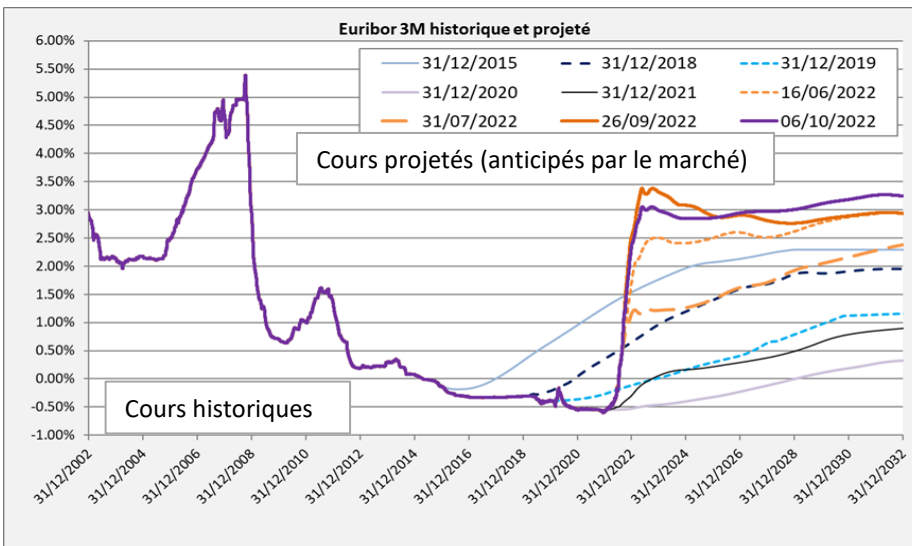
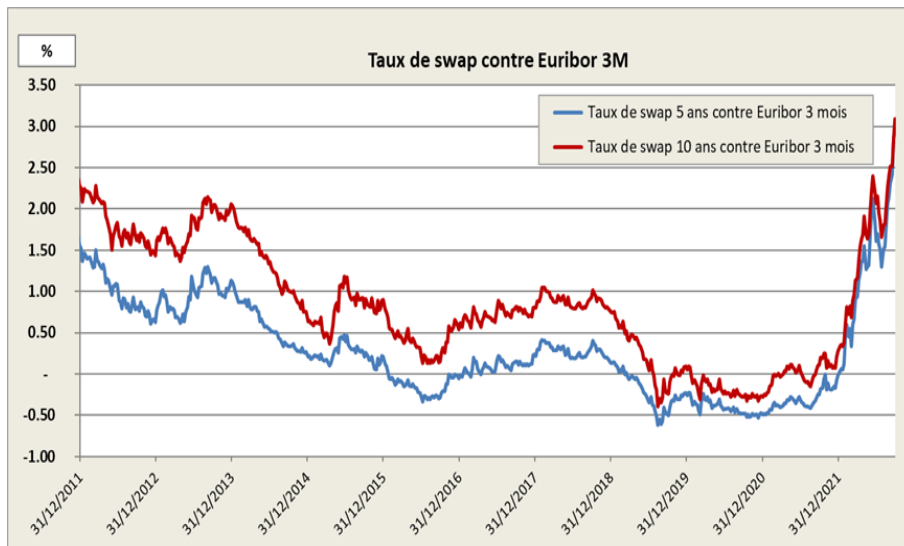
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

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).



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

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

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

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

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

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

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

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

Solutions techniques:

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

IR Portfolio Valuation - FOLIATEAM

Value Date: 27/09/2022

Calculation Date: 27/09/2022

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
CIC01-D	CIC01-D	1	CIC	29-Apr-22	31-Dec-21	31-Dec-23	BUY Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 3 750 000,00	EUR 3 750 000,00
CIC01-D	CIC01-D	2	CIC	29-Apr-22	31-Dec-21	31-Dec-23	Premium PAY	0,6400%		EUR 3 750 000,00	EUR 3 750 000,00
CIC02-D	CIC02-D	3	CIC	10-May-21	29-Jan-21	31-Jan-23	BUY Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 9 500 000,00	EUR 9 500 000,00
										13 250 000,00	
										TOTAL	13 250 000,00

Valuation				
EUR				
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests
3,17%	118 913,37	118 913,21	0,15	118 890,00
-0,96%	-35 857,89	-	-35 857,89	-29 857,89
0,12%	11 625,54	11 625,54	-	11 563,04
	94 681,02	130 538,75	-35 857,74	100 595,15
	94 681,02	130 538,75	-35 857,74	-5 914,13

Comment	FLOORÉ ? OUI / NON
---------	-----------------------

Prime payée upfront €4'800

S'il existe des couvertures en vie et que ces dernières ont été mises en place sur une autre entité juridique, il est possible de réaliser une novation. Attention, cette dernière nécessite de refaire toute la documentation ce qui peut prendre plusieurs semaines.

Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

DATE FIXING	DATE DEBUT	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prime à payer
30/12/2022	30/06/2022	30/12/2022	30/12/2022	12 200
30/06/2023	30/12/2022	30/06/2023	30/06/2023	12 133
29/12/2023	30/06/2023	29/12/2023	29/12/2023	12 133

Financement

Relatif à (i) un emprunt obligataire, à émettre sous la forme d'obligations à bons de souscription d'actions tranche 1 d'un montant nominal maximum de 19.500.000 € venant à échéance au plus tard à la date du 7^{ème} anniversaire de la date d'émission d'obligations à bons de souscription d'actions tranche 1 et (ii) un programme d'émissions obligataires, pour lequel les engagements de souscription ne sont pas confirmés à la date des présentes, à émettre sous la forme d'obligations à bons de souscription d'actions tranche 2 d'un montant maximum de 7.500.000 €.

28 octobre 2020

TERMES ET CONDITIONS DES OBLIGATIONS A BONS DE SOUSCRIPTION TRANCHE 1

Caractéristiques des OBSA Tranche 1

Chaque OBSA consistera en une obligation à bons de souscription d'actions d'une valeur nominale de cent mille Euros (100.000 €).

Les OBSA Tranche 1 seront émises en une fois à la Date d'Emission Tranche 1.

Chaque Obligation Tranche 1 sera émise à un prix unitaire égal à sa valeur nominale.

Le nombre total d'OBSA Tranche 1 sera de cent quatre-vingt-quinze (195). Le Prix de Souscription pour la totalité des OBSA Tranche 1 sera en conséquence égal à dix-neuf millions cinq cent mille Euros (19.500.000 €). L'Emission Tranche 1 sera réalisée conformément aux stipulations de l'article 2 (*Prise ferme et souscription des OBSA Tranche 1*) du Contrat de Prise Ferme.

Remboursement

« **Date d'Echéance** » désigne la date tombant sept (7) ans après la Date d'Emission Tranche 1 ;

Amortissement normal

Sous réserve des stipulations des Articles 4.2 (*Amortissement anticipé volontaire*), 4.3 (*Amortissement anticipé obligatoire total – Amortissement anticipé obligatoire partiel*) et 10 (*Cas d'Exigibilité Anticipée*), aux termes desquelles les OBSA Tranche 1 devront être amorties conformément à, et dans les conditions prévues par, lesdites stipulations, la totalité des OBSA Tranche 1 en circulation à cette date sera amortie à la Date d'Echéance.

Obligation de couverture

« **Banques de Couverture** » désigne le ou les établissement(s) de crédit qui seront signataires du ou des Contrat(s) de Couverture devant être conclu avec l'Emetteur selon les modalités visées à l'Article 9.3(p) (*Contrat(s) de Couverture*) ;

« **Contrat(s) de Couverture** » désigne ensemble le ou les contrat(s) de couverture de risque de taux à conclure par l'Emetteur avec la ou les Banque(s) de Couverture, selon les modalités visées à l'Article 9.3(p) (*Contrat(s) de Couverture*) ;

Contrat(s) de Couverture

Dans les trois (3) mois suivant la Date d'Emission Tranche 1, l'Emetteur conclura avec un ou plusieurs établissement(s) financier(s) de premier rang un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture ou, selon le cas, obtiendra la poursuite du ou des Contrat(s) de Couverture existant(s), dans chaque cas à hauteur d'un notionnel minimum égal à 50 % du montant nominal initial des OBSA Tranche 1 pour une durée minimum de deux (2) ans à compter de la Date d'Emission Tranche 1 ou, si elle est postérieure, de la date de leur conclusion, afin de se prémunir contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus (le cas échéant, tel que réputé égal à 0% en application des stipulations de l'Article 3.1(a) (*Taux des Intérêts de Base*)).

Intérêts

« **EURIBOR** » désigne, pour ce qui concerne toute Période d'Intérêts,

- (i) le Taux Ecran EURIBOR applicable ;
- (ii) si aucun Taux Ecran EURIBOR n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée, le Taux Ecran EURIBOR Interpolé ; ou
- (iii) si,
 - (a) aucun Taux Ecran EURIBOR n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée ; et
 - (b) il n'est pas possible de calculer un Taux Ecran EURIBOR Interpolé ;

la moyenne arithmétique (arrondie à la quatrième décimale supérieure) des taux communiqués à l'Agent des Paiements Tranche 1 à sa demande par les Banques de Référence, ou par au moins deux d'entre elles, comme étant ceux offerts aux banques de premier rang au sein de la zone Euro au Jour de Cotation pour des dépôts en Euros d'une durée comparable à celle de la Période d'Intérêts concernée,

étant précisé que si un des taux susvisés aux paragraphes (i) à (iii) ci-dessus est inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0) ;

dans l'hypothèse où une Période d'Intérêts ne correspondrait pas à un nombre entier de mois, l'EURIBOR applicable sera égal au Taux Ecran EURIBOR Interpolé concerné. Toutefois, dans le cas où une Période d'Intérêts serait raccourcie à une durée inférieure à un (1) mois, l'EURIBOR applicable à cette Période d'Intérêts sera l'EURIBOR un (1) mois ;

« **Marge** » désigne un taux initial de quatre virgule soixante-quinze pour cent (4,75 %) par an de marge payable en numéraire sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 3.5 (*Ajustements de la Marge*) ;

« **Taux d'Intérêt de Base** » a le sens qui lui est donné à l'Article 3.1(a) (*Taux des Intérêts de Base*) ;

« **Taux d'Intérêt IC** » désigne un taux de deux virgule soixante-quinze pour cent (2,75 %) l'an ;

Intérêts de Base

Taux des Intérêts de Base

Les OBSA Tranche 1 porteront intérêts (ci-après dénommés, les « **Intérêts de Base** ») pour chaque Période d'Intérêts à un taux annuel (ci-après dénommé, le « **Taux d'Intérêt de Base** ») égal à la somme de :

- la Marge, et
- le plus élevé entre (i) le taux annuel égal à l'EURIBOR applicable à ladite Période d'Intérêts et (ii) zéro pour cent (0,00%) l'an.

Périodes d'Intérêts

La durée de chaque Période d'Intérêts sera de six (6) mois (à l'exception de la première Période d'Intérêts qui commencera à la Date d'Emission Tranche 1 et se terminera le 10 janvier 2021), étant entendu que les mêmes Périodes d'Intérêts devront être choisies pour les OBSA Tranche 1 et les Autres OBSA.

Chacune des Périodes d'Intérêts commencera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente (à l'exception de la première Période d'Intérêts qui commencera à la Date d'Emission Tranche 1) et la Date de Paiement d'Intérêts de la dernière Période d'Intérêts devra coïncider avec la Date d'Echéance.

Intérêts Capitalisés

Taux des Intérêts Capitalisés

Les OBSA Tranche 1 porteront en outre intérêts (ci-après dénommés, les « **Intérêts Capitalisés** ») au taux de deux pour cent virgule soixante-quinze (2,75 %) par an (ci-après dénommé, le « **Taux d'Intérêt IC** »).

Niveaux du Ratio de Levier	Marge applicable aux Intérêts de Base
$R1 \geq 4,5x$	4,75% par an
$4,5x \geq R1 \geq 3,75x$	4,25% par an
$R1 < 3,75x$	3,75% par an

Clause de défaut

Défaut croisé

- (i) la survenance de tout défaut de paiement ou de tout événement constituant un cas de défaut ou un cas d'exigibilité anticipée au titre d'un quelconque Endettement Financier (autre que les OBSA et les Dettes Subordonnées) souscrit par un Membre du Groupe auprès d'un (ou plusieurs) établissement(s) de crédit ou institution(s) financière(s) autre(s) qu'un Titulaire d'OBSA Tranche 1, dès lors que le montant unitaire ou cumulé d'Endettement(s) Financier(s) en cause excède(nt) cinq cent mille Euros (500.000 €) et sous réserve des éventuels délais de régularisation dont il bénéficierait et des éventuelles renonciations ou des éventuels aménagements consentis par l'établissement (les établissements) de crédit concerné(s) ou les institutions financières concernées au titre dudit Endettement Financier ; ou
- (ii) la survenance de tout défaut de paiement ou de tout événement constituant un cas de défaut ou un cas d'exigibilité anticipée au titre des Autres OBSA sous réserve des éventuels délais de régularisation et des éventuelles renonciations ou des éventuels aménagements consentis par les titulaires des Autres OBSA ; ou
- (iii) la survenance de tout défaut de paiement au titre d'une quelconque dette, quelle que soit sa nature mais autre qu'un Endettement Financier, d'un Membre du Groupe, dès lors que le montant unitaire ou cumulé de la ou des dette(s) excède(nt) cinq cent mille Euros (500.000 €) et sous réserve (α) des éventuels délais de régularisation dont il bénéficierait et des éventuelles renonciations ou des éventuels aménagements consentis par le ou les créancier(s) au titre de ladite dette et (β) de tout défaut de paiement faisant l'objet d'une contestation de bonne foi en justice reposant sur des arguments non-dilatoires ; ou

Financement

« **Date d'Emission** » désigne toute date à laquelle des OBSA sont émises par l'Emetteur, conformément au Contrat de Prise Ferme ;

« **Date d'Emission Tranche 1** » désigne la date d'émission des OBSA Tranche 1 ;

« **Date d'Emission Tranche 2** » désigne la date d'émission des OBSA Tranche 2 ;

Caractéristiques des OBSA Tranche 2

Chaque OBSA Tranche 2 consistera en une obligation à bons de souscription d'actions d'une valeur nominale de cent mille Euros (100.000 €).

Les OBSA Tranche 2 seront émises en une fois à la Date d'Emission Tranche 2.

Chaque Obligation Tranche 2 sera émise à un prix unitaire égal à sa valeur nominale.

Le nombre total d'OBSA Tranche 2 sera de soixante-quinze (75). Le Prix de Souscription pour la totalité des OBSA Tranche 2 sera en conséquence égal à sept millions cinq cent mille Euros (7.500.000 €). L'Emission Tranche 2 sera réalisée conformément aux stipulations de l'article 3 (*Prise ferme et souscription des OBSA Tranche 2*) du Contrat de Prise Ferme.

Remboursement

« **Date d'Echéance** » désigne la date tombant sept (7) ans après la Date d'Emission Tranche 1 ;

Obligation de couverture

« **Contrat(s) de Couverture Tranche 1** » désigne ensemble le ou les contrat(s) de couverture de risque de taux à conclure par l'Emetteur avec la ou les Banque(s) de Couverture Tranche 1, selon les modalités visées à l'article 9.3(p) (*Contrat(s) de Couverture*) des Termes et Conditions des OBSA Tranche 1 ;

« **Contrat(s) de Couverture Tranche 2** » désigne ensemble le ou les contrat(s) de couverture de risque de taux à conclure par l'Emetteur avec la ou les Banque(s) de Couverture Tranche 2, selon les modalités visées à l'Article 9.3(p) (*Contrat(s) de Couverture*) ;

« **Banques de Couverture Tranche 1** » désigne le ou les établissement(s) de crédit qui sont signataires du ou des Contrat(s) de Couverture Tranche 1 conclu(s) avec l'Emetteur selon les modalités visées à l'article 9.3(p) (*Contrat(s) de Couverture*) des Termes et Conditions des OBSA Tranche 1 ;

« **Banques de Couverture Tranche 2** » désigne le ou les établissement(s) de crédit qui sont signataires du ou des Contrat(s) de Couverture Tranche 2 conclu(s) avec l'Emetteur selon les modalités visées à l'Article 9.3(p) (*Contrat(s) de Couverture*) ;

Contrat(s) de Couverture Tranche 2

Dans les trois (3) mois suivant la Date d'Emission Tranche 2, l'Emetteur conclura avec un ou plusieurs établissement(s) financier(s) de premier rang un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture Tranche 2 ou, selon le cas, obtiendra la poursuite du ou des Contrat(s) de Couverture Tranche 1 existant(s), dans chaque cas à hauteur d'un notionnel minimum égal à 50 % du montant nominal initial des OBSA Tranche 2 pour une durée minimum de deux (2) ans à compter de la Date d'Emission Tranche 2 ou, si elle est postérieure, de la date de leur conclusion, afin de se prémunir contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus (le cas échéant, tel que réputé égal à 0% en application des stipulations de l'Article 3.1(a) (*Taux des Intérêts de Base*)).

Intérêts

« **EURIBOR** » désigne, pour ce qui concerne toute Période d'Intérêts,

- (a) le Taux Ecran EURIBOR applicable ;
- (b) si aucun Taux Ecran EURIBOR n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée, le Taux Ecran EURIBOR Interpolé ; ou
- (c) si,
 - (i) aucun Taux Ecran EURIBOR n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée ; et
 - (ii) il n'est pas possible de calculer un Taux Ecran EURIBOR Interpolé ;
 la moyenne arithmétique (arrondie à la quatrième décimale supérieure) des taux communiqués à l'Agent des Paiements Tranche 2 à sa demande par les Banques de Référence, ou par au moins deux d'entre elles, comme étant ceux offerts aux banques de premier rang au sein de la zone Euro au Jour de Cotation pour des dépôts en Euros d'une durée comparable à celle de la Période d'Intérêts concernée,

étant précisé que si un des taux susvisés aux paragraphes (i) à (iii) ci-dessus est inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0) ;

dans l'hypothèse où une Période d'Intérêts ne correspondrait pas à un nombre entier de mois, l'EURIBOR applicable sera égal au Taux Ecran EURIBOR Interpolé concerné. Toutefois, dans le cas où une Période d'Intérêts serait raccourcie à une durée inférieure à un (1) mois, l'EURIBOR applicable à cette Période d'Intérêts sera l'EURIBOR un (1) mois ;

Taux des Intérêts Capitalisés

Les OBSA Tranche 2 porteront en outre intérêts (ci-après dénommés, les « **Intérêts Capitalisés** ») au taux de deux pour cent virgule soixante-quinze (2,75 %) par an (ci-après dénommé, le « **Taux d'Intérêt IC** »).

Intérêts de Base

Taux des Intérêts de Base

Les OBSA Tranche 2 porteront intérêts (ci-après dénommés, les « **Intérêts de Base** ») pour chaque Période d'Intérêts à un taux annuel (ci-après dénommé, le « **Taux d'Intérêt de Base** ») égal à la somme de :

- la Marge, et
- le plus élevé entre (i) le taux annuel égal à l'EURIBOR applicable à ladite Période d'Intérêts et (ii) zéro pour cent (0,00%) l'an.

Périodes d'Intérêts

La durée de chaque Période d'Intérêts sera de six (6) mois (à l'exception de la première Période d'Intérêts qui commencera à la Date d'Emission Tranche 2 et se terminera le 10 janvier 2022, étant entendu que les mêmes Périodes d'Intérêts devront être choisies pour les OBSA Tranche 2 et les Autres OBSA.

Chacune des Périodes d'Intérêts commencera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente (à l'exception de la première Période d'Intérêts qui commencera à la Date d'Emission Tranche 2) et la Date de Paiement d'Intérêts de la dernière Période d'Intérêts devra coïncider avec la Date d'Echéance.

« **Marge** » désigne un taux initial de quatre virgule soixante-quinze pour cent (4,75 %) par an de marge payable en numéraire sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 3.5 (*Ajustements de la Marge*) ;

« **Taux d'Intérêt de Base** » a le sens qui lui est donné à l'Article 3.1(a) (*Taux des Intérêts de Base*) ;

« **Taux d'Intérêt IC** » désigne un taux de deux virgule soixante-quinze pour cent (2,75%) l'an ;

« **Intérêts Capitalisés** » a le sens qui lui est donné à l'Article 3.2 (*Intérêts Capitalisés*) ;

« **Intérêts de Base** » a le sens qui lui est donné à l'Article 3.1 (*Intérêts de Base*) ;

« **Période d'Intérêts** » désigne toute période de référence pour le calcul des intérêts dus par l'Emetteur au titre de l'Article 3.1(c) (*Périodes d'Intérêts*) ;

« **Période d'Intérêts IC** » désigne toute période de référence de douze (12) mois à compter du premier jour de la Période d'Intérêts considérée, le premier jour de chaque période étant inclus et le dernier jour de chaque période étant exclu ;

Calcul et paiement des Intérêts Capitalisés

Les Intérêts Capitalisés seront calculés pour la Période d'Intérêts IC considérée en application de la formule suivante :

$$IC = E \times (\text{Taux d'Intérêt IC}) \times J/360$$

où :

IC = le montant des Intérêts Capitalisés pour la Période d'Intérêts IC considérée,

E = le montant en principal des OBSA Tranche 2 en circulation (le cas échéant, après incorporation des Intérêts Capitalisés au titre des Périodes d'Intérêts IC précédentes et des intérêts capitalisés conformément aux stipulations du Paragraphe 3.3(b)) ; et

J = le nombre réel de jours dans la Période d'Intérêts IC considérée.

Dans l'hypothèse où l'encours des OBSA Tranche 2 augmenterait ou diminuerait au cours d'une Période d'Intérêts IC, le calcul ci-dessus s'effectuera en prenant en compte cette augmentation ou cette diminution au cours de la Période d'Intérêts IC considérée sur une base *prorata temporis*.

Clause de défaut

Défaut croisé

- (i) la survenance de tout défaut de paiement ou de tout événement constituant un cas de défaut ou un cas d'exigibilité anticipée au titre d'un quelconque Endettement Financier (autre que les OBSA et les Dettes Subordonnées) souscrit par un Membre du Groupe auprès d'un (ou plusieurs) établissement(s) de crédit ou institution(s) financière(s) autre(s) qu'un Titulaire d'OBSA Tranche 2, dès lors que le montant unitaire ou cumulé d'Endettement(s) Financier(s) en cause excède(nt) cinq cent mille Euros (500.000 €) et sous réserve des éventuels délais de régularisation dont il bénéficierait et des éventuelles renonciations ou des éventuels aménagements consentis par l'établissement (les établissements) de crédit concerné(s) ou les institutions financières concernées au titre dudit Endettement Financier ; ou
- (ii) la survenance de tout défaut de paiement ou de tout événement constituant un cas de défaut ou un cas d'exigibilité anticipée au titre des Autres OBSA sous réserve des éventuels délais de régularisation et des éventuelles renonciations ou des éventuels aménagements consentis par les titulaires des Autres OBSA ; ou
- (iii) la survenance de tout défaut de paiement au titre d'une quelconque dette, quelle que soit sa nature mais autre qu'un Endettement Financier, d'un Membre du Groupe, dès lors que le montant unitaire ou cumulé de la ou des dette(s) excède(nt) cinq cent mille Euros (500.000 €) et sous réserve (α) des éventuels délais de régularisation dont il bénéficierait et des éventuelles renonciations ou des éventuels aménagements consentis par le ou les créancier(s) au titre de ladite dette et (β) de tout défaut de paiement faisant l'objet d'une contestation de bonne foi en justice reposant sur des arguments non-dilatoires ; ou

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

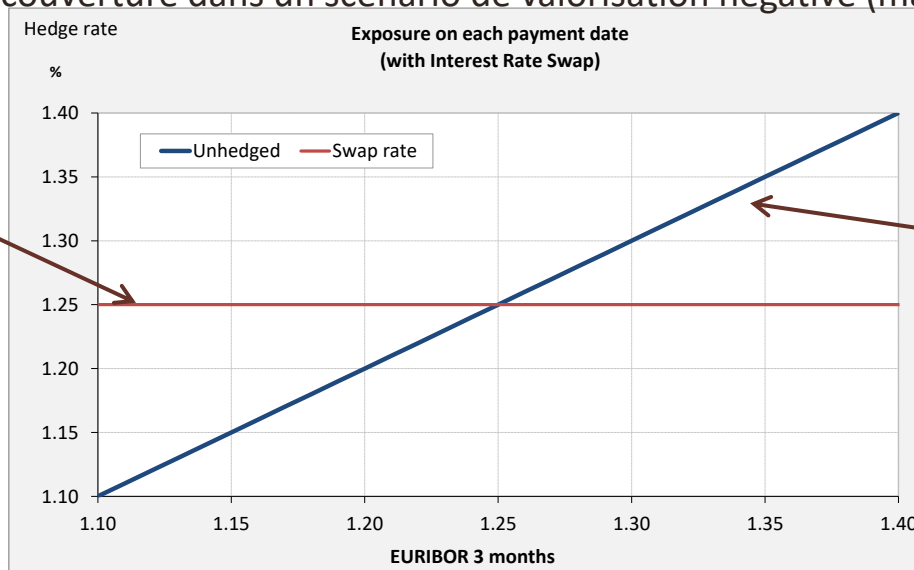
Inconvénients:

- 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

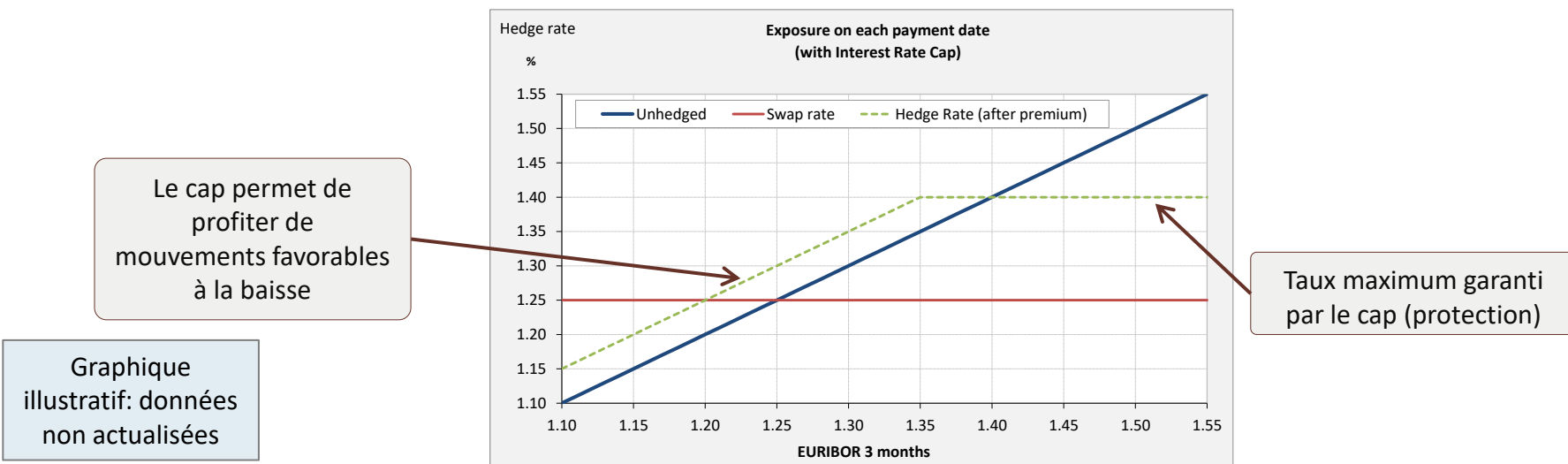
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

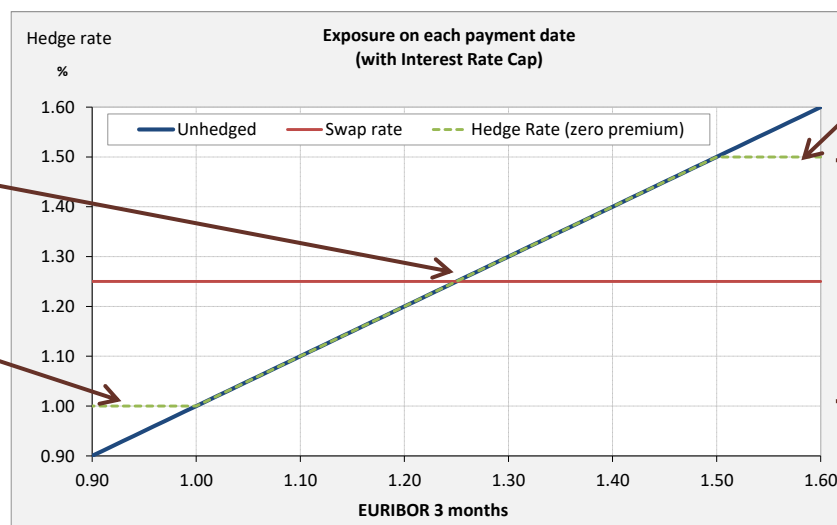
Avantages:

- 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.