



Rapport Final

Couverture de taux d'intérêts

FOLIATEAM

20 janvier 2025

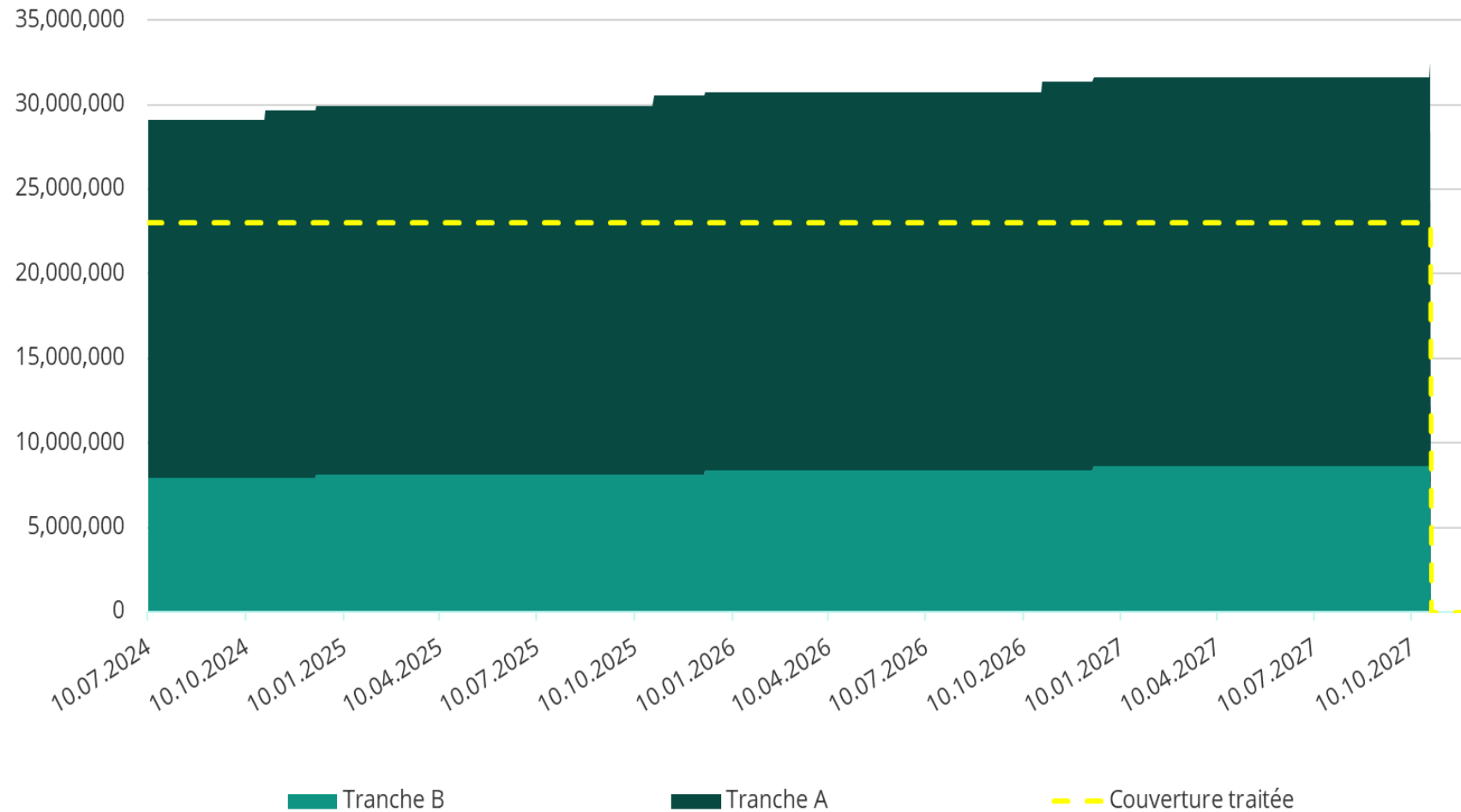


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

Résumé des décisions prises

- Mise en place d'une nouvelle couverture en restructurant la couverture mise en place 03/02/2023 sur un horizon de 3,25 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 0% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.

Cartographie après nouvelle couverture



Couverture traitée :
Achat Cap 0% à 3,25 ans.

Répartition bancaire :
SG 100%.

Caractéristiques des dettes et couvertures

Financements :

Prêteurs : Eurazeo

Financement : Unitranche de **€27'000'000**

Tranche A : €19'500'000, émis le 28/10/2020, amortissement spécifique (voir échéancier), échéance 28/10/2027, floor 0% sur Euribor 3 mois + 4,75%

Tranche B : €7'500'000, émis le 15/12/2021, amortissement spécifique (voir échéancier), échéance 28/10/2027, floor 0% sur Euribor 3 mois + 4,75%

Obligation de couverture :

Obligation échue.

Couverture existante :

CAP 2,0% SG : départ 10/01/2023, échéance 28/10/2027, amortissement spécifique, notionnel €19'500'000. Prime lissée de 1,1150%. **Couverture débouclée dans le cadre de la restructuration le 06/01/2025.**

En cas de couverture d'un crédit qui n'est pas encore tiré à la date de couverture : vérifier que le contrat le permet ou demander l'autorisation à la Banque arrangeuse car il est généralement interdit de couvrir plus de 100% des dettes tirées.

Détail de la couverture réalisée

Cap à prime lissée :

Banque : SG

Cours d'exercice : 0% (strike / taux plafond)

Date de transaction : 06/01/2025

Date de début : 10/07/2024

Date de fin : 28/10/2027

Index : Euribor 6 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €23'000'000, amortissements in fine, cf. tableau en annexe.

Prime annuelle à payer semestriellement jusqu'au 28/10/2027 : **2.78%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€2'140'214**.

Primes à payer

Couverture SG						
Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucle ment
08.07.2024	10.07.2024	10.01.2025	10.01.2025	23,000,000	326,804	-1,813,409
08.01.2025	10.01.2025	10.07.2025	10.07.2025	23,000,000	321,476	-1,491,933
08.07.2025	10.07.2025	12.01.2026	12.01.2026	23,000,000	330,357	-1,161,577
08.01.2026	12.01.2026	10.07.2026	10.07.2026	23,000,000	317,924	-843,653
08.07.2026	10.07.2026	11.01.2027	11.01.2027	23,000,000	328,581	-515,072
07.01.2027	11.01.2027	12.07.2027	12.07.2027	23,000,000	323,252	-191,820
08.07.2027	12.07.2027	28.10.2027	28.10.2027	23,000,000	191,820	0

Prime lissée	2.78%	Total à payer	2,140,214
--------------	-------	---------------	-----------

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	Couverture traitee
		Amort.	CRD	Amort.	CRD		
10.07.2024	28.10.2024	0	21,176,994	0	7,924,060	29,101,054	23,000,000
28.10.2024	15.12.2024	-592,073	21,769,068	0	7,924,060	29,693,128	23,000,000
15.12.2024	10.01.2025	0	21,769,068	-221,544	8,145,603	29,914,671	23,000,000
10.01.2025	10.07.2025	0	21,769,068	0	8,145,603	29,914,671	23,000,000
10.07.2025	28.10.2025	0	21,769,068	0	8,145,603	29,914,671	23,000,000
28.10.2025	15.12.2025	-606,964	22,376,032	0	8,145,603	30,521,635	23,000,000
15.12.2025	10.01.2026	0	22,376,032	-227,115	8,372,718	30,748,750	23,000,000
10.01.2026	10.07.2026	0	22,376,032	0	8,372,718	30,748,750	23,000,000
10.07.2026	28.10.2026	0	22,376,032	0	8,372,718	30,748,750	23,000,000
28.10.2026	15.12.2026	-623,887	22,999,919	0	8,372,718	31,372,638	23,000,000
15.12.2026	10.01.2027	0	22,999,919	-233,448	8,606,166	31,606,085	23,000,000
10.01.2027	10.07.2027	0	22,999,919	0	8,606,166	31,606,085	23,000,000
10.07.2027	27.10.2027	0	22,999,919	0	8,606,166	31,606,085	23,000,000
27.10.2027	28.10.2027	-641,282	23,641,202	-207,743	8,813,909	32,455,111	23,000,000
28.10.2027	15.12.2027	23,641,202	0	8,813,909	0	0	0

Analyse de Retour sur Investissement

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

Valeur 1 BP	7,699
-------------	-------

SG

Economies totales

52,180

Taux/Prix sans marge bancaire	2,115,408
-------------------------------	-----------

Prix avec marge bancaire standard *	2,192,394
-------------------------------------	-----------

Marge bancaire standard (10 points de base) *	76,986
---	--------

Prix final	2,140,214
------------	-----------

Marge finale	24,806
--------------	--------

* 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:

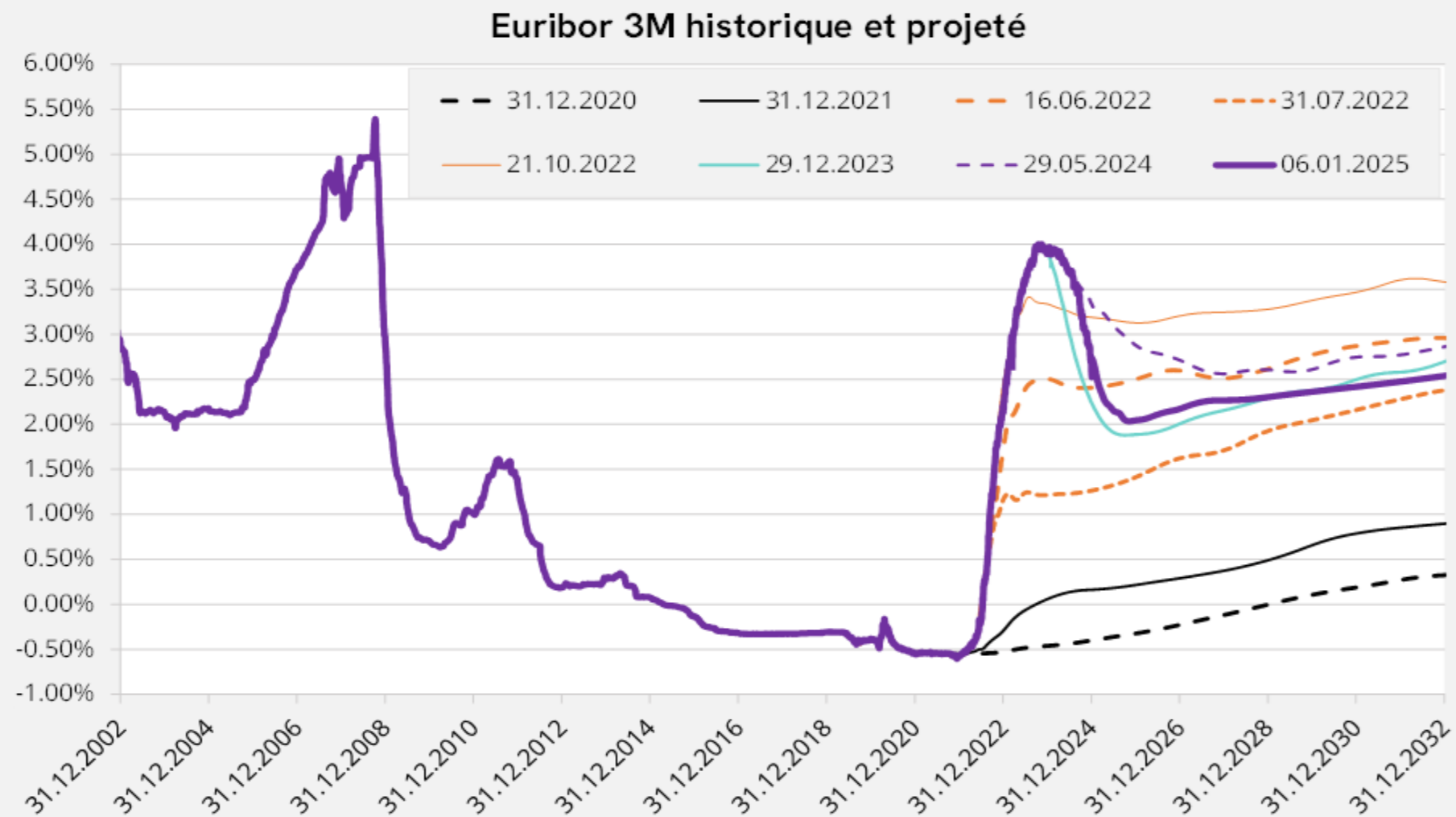
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus



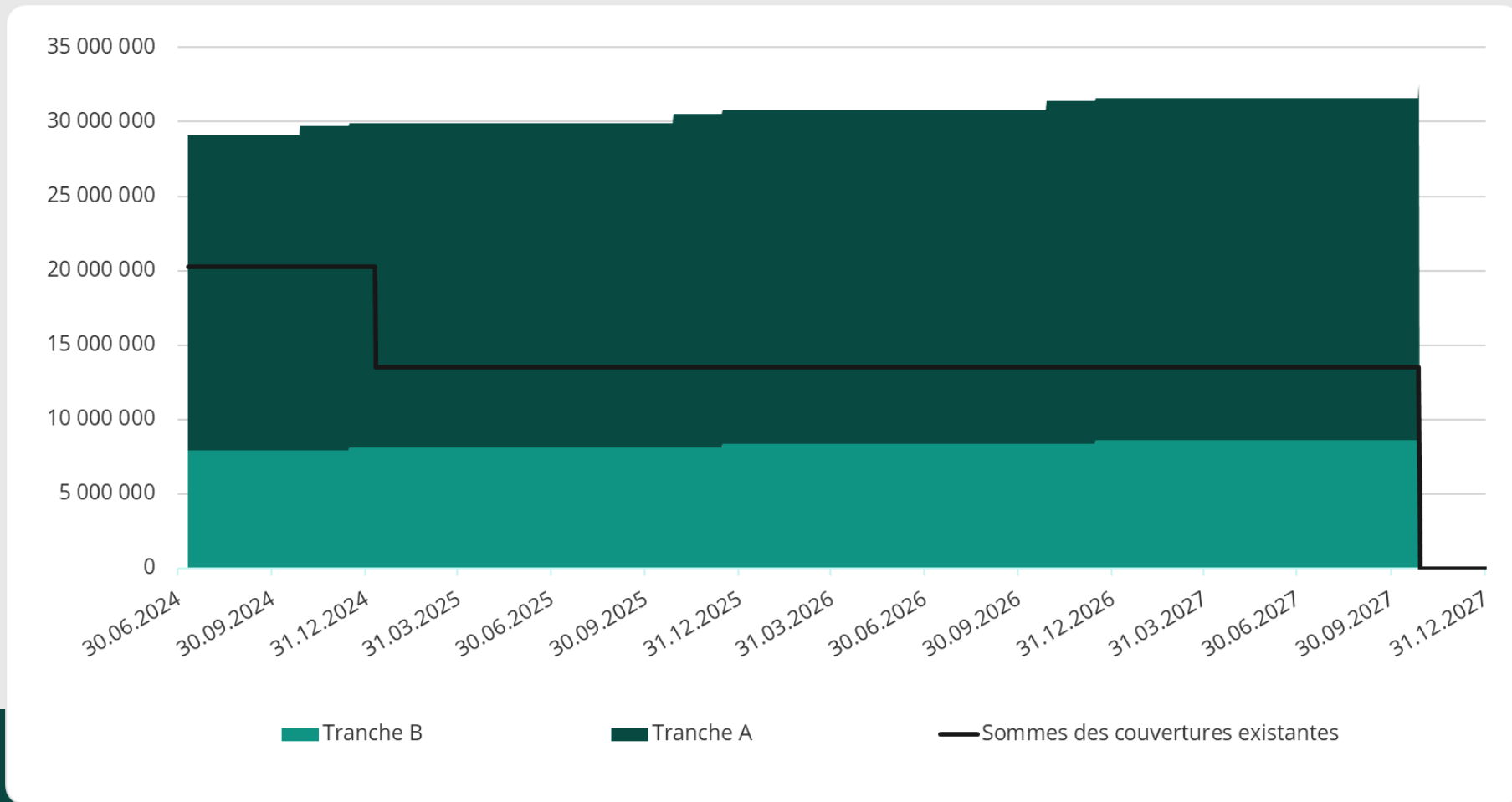
FOLIATEAM

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

Données de marché (06/01/2025)



Cartographie des dettes



Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : Eurazeo

Financement : Unitranche de **€27'000'000**

Tranche A : €19'500'000, émis le 28/10/2020, amortissement spécifique (voir échéancier), échéance 28/10/2027, floor 0% sur Euribor 3 mois + 4,75%

Tranche B : €7'500'000, émis le 15/12/2021, amortissement spécifique (voir échéancier), échéance 28/10/2027, floor 0% sur Euribor 3 mois + 4,75%

Obligation de couverture :

Obligation échue.

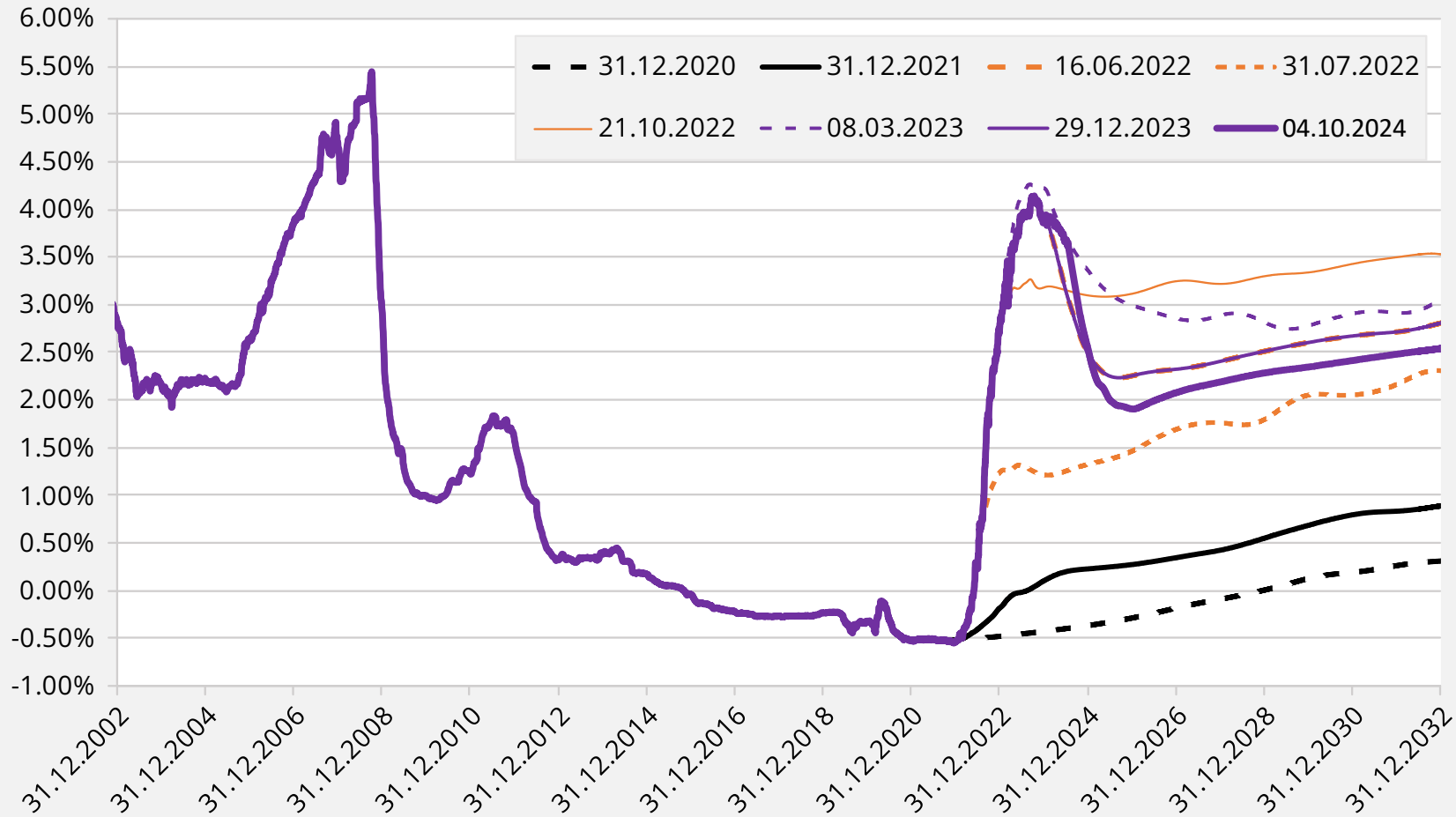
Couverture(s) existante(s) :

CAP 2,0% SG : départ 30/09/2022, échéance 10/01/2023, amortissement spécifique, notionnel €30'000'000. Prime lissée de 1,1150%.

En cas de couverture d'un crédit qui n'est pas encore tiré à la date de couverture : vérifier que le contrat le permet ou demander l'autorisation à la Banque arrangeuse car il est généralement interdit de couvrir plus de 100% des dettes tirées.

Données de marché

Euribor 6M historique et projeté

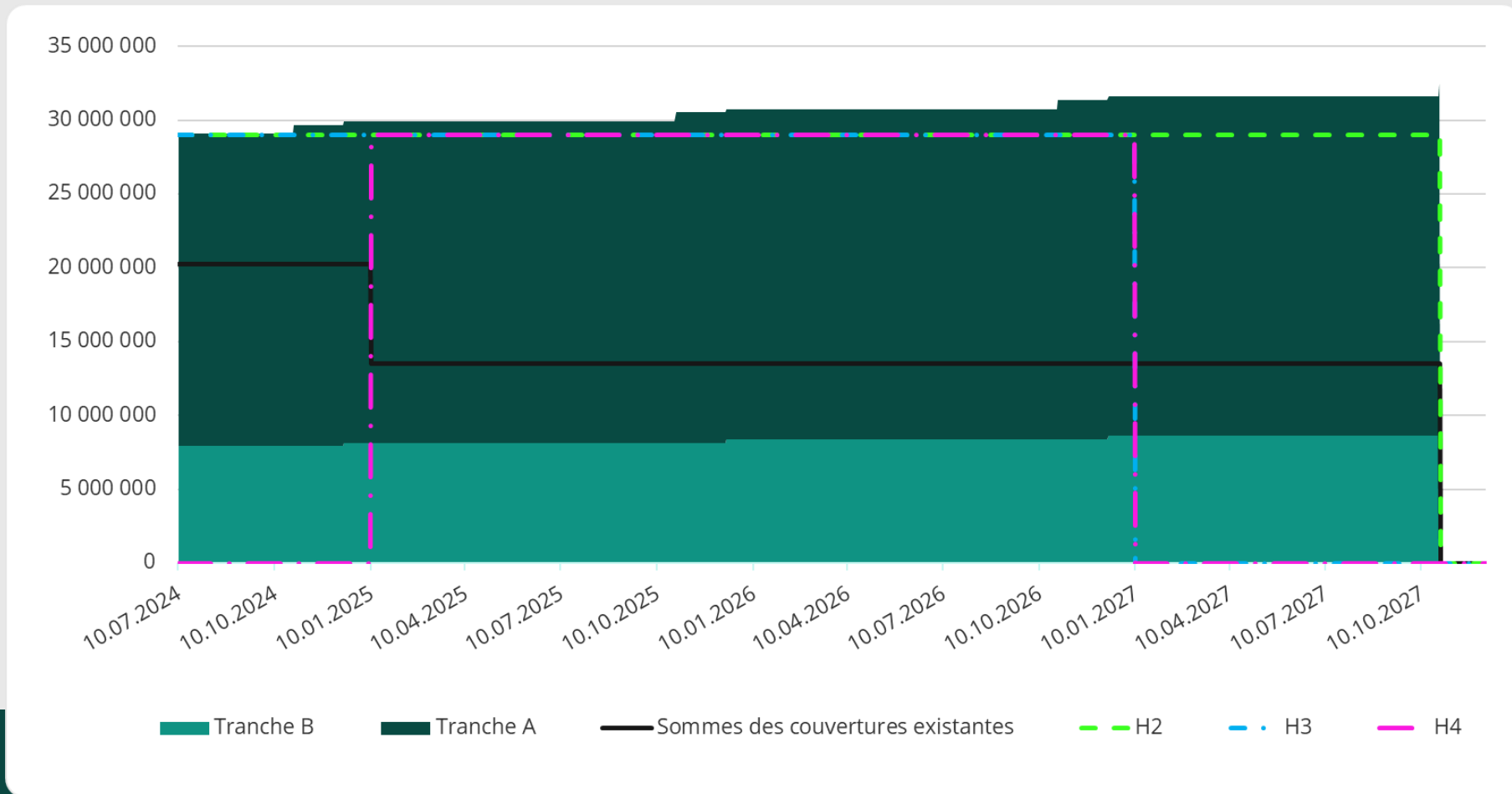


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

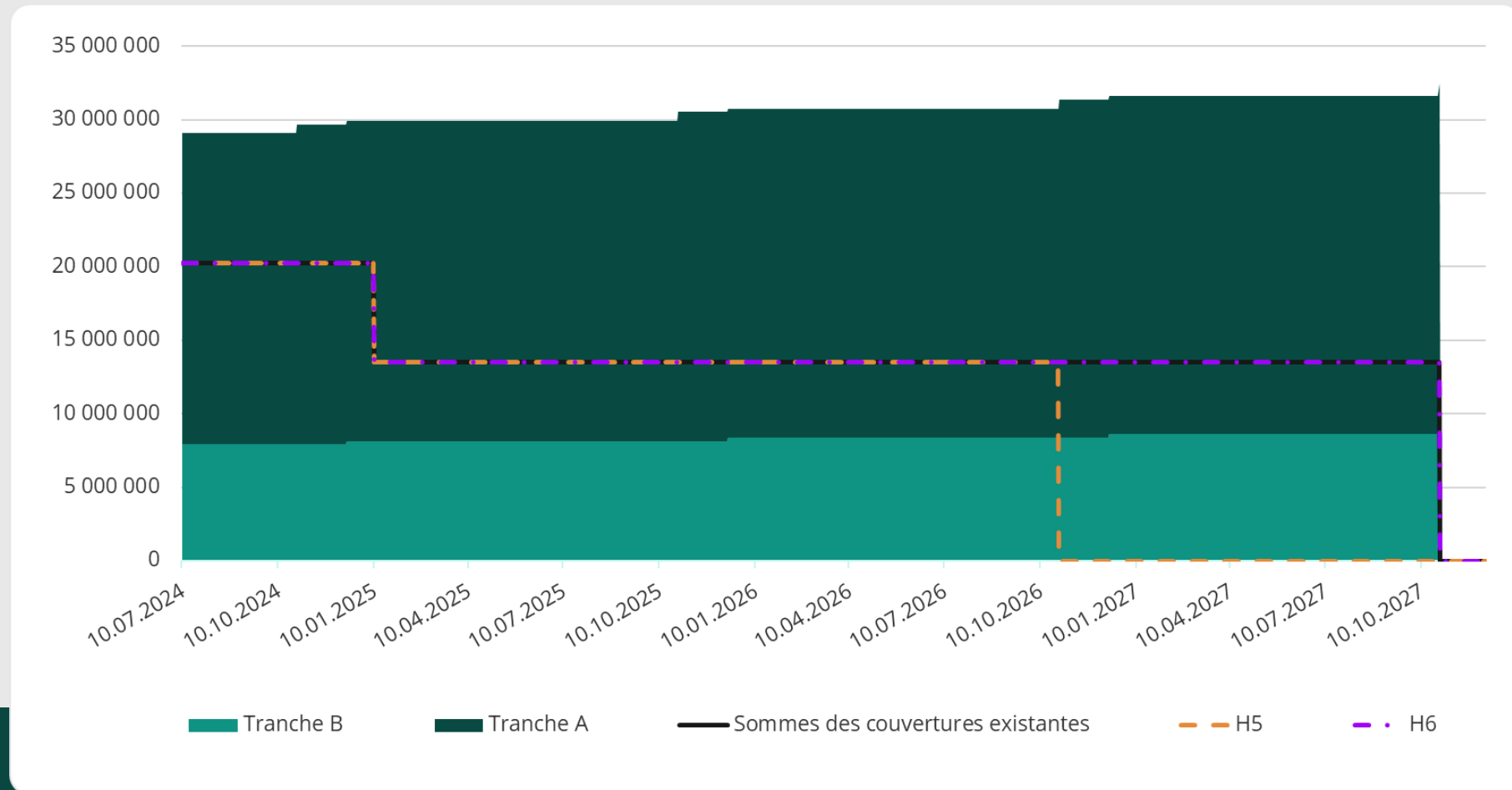
Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

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

Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Produits non recommandés

COUVERTURE		H2 bis
Valeur 1bp en EUR		4 843
Swap sans Floor		2.19%
Swap avec Floor		2.28%

Les produits de couverture de taux d'intérêts sont nombreux. Il existe certains produits que nous ne recommandons pas ou plus pour différentes raisons, relatives à un problème d'efficacité ou de comptabilisation (parfois les deux sont liés) ou de rentabilité comparative. Des fiches « produits » sont disponibles en annexe de ce rapport afin de préciser les mécanismes et leurs avantages / inconvénients intrinsèques.

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

▪ Swap de taux (simple et flooré) :

- Simple : toxique dans un contexte de taux négatif et donc peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs, ce qui implique d'enregistrer les variations de valeur liquidative du produit en résultat financier à chaque clôture
- Flooré : marge bancaire accrue pour un produit équivalent au Cap 0%, mais vendu plus cher la plupart du temps pour des raisons propres aux banques

▪ Tunnel d'options (achat de cap / vente de floor) :

- Ne garantit pas un taux plafond en cas de taux négatifs car le financement intègre déjà un plancher/floor à 0%, qui induit une hausse du taux de financement global en cas de baisse des taux Euribor en zone négative. A ce titre, le produit peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs (au même titre que le swap simple).

▪ Cap à barrière désactivante :

- Ne garantit pas un taux plafond, donc à ce titre n'est pas un produit de couverture et doit être considéré comme spéculatif par les CAC

▪ Cap à barrière activante :

- Marge bancaire accrue et produit intéressant sur des très gros montants seulement pour absorber les coûts bancaires additionnels

▪ Cap Spread (ex: achat de cap 1% / vente de cap 3%) :

- Ne garantit pas un taux plafond et n'est jamais un produit de couverture en cas de scénario de taux fortement défavorable, donc à ce titre peut être considéré comme spéculatif par les CAC.

Produits recommandés

COUVERTURE	H2 bis*	H3 bis	H4 bis	H5	H6
Durée	3.25 ans	2.5 ans	2 ans	2.25 ans	3.25 ans
Indice	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
Notionnel départ	8 750 000	8 750 000	15 500 000	20 250 000	20 250 000
Notionnel au 10/01/2026	15 500 000	15 500 000	15 500 000	13 500 000	13 500 000
Début de période	10.07.2024	10.07.2024	10.01.2025	10.07.2024	10.07.2024
Fin de période	28.10.2027	10.01.2027	10.01.2027	28.10.2026	28.10.2027
Valeur 1bp en EUR	4 843	3 590	3 143	3 495	4 864

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

*bis : en complément
de la couverture
existante

H1 bis = H1 –
couverture existante

Prime d'option lissée					
Cap 0% annualisé	2.28%	2.34%	2.13%	2.63%	2.48%
Taux financement Max	2.28%	2.34%	2.13%	2.63%	2.48%

Cap 2.5% annualisé	0.36%	0.34%	0.21%	0.52%	0.48%
Taux financement Max	2.86%	2.84%	2.71%	3.02%	2.98%

Cap 3% annualisé	0.23%	0.21%	0.13%	0.34%	0.30%
Taux financement Max	3.23%	3.21%	3.13%	3.34%	3.30%

Cap 3.5% annualisé	0.14%	0.12%	0.10%	0.14%	0.15%
Taux financement Max	3.64%	3.62%	3.60%	3.64%	3.65%

Prime des options en EUR					
Cap 0%	1 064 800	814 600	649 000	897 300	1 168 800
Cap 2.5%	167 600	119 500	64 500	176 600	226 200
Cap 3%	105 500	72 400	39 200	116 200	140 000
Cap 3.5%	65 000	41 000	29 900	48 200	72 600

Cotations indicatives

Voir comparaison des profils de couverture en annexe.

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

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

**Tunnel : A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité car le financement est déjà flooré. En effet, le plancher du Tunnel doublonne celui du financement. Ceci engendre une perte en cas de baisse de taux ou de retour aux taux négatifs.
De plus, ce produit ne rentre pas dans le cadre de la comptabilité de couverture puisqu'il est considéré comme spéculatif.**

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

Illustration des paiements en prime lissée : H6 bis Cap 2,5%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement
08.07.2024	10.07.2024	10.01.2025	10.01.2025	20 250 000	48 135	-178 065
08.01.2025	10.01.2025	10.07.2025	10.07.2025	13 500 000	31 567	-146 498
08.07.2025	10.07.2025	12.01.2026	12.01.2026	13 500 000	32 439	-114 059
08.01.2026	12.01.2026	10.07.2026	10.07.2026	13 500 000	31 218	-82 841
08.07.2026	10.07.2026	11.01.2027	11.01.2027	13 500 000	32 264	-50 577
07.01.2027	11.01.2027	12.07.2027	12.07.2027	13 500 000	31 741	-18 835
08.07.2027	12.07.2027	28.10.2027	28.10.2027	13 500 000	18 835	0

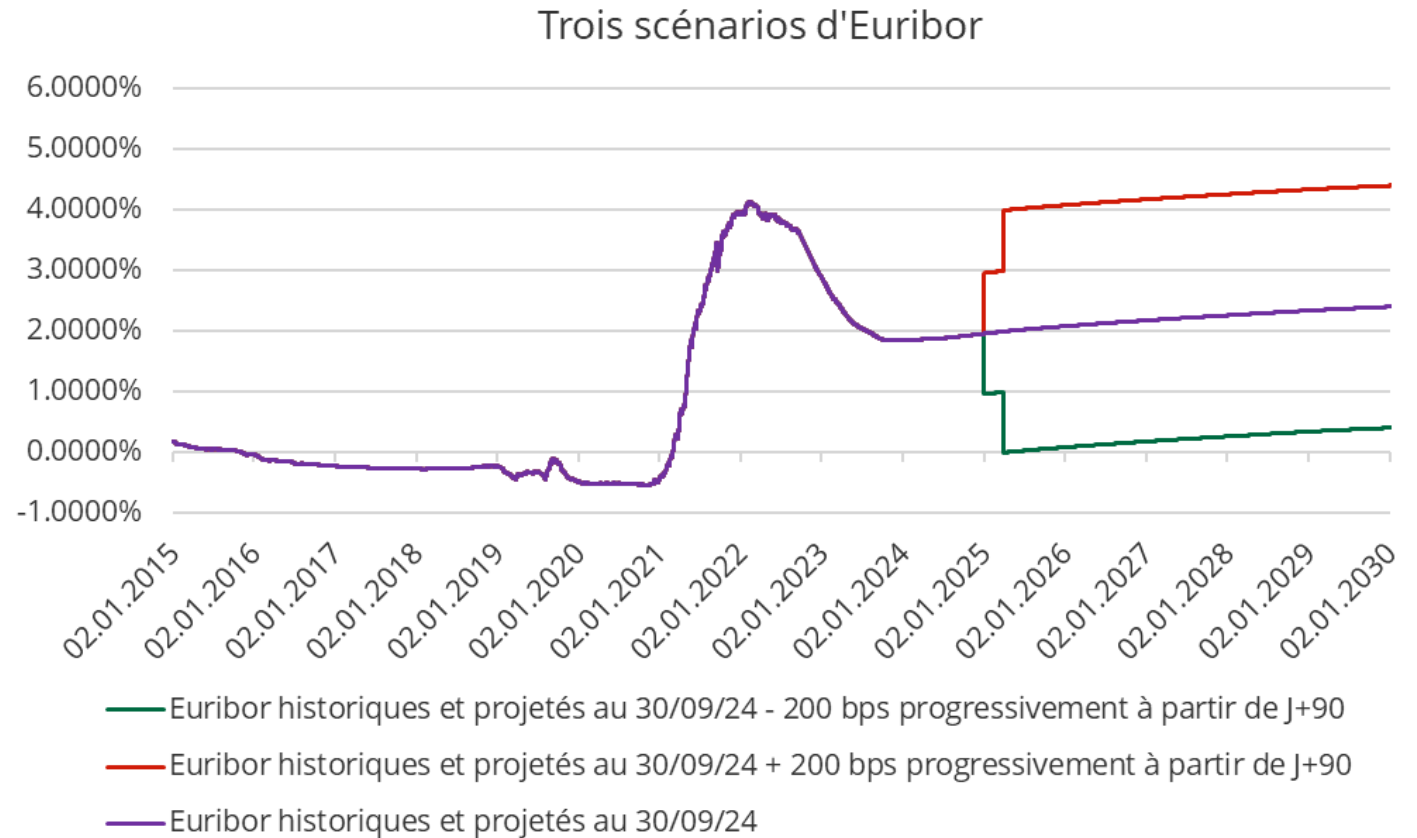
Prime lissée	0.48%
--------------	-------

Total à payer	226 200
---------------	---------

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

Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2024**.

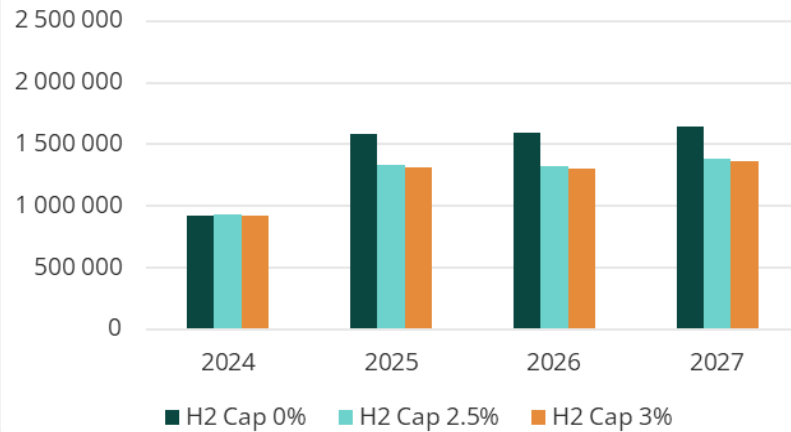
Elles incluent la marge de crédit de **4,75%** (Tranche A et Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 6M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.



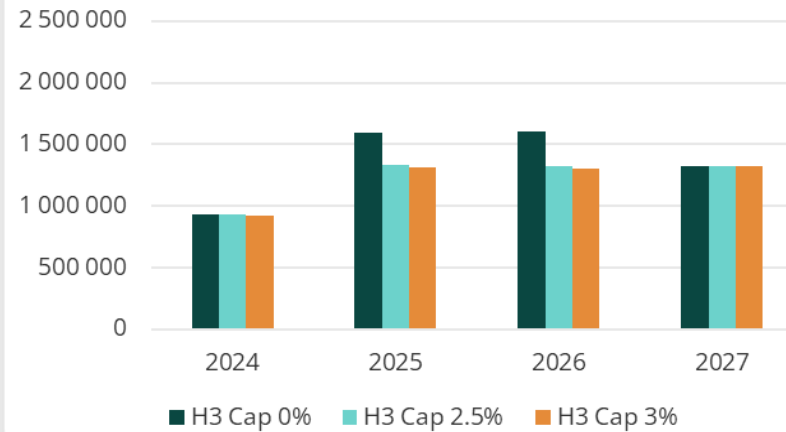
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

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

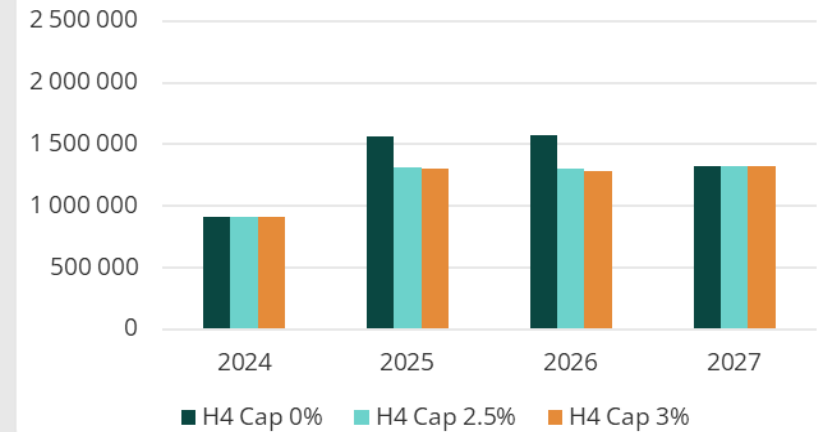
STRATEGIE H2



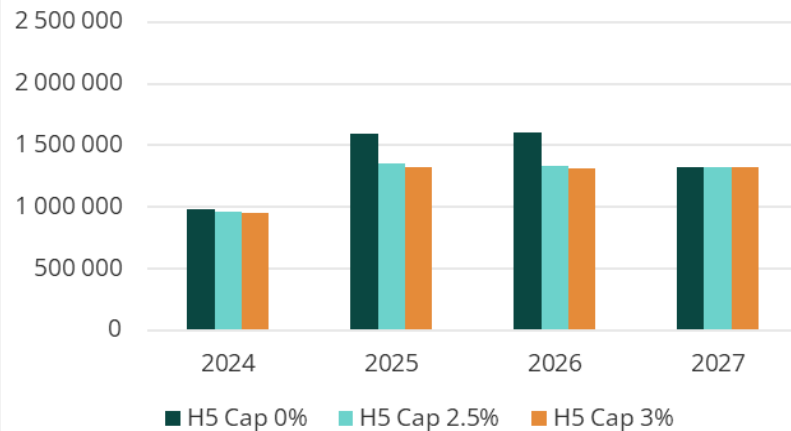
STRATEGIE H3



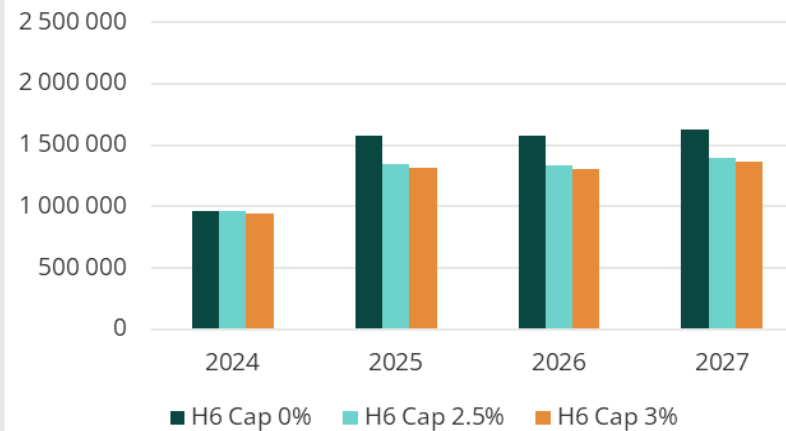
STRATEGIE H4



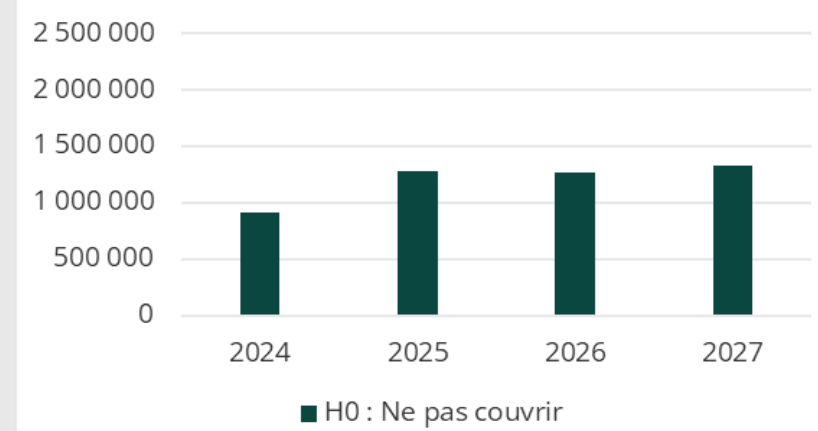
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6



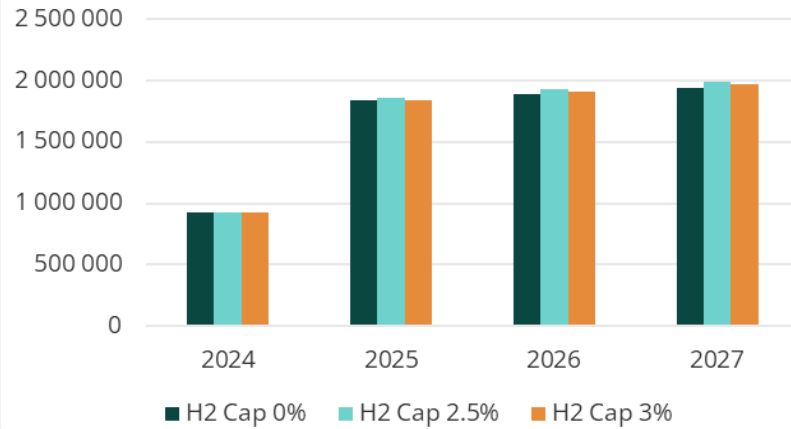
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



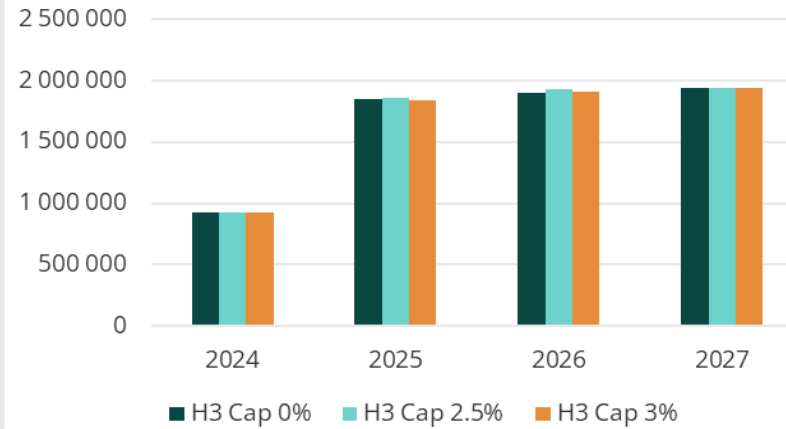
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

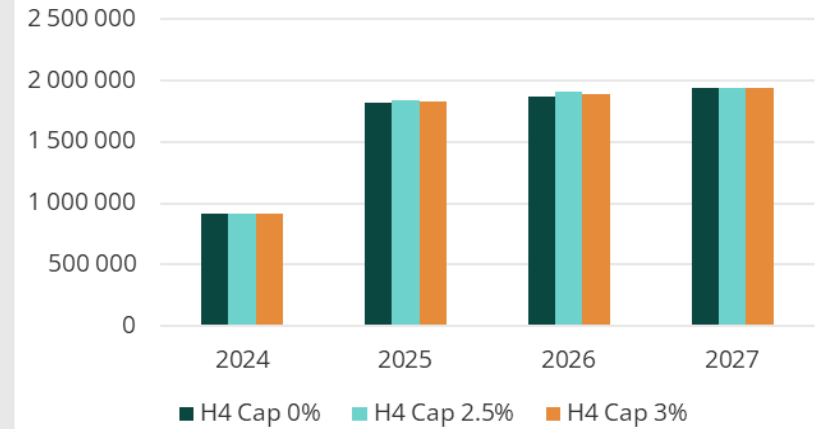
STRATEGIE H2



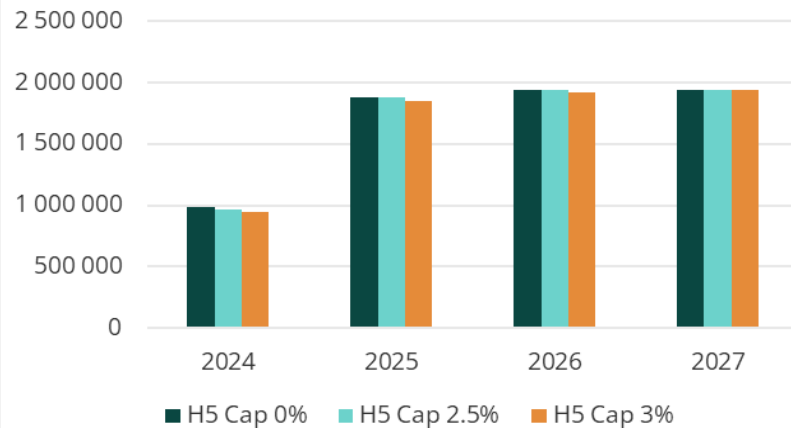
STRATEGIE H3



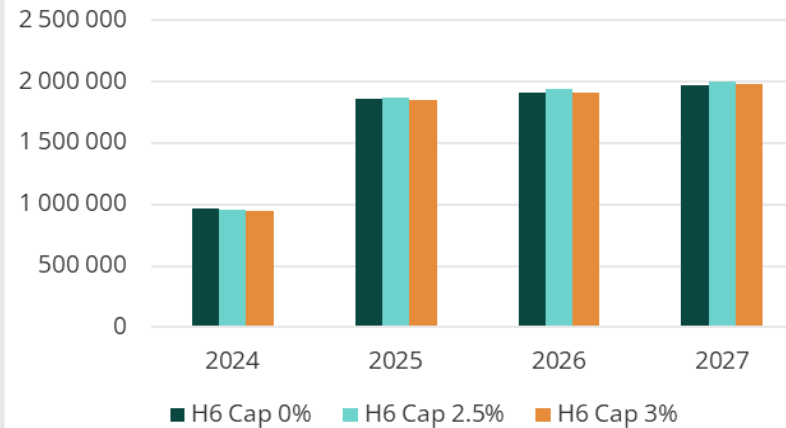
STRATEGIE H4



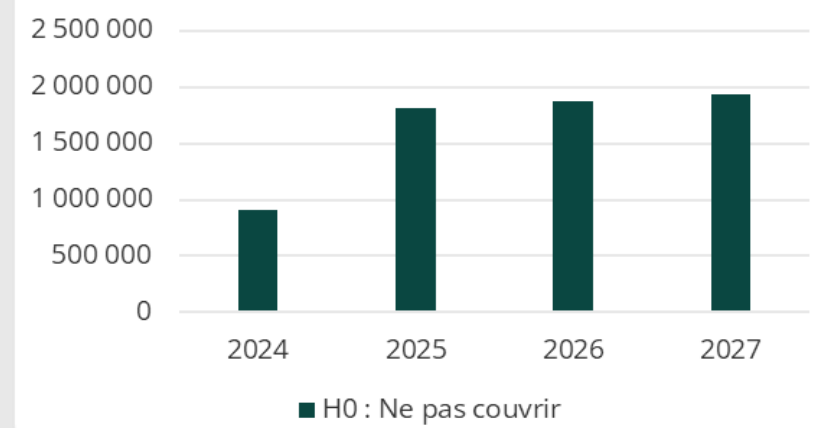
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6



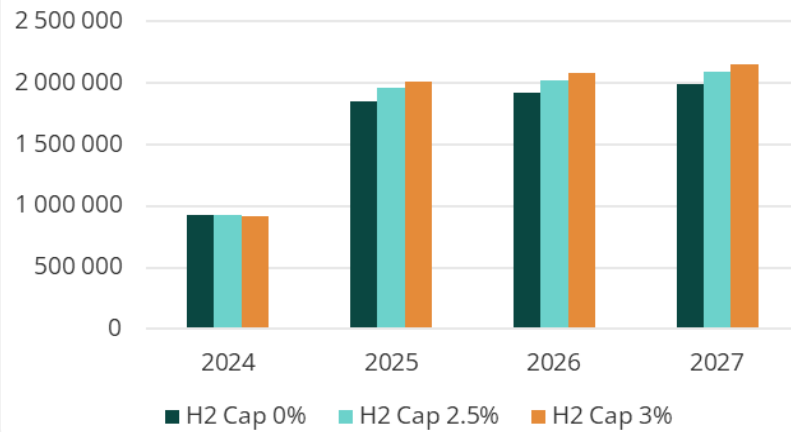
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



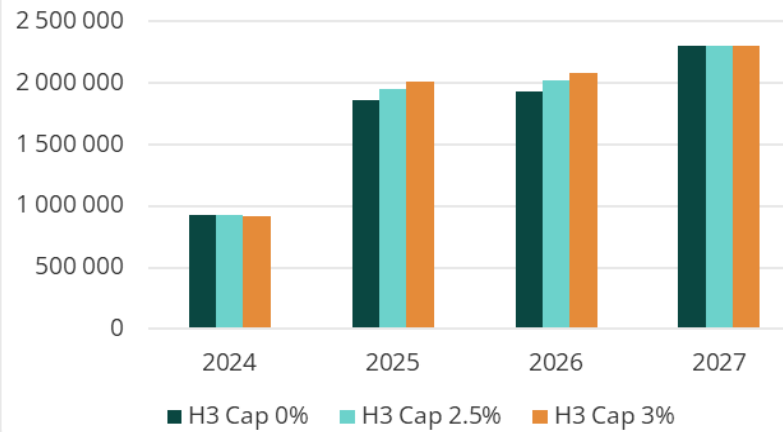
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

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

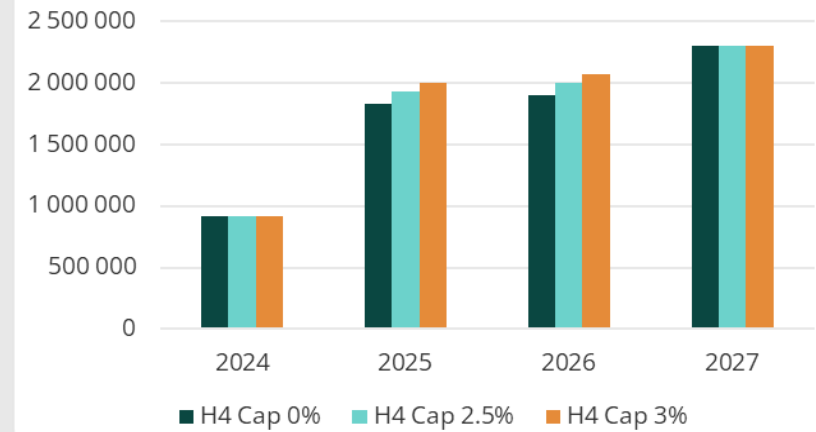
STRATEGIE H2



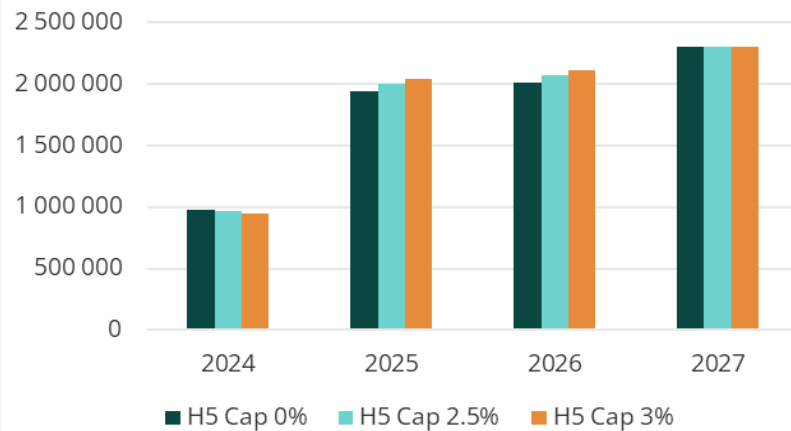
STRATEGIE H3



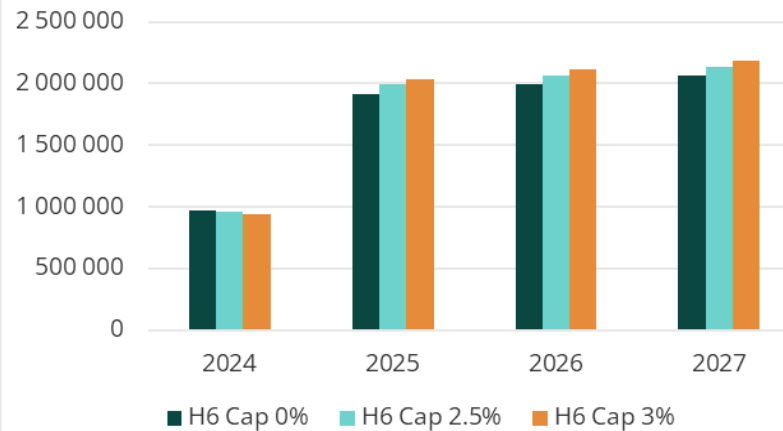
STRATEGIE H4



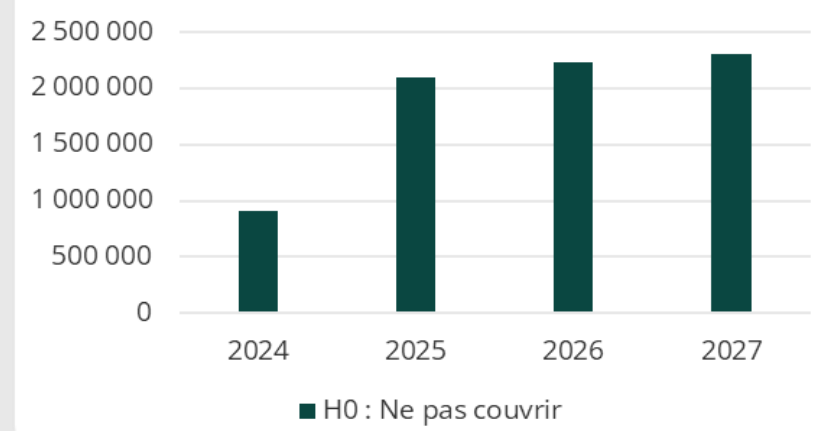
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6



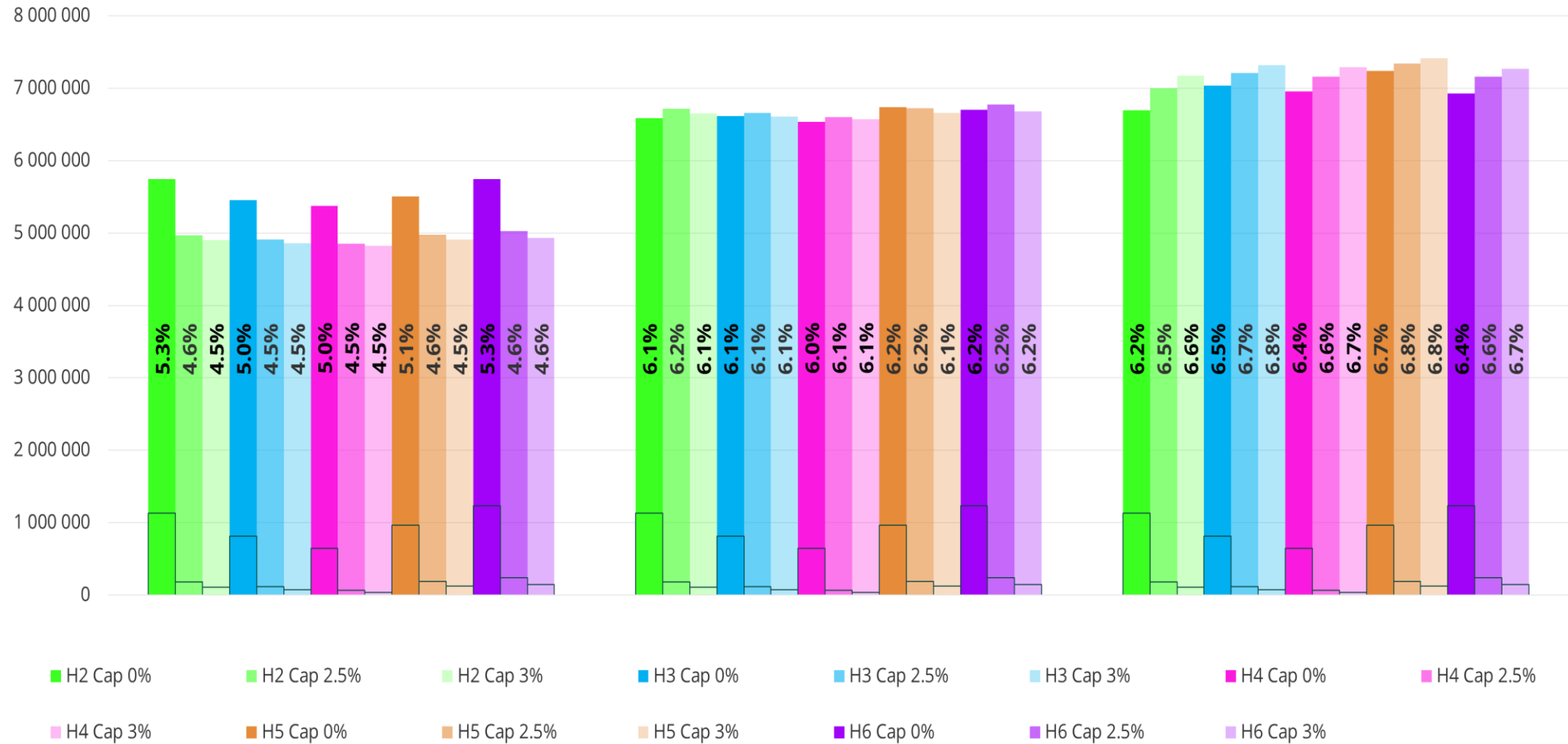
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Synthèse simulation frais financiers

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



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	H2 Cap 0%	H2 Cap 2.5%	H2 Cap 3%	H3 Cap 0%	H3 Cap 2.5%	H3 Cap 3%	H4 Cap 0%	H4 Cap 2.5%	H4 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	5 744 843	4 966 491	4 900 305	5 457 709	4 907 365	4 860 265	5 377 277	4 852 365	4 827 065
Euribor projetés	6 588 492	6 714 179	6 647 993	6 615 664	6 655 053	6 607 953	6 535 232	6 600 053	6 574 753
Euribor projetés + 200 bps	6 694 479	7 002 070	7 170 112	7 035 957	7 211 788	7 320 339	6 955 525	7 156 788	7 287 139

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE
	H5 Cap 0%	H5 Cap 2,5%	H5 Cap 3%	H6 Cap 0%	H6 Cap 2,5%	H6 Cap 3%	H0 : Ne pas couvrir
Euribor projetés - 200 bps	5 507 408	4 978 487	4 913 291	5 745 507	5 026 971	4 935 853	4 787 865
Euribor projetés	6 741 457	6 726 175	6 660 979	6 705 806	6 774 659	6 683 541	6 535 553
Euribor projetés + 200 bps	7 237 861	7 341 416	7 411 787	6 928 460	7 155 746	7 268 632	7 545 706

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	COUVERTURE EXISTANTE Cap 2% SG	COUVERTURE EXISTANTE Totale
		Amort.	CRD	Amort.	CRD			
10.07.2024	28.10.2024	0	21 176 994	0	7 924 060	29 101 054	20 250 000	20 250 000
28.10.2024	15.12.2024	-592 073	21 769 068	0	7 924 060	29 693 128	20 250 000	20 250 000
15.12.2024	10.01.2025	0	21 769 068	-221 544	8 145 603	29 914 671	20 250 000	20 250 000
10.01.2025	10.07.2025	0	21 769 068	0	8 145 603	29 914 671	13 500 000	13 500 000
10.07.2025	28.10.2025	0	21 769 068	0	8 145 603	29 914 671	13 500 000	13 500 000
28.10.2025	15.12.2025	-606 964	22 376 032	0	8 145 603	30 521 635	13 500 000	13 500 000
15.12.2025	10.01.2026	0	22 376 032	-227 115	8 372 718	30 748 750	13 500 000	13 500 000
10.01.2026	10.07.2026	0	22 376 032	0	8 372 718	30 748 750	13 500 000	13 500 000
10.07.2026	28.10.2026	0	22 376 032	0	8 372 718	30 748 750	13 500 000	13 500 000
28.10.2026	15.12.2026	-623 887	22 999 919	0	8 372 718	31 372 638	13 500 000	13 500 000
15.12.2026	10.01.2027	0	22 999 919	-233 448	8 606 166	31 606 085	13 500 000	13 500 000
10.01.2027	10.07.2027	0	22 999 919	0	8 606 166	31 606 085	13 500 000	13 500 000
10.07.2027	27.10.2027	0	22 999 919	0	8 606 166	31 606 085	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	13 500 000	13 500 000
28.10.2027	15.12.2027	23 641 202	0	8 813 909	0	0	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	H1bis= H1 - Couv. Exist.	H2bis= H2 - Couv.Exist	H3bis= H3 - Couv.Exist	H4bis= H4 - Couv.Exist	H5bis= H5 - Couv.Exist	H6bis= H6 - Couv.Exist
10.07.2024	28.10.2024	0	8 750 000	8 750 000	0	20 250 000	20 250 000
28.10.2024	15.12.2024	0	8 750 000	8 750 000	0	20 250 000	20 250 000
15.12.2024	10.01.2025	0	8 750 000	8 750 000	0	20 250 000	20 250 000
10.01.2025	10.07.2025	0	15 500 000	15 500 000	15 500 000	13 500 000	13 500 000
10.07.2025	28.10.2025	0	15 500 000	15 500 000	15 500 000	13 500 000	13 500 000
28.10.2025	15.12.2025	0	15 500 000	15 500 000	15 500 000	13 500 000	13 500 000
15.12.2025	10.01.2026	0	15 500 000	15 500 000	15 500 000	13 500 000	13 500 000
10.01.2026	10.07.2026	0	15 500 000	15 500 000	15 500 000	13 500 000	13 500 000
10.07.2026	28.10.2026	0	15 500 000	15 500 000	15 500 000	13 500 000	13 500 000
28.10.2026	15.12.2026	0	15 500 000	15 500 000	15 500 000	0	13 500 000
15.12.2026	10.01.2027	0	15 500 000	15 500 000	15 500 000	0	13 500 000
10.01.2027	10.07.2027	0	15 500 000	0	0	0	13 500 000
10.07.2027	27.10.2027	0	15 500 000	0	0	0	13 500 000
27.10.2027	28.10.2027	0	15 500 000	0	0	0	13 500 000
28.10.2027	15.12.2027	0	0	0	0	0	0

IR Portfolio Valuation by Counterparty - FOLIATEAM

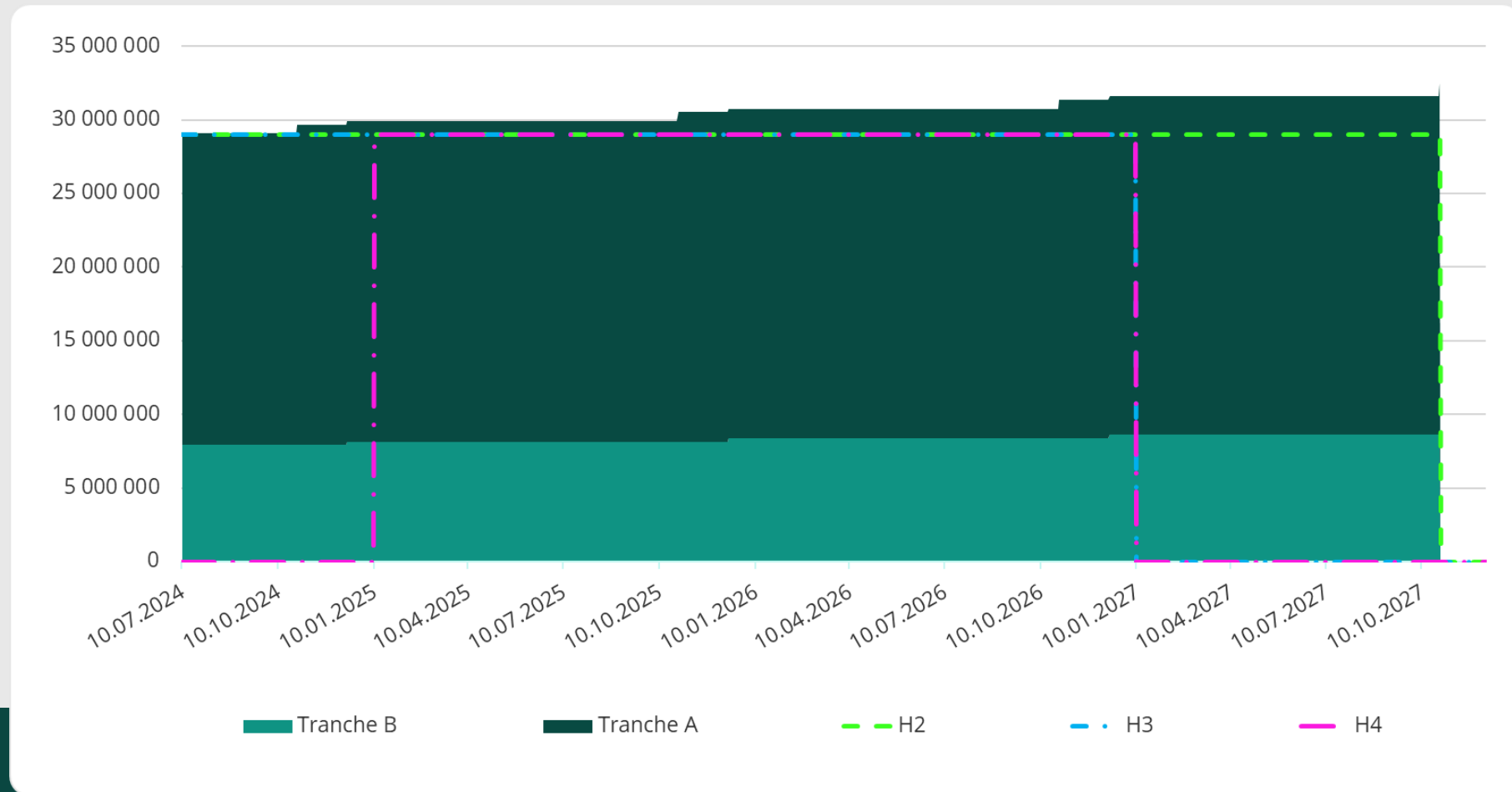
Value Date: 03.10.2024

Calculation Date: 03.10.2024

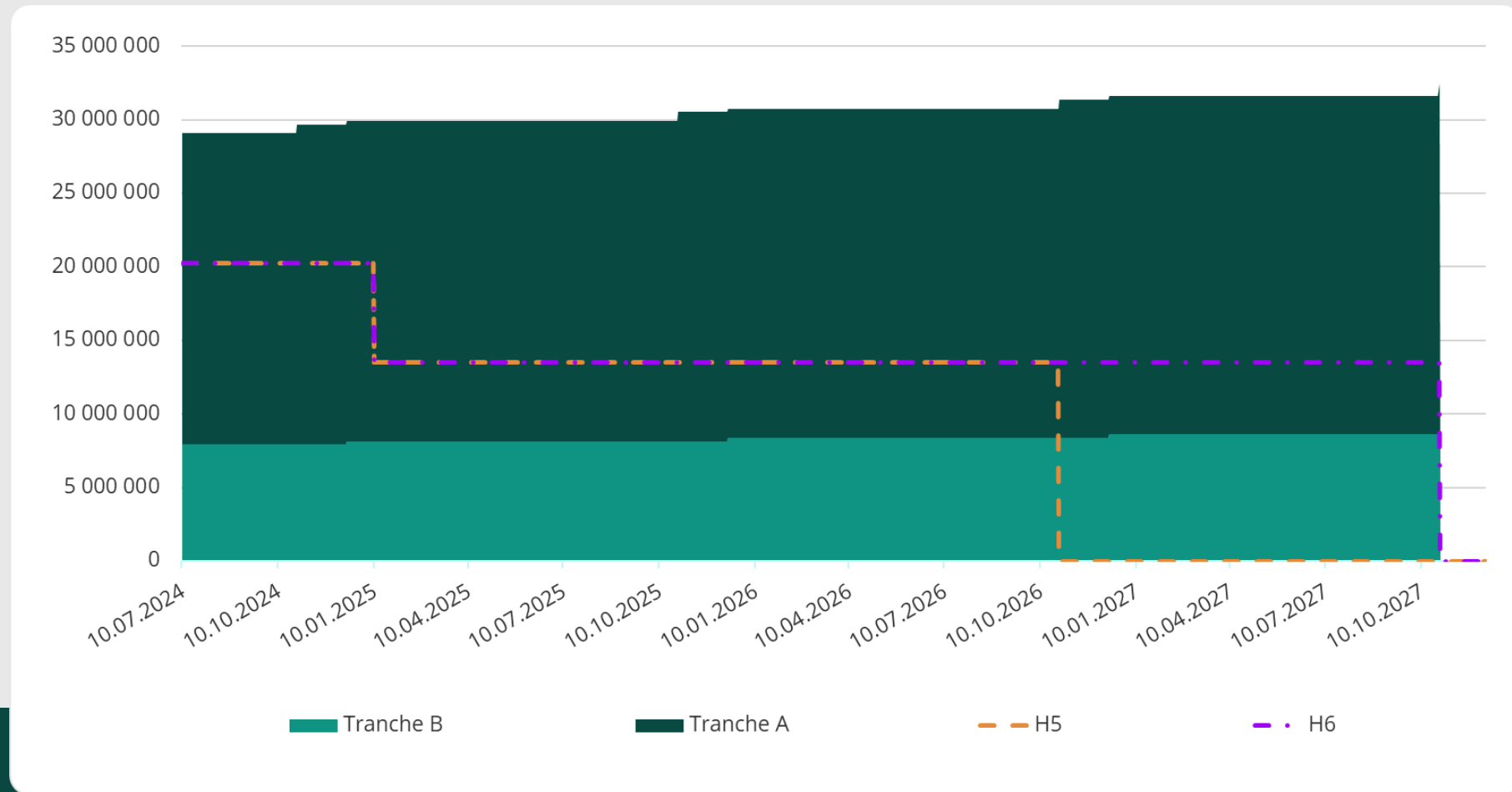
Counterparty	Strategy ID	Trade ID	Link ID	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
SG											
SG	SG01-D	4	SG01-D	03-Feb-23	10-Jan-23	28-Oct-27	BUY Cap	2,0000%	Euribor6m	EUR 19 500 000,00	EUR 20 250 000,00
SG	SG01-D	5	SG01-D	03-Feb-23	10-Jan-23	28-Oct-27	Premium PAY	1,1150%		EUR 19 500 000,00	EUR 20 250 000,00
											20 250 000,00
										TOTAL	20 250 000,00

Valuation						Comment	FLOORÉ ? OUI / NON
EUR							
Fair Value *		Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests		
1,63%	331 047,91	210 520,87	120 527,05	251 649,17	79 398,75		
-2,59%	-524 355,24	-	-524 355,24	-470 417,12	-53 938,13		
	-193 307,33	210 520,87	-403 828,20	-218 767,95	25 460,62		
	-193 307,33	210 520,87	-403 828,20	-218 767,95	25 460,62		

Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Produits recommandés

COUVERTURE	H2	H3	H4	H5	H6
Durée	3.25 ans	2.5 ans	2 ans	2.25 ans	3.25 ans
Indice	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
Notionnel départ	29 000 000	29 000 000	29 000 000	20 250 000	20 250 000
Notionnel au 10/01/2026	29 000 000	29 000 000	29 000 000	13 500 000	13 500 000
Début de période	10.07.2024	10.07.2024	10.01.2025	10.07.2024	10.07.2024
Fin de période	28.10.2027	10.01.2027	10.01.2027	28.10.2026	28.10.2027
Valeur 1bp en EUR	9 707	7 363	5 881	3 495	4 864

Prime d'option lissée					
Cap 0% annualisé	2.64%	2.78%	2.52%	3.23%	2.94%
Taux financement Max	2.64%	2.78%	2.52%	3.23%	2.94%

Cap 2.5% annualisé	0.64%	0.70%	0.56%	1.09%	0.90%
Taux financement Max	3.14%	3.20%	3.06%	3.59%	3.40%

Cap 3% annualisé	0.47%	0.53%	0.47%	0.88%	0.71%
Taux financement Max	3.47%	3.53%	3.47%	3.88%	3.71%

Cap 3.5% annualisé	0.36%	0.40%	0.44%	0.71%	0.57%
Taux financement Max	3.86%	3.90%	3.94%	4.21%	4.07%

Prime des options en EUR					
Cap 0%	2 471 500	1 988 100	1 440 400	1 102 800	1 385 900
Cap 2.5%	596 500	501 500	319 300	371 400	424 900
Cap 3%	443 800	378 300	269 400	299 800	335 900
Cap 3.5%	334 400	288 000	251 400	241 800	267 500

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

Ces cotations
prennent en compte
la soulte de
déboucement de la
couverture en cours
calculée au 03/10 en
page 20. (ie.193 KE)

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée : H6 Cap 2,5%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
08.07.2024	10.07.2024	10.01.2025	10.01.2025	20 250 000	90 418	-334 482
08.01.2025	10.01.2025	10.07.2025	10.07.2025	13 500 000	59 296	-275 186
08.07.2025	10.07.2025	12.01.2026	12.01.2026	13 500 000	60 934	-214 252
08.01.2026	12.01.2026	10.07.2026	10.07.2026	13 500 000	58 641	-155 611
08.07.2026	10.07.2026	11.01.2027	11.01.2027	13 500 000	60 606	-95 005
07.01.2027	11.01.2027	12.07.2027	12.07.2027	13 500 000	59 624	-35 381
08.07.2027	12.07.2027	28.10.2027	28.10.2027	13 500 000	35 381	0

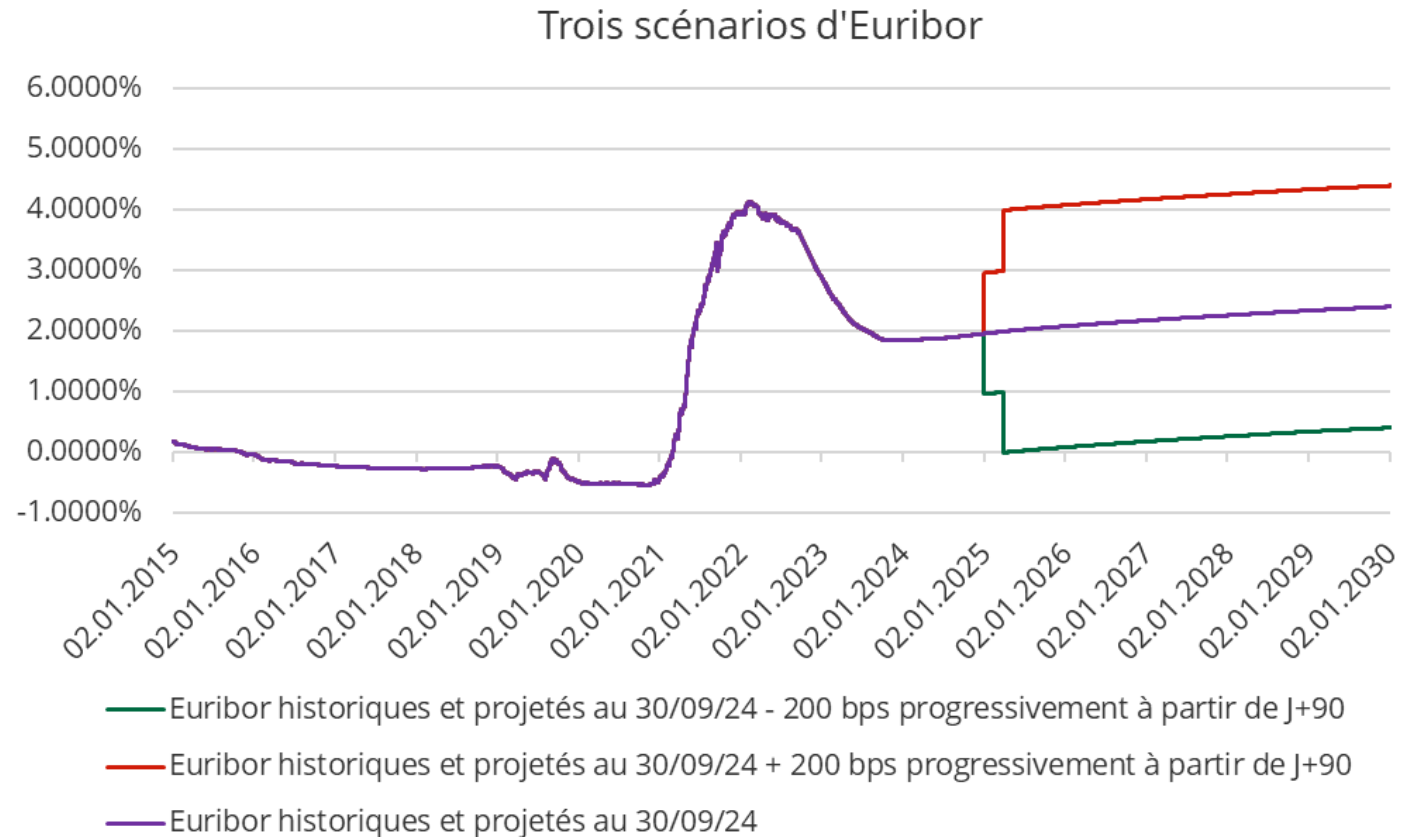
Prime lissée	0.90%
--------------	-------

Total à payer	424 900
---------------	---------

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

Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2024**.

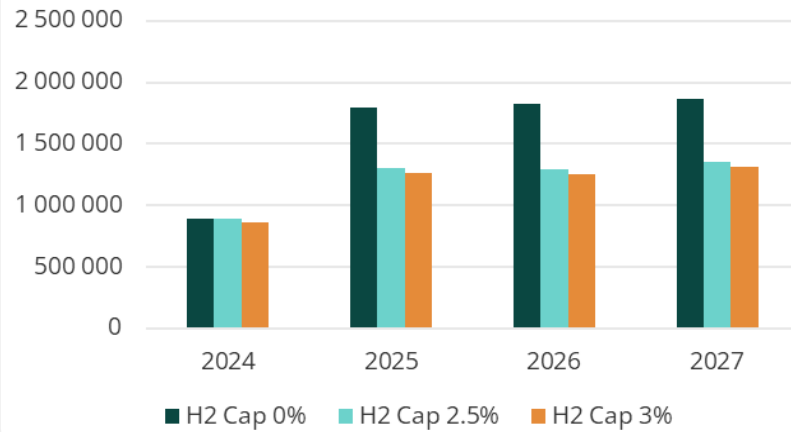
Elles incluent la marge de crédit de **4,75%** (Tranche A et Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 6M et le coût de la couverture à mettre en place.



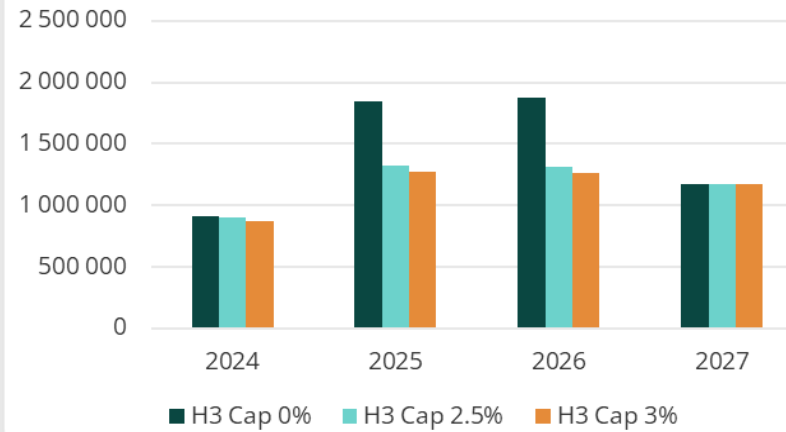
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

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

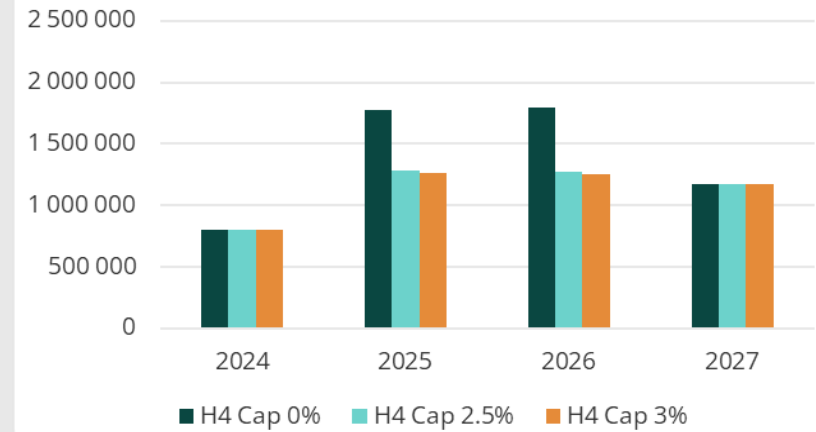
STRATEGIE H2



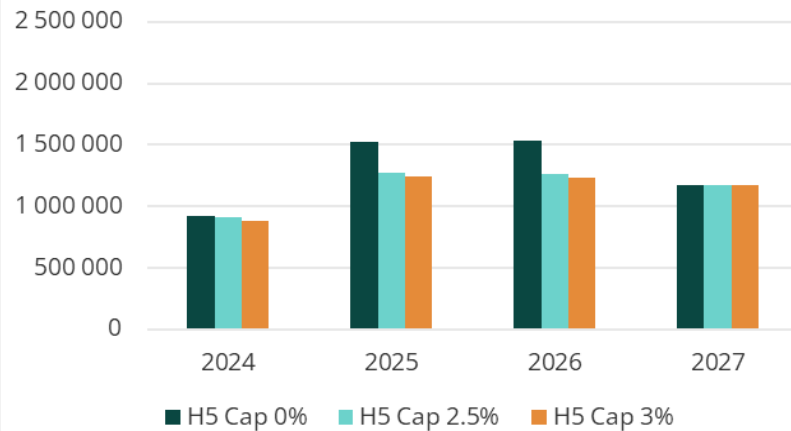
STRATEGIE H3



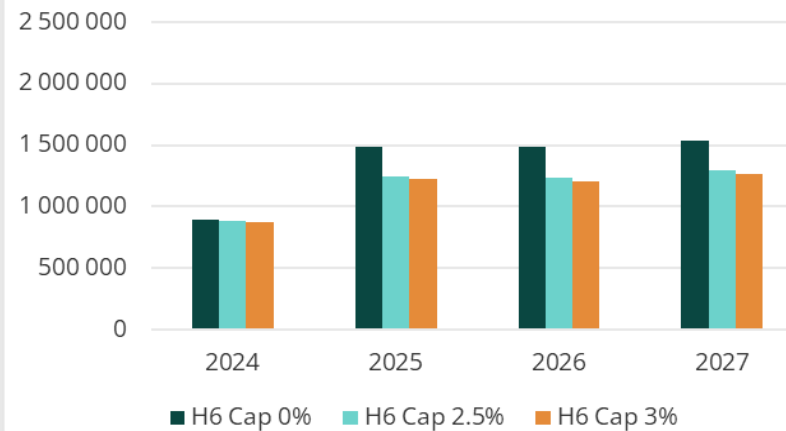
STRATEGIE H4



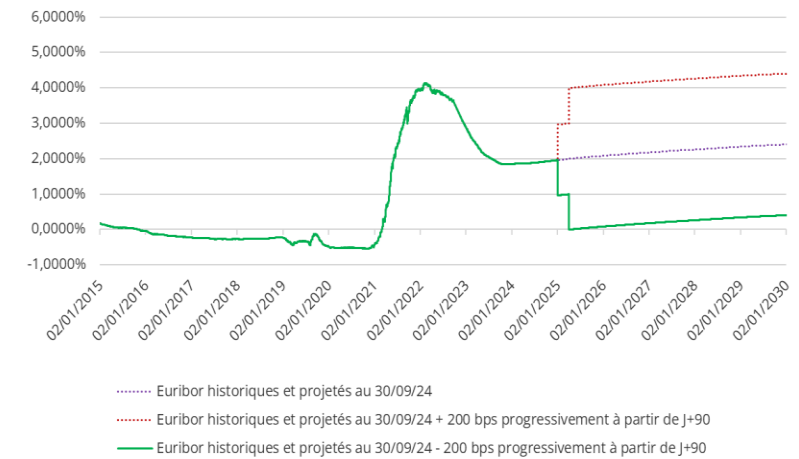
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6



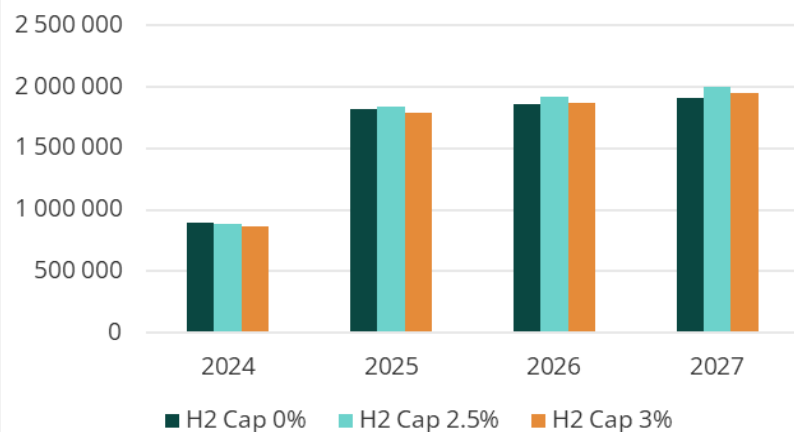
Courbe des Euribor projetés - 200 bps



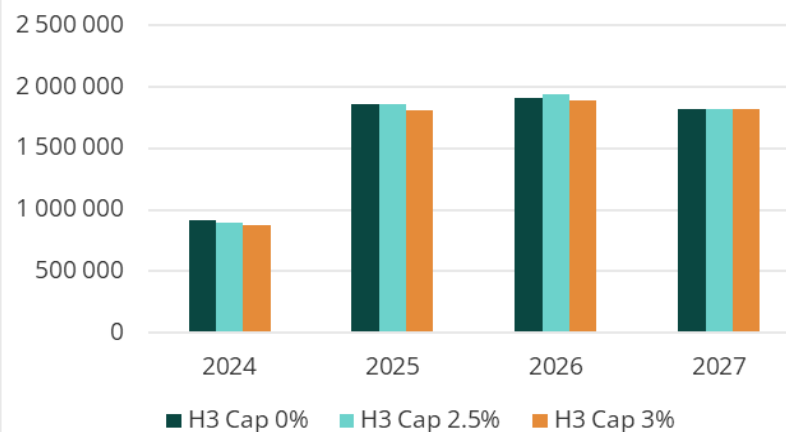
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

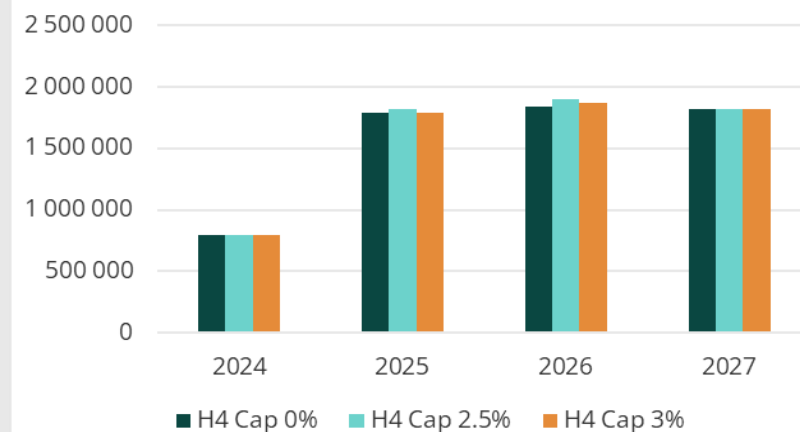
STRATEGIE H2



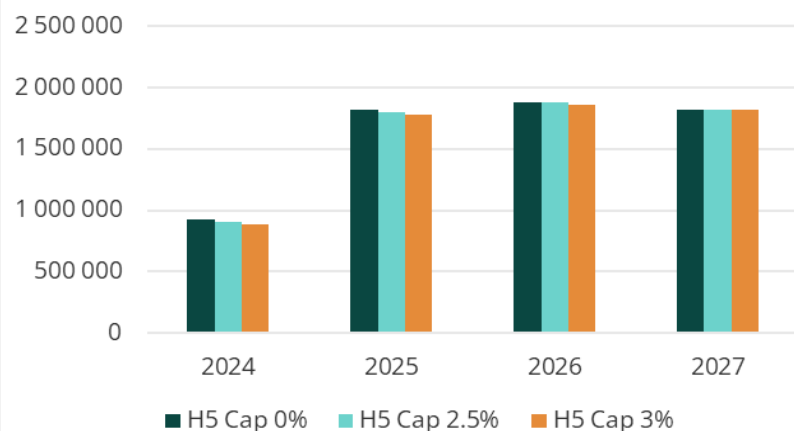
STRATEGIE H3



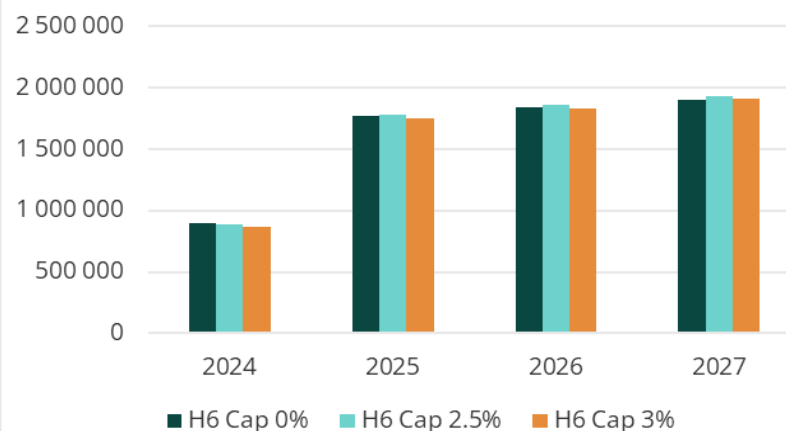
STRATEGIE H4



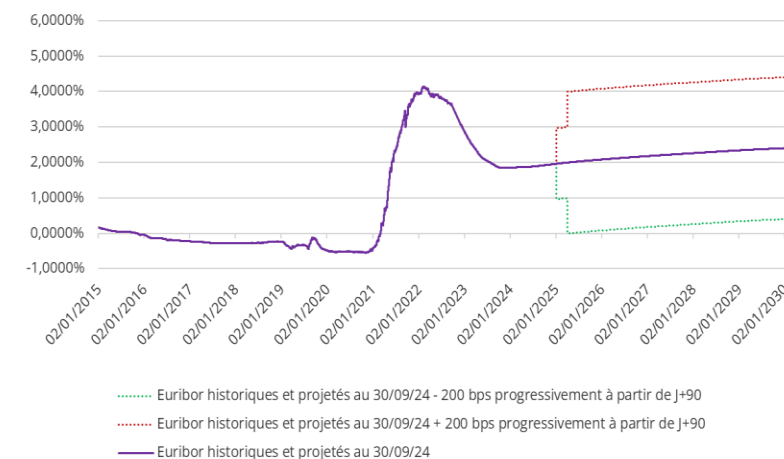
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6



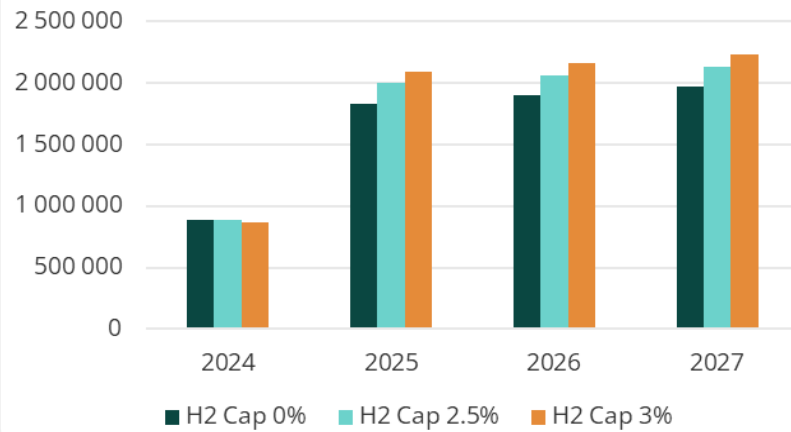
Courbe des Euribor projetés



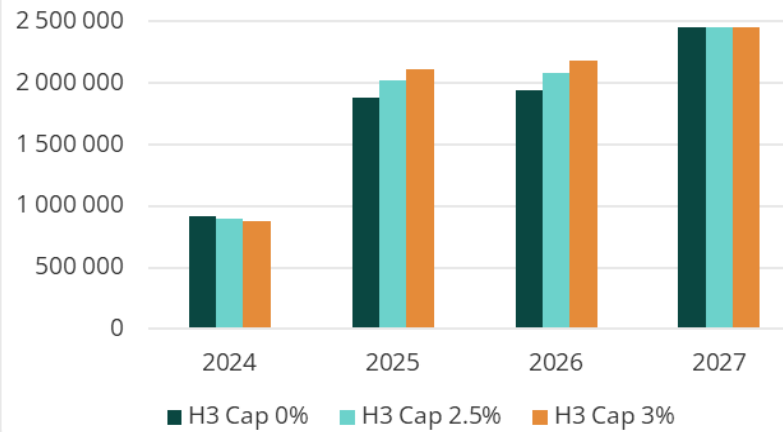
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

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

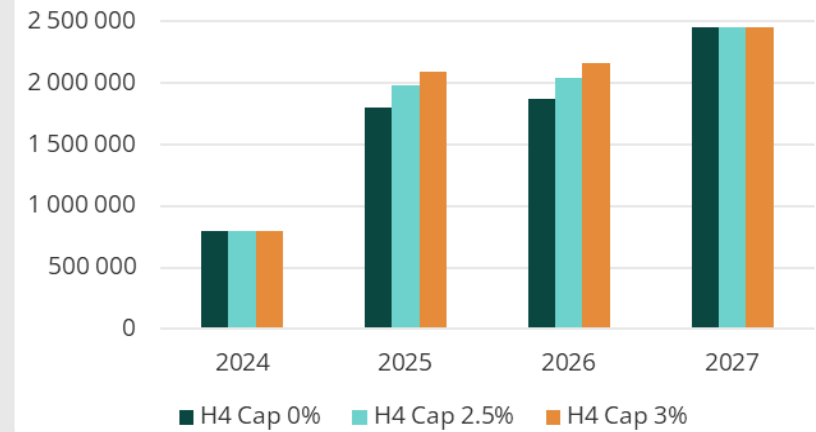
STRATEGIE H2



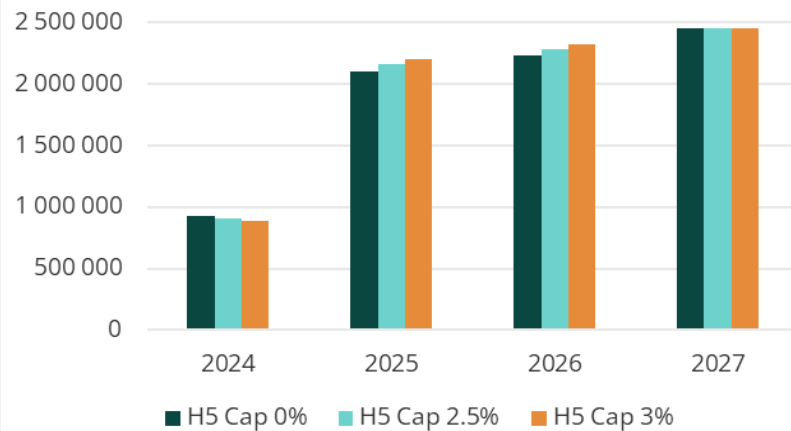
STRATEGIE H3



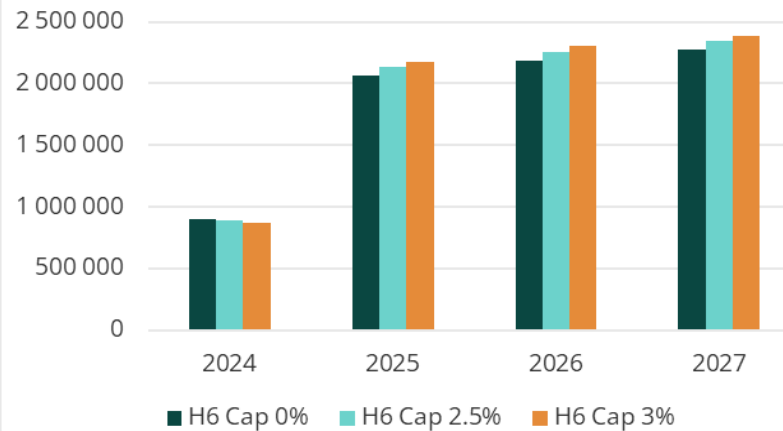
STRATEGIE H4



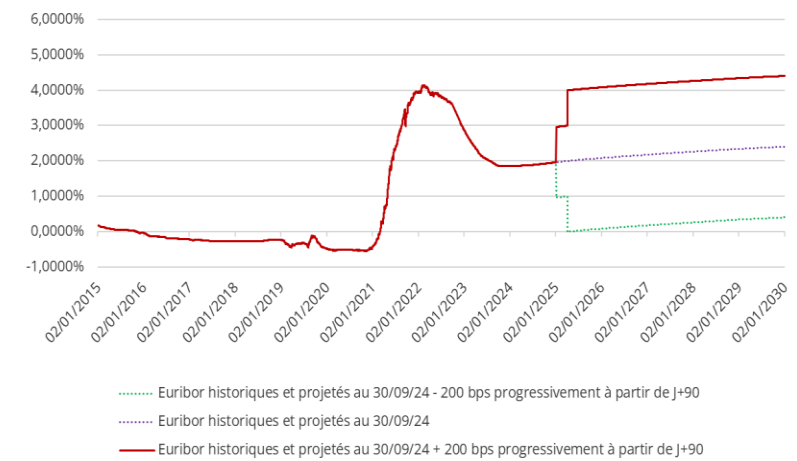
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6



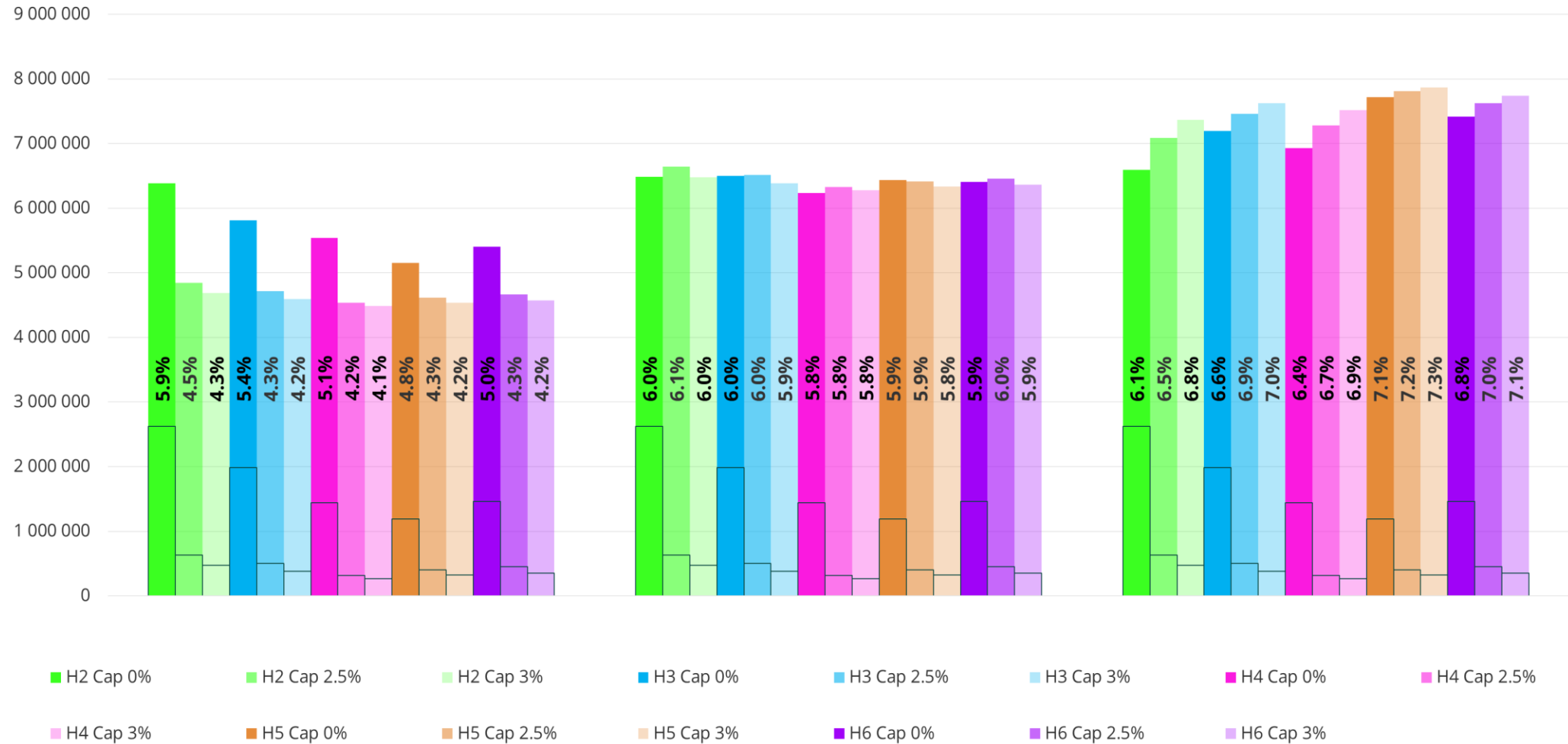
Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Synthèse simulation frais financiers

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



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	H2 Cap 0%	H2 Cap 2.5%	H2 Cap 3%	H3 Cap 0%	H3 Cap 2.5%	H3 Cap 3%	H4 Cap 0%	H4 Cap 2.5%	H4 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	6 382 178	4 847 747	4 685 670	5 808 958	4 716 116	4 592 916	5 543 529	4 533 916	4 484 016
Euribor projetés	6 486 738	6 643 734	6 481 656	6 501 573	6 512 102	6 388 902	6 236 144	6 329 902	6 280 002
Euribor projetés + 200 bps	6 591 305	7 088 639	7 364 794	7 194 196	7 460 006	7 628 024	6 928 767	7 277 806	7 519 124

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	H5 Cap 0%	H5 Cap 2.5%	H5 Cap 3%	H6 Cap 0%	H6 Cap 2.5%	H6 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	5 155 975	4 615 504	4 538 219	5 401 744	4 663 758	4 569 680
Euribor projetés	6 438 323	6 411 491	6 334 206	6 410 342	6 459 745	6 365 667
Euribor projetés + 200 bps	7 720 807	7 812 813	7 871 095	7 419 076	7 626 912	7 736 839

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE
		Amort.	CRD	Amort.	CRD	
10.07.2024	28.10.2024	0	21 176 994	0	7 924 060	29 101 054
28.10.2024	15.12.2024	-592 073	21 769 068	0	7 924 060	29 693 128
15.12.2024	10.01.2025	0	21 769 068	-221 544	8 145 603	29 914 671
10.01.2025	10.07.2025	0	21 769 068	0	8 145 603	29 914 671
10.07.2025	28.10.2025	0	21 769 068	0	8 145 603	29 914 671
28.10.2025	15.12.2025	-606 964	22 376 032	0	8 145 603	30 521 635
15.12.2025	10.01.2026	0	22 376 032	-227 115	8 372 718	30 748 750
10.01.2026	10.07.2026	0	22 376 032	0	8 372 718	30 748 750
10.07.2026	28.10.2026	0	22 376 032	0	8 372 718	30 748 750
28.10.2026	15.12.2026	-623 887	22 999 919	0	8 372 718	31 372 638
15.12.2026	10.01.2027	0	22 999 919	-233 448	8 606 166	31 606 085
10.01.2027	10.07.2027	0	22 999 919	0	8 606 166	31 606 085
10.07.2027	27.10.2027	0	22 999 919	0	8 606 166	31 606 085
27.10.2027	28.10.2027	-641 282	23 641 202	-207 743	8 813 909	32 455 111
28.10.2027	15.12.2027	23 641 202	0	8 813 909	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	H2	H3	H4	H5	H6
10.07.2024	28.10.2024	29 000 000	29 000 000	0	20 250 000	20 250 000
28.10.2024	15.12.2024	29 000 000	29 000 000	0	20 250 000	20 250 000
15.12.2024	10.01.2025	29 000 000	29 000 000	0	20 250 000	20 250 000
10.01.2025	10.07.2025	29 000 000	29 000 000	29 000 000	13 500 000	13 500 000
10.07.2025	28.10.2025	29 000 000	29 000 000	29 000 000	13 500 000	13 500 000
28.10.2025	15.12.2025	29 000 000	29 000 000	29 000 000	13 500 000	13 500 000
15.12.2025	10.01.2026	29 000 000	29 000 000	29 000 000	13 500 000	13 500 000
10.01.2026	10.07.2026	29 000 000	29 000 000	29 000 000	13 500 000	13 500 000
10.07.2026	28.10.2026	29 000 000	29 000 000	29 000 000	13 500 000	13 500 000
28.10.2026	15.12.2026	29 000 000	29 000 000	29 000 000	0	13 500 000
15.12.2026	10.01.2027	29 000 000	29 000 000	29 000 000	0	13 500 000
10.01.2027	10.07.2027	29 000 000	0	0	0	13 500 000
10.07.2027	27.10.2027	29 000 000	0	0	0	13 500 000
27.10.2027	28.10.2027	29 000 000	0	0	0	13 500 000
28.10.2027	15.12.2027	0	0	0	0	0

Etapes suivantes

Finaliser un choix de stratégie et lancer l'appel d'offres avec les banques.

Choisir la banque de couverture et travailler sur la documentation et les lignes de risque.

Organiser la transaction.

Annexes

- Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers
- Clauses contractuelles
- Fiches produits

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

Une vidéo détaillant ce souci est visible sur le blog de KERIUS Finance en cliquant ici.

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

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

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

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

Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.

Un problème similaire se présente avec le collar :

- Le plancher du collar double le plancher du financement.
- En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

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

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

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

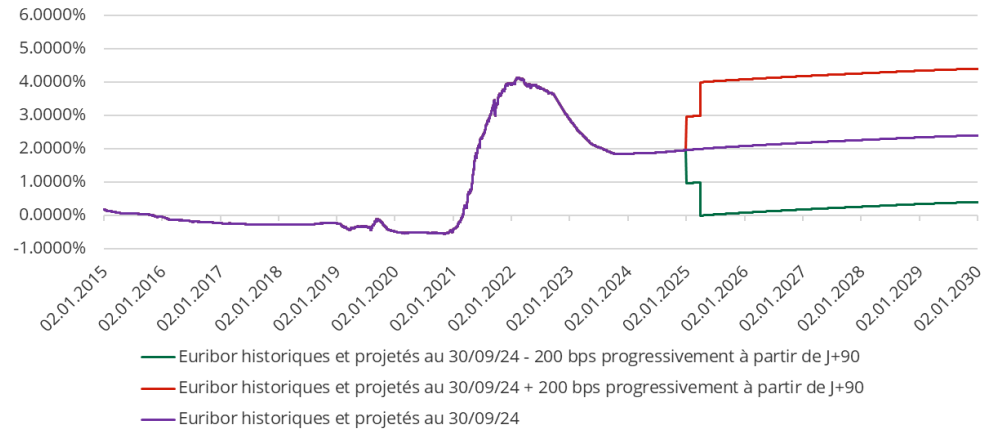
Solutions techniques:

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

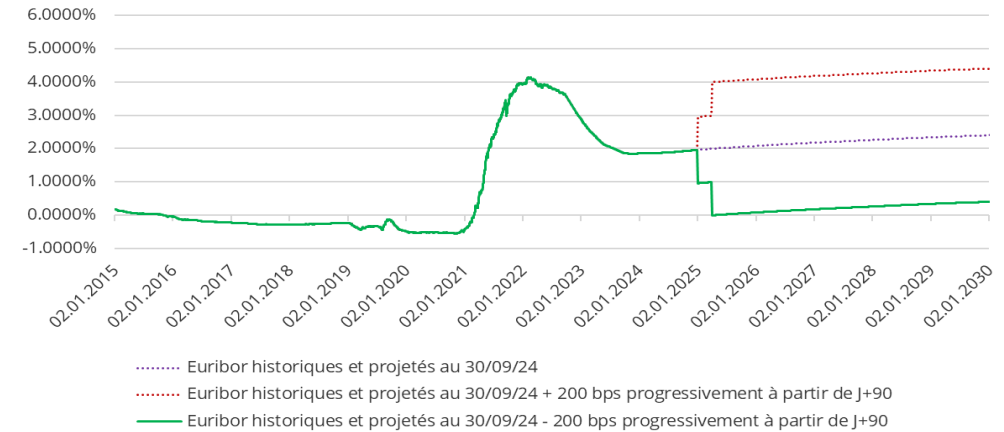
Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers

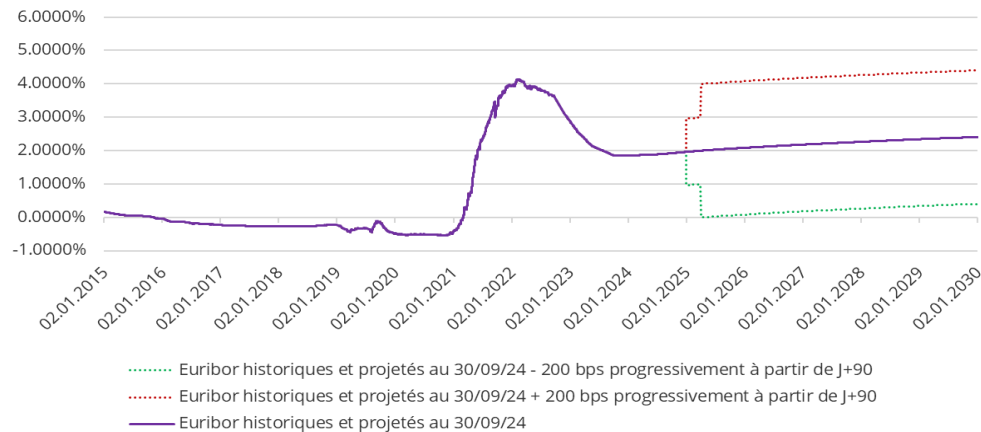
Trois scénarios d'Euribor



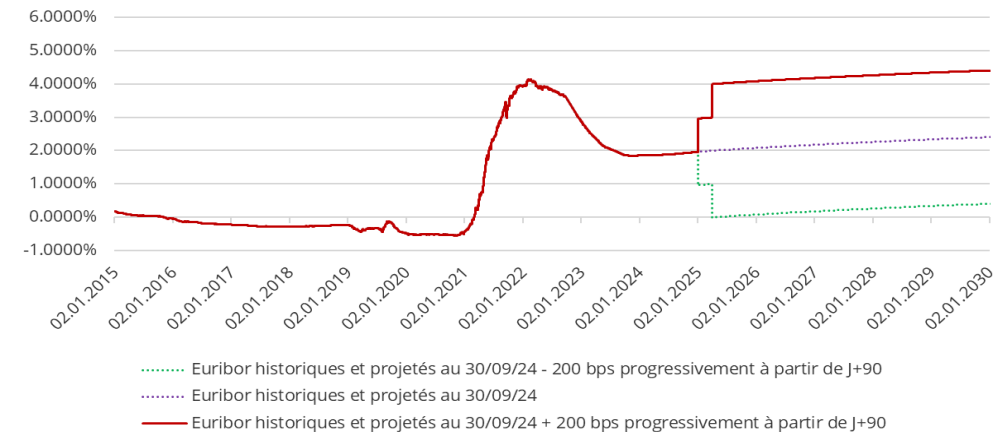
Courbe des Euribor projetés - 200 bps



Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Clauses contractuelles

Financement

« **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.

Clauses contractuelles

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 ;

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.

Clauses contractuelles

Intérêts

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.

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*.

Clauses contractuelles

Défaut croisé

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

Informations

KERIUS Finance SAS

17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

KERIUS Finance Suisse SARL

Chemin de Blandonnet 2,
1214 Vernier - Genève, Suisse

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève IDE CHE-460.735.969

Numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire : s.rouzaire@kerius-finance.com

Solal Huard : s.huard@kerius-finance.com

Marion Dondin : m.dondin@kerius-finance.com

Avertissement - Disclaimer

Ce document a été préparé à l'usage des services financiers du Client. Ce document ou son contenu ne doivent pas être communiqués ou diffusés en externe sans l'accord préalable écrit de KERIUS FINANCE .

Pour ce document, KERIUS FINANCE a été amenée à utiliser des informations et données chiffrées fournies par le Client. KERIUS FINANCE a pris ces données en compte sans réaliser de procédure d'audit et n'émettra en conséquence aucune opinion sur leur fiabilité. Ce document ne constitue pas une documentation contractuelle des transactions éventuellement décrites, ni une recommandation ou une sollicitation de mettre en place les transactions décrites. Tout Client intéressé par ce type de transactions ou procédure doit mener ses propres analyses pour vérifier l'adéquation à ses besoins, ainsi que les conséquences, notamment fiscales et comptables. Il lui appartient également de prendre les dispositions nécessaires à la mise en œuvre des décisions qu'il aura prises.

Ni KERIUS FINANCE ou ses administrateurs ou employés ne pourront être tenus responsables des conséquences de l'utilisation de ce document ou de la mise en place, totale ou partielle, par le client, des idées ou opérations décrites.

This document has been prepared for the Finance department of the Client. It must not be communicated or published externally without prior written consent of KERIUS FINANCE.

For this document, KERIUS FINANCE used information and data provided by the Client. The Client agrees that KERIUS FINANCE took this information into account without auditing them or checking their accuracy and, as a consequence, without producing any opinion on their reliability. Please note that this document does not constitute a contractual documentation of the transactions or processes that may be described, nor a recommendation or solicitation to enter into the transactions or processes described herein. If the Client is interested in setting up this type of transactions or processes, the Client should conduct his own analysis of the suitability to his needs. The Client must also verify the consequences of his decisions, including accounting and fiscal aspects. The Client is also responsible for the implementation of his decisions.

Neither KERIUS FINANCE nor its directors and employees accept liability for any loss or damage resulting from the use of this document and expressly excludes all liability in respect of any implication of the described ideas or transactions on the Client's own specific particulars.