



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

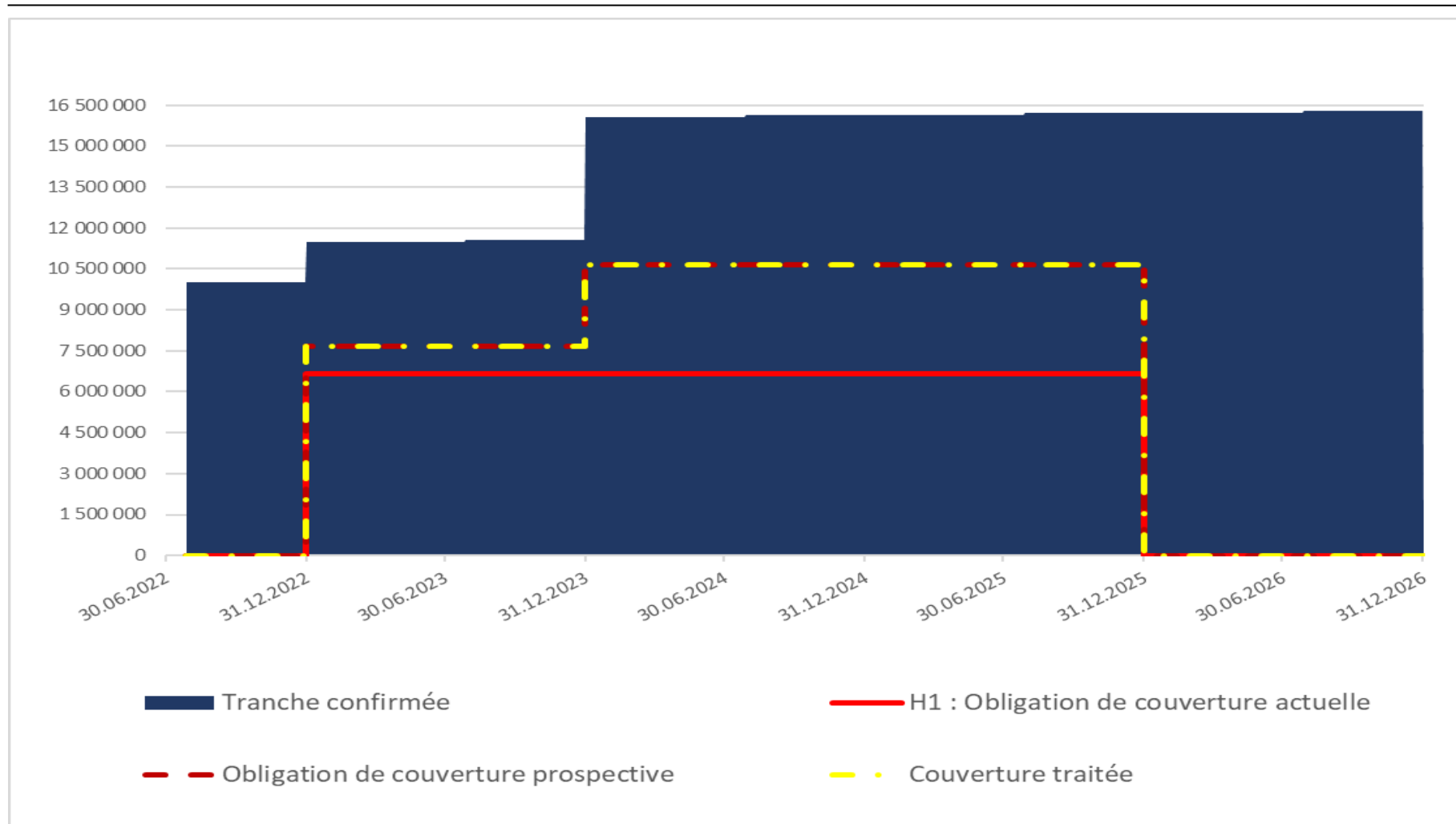
24 novembre 2022

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 3 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 3,5% 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.



- Couverture traitée : Achat Cap 3,5% à 3 ans.
- Répartition bancaire : BPAURA 100%.

Financements: (BPI) Unitranche de **€10'000'000**, tiré le **27/07/2022**

- **Tranche confirmée : €10'000'000**, amort. In fine, échéance 27/07/2029
 - *Intérêts Servis = Encours des Obligations (IC inclus) x (Euribor 6 mois flooré à 0% + 6%) x J/360*
 - *Intérêts Capitalisés = Encours des Obligations (IC inclus) x 0,50% x J/360*
- **Tranche non confirmée : €1'500'000**. Hypothèse de tirage 31/12/2022.
- **Tranche non confirmée : €4'500'000**. Hypothèse de tirage 31/12/2023.

Obligation de couverture :

L'Emetteur s'engage à conclure, dans les 6 mois à compter de la Date d'Emission Initiale, une couverture de risque de taux d'intérêts couvrant l'Emetteur contre les conséquences d'une hausse de l'Euribor de plus de 1,5% par rapport à sa valeur à la Date d'Emission Initiale (E6M 27/07/2022 = 0,631%) pour une durée minimum de 3 ans portant, à toute date, sur 2/3 minimum de l'Encours des Obligations en circulation. → **27/01/2023**

Banques de couverture: CM, BPAURA

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 3,5% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 22/11/2022
Date de début	: 30/12/2022
Date de Fin	: 31/12/2025
Index	: Euribor 6 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BPAURA

Nominal de départ : € 7'666'667 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer semestriellement jusqu'au 31/12/2025 : **0,4175%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€123'039**.

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucllement
28.12.2022	31.12.2022	30.06.2023	30.06.2023	7 666 667	16 182	-106 857
28.06.2023	30.06.2023	31.12.2023	29.12.2023	7 666 667	16 182	-90 675
27.12.2023	31.12.2023	30.06.2024	28.06.2024	10 666 667	22 514	-68 161
26.06.2024	30.06.2024	31.12.2024	31.12.2024	10 666 667	23 009	-45 152
27.12.2024	31.12.2024	30.06.2025	30.06.2025	10 666 667	22 390	-22 761
26.06.2025	30.06.2025	31.12.2025	31.12.2025	10 666 667	22 761	0

Prime lissée	0,4175%
--------------	---------

Total à payer	123 039
---------------	---------

DATE DEPART	DATE FIN	Tranche confirmée		TOTAL DETTE	Couverture traitée	Obligation de couverture
		Amort.	CRD			
27.07.2022	31.12.2022	0	10 000 000	10 000 000	0	0
31.12.2022	30.06.2023	-1 500 000	11 500 000	11 500 000	7 666 667	6 666 667
30.06.2023	27.07.2023	0	11 500 000	11 500 000	7 666 667	6 666 667
27.07.2023	31.12.2023	-58 299	11 558 299	11 558 299	7 666 667	6 666 667
31.12.2023	30.06.2024	-4 500 000	16 058 299	16 058 299	10 666 667	6 666 667
30.06.2024	27.07.2024	0	16 058 299	16 058 299	10 666 667	6 666 667
27.07.2024	31.12.2024	-81 630	16 139 928	16 139 928	10 666 667	6 666 667
31.12.2024	30.06.2025	0	16 139 928	16 139 928	10 666 667	6 666 667
30.06.2025	27.07.2025	0	16 139 928	16 139 928	10 666 667	6 666 667
27.07.2025	31.12.2025	-81 820	16 221 749	16 221 749	10 666 667	6 666 667
31.12.2025	30.06.2026	0	16 221 749	16 221 749	0	0
30.06.2026	27.07.2026	0	16 221 749	16 221 749	0	0
27.07.2026	31.12.2026	-82 235	16 303 984	16 303 984	0	0
31.12.2026	30.06.2027	16 303 984	0	0	0	0

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

Valeur 1 BP	2 943
-------------	-------

BPAURA

Economies totales	40 979
--------------------------	---------------

Taux/Prix sans marge bancaire	105 158
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	164 018
Marge bancaire standard (20 points de base) *	58 860

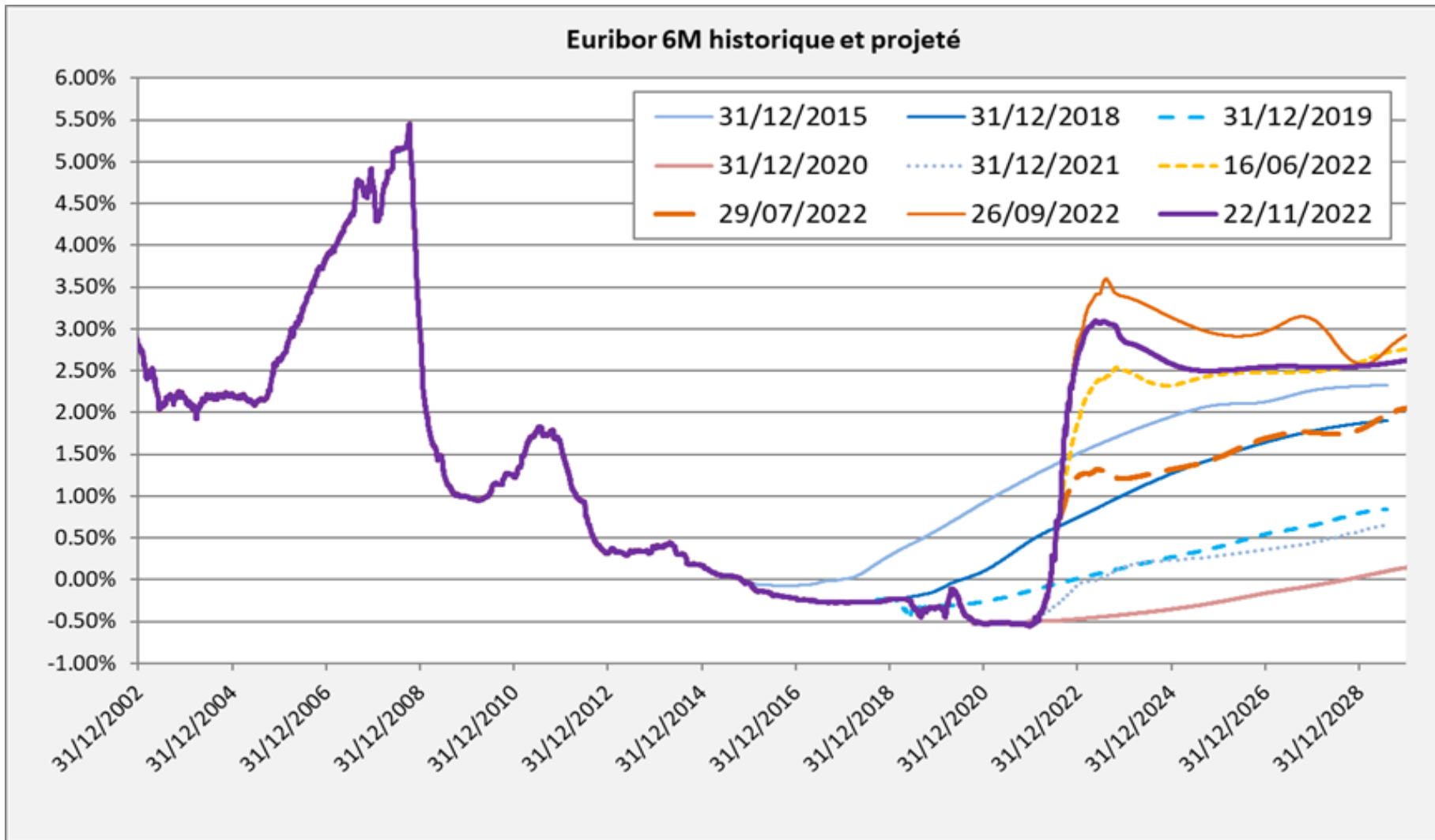
Prix final	123 039
Marge finale	17 881

* 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.

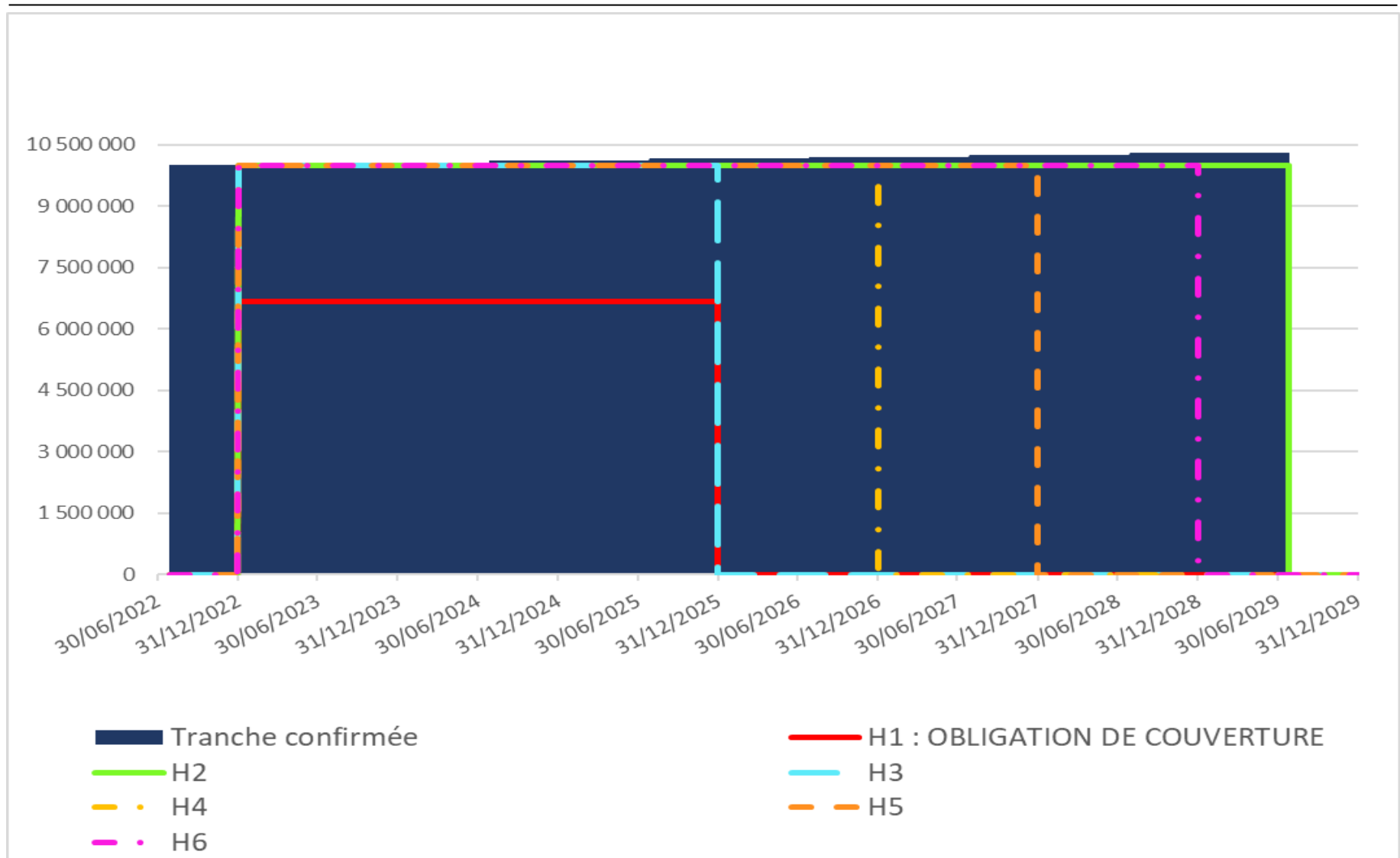
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

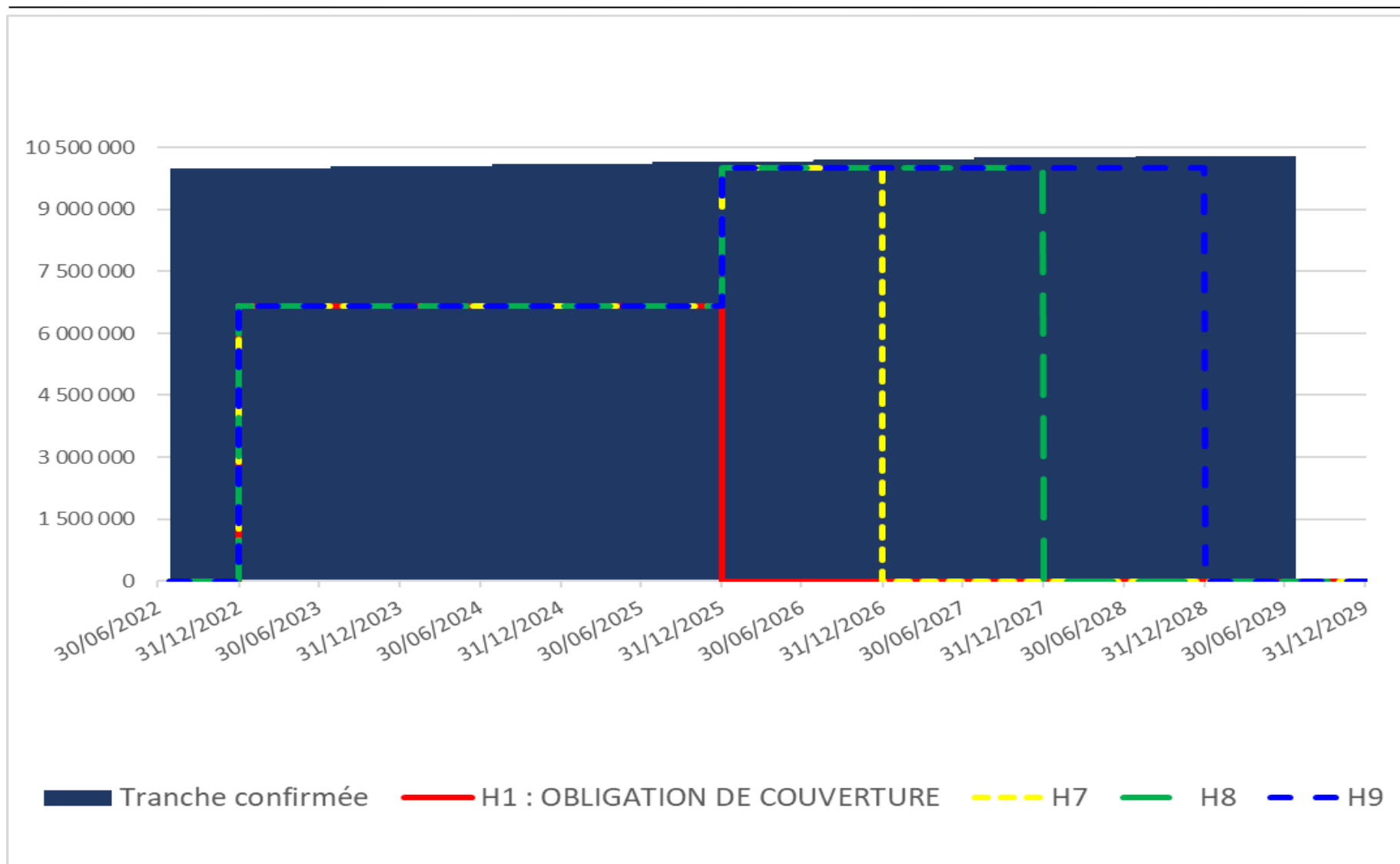
-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
 - Rappel : différents types de couverture



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Durée	3 ans	6,5 ans	3 ans	4 ans	5 ans	6 ans	4 ans	5 ans	6 ans
Indice	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
Notionnel départ	6 666 667	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	6 666 667	6 666 667	6 666 667
Début de période	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022
Fin de période	31/12/2025	27/07/2029	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028
Valeur 1bp en EUR	2 030	6 667	3 044	4 058	5 072	6 089	3 044	4 057	5 074

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

Swap sans Floor	3,20%	3,27%	3,21%	3,23%	3,24%	3,25%	3,22%	3,24%	3,26%
Floor 0%	0,11%	0,17%	0,11%	0,13%	0,15%	0,16%	0,14%	0,16%	0,17%
Swap avec Floor	3,32%	3,43%	3,32%	3,36%	3,39%	3,42%	3,36%	3,40%	3,43%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	3,32%	3,43%	3,32%	3,36%	3,39%	3,42%	3,36%	3,40%	3,43%
Taux financement Max	3,32%	3,43%	3,32%	3,36%	3,39%	3,42%	3,36%	3,40%	3,43%

Cap 2% annualisé	1,52%	1,76%	1,53%	1,61%	1,68%	1,72%	1,63%	1,71%	1,77%
Taux financement Max	3,52%	3,76%	3,53%	3,61%	3,68%	3,72%	3,63%	3,71%	3,77%

Cap 3% annualisé	0,89%	1,17%	0,90%	1,00%	1,07%	1,13%	1,02%	1,11%	1,18%
Taux financement Max	3,89%	4,17%	3,90%	4,00%	4,07%	4,13%	4,02%	4,11%	4,18%

Cap 4% annualisé	0,55%	0,80%	0,55%	0,64%	0,72%	0,77%	0,67%	0,75%	0,82%
Taux financement Max	4,55%	4,80%	4,55%	4,64%	4,72%	4,77%	4,67%	4,75%	4,82%

Prime des options en EUR

Cap 0%	638 400	2 058 300	959 900	1 273 700	1 582 600	1 890 100	951 100	1 260 700	1 562 900
Cap 2%	292 900	1 053 200	441 400	610 400	781 800	952 800	461 100	633 100	804 500
Cap 3%	171 800	699 900	259 000	377 600	501 000	626 200	289 600	413 500	539 000
Cap 4%	105 700	480 900	159 400	243 700	333 800	426 400	189 500	279 900	372 800

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. H2 = 100 300 EUR

Cotations indicatives

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

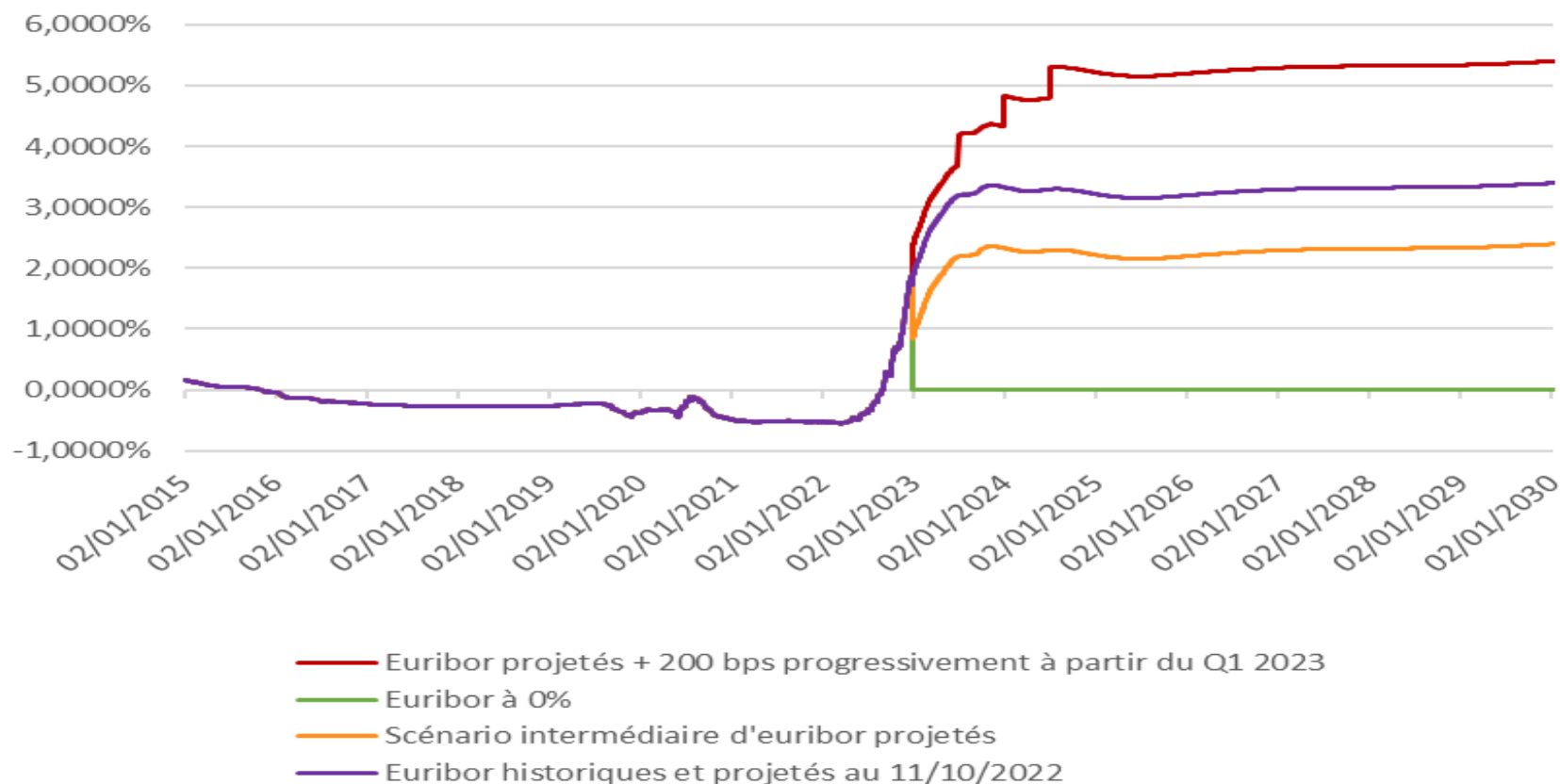
Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 2%

Début	Fin	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
31/12/2022	30/06/2023	10 000 000	79 429	-973 771
30/06/2023	31/12/2023	10 000 000	80 745	-893 026
31/12/2023	30/06/2024	10 000 000	79 868	-813 158
30/06/2024	31/12/2024	10 000 000	80 745	-732 413
31/12/2024	30/06/2025	10 000 000	79 429	-652 984
31/12/2025	30/06/2026	10 000 000	79 429	-492 810
30/06/2026	31/12/2026	10 000 000	80 745	-412 064
31/12/2026	30/06/2027	10 000 000	79 429	-332 636
30/06/2027	31/12/2027	10 000 000	80 745	-251 890
31/12/2027	30/06/2028	10 000 000	79 868	-172 023
30/06/2028	31/12/2028	10 000 000	80 745	-91 277
31/12/2028	30/06/2029	10 000 000	79 429	-11 848
30/06/2029	27/07/2029	10 000 000	11 848	0

Prime lissée - H2	1,76%	Total à payer	1 053 200
-------------------	-------	---------------	-----------

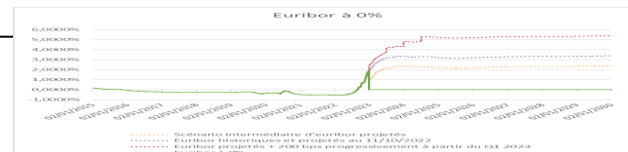
Simulation de frais financiers avec quatre scénarios d'évolution des Euribor

Quatre scénarios d'Euribor

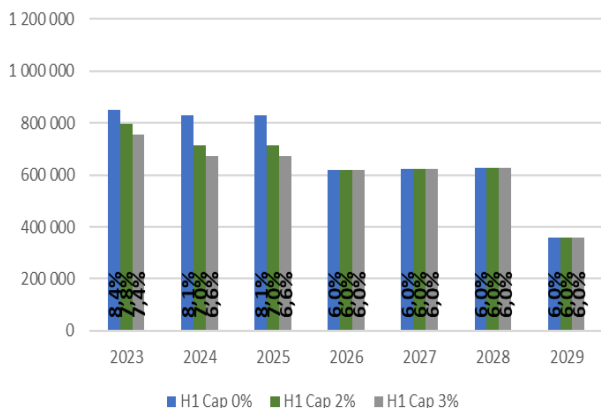


Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **6%**, l'impact de la variation des Euribor 6M et le coût de la couverture à mettre en place.

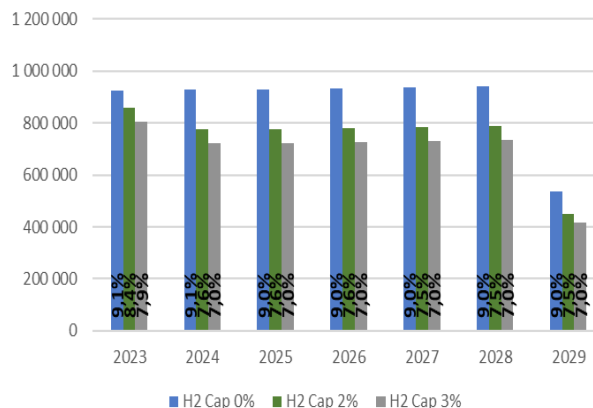
Simulation frais financiers avec Euribor à 0%



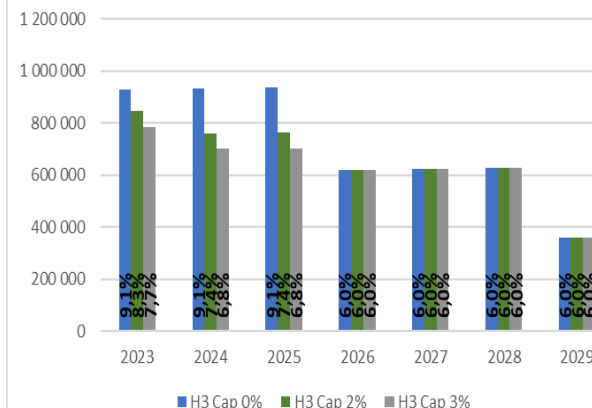
STRATEGIE H1



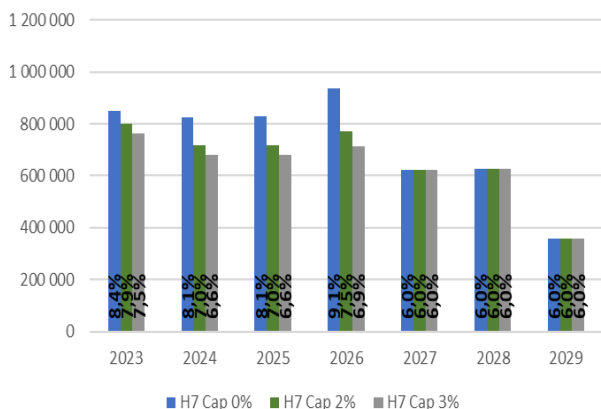
STRATEGIE H2



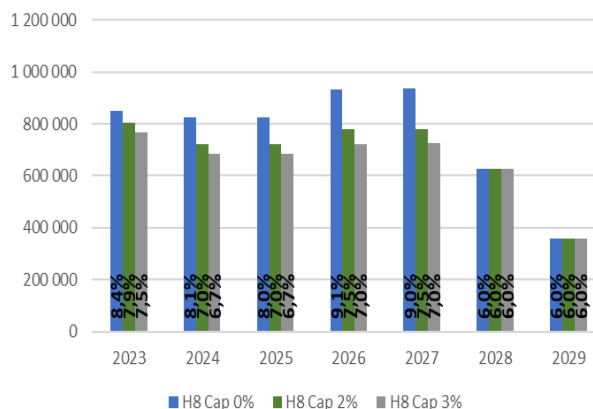
STRATEGIE H3



STRATEGIE H7

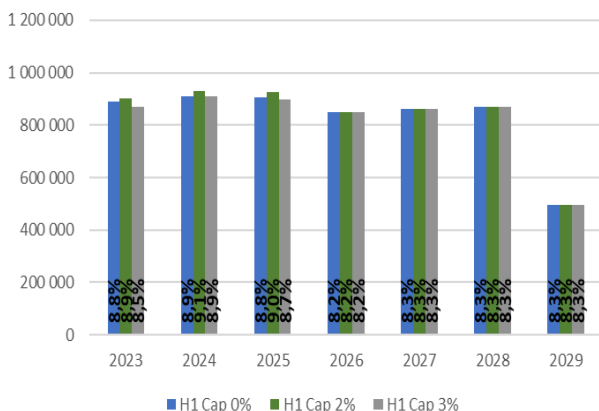


STRATEGIE H8

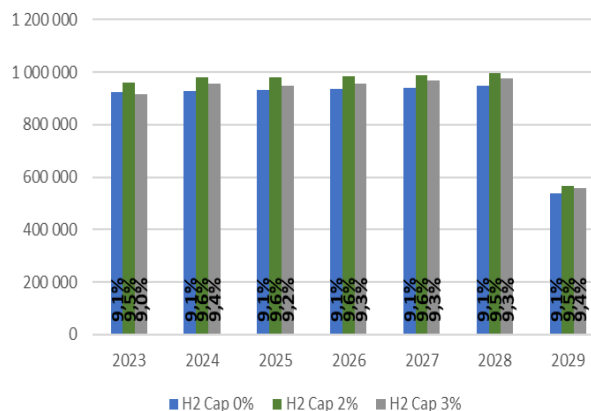




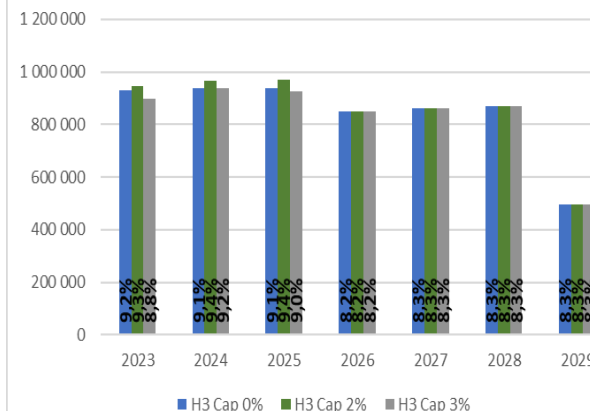
STRATEGIE H1



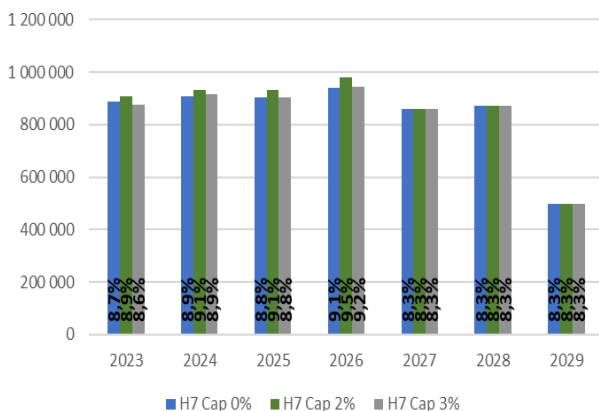
STRATEGIE H2



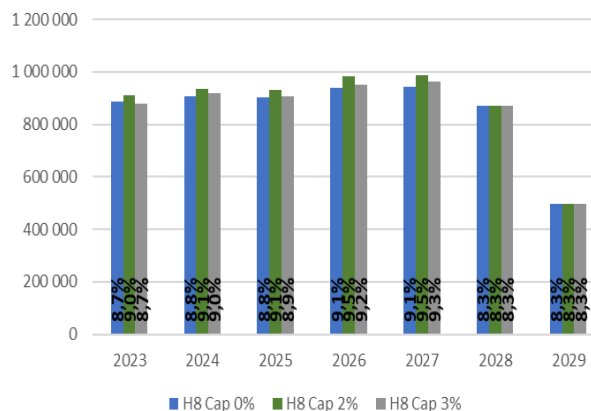
STRATEGIE H3



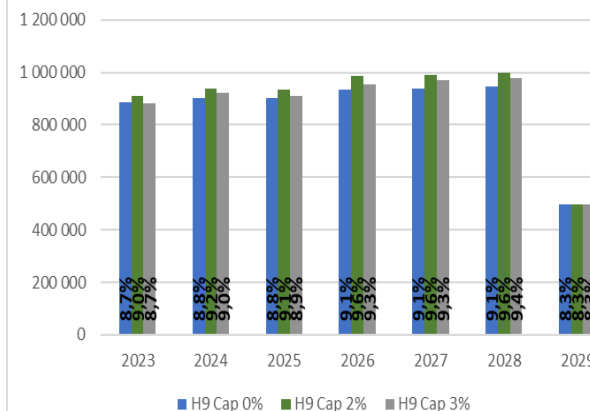
STRATEGIE H7



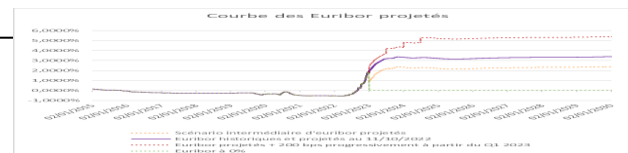
STRATEGIE H8



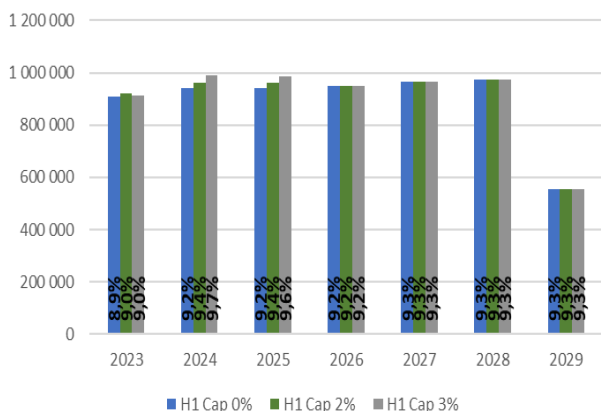
STRATEGIE H9



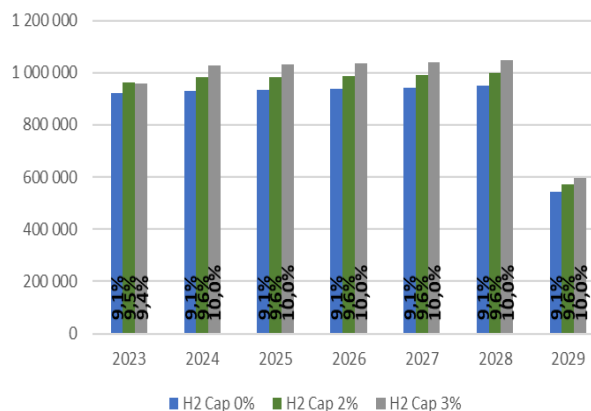
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



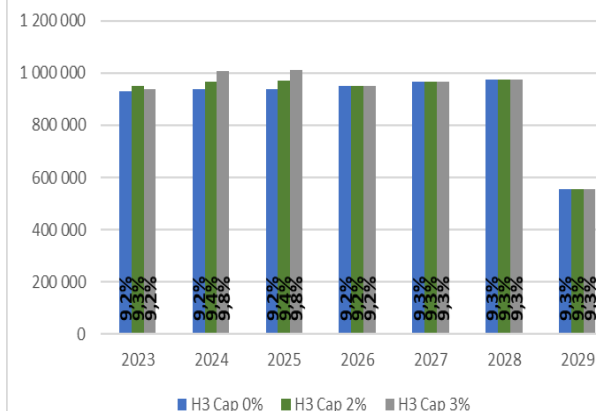
STRATEGIE H1



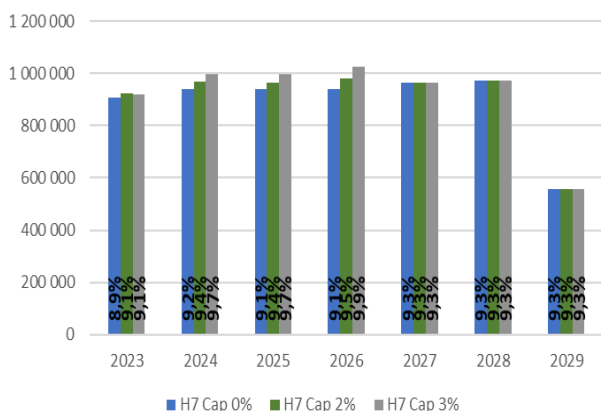
STRATEGIE H2



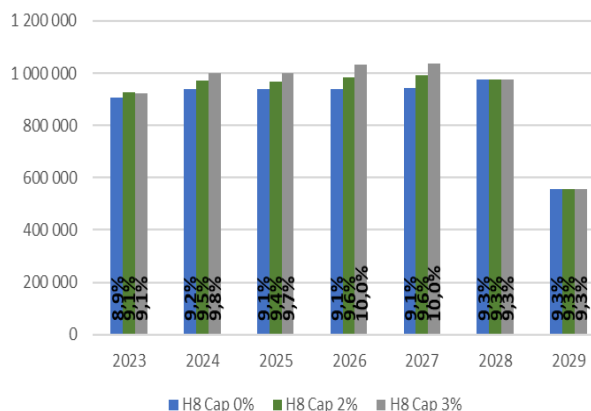
STRATEGIE H3



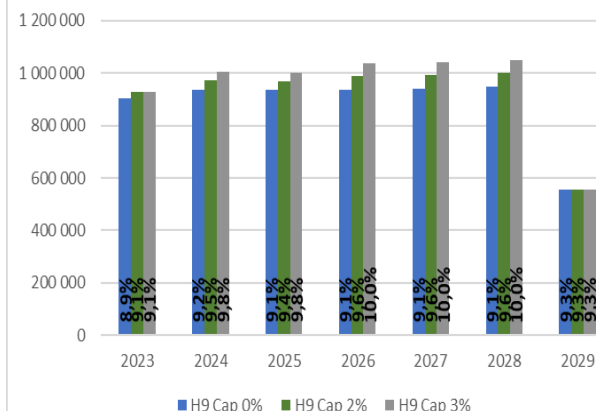
STRATEGIE H7



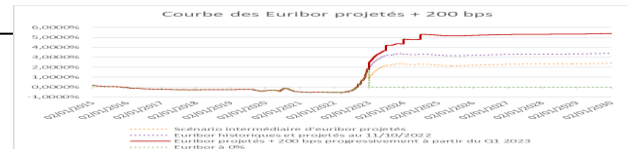
STRATEGIE H8



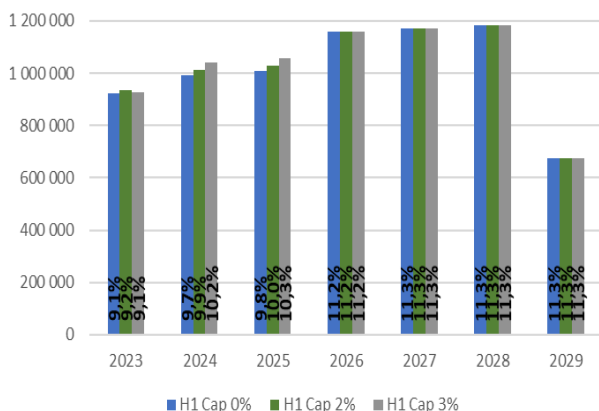
STRATEGIE H9



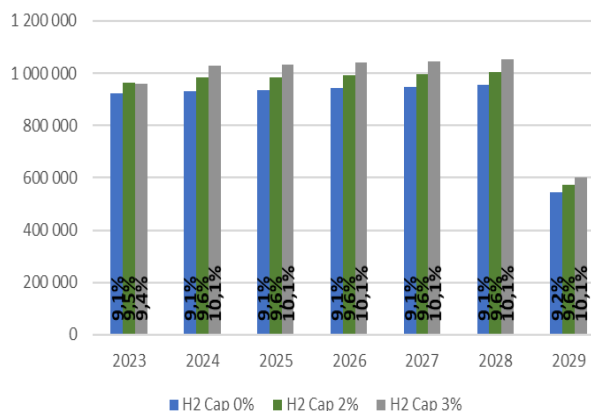
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



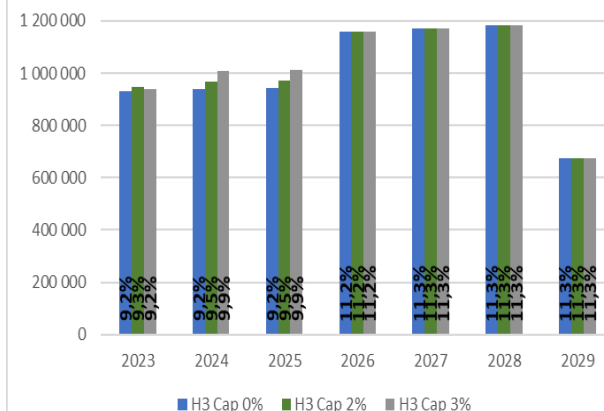
STRATEGIE H1



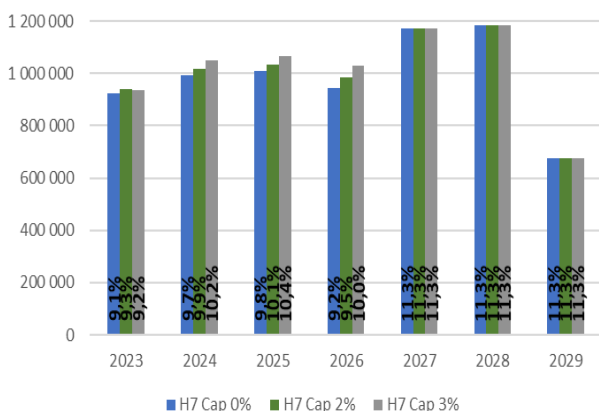
STRATEGIE H2



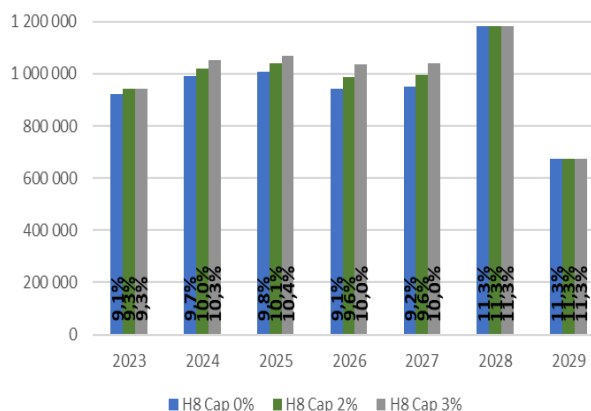
STRATEGIE H3



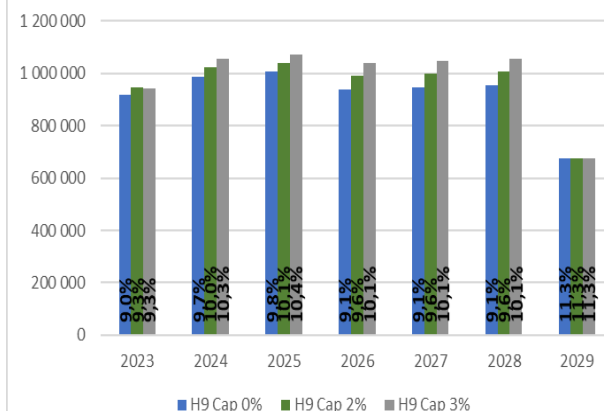
STRATEGIE H7

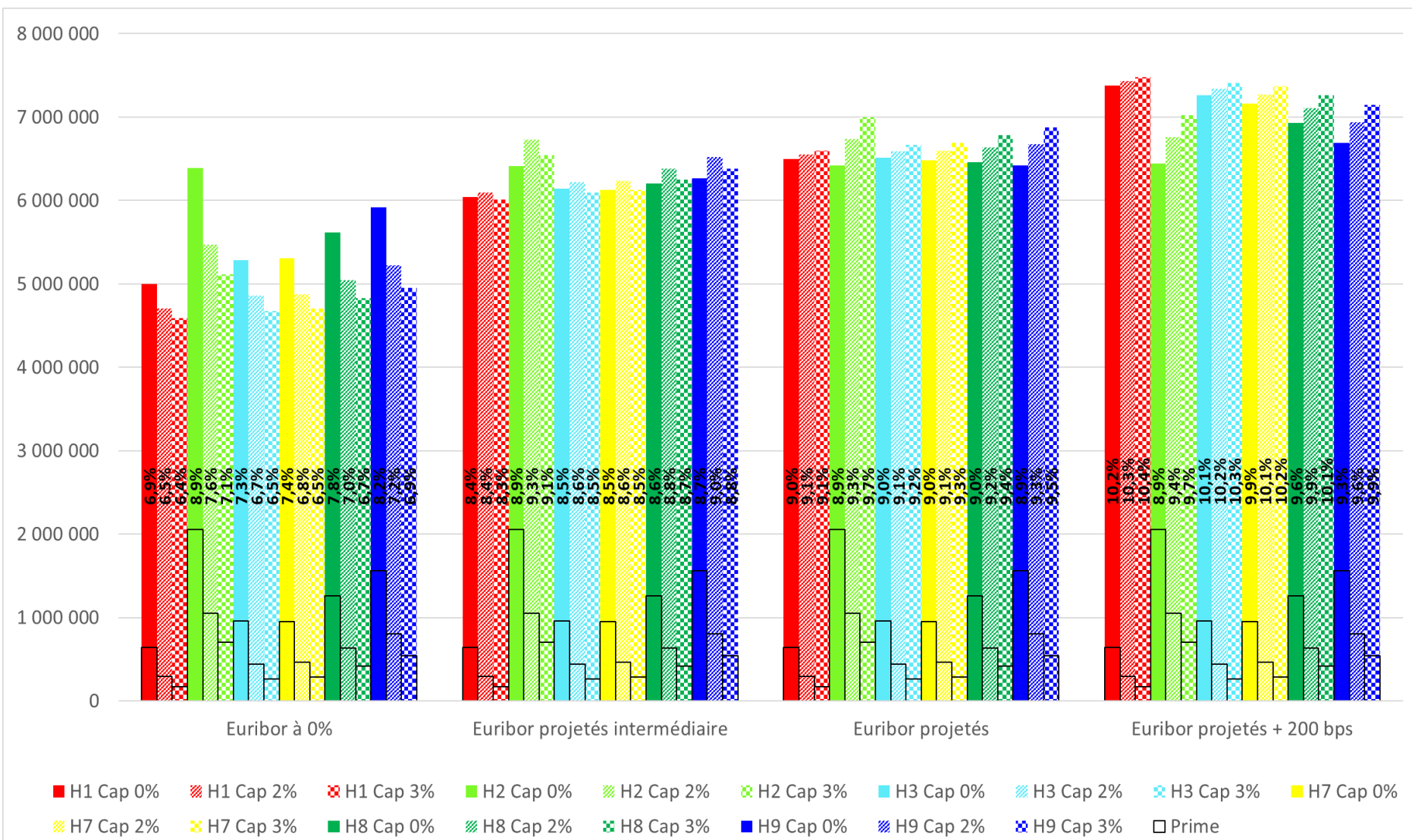


STRATEGIE H8



STRATEGIE H9





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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 2%	H1 Cap 3%	H2 Cap 0%	H2 Cap 2%	H2 Cap 3%	H3 Cap 0%	H3 Cap 2%	H3 Cap 3%

Euribor à 0%	4 995 011	4 708 571	4 587 471	6 385 382	5 468 871	5 115 571	5 286 982	4 857 071	4 674 671
Scénario intermédiaire	6 039 671	6 092 120	6 011 848	6 410 300	6 726 567	6 539 948	6 141 783	6 220 205	6 099 048
Euribor projetés	6 497 518	6 549 967	6 598 311	6 421 202	6 737 469	7 000 558	6 514 907	6 593 330	6 665 097
Euribor projetés + 200 bps	7 376 327	7 428 775	7 477 120	6 442 511	6 758 778	7 021 867	7 260 660	7 339 083	7 410 850

	STRATEGIE H7			STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
	H7 Cap 0%	H7 Cap 2%	H7 Cap 3%	H8 Cap 0%	H8 Cap 2%	H8 Cap 3%	H9 Cap 0%	H9 Cap 2%	H9 Cap 3%

Euribor à 0%	5 307 711	4 876 771	4 705 271	5 617 311	5 048 771	4 829 171	5 919 511	5 220 171	4 954 671
Scénario intermédiaire	6 126 834	6 237 560	6 129 648	6 203 254	6 379 158	6 253 548	6 269 375	6 517 813	6 379 048
Euribor projetés	6 483 292	6 594 018	6 693 352	6 458 323	6 634 227	6 786 849	6 422 778	6 671 215	6 879 604
Euribor projetés + 200 bps	7 159 323	7 270 049	7 369 382	6 931 576	7 107 480	7 260 102	6 692 697	6 941 135	7 149 524

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Tranche confirmée		H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2	H3	H4
		Amort.	CRD				
27/07/2022	31/12/2022	0	10 000 000	0	0	0	0
31/12/2022	30/06/2023	0	10 000 000	6 666 667	10 000 000	10 000 000	10 000 000
30/06/2023	27/07/2023	0	10 000 000	6 666 667	10 000 000	10 000 000	10 000 000
27/07/2023	31/12/2023	-50 694	10 050 694	6 666 667	10 000 000	10 000 000	10 000 000
31/12/2023	30/06/2024	0	10 050 694	6 666 667	10 000 000	10 000 000	10 000 000
30/06/2024	27/07/2024	0	10 050 694	6 666 667	10 000 000	10 000 000	10 000 000
27/07/2024	31/12/2024	-51 091	10 101 785	6 666 667	10 000 000	10 000 000	10 000 000
31/12/2024	30/06/2025	0	10 101 785	6 666 667	10 000 000	10 000 000	10 000 000
30/06/2025	27/07/2025	0	10 101 785	6 666 667	10 000 000	10 000 000	10 000 000
27/07/2025	31/12/2025	-51 210	10 152 996	6 666 667	10 000 000	10 000 000	10 000 000
31/12/2025	30/06/2026	0	10 152 996	0	10 000 000	0	10 000 000
30/06/2026	27/07/2026	0	10 152 996	0	10 000 000	0	10 000 000
27/07/2026	31/12/2026	-51 470	10 204 466	0	10 000 000	0	10 000 000
31/12/2026	30/06/2027	0	10 204 466	0	10 000 000	0	0
30/06/2027	27/07/2027	0	10 204 466	0	10 000 000	0	0
27/07/2027	31/12/2027	-51 731	10 256 197	0	10 000 000	0	0
31/12/2027	30/06/2028	0	10 256 197	0	10 000 000	0	0
30/06/2028	27/07/2028	0	10 256 197	0	10 000 000	0	0
27/07/2028	31/12/2028	-52 136	10 308 333	0	10 000 000	0	0
31/12/2028	30/06/2029	0	10 308 333	0	10 000 000	0	0
30/06/2029	27/07/2029	0	10 308 333	0	10 000 000	0	0
27/07/2029	31/12/2029	10 308 332	0	0	0	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	H5	H6	H7	H8	H9
27/07/2022	31/12/2022	0	0	0	0	0
31/12/2022	30/06/2023	10 000 000	10 000 000	6 666 667	6 666 667	6 666 667
30/06/2023	27/07/2023	10 000 000	10 000 000	6 666 667	6 666 667	6 666 667
27/07/2023	31/12/2023	10 000 000	10 000 000	6 666 667	6 666 667	6 666 667
31/12/2023	30/06/2024	10 000 000	10 000 000	6 666 667	6 666 667	6 666 667
30/06/2024	27/07/2024	10 000 000	10 000 000	6 666 667	6 666 667	6 666 667
27/07/2024	31/12/2024	10 000 000	10 000 000	6 666 667	6 666 667	6 666 667
31/12/2024	30/06/2025	10 000 000	10 000 000	6 666 667	6 666 667	6 666 667
30/06/2025	27/07/2025	10 000 000	10 000 000	6 666 667	6 666 667	6 666 667
27/07/2025	31/12/2025	10 000 000	10 000 000	6 666 667	6 666 667	6 666 667
31/12/2025	30/06/2026	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
30/06/2026	27/07/2026	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
27/07/2026	31/12/2026	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
31/12/2026	30/06/2027	10 000 000	10 000 000	0	10 000 000	10 000 000
30/06/2027	27/07/2027	10 000 000	10 000 000	0	10 000 000	10 000 000
27/07/2027	31/12/2027	10 000 000	10 000 000	0	10 000 000	10 000 000
31/12/2027	30/06/2028	0	10 000 000	0	0	10 000 000
30/06/2028	27/07/2028	0	10 000 000	0	0	10 000 000
27/07/2028	31/12/2028	0	10 000 000	0	0	10 000 000
31/12/2028	30/06/2029	0	0	0	0	0
30/06/2029	27/07/2029	0	0	0	0	0
27/07/2029	31/12/2029	0	0	0	0	0

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 soulte 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).

Etapes suivantes

- 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

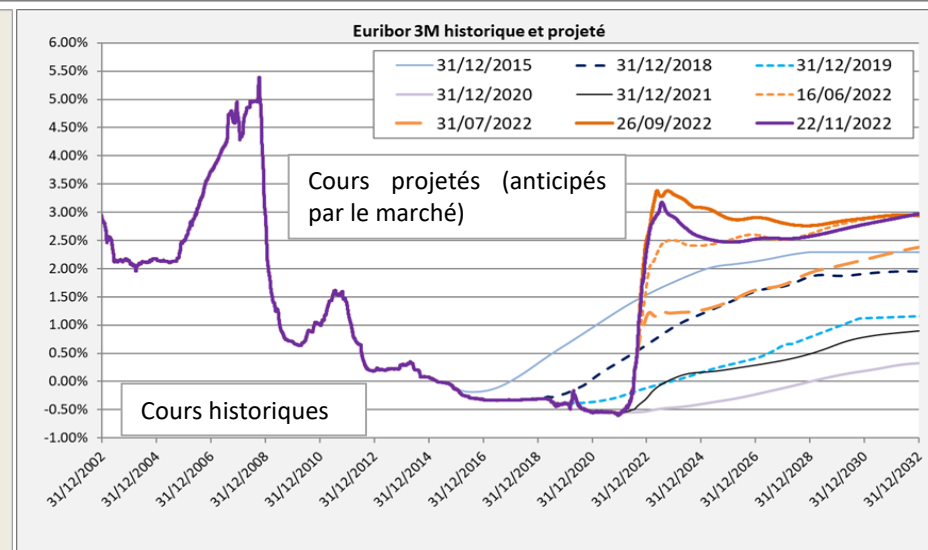
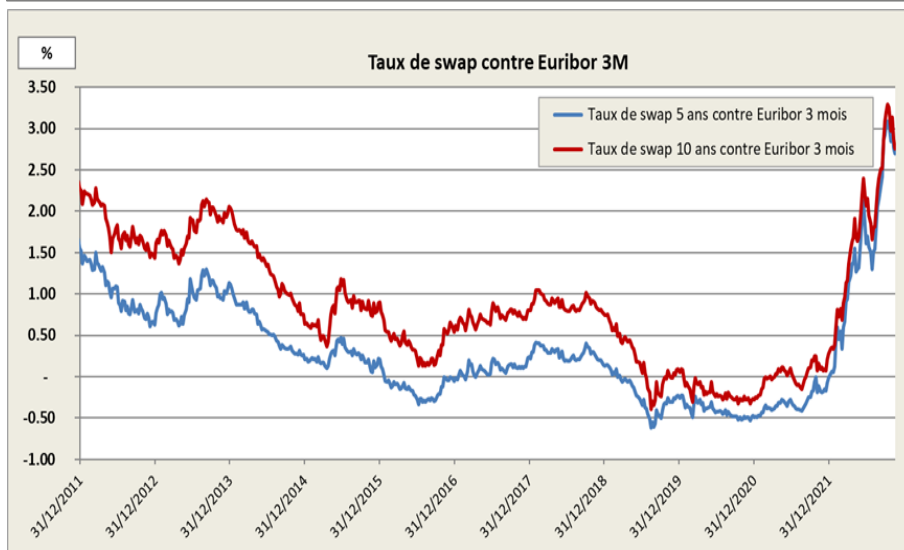
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 6 mois projeté 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.

Clauses contractuelles

Financement

CONTRAT DE SOUSCRIPTION ET DE PRISE FERME

En date du 27 juillet 2022

Entre

Drive Invest

En qualité d'Emetteur

Et

FPS Bpifrance Dette Privée II

En qualité de Souscripteur Initial

Et

Bpifrance Investissement

relatif à un programme d'émissions d'obligations simples assimilables composé d'une tranche confirmée de 10.000.000 EUR et de tranches non confirmées d'un montant total maximal de 6.000.000 EUR, venant à échéance le 27 juillet 2029

"Date d'Emission" désigne, (i) s'agissant de la Tranche Initiale, la Date d'Emission Initiale (laquelle interviendra concomitamment à la Date de Signature) et (ii) s'agissant d'une Tranche Additionnelle, la date à laquelle il sera procédé à l'émission des Obligations composant la Tranche Additionnelle concernée.

"Date d'Emission Initiale" désigne la date à laquelle il sera procédé à l'émission des Obligations composant la Tranche Initiale et devant intervenir à la Date de Signature (et en tout état de cause au plus tard le 27 juillet 2022).

"Tranche Initiale" a la signification qui lui est donnée dans le Contrat de Souscription.

"Tranche Additionnelle" a la signification qui lui est donnée dans le Contrat de Souscription.

Clauses contractuelles

Remboursement

AMORTISSEMENT

Les Obligations ne pourront être amorties que selon les stipulations du présent Article 6 (*Amortissement*) ou des Articles 8 (*Fiscalité et indemnisation*) ou 9 (*Exigibilité anticipée*) ci-dessous.

Amortissement à la Date d'Echéance

A moins que celles-ci n'aient été préalablement intégralement amorties conformément au présent Article 6 (*Amortissement*) ou aux Articles 8 (*Fiscalité et indemnisation*) ou 9 (*Exigibilité anticipée*) ci-dessous, les Obligations seront amorties en totalité à leur Valeur d'Amortissement à la Date d'Echéance.

"**Date d'Echéance**" désigne la date d'échéance des Obligations, soit la date tombant sept (7) ans après la Date d'Emission Initiale.

Clauses contractuelles

Obligation de couverture

Couverture de taux

L'Emetteur s'engage à conclure, dans les six (6) mois à compter de la Date d'Emission Initiale, une couverture de risque de taux d'intérêts couvrant l'Emetteur contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR de plus de un virgule cinquante pour cent (1,50%) par rapport à sa valeur à la Date d'Emission Initiale pour une durée minimum de trois (3) ans portant, à toute date, sur deux tiers (2/3) minimum de l'Encours des Obligations en circulation.

Intérêts

"Date de Paiement d'Intérêts Servis" désigne le dernier jour d'une Période d'Intérêts Servis, et pour la première fois le 31 décembre 2022.

"EURIBOR" désigne, en ce qui concerne une Période d'Intérêts Servis, le taux annuel interbancaire offert en euros pour ladite période, administré par l'Institut Européen des Marchés Monétaires (ou toute autre personne qui prend en charge l'administration de ce taux), diffusé (i) sur le site de la Banque de France deux (2) Jours Ouvrés avant le premier jour de ladite Période d'Intérêts Servis ou (ii) sur la page correspondante de tout autre service d'information qui publie ce taux à la place de la Banque de France, étant précisé que, si cette page ou si ce service n'est plus fourni, les Porteurs d'Obligations, après consultation de l'Émetteur, pourront indiquer une page ou un service de substitution dès lors qu'il diffuse ce même taux (ou un taux similaire). Étant précisé que si l'EURIBOR applicable (ou le taux s'y substituant) devait être inférieur à 0,0%, l'EURIBOR applicable sera réputé, pour les besoins des présentes, être égal à 0,0%.

Si une Période d'Intérêts Servis ne correspond pas à un nombre entier de mois, l'EURIBOR applicable à ladite Période d'Intérêts Servis sera égal à l'interpolation linéaire de l'EURIBOR applicable pour une période immédiatement inférieure et de l'EURIBOR applicable pour une période immédiatement supérieure.

"Intérêts Capitalisés" désigne les intérêts capitalisés portés par les Obligations conformément aux stipulations de l'Article 5.2 (*Intérêts Capitalisés*).

"Intérêts Servis" désigne les intérêts servis portés par les Obligations conformément aux stipulations de l'Article 5.1 (*Intérêts Servis*).

"Marge Applicable" désigne toute marge applicable en vue de la détermination des Intérêts Servis le cas échéant après ajustements conformément aux stipulations des Articles 5.1.4 et 5.1.5.

"Marge d'Ouverture" désigne, pour toute période considérée, la marge applicable au titre du Taux d'Intérêts Servis retenu pour ladite période (soit une marge de 6,00% l'an ou, en cas d'option par l'Émetteur, la marge applicable au titre de l'Option 1, de l'Option 2 ou de l'Option 3), avant ajustements, le cas échéant, conformément aux stipulations des Articles 5.1.4 et 5.1.5.

"Option 1" désigne un taux d'Intérêts Servis égal à zéro (0) et un taux d'Intérêts Capitalisés égal à 8,00% l'an.

"Option 2" désigne un taux d'Intérêts Servis égal à l'EURIBOR augmenté d'une marge de 2,00% l'an et un taux d'Intérêts Capitalisés égal à 5,50% l'an.

"Option 3" désigne un taux d'Intérêts Servis égal à l'EURIBOR augmenté d'une marge de 4,00% l'an et un taux d'Intérêts Capitalisés égal à 3,00% l'an.

"Période de Capitalisation" désigne toute période servant de référence pour le calcul des Intérêts Capitalisés dus au titre des Obligations, telle que déterminée conformément aux stipulations de l'Article 5.2 (*Intérêts Capitalisés*).

"Période de Disponibilité" a la signification qui lui est donnée dans le Contrat de Souscription.

"Période d'Intérêts Servis" désigne toute période servant de référence pour le calcul des Intérêts Servis dus au titre des Obligations, telle que déterminée conformément aux stipulations de l'Article 5.1 (*Intérêts Servis*).

"Période d'Intérêts Servis de Référence" désigne la Période d'Intérêts Servis applicable aux Obligations composant la Tranche Initiale en cours à la Date d'Emission de toute Tranche Additionnelle.

"Taux d'Intérêts Capitalisés" désigne, pour toute période considérée, le taux égal à 0,50% l'an, étant entendu que l'Émetteur pourra opter (au maximum six (6) fois pendant toute la durée des Obligations), à condition d'en avoir informé l'Agent Administratif et de Calcul au moins dix (10) Jours Ouvrés avant le premier jour de la période considérée, pour l'Option 1, l'Option 2 ou l'Option 3 (et dans ce cas le Taux d'Intérêts Capitalisés sera égal au taux d'Intérêts Capitalisés prévu au titre de l'Option 1, l'Option 2 ou l'Option 3, selon le cas).

"Taux d'Intérêts Servis" désigne, pour toute période considérée, le taux égal à l'EURIBOR augmenté d'une marge de 6,00% l'an, étant entendu que l'Émetteur pourra opter (au maximum six (6) fois pendant toute la durée des Obligations), à condition d'en avoir informé l'Agent Administratif et de Calcul au moins dix (10) Jours Ouvrés avant le premier jour de la période considérée, pour l'Option 1, l'Option 2 ou l'Option 3 (et dans ce cas le Taux d'Intérêts Servis sera égal au taux d'Intérêts Servis prévu au titre de l'Option 1, l'Option 2 ou l'Option 3, selon le cas).

Niveau du Ratio R1	Augmentation (+) ou diminution (-) de la Marge d'Ouverture
$R1 > 1,35x$	+25 bps
$1,20x < R1 \leq 1,35x$	0
$0,90x < R1 \leq 1,20x$	-25 bps
$R1 \leq 0,90x$	- 50 bps

Intérêts

Intérêts Servis

Taux d'Intérêts Servis

- (a) Les Obligations porteront intérêts, pour chaque Période d'Intérêts Servis et jusqu'à leur date d'amortissement effective, au Taux d'Intérêts Servis. Les Intérêts Servis seront payés par l'Emetteur à terme échu à chaque Date de Paiement d'Intérêts Servis.
- (b) Le montant des Intérêts Servis sera calculé par référence à la Valeur Nominale Courante des Obligations détenues par chaque Porteur d'Obligations.
- (c) Les Intérêts Servis dus pour chaque Période d'Intérêts Servis seront calculés par l'Agent Administratif et de Calcul qui en notifiera le montant à l'Emetteur et aux Porteurs d'Obligations. Sauf erreur manifeste de l'Agent Administratif et de Calcul, ledit calcul s'imposera à l'Emetteur et aux Porteurs d'Obligations.

Période d'Intérêts Servis

- (a) Les Intérêts Servis au titre de la Tranche Initiale seront calculés par référence à des périodes de calcul successives déterminées comme suit :
 - (i) la première Période d'Intérêts Servis commencera à la Date d'Emission Initiale et s'achèvera le 31 décembre 2022 ;
 - (ii) à l'exception de la première Période d'Intérêts Servis et sous réserve du paragraphe (iii) ci-dessous, chaque Période d'Intérêts Servis commencera le premier jour de la Période d'Intérêts Servis concernée et aura une durée de six (6) mois, de telle sorte que chaque Date de Paiement d'Intérêts Servis tombe le 30 juin et le 31 décembre de chaque année ;
 - (iii) la Période d'Intérêts Servis en cours à la Date d'Echéance s'achèvera à la Date d'Echéance.
- (b) De même :
 - (i) la première Période d'Intérêts Servis au titre de toute Tranche Additionnelle commencera le premier jour de la Période d'Intérêts Servis de Référence et s'achèvera le dernier jour de la même Période d'Intérêts Servis de Référence ; et
 - (ii) chaque Période d'Intérêts Servis suivante aura la même durée que celle de la Période d'Intérêts Servis au titre de la Tranche Initiale suivant la Période d'Intérêts Servis de Référence.

Intérêts Capitalisés

Taux d'Intérêts Capitalisés – Modalités de capitalisation

Les Obligations porteront par ailleurs intérêt, pour chaque Période de Capitalisation et jusqu'à leur date d'amortissement effective, au Taux d'Intérêts Capitalisés (le cas échéant ajusté pour tenir compte de toute option exercée par l'Emetteur au titre de l'Option 1, l'Option 2 ou l'Option 3, sur une base prorata temporis).

Le montant des Intérêts Capitalisés courus sur chaque Obligation au titre de la Période de Capitalisation écoulée sera de plein droit incorporé à la Valeur Nominale Courante de l'Obligation considérée au dernier jour de chaque Période de Capitalisation.

Période de Capitalisation

Les Intérêts Capitalisés seront calculés par référence à des périodes de calcul successives déterminées comme suit :

- (a) la première Période de Capitalisation commencera à la Date d'Emission concernée et aura une durée d'une (1) année calendaire ;
- (b) chaque Période de Capitalisation suivante débutera le premier jour de la Période de Capitalisation concernée (inclus) et aura une durée d'une (1) année calendaire pleine ; et
- (c) la dernière Période de Capitalisation concernée en cours s'achèvera à la Date d'Echéance.

Modalités de Calcul et de paiement des Intérêts Capitalisés

- (a) Les Intérêts Capitalisés seront calculés sur la base (i) du nombre réel de jours calendaires écoulés pendant la Période de Capitalisation concernée divisé par 360 et (ii) de l'Encours des Obligations au premier jour de la Période de Capitalisation considérée (compte tenu le cas échéant des stipulations du paragraphe (b) ci-dessous), le résultat étant arrondi à la deuxième décimale la plus proche.
- (b) Dans l'hypothèse où l'Encours des Obligations augmenterait ou diminuerait au cours d'une Période de Capitalisation, du fait notamment de l'incorporation d'intérêts capitalisés ou d'un amortissement des Obligations, le calcul ci-dessus s'effectuera en prenant en compte cette augmentation ou cette diminution au cours de la Période de Capitalisation considérée sur une base prorata temporis.
- (c) Les Intérêts Capitalisés courus sur une Obligation mais non encore capitalisés à la date à laquelle l'amortissement de l'Obligation en question doit intervenir seront payés par l'Emetteur conformément aux stipulations de l'Article 6.7.

Clauses contractuelles

Clause de défaut

Défaut croisé

- (a) L'Emetteur ou un membre du Groupe n'effectue pas à bonne date (ni dans le délai de grâce applicable) le paiement de tout montant exigible au titre de tout Endettement Financier et/ou de toute autre dette ou n'honore pas à bonne date (ni dans le délai de grâce applicable) une garantie pour un tel Endettement Financier et/ou une telle autre dette lorsque cette garantie est appelée.
- (b) Un Endettement Financier et/ou une autre dette quelconque de l'Emetteur ou d'un membre du Groupe est déclaré(e) exigible ou devient exigible avant son terme en raison de la survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa qualification).
- (c) Un créancier auprès duquel l'Emetteur ou un membre du Groupe a contracté un Endettement Financier et/ou une autre dette quelconque résilie ou suspend son engagement en raison de la survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa qualification).
- (d) Aucun Cas de Défaut ne sera constaté au titre du présent Article 9.5 (*Défaut croisé*) :
 - (i) dès lors qu'il y est remédié dans un délai de cinq (5) Jours Ouvrés ; ou
 - (ii) dès lors que l'Endettement Financier ou la dette concerné(e) (à condition qu'elle ne constitue pas une Dette Subordonnée) n'excède pas un montant unitaire ou en cumulé avec les autres Endettements Financiers ou dettes concerné(e)s, un montant de 300.000 EUR (sous réserve des éventuels délais, renonciations ou aménagements consentis par le créancier concerné) ; ou
 - (iii) si le paiement concerné est contesté de bonne foi sur la base d'arguments juridiques sérieux (et sous réserve de la remise aux Porteurs d'Obligations des documents justificatifs raisonnables relatifs à cette contestation), et à condition qu'une action soit intentée à l'effet d'une telle contestation devant les juridictions compétentes (ce dont l'Emetteur devra justifier auprès des Porteurs d'Obligations).

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:

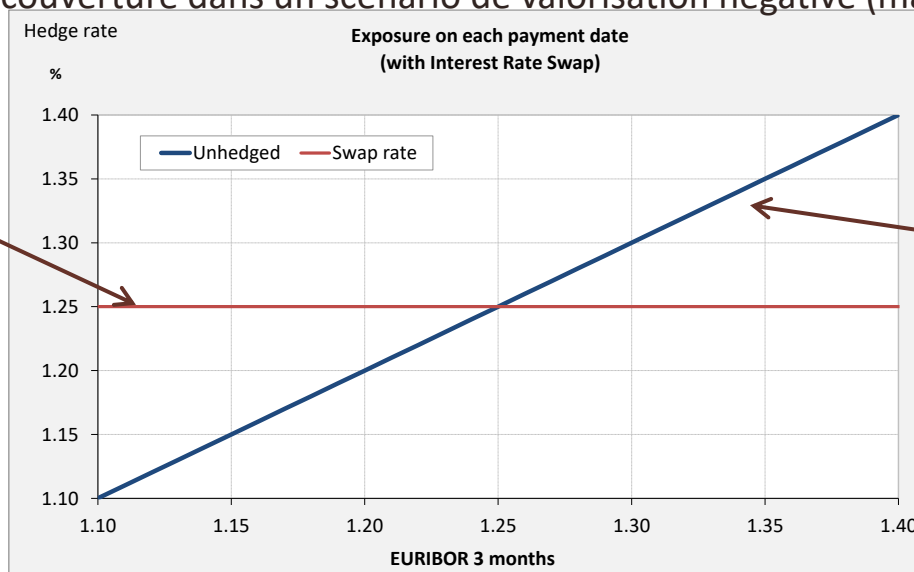
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

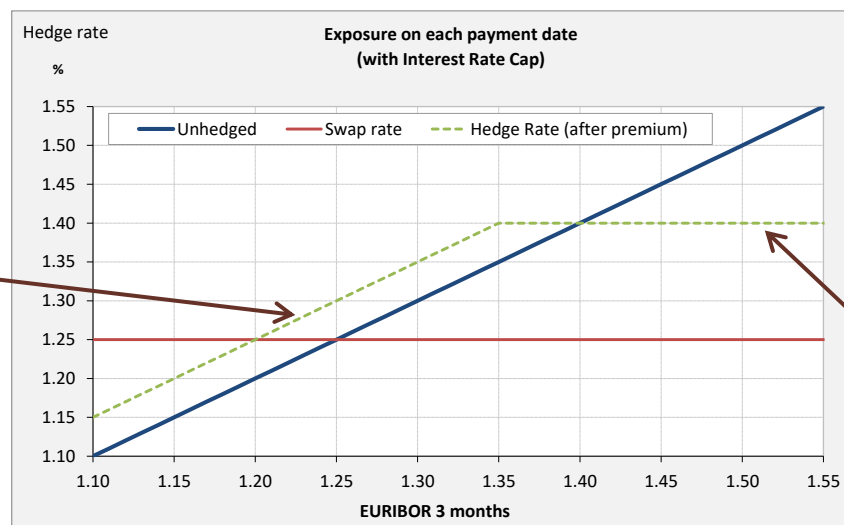
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

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.

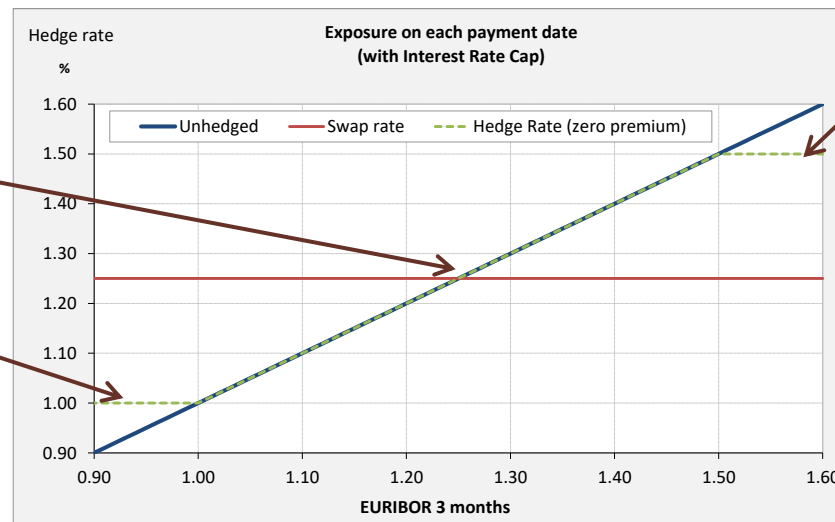
Avantages:

- 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.