

Couverture de taux d'intérêts

Rapport final

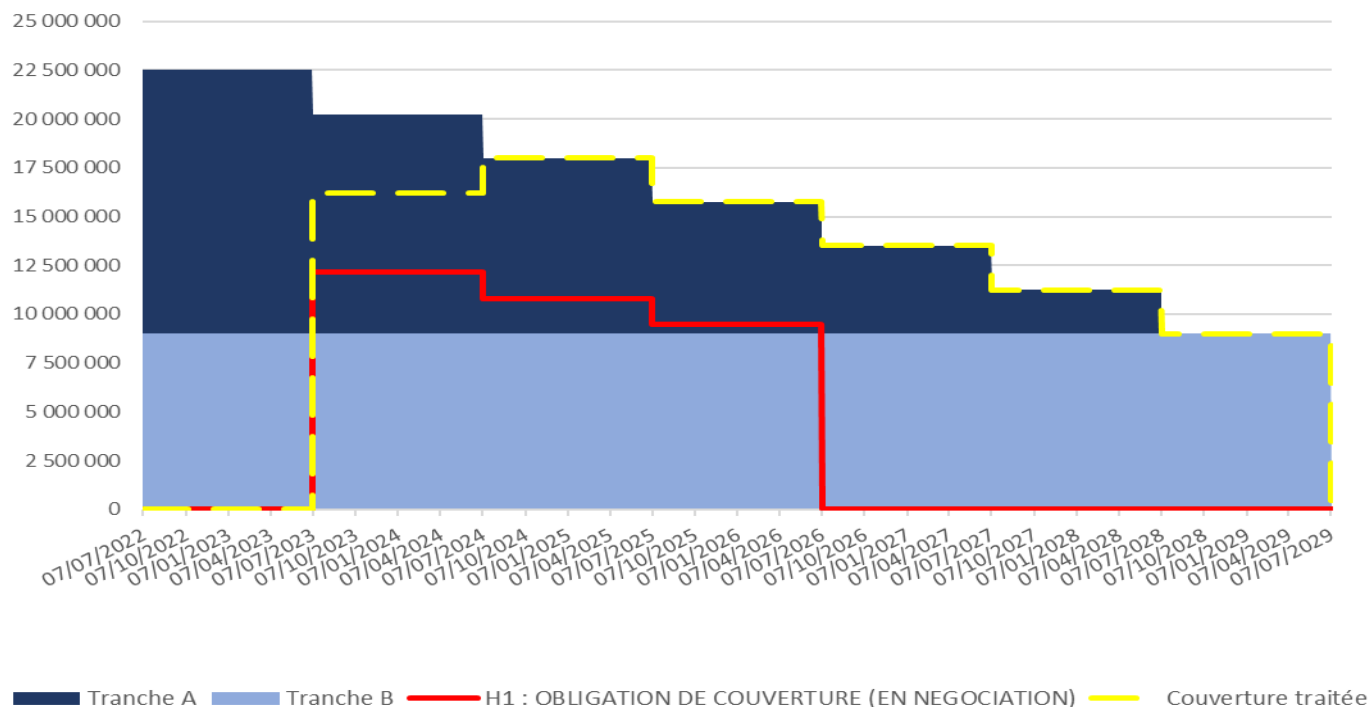
09 septembre 2022

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

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

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 6 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 0,50% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.



Obligation de couverture :

Désigne le(s) contrat(s) de couverture du risque de taux d'intérêts devant être conclus par l'Emprunteur auprès d'une banque de premier rang pour **une durée minimum de 3 ans** et pour un montant nominal représentant un **minimum de 60% de l'encours du Prêt d'Acquisition** (couverture contre un risque de **hausse de l'Euribor de plus de 150 bps** par rapport i) à sa valeur à la Date d'Acquisition ou ii) au floor de 0% si l'Euribor était négatif à la Date d'Acquisition).

Banques de couverture: Crédit Mutuel, CIC, BPGO, Natixis, LCL

Financements: (CM Loire Atlantique, CIC Ouest, BPGO, CE Bretagne, LCL) Crédits Senior de **€27'500'000, Closing prévu le 07/07/2022**

- **Prêt d'acq. – Tranche A : €13'500'000**, amort. linéaire annuel, échéance 07/07/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 1,50%
- **Prêt d'acq. – Tranche B : €9'000'000**, amort. linéaire trimestriel, échéance 07/07/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 1,80%
- **CCE confirmé : €5'000'000**. Pas pris en compte dans l'analyse.
- **CCE non confirmé : €10'000'000**. Pas pris en compte dans l'analyse.

- Couverture traitée : Achat Cap 0,5% à 6 ans.
- Répartition bancaire : LCL 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0.50% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 02/09/2022
Date de début	: 07/07/2023
Date de Fin	: 09/07/2029
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture LCL

Nominal de départ : € 16'200'000 amortissement spécifique annuel, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 09/07/2029 : **2.1725%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 1'846'272.**

Fixing	Début	Fin	Païement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
05/07/2023	07/07/2023	09/10/2023	09/10/2023	16 200 000	91 896,75	-1 754 375
05/10/2023	09/10/2023	08/01/2024	08/01/2024	16 200 000	88 963,88	-1 665 411
04/01/2024	08/01/2024	08/04/2024	08/04/2024	16 200 000	88 963,88	-1 576 447
04/04/2024	08/04/2024	08/07/2024	08/07/2024	16 200 000	88 963,88	-1 487 484
04/07/2024	08/07/2024	07/10/2024	07/10/2024	18 000 000	98 848,75	-1 388 635
03/10/2024	07/10/2024	07/01/2025	07/01/2025	18 000 000	99 935,00	-1 288 700
03/01/2025	07/01/2025	07/04/2025	07/04/2025	18 000 000	97 762,50	-1 190 937
03/04/2025	07/04/2025	07/07/2025	07/07/2025	18 000 000	98 848,75	-1 092 089
03/07/2025	07/07/2025	07/10/2025	07/10/2025	15 750 000	87 443,13	-1 004 645
03/10/2025	07/10/2025	07/01/2026	07/01/2026	15 750 000	87 443,13	-917 202
05/01/2026	07/01/2026	07/04/2026	07/04/2026	15 750 000	85 542,19	-831 660
03/04/2026	07/04/2026	07/07/2026	07/07/2026	15 750 000	86 492,66	-745 168
03/07/2026	07/07/2026	07/10/2026	07/10/2026	13 500 000	74 951,25	-670 216
05/10/2026	07/10/2026	07/01/2027	07/01/2027	13 500 000	74 951,25	-595 265
05/01/2027	07/01/2027	07/04/2027	07/04/2027	13 500 000	73 321,88	-521 943
05/04/2027	07/04/2027	07/07/2027	07/07/2027	13 500 000	74 136,56	-447 807
05/07/2027	07/07/2027	07/10/2027	07/10/2027	11 250 000	62 459,38	-385 347
05/10/2027	07/10/2027	07/01/2028	07/01/2028	11 250 000	62 459,38	-322 888
05/01/2028	07/01/2028	07/04/2028	07/04/2028	11 250 000	61 780,47	-261 107
05/04/2028	07/04/2028	07/07/2028	07/07/2028	11 250 000	61 780,47	-199 327
05/07/2028	07/07/2028	09/10/2028	09/10/2028	9 000 000	51 053,75	-148 273
05/10/2028	09/10/2028	08/01/2029	08/01/2029	9 000 000	49 424,38	-98 849
04/01/2029	08/01/2029	09/04/2029	09/04/2029	9 000 000	49 424,38	-49 424
05/04/2029	09/04/2029	09/07/2029	09/07/2029	9 000 000	49 424,38	0

Prime lissée

2,1725%

Total à payer

1 846 272

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
05/07/2022	07/07/2022	07/10/2022	07/10/2022	0	13 500 000	0	9 000 000	22 500 000	0
05/10/2022	07/10/2022	09/01/2023	09/01/2023	0	13 500 000	0	9 000 000	22 500 000	0
05/01/2023	09/01/2023	07/04/2023	07/04/2023	0	13 500 000	0	9 000 000	22 500 000	0
05/04/2023	07/04/2023	07/07/2023	07/07/2023	0	13 500 000	0	9 000 000	22 500 000	0
05/07/2023	07/07/2023	09/10/2023	09/10/2023	2 250 000	11 250 000	0	9 000 000	20 250 000	16 200 000
05/10/2023	09/10/2023	08/01/2024	08/01/2024	0	11 250 000	0	9 000 000	20 250 000	16 200 000
04/01/2024	08/01/2024	08/04/2024	08/04/2024	0	11 250 000	0	9 000 000	20 250 000	16 200 000
04/04/2024	08/04/2024	08/07/2024	08/07/2024	0	11 250 000	0	9 000 000	20 250 000	16 200 000
04/07/2024	08/07/2024	07/10/2024	07/10/2024	2 250 000	9 000 000	0	9 000 000	18 000 000	18 000 000
03/10/2024	07/10/2024	07/01/2025	07/01/2025	0	9 000 000	0	9 000 000	18 000 000	18 000 000
03/01/2025	07/01/2025	07/04/2025	07/04/2025	0	9 000 000	0	9 000 000	18 000 000	18 000 000
03/04/2025	07/04/2025	07/07/2025	07/07/2025	0	9 000 000	0	9 000 000	18 000 000	18 000 000
03/07/2025	07/07/2025	07/10/2025	07/10/2025	2 250 000	6 750 000	0	9 000 000	15 750 000	15 750 000
03/10/2025	07/10/2025	07/01/2026	07/01/2026	0	6 750 000	0	9 000 000	15 750 000	15 750 000
05/01/2026	07/01/2026	07/04/2026	07/04/2026	0	6 750 000	0	9 000 000	15 750 000	15 750 000
03/04/2026	07/04/2026	07/07/2026	07/07/2026	0	6 750 000	0	9 000 000	15 750 000	15 750 000
03/07/2026	07/07/2026	07/10/2026	07/10/2026	2 250 000	4 500 000	0	9 000 000	13 500 000	13 500 000
05/10/2026	07/10/2026	07/01/2027	07/01/2027	0	4 500 000	0	9 000 000	13 500 000	13 500 000
05/01/2027	07/01/2027	07/04/2027	07/04/2027	0	4 500 000	0	9 000 000	13 500 000	13 500 000
05/04/2027	07/04/2027	07/07/2027	07/07/2027	0	4 500 000	0	9 000 000	13 500 000	13 500 000
05/07/2027	07/07/2027	07/10/2027	07/10/2027	2 250 000	2 250 000	0	9 000 000	11 250 000	11 250 000
05/10/2027	07/10/2027	07/01/2028	07/01/2028	0	2 250 000	0	9 000 000	11 250 000	11 250 000
05/01/2028	07/01/2028	07/04/2028	07/04/2028	0	2 250 000	0	9 000 000	11 250 000	11 250 000
05/04/2028	07/04/2028	07/07/2028	07/07/2028	0	2 250 000	0	9 000 000	11 250 000	11 250 000
05/07/2028	07/07/2028	09/10/2028	09/10/2028	0	2 250 000	0	9 000 000	11 250 000	9 000 000
05/10/2028	09/10/2028	08/01/2029	08/01/2029	2 250 000	0	0	9 000 000	9 000 000	9 000 000
04/01/2029	08/01/2029	09/04/2029	09/04/2029	0	0	0	9 000 000	9 000 000	9 000 000
05/04/2029	09/04/2029	09/07/2029	09/07/2029	0	0	0	9 000 000	9 000 000	9 000 000
29/03/2029	31/03/2029	30/06/2029	30/06/2029	0	0	0	9 000 000	9 000 000	
28/06/2029	30/06/2029	07/07/2029	07/07/2029	0	0	0	9 000 000	9 000 000	
05/07/2029	07/07/2029	31/10/2029	31/10/2029	0	0	9 000 000	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 :

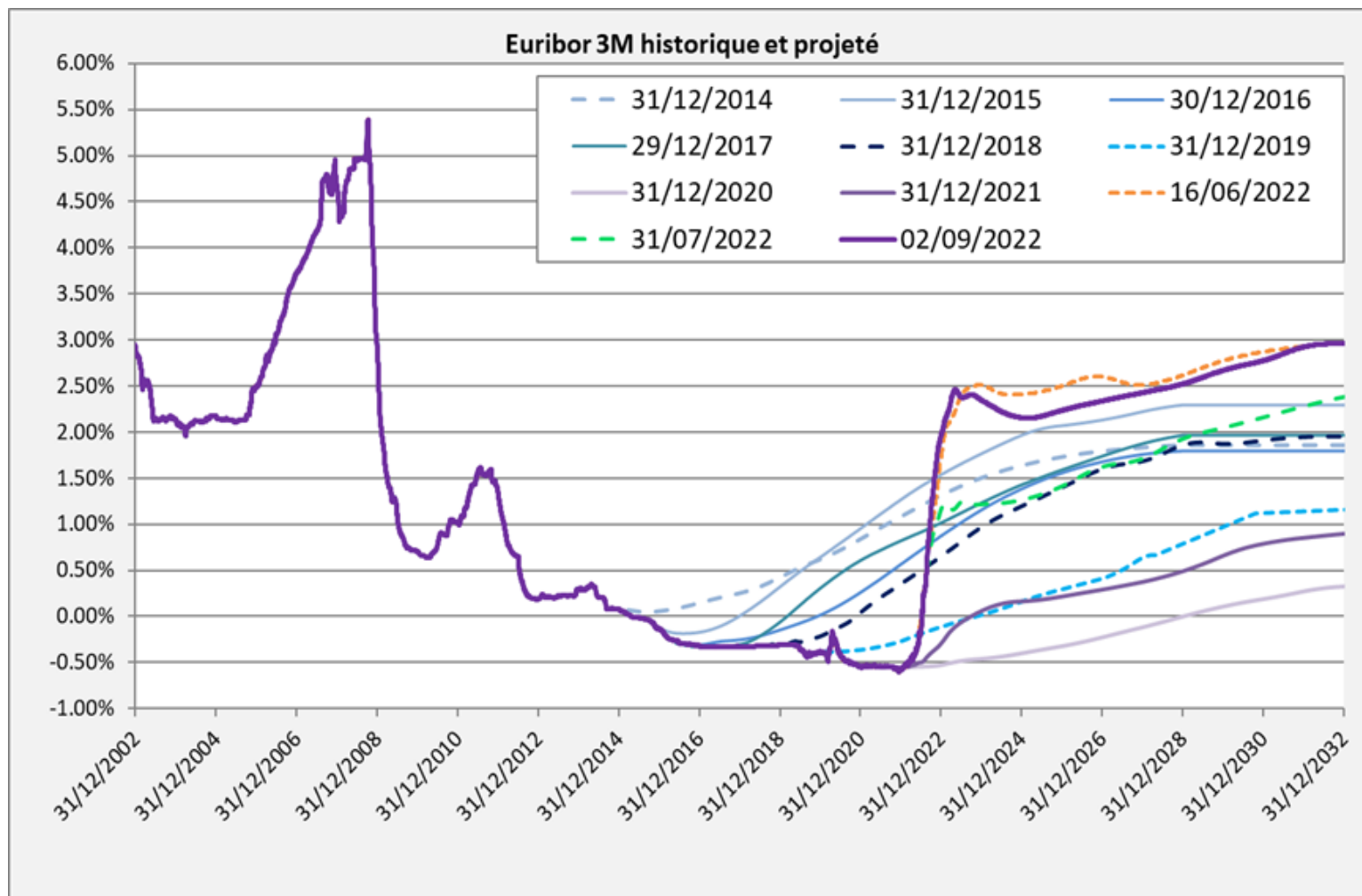
Valeur 1 BP	8 494
	LCL
Economies totales	49 901
Taux/Prix sans marge bancaire	1 811 234
Prix avec marge bancaire standard *	1 896 173
Marge bancaire standard (10 points de base) *	84 939
Prix final	1 846 272
Marge finale	35 038

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

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

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

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

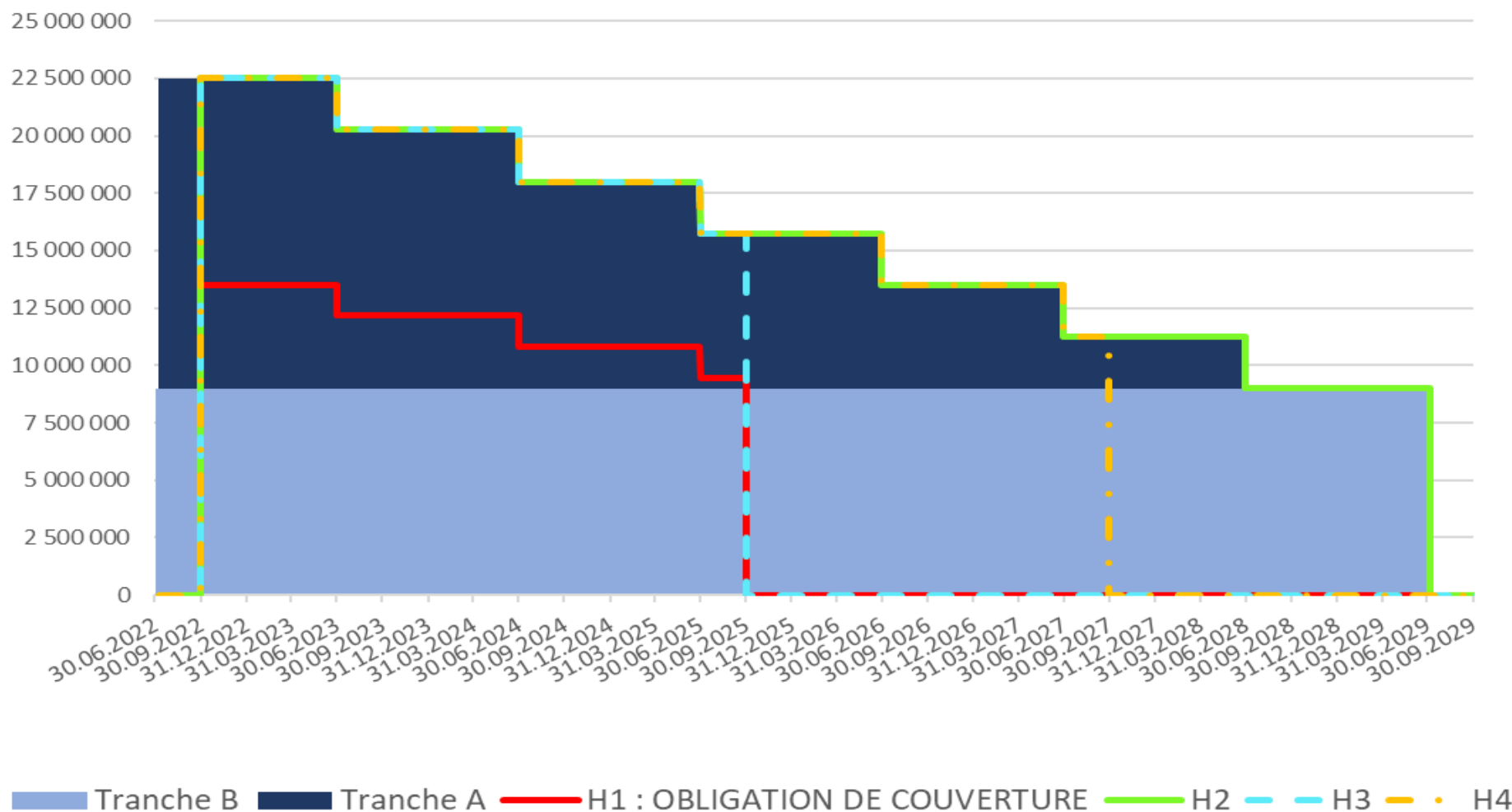


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

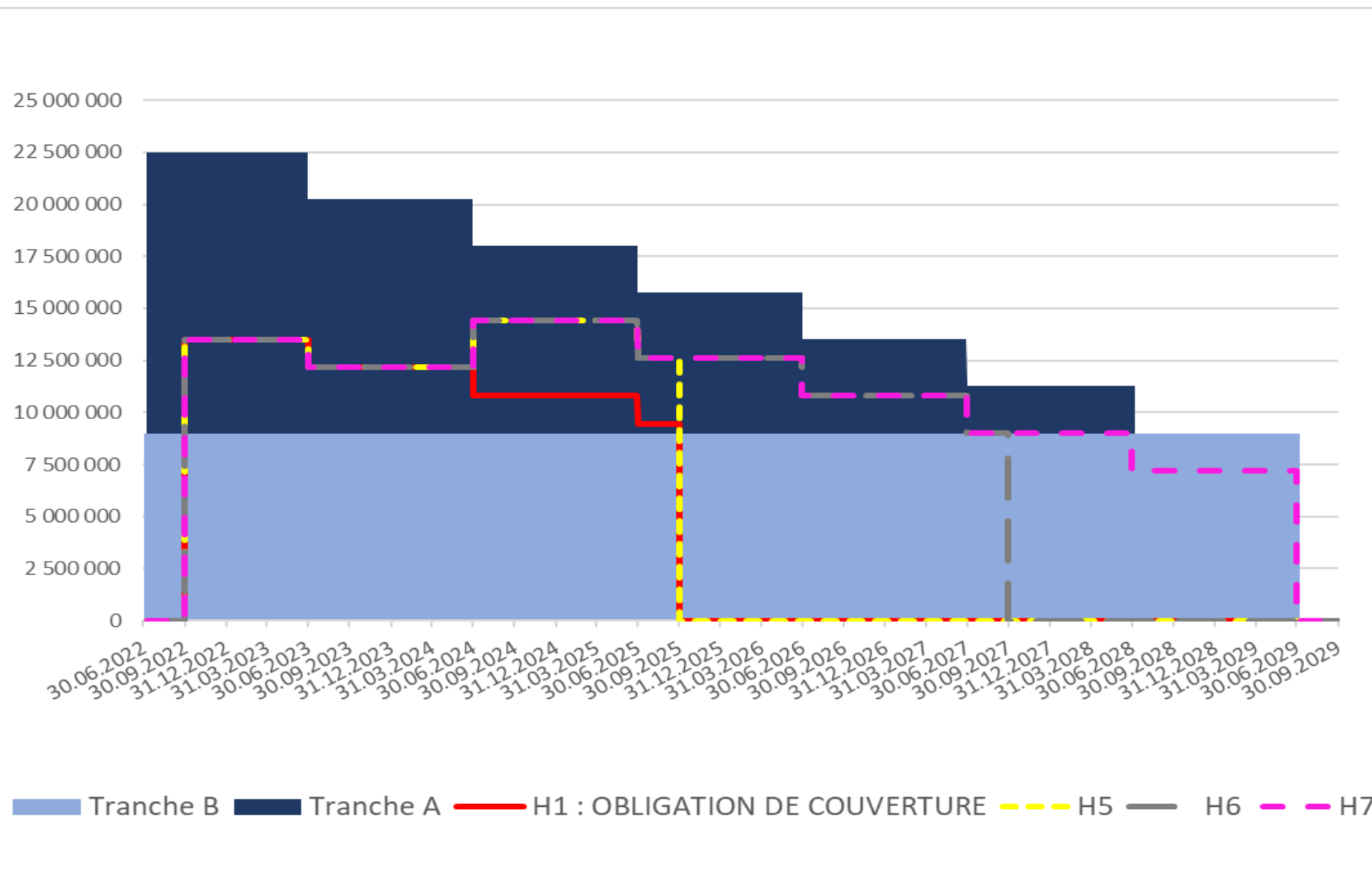
-Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

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

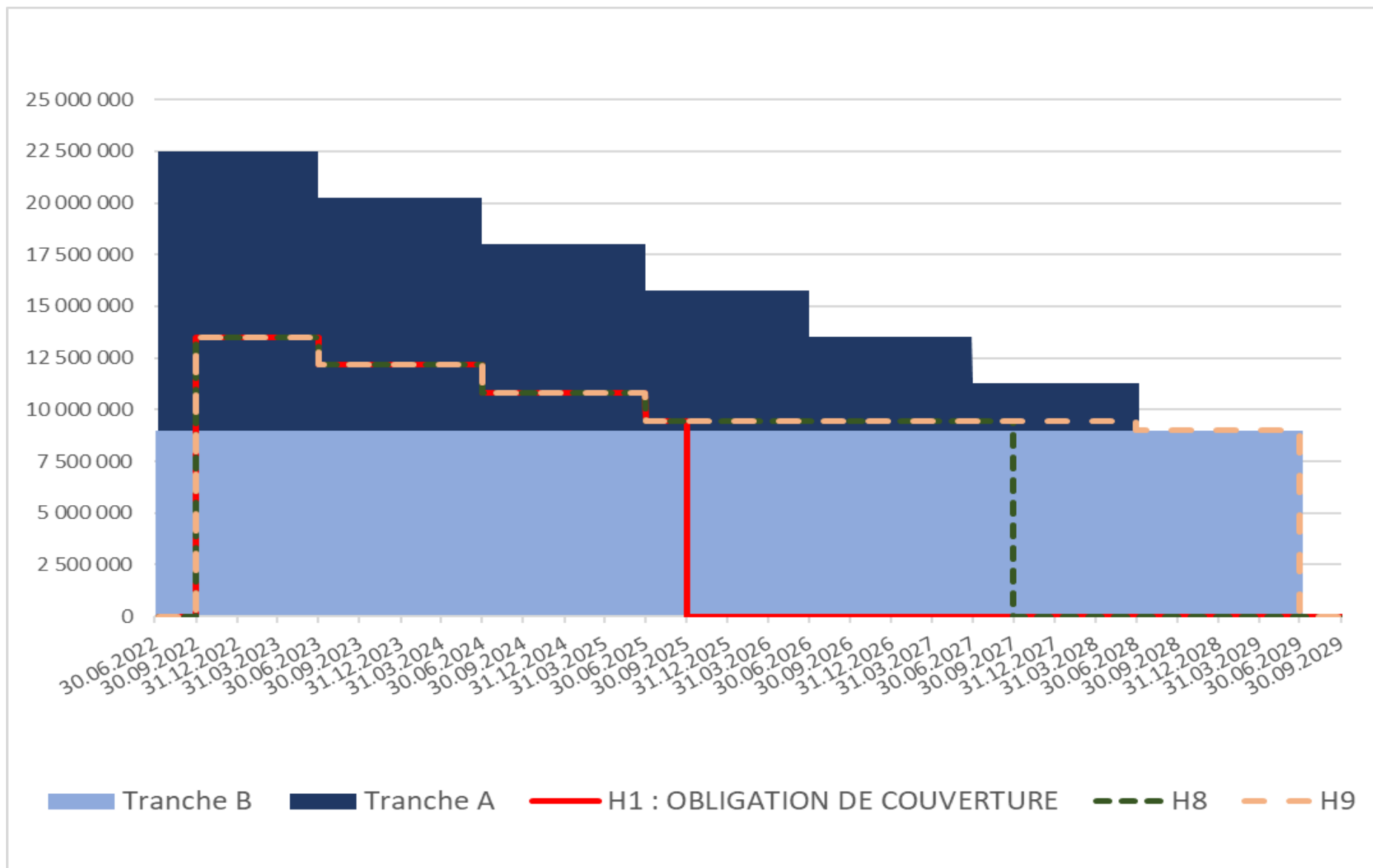
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Durée	3 ans	6,75 ans	3 ans	5 ans	3 ans	5 ans	6,75 ans	5 ans	6,75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	13 500 000	22 500 000	22 500 000	22 500 000	13 500 000	13 500 000	13 500 000	13 500 000	13 500 000
Début de période	30.09.2022	30.09.2022	30.09.2022	30.09.2022	30.09.2022	30.09.2022	30.09.2022	30.09.2022	30.09.2022
Fin de période	30.09.2025	07.07.2029	30.09.2025	30.09.2027	30.09.2025	30.09.2027	07.07.2029	30.09.2027	07.07.2029
Valeur 1bp en EUR	3 596	10 629	5 993	8 843	4 041	6 322	7 737	5 512	7 144

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

Swap sans Floor	1,65%	1,85%	1,63%	1,77%	1,64%	1,80%	1,89%	1,77%	1,90%
Floor 0%	0,14%	0,18%	0,14%	0,17%	0,15%	0,17%	0,18%	0,17%	0,18%
Swap avec Floor	1,79%	2,02%	1,77%	1,93%	1,79%	1,97%	2,07%	1,94%	2,08%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	1,79%	2,02%	1,77%	1,93%	1,79%	1,97%	2,05%	1,94%	2,08%
Taux financement Max	1,79%	2,02%	1,77%	1,93%	1,79%	1,97%	2,05%	1,94%	2,08%

Cap 0.5% annualisé	1,36%	1,60%	1,34%	1,51%	1,36%	1,55%	1,64%	1,52%	1,66%
Taux financement Max	1,86%	2,10%	1,84%	2,01%	1,86%	2,05%	2,14%	2,02%	2,16%

Cap 1% annualisé	1,00%	1,25%	0,99%	1,16%	1,01%	1,20%	1,29%	1,17%	1,31%
Taux financement Max	2,00%	2,25%	1,99%	2,16%	2,01%	2,20%	2,29%	2,17%	2,31%

Prime des options en EUR

Cap 0%	629 000	2 060 200	1 038 300	1 654 000	707 500	1 200 500	1 526 200	1 030 700	1 425 800
Cap 0.5%	478 200	1 636 300	788 000	1 295 100	540 000	946 000	1 219 500	808 300	1 140 700
Cap 1%	353 100	1 276 100	580 900	992 400	400 900	730 400	957 600	621 100	897 100

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	7
--	----------

**Coût du floor 0% contenu dans le contrat de financement	179 500
--	---------

** 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.

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

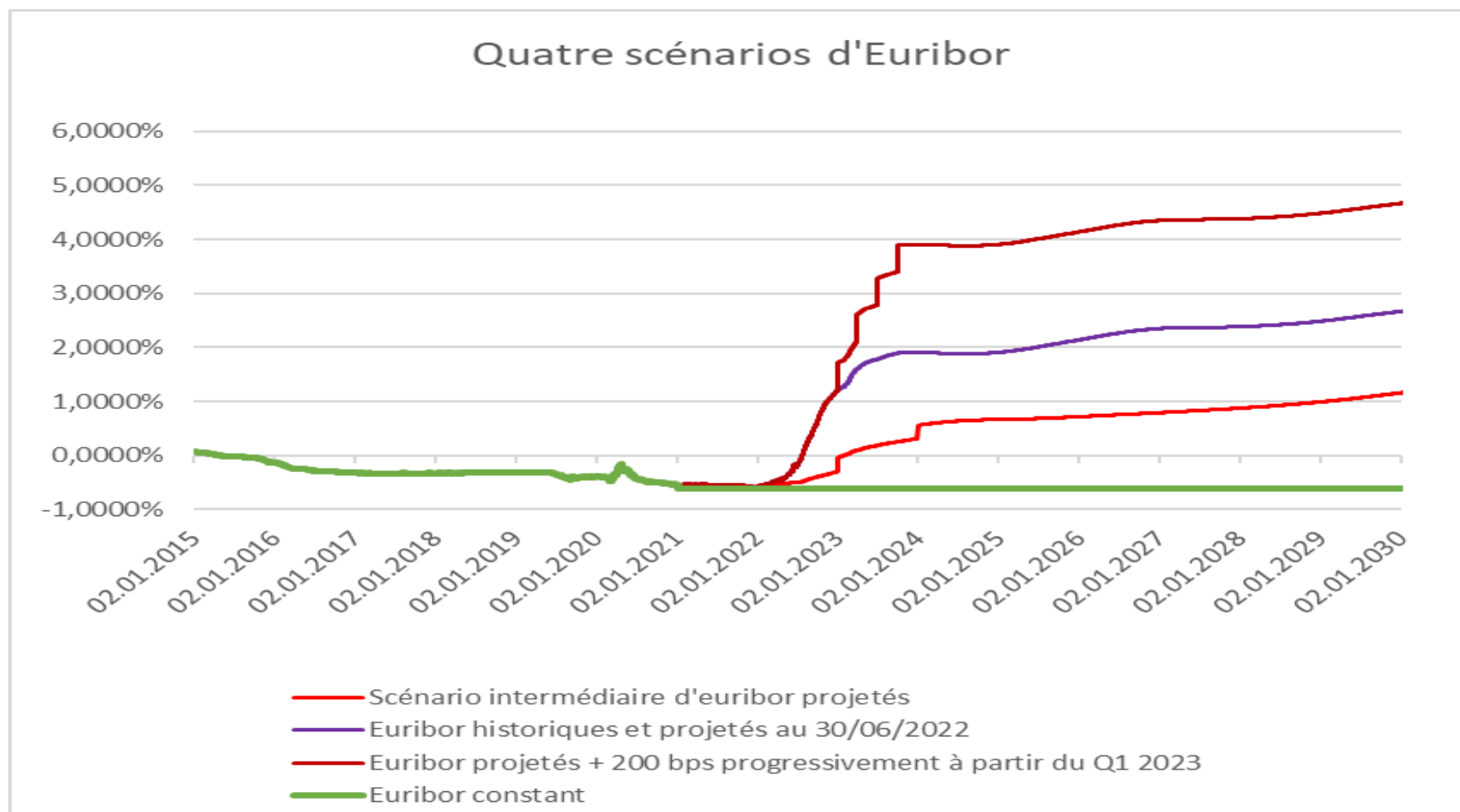
Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28.09.2022	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2022	22 500 000	109 263	-1 950 937
29.12.2022	31.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	22 500 000	106 888	-1 844 049
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	22 500 000	108 075	-1 735 974
28.06.2023	30.06.2023	30.09.2023	30.09.2023	20 250 000	98 337	-1 637 638
28.09.2023	30.09.2023	31.12.2023	31.12.2023	20 250 000	98 337	-1 539 301
28.12.2023	31.12.2023	31.03.2024	31.03.2024	20 250 000	97 268	-1 442 033
28.03.2024	31.03.2024	30.06.2024	30.06.2024	20 250 000	97 268	-1 344 765
27.06.2024	30.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	18 000 000	87 410	-1 257 355
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	18 000 000	87 410	-1 169 945
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	18 000 000	85 510	-1 084 435
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	18 000 000	86 460	-997 974
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	15 750 000	76 484	-921 490
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	15 750 000	76 484	-845 006
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	15 750 000	74 821	-770 185
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	15 750 000	75 653	-694 532
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	13 500 000	65 558	-628 974
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	13 500 000	65 558	-563 417
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	13 500 000	64 133	-499 284
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	13 500 000	64 845	-434 439
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	11 250 000	54 631	-379 807
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	11 250 000	54 631	-325 176
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	11 250 000	54 038	-271 138
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	11 250 000	54 038	-217 101
28.06.2028	30.06.2028	30.09.2028	30.09.2028	9 000 000	43 705	-173 396
05.07.2028	07.07.2028	30.09.2028	30.09.2028	9 000 000	40 380	-133 016
28.09.2028	30.09.2028	31.12.2028	31.12.2028	9 000 000	43 705	-89 311
28.12.2028	31.12.2028	31.03.2029	31.03.2029	9 000 000	42 755	-46 556
29.03.2029	31.03.2029	30.06.2029	30.06.2029	9 000 000	43 230	-3 325
28.06.2029	30.06.2029	07.07.2029	07.07.2029	9 000 000	3 325	0

Prime lissée	2,02%
--------------	-------

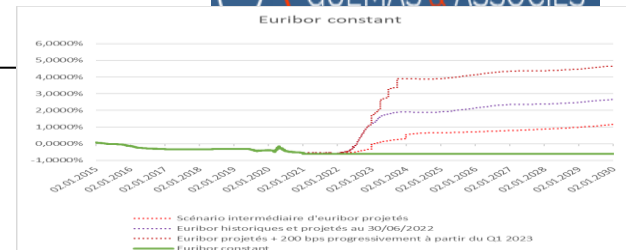
Total à payer	2 060 200
---------------	-----------

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

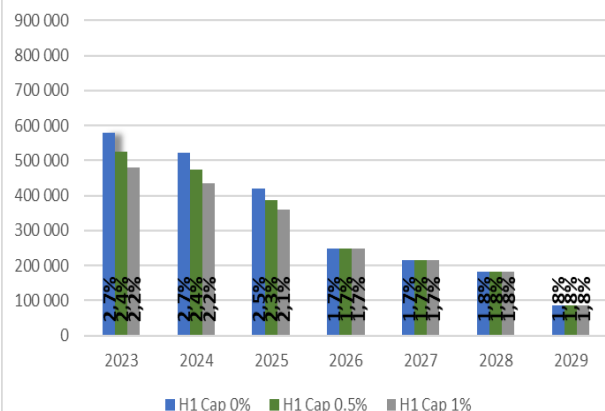


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023 et incluent la marge de crédit **1,50%** (Tranche A), **1,80%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

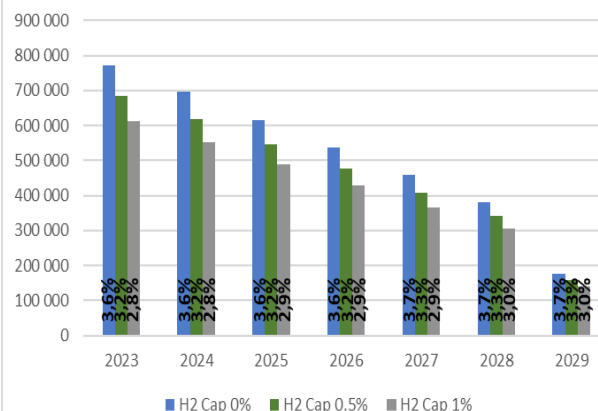
Simulation frais financiers avec Euribor constant



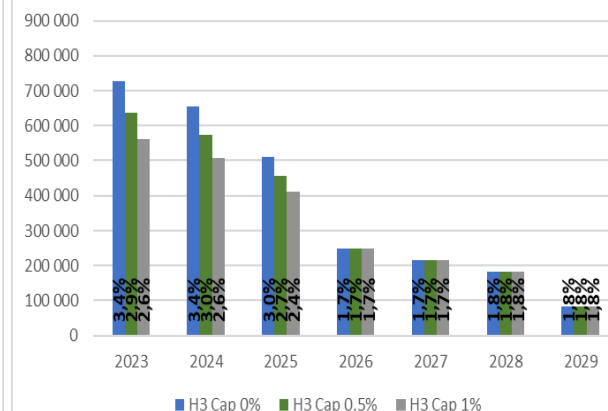
STRATEGIE H1



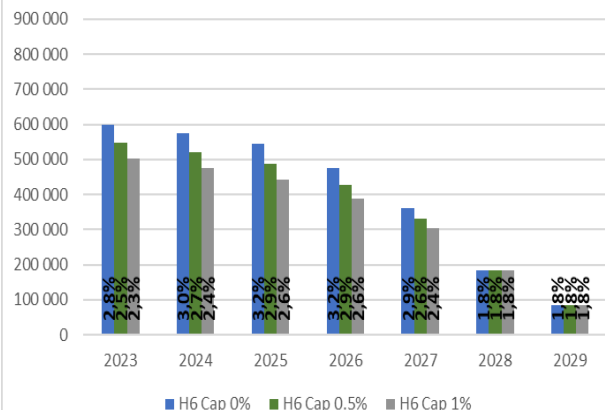
STRATEGIE H2



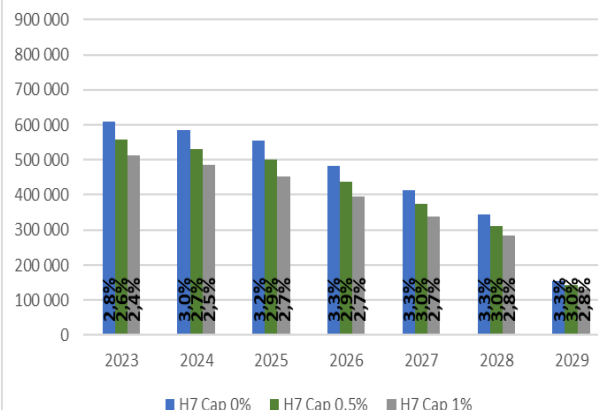
STRATEGIE H3



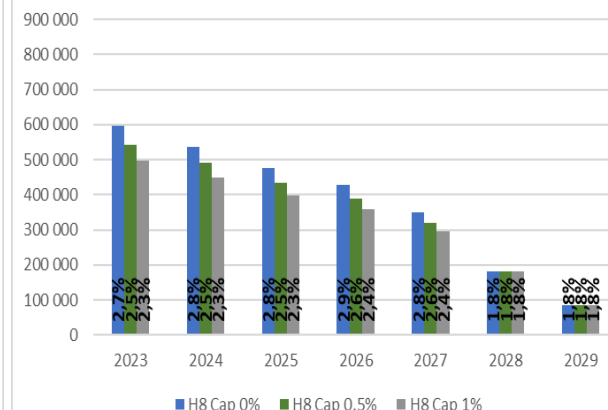
STRATEGIE H6



STRATEGIE H7



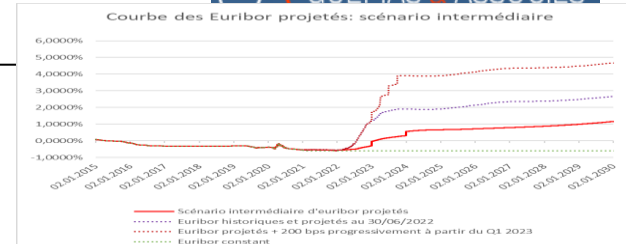
STRATEGIE H8



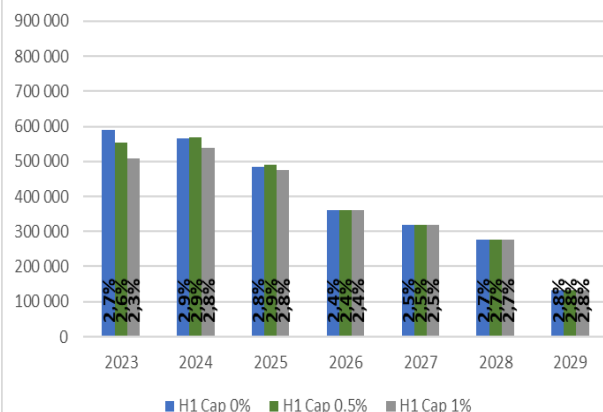
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Simulation frais financiers selon la courbe

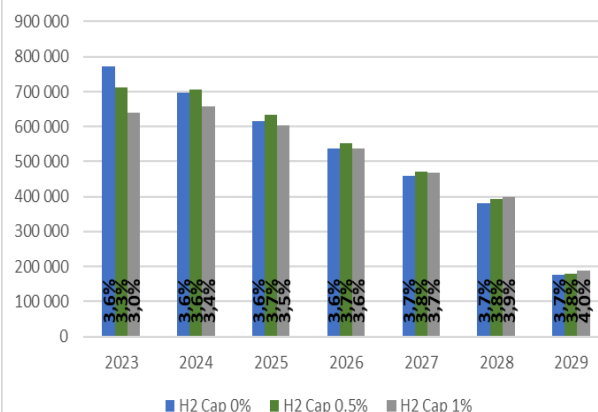
Intermédiaire des Euribor projetés



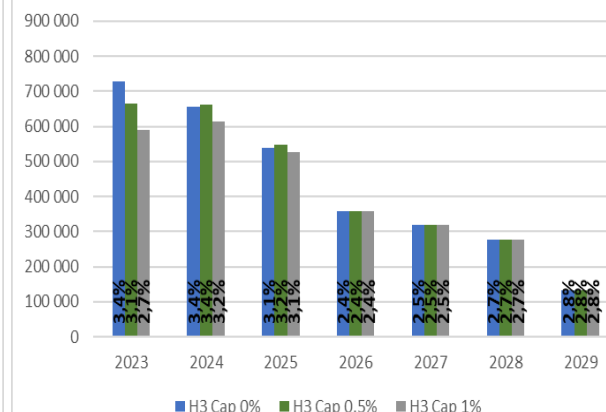
STRATEGIE H1



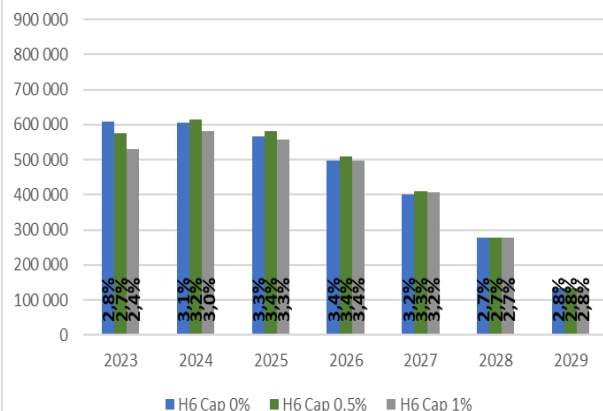
STRATEGIE H2



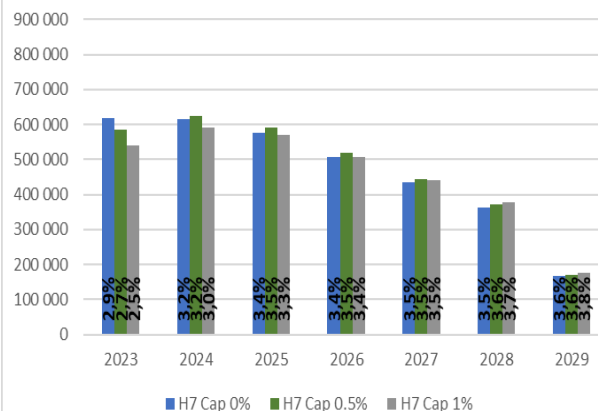
STRATEGIE H3



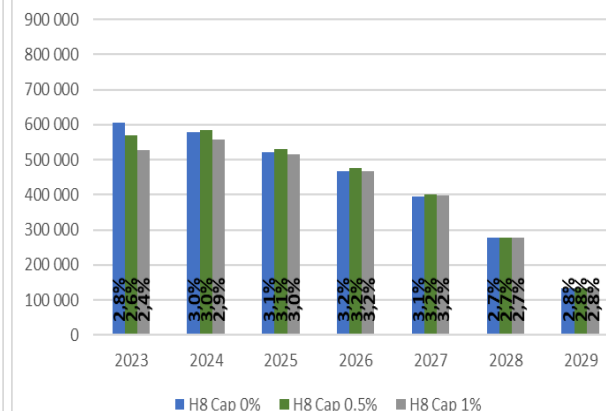
STRATEGIE H6



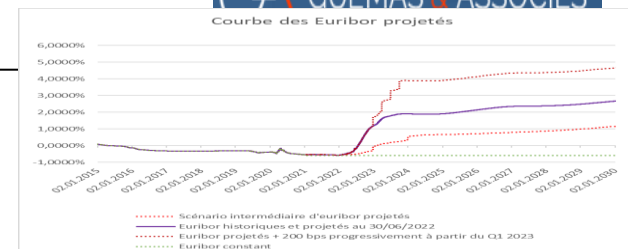
STRATEGIE H7



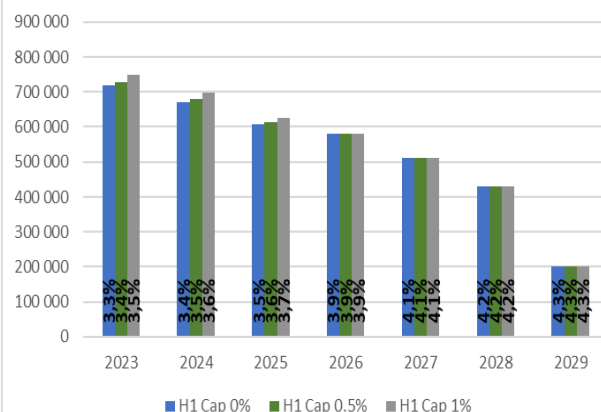
STRATEGIE H8



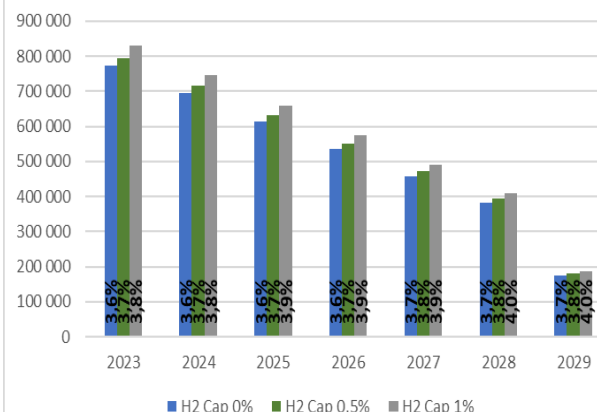
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



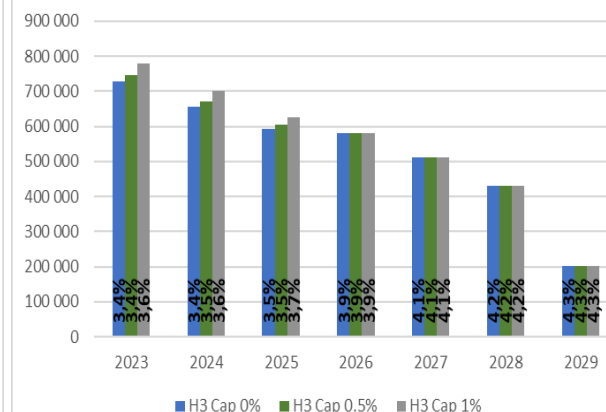
STRATEGIE H1



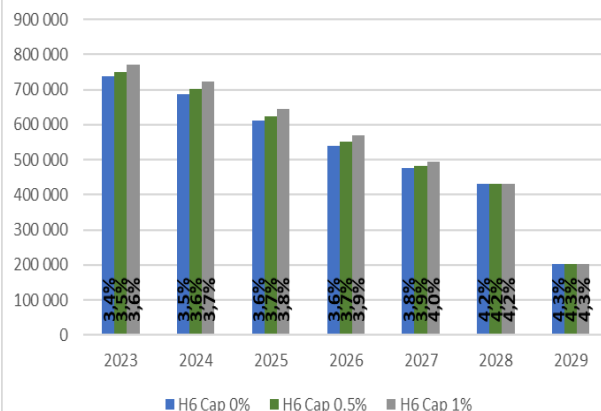
STRATEGIE H2



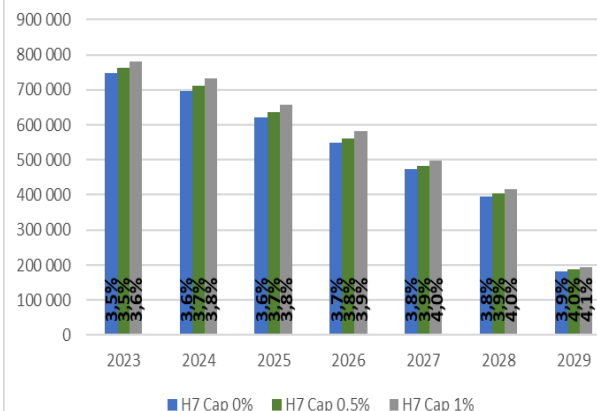
STRATEGIE H3



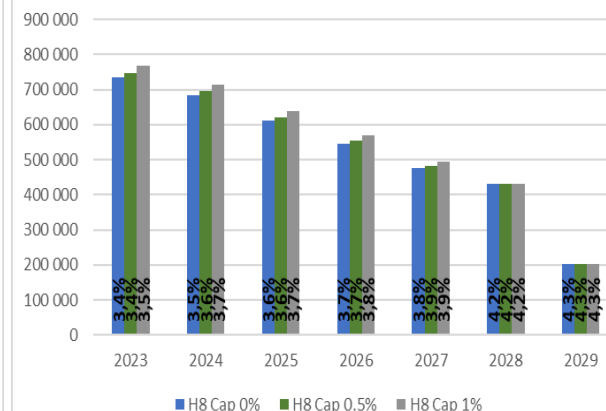
STRATEGIE H6



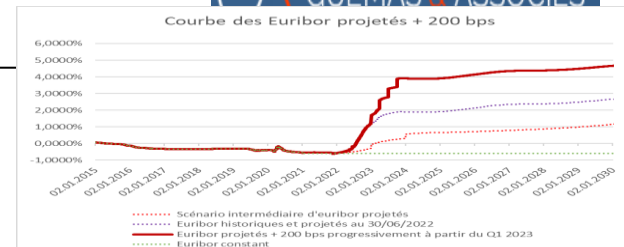
STRATEGIE H7



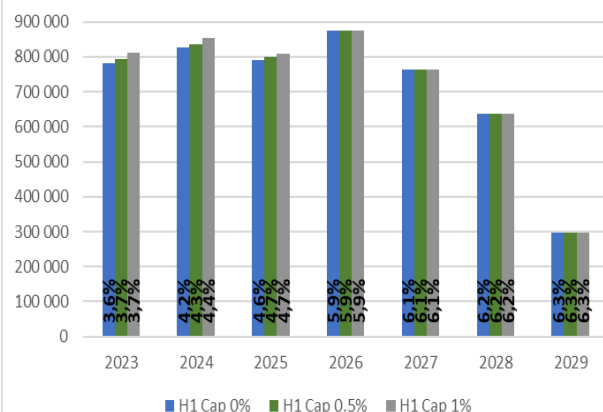
STRATEGIE H8



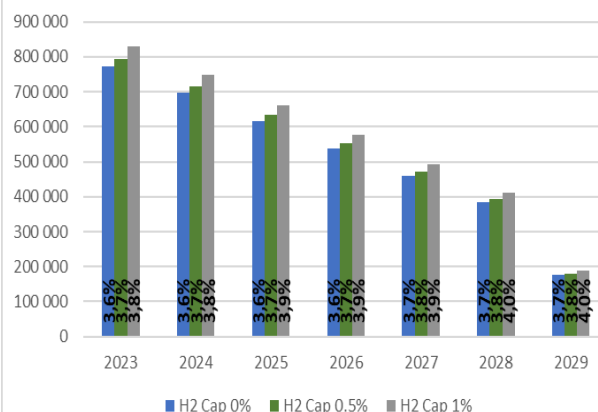
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



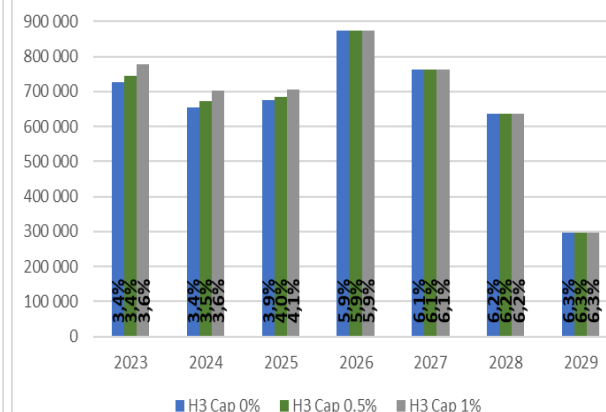
STRATEGIE H1



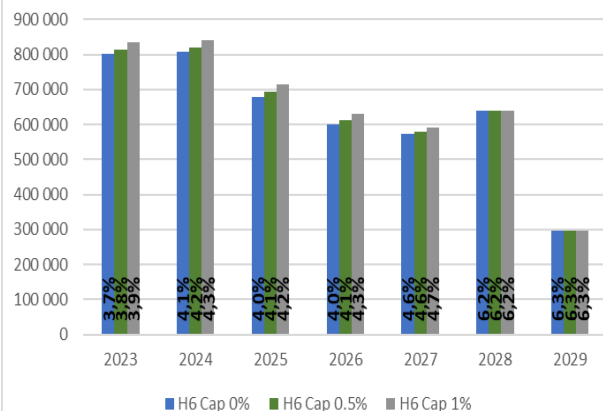
STRATEGIE H2



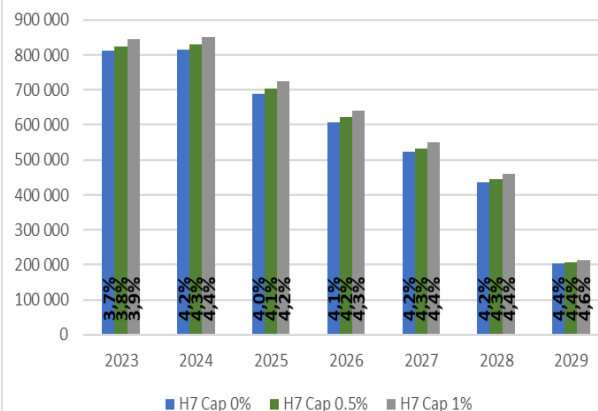
STRATEGIE H3



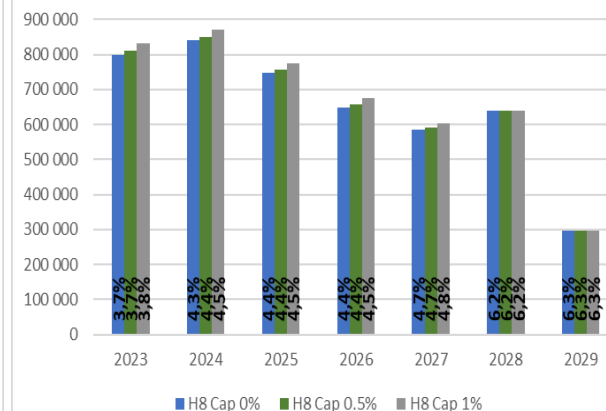
STRATEGIE H6



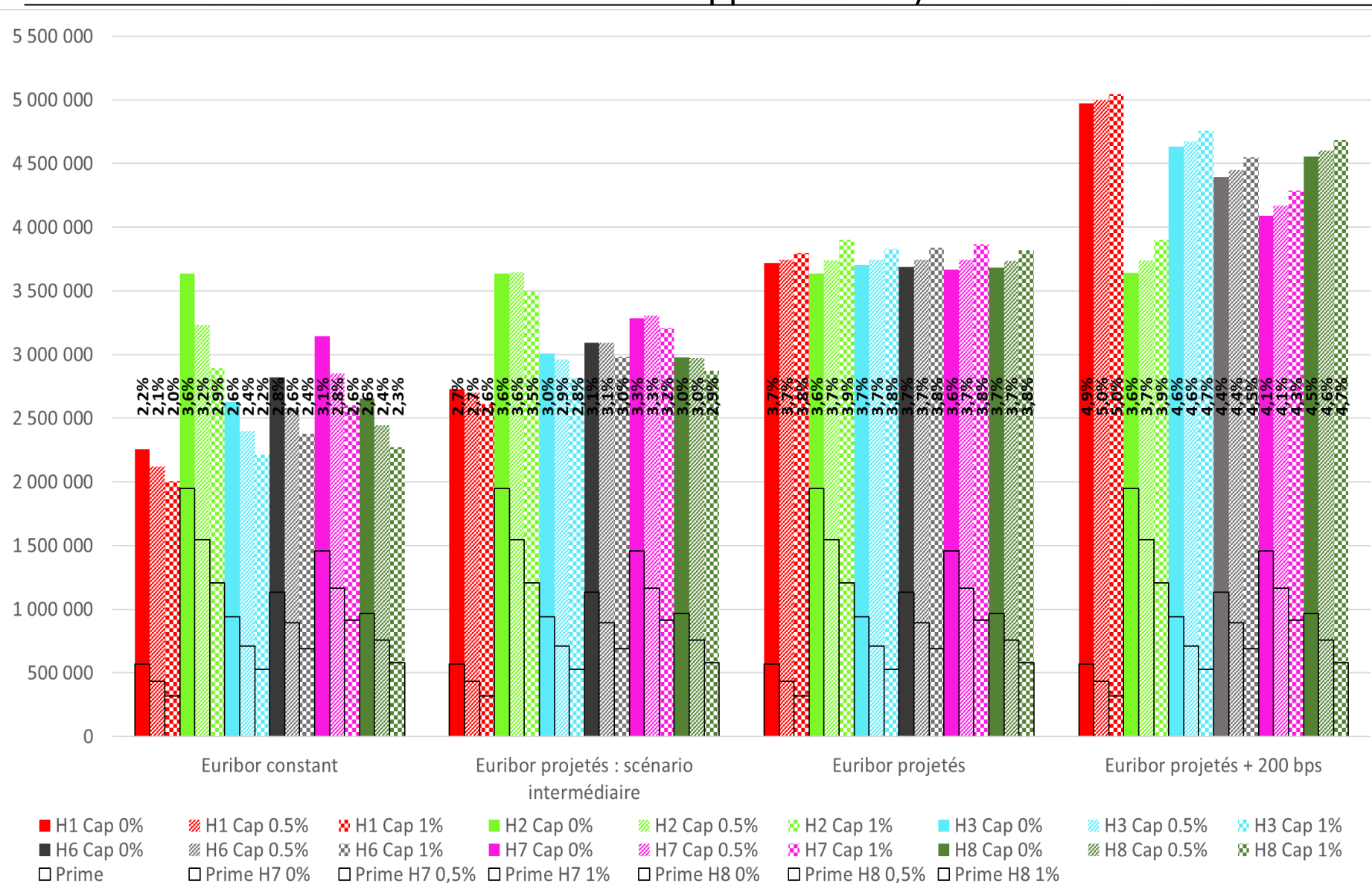
STRATEGIE H7



STRATEGIE H8



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



Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%
Euribor constant	2 255 958	2 119 628	2 006 531	3 636 065	3 235 096	2 894 381	2 625 984	2 399 701	2 212 473
Euribor projetés : scénario intermédiaire	2 726 000	2 697 652	2 609 049	3 636 470	3 647 314	3 496 202	3 007 709	2 961 396	2 814 991
Euribor projetés	3 719 646	3 745 841	3 795 269	3 637 123	3 738 873	3 900 877	3 701 797	3 746 389	3 830 036
Euribor projetés + 200 bps	4 971 121	4 997 316	5 046 744	3 637 998	3 739 748	3 901 752	4 630 047	4 674 639	4 758 286

	STRATEGIE H6			STRATEGIE H7			STRATEGIE H8		
	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%
Euribor constant	2 822 294	2 581 684	2 377 850	3 145 453	2 852 430	2 602 209	2 653 497	2 445 018	2 269 536
Euribor projetés : scénario intermédiaire	3 090 258	3 093 929	2 980 369	3 282 537	3 304 546	3 204 262	2 977 638	2 972 953	2 872 054
Euribor projetés	3 687 568	3 745 782	3 840 774	3 667 273	3 743 825	3 863 179	3 684 504	3 734 362	3 817 217
Euribor projetés + 200 bps	4 393 843	4 452 057	4 547 049	4 090 548	4 167 100	4 286 454	4 552 729	4 602 587	4 685 442

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
05.07.2022	07.07.2022	30.09.2022	30.09.2022	0	13 500 000	0	9 000 000	22 500 000	0	0
28.09.2022	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2022	0	13 500 000	0	9 000 000	22 500 000	13 500 000	22 500 000
29.12.2022	31.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	0	13 500 000	0	9 000 000	22 500 000	13 500 000	22 500 000
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	0	13 500 000	0	9 000 000	22 500 000	13 500 000	22 500 000
28.06.2023	30.06.2023	30.09.2023	30.09.2023	2 250 000	11 250 000	0	9 000 000	20 250 000	12 150 000	20 250 000
28.09.2023	30.09.2023	31.12.2023	31.12.2023	0	11 250 000	0	9 000 000	20 250 000	12 150 000	20 250 000
28.12.2023	31.12.2023	31.03.2024	31.03.2024	0	11 250 000	0	9 000 000	20 250 000	12 150 000	20 250 000
28.03.2024	31.03.2024	30.06.2024	30.06.2024	0	11 250 000	0	9 000 000	20 250 000	12 150 000	20 250 000
27.06.2024	30.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	2 250 000	9 000 000	0	9 000 000	18 000 000	10 800 000	18 000 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	9 000 000	0	9 000 000	18 000 000	10 800 000	18 000 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	9 000 000	0	9 000 000	18 000 000	10 800 000	18 000 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	9 000 000	0	9 000 000	18 000 000	10 800 000	18 000 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	2 250 000	6 750 000	0	9 000 000	15 750 000	9 450 000	15 750 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	6 750 000	0	9 000 000	15 750 000	0	15 750 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	6 750 000	0	9 000 000	15 750 000	0	15 750 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	6 750 000	0	9 000 000	15 750 000	0	15 750 000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	2 250 000	4 500 000	0	9 000 000	13 500 000	0	13 500 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	4 500 000	0	9 000 000	13 500 000	0	13 500 000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	4 500 000	0	9 000 000	13 500 000	0	13 500 000
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	4 500 000	0	9 000 000	13 500 000	0	13 500 000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	2 250 000	2 250 000	0	9 000 000	11 250 000	0	11 250 000
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	2 250 000	0	9 000 000	11 250 000	0	11 250 000
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	2 250 000	0	9 000 000	11 250 000	0	11 250 000
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	2 250 000	0	9 000 000	11 250 000	0	11 250 000
28.06.2028	30.06.2028	30.09.2028	30.09.2028	0	2 250 000	0	9 000 000	11 250 000	0	9 000 000
05.07.2028	07.07.2028	30.09.2028	30.09.2028	2 250 000	0	0	9 000 000	9 000 000	0	9 000 000
28.09.2028	30.09.2028	31.12.2028	31.12.2028	0	0	0	9 000 000	9 000 000	0	9 000 000
28.12.2028	31.12.2028	31.03.2029	31.03.2029	0	0	0	9 000 000	9 000 000	0	9 000 000
29.03.2029	31.03.2029	30.06.2029	30.06.2029	0	0	0	9 000 000	9 000 000	0	9 000 000
28.06.2029	30.06.2029	07.07.2029	07.07.2029	0	0	0	9 000 000	9 000 000	0	9 000 000
05.07.2029	07.07.2029	31.10.2029	31.10.2029	0	0	9 000 000	0	0	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
05.07.2022	07.07.2022	30.09.2022	30.09.2022	0	0	0	0	0	0	0
28.09.2022	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2022	22 500 000	22 500 000	13 500 000	13 500 000	13 500 000	13 500 000	13 500 000
29.12.2022	31.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	22 500 000	22 500 000	13 500 000	13 500 000	13 500 000	13 500 000	13 500 000
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	22 500 000	22 500 000	13 500 000	13 500 000	13 500 000	13 500 000	13 500 000
28.06.2023	30.06.2023	30.09.2023	30.09.2023	20 250 000	20 250 000	12 150 000	12 150 000	12 150 000	12 150 000	12 150 000
28.09.2023	30.09.2023	31.12.2023	31.12.2023	20 250 000	20 250 000	12 150 000	12 150 000	12 150 000	12 150 000	12 150 000
28.12.2023	31.12.2023	31.03.2024	31.03.2024	20 250 000	20 250 000	12 150 000	12 150 000	12 150 000	12 150 000	12 150 000
28.03.2024	31.03.2024	30.06.2024	30.06.2024	20 250 000	20 250 000	12 150 000	12 150 000	12 150 000	12 150 000	12 150 000
27.06.2024	30.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	18 000 000	18 000 000	14 400 000	14 400 000	14 400 000	10 800 000	10 800 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	18 000 000	18 000 000	14 400 000	14 400 000	14 400 000	10 800 000	10 800 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	18 000 000	18 000 000	14 400 000	14 400 000	14 400 000	10 800 000	10 800 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	18 000 000	18 000 000	14 400 000	14 400 000	14 400 000	10 800 000	10 800 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	15 750 000	15 750 000	12 600 000	12 600 000	12 600 000	9 450 000	9 450 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	15 750 000	0	12 600 000	12 600 000	9 450 000	9 450 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	15 750 000	0	12 600 000	12 600 000	9 450 000	9 450 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	15 750 000	0	12 600 000	12 600 000	9 450 000	9 450 000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	13 500 000	0	10 800 000	10 800 000	9 450 000	9 450 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	13 500 000	0	10 800 000	10 800 000	9 450 000	9 450 000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	13 500 000	0	10 800 000	10 800 000	9 450 000	9 450 000
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	13 500 000	0	10 800 000	10 800 000	9 450 000	9 450 000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	11 250 000	0	9 000 000	9 000 000	9 450 000	9 450 000
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	0	0	0	9 000 000	0	9 450 000
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	0	0	0	9 000 000	0	9 450 000
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	0	0	0	9 000 000	0	11 250 000
28.06.2028	30.06.2028	30.09.2028	30.09.2028	0	0	0	0	7 200 000	0	9 000 000
05.07.2028	07.07.2028	30.09.2028	30.09.2028	0	0	0	0	7 200 000	0	9 000 000
28.09.2028	30.09.2028	31.12.2028	31.12.2028	0	0	0	0	7 200 000	0	9 000 000
28.12.2028	31.12.2028	31.03.2029	31.03.2029	0	0	0	0	7 200 000	0	9 000 000
29.03.2029	31.03.2029	30.06.2029	30.06.2029	0	0	0	0	7 200 000	0	9 000 000
28.06.2029	30.06.2029	07.07.2029	07.07.2029	0	0	0	0	0	0	0
05.07.2029	07.07.2029	31.10.2029	31.10.2029	0	0	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).

- 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

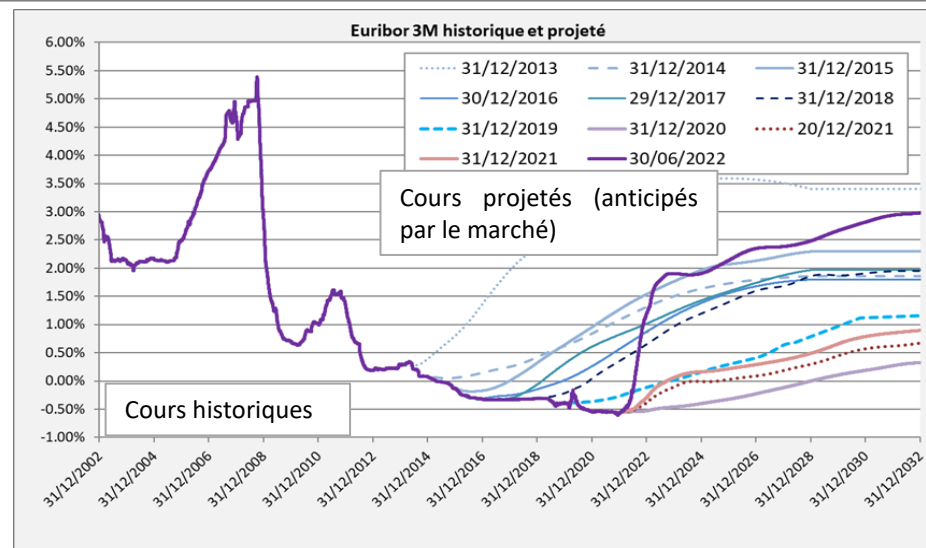
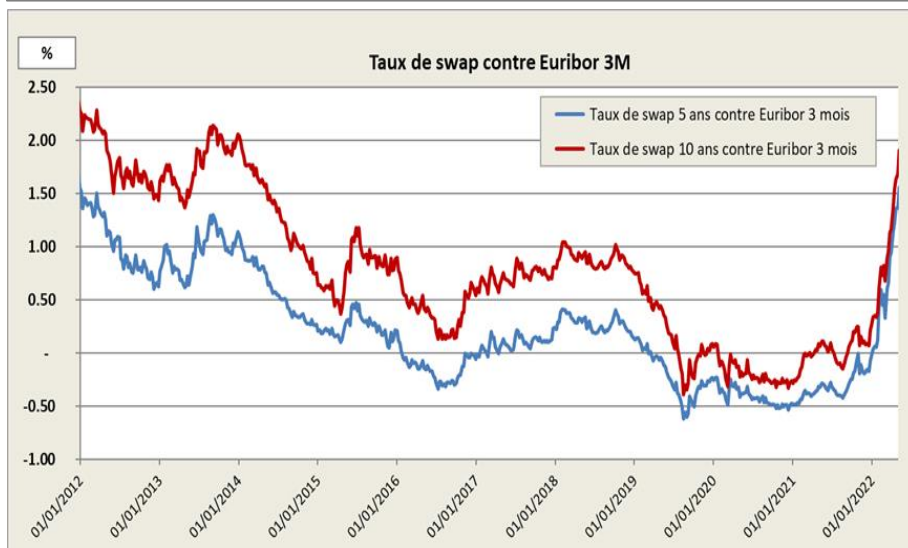
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

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

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

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



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.

Financement

A la Date de Réalisation, l'Emprunteur souscrira auprès des Prêteurs un prêt moyen terme d'un montant en principal de 22.500.000 EUR, ayant pour objet le financement partiel de l'Acquisition et de l'Endettement Existant ainsi que les frais y afférents et sera constitué de 2 tranches (ci-après ensemble le « **Prêt Acquisition** ») :

- **une Tranche A** d'un montant maximum de 13.500.000 EUR, d'une durée de 6 ans maximum,
- **une Tranche B** d'un montant maximum de 9.000.000 EUR, d'une durée de 7 ans maximum,

A la Date de Réalisation, l'Emprunteur souscrira auprès des Prêteurs une ouverture de crédit moyen terme d'un montant en principal de 5.000.000 EUR, d'une durée de 7 ans maximum ayant pour objet le financement partiel d'opérations de croissance externe portant sur des Cibles Eligibles (tel que ce terme est défini dans les Principaux Termes et Conditions Indicatifs du Financement, ci-après le « **Crédit Croissance Externe Confirmé** »).

La documentation juridique prévoira également la possibilité de demander l'octroi d'un crédit de croissance externe additionnel d'un montant en principal de 10.000.000 EUR (le « **Crédit Croissance Externe Non Confirmé** »), ce dernier ne faisant pas l'objet d'un engagement de la part des Prêteurs à ce jour à quelque titre que ce soit.

Prêteurs	Engagements maximum
Crédit Mutuel Loire-Atlantique et Centre-Ouest	8.700.000 EUR
Banque CIC Ouest	5.800.000 EUR
Banque Populaire Grand Ouest	4.500.000 EUR
Caisse d'Épargne et de Prévoyance Bretagne Pays de Loire	4.500.000 EUR
Crédit Lyonnais	4.000.000 EUR
Total	27.500.000 EUR

Remboursement

Dates de Remboursement Finales	:	Tranche A : 6 ans après la Date d'Acquisition ; Tranche B : 7 ans après la Date d'Acquisition.
--------------------------------	---	---

Date de Remboursement Finale	:	Au plus tard à la Date de Remboursement Finale de la Tranche B.
------------------------------	---	---

Amortissement	:	Cf. paragraphe 5 (Remboursement).
---------------	---	-----------------------------------

5.1 Remboursement normal

Tranche A	:	L'Emprunteur remboursera le montant en principal de la Tranche A conformément à l'échéancier suivant : • Échéances annuelles linéaires ; • 1^{ère} échéance le 30/06/2023.
Tranche B	:	La Tranche B sera remboursée en une seule échéance, à la Date de Remboursement Finale Tranche B.
Crédit de Croissance Externe Confirmé	:	Les tirages seront consolidés puis amortis sous forme d'échéances annuelle linéaires et pour la première fois le 30 juin suivant chaque date de consolidation : [option échéances semestrielles TBD] • Première consolidation des tirages : 30/06/2023 • Deuxième consolidation des tirages : 30/06/2024
Crédit de Croissance Externe Non Confirmé	:	Cf. Art. 3.3.

Obligation de couverture

Banques de Couverture	:	Désigne les banques parties aux Contrats de Couverture.
Contrat(s) de Couverture	:	Désigne le(s) contrat(s) de couverture du risque de taux d'intérêts devant être conclus par l'Emprunteur auprès d'une banque de premier rang pour une durée minimum de 3 ans et pour un montant nominal représentant un minimum de [60]% de l'encours du Prêt d'Acquisition (couverture contre un risque de hausse de l'Euribor de plus de 150 bps par rapport i) à sa valeur à la Date d'Acquisition ou ii) au floor de 0% si l'Euribor était négatif à la Date d'Acquisition).

Intérêts

Périodes d'Intérêts	:	3 ou 6 mois, au choix de l'Emprunteur. [choix à faire à la Date de Signature]															
Taux d'Intérêts	:	Euribor (avec un <i>floor</i> à 0%) de la Période d'Intérêts + Marge applicable.															
Marges Initiales	:	Tranche A : 1,50% l'an ; Tranche B : 1,80% l'an.															
Ajustement des Marges	:	La Marge applicable sera révisée annuellement, et pour la première fois pour la période de calcul se terminant le 31 décembre 2022, à la baisse ou à la hausse en fonction du niveau du Ratio de Levier, conformément au tableau suivant :															
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Ratio de Levier</th><th>Marge Tranche A (l'an)</th><th>Marge Tranche B (l'an)</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>4,00x < R1</td><td>1,70%</td><td>2,00%</td></tr> <tr> <td>3,25x < R1 ≤ 4,00x</td><td>1,50%</td><td>1,80%</td></tr> <tr> <td>2,25x < R1 ≤ 3,25x</td><td>1,30%</td><td>1,60%</td></tr> <tr> <td>R1 ≤ 2,25x</td><td>1,10%</td><td>1,40%</td></tr> </tbody> </table>			Ratio de Levier	Marge Tranche A (l'an)	Marge Tranche B (l'an)	4,00x < R1	1,70%	2,00%	3,25x < R1 ≤ 4,00x	1,50%	1,80%	2,25x < R1 ≤ 3,25x	1,30%	1,60%	R1 ≤ 2,25x	1,10%	1,40%
Ratio de Levier	Marge Tranche A (l'an)	Marge Tranche B (l'an)															
4,00x < R1	1,70%	2,00%															
3,25x < R1 ≤ 4,00x	1,50%	1,80%															
2,25x < R1 ≤ 3,25x	1,30%	1,60%															
R1 ≤ 2,25x	1,10%	1,40%															

Périodes d'Intérêts	:	3 ou 6 mois, au choix de l'Emprunteur.
Taux d'Intérêts	:	Euribor (avec un <i>floor</i> à 0%) de la Période d'Intérêts + Marge applicable.
Marge Initiale	:	Idem Tranche A Prêt d'Acquisition.
Ajustement de la Marge	:	Idem Tranche A Prêt d'Acquisition.

Clause de défaut

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

Avantages:

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

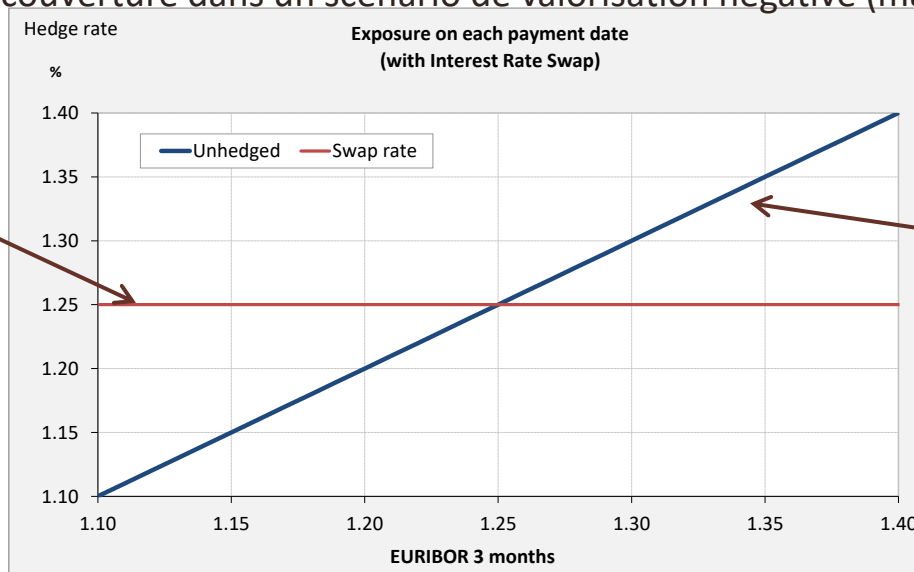
Inconvénients:

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

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

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

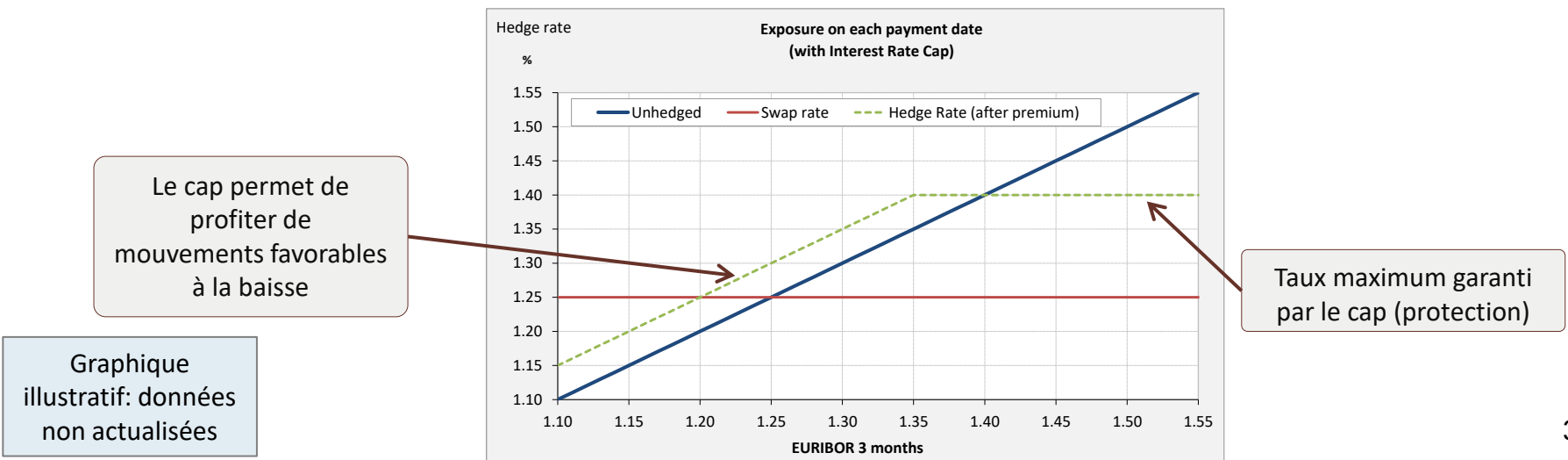
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au delà de la prime payée.

Inconvénients:

- Prime à payer: dépend des caractéristiques de l'option (montant, durée, cours d'exercice plus ou moins favorable...)



Tunnels / collars d'options:

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

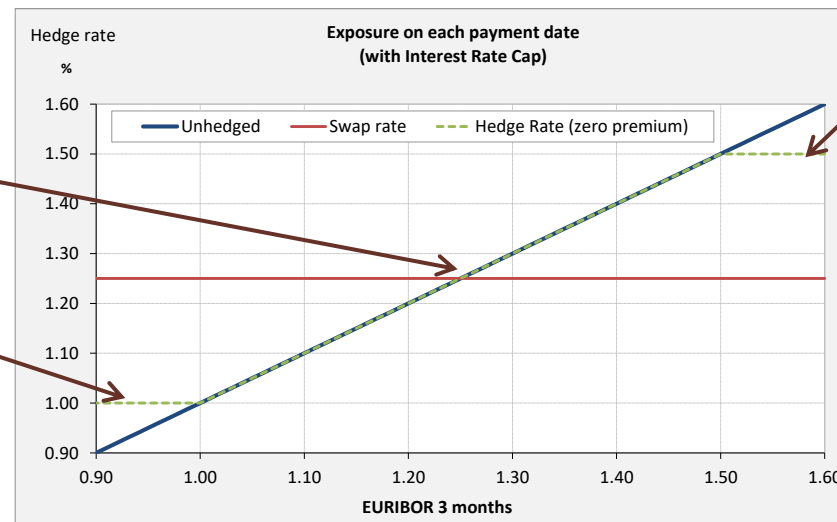
Avantages:

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

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

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé
(floor)

Taux maximum payé
(cap)

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

Graphique
illustratif: données
non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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

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

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

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

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

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