



Rapport Final

Couverture de taux d'intérêts

IAGONA

25 mars 2025

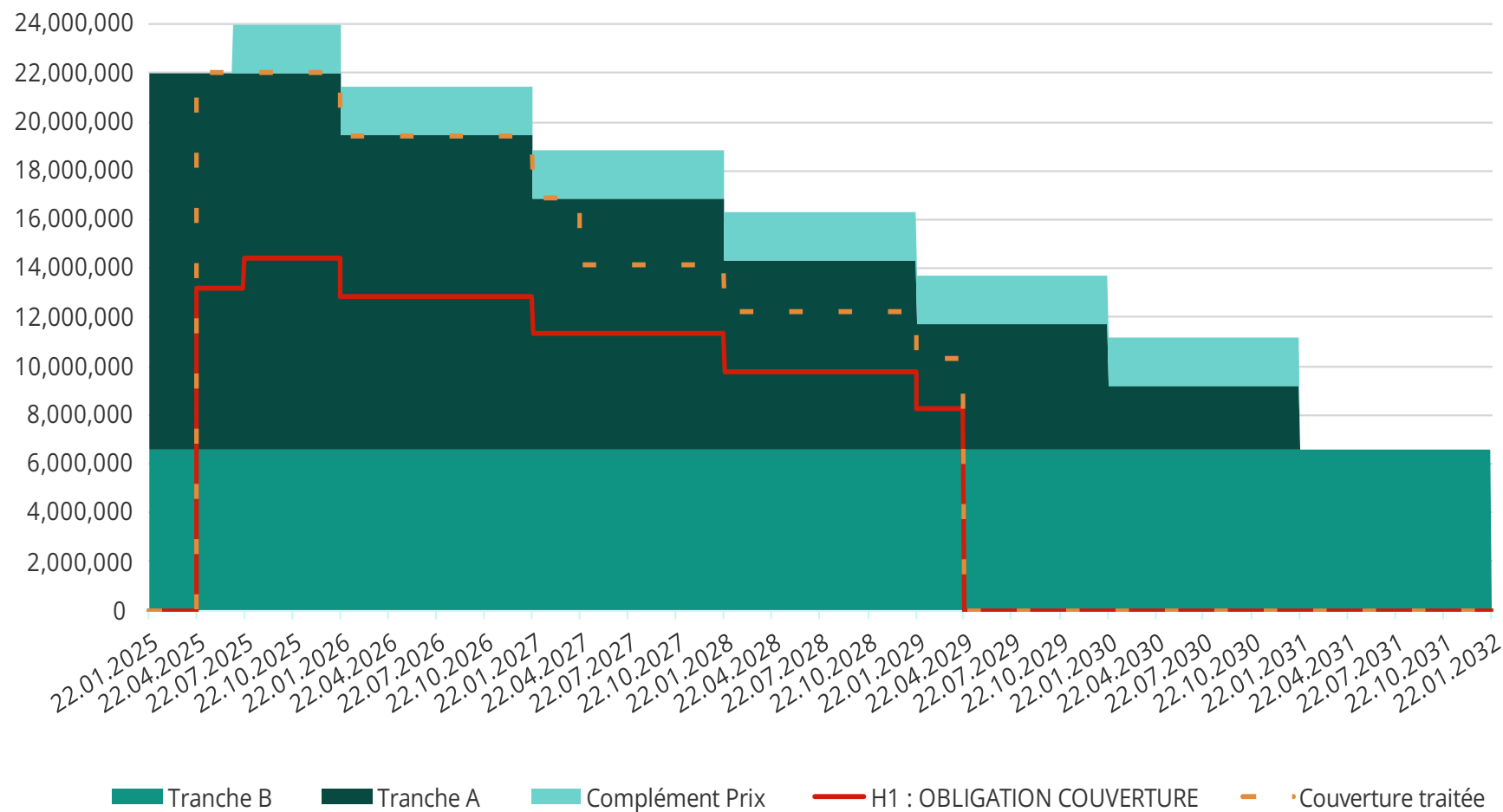


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

Résumé des décisions prises

- Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- Un cap avec plafond (strike) à 2.5% 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.
- Les couvertures en vie après de CADIF ont été débouclées le 11/03/2025 car CADIF n'était plus prêteur sur la nouvelle dette et que les périodes d'intérêts de la nouvelle dette étaient différentes des couvertures.

Cartographie après nouvelle couverture



Couverture traitée :
Achat Cap 2.5% à 4 ans.

Répartition bancaire :
Société Générale 100%.

Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : BPRI, SG , BNP Paribas ,CIC.

Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement

Tranche A : €15'400'000, émis le **22/01/2025**, amortissement linéaire annuel, échéance **22/01/2031**, floor 0% sur Euribor 3 mois + 2,20%.

Tranche B : €6'600'000, émis le **22/01/2025**, amort. In fine, échéance **22/01/2032**, floor 0% sur Euribor 3 mois + 2,50%.

Complément de prix : €2'000'000 émis le **22/01/2025**, amortissement in fine, échéance **22/01/2031**, floor 0% sur Euribor 3 mois + 2,20%.

Obligation de couverture :

L'Emprunteur s'engage à conclure, au plus tard dans un **délai de quatre (4) mois suivant la Date d'Acquisition Oxhoo**, un ou plusieurs contrat(s) de couverture de taux d'intérêt conforme(s) aux normes ISDA ou FBF, couvrant à tout moment un montant notionnel au moins égal à soixante pour cent **(60%) de l'Encours du Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement et de l'Encours du Prêt Complément de Prix Oxhoo** contre une hausse de **l'EURIBOR trois (3) mois** de plus de cent **cinquante (150) points de base** par rapport à sa valeur à la Date d'Acquisition Oxhoo, et à le(s) maintenir en vigueur pour une **durée minimum de quatre (4) ans** à compter de sa(leur) souscription.

→ **22/05/2025**

Banques de couverture: BPRI, SG , BNP Paribas ,CIC.

Couvertures existantes :

CAP 0,5% CA : départ 18/01/2022, échéance 16/11/2028, amortissement spécifique, notionnel €9'340'000. Prime lissée de **0,3570%**.

➤ Débloquée le 11/03/25, soulte en faveur du client de **232'960€**.

CAP 4,0% CA : départ 16/02/2024, échéance 16/02/2028, amortissement spécifique, notionnel €1'740'000. Prime Upfront payée **7 700€**.

➤ Débloquée le 11/03/25, soulte en faveur du client de **450€**.

Détail de la couverture réalisée

Cap à prime lissée :

Banque : SG

Cours d'exercice : 2.5% (strike / taux plafond)

Date de transaction : 18/03/2025

Date de début : 22/04/2025

Date de fin : 22/04/2029

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €22'000'000 amortissements spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 22/04/2029: **0.325%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€216'249**.

Primes à payer

Couverture SG						
Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucllement
16.04.2025	22.04.2025	22.07.2025	22.07.2025	22,000,000	18,063	-198,186
18.07.2025	22.07.2025	22.10.2025	22.10.2025	22,000,000	18,261	-179,925
20.10.2025	22.10.2025	22.01.2026	22.01.2026	22,000,000	18,261	-161,663
20.04.2026	22.04.2026	22.07.2026	22.07.2026	19,433,334	15,956	-129,927
20.07.2026	22.07.2026	22.10.2026	22.10.2026	19,433,334	16,131	-113,797
20.10.2026	22.10.2026	22.01.2027	22.01.2027	19,433,334	16,131	-97,666
20.01.2027	22.01.2027	22.04.2027	22.04.2027	16,866,668	13,696	-83,970
20.04.2027	22.04.2027	22.07.2027	22.07.2027	14,150,001	11,618	-72,352
20.07.2027	22.07.2027	22.10.2027	22.10.2027	14,150,001	11,745	-60,606
20.10.2027	22.10.2027	24.01.2028	24.01.2028	14,150,001	12,001	-48,606
20.01.2028	24.01.2028	24.04.2028	24.04.2028	12,225,001	10,037	-38,568
20.04.2028	24.04.2028	24.07.2028	24.07.2028	12,225,001	10,037	-28,531
20.07.2028	24.07.2028	23.10.2028	23.10.2028	12,225,001	10,037	-18,494
19.10.2028	23.10.2028	22.01.2029	22.01.2029	12,225,001	10,037	-8,457
18.01.2029	22.01.2029	23.04.2029	23.04.2029	10,300,001	8,457	0
Prime lissée		0.325%	Total à payer		216,249	

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Complément Prix		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD			
20.01.2025	22.01.2025	27.01.2025	27.01.2025	0	15,400,000	0	6,600,000	0	0	22,000,000	0	0
23.01.2025	27.01.2025	22.04.2025	22.04.2025	0	15,400,000	0	6,600,000	0	0	22,000,000	0	0
16.04.2025	22.04.2025	22.07.2025	22.07.2025	0	15,400,000	0	6,600,000	0	0	22,000,000	13,200,000	22,000,000
18.07.2025	22.07.2025	22.10.2025	22.10.2025	0	15,400,000	0	6,600,000	-2,000,000	2,000,000	24,000,000	14,400,000	22,000,000
20.10.2025	22.10.2025	22.01.2026	22.01.2026	0	15,400,000	0	6,600,000	0	2,000,000	24,000,000	14,400,000	22,000,000
20.01.2026	22.01.2026	22.04.2026	22.04.2026	2,566,666	12,833,334	0	6,600,000	0	2,000,000	21,433,334	12,860,000	19,433,334
20.04.2026	22.04.2026	22.07.2026	22.07.2026	0	12,833,334	0	6,600,000	0	2,000,000	21,433,334	12,860,000	19,433,334
20.07.2026	22.07.2026	22.10.2026	22.10.2026	0	12,833,334	0	6,600,000	0	2,000,000	21,433,334	12,860,000	19,433,334
20.10.2026	22.10.2026	22.01.2027	22.01.2027	0	12,833,334	0	6,600,000	0	2,000,000	21,433,334	12,860,000	19,433,334
20.01.2027	22.01.2027	22.04.2027	22.04.2027	2,566,666	10,266,668	0	6,600,000	0	2,000,000	18,866,668	11,320,001	16,866,668
20.04.2027	22.04.2027	22.07.2027	22.07.2027	0	10,266,668	0	6,600,000	0	2,000,000	18,866,668	11,320,001	14,150,001
20.07.2027	22.07.2027	22.10.2027	22.10.2027	0	10,266,668	0	6,600,000	0	2,000,000	18,866,668	11,320,001	14,150,001
20.10.2027	22.10.2027	24.01.2028	24.01.2028	0	10,266,668	0	6,600,000	0	2,000,000	18,866,668	11,320,001	14,150,001
20.01.2028	24.01.2028	24.04.2028	24.04.2028	2,566,667	7,700,001	0	6,600,000	0	2,000,000	16,300,001	9,780,001	12,225,001
20.04.2028	24.04.2028	24.07.2028	24.07.2028	0	7,700,001	0	6,600,000	0	2,000,000	16,300,001	9,780,001	12,225,001
20.07.2028	24.07.2028	23.10.2028	23.10.2028	0	7,700,001	0	6,600,000	0	2,000,000	16,300,001	9,780,001	12,225,001
19.10.2028	23.10.2028	22.01.2029	22.01.2029	0	7,700,001	0	6,600,000	0	2,000,000	16,300,001	9,780,001	12,225,001
18.01.2029	22.01.2029	23.04.2029	23.04.2029	2,566,667	5,133,334	0	6,600,000	0	2,000,000	13,733,334	8,240,000	10,300,001
19.04.2029	23.04.2029	23.07.2029	23.07.2029	0	5,133,334	0	6,600,000	0	2,000,000	13,733,334	0	0
19.07.2029	23.07.2029	22.10.2029	22.10.2029	0	5,133,334	0	6,600,000	0	2,000,000	13,733,334	0	0
18.10.2029	22.10.2029	22.01.2030	22.01.2030	0	5,133,334	0	6,600,000	0	2,000,000	13,733,334	0	0
18.01.2030	22.01.2030	23.04.2030	23.04.2030	2,566,667	2,566,667	0	6,600,000	0	2,000,000	11,166,667	0	0
17.04.2030	23.04.2030	22.07.2030	22.07.2030	0	2,566,667	0	6,600,000	0	2,000,000	11,166,667	0	0
18.07.2030	22.07.2030	22.10.2030	22.10.2030	0	2,566,667	0	6,600,000	0	2,000,000	11,166,667	0	0
18.10.2030	22.10.2030	22.01.2031	22.01.2031	0	2,566,667	0	6,600,000	0	2,000,000	11,166,667	0	0
20.01.2031	22.01.2031	22.04.2031	22.04.2031	2,566,667	0	0	6,600,000	2,000,000	0	6,600,000	0	0
18.04.2031	22.04.2031	22.07.2031	22.07.2031	0	0	0	6,600,000	0	0	6,600,000	0	0
18.07.2031	22.07.2031	22.10.2031	22.10.2031	0	0	0	6,600,000	0	0	6,600,000	0	0
20.10.2031	22.10.2031	22.01.2032	22.01.2032	0	0	0	6,600,000	0	0	6,600,000	0	0
20.01.2032	22.01.2032	22.04.2032	22.04.2032	0	0	6,600,000	0	0	0	0	0	0

Période brisée

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	6,654
	SG
Economies totales	37,706
Taux/Prix sans marge bancaire	187,417
Prix avec marge bancaire standard *	253,955
Marge bancaire standard (10 points de base) *	66,538
Prix final	216,249
Marge finale	28,832

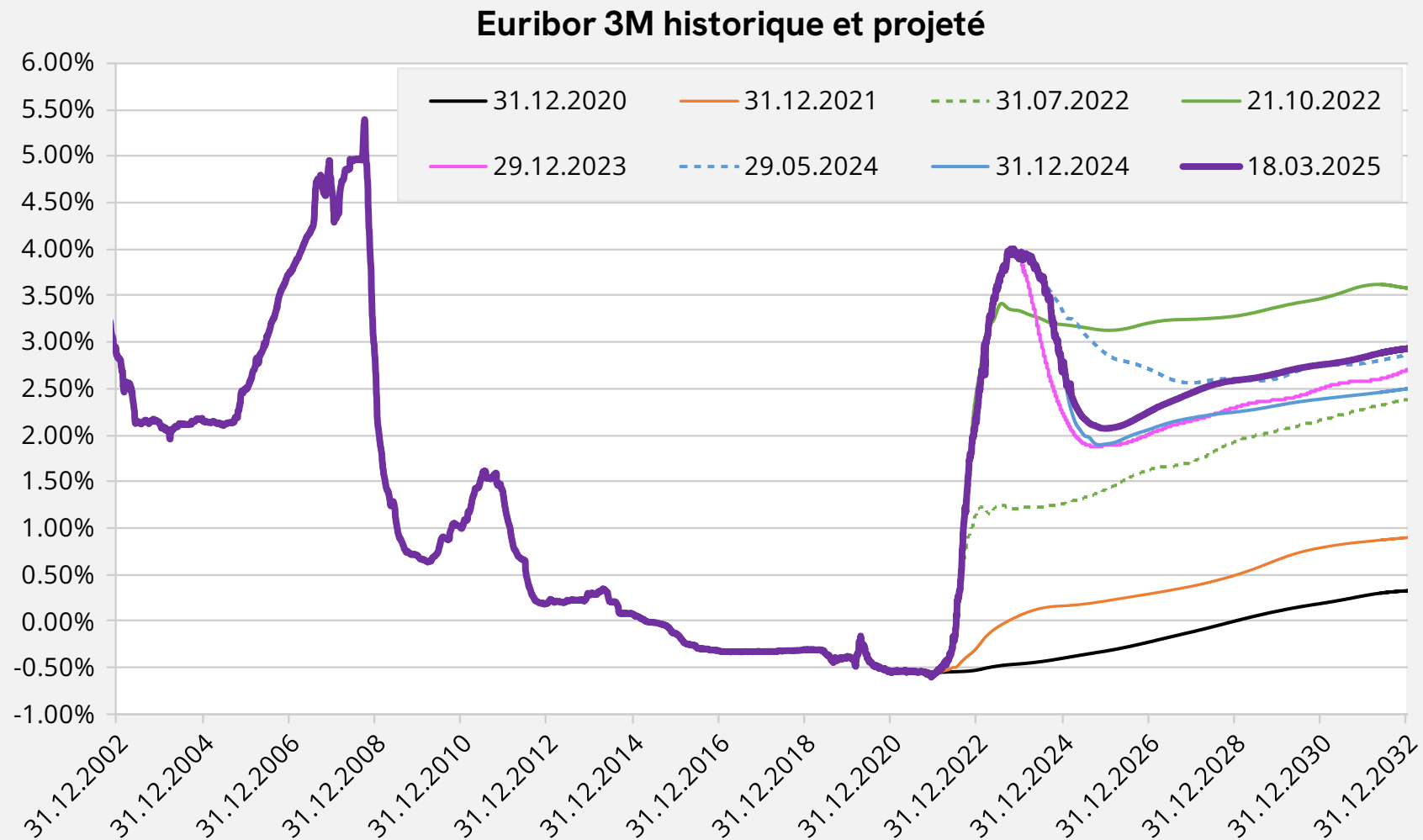
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

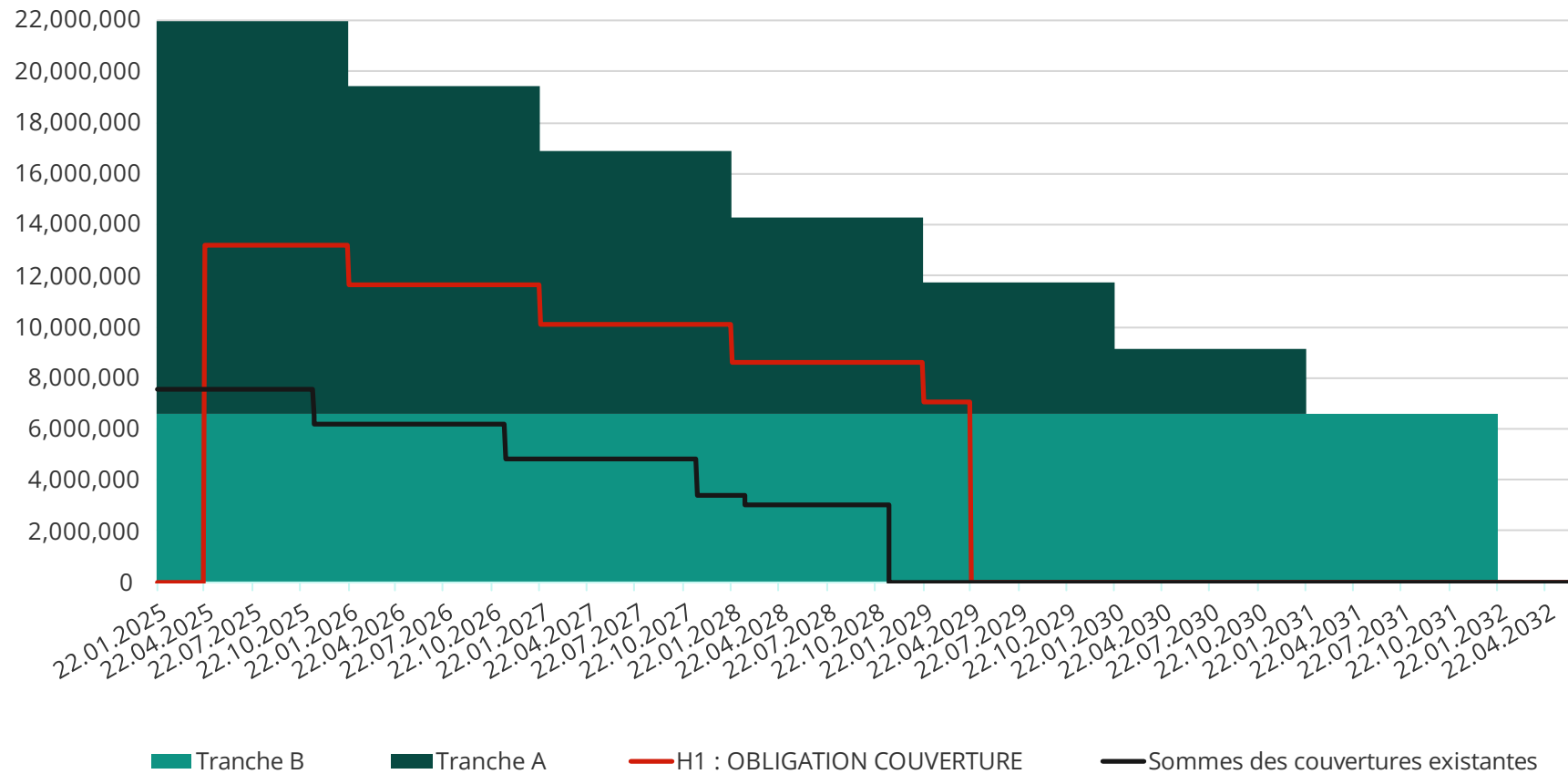
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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

Données de marché (18/03/2025)



Cartographie des dettes



Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : BPRI, SG , BNP Paribas ,CIC.

Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement

Tranche A : €15'400'000, émis le **22/01/2025**, amortissement linéaire annuel, échéance **22/01/2031**, floor 0% sur Euribor 3 mois + 2,20%.

Tranche B : €6'600'000, émis le **22/01/2025**, amort. In fine, échéance **22/01/2032**, floor 0% sur Euribor 3 mois + 2,50%.

Complément de prix : **€2'000'000** non pris en compte dans l'analyse.

Obligation de couverture :

L'Emprunteur s'engage à conclure, au plus tard dans un **délai de quatre (4) mois suivant la Date d'Acquisition Oxhoo**, un ou plusieurs contrat(s) de couverture de taux d'intérêt conforme(s) aux normes ISDA ou FBF, couvrant à tout moment un montant notionnel au moins égal à soixante pour cent **(60%) de l'Encours du Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement et de l'Encours du Prêt Complément de Prix Oxhoo** contre une hausse de **l'EURIBOR trois (3) mois** de plus de cent **cinquante (150) points de base** par rapport à sa valeur à la Date d'Acquisition Oxhoo, et à le(s) maintenir en vigueur pour une **durée minimum de quatre (4) ans** à compter de sa(leur) souscription.

→ **22/05/2025**

Banques de couverture: BPRI, SG , BNP Paribas ,CIC (Liste à valider).

Couvertures existantes :

CAP 0,5% CA : départ 18/01/2022, échéance 16/11/2028, amortissement spécifique, notionnel €9'340'000. Prime lissée de **0,3570%**.

CAP 4,0% CA : départ 16/02/2024, échéance 16/02/2028, amortissement spécifique, notionnel €1'740'000. Prime Upfront payée **7 700€**.

Déboucllement ou conservation.

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.

Valorisation des couvertures en vie

Date : 31/01/2025

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional	
Derivatives - Cap												
CAPARIS01-D	CAPARIS01-D	1	CA PARIS	18-Jan-22	16-Feb-22	16-Nov-28	BUY	Cap	0.5000%	Euribor3m	EUR 9,340,000.00	EUR 6,170,001.00
CAPARIS01-D	CAPARIS01-D	2	CA PARIS	18-Jan-22	16-Feb-22	16-Nov-28	PAY	Premium	0.3570%	EUR	9,340,000.00	EUR 6,170,001.00
CAPARIS02-D	CAPARIS02-D	3	CA PARIS	09-Feb-24	16-Feb-24	16-Feb-28	BUY	Cap	4.0000%	Euribor3m	EUR 1,740,000.00	EUR 1,410,000.00
											7,580,001.00	
											TOTAL	7,580,001.00

Valuation						Comment
EUR						
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests		
5.28%	325,963.67	320,541.60	5,422.07	294,233.69	31,729.98	Prime payée Upfront 7700€
-1.04%	-64,035.35	-	-64,035.35	-59,446.41	-4,588.94	
0.05%	771.25	-	771.25	771.25	-	
	262,699.57	320,541.60	-57,842.03	235,558.53	27,141.04	
	262,699.57	320,541.60	-57,842.03	235,558.53	27,141.04	

Amortissements

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Complément Prix		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD			
20.01.2025	22.01.2025	27.01.2025	27.01.2025	0	15,400,000	0	6,600,000	0	0	22,000,000	0	0
23.01.2025	27.01.2025	22.04.2025	22.04.2025	0	15,400,000	0	6,600,000	0	0	22,000,000	0	0
16.04.2025	22.04.2025	22.07.2025	22.07.2025	0	15,400,000	0	6,600,000	0	0	22,000,000	13,200,000	22,000,000
18.07.2025	22.07.2025	22.10.2025	22.10.2025	0	15,400,000	0	6,600,000	-2,000,000	2,000,000	24,000,000	14,400,000	22,000,000
20.10.2025	22.10.2025	22.01.2026	22.01.2026	0	15,400,000	0	6,600,000	0	2,000,000	24,000,000	14,400,000	22,000,000
20.01.2026	22.01.2026	22.04.2026	22.04.2026	2,566,666	12,833,334	0	6,600,000	0	2,000,000	21,433,334	12,860,000	19,433,334
20.04.2026	22.04.2026	22.07.2026	22.07.2026	0	12,833,334	0	6,600,000	0	2,000,000	21,433,334	12,860,000	19,433,334
20.07.2026	22.07.2026	22.10.2026	22.10.2026	0	12,833,334	0	6,600,000	0	2,000,000	21,433,334	12,860,000	19,433,334
20.10.2026	22.10.2026	22.01.2027	22.01.2027	0	12,833,334	0	6,600,000	0	2,000,000	21,433,334	12,860,000	19,433,334
20.01.2027	22.01.2027	22.04.2027	22.04.2027	2,566,666	10,266,668	0	6,600,000	0	2,000,000	18,866,668	11,320,001	16,866,668
20.04.2027	22.04.2027	22.07.2027	22.07.2027	0	10,266,668	0	6,600,000	0	2,000,000	18,866,668	11,320,001	14,150,001
20.07.2027	22.07.2027	22.10.2027	22.10.2027	0	10,266,668	0	6,600,000	0	2,000,000	18,866,668	11,320,001	14,150,001
20.10.2027	22.10.2027	24.01.2028	24.01.2028	0	10,266,668	0	6,600,000	0	2,000,000	18,866,668	11,320,001	14,150,001
20.01.2028	24.01.2028	24.04.2028	24.04.2028	2,566,667	7,700,001	0	6,600,000	0	2,000,000	16,300,001	9,780,001	12,225,001
20.04.2028	24.04.2028	24.07.2028	24.07.2028	0	7,700,001	0	6,600,000	0	2,000,000	16,300,001	9,780,001	12,225,001
20.07.2028	24.07.2028	23.10.2028	23.10.2028	0	7,700,001	0	6,600,000	0	2,000,000	16,300,001	9,780,001	12,225,001
19.10.2028	23.10.2028	22.01.2029	22.01.2029	0	7,700,001	0	6,600,000	0	2,000,000	16,300,001	9,780,001	12,225,001
18.01.2029	22.01.2029	23.04.2029	23.04.2029	2,566,667	5,133,334	0	6,600,000	0	2,000,000	13,733,334	8,240,000	10,300,001
19.04.2029	23.04.2029	23.07.2029	23.07.2029	0	5,133,334	0	6,600,000	0	2,000,000	13,733,334	0	0
19.07.2029	23.07.2029	22.10.2029	22.10.2029	0	5,133,334	0	6,600,000	0	2,000,000	13,733,334	0	0
18.10.2029	22.10.2029	22.01.2030	22.01.2030	0	5,133,334	0	6,600,000	0	2,000,000	13,733,334	0	0
18.01.2030	22.01.2030	23.04.2030	23.04.2030	2,566,667	2,566,667	0	6,600,000	0	2,000,000	11,166,667	0	0
17.04.2030	23.04.2030	22.07.2030	22.07.2030	0	2,566,667	0	6,600,000	0	2,000,000	11,166,667	0	0
18.07.2030	22.07.2030	22.10.2030	22.10.2030	0	2,566,667	0	6,600,000	0	2,000,000	11,166,667	0	0
18.10.2030	22.10.2030	22.01.2031	22.01.2031	0	2,566,667	0	6,600,000	0	2,000,000	11,166,667	0	0
20.01.2031	22.01.2031	22.04.2031	22.04.2031	2,566,667	0	0	6,600,000	2,000,000	0	6,600,000	0	0
18.04.2031	22.04.2031	22.07.2031	22.07.2031	0	0	0	6,600,000	0	0	6,600,000	0	0
18.07.2031	22.07.2031	22.10.2031	22.10.2031	0	0	0	6,600,000	0	0	6,600,000	0	0
20.10.2031	22.10.2031	22.01.2032	22.01.2032	0	0	0	6,600,000	0	0	6,600,000	0	0
20.01.2032	22.01.2032	22.04.2032	22.04.2032	0	0	6,600,000	0	0	0	0	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

Couverture Cap 0.5% CA

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
14.02.2022	16.02.2022	16.05.2022	16.05.2022	9,340,000	8,243.33	-140,662
12.05.2022	16.05.2022	16.08.2022	16.08.2022	9,340,000	8,521.19	-132,141
12.08.2022	16.08.2022	16.11.2022	16.11.2022	9,340,000	8,521.19	-123,620
14.11.2022	16.11.2022	16.02.2023	16.02.2023	8,283,334	7,557.16	-116,063
14.02.2023	16.02.2023	16.05.2023	16.05.2023	8,283,334	7,310.73	-108,752
12.05.2023	16.05.2023	16.08.2023	16.08.2023	8,283,334	7,557.16	-101,195
14.08.2023	16.08.2023	16.11.2023	16.11.2023	8,283,334	7,557.16	-93,638
14.11.2023	16.11.2023	16.02.2024	16.02.2024	7,226,668	6,593.13	-87,044
14.02.2024	16.02.2024	16.05.2024	16.05.2024	7,226,668	6,449.80	-80,595
14.05.2024	16.05.2024	16.08.2024	16.08.2024	7,226,668	6,593.13	-74,002
14.08.2024	16.08.2024	18.11.2024	18.11.2024	7,226,668	6,736.46	-67,265
14.11.2024	18.11.2024	17.02.2025	17.02.2025	6,170,001	5,567.91	-61,697
13.02.2025	17.02.2025	16.05.2025	16.05.2025	6,170,001	5,384.35	-56,313
14.05.2025	16.05.2025	18.08.2025	18.08.2025	6,170,001	5,751.47	-50,561
14.08.2025	18.08.2025	17.11.2025	17.11.2025	6,170,001	5,567.91	-44,993
13.11.2025	17.11.2025	16.02.2026	16.02.2026	5,113,334	4,614.36	-40,379
12.02.2026	16.02.2026	18.05.2026	18.05.2026	5,113,334	4,614.36	-35,765
14.05.2026	18.05.2026	17.08.2026	17.08.2026	5,113,334	4,614.36	-31,150
13.08.2026	17.08.2026	16.11.2026	16.11.2026	5,113,334	4,614.36	-26,536
12.11.2026	16.11.2026	16.02.2027	16.02.2027	4,056,667	3,701.03	-22,835
12.02.2027	16.02.2027	17.05.2027	17.05.2027	4,056,667	3,620.58	-19,214
13.05.2027	17.05.2027	16.08.2027	16.08.2027	4,056,667	3,660.80	-15,554
12.08.2027	16.08.2027	16.11.2027	16.11.2027	4,056,667	3,701.03	-11,853
12.11.2027	16.11.2027	16.02.2028	16.02.2028	3,000,000	3,701.03	-8,152
14.02.2028	16.02.2028	16.05.2028	16.05.2028	3,000,000	2,677.50	-5,474
12.05.2028	16.05.2028	16.08.2028	16.08.2028	3,000,000	2,737.00	-2,737
14.08.2028	16.08.2028	16.11.2028	16.11.2028	3,000,000	2,737.00	0

Prime lissée - H2 0.3570%

Total à payer 148,906

Les dates de fixing des couvertures existantes sont différentes de celles des nouveaux financements. Le décalage étant de moins d'une semaine, l'impact financier serait mineur si un Euribor devait bouger entre les dates de fixing du financement et celles des couvertures. Néanmoins, si les banques de couverture actuelles traitent des nouvelles couvertures, il sera intéressant de voir si elles peuvent ajuster les dates des anciennes couvertures sans frais

Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

Couverture Cap 4.0% CA

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel
14.02.2024	16.02.2024	16.05.2024	16.05.2024	1,740,000
14.05.2024	16.05.2024	16.08.2024	16.08.2024	1,740,000
14.08.2024	16.08.2024	18.11.2024	18.11.2024	1,740,000
14.11.2024	18.11.2024	17.02.2025	17.02.2025	1,410,000
13.02.2025	17.02.2025	16.05.2025	16.05.2025	1,410,000
14.05.2025	16.05.2025	18.08.2025	18.08.2025	1,410,000
14.08.2025	18.08.2025	17.11.2025	17.11.2025	1,410,000
13.11.2025	17.11.2025	16.02.2026	16.02.2026	1,080,000
12.02.2026	16.02.2026	18.05.2026	18.05.2026	1,080,000
14.05.2026	18.05.2026	17.08.2026	17.08.2026	1,080,000
13.08.2026	17.08.2026	16.11.2026	16.11.2026	1,080,000
12.11.2026	16.11.2026	16.02.2027	16.02.2027	750,000
12.02.2027	16.02.2027	17.05.2027	17.05.2027	750,000
13.05.2027	17.05.2027	16.08.2027	16.08.2027	750,000
12.08.2027	16.08.2027	16.11.2027	16.11.2027	750,000
12.11.2027	16.11.2027	16.02.2028	16.02.2028	420,000

Les dates de fixing des couvertures existantes sont différentes de celles des nouveaux financements. Le décalage étant de moins d'une semaine, l'impact financier serait mineur si un Euribor devait bouger entre les dates de fixing du financement et celles des couvertures. Néanmoins, si les banques de couverture actuelles traitent des nouvelles couvertures, il sera intéressant de voir si elles peuvent ajuster les dates des anciennes couvertures sans frais

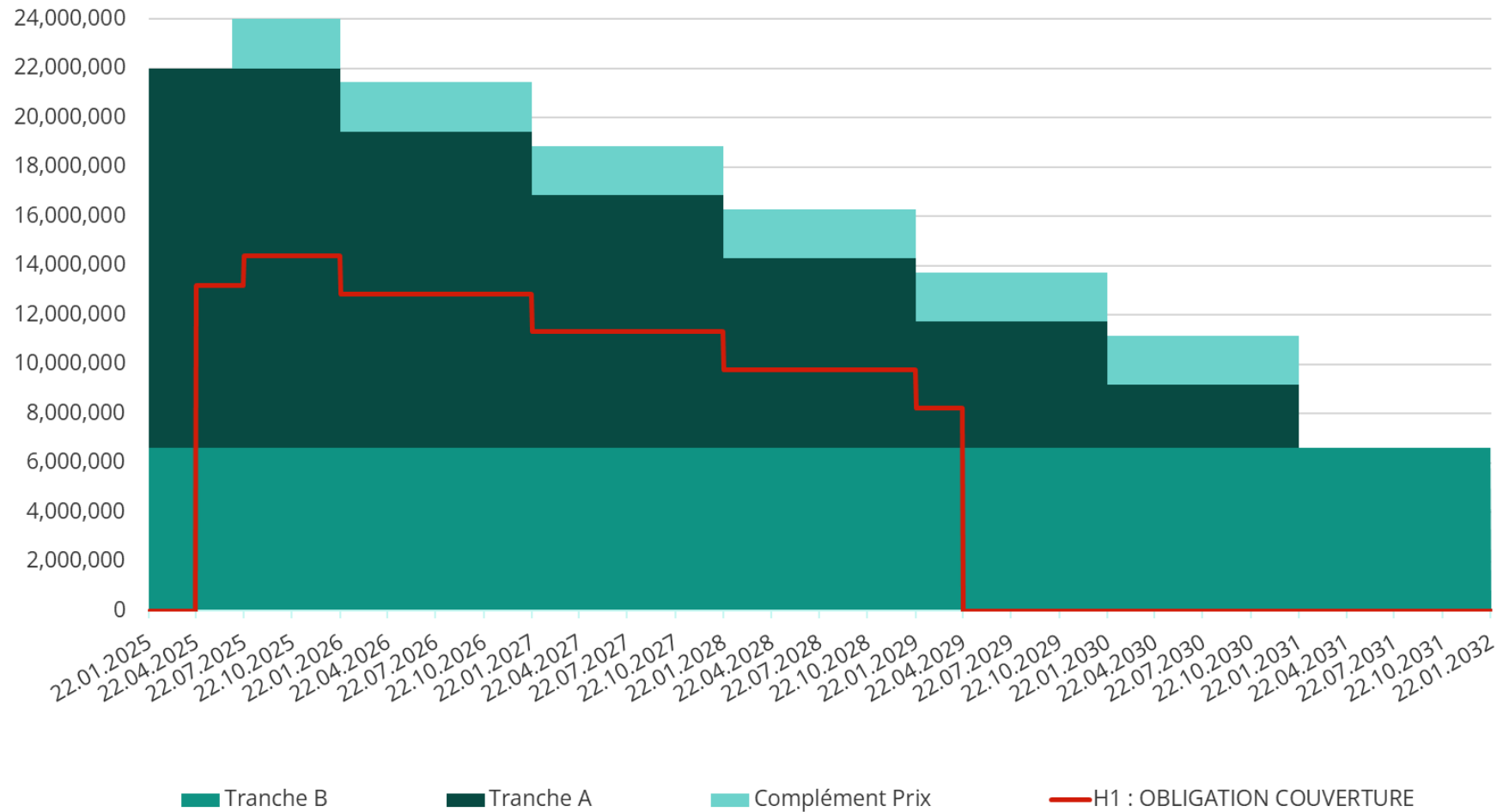
Etapes suivantes

Faire la mise en
relation bancaire

Lancer l'obtention du
numéro LEI

Préparation du rapport
N°1 d'analyses et de
cotations

Cartographie des dettes



Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : BPRI, SG , BNP Paribas ,CIC.

Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement

Tranche A : €15'400'000, émis le **22/01/2025**, amortissement linéaire annuel, échéance **22/01/2031**, floor 0% sur Euribor 3 mois + 2,20%.

Tranche B : €6'600'000, émis le **22/01/2025**, amort. In fine, échéance **22/01/2032**, floor 0% sur Euribor 3 mois + 2,50%.

Complément de prix : €2'000'000 émis le **22/01/2025**, amortissement in fine, échéance **22/01/2031**, floor 0% sur Euribor 3 mois + 2,20%.

Obligation de couverture :

L'Emprunteur s'engage à conclure, au plus tard dans un **délai de quatre (4) mois suivant la Date d'Acquisition Oxhoo**, un ou plusieurs contrat(s) de couverture de taux d'intérêt conforme(s) aux normes ISDA ou FBF, couvrant à tout moment un montant notionnel au moins égal à soixante pour cent **(60%) de l'Encours du Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement et de l'Encours du Prêt Complément de Prix Oxhoo** contre une hausse de **l'EURIBOR trois (3) mois** de plus de cent **cinquante (150) points de base** par rapport à sa valeur à la Date d'Acquisition Oxhoo, et à le(s) maintenir en vigueur pour une **durée minimum de quatre (4) ans** à compter de sa(leur) souscription.

→ **22/05/2025**

Banques de couverture: BPRI, SG , BNP Paribas ,CIC.

Couvertures existantes :

CAP 0,5% CA : départ 18/01/2022, échéance 16/11/2028, amortissement spécifique, notionnel €9'340'000. Prime lissée de **0,3570%**.

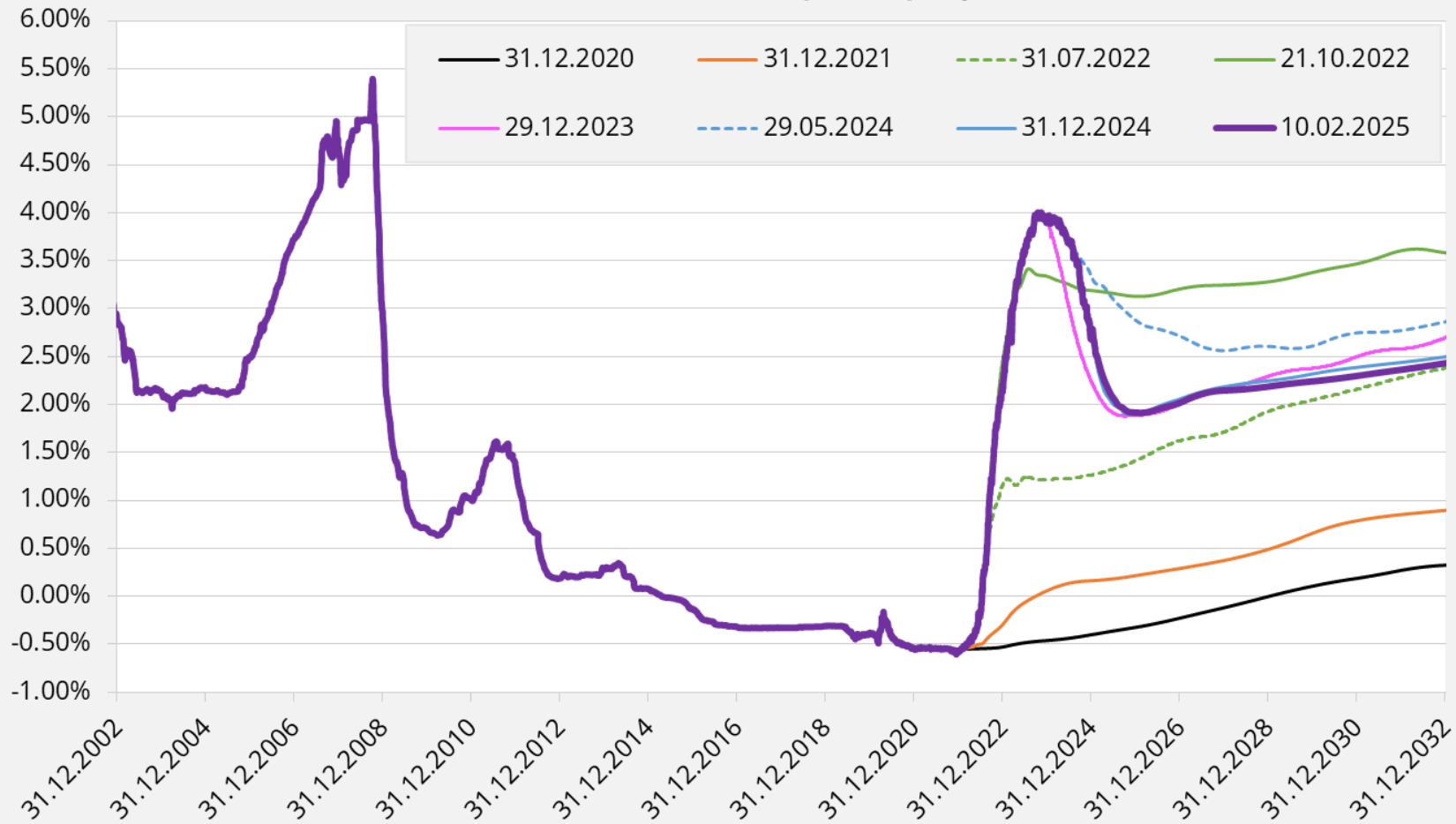
CAP 4,0% CA : départ 16/02/2024, échéance 16/02/2028, amortissement spécifique, notionnel €1'740'000. Prime Upfront payée **7 700€**.

Débouclément à prévoir.

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 3M historique et projeté



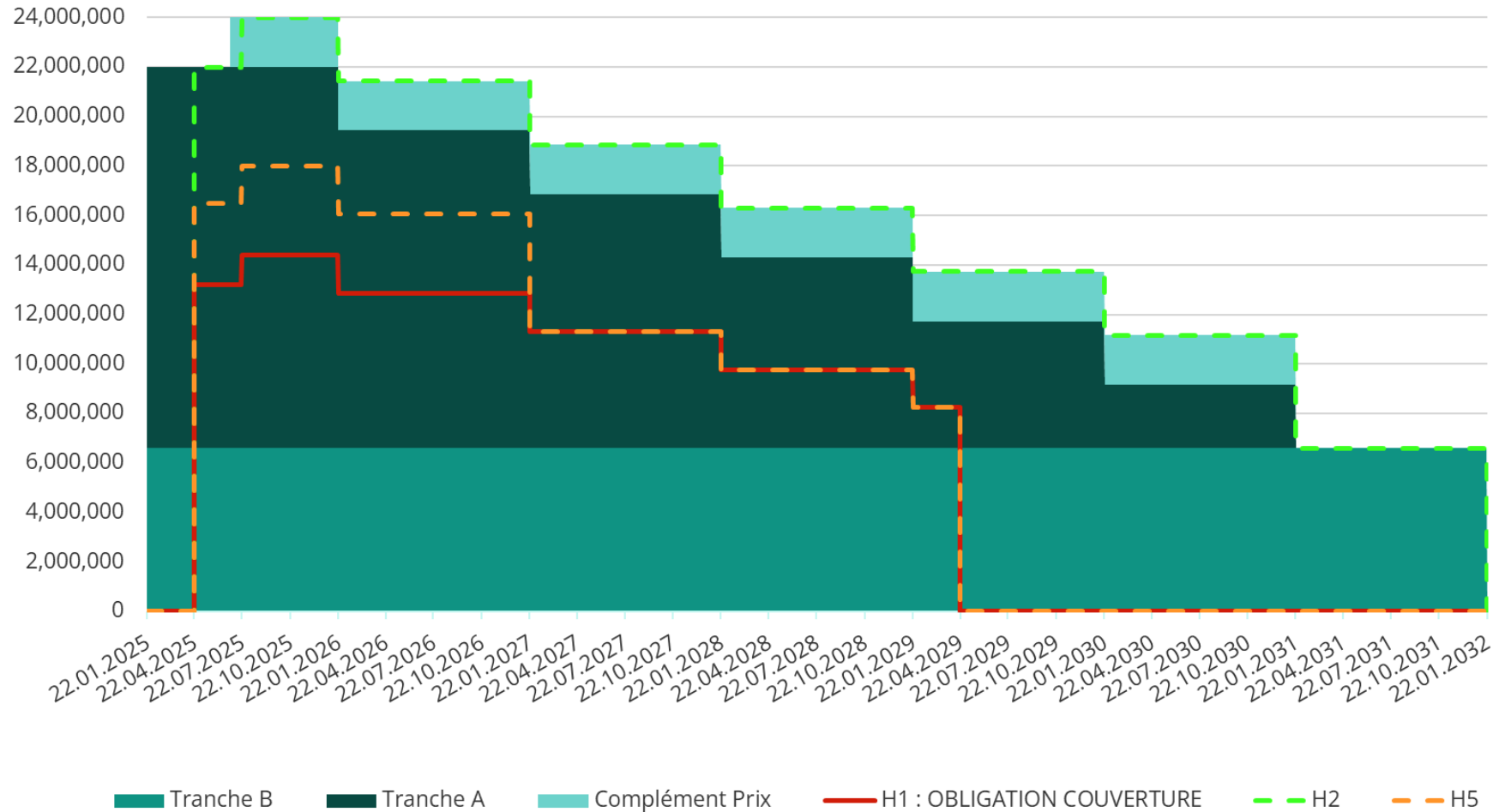
Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

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

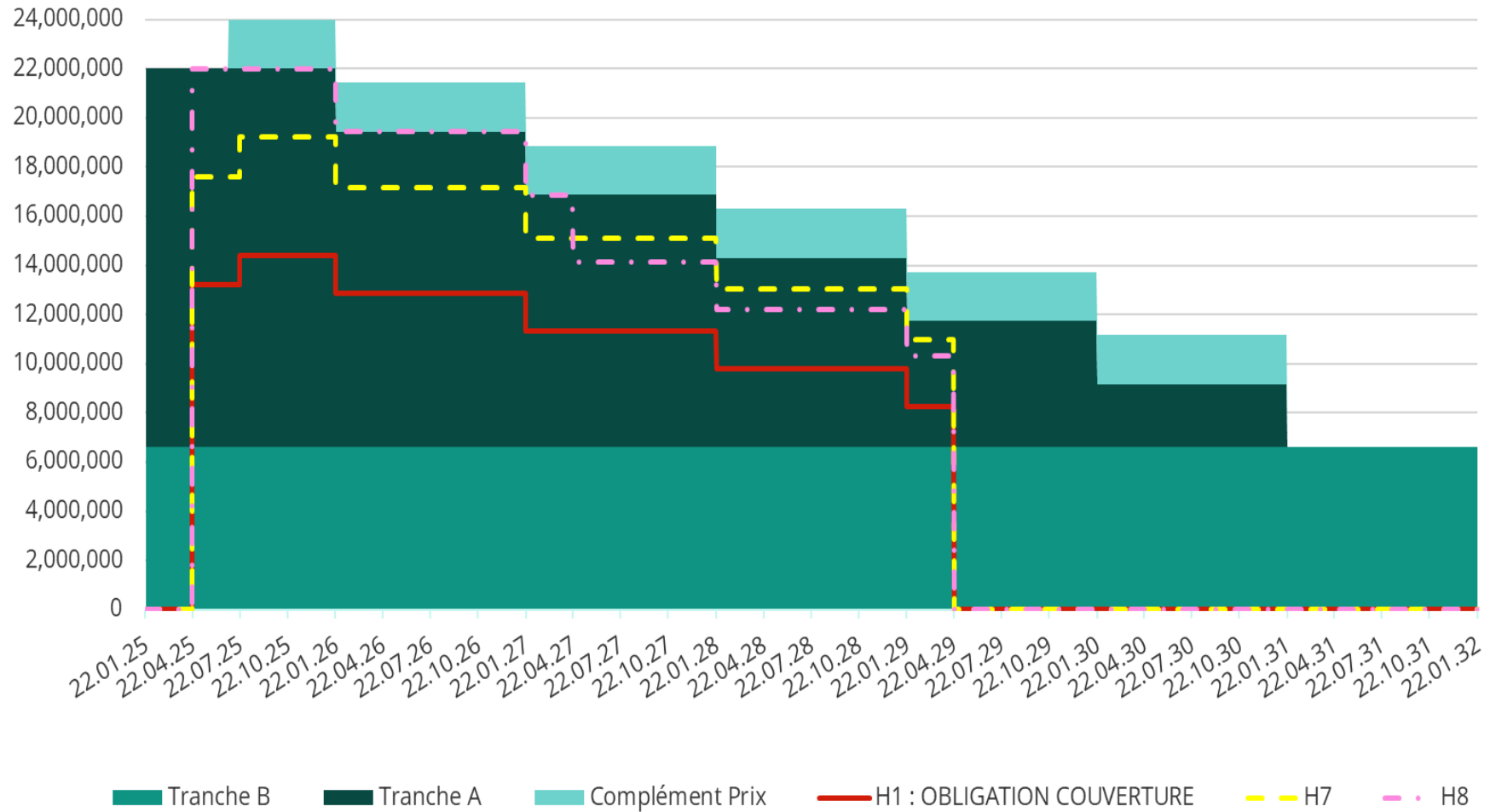
H5 : 75% entre le
22/04/2025 et le
22/01/2027 puis
60%



Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles

H7 : 80%

H8 : 100% Tranche A et B du 22/04/2025 au 22/04/2027 puis **75%**



Produits non recommandés

COUVERTURE	H1	H2
Valeur 1bp en EUR	4,722	10,720
Swap sans Floor	2.07%	2.12%
Swap avec Floor	2.17%	2.24%

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	H1	H2	H5	H7	H8
	4 ans	6.75 ans	4 ans	4 ans	4 ans
	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
	13,200,000	22,000,000	16,500,000	17,600,000	22,000,000
	22.04.2025	22.04.2025	22.04.2025	22.04.2025	22.04.2025
	22.04.2029	22.01.2032	22.04.2029	22.04.2029	22.04.2029
Valeur 1bp en EUR	4,722	10,720	5,315	6,295	6,654

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

Prime d'option lissée					
Cap 2% annualisé	0.50%	0.61%	0.48%	0.50%	0.48%
Taux financement Max	2.50%	2.61%	2.48%	2.50%	2.48%

Cap 2.25% annualisé	0.39%	0.41%	0.37%	0.39%	0.37%
Taux financement Max	2.64%	2.66%	2.62%	2.64%	2.62%

Cap 2.5% annualisé	0.31%	0.29%	0.29%	0.31%	0.29%
Taux financement Max	2.81%	2.79%	2.79%	2.81%	2.79%

Prime des options en EUR					
Cap 2%	226,300	618,500	244,500	301,800	307,400
Cap 2.25%	175,600	416,900	187,600	234,100	235,800
Cap 2.5%	140,700	296,400	149,500	187,600	187,800

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 : H8 Cap 2%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement
16.04.2025	22.04.2025	22.07.2025	22.07.2025	22,000,000	25,677	-281,723
18.07.2025	22.07.2025	22.10.2025	22.10.2025	22,000,000	25,959	-255,765
20.10.2025	22.10.2025	22.01.2026	22.01.2026	22,000,000	25,959	-229,806
20.01.2026	22.01.2026	22.04.2026	22.04.2026	19,433,334	22,432	-207,374
20.04.2026	22.04.2026	22.07.2026	22.07.2026	19,433,334	22,681	-184,693
20.07.2026	22.07.2026	22.10.2026	22.10.2026	19,433,334	22,930	-161,763
20.10.2026	22.10.2026	22.01.2027	22.01.2027	19,433,334	22,930	-138,833
20.01.2027	22.01.2027	22.04.2027	22.04.2027	16,866,668	19,469	-119,364
20.04.2027	22.04.2027	22.07.2027	22.07.2027	14,150,001	16,515	-102,849
20.07.2027	22.07.2027	22.10.2027	22.10.2027	14,150,001	16,696	-86,153
20.10.2027	22.10.2027	24.01.2028	24.01.2028	14,150,001	17,059	-69,093
20.01.2028	24.01.2028	24.04.2028	24.04.2028	12,225,001	14,268	-54,825
20.04.2028	24.04.2028	24.07.2028	24.07.2028	12,225,001	14,268	-40,557
20.07.2028	24.07.2028	23.10.2028	23.10.2028	12,225,001	14,268	-26,289
19.10.2028	23.10.2028	22.01.2029	22.01.2029	12,225,001	14,268	-12,021
18.01.2029	22.01.2029	23.04.2029	23.04.2029	10,300,001	12,021	0

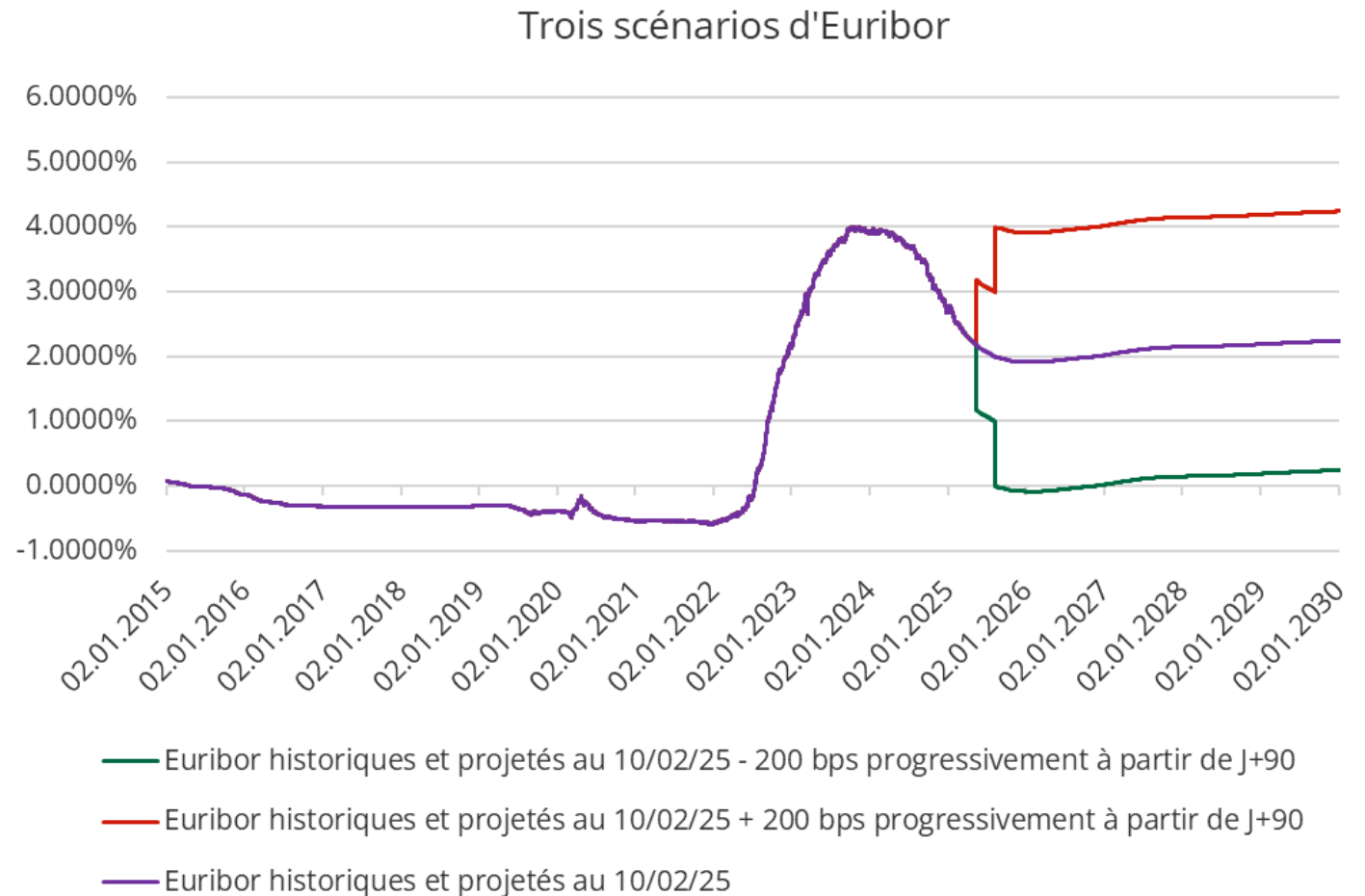
Prime lissée	0.48%
--------------	-------

Total à payer	307,400
---------------	---------

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

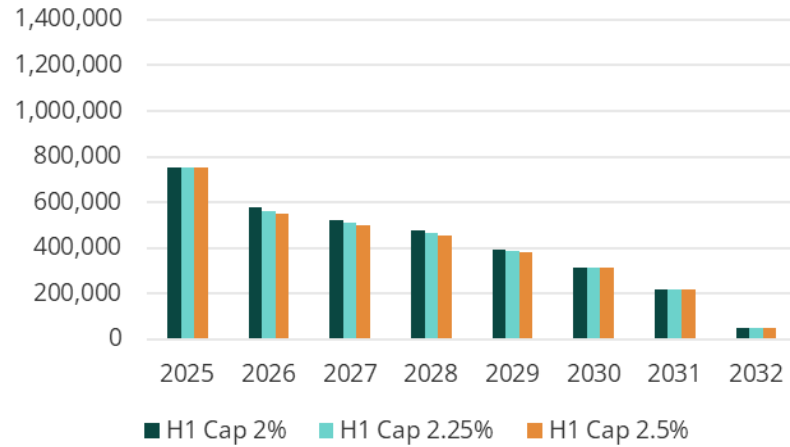
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2025**.

Elles incluent la marge de crédit de **2.20%** (Tranche A et Complément de prix), **2.50%** (Tranche B) l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

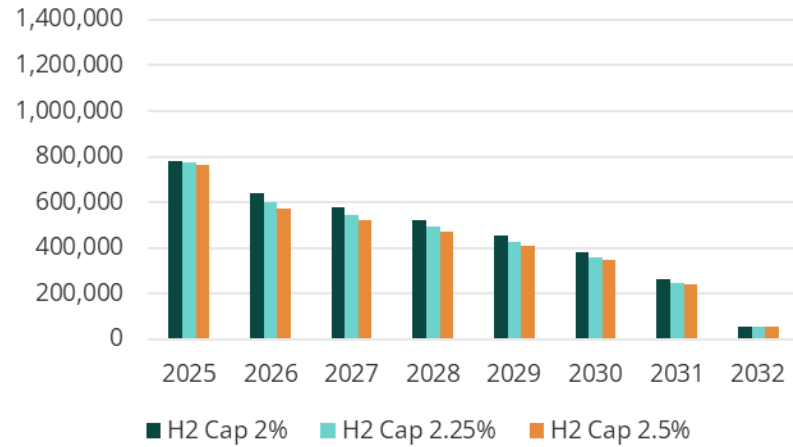


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

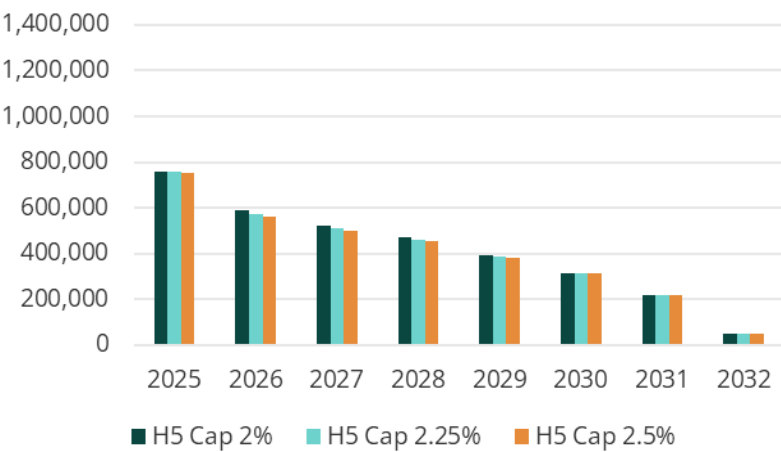
STRATEGIE H1



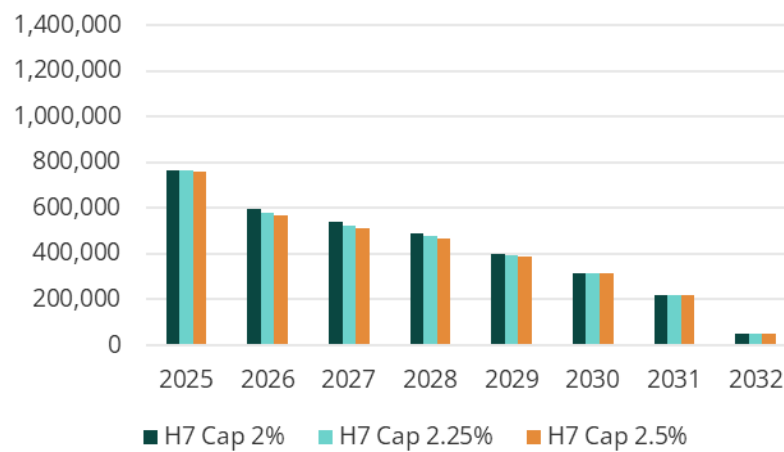
STRATEGIE H2



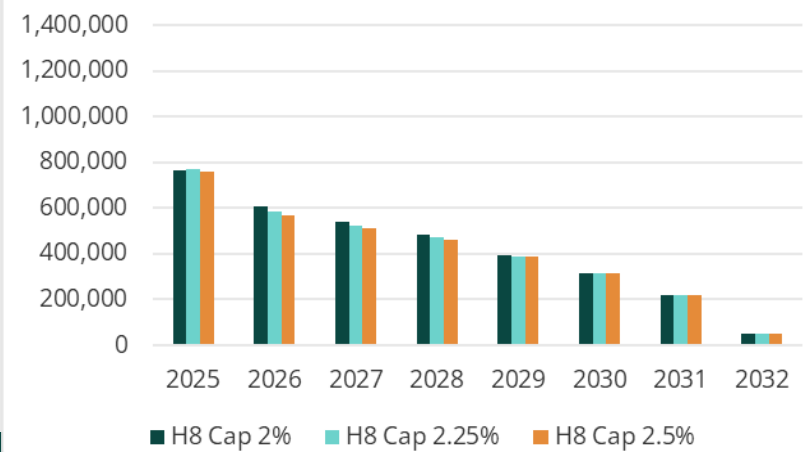
STRATEGIE H5



STRATEGIE H7

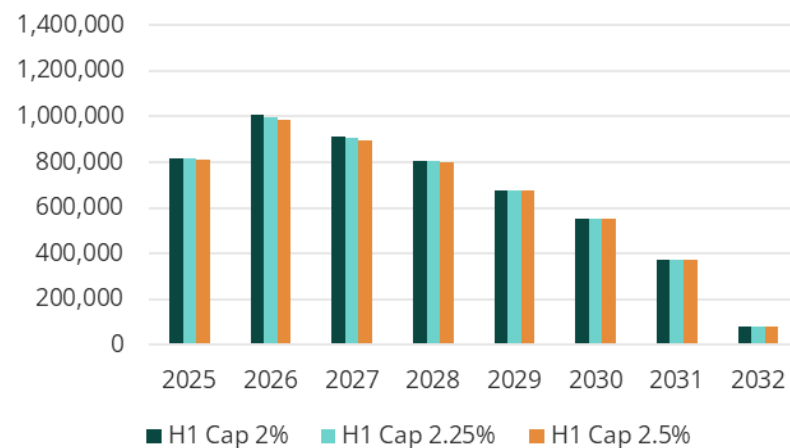


STRATEGIE H8

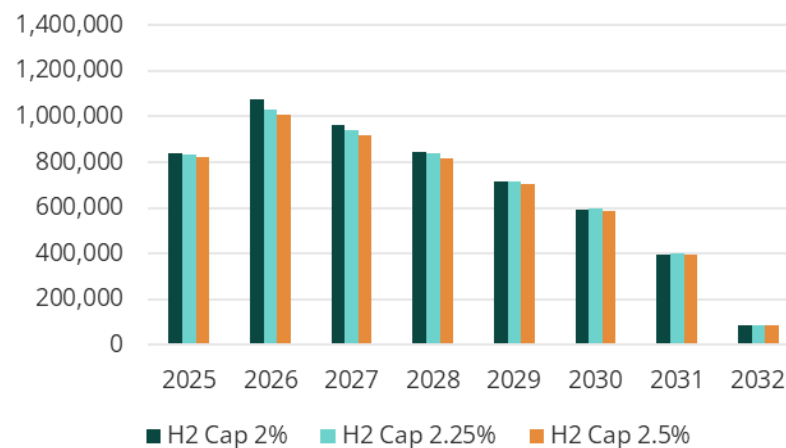


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

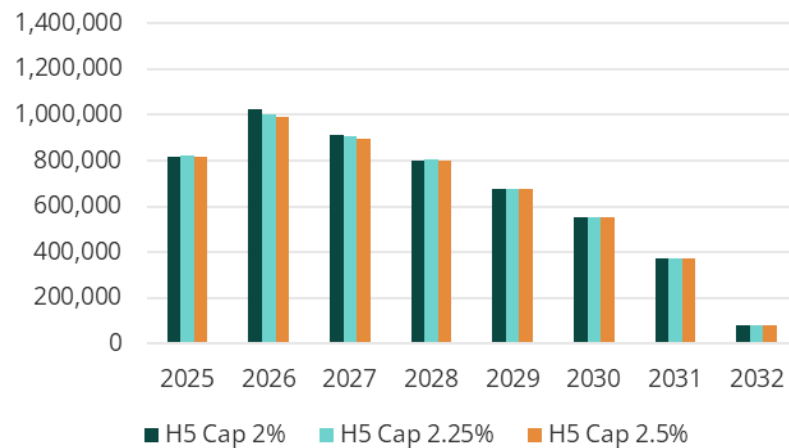
STRATEGIE H1



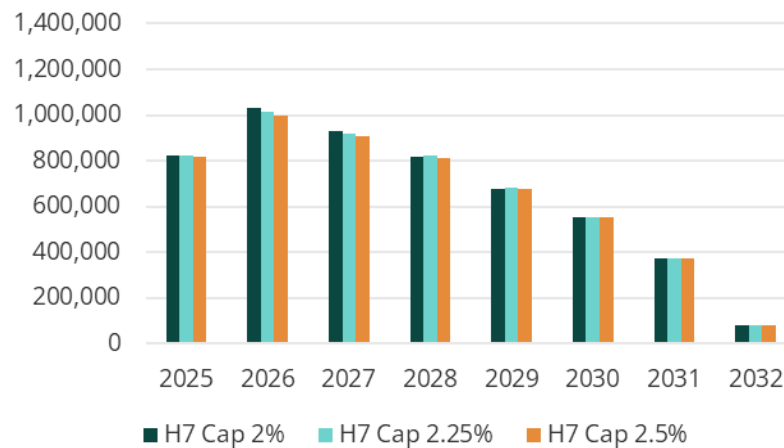
STRATEGIE H2



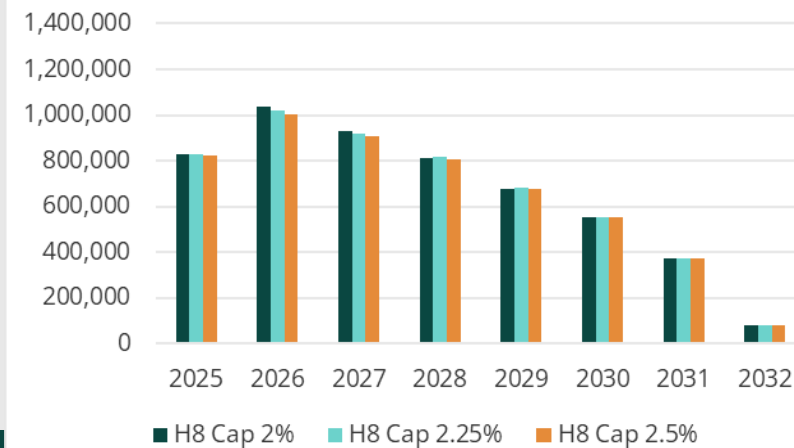
STRATEGIE H5



STRATEGIE H7

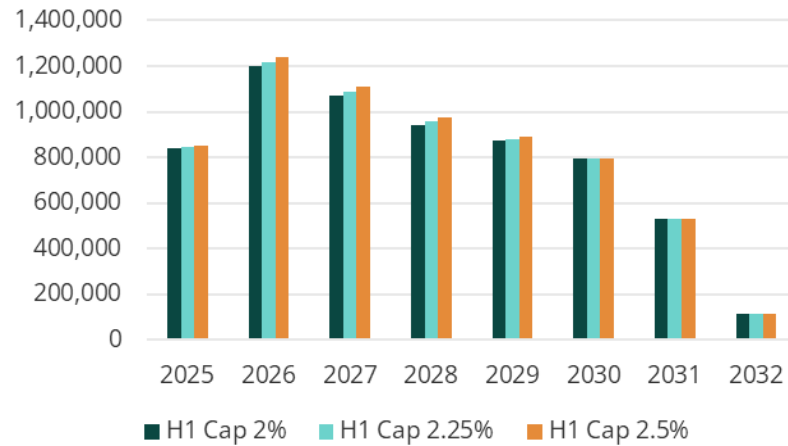


STRATEGIE H8

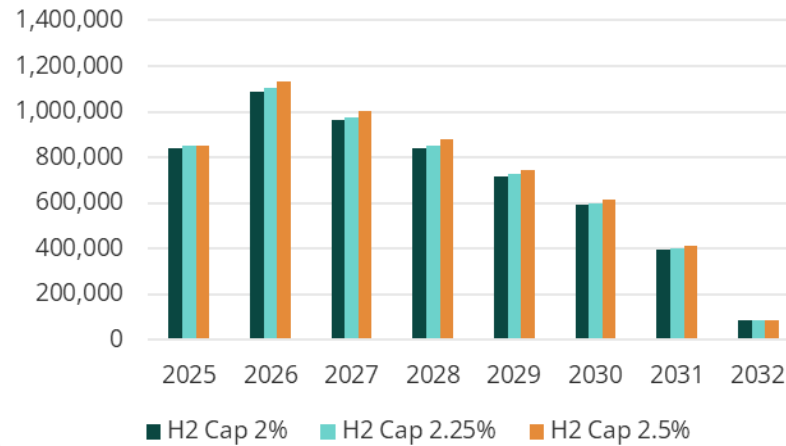


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

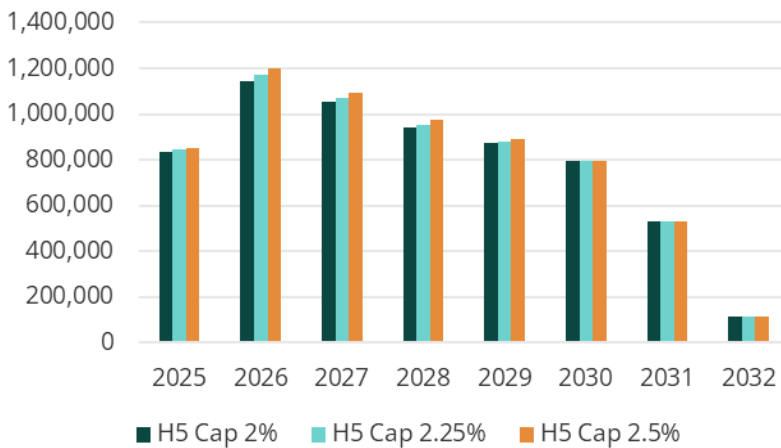
STRATEGIE H1



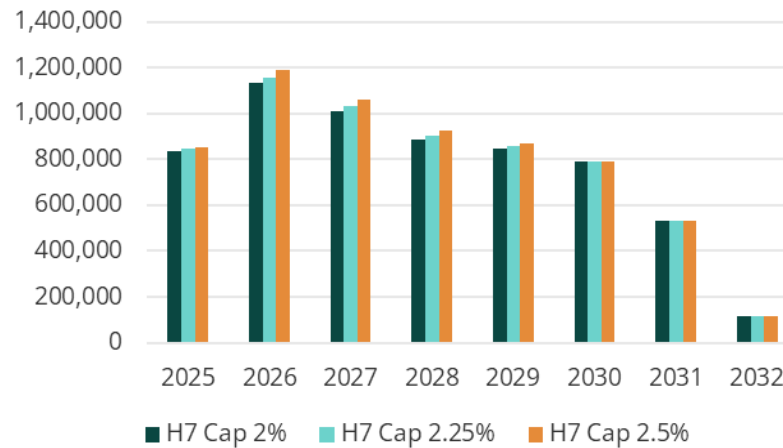
STRATEGIE H2



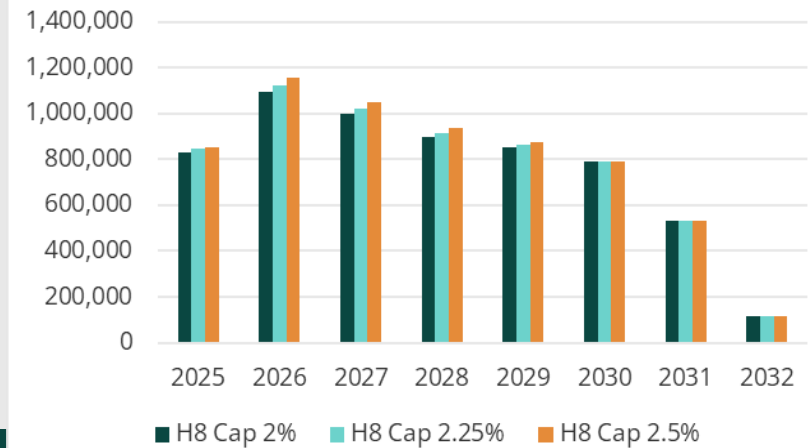
STRATEGIE H5



STRATEGIE H7

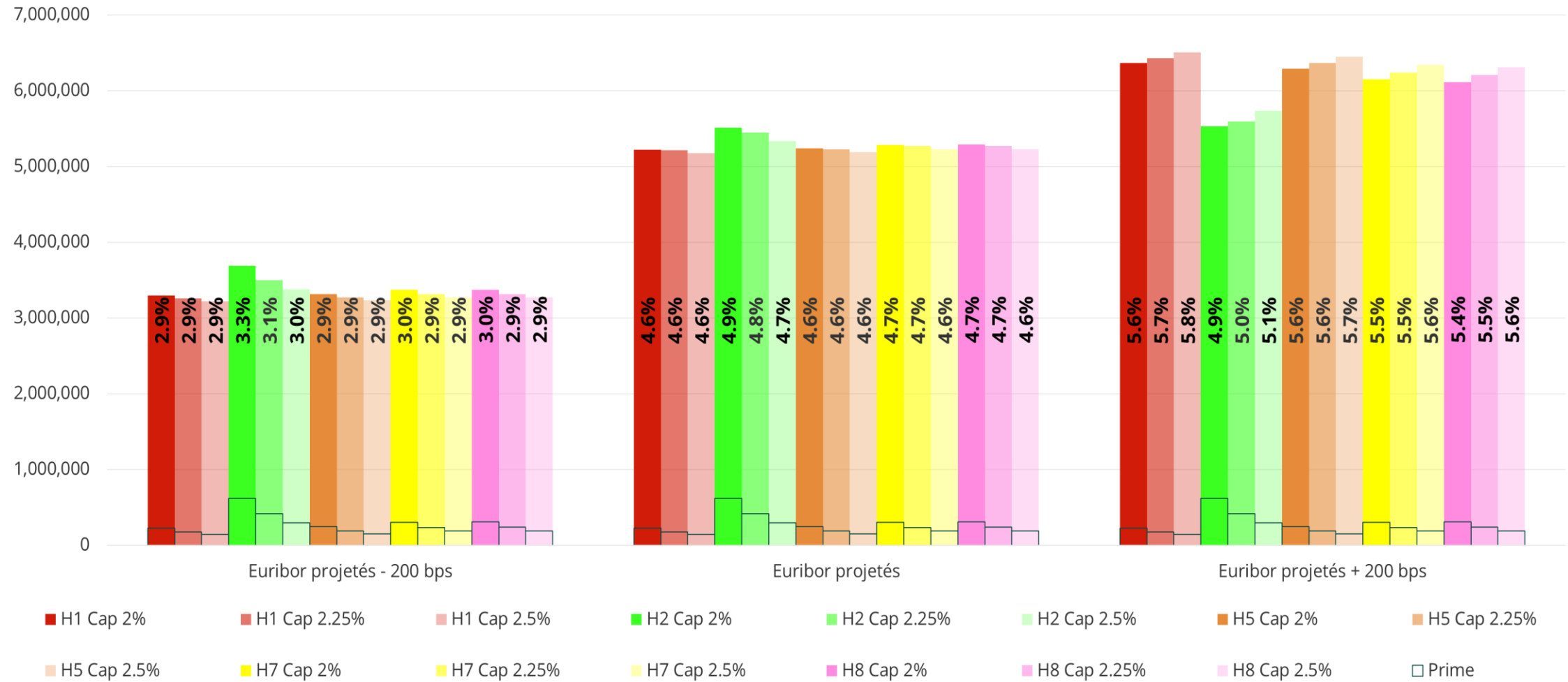


STRATEGIE H8



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		
	H1 Cap 2%	H1 Cap 2.25%	H1 Cap 2.5%	H2 Cap 2%	H2 Cap 2.25%	H2 Cap 2.5%
Euribor projetés - 200 bps	3,297,939	3,255,494	3,220,594	3,684,636	3,496,794	3,376,294
Euribor projetés	5,222,025	5,210,864	5,175,964	5,513,359	5,445,444	5,331,664
Euribor projetés + 200 bps	6,362,232	6,429,484	6,504,281	5,529,367	5,595,615	5,729,204

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H7			STRATEGIE H8		
	H5 Cap 2%	H5 Cap 2.25%	H5 Cap 2.5%	H7 Cap 2%	H7 Cap 2.25%	H7 Cap 2.5%	H8 Cap 2%	H8 Cap 2.25%	H8 Cap 2.5%
Euribor projetés - 200 bps	3,314,076	3,267,494	3,229,394	3,370,688	3,313,994	3,267,494	3,373,536	3,315,694	3,267,694
Euribor projetés	5,237,826	5,222,864	5,184,764	5,284,346	5,269,364	5,222,864	5,289,250	5,271,064	5,223,064
Euribor projetés + 200 bps	6,287,640	6,363,505	6,447,852	6,147,495	6,237,064	6,336,827	6,111,863	6,206,464	6,310,907

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Complément Prix		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
20.01.2025	22.01.2025	27.01.2025	27.01.2025	0	15,400,000	0	6,600,000	0	0	22,000,000
23.01.2025	27.01.2025	22.04.2025	22.04.2025	0	15,400,000	0	6,600,000	0	0	22,000,000
16.04.2025	22.04.2025	22.07.2025	22.07.2025	0	15,400,000	0	6,600,000	0	0	22,000,000
18.07.2025	22.07.2025	22.10.2025	22.10.2025	0	15,400,000	0	6,600,000	-2,000,000	2,000,000	24,000,000
20.10.2025	22.10.2025	22.01.2026	22.01.2026	0	15,400,000	0	6,600,000	0	2,000,000	24,000,000
20.01.2026	22.01.2026	22.04.2026	22.04.2026	2,566,666	12,833,334	0	6,600,000	0	2,000,000	21,433,334
20.04.2026	22.04.2026	22.07.2026	22.07.2026	0	12,833,334	0	6,600,000	0	2,000,000	21,433,334
20.07.2026	22.07.2026	22.10.2026	22.10.2026	0	12,833,334	0	6,600,000	0	2,000,000	21,433,334
20.10.2026	22.10.2026	22.01.2027	22.01.2027	0	12,833,334	0	6,600,000	0	2,000,000	21,433,334
20.01.2027	22.01.2027	22.04.2027	22.04.2027	2,566,666	10,266,668	0	6,600,000	0	2,000,000	18,866,668
20.04.2027	22.04.2027	22.07.2027	22.07.2027	0	10,266,668	0	6,600,000	0	2,000,000	18,866,668
20.07.2027	22.07.2027	22.10.2027	22.10.2027	0	10,266,668	0	6,600,000	0	2,000,000	18,866,668
20.10.2027	22.10.2027	24.01.2028	24.01.2028	0	10,266,668	0	6,600,000	0	2,000,000	18,866,668
20.01.2028	24.01.2028	24.04.2028	24.04.2028	2,566,667	7,700,001	0	6,600,000	0	2,000,000	16,300,001
20.04.2028	24.04.2028	24.07.2028	24.07.2028	0	7,700,001	0	6,600,000	0	2,000,000	16,300,001
20.07.2028	24.07.2028	23.10.2028	23.10.2028	0	7,700,001	0	6,600,000	0	2,000,000	16,300,001
19.10.2028	23.10.2028	22.01.2029	22.01.2029	0	7,700,001	0	6,600,000	0	2,000,000	16,300,001
18.01.2029	22.01.2029	23.04.2029	23.04.2029	2,566,667	5,133,334	0	6,600,000	0	2,000,000	13,733,334
19.04.2029	23.04.2029	23.07.2029	23.07.2029	0	5,133,334	0	6,600,000	0	2,000,000	13,733,334
19.07.2029	23.07.2029	22.10.2029	22.10.2029	0	5,133,334	0	6,600,000	0	2,000,000	13,733,334
18.10.2029	22.10.2029	22.01.2030	22.01.2030	0	5,133,334	0	6,600,000	0	2,000,000	13,733,334
18.01.2030	22.01.2030	23.04.2030	23.04.2030	2,566,667	2,566,667	0	6,600,000	0	2,000,000	11,166,667
17.04.2030	23.04.2030	22.07.2030	22.07.2030	0	2,566,667	0	6,600,000	0	2,000,000	11,166,667
18.07.2030	22.07.2030	22.10.2030	22.10.2030	0	2,566,667	0	6,600,000	0	2,000,000	11,166,667
18.10.2030	22.10.2030	22.01.2031	22.01.2031	0	2,566,667	0	6,600,000	0	2,000,000	11,166,667
20.01.2031	22.01.2031	22.04.2031	22.04.2031	2,566,667	0	0	6,600,000	2,000,000	0	6,600,000
18.04.2031	22.04.2031	22.07.2031	22.07.2031	0	0	0	6,600,000	0	0	6,600,000
18.07.2031	22.07.2031	22.10.2031	22.10.2031	0	0	0	6,600,000	0	0	6,600,000
20.10.2031	22.10.2031	22.01.2032	22.01.2032	0	0	0	6,600,000	0	0	6,600,000
20.01.2032	22.01.2032	22.04.2032	22.04.2032	0	0	6,600,000	0	0	0	0
Période brisée										

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Minimum restant à couvrir	H2	H5	H7	H8
20.01.2025	22.01.2025	27.01.2025	27.01.2025	22,000,000	0	0	0	0	0	0
23.01.2025	27.01.2025	22.04.2025	22.04.2025	22,000,000	0	0	0	0	0	0
16.04.2025	22.04.2025	22.07.2025	22.07.2025	22,000,000	13,200,000	13,200,000	22,000,000	16,500,000	17,600,000	22,000,000
18.07.2025	22.07.2025	22.10.2025	22.10.2025	24,000,000	14,400,000	14,400,000	24,000,000	18,000,000	19,200,000	22,000,000
20.10.2025	22.10.2025	22.01.2026	22.01.2026	24,000,000	14,400,000	14,400,000	24,000,000	18,000,000	19,200,000	22,000,000
20.01.2026	22.01.2026	22.04.2026	22.04.2026	21,433,334	12,860,000	12,860,000	21,433,334	16,075,001	17,146,667	19,433,334
20.04.2026	22.04.2026	22.07.2026	22.07.2026	21,433,334	12,860,000	12,860,000	21,433,334	16,075,001	17,146,667	19,433,334
20.07.2026	22.07.2026	22.10.2026	22.10.2026	21,433,334	12,860,000	12,860,000	21,433,334	16,075,001	17,146,667	19,433,334
20.10.2026	22.10.2026	22.01.2027	22.01.2027	21,433,334	12,860,000	12,860,000	21,433,334	16,075,001	17,146,667	19,433,334
20.01.2027	22.01.2027	22.04.2027	22.04.2027	18,866,668	11,320,001	11,320,001	18,866,668	11,320,001	15,093,334	16,866,668
20.04.2027	22.04.2027	22.07.2027	22.07.2027	18,866,668	11,320,001	11,320,001	18,866,668	11,320,001	15,093,334	14,150,001
20.07.2027	22.07.2027	22.10.2027	22.10.2027	18,866,668	11,320,001	11,320,001	18,866,668	11,320,001	15,093,334	14,150,001
20.10.2027	22.10.2027	24.01.2028	24.01.2028	18,866,668	11,320,001	11,320,001	18,866,668	11,320,001	15,093,334	14,150,001
20.01.2028	24.01.2028	24.04.2028	24.04.2028	16,300,001	9,780,001	9,780,001	16,300,001	9,780,001	13,040,001	12,225,001
20.04.2028	24.04.2028	24.07.2028	24.07.2028	16,300,001	9,780,001	9,780,001	16,300,001	9,780,001	13,040,001	12,225,001
20.07.2028	24.07.2028	23.10.2028	23.10.2028	16,300,001	9,780,001	9,780,001	16,300,001	9,780,001	13,040,001	12,225,001
19.10.2028	23.10.2028	22.01.2029	22.01.2029	16,300,001	9,780,001	9,780,001	16,300,001	9,780,001	13,040,001	12,225,001
18.01.2029	22.01.2029	23.04.2029	23.04.2029	13,733,334	8,240,000	8,240,000	13,733,334	8,240,000	10,986,667	10,300,001
19.04.2029	23.04.2029	23.07.2029	23.07.2029	13,733,334	0	0	13,733,334		0	0
19.07.2029	23.07.2029	22.10.2029	22.10.2029	13,733,334	0	0	13,733,334		0	0
18.10.2029	22.10.2029	22.01.2030	22.01.2030	13,733,334	0	0	13,733,334		0	0
18.01.2030	22.01.2030	23.04.2030	23.04.2030	11,166,667	0	0	11,166,667		0	0
17.04.2030	23.04.2030	22.07.2030	22.07.2030	11,166,667	0	0	11,166,667		0	0
18.07.2030	22.07.2030	22.10.2030	22.10.2030	11,166,667	0	0	11,166,667		0	0
18.10.2030	22.10.2030	22.01.2031	22.01.2031	11,166,667	0	0	11,166,667		0	0
20.01.2031	22.01.2031	22.04.2031	22.04.2031	6,600,000	0	0	6,600,000		0	0
18.04.2031	22.04.2031	22.07.2031	22.07.2031	6,600,000	0	0	6,600,000		0	0
18.07.2031	22.07.2031	22.10.2031	22.10.2031	6,600,000	0	0	6,600,000		0	0
20.10.2031	22.10.2031	22.01.2032	22.01.2032	6,600,000	0	0	6,600,000		0	0
20.01.2032	22.01.2032	22.04.2032	22.04.2032	0	0	0	0		0	0

Période brisée

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)

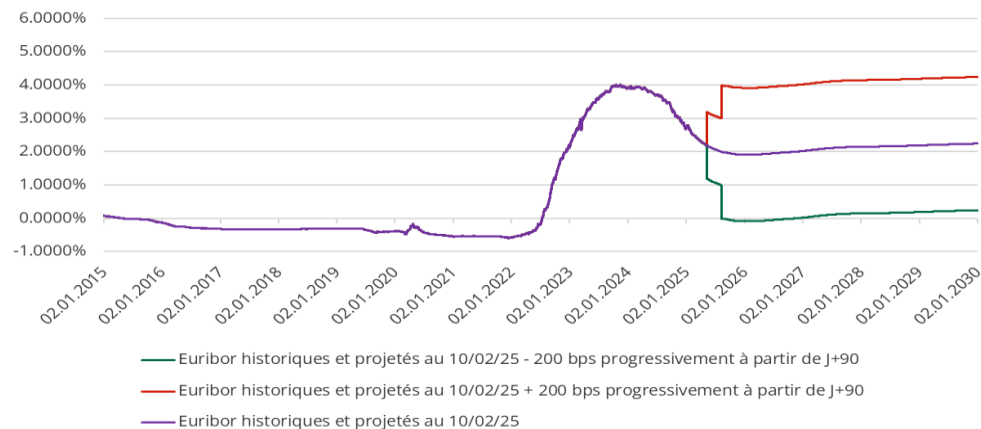
Solutions techniques:

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

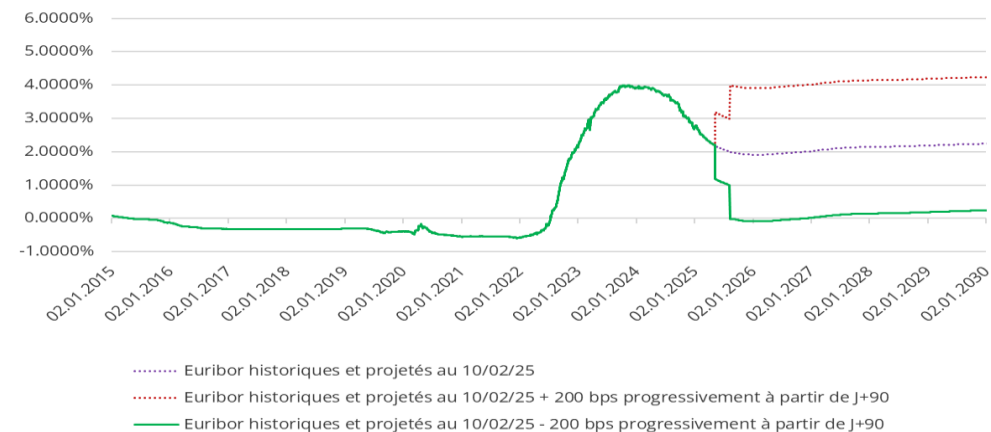
Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers

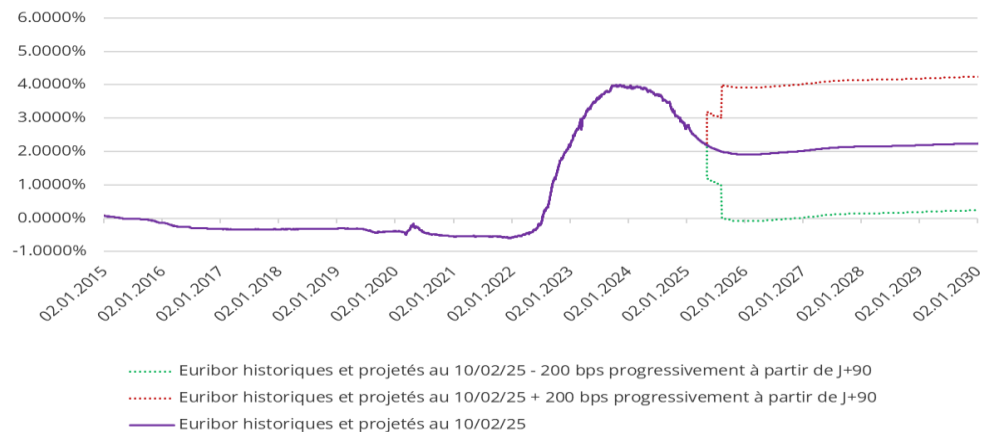
Trois scénarios d'Euribor



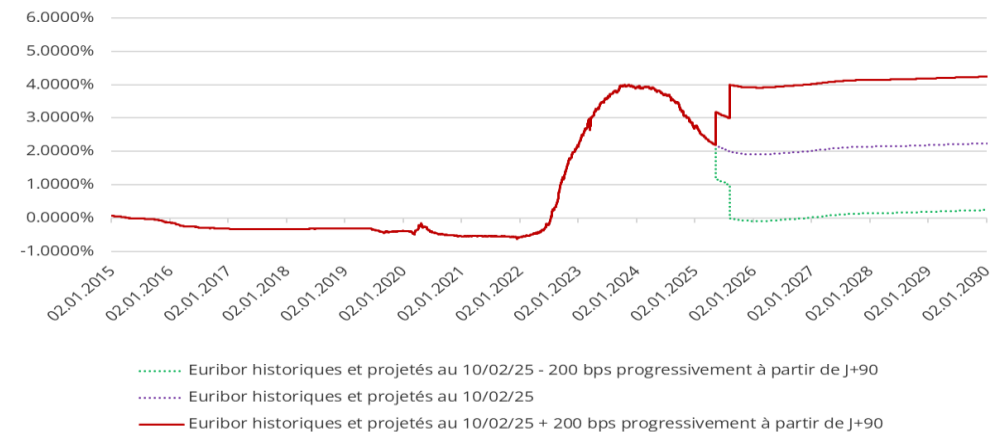
Courbe des Euribor projetés - 200 bps



Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Clauses contractuelles

Financement

22 janvier 2025

CONTRAT DE CRÉDITS

entre

MONEYCO
(Emprunteur)

- et -

BANQUE POPULAIRE RIVES DE PARIS
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
(Arrangeurs Mandatés)

- et -

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
(Agent et Agent des Sûretés)

- et -

BANQUE POPULAIRE RIVES DE PARIS
BNP PARIBAS
CRÉDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
(Prêteurs Initiaux)

Clauses contractuelles

Financement

2.1 Montant et destination du Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement

2.1.1 Les Prêteurs consentent à mettre à la disposition de l'Emprunteur, conformément aux stipulations du Contrat, le Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement d'un montant total en principal de vingt-deux millions d'euros (22.000.000 EUR), divisé en une Tranche A d'un montant total en principal de quinze millions quatre cent mille euros (15.400.000 EUR) et une Tranche B d'un montant total en principal de six millions six cent mille euros (6.600.000 EUR).

2.1.2 Le Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement est exclusivement destiné au financement partiel (i) du paiement du Prix d'Acquisition Oxhoo et des frais afférents à l'Acquisition Oxhoo et (ii) du refinancement intégral de l'Endettement Refinancé.

2.2 Montant et destination du Prêt Complément de Prix Oxhoo

2.2.1 Les Prêteurs consentent à mettre à la disposition de l'Emprunteur, conformément aux stipulations du Contrat, le Prêt Complément de Prix Oxhoo d'un montant maximum en principal de deux millions d'euros (2.000.000 EUR).

2.2.2 Le Prêt Complément de Prix Oxhoo est exclusivement destiné au financement du Complément de Prix Oxhoo.

5.6 Périodes d'Intérêts

5.6.1 **Périodes d'Intérêts du Tirage Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement :** Chaque Période d'Intérêts du Tirage Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement sera d'une durée de trois (3) mois, étant précisé que, par dérogation à ce qui précède :

- (a) la première Période d'Intérêts du Tirage Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement débutera à la Date d'Acquisition Oxhoo et se terminera le 27 janvier 2025 (exclu) ; et
- (b) la deuxième Période d'Intérêts du Tirage Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement débutera le 27 janvier (inclus) et se terminera le 22 avril 2025 (exclu).

Clauses contractuelles

Remboursement

"**Date d'Échéance**" désigne :

- (a) s'agissant de la Tranche A, du Prêt Complément de Prix Oxhoo et du Crédit Capex (en cas de confirmation), le 22 janvier 2031 ; et
- (b) s'agissant de la Tranche B, le 22 janvier 2032.

7.1.1 La Tranche A sera remboursée en principal par l'Emprunteur conformément à l'échéancier suivant :

Date de remboursement	Montant à rembourser
22 janvier 2026	2.566.666 EUR
22 janvier 2027	2.566.666 EUR
22 janvier 2028	2.566.667 EUR
22 janvier 2029	2.566.667 EUR
22 janvier 2030	2.566.667 EUR
22 janvier 2031	2.566.667 EUR

7.1.2 L'Encours de la Tranche B sera remboursé en principal par l'Emprunteur en une seule fois à la Date d'Échéance de la Tranche B.

Clauses contractuelles

Intérêts

5.6.4 Calcul des Périodes d'Intérêts : Toute Période d'Intérêts commencera le dernier jour (inclus) de la Période d'Intérêts précédente et se terminera le dernier jour (exclu) de la Période d'Intérêts concernée, étant précisé que :

- (a) si ce jour n'est pas un Jour Ouvré, la Période d'Intérêts considérée se terminera le Jour Ouvré suivant (sauf s'il en résulte un report au mois civil suivant, auquel cas cette Période d'Intérêts se terminera le Jour Ouvré précédent) ;
- (b) la première Période d'Intérêts d'un Tirage débutera à sa Date de Mise à Disposition ;
- (c) un même jour ne pourra porter intérêt au titre de deux (2) Périodes d'Intérêts ; et
- (d) aucune Période d'Intérêts d'un Tirage ne pourra se terminer après la Date d'Échéance du Crédit ou de la Tranche considéré(e).

- (c) si l'EURIBOR ou l'un des taux visés aux paragraphes (a) et (b) ci-dessus est inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0).

5. INTÉRÊTS

5.1 Taux d'intérêts

5.1.1 Intérêts afférents au Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement

- (a) L'Encours de la Tranche A portera intérêts, pour chaque Période d'Intérêts du Tirage Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement, à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR (ou l'EURIBOR Interpolé, le cas échéant) de la Période d'Intérêts considérée et de la Marge Tranche A, étant précisé que, par dérogation à ce qui précède :
 - (i) l'Encours de la Tranche A portera intérêts, pour la première Période d'Intérêts du Tirage Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement courant de la Date d'Acquisition

(31)

veloppe ID: A46ED948-90F7-437C-A27F-05750B0A3139

Oxhoo au 27 janvier 2025 (exclu), à un taux annuel égal à la somme de l'ESTR et de la Marge Tranche A ; et

- (ii) l'Encours de la Tranche A portera intérêts, pour la deuxième Période d'Intérêts du Tirage Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement courant du 27 janvier 2025 (inclus) au 22 avril 2025 (exclu), à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR Interpolé et de la Marge Tranche A.
- (b) L'Encours de la Tranche B portera intérêts, pour chaque Période d'Intérêts du Tirage Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement, à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR (ou l'EURIBOR Interpolé, le cas échéant) de la Période d'Intérêts considérée et de la Marge Tranche B, étant précisé que, par dérogation à ce qui précède :
 - (i) l'Encours de la Tranche B portera intérêts, pour la première Période d'Intérêts du Tirage Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement courant de la Date d'Acquisition Oxhoo au 27 janvier 2025 (exclu), à un taux annuel égal à la somme de l'ESTR et de la Marge Tranche B ; et
 - (ii) l'Encours de la Tranche B portera intérêts, pour la deuxième Période d'Intérêts du Tirage Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement courant du 27 janvier 2025 (inclus) au 22 avril 2025 (exclu), à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR Interpolé et de la Marge Tranche B.

Clauses contractuelles

Intérêts

"**EURIBOR**" désigne, pour une Période d'Intérêts donnée, le taux interbancaire offert en euros, exprimé sous forme de taux annuel sur une base de trois cent soixante (360) jours, tel qu'administré par l'Institut Européen des Marchés Monétaires (ou toute autorité qui s'y substituerait) et diffusé actuellement sur la page EURIBOR01 de l'écran Thomson Reuters (ou toute autre page ou service qui s'y substituerait), aux environs de onze heures (11h00) au Jour de Cotation auquel des dépôts interbancaires en euros sont offerts entre banques de premier plan au sein de la zone euro pour une durée égale à celle de ladite Période d'Intérêts, étant précisé que :

- (a) dans l'hypothèse où ce taux ne serait pas disponible pour la durée de ladite Période d'Intérêts ou ne serait pas diffusé au Jour de Cotation considéré :

"**Marge Tranche A**" désigne, pour le calcul des intérêts au titre de la Tranche A, le taux de deux virgule vingt pour cent (2,20%) l'an, sous réserve de tout ajustement effectué conformément aux stipulations de l'Article 5.2.

"**Marge Tranche B**" désigne, pour le calcul des intérêts au titre de la Tranche B, le taux de deux virgule cinquante pour cent (2,50%) l'an, sous réserve de tout ajustement effectué conformément aux stipulations de l'Article 5.2.

5.2 Ajustement des Marges

- 5.2.1 Sous réserve qu'aucun Cas de Défaut ne soit en cours, les Marges seront ajustées annuellement (et pour la première fois, à la date de remise à l'Agent du Certificat de Conformité afférent à la Période de Test se terminant le 31 décembre 2025), en fonction du niveau du Ratio de Levier indiqué dans le Certificat de Conformité correspondant et selon le tableau ci-dessous :

Ratio de Levier (R1)	Marge Tranche A	Marge Tranche B	Marge Complément de Prix Oxhoo
$R1 \geq 2,50$	2,20% l'an	2,50% l'an	2,20% l'an
$1,50 \leq R1 < 2,50$	2,00% l'an	2,30% l'an	2,00% l'an
$R1 < 1,50$	1,80% l'an	2,10% l'an	1,80% l'an

- 5.2.2 L'ajustement des Marges deviendra effectif à compter du premier Jour Ouvré de la Période d'Intérêts suivant celle au cours de laquelle l'Agent aura reçu les Comptes Consolidés et le Certificat de Conformité afférents à la Période de Test concernée.

Clauses contractuelles

Obligation de couverture

"**Contrat de Couverture**" désigne tout contrat de couverture de risques de taux d'intérêts conclu par l'Emprunteur conformément aux stipulations de l'Article 15.3.2.

"**Banque de Couverture**" désigne toute banque ou institution financière de premier rang concluant un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture avec l'Emprunteur conformément aux stipulations de l'Article 15.3.2, étant précisé que (i) chaque Banque de Couverture devra avoir la qualité de Prêteur ou d'Affilié d'un Prêteur au moment de la conclusion de tout Contrat de Couverture et (ii) dans l'hypothèse où une Banque de Couverture cesserait d'avoir la qualité de Prêteur ou d'Affilié d'un Prêteur après la conclusion d'un Contrat de Couverture, elle conservera néanmoins sa qualité de Banque de Couverture pour les besoins du Contrat et des Sûretés dont elle bénéficie.

15.3.2 Contrat(s) de Couverture

- (a) L'Emprunteur s'engage à conclure, au plus tard dans un délai de quatre (4) mois suivant la Date d'Acquisition Oxhoo, un ou plusieurs contrat(s) de couverture de taux d'intérêt conforme(s) aux normes ISDA ou FBF, couvrant à tout moment un montant notionnel au moins égal à soixante pour cent (60%) de l'Encours du Prêt Acquisition Oxhoo et Refinancement et de l'Encours du Prêt Complément de Prix Oxhoo contre une hausse de l'EURIBOR trois (3) mois de plus de cent cinquante (150) points de base par rapport à sa valeur à la Date d'Acquisition Oxhoo, et à le(s) maintenir en vigueur pour une durée minimum de quatre (4) ans à compter de sa(leur) souscription.
- (b) En cas de confirmation du Crédit Capex, l'Emprunteur s'engage à conclure, au plus tard dans un délai de quatre (4) mois suivant la Date de Mise à Disposition du premier Tirage Capex, un ou plusieurs contrat(s) de couverture de taux d'intérêt conforme(s) aux normes ISDA ou FBF, permettant de couvrir à tout moment un montant notionnel au moins égal à soixante pour cent (60%) de l'Encours du Crédit Capex contre une hausse de l'EURIBOR trois (3) mois de plus de cent cinquante (150) points de base par rapport à sa valeur à ladite Date de Mise à Disposition, et à le(s) maintenir en vigueur pour une durée minimum de quatre (4) ans à compter de sa(leur) souscription.

Clauses contractuelles

Défaut croisé

(i) **Défaut croisé**

- (i) L'un quelconque des membres du Groupe n'effectue pas à bonne date le paiement de tout montant exigible au titre de tout Endettement Financier (autre que l'Endettement Financier au titre du Contrat mais en ce compris l'Endettement Financier au titre des Emprunts Obligataires) ou n'honore pas dans les délais prescrits une garantie pour un tel Endettement Financier lorsque cette garantie est appelée, sous réserve des éventuels délais de régularisation ou délais de grâce dont il bénéficierait et des éventuelles renonciations ou des éventuels aménagements consenti(e)s par le créancier concerné au titre de cet Endettement Financier.
- (ii) Le prononcé de l'exigibilité anticipée ou la résiliation d'un Endettement Financier contracté par l'un quelconque des membres du Groupe (autre que l'Endettement Financier au titre du Contrat mais en ce compris l'Endettement Financier au titre des Emprunts Obligataires).
- (iii) L'un quelconque des membres du Groupe n'effectue pas à bonne date le paiement de tout montant dû et exigible au titre de toute dette (autre qu'un Endettement Financier), sous réserve des éventuels délais de régularisation ou délais de grâce dont il bénéficierait et des éventuelles renonciations ou des éventuels aménagements consenti(e)s par le(s) créancier(s) concerné(s) au titre de cette dette, à moins que le membre du Groupe concerné n'ait contesté de bonne foi l'exigibilité de cette dette par tous moyens appropriés.

Fiches produits

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:

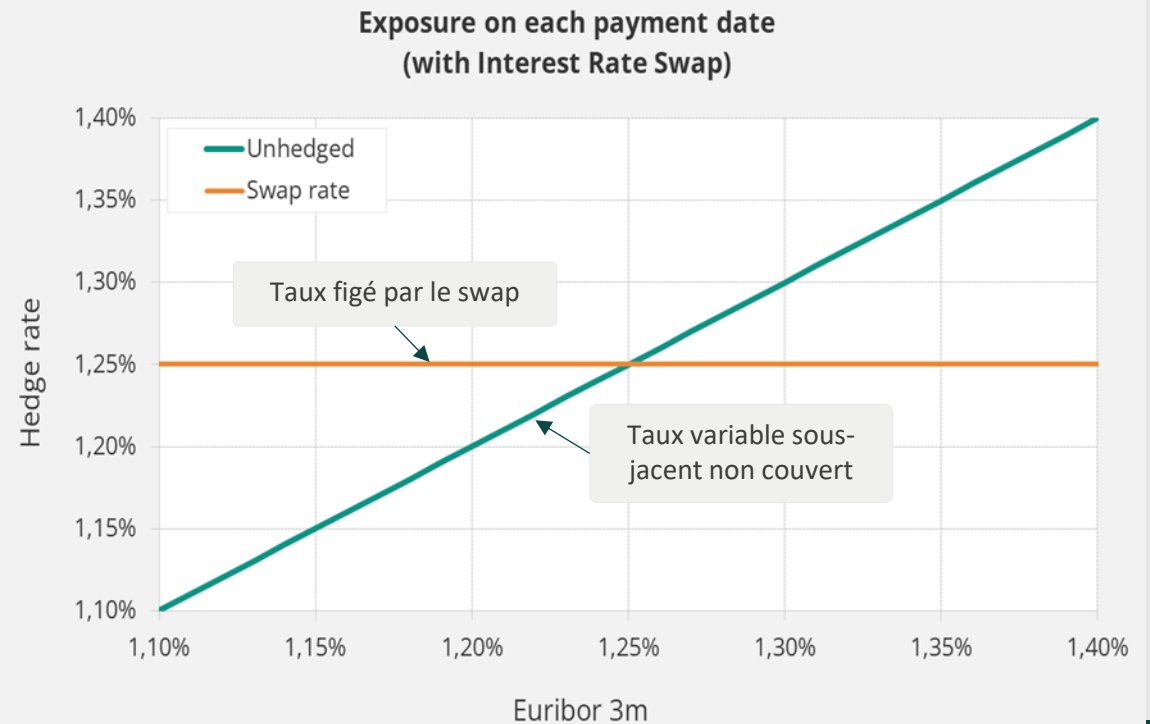
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
- Risque de perte illimitée en cas de débouclage anticipé.
- Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de débouclage 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). Graphique illustratif: données non actualisées

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 »



Fiches produits

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:

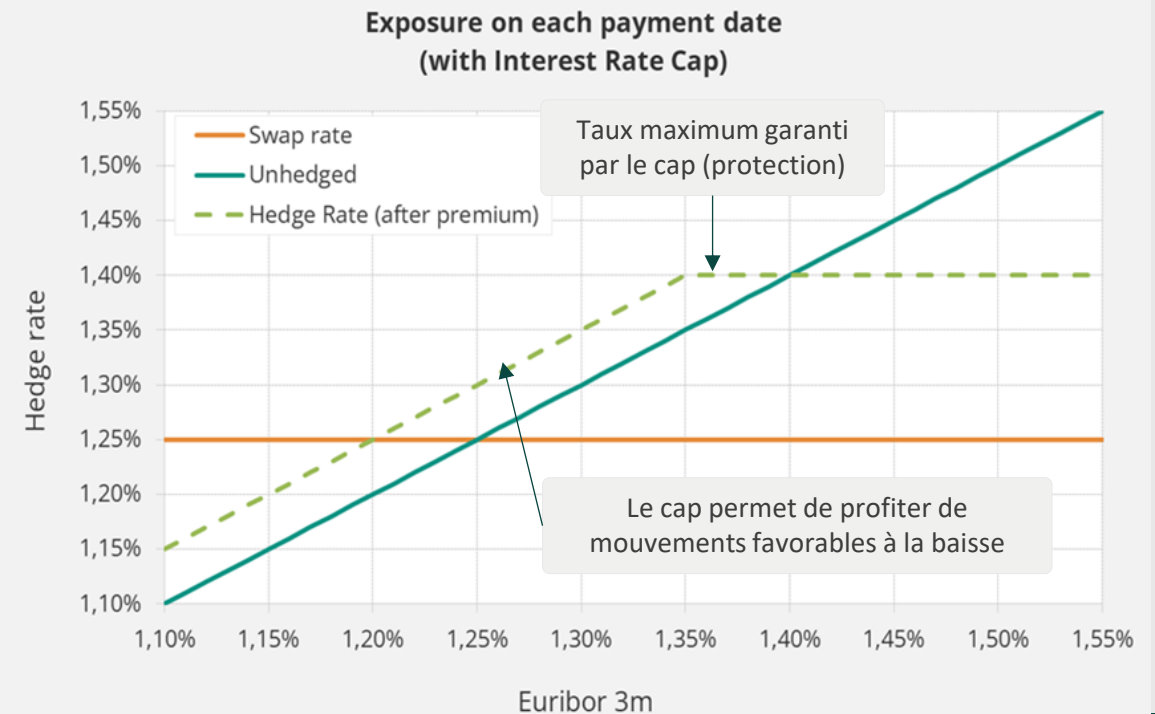
- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au-delà de la prime payée.

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit recommandé dans le contexte actuel.
Ce produit prend en compte les planchers sur les financements



Fiches produits

Tunnels / Collars d'options:

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:

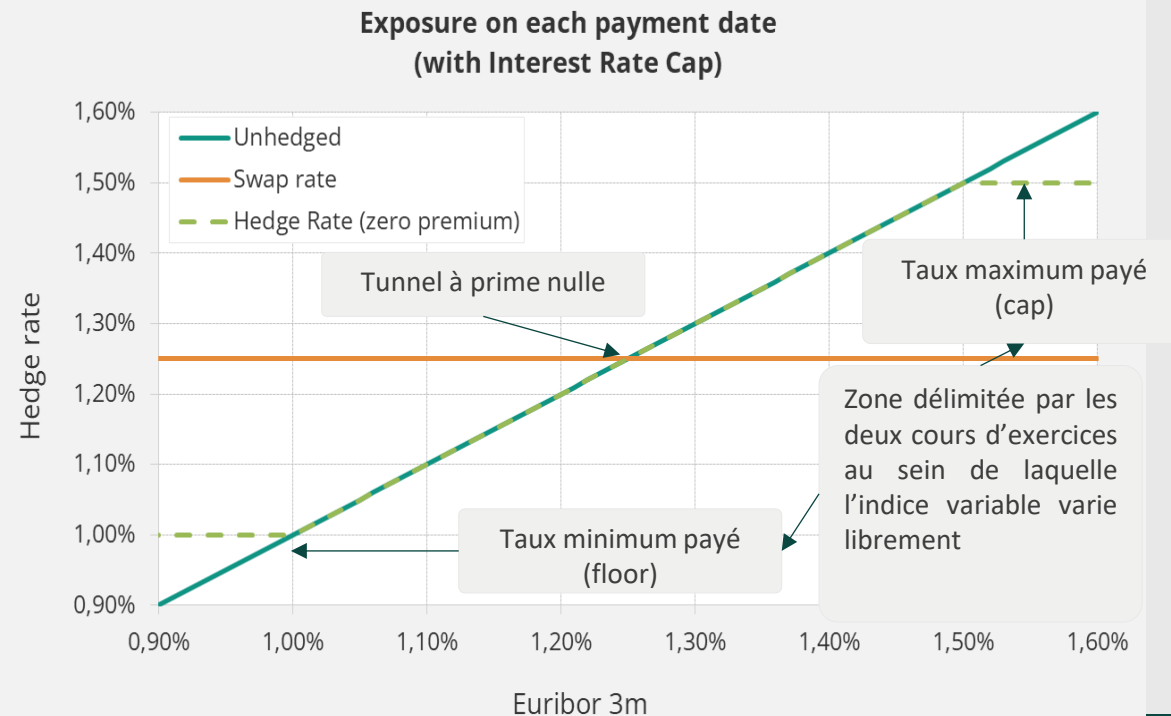
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue.

Inconvénients:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).
Graphique illustratif: données non actualisées

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 »



Fiches produits

Cap avec barrière désactivante:

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. Si le taux sous-jacent franchit une barrière dite désactivante, le produit se désactive et aucun flux n'est alors échangé.

Avantages:

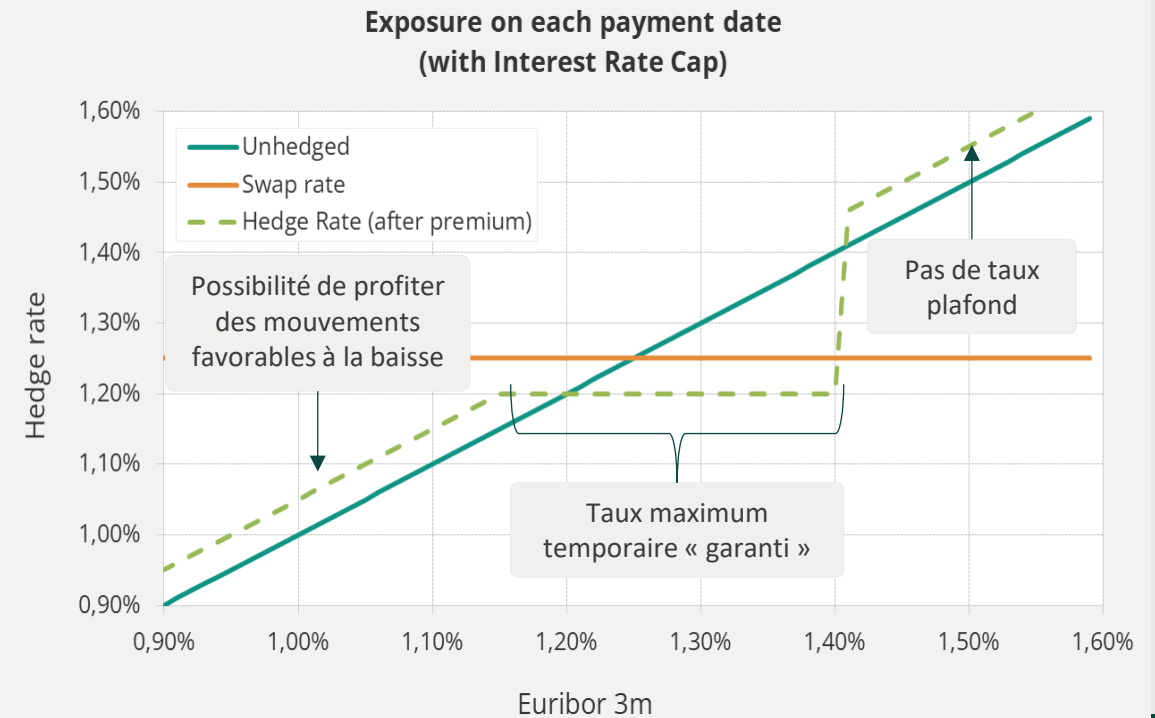
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit qui ne procure autant de plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.



Fiches produits

Cap avec barrière activante:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur à la barrière dite activante. 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 de la barrière activante. Tant que le taux sous-jacent reste sous la barrière activante, aucun flux n'est échangé.

Avantages:

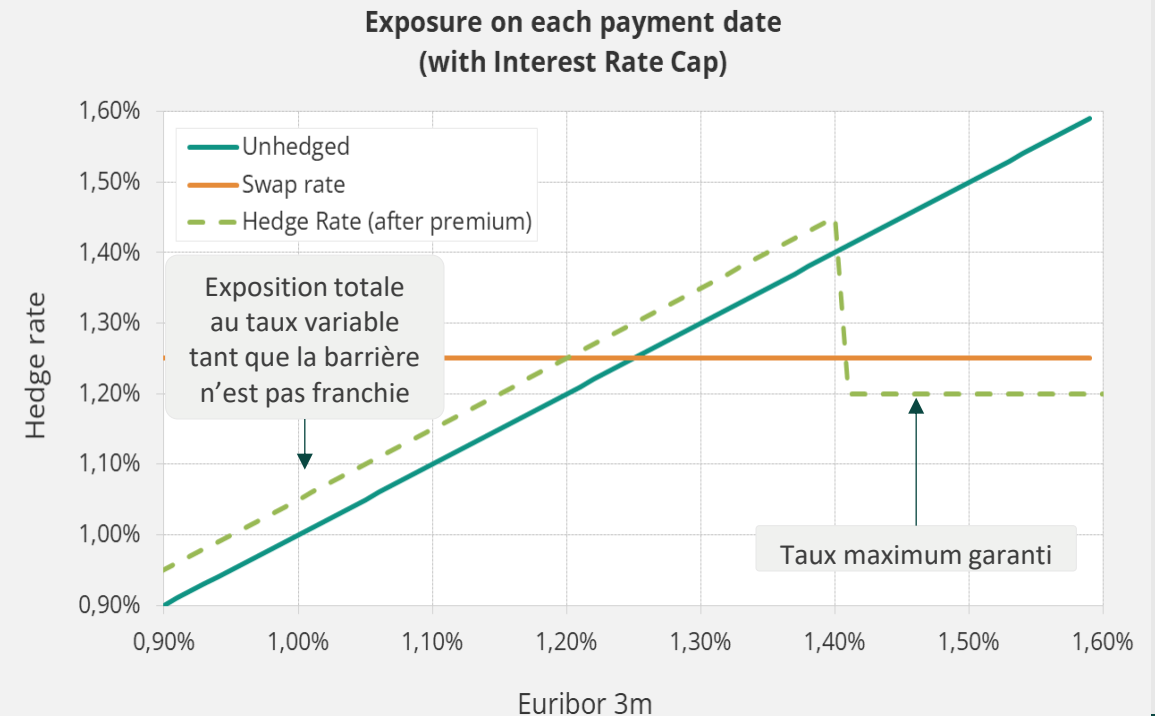
- Protection au-delà de la barrière activante au cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique.

Inconvénients:

- Exposition plus importante au risque haussier du taux variable qu'un cap classique

Graphique illustratif: données non actualisées

Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.



Fiches produits

Cap Spread:

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. Si le taux sous-jacent franchit le cours d'exercice du cap vendu, l'exposition au taux sous-jacent est quasi totale (retraitée de l'écart entre les 2 cours d'exercices).

Avantages:

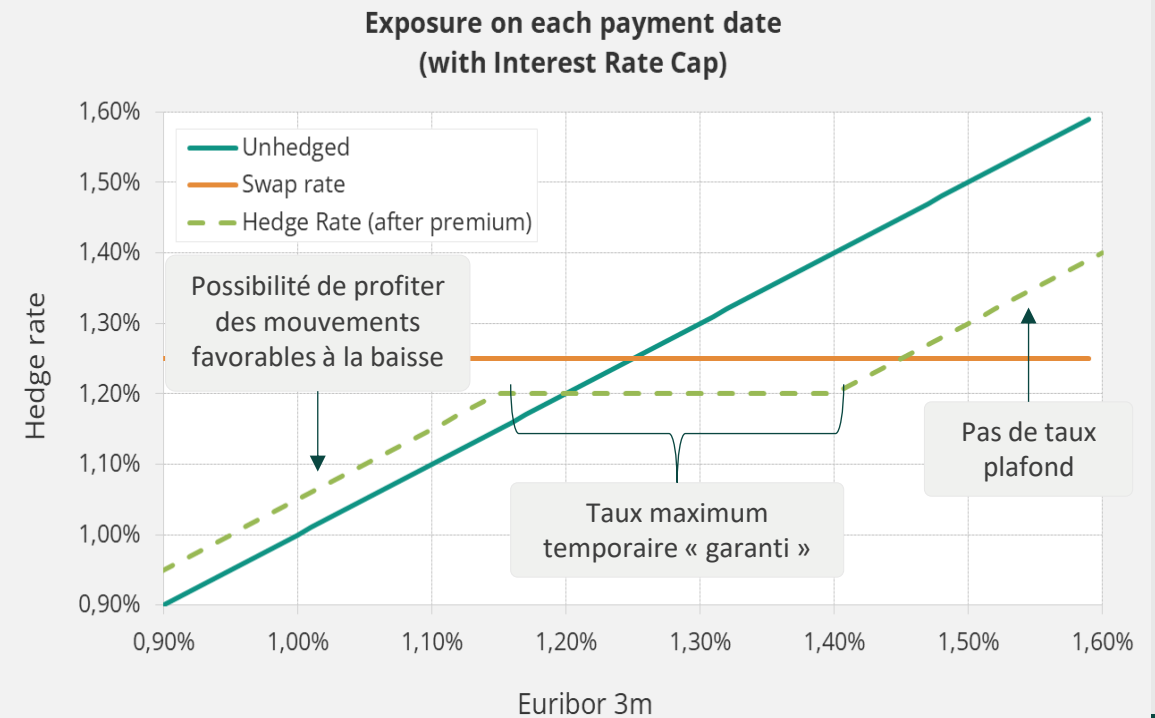
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap acheté;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue).

Inconvénients:

- Exposition plus importante au risque haussier du taux variable qu'un cap classique

Graphique illustratif: données non actualisées

Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.



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.