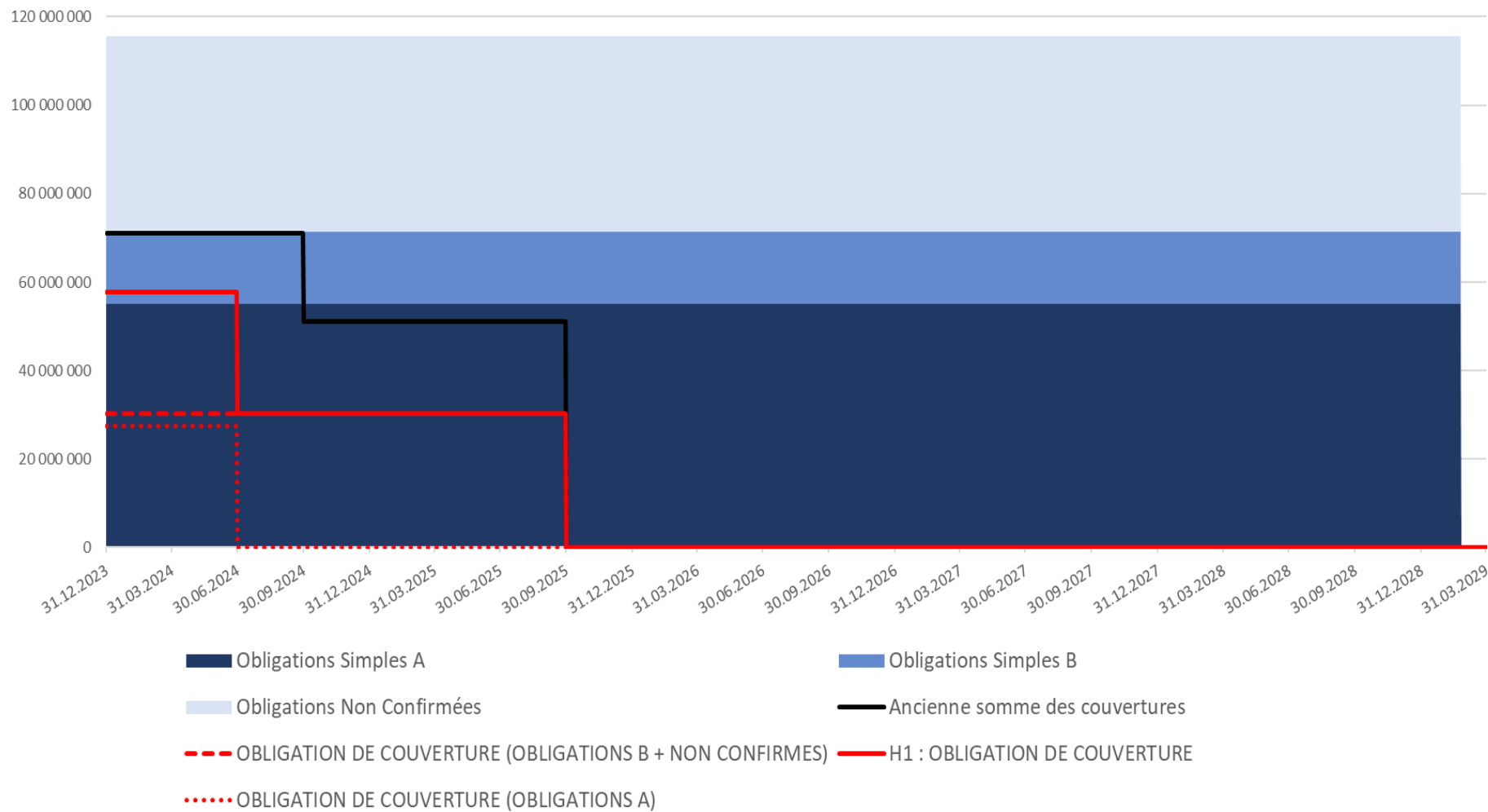




Couverture de taux d'intérêts Rapport d'étape n°1

15 novembre 2023

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 2 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 3,5% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte en complément des couvertures existantes. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ☐ Les anciennes couvertures ont été conservées car elles correspondent à l'objectif de couverture.



Obligation de couverture :

L'Emetteur s'engage à conclure dans un délai de **quatre (4) mois** à compter de la Date d'Emission et contre **une variation de l'Euribor six (6) mois de plus de cent cinquante (150) points de base** par rapport au Jour de Cotation relatif à la première Période d'Intérêts, un ou plusieurs contrats de couverture avec un ou plusieurs établissements de crédit, pour **une durée minimum de deux (2) ans et pour un montant notionnel au moins égal à tout moment à cinquante (50) pour cent de l'Encours des Obligations**.

→ 27/11/2023

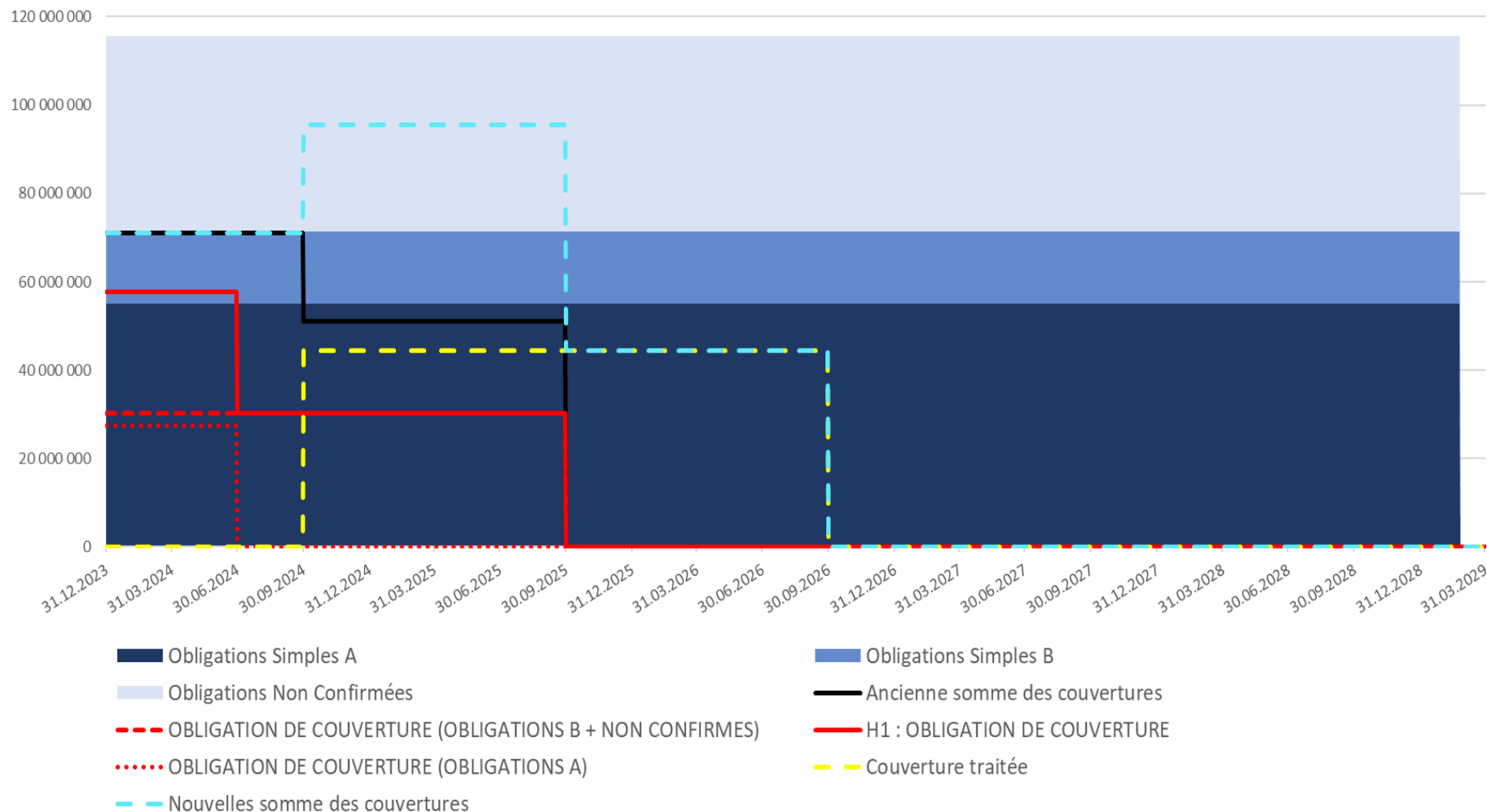
Banques de couverture: Palatine, CA.

Couvertures existantes :

- **CAP 2,0% Palatine** départ 30/09/2022, échéance 30/09/2024, amortissement spécifique, notionnel **€30'000'000**. **Prime up-front de €179'500**.
- **CAP 3,5% CA** départ 30/09/2023, échéance 30/09/2025, amortissement spécifique, notionnel **€41'000'000**. **Prime lissée de 0,4605%**.

Financements: (Palatine, CA)

- **Obligations Simples A** de **€55'000'000**, émis le **24/02/2022**, amort. In fine, échéance 24/02/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 6,50%.
 - **Obligations Simples B** de **€16'400'000**, émis le **03/04/2023**, amort. In fine, échéance 24/02/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 6,50%.
 - **Obligations Non Confirmées** de **€44'100'000**, émis le **27/07/2023**, amort. In fine, échéance 24/02/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 6,50%.
- 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.



- Couverture traitée : Achat Cap 3,5% à 2 ans.
- Répartition bancaire : CA 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 3,5% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 25/10/2023
Date de début	: 30/09/2024
Date de Fin	: 30/09/2026
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture CA

Nominal de départ : € 44'500'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/09/2026 : **0,4390%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 396'137**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26.09.2024	30.09.2024	30.12.2024	30.12.2024	44 500 000	49 381	-346 755
28.12.2024	30.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	44 500 000	49 381	-297 374
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	44 500 000	49 381	-247 992
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	44 500 000	49 924	-198 068
26.09.2025	30.09.2025	30.12.2025	30.12.2025	44 500 000	49 381	-148 687
26.12.2025	30.12.2025	30.03.2026	30.03.2026	44 500 000	48 839	-99 848
26.03.2026	30.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	44 500 000	49 924	-49 924
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	44 500 000	49 924	0

Prime lissée

0,4390%

Total à payer

396 137

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Obligations Simples A		Obligations Simples B		Obligations Non Confirmées		TOTAL DETTE	Ancienne somme des couvertures	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée	Nouvelle somme des couvertures
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD					
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	71 000 000	57 750 000	0	71 000 000
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	71 000 000	57 750 000	0	71 000 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	71 000 000	30 250 000	0	71 000 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	51 000 000	30 250 000	44 500 000	95 500 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	51 000 000	30 250 000	44 500 000	95 500 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	51 000 000	30 250 000	44 500 000	95 500 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	51 000 000	30 250 000	44 500 000	95 500 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	44 500 000	44 500 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	44 500 000	44 500 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	44 500 000	44 500 000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	44 500 000	44 500 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0	0
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0	0
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0	0
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0	0
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0	0
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0	0
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0	0
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0	0
27.12.2028	29.12.2028	26.02.2029	26.02.2029	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0	0
22.02.2029	26.02.2029	29.03.2029	29.03.2029	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	0	0	0	0	0

Période brisée

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

Valeur 1 BP	9 024
	CA
Economies totales	64 507
Taux/Prix sans marge bancaire	370 408
Prix avec marge bancaire standard *	460 644
Marge bancaire standard (10 points de base) *	90 236
Prix final	396 137
Marge finale	25 729

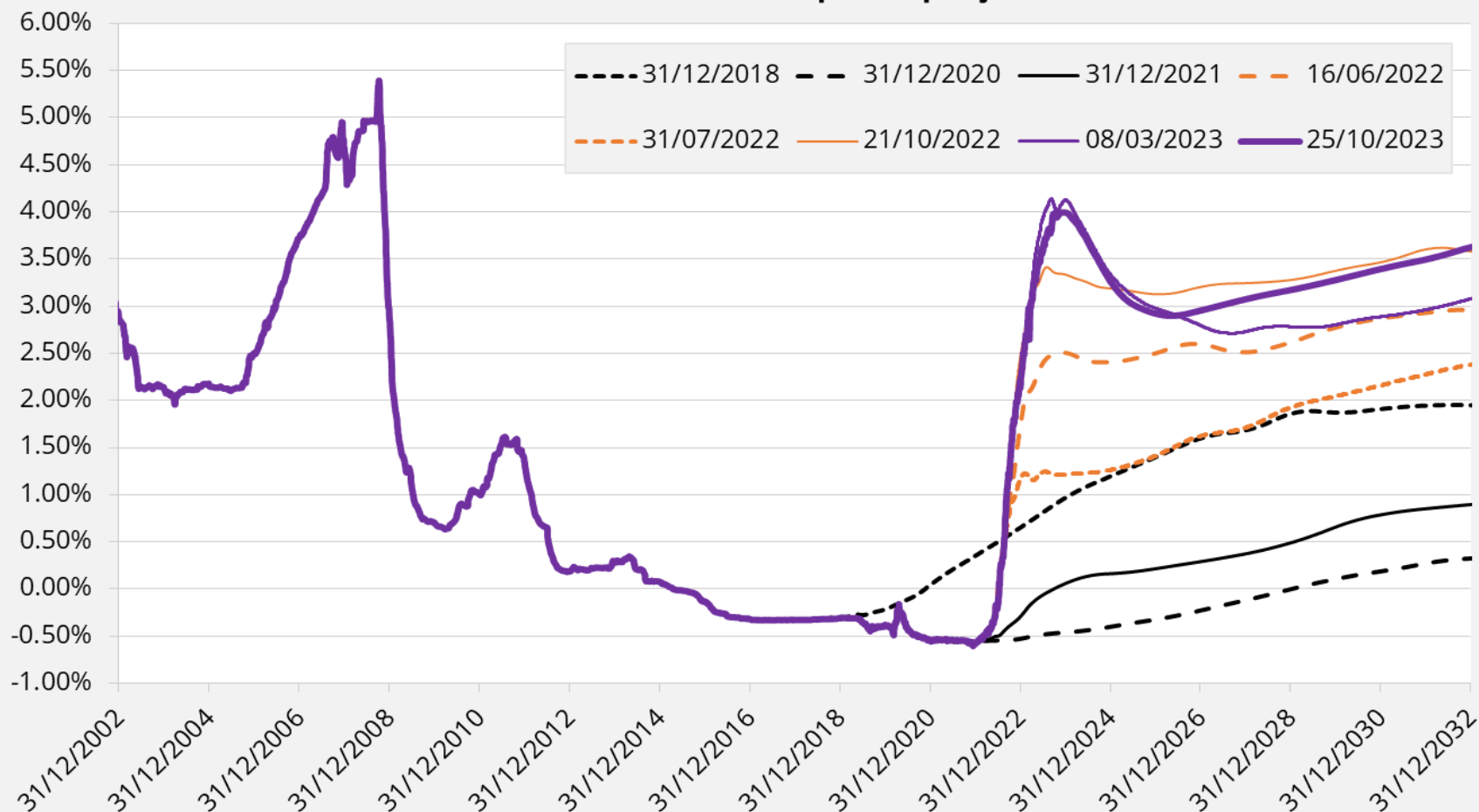
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

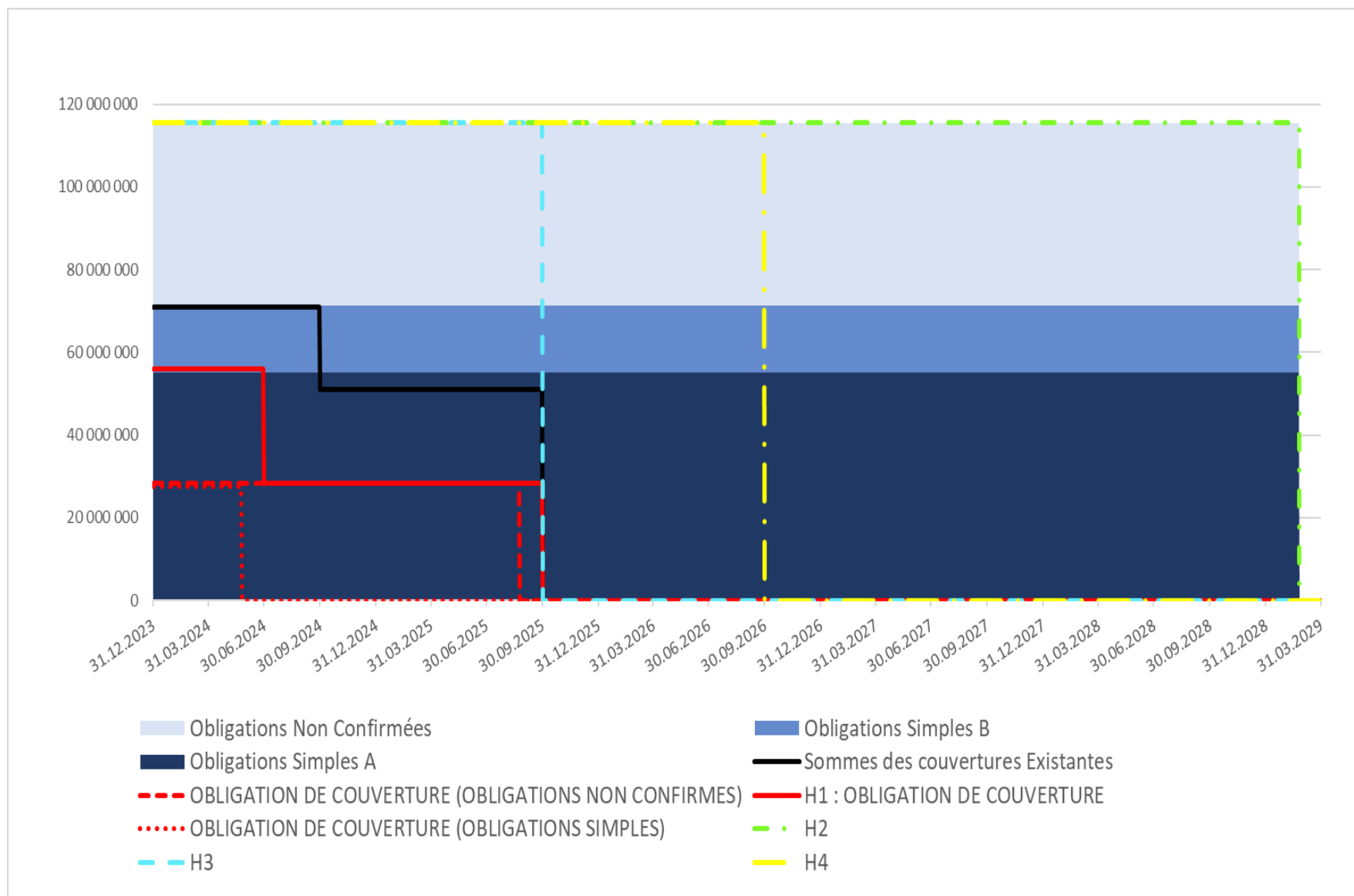
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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

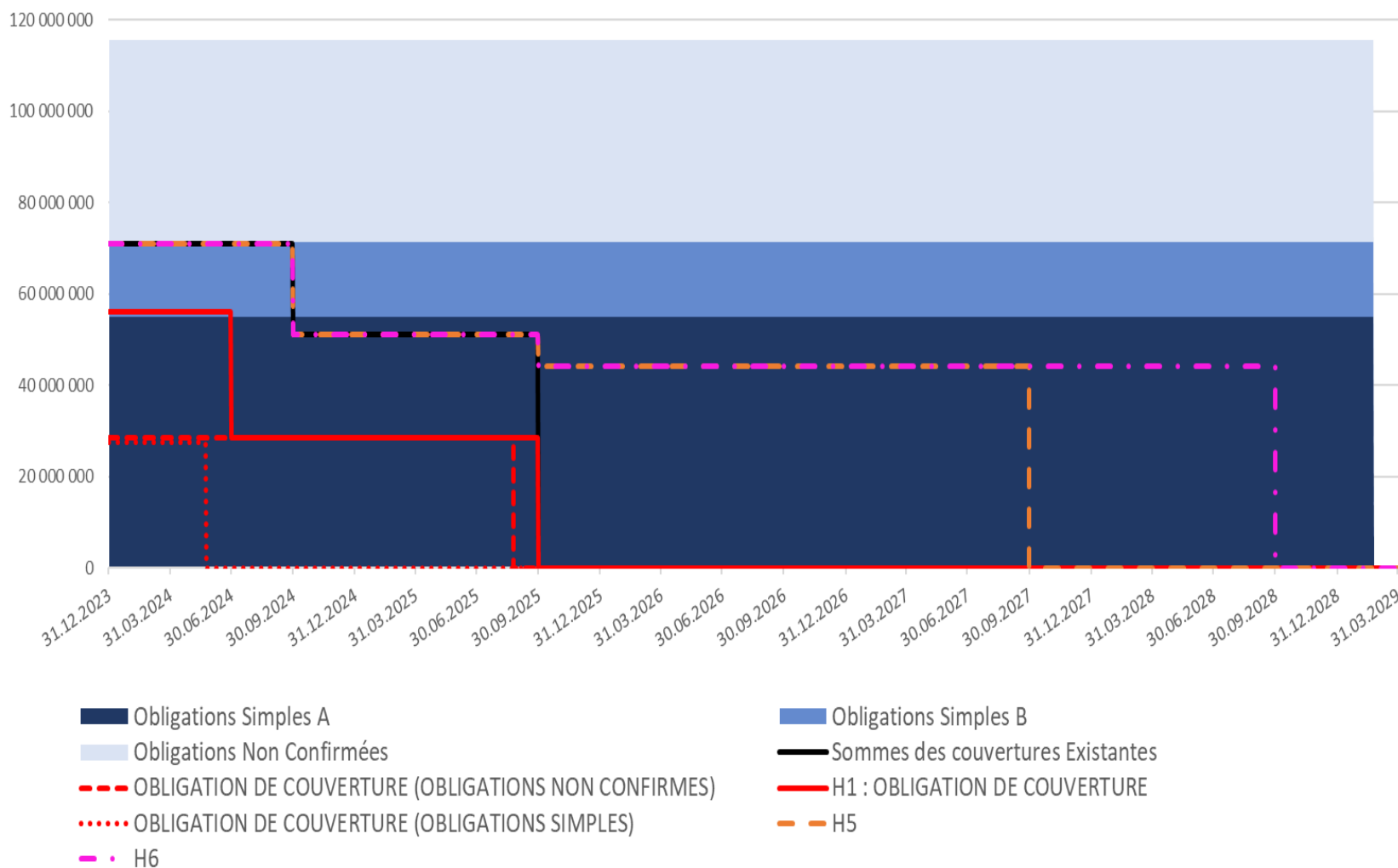
Euribor 3M historique et projeté



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives Produits non recommandés

Couverture	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis
Valeur 1bp en EUR	49 806	9 927	21 637	8 943	13 426

Swap sans Floor	3,04%	3,39%	3,11%	2,89%	2,93%
Swap avec Floor	3,21%	3,48%	3,24%	3,07%	3,12%
Cap 0% annualisé	3,21%	3,48%	3,24%	3,07%	3,12%

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 :

- **Cap 0% :**
 - Ne permet pas de bénéficier d'une baisse des taux car ce produit, très cher actuellement, fige intégralement les taux d'intérêts
 - Nécessite plus de lignes de risques dans les banques
 - C'est un produit que nous recommandions lorsque les Euribor étaient négatifs ou proches de zéro
- **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.

Cotations indicatives

Produits recommandés

Couverture	H2 bis*	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis
Durée	5,25 ans	1,75 ans	2,75 ans	2 ans	3 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	44 500 000	44 500 000	44 500 000	44 100 000	44 100 000
Début de période	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	30.09.2025	30.09.2025
Fin de période	24.02.2029	30.09.2025	30.09.2026	30.09.2027	30.09.2028
Valeur 1bp en EUR	49 806	9 927	21 637	8 943	13 426

Prime d'option lissée

Cap 3% annualisé	0,87%	0,75%	0,75%	0,81%	0,88%
Taux financement Max	3,87%	3,75%	3,75%	3,81%	3,88%

Cap 3,5% annualisé	0,64%	0,44%	0,50%	0,61%	0,68%
Taux financement Max	4,14%	3,94%	4,00%	4,11%	4,18%

Cap 4% annualisé	0,48%	0,23%	0,33%	0,47%	0,53%
Taux financement Max	4,48%	4,23%	4,33%	4,47%	4,53%

Floor 1,5% annualisé	0,27%	0,07%	0,18%	0,30%	0,32%
Taux financement Max	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité

Prime des options en EUR

Cap 3%	3 921 500	716 700	1 518 800	656 800	1 049 100
Cap 3,5%	2 903 700	416 000	1 006 700	497 300	809 300
Cap 4%	2 176 600	221 500	663 900	382 800	633 200
Floor 1,5%**	1 224 900	68 400	360 800	240 200	380 800

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

7

* bis : en complément de la couverture existante
H1 bis = H1 – Couverture existante

****Voir slide suivante**

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).

****Floor 1,5% :** A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité puisque le financement est déjà flooré. En effet, le plancher du Tunnel double 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.

Illustration des paiements en prime lissée: H2bis Cap 3,5%

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	115 500 000	138 565	-2 765 135
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	115 500 000	141 644	-2 623 491
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	115 500 000	144 723	-2 478 768
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	115 500 000	141 644	-2 337 124
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	115 500 000	138 565	-2 198 560
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	115 500 000	140 104	-2 058 455
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	115 500 000	141 644	-1 916 812
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	115 500 000	141 644	-1 775 168
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	115 500 000	138 565	-1 636 603
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	115 500 000	140 104	-1 496 499
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	115 500 000	141 644	-1 354 855
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	115 500 000	141 644	-1 213 211
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	115 500 000	138 565	-1 074 646
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	115 500 000	140 104	-934 542
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	115 500 000	141 644	-792 898
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	115 500 000	141 644	-651 254
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	115 500 000	140 104	-511 150
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	115 500 000	140 104	-371 045
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	115 500 000	140 104	-230 941
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	115 500 000	140 104	-90 837
27.12.2028	29.12.2028	26.02.2029	26.02.2029	115 500 000	90 837	0

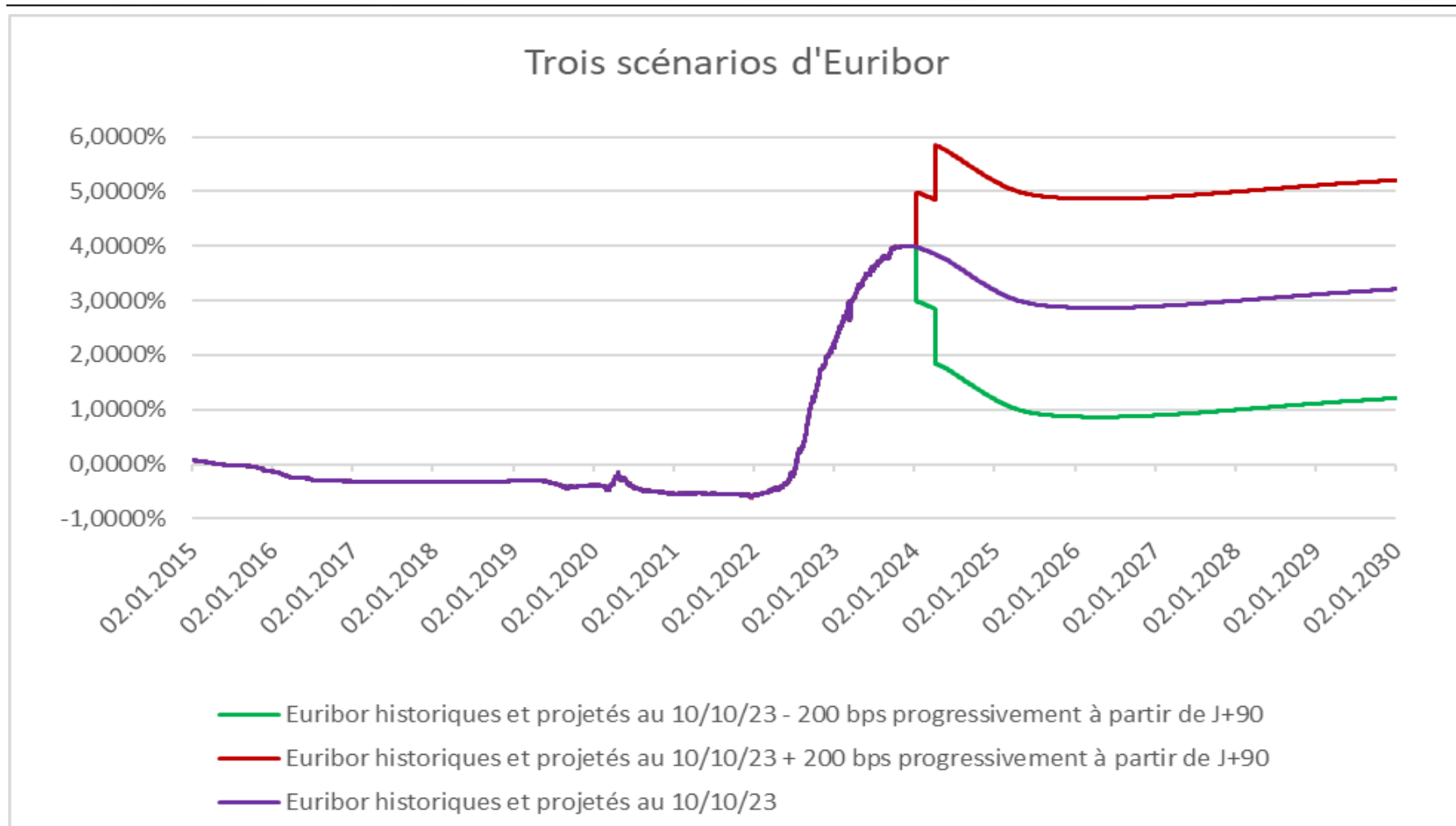
Prime lissée

0,64%

Total à payer

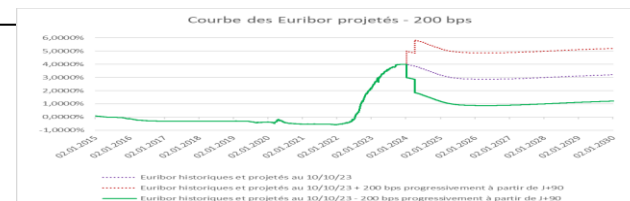
2 903 700

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

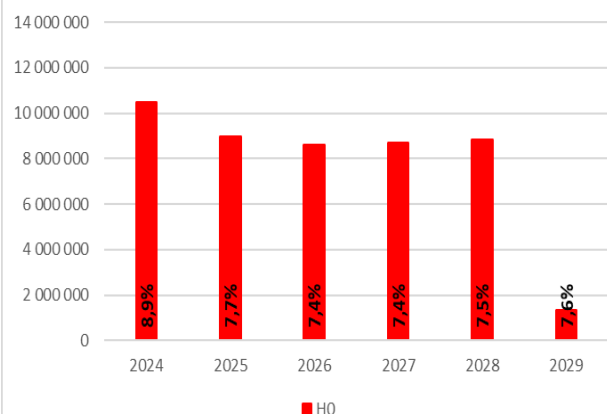


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2024**. Elles incluent la marge de crédit de **6,50%** (Obligations Simples A, Obligations Simples B et Obligations Non Confirmées), l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.

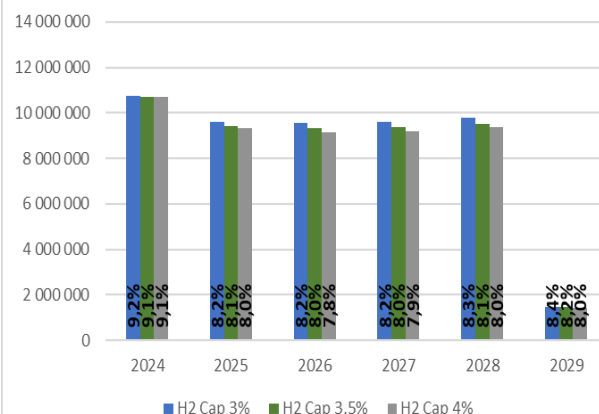
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



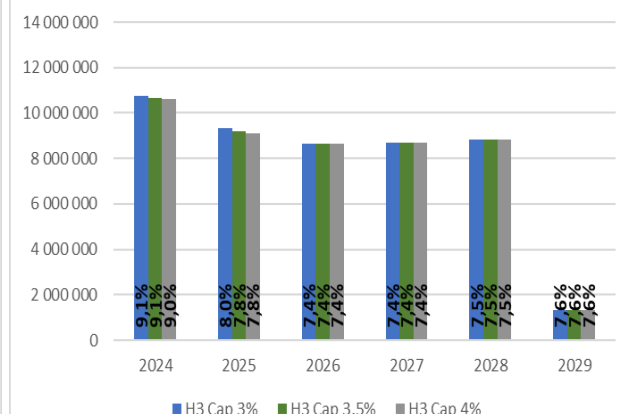
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



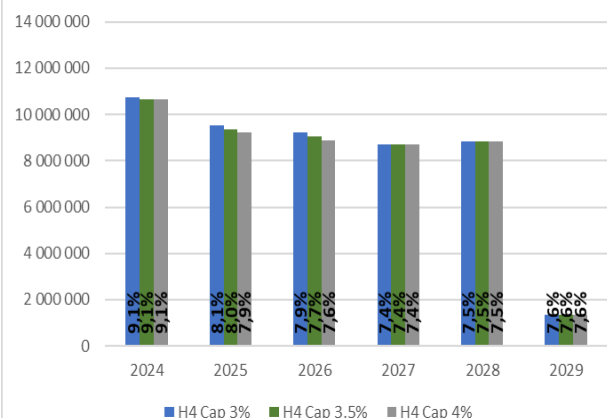
STRATEGIE H2



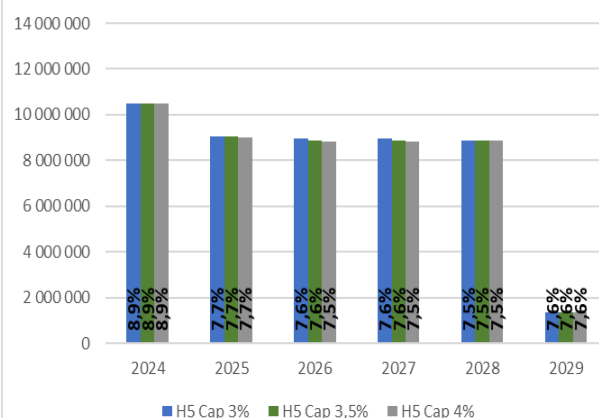
STRATEGIE H3



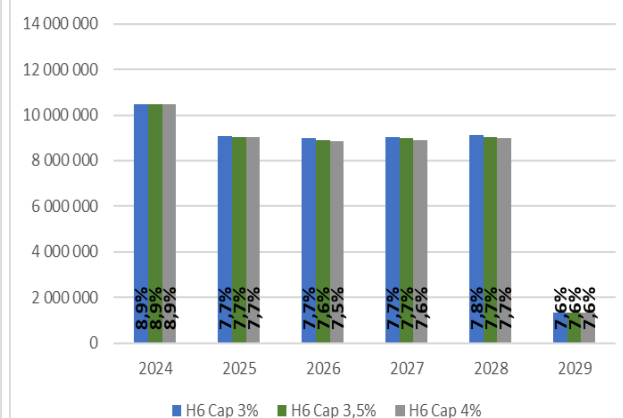
STRATEGIE H4



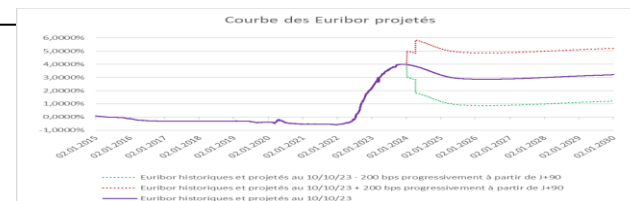
STRATEGIE H5



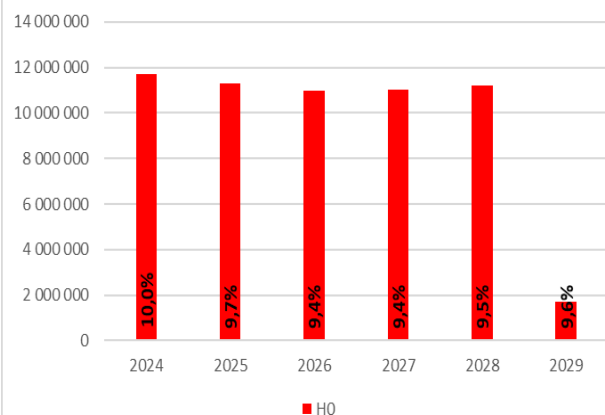
STRATEGIE H6



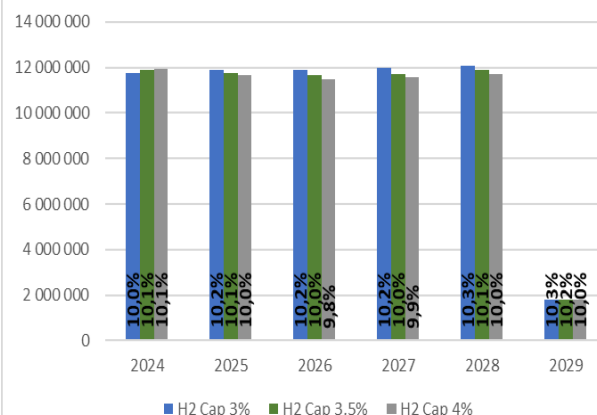
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



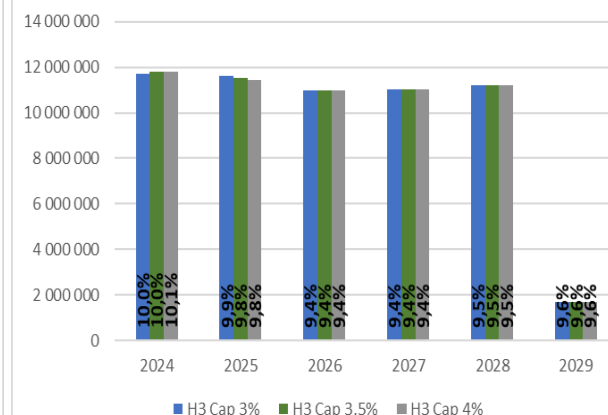
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



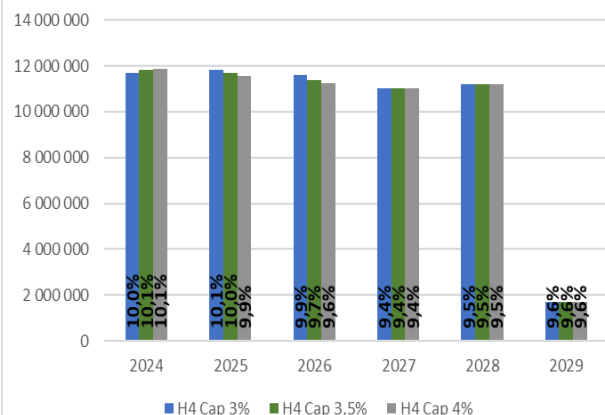
STRATEGIE H2



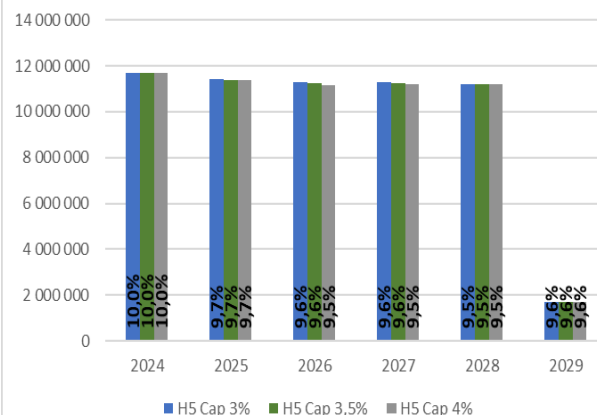
STRATEGIE H3



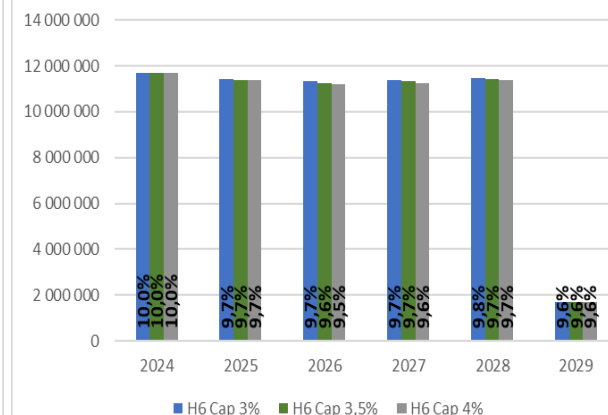
STRATEGIE H4



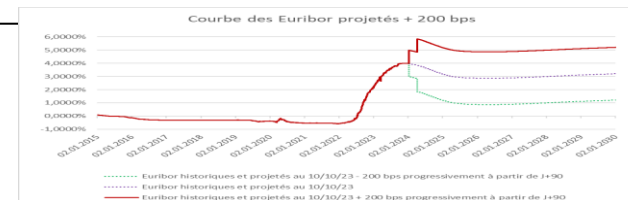
STRATEGIE H5



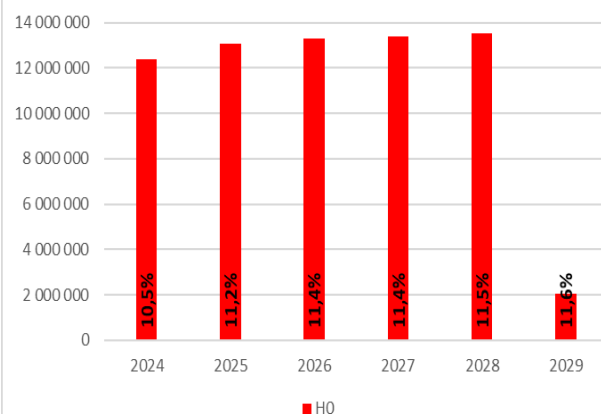
STRATEGIE H6



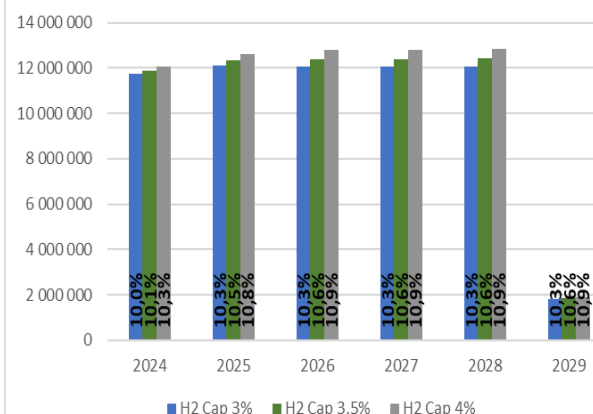
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



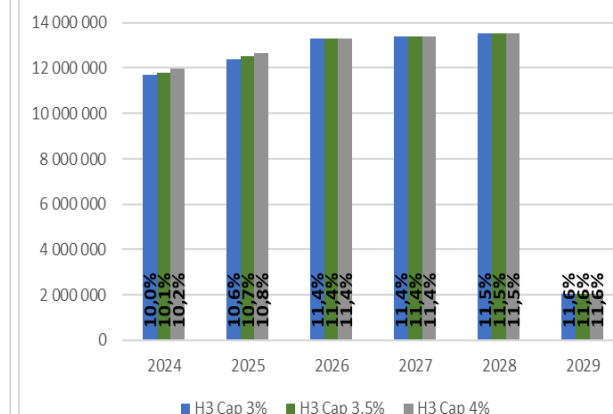
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



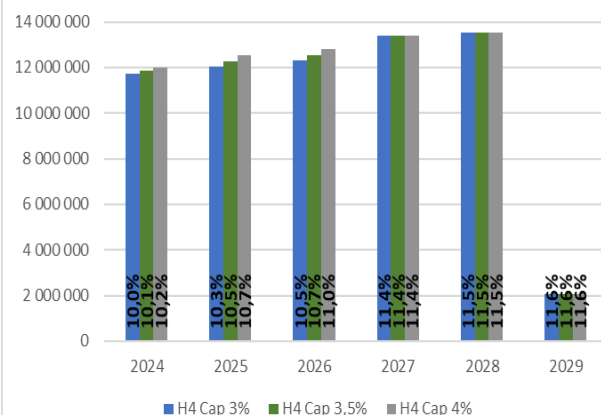
STRATEGIE H2



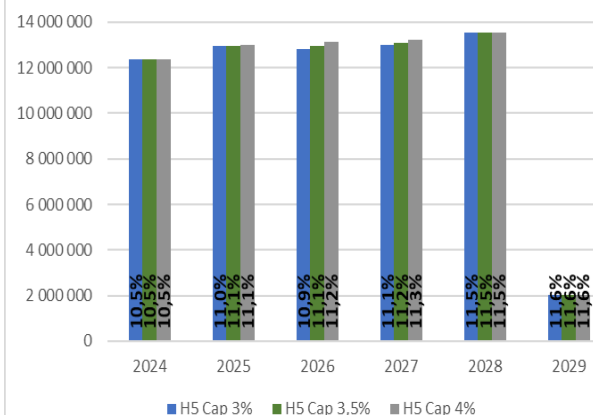
STRATEGIE H3



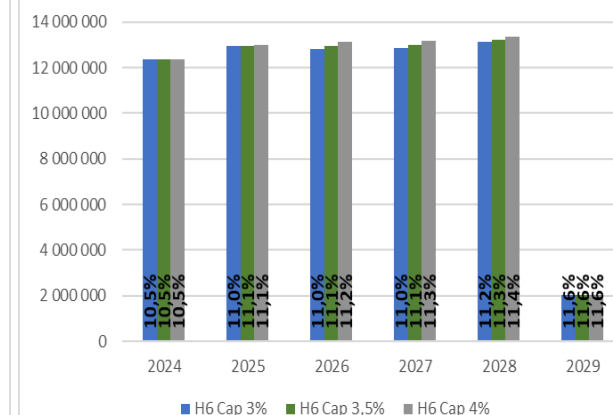
STRATEGIE H4

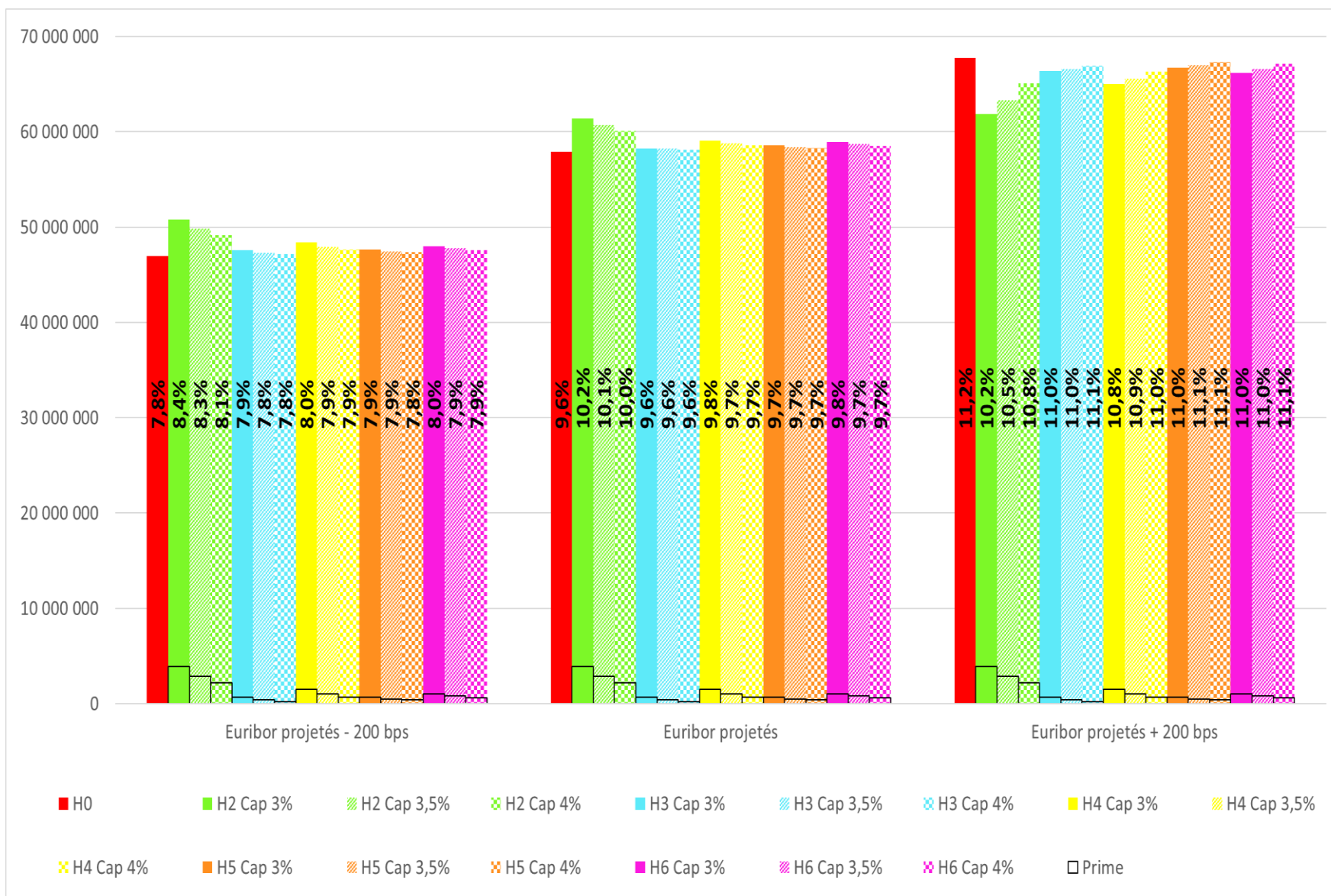


STRATEGIE H5



STRATEGIE H6





	STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H0	H2 Cap 3%			H2 Cap 3,5%	H2 Cap 4%	H3 Cap 3%	H3 Cap 3,5%	H3 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	46 976 583	50 787 050			49 825 494	49 153 183	47 582 250	47 337 794	47 198 083
Euribor projetés	57 918 284	61 383 948			60 707 589	60 094 884	58 243 797	58 219 889	58 139 784
Euribor projetés + 200 bps	67 724 409	61 851 346			63 323 852	65 085 604	66 413 174	66 608 800	66 909 173

	STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	H4 Cap 3%	H4 Cap 3,5%	H4 Cap 4%	H5 Cap 3%	H5 Cap 3,5%	H5 Cap 4%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%	H6 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	48 384 350	47 928 494	47 640 483	47 633 383	47 473 883	47 359 383	48 025 683	47 785 883	47 609 783
Euribor projetés	59 045 897	58 810 589	58 582 184	58 575 084	58 415 584	58 301 084	58 959 318	58 727 584	58 551 484
Euribor projetés + 200 bps	65 021 871	65 591 618	66 329 212	66 692 297	66 979 922	67 312 547	66 184 837	66 616 337	67 111 537

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Obligations Simples A		Obligations Simples B		Obligations Non Confirmées		TOTAL DETTE	COUVERTUR E EXISTANTE Cap 0% N°1	COUVERTUR E EXISTANTE Cap 0% N°2	COUVERTUR E EXISTANTE Totale
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD				
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	30 000 000	41 000 000	71 000 000
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	30 000 000	41 000 000	71 000 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	30 000 000	41 000 000	71 000 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	51 000 000	51 000 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	51 000 000	51 000 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	51 000 000	51 000 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	51 000 000	51 000 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0
27.12.2028	29.12.2028	26.02.2029	26.02.2029	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	115 500 000	0	0	0
22.02.2029	26.02.2029	29.03.2029	29.03.2029	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	0	0	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	% DETTE TOTALE	OBLIGATION DE COUVERTURE (OBLIGATIONS SIMPLES)	OBLIGATION DE COUVERTURE (OBLIGATIONS NON CONFIRMES)	H1 : Obligation de couverture	Minimum restant à couvrir
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	50%	27 500 000	28 450 000	55 950 000	0
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	50%	27 500 000	28 450 000	55 950 000	0
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	50%	0	28 450 000	28 450 000	0
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	50%	0	28 450 000	28 450 000	0
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	50%	0	28 450 000	28 450 000	0
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	50%	0	28 450 000	28 450 000	0
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	50%	0	28 450 000	28 450 000	0
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025		0	0	0	0
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026		0	0	0	0
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026		0	0	0	0
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026		0	0	0	0
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026		0	0	0	0
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027		0	0	0	0
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027		0	0	0	0
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027		0	0	0	0
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027		0	0	0	0
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028		0	0	0	0
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028		0	0	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028		0	0	0	0
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028		0	0	0	0
27.12.2028	29.12.2028	26.02.2029	26.02.2029		0	0	0	0
22.02.2029	26.02.2029	29.03.2029	29.03.2029		0	0	0	0
Période brisée								

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H0=Ne pas couvrir	H2bis= H2 - Couv.Exist	H3bis= H3 - Couv.Exist	H4bis= H4 - Couv.Exist	H5bis= H5 - Couv.Exist	H6bis= H6 - Couv.Exist
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	0	44 500 000	44 500 000	44 500 000	0	0
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	44 500 000	44 500 000	44 500 000	0	0
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	44 500 000	44 500 000	44 500 000	0	0
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	64 500 000	64 500 000	64 500 000	0	0
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	64 500 000	64 500 000	64 500 000	0	0
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	64 500 000	64 500 000	64 500 000	0	0
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	64 500 000	64 500 000	64 500 000	0	0
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	115 500 000	0	115 500 000	44 100 000	44 100 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	115 500 000	0	115 500 000	44 100 000	44 100 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	115 500 000	0	115 500 000	44 100 000	44 100 000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	115 500 000	0	115 500 000	44 100 000	44 100 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	115 500 000	0	0	44 100 000	44 100 000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	115 500 000	0	0	44 100 000	44 100 000
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	115 500 000	0	0	44 100 000	44 100 000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	115 500 000	0	0	44 100 000	44 100 000
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	115 500 000	0	0	0	44 100 000
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	115 500 000	0	0	0	44 100 000
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	115 500 000	0	0	0	44 100 000
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	115 500 000	0	0	0	44 100 000
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	115 500 000	0	0	0	0
27.12.2028	29.12.2028	26.02.2029	26.02.2029	0	115 500 000	0	0	0	0
22.02.2029	26.02.2029	29.03.2029	29.03.2029	0	0	0	0	0	0
Période brisée									

Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

Couverture CA

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	41 000 000	48 192	-386 609
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	41 000 000	47 663	-338 946
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	41 000 000	48 722	-290 225
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	41 000 000	49 781	-240 444
26.09.2024	30.09.2024	30.12.2024	30.12.2024	51 000 000	59 946	-180 498
24.12.2024	30.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	51 000 000	59 946	-120 551
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	51 000 000	59 946	-60 605
26.06.2025	30.06.2025	29.09.2025	29.09.2025	51 000 000	59 946	-659
25.09.2025	29.09.2025	30.09.2025	30.09.2025	51 000 000	659	0

Prime lissée

0,465%

Total à payer

434 801

Couverture Palatine

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	30 000 000
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	30 000 000
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	30 000 000
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	30 000 000
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	30 000 000
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	30 000 000
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	30 000 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	30 000 000

Prime up-front de €179'500 payé le 25/05/2022

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

-
- Valorisation des Couvertures existantes
 - 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.
- 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.

Valorisation des couvertures en vie (10/10/2023)

IR Portfolio Valuation - INTESCIA

Value Date: 10/10/2023

Calculation Date: 10/10/2023

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
PALATINE01-D	PALATINE01-D	1	PALATINE	23-May-22	30-Sep-22	30-Sep-24	BUY	Cap 2,0000%	Euribor3m	EUR 30 000 000,00	EUR 30 000 000,00
CA01-D	CA01-D	2	CA	28-Apr-23	30-Sep-23	30-Sep-25	BUY	Cap 3,5000%	Euribor3m	EUR 41 000 000,00	EUR 41 000 000,00
CA01-D	CA01-D	3	CA	28-Apr-23	30-Sep-23	30-Sep-25	Premium PAY	0,4605%	EUR	41 000 000,00	EUR 41 000 000,00
										71 000 000,00	
										TOTAL 71 000 000,00	

Valuation					
EUR					
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests	
1,86%	558 662,48	557 588,65	1 073,82	540 741,76	17 920,72
0,83%	338 385,05	149 393,12	188 991,93	332 522,95	5 862,10
-1,01%	-413 152,13	-	-413 152,13	-406 858,63	-6 293,50
	483 895,40	706 981,78	-223 086,38	466 406,08	17 489,32
	483 895,40	706 981,78	-223 086,38	466 406,08	17 489,32

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

Financement

CONTRAT DE SOUSCRIPTION

en date du 27 juillet 2023

entre

ISLAND BIDCO

en qualité d'Emetteur

ATALANTE

en qualités d'Arrangeur, d'Agent des Souscripteurs, d'Agent Administratif et de Calcul et d'Agent des Sûretés

et

CAPZA 6 PRIVATE DEBT INVESTMENT, SCA SICAV-RAIF - COMPARTIMENT 1

CAPZA 6 PRIVATE DEBT INVESTMENT, SCA SICAV-RAIF - COMPARTIMENT 2

CAPZA 6 PRIVATE DEBT CO-INVEST, S.L.P

en qualité de Souscripteurs Initiaux

- (A) Afin de financer partiellement l'Acquisition, le Refinancement et les Frais de Transaction (tels que ces termes sont définis dans les Termes et Conditions), l'Emetteur a procédé le 24 février 2022 à l'émission de cinquante-cinq millions (55.000.000) d'obligations simples d'un montant nominal total de cinquante-cinq millions (55.000.000) d'euros conformément à un programme d'émissions d'obligations simples (les « **Obligations Programme** ») d'un montant maximum en principal de soixante-quinze millions (75.000.000) d'euros (le « **Programme** »), ladite émission ayant été effectuée conformément aux termes du Contrat de Souscription Programme (tel que ce terme est défini dans les Termes et Conditions) et intégralement souscrites le 24 février 2022 par Souscripteurs Initiaux (tel que ce terme est défini dans les Termes et Conditions Programme).

« **Date d'Acquisition** » désigne le 24 février 2022.

- (B) Par ailleurs, l'Emetteur a procédé, dans le cadre du Programme, le 03 avril 2023, à l'émission de seize millions quatre cent mille (16.400.000) obligations simples d'un montant en principal de seize millions quatre cent mille (16.400.000) euros (ladite émission ayant été intégralement souscrite le 03 avril 2023 par les Souscripteurs (tel que ce terme est défini dans les Termes et Conditions Programme)) afin de financer l'intégralité de :

- (C) Conformément à la lettre de mandat conclue le 28 juin 2023 entre l'Emetteur et Atalante, les Souscripteurs ont accepté de confirmer les Obligations Non Confirmées à hauteur de quarante cinq millions cinq cent mille (45.500.000) euros étant précisé que :

- (1) l'Emetteur a annulé la demande de confirmation des Obligations Non Confirmées pour un montant de cinq millions (5.000.000) d'euros ;
- (2) l'Emetteur a maintenu la confirmation des Obligations Non Confirmées pour le solde, à savoir quarante millions cinq cent mille (40.500.000) euros ; et
- (3) en conséquence de ce qui précède, le montant pouvant être confirmé au titre des Obligations Non Confirmées conformément au Contrat de Confirmation Obligations Non Confirmées sera réduit à trente quatre millions cinq cent mille (34.500.000) euros à l'issue de l'émission et de la souscription des Obligations conformément au Contrat.

Remboursement

- (a) Les Obligations seront intégralement amorties à la Date d'Echéance, à moins qu'elles n'aient été préalablement amorties par l'Emetteur conformément aux stipulations de l'Article 5 (*Amortissement Anticipé*).

« **Date d'Echéance** » désigne le 24 février 2029.

Obligation de couverture

Contrats de couverture

L'Emetteur s'engage à conclure dans un délai de quatre (4) mois à compter de la Date d'Emission et contre une variation de l'Euribor six (6) mois de plus de cent cinquante (150) points de base par rapport au Jour de Cotation relatif à la première Période d'Intérêts, un ou plusieurs contrats de couverture avec un ou plusieurs établissements de crédit, pour une durée minimum de deux (2) ans et pour un montant notionnel au moins égal à tout moment à cinquante (50) pour cent de l'Encours des Obligations.

« **Banques de Couverture** » désigne les institutions financières parties aux Contrats de Couverture en qualité de banques de couverture.

Intérêts

« **EURIBOR** » désigne, pour une Période d'Intérêts considérée :

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

la moyenne arithmétique (arrondie, s'il y a lieu, au seizième de pour cent (1/16 %) supérieur) des taux communiqués à l'Agent Administratif et de Calcul à sa demande par les Banques de Référence, comme étant ceux offerts aux banques de premier rang au sein de la zone euro aux environs de 11h30 (heure de Bruxelles) au Jour de Cotation pour des dépôts en euros d'une durée comparable à celle de la Période d'Intérêts considérée,

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

Dans l'hypothèse où une Période d'Intérêts ne correspondrait pas à un nombre entier de mois, l'EURIBOR applicable sera égal au Taux Ecran Interpolé concerné.

« **Marge** » désigne la Marge Cash ou la Marge Cash Réduite.

« **Marge Cash** » désigne sous réserve des stipulations des Articles 6.4 (*Ajustements de la Marge Cash*), 6.5 (*Ajustements de la Marge Cash en lien avec les Obligations Non Confirmées*) et 6.6 (*Ajustements de la Marge Cash selon les Objectifs RSE*), six virgule cinquante (6,50) pour cent par an.

6 INTERETS

6.1 Intérêts Servis

(a) Taux d'Intérêts

- (i) Sous réserve des stipulations de l'Article 7 (*Perturbations de Marché*), les Obligations porteront intérêts, pour une Période d'Intérêts donnée et jusqu'à leur date d'amortissement effectif (exclue) au taux annuel égal à la somme :

(A) l'EURIBOR applicable à cette Période d'Intérêts ; et

(B) la Marge,

ci-après le « **Taux d'Intérêts Servis** ».

- (ii) Le Taux d'Intérêts Servis applicable à chaque Période d'Intérêts sera calculé par l'Agent Administratif et de Calcul qui notifiera à l'Emetteur et aux Porteurs d'Obligations le Taux d'Intérêts Servis et le montant des Intérêts Servis ainsi déterminés. Sauf erreur manifeste de l'Agent Administratif et de Calcul, le calcul s'imposera à l'Emetteur et aux Porteurs d'Obligations.

(b) Périodes d'Intérêt

- (i) Sous réserve des paragraphes (ii) et (iii) ci-dessous, chaque Période d'Intérêts aura la même durée que les périodes d'intérêts applicables aux Obligations Programme (déterminée conformément au paragraphe (b)(i) (*Périodes*

d'Intérêts Tranche Initiale) de l'article 6.1 (*Intérêts Servis*) des Termes et Conditions Programme) à l'exception de la première Période d'Intérêts qui commencera à la Date d'Emission et s'achèvera le dernier jour de la période d'intérêts applicable aux Obligations Programme en cours à la Date d'Emission (la « **Première Période d'Intérêts** »).

- (ii) La Première Période d'Intérêts commencera à la Date d'Emission et chaque Période d'Intérêts suivante commencera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente. La dernière Période d'Intérêts s'achèvera à la Date d'Echéance.

- (iii) Si le dernier jour d'une Période d'Intérêts tombe à une date qui n'est pas un Jour Ouvré, il sera fait application des stipulations de l'Article 13.5 (*Jours Ouvrés*) et la Période d'Intérêts suivante prendra fin le jour où elle aurait pris fin si la Période d'Intérêts précédente n'avait pas été étendue ou réduite, sauf à ce que la Période d'Intérêts suivante soit également déterminée en application de l'Article 13.5 (*Jours Ouvrés*).

Intérêts

« **Jour TARGET** » désigne tout jour entier où le système *Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer (TARGET2)* est ouvert au règlement des paiements en euros.

Les Intérêts Servis seront calculés sur la base (x) du nombre exact de jours écoulés au cours de la Période d'Intérêts concernée (le premier jour de chaque Période d'Intérêts étant inclus et le dernier jour exclu et compte tenu le cas échéant des stipulations du paragraphe (b) ci-dessus) divisé par trois cent soixante (360) et (y) de l'Encours des Obligations au premier jour de la Période d'Intérêts considérée (compte tenu, le cas échéant, des stipulations du paragraphe (ii) ci-dessous).

Niveaux du Ratio de Levier Financier	Marge Cash
Ratio de Levier Financier supérieur ou égal à 6,50x	6,75%
Ratio de Levier Financier inférieur à 6,50x et supérieur ou égal à 6,00x	6,50%
Ratio de Levier Financier inférieur à 6,00x et supérieur ou égal à 5,50x	6,25%
Ratio de Levier Financier inférieur à 5,50x et supérieur ou égal à 5,00x	6,00%
Ratio de Levier Financier inférieur à 5,00x et supérieur ou égal à 4,50x	5,75%
Ratio de Levier Financier inférieur à 4,50x et supérieur ou égal à 4,00x	5,50%
Ratio de Levier Financier inférieur à 4,00x	5,25%

6.2 Intérêts Capitalisés

(a) Option de Capitalisation partielle

- (i) L'Emetteur disposera de la faculté de réduire la Marge Cash et lui substituer la Marge Cash Réduite moyennant le paiement d'Intérêts Capitalisés au Taux d'Intérêts Capitalisés (l'« **Option de Capitalisation** »), étant précisé que :
 - (A) l'exercice de l'Option de Capitalisation devra être notifié par l'Emetteur à l'Agent Administratif et de Calcul au plus tard dix (10) Jours Ouvrés après le premier jour d'une Période d'Intérêts donnée, ladite Option de Capitalisation prenant effet à compter du premier jour de ladite Période d'Intérêts (ci-après la « **Date de Déclenchement** ») ;

Clause de défaut

20.5 Défaut croisé

- (a) L'Emetteur ou un autre membre du Groupe n'effectue pas à bonne date (après expiration des délais contractuels de remédiation applicables, le cas échéant) le paiement de tout montant dû au titre de tout Endettement Financier exigible (autres que les Obligations Programme, les Obligations et les autres Obligations Non Confirmées), dès lors que le montant de l'Endettement Financier en cause, unitaire ou cumulé pour les membres du Groupe, excède un montant de deux cent cinquante mille (250.000) euros (hors taxe) (ou sa contre-valeur en toute autre devise).
- (b) La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination et autre qu'un défaut de paiement), après expiration des délais de remédiation le cas échéant prévus, au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autres que les Obligations Programme, les Obligations et les autres Obligations Non Confirmées) souscrit par l'Emetteur ou un autre membre du Groupe, dès lors que le montant unitaire ou cumulé du ou des Endettements Financiers en cause excède un montant de cinq cent mille (500.000) euros (ou sa contre-valeur en toute autre devise).
- (c) Le prononcé de l'exigibilité anticipée au titre de tout Endettement Financier (autres que les Obligations Programme, les Obligations et les autres Obligations Non Confirmées) contractée par l'un quelconque des membres du Groupe, dès lors que le montant unitaire ou cumulé du ou des Endettements Financiers en cause excède un montant de cinq cent mille (500.000) euros (ou sa contre-valeur en toute autre devise).
- (d) L'Emetteur ou un autre membre du Groupe n'effectue pas à bonne date le paiement (s'il y a lieu, après prise en compte des délais de grâce) de tout montant dû au titre de toute dette exigible (autre qu'un Endettement Financier), quelle que soit sa nature, dès lors que ledit ou lesdits défaut(s) de paiement porte(nt) sur un montant unitaire ou cumulé pour l'ensemble desdits défauts de paiement supérieur à un million (1.000.000) d'euros (ou sa contre-valeur en toute autre devise).
- (e) L'Emetteur n'effectue pas à bonne date (après expiration des délais contractuels de remédiation applicables, le cas échéant) le paiement de tout montant au titre des Obligations Programme (ledit défaut de paiement constituant un Cas d'Exigibilité Anticipée dès le premier euro).
- (f) L'Emetteur n'effectue pas à bonne date (après expiration des délais contractuels de remédiation applicables, le cas échéant) le paiement de tout montant au titre des Obligations Non Confirmées (autres que les Obligations) (ledit défaut de paiement constituant un Cas d'Exigibilité Anticipée dès le premier euro).
- (g) La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination et autre qu'un défaut de paiement), après expiration des délais de remédiation le cas échéant prévus, au titre de tout acte ou contrat relatif aux Obligations Non Confirmées (autres que les Obligations) ou aux Obligations Programme.

Différents types de couvertures

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:

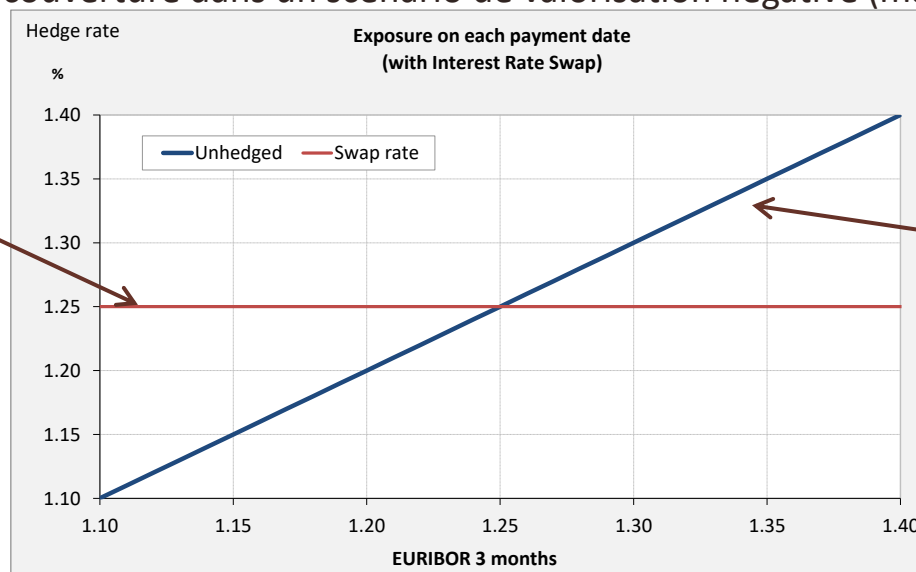
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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 plafond 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

Différents types de couvertures

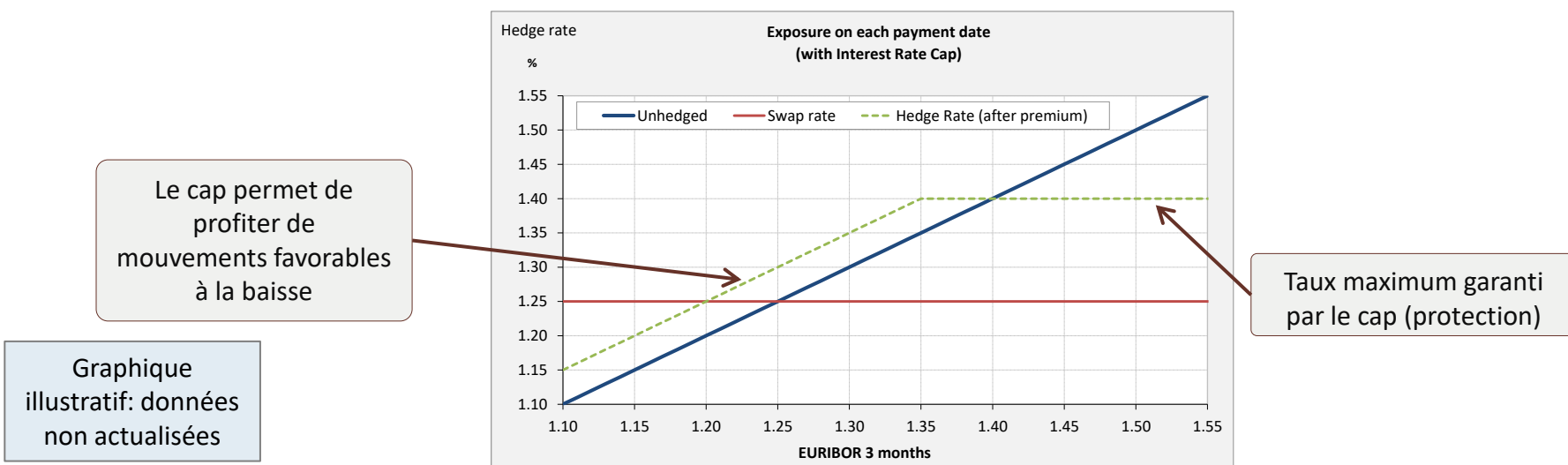
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Différents types de couvertures

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;

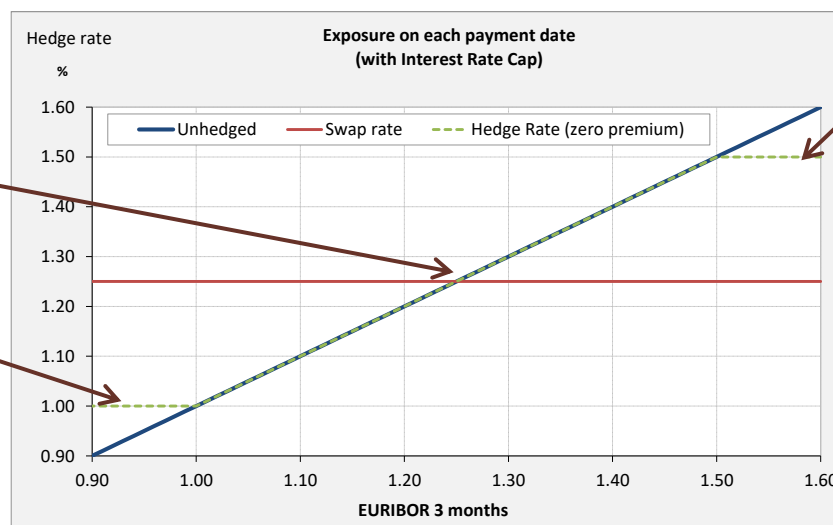
A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

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

Nous ne recommandons pas de produit car il ne garantit plus un taux de financement plafond dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »

Différents types de couvertures

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

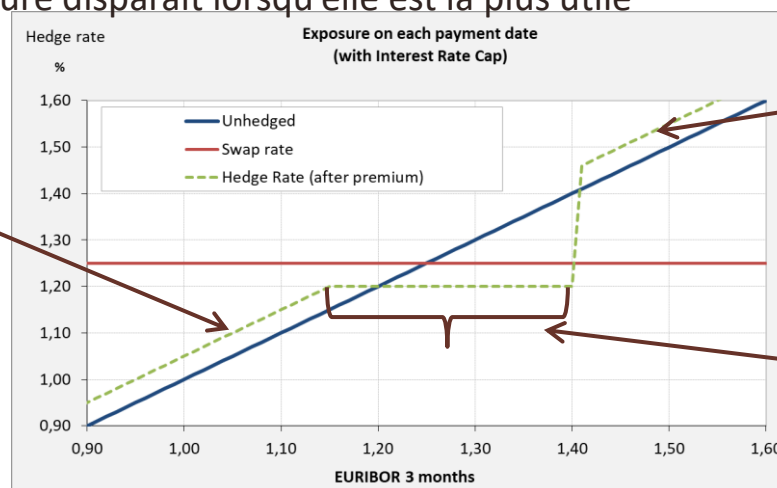
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

Inconvénients:

- Risque de perte illimitée si la barrière désactivante est franchie. En cas de barrière désactivante à la hausse des taux, la couverture disparaît lorsqu'elle est la plus utile

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire "garanti"

Différents types de couvertures

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 du 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;

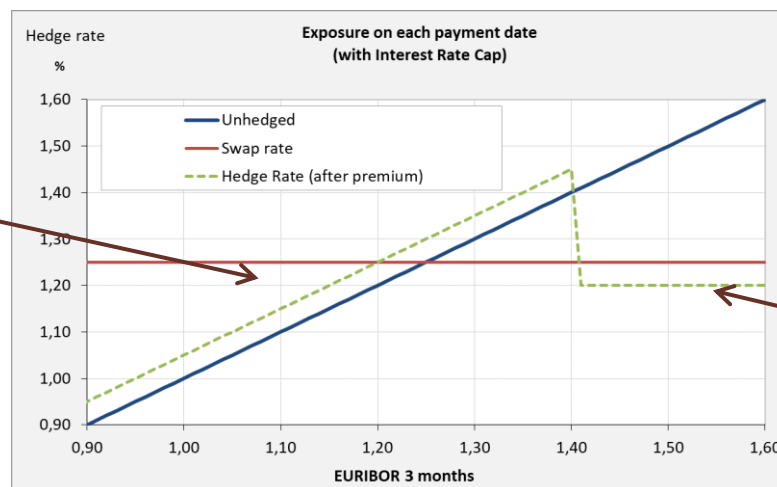
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

Inconvénients:

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

Exposition totale au taux variable tant que la barrière n'est pas franchie

Graphique illustratif: données non actualisées



Taux maximum garanti

Différents types de couvertures

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 couteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue);

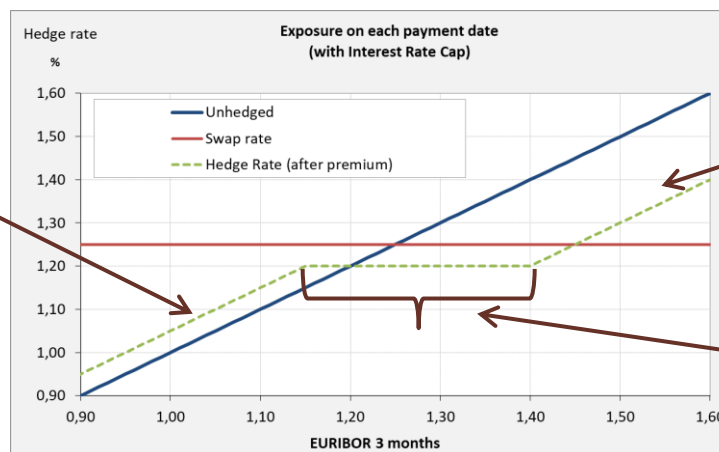
Inconvénients:

- Risque de perte illimité si le cours d'exercice du cap vendu est franchi, donc pas de taux plafond

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire garanti

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

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.