



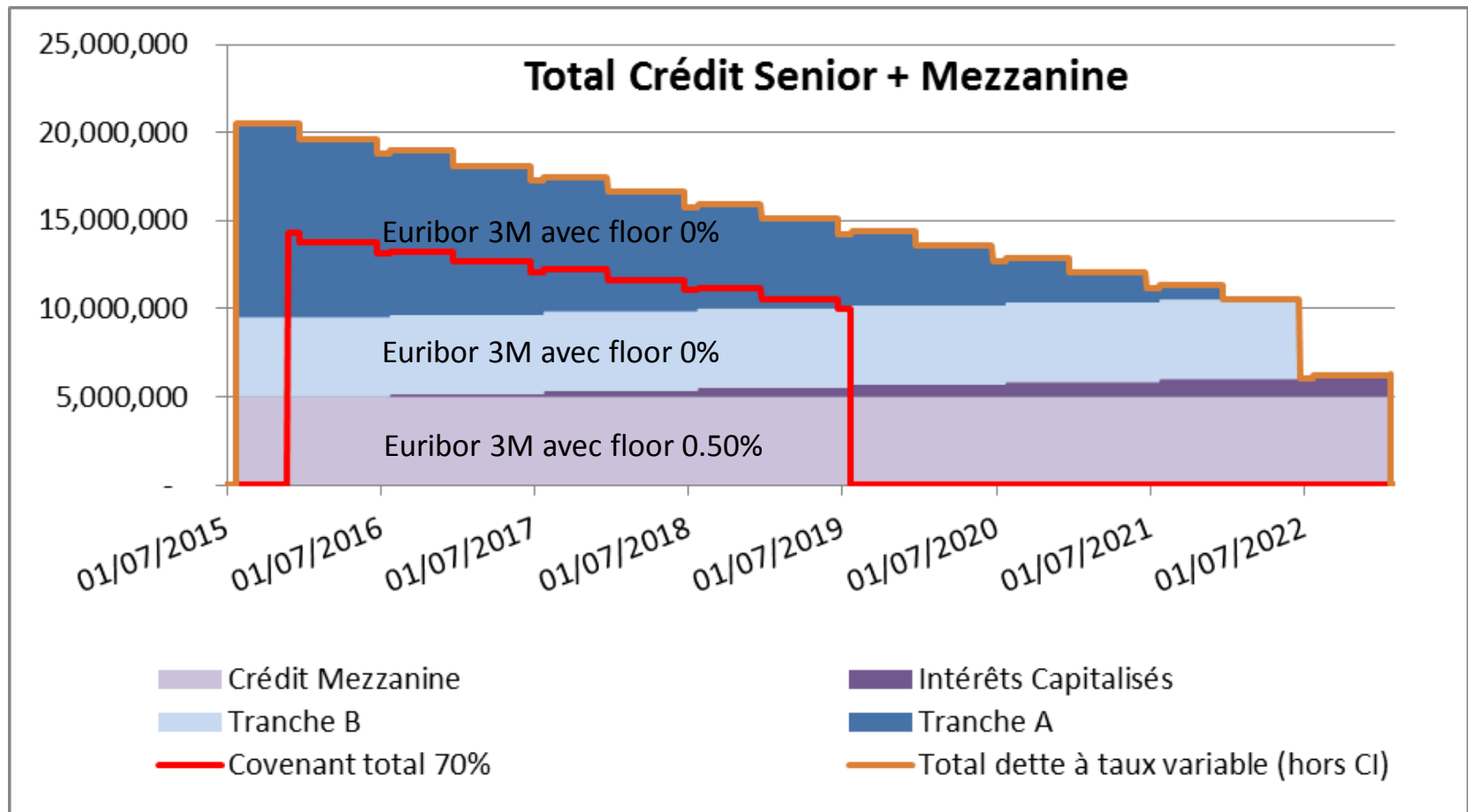
Couvertures de taux d'intérêts Rapport N°2

5 octobre 2015

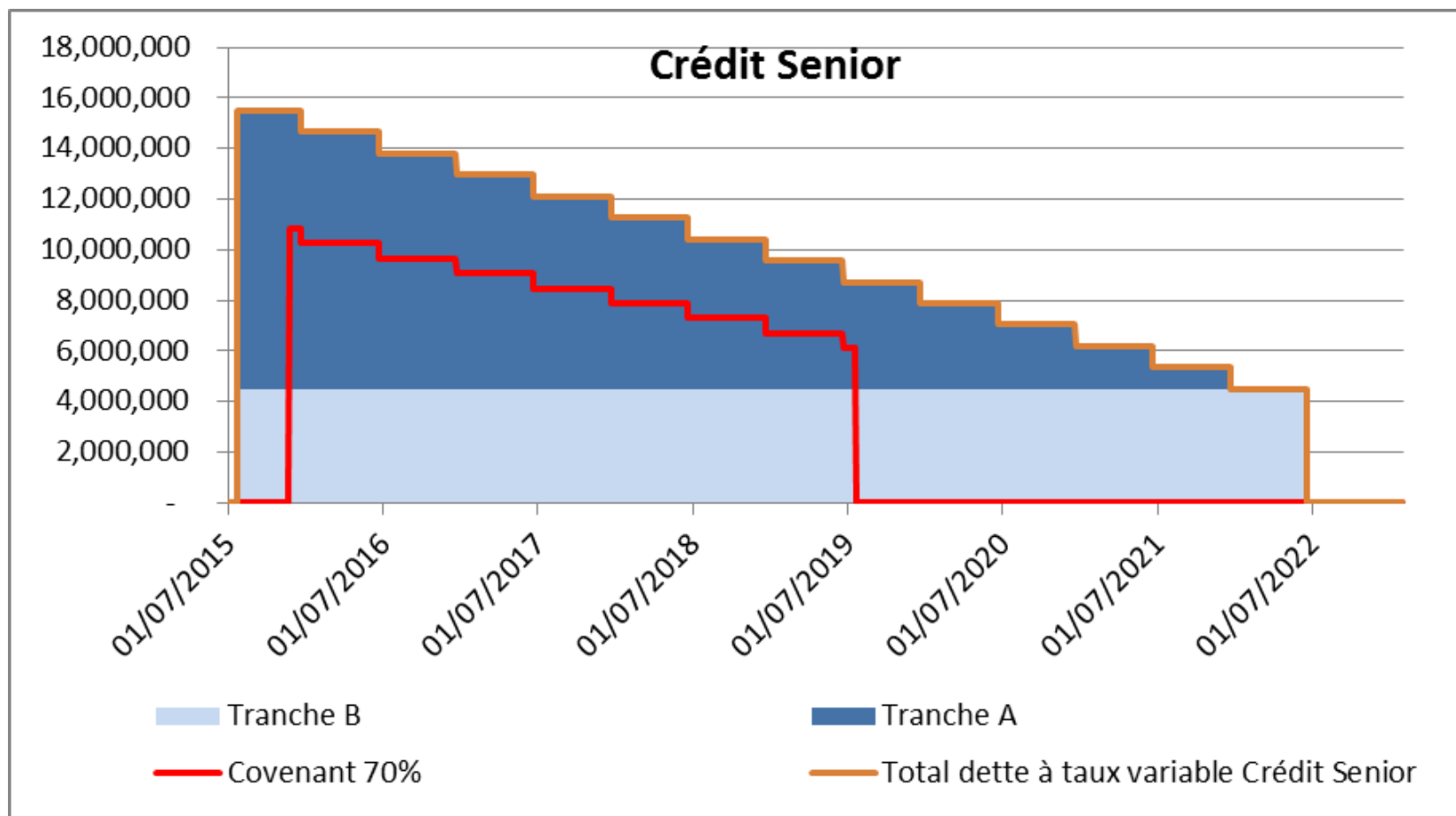
KERIUS Finance SAS

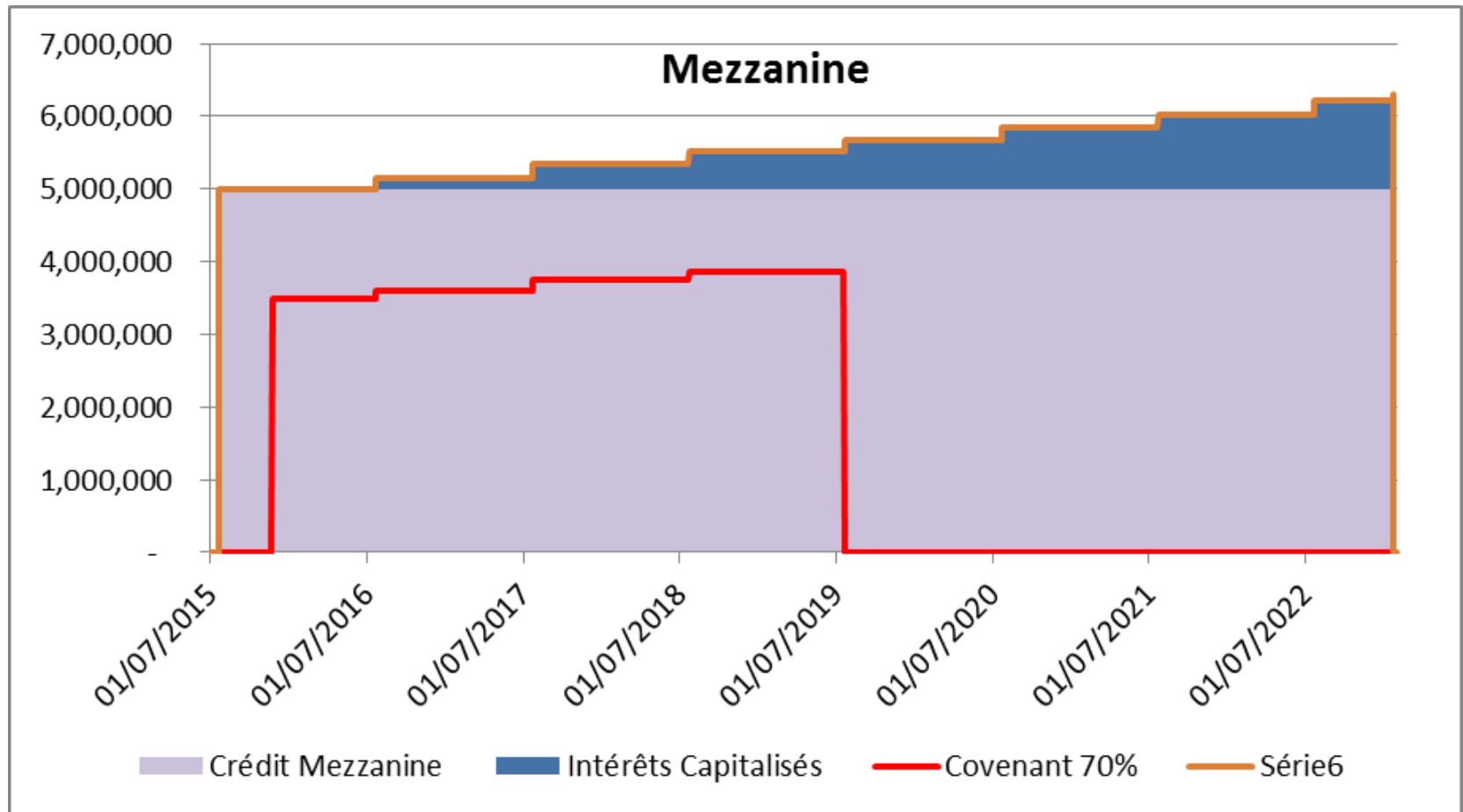
Conseiller en Investissements Financiers

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



Dans les pages suivantes, la mention CS (Crédit Senior) sera comprise comme « Crédit d'acquisition et refinancement, hors crédit d'investissement »





Tableaux d'amortissement

Période d'intérêts et tableau d'amortissement Crédit Senior				
Fixing	Début de période	Fin de période	Date de paiement	Crédit Senior
19/11/15	22/11/15	21/12/15	21/12/15	15,500,000
17/12/15	21/12/15	21/03/16	21/03/16	14,653,846
17/03/16	21/03/16	20/06/16	20/06/16	14,653,846
16/06/16	20/06/16	20/09/16	20/09/16	13,807,692
16/09/16	20/09/16	20/12/16	20/12/16	13,807,692
16/12/16	20/12/16	20/03/17	20/03/17	12,961,538
16/03/17	20/03/17	20/06/17	20/06/17	12,961,538
16/06/17	20/06/17	20/09/17	20/09/17	12,115,384
18/09/17	20/09/17	20/12/17	20/12/17	12,115,384
18/12/17	20/12/17	20/03/18	20/03/18	11,269,230
16/03/18	20/03/18	20/06/18	20/06/18	11,269,230
18/06/18	20/06/18	20/09/18	20/09/18	10,423,076
18/09/18	20/09/18	20/12/18	20/12/18	10,423,076
18/12/18	20/12/18	20/03/19	20/03/19	9,576,922
18/03/19	20/03/19	20/06/19	20/06/19	9,576,922
18/06/19	20/06/19	20/09/19	20/09/19	8,730,768

Tableau d'amortissement Mezzanine				
Début de période	Fin de période	Mezzanine	Intérêts capitalisés	Mezzanine + Intérêts
22/07/15	22/07/16	5,000,000	-	5,000,000
22/07/16	22/07/17	5,000,000	150,000	5,150,000
22/07/17	22/07/18	5,000,000	354,500	5,354,500
22/07/18	22/07/19	5,000,000	515,135	5,515,135

Période d'intérêts Mezzanine				
Fixing	Début de période	Fin de période	Date de paiement	Montant
28/09/2015	30/09/2015	31/12/2015	31/12/2015	5,000,000
29/12/2015	31/12/2015	31/03/2016	31/03/2016	5,000,000
29/03/2016	31/03/2016	30/06/2016	30/06/2016	5,000,000
28/06/2016	30/06/2016	30/09/2016	30/09/2016	5,000,000
28/09/2016	30/09/2016	30/12/2016	30/12/2016	5,150,000
28/12/2016	30/12/2016	31/03/2017	31/03/2017	5,150,000
29/03/2017	31/03/2017	30/06/2017	30/06/2017	5,150,000
28/06/2017	30/06/2017	29/09/2017	29/09/2017	5,150,000
27/09/2017	29/09/2017	29/12/2017	29/12/2017	5,354,500
27/12/2017	29/12/2017	30/03/2018	30/03/2018	5,354,500
28/03/2018	30/03/2018	29/06/2018	29/06/2018	5,354,500
27/06/2018	29/06/2018	28/09/2018	28/09/2018	5,354,500
26/09/2018	28/09/2018	31/12/2018	31/12/2018	5,515,135
27/12/2018	31/12/2018	29/03/2019	29/03/2019	5,515,135
27/03/2019	29/03/2019	28/06/2019	28/06/2019	5,515,135
26/06/2019	28/06/2019	30/09/2019	30/09/2019	5,515,135

Note: les dates de capitalisation de la Mezzanine ne correspondent pas aux dates des périodes d'intérêts. Pour éviter d'avoir deux montants différents sur une même période nous avons demandé aux banques de coter le montant minimum pour éviter toute sur-couverture.



	Produit	Strike	Prix sans marge		BNP		SG		BPRI	
			Prime EUR	Prime annualisée	Prime EUR	Prime annualisée	Prime EUR	Prime annualisée	Prime EUR	Prime annualisée
Crédit Senior	Cap	0.05%	66,000	0.15%	120,000	0.26%	83,790	0.27%	112,655	0.24%
Crédit Senior	Cap	0.50%	44,400	0.10%	72,000	0.16%	54,231	0.18%	64,109	0.14%
Mezzanine	Cap	0.50%	21,000	0.10%	39,500	0.19%	40,420	0.23%	35,722	0.17%

Prix pour 70% du notionnel

Pas de possibilité de lisser la prime

Stratégie privilégiée à ce stade:

- Montant: 100% du financement CS + Mezzanine (hors impact période de capitalisation)
- Echéance: septembre 2019
- Produit: cap 0,05% sur le CS et cap 0,50% sur la Mezzanine pour répliquer les planchers des financements et économiser la prime payée.
 - Hors prime de cap, le taux de financement du CS oscillera entre 0% et 0,05%, et celui de la Mezzanine sera fixé à 0,50%.

Rappel:

- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike) présenté. Le taux de financement global est alors plafonné à strike + prime annualisée.
- Le cap permet de bénéficier de taux inférieurs au strike, pour autant que le strike soit supérieur au plancher inclus dans le financement couvert.

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe.

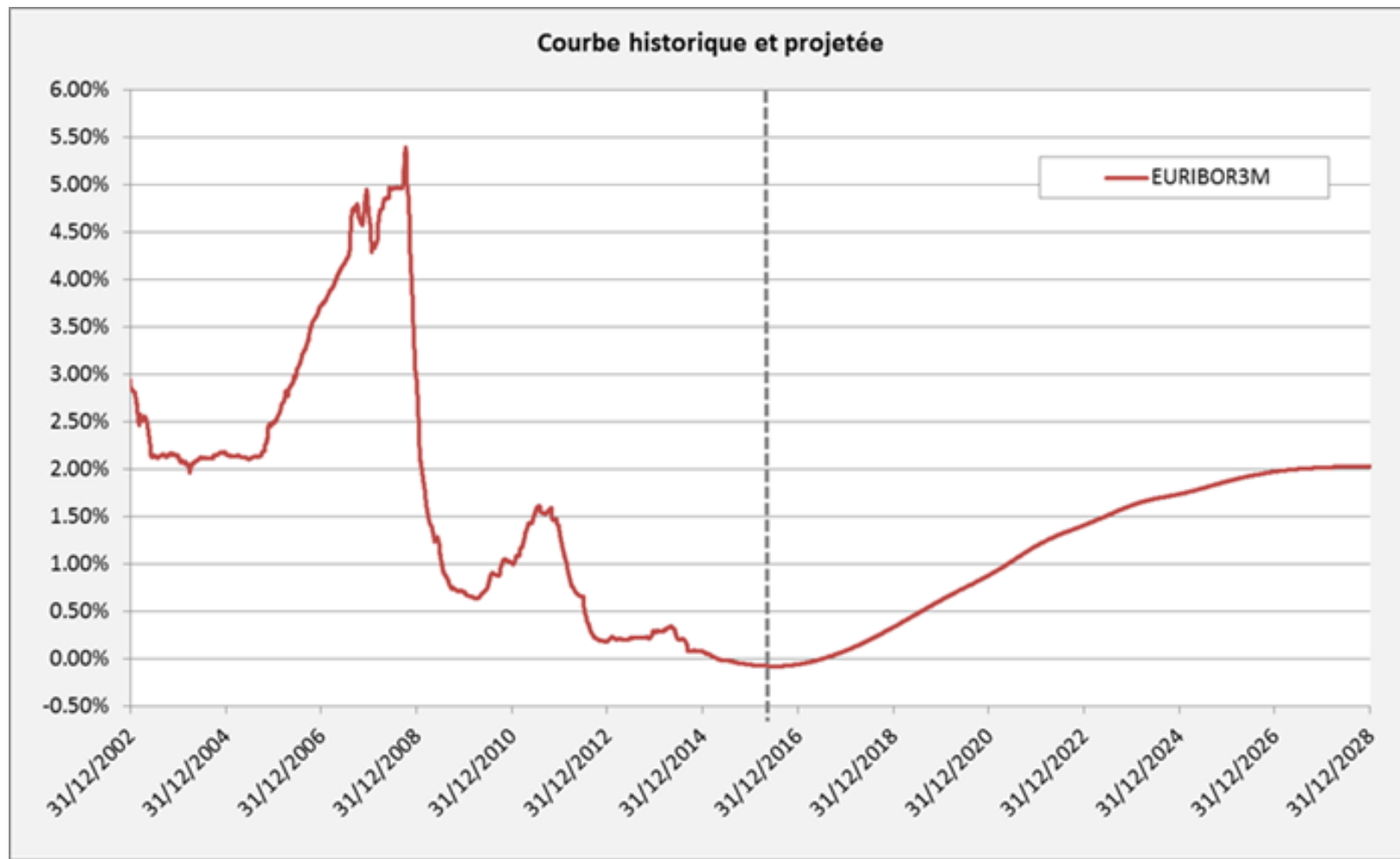
Etapes suivantes



- ☐ Valider une stratégie produit;
- ☐ Valider une stratégie vis-à-vis des banques;
- ☐ Définir une date de transactions pour lancer le processus.

- Euribor 3 mois: Courbe historique et projetée
- Points d'attention mentionnés au rapport N°1
- Covenants
- Profils de différents types de couvertures à échéance

Données de marché



Données au 05 octobre 2015

Plancher à 0% et 0,5% sur l'Euribor du CS et Mezzanine:

Le contrat prévoit que l'Euribor ne peut pas être négatif (ou inférieur au plancher de 0,50% pour la Mezzanine). Une couverture par swap classique qui ne répliquerait pas ce plancher aurait deux inconvénients:

- Pas de plafonnement du financement global: la jambe variable du swap serait payée par la société en plus du taux fixe (recevoir un taux négatif revient à payer ce taux en valeur absolue).
- Problème potentiel l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme telles par les CAC, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier, ainsi que leurs variations ultérieures (autrement dit, pas différé dans le temps).

Solutions:

- Inclure un plancher à 0% / 0,05% dans le swap, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour un cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Endettement désigne pour toute personne (en ce compris tout membre du Groupe), toute obligation de paiement se rapportant, sans double comptabilisation, notamment à :

- (vi) la valeur de marché des produits dérivés conclus afin de couvrir le risque, ou de tirer profit, d'une fluctuation de taux ou de cours,
- Cette clause peut avoir la conséquence d'augmenter l'Endettement en cas de baisse des taux et de valorisation négative de swaps sans floor.
- La clause « Hors Bilan » n'est pas cohérente avec celle-ci car elle inclut aussi cet élément alors qu'elle est destinée aux éléments non inclus dans la définition de l'Endettement.

Covenant liés à la couverture

Extrait du contrat de prêt senior :

12.3.5 Contrats de Couverture

- (i) Ambre Délice s'engage (a) à conclure avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture dans le délai de quatre (4) mois à compter de la Date de Réalisation, un ou des contrat(s) de couverture de taux d'intérêt portant sur un notionnel d'au moins 70% (soixante-dix pour cent) du montant total de l'Encours du Prêt d'Acquisition et de Refinancement couvrant Ambre Délice contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de 1,50% par rapport à son niveau à la Date de Réalisation, et ce au moins jusqu'au 20 juillet 2019 inclus, et (b) à justifier à l'Agent dans le délai de quatre (4) mois susvisé de la conclusion du ou des contrat(s) de couverture.

Extrait du contrat de prêt mezzanine :

11.3.5 Contrats de Couverture

- (i) Ambre Délice s'engage (a) à conclure avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture dans le délai de quatre (4) mois à compter de la Date de Réalisation, un ou des contrat(s) de couverture de taux d'intérêt portant sur un notionnel d'au moins 70% (soixante-dix pour cent) du montant total de l'Encours Global des Obligations Mezzanine couvrant Ambre Délice contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de 1,50% par rapport à son niveau à la Date de Réalisation, et ce au moins jusqu'au 20 juillet 2019 inclus, et (b) à justifier au Représentant de la Masse Obligations Mezzanine dans le délai de quatre (4) mois susvisé de la conclusion du ou des contrat(s) de couverture.

Encours désigne, à un moment donné, pour chaque Obligation Mezzanine en circulation et non encore amortie par l'Emetteur, la valeur nominale initiale de cette Obligation Mezzanine (soit cinquante mille (50.000) euros) majorée, le cas échéant, des Intérêts Capitalisés ajoutés au nominal de cette Obligation Mezzanine conformément aux stipulations de l'Article 8.2 (Intérêts Capitalisés) et des intérêts de retard ajoutés au nominal de cette Obligation Mezzanine conformément aux stipulations de l'Article 8.4.

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.

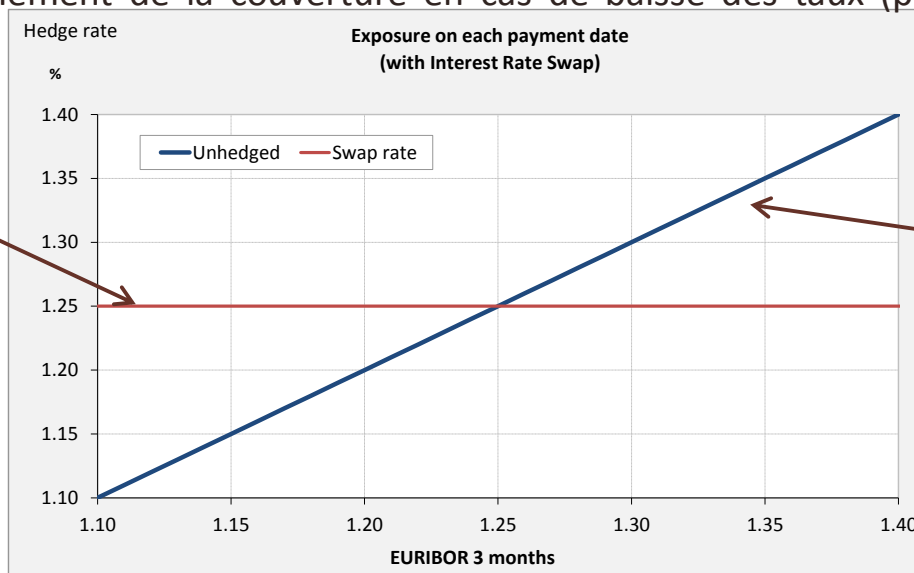
Avantages:

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

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

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 d'évènement imprévu sur le sous-jacent (réduction anticipée de la dette par ex.) ou de déboucement de la couverture en cas de baisse des taux (perte potentielle illimitée / valorisation négative).



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Différents types de couvertures

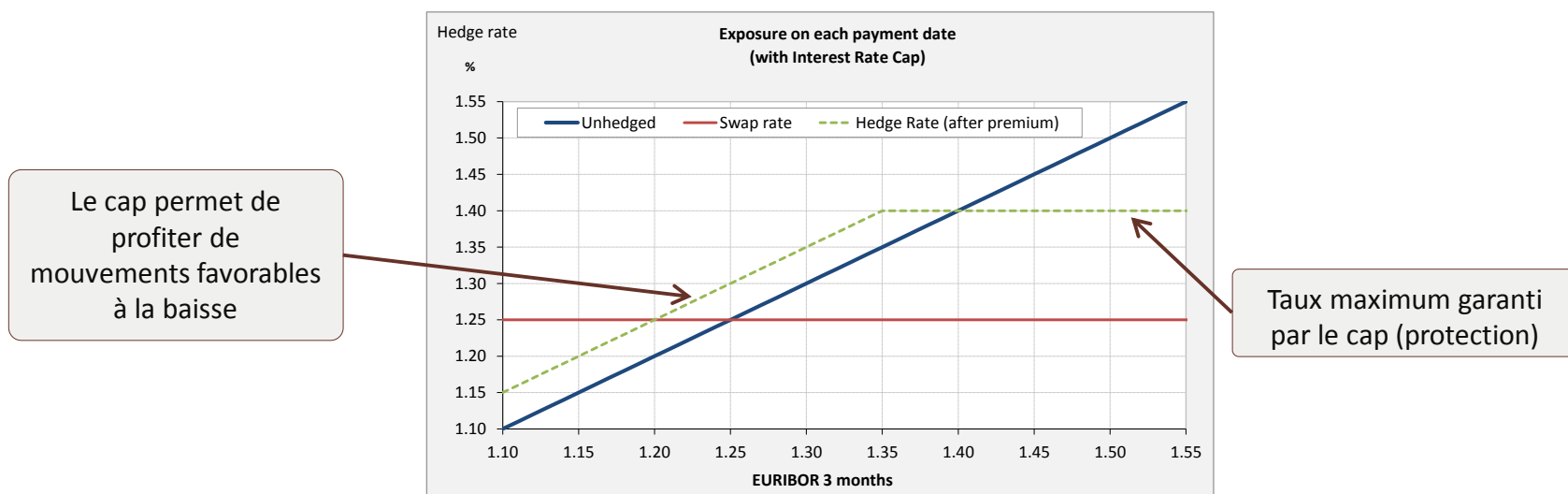
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

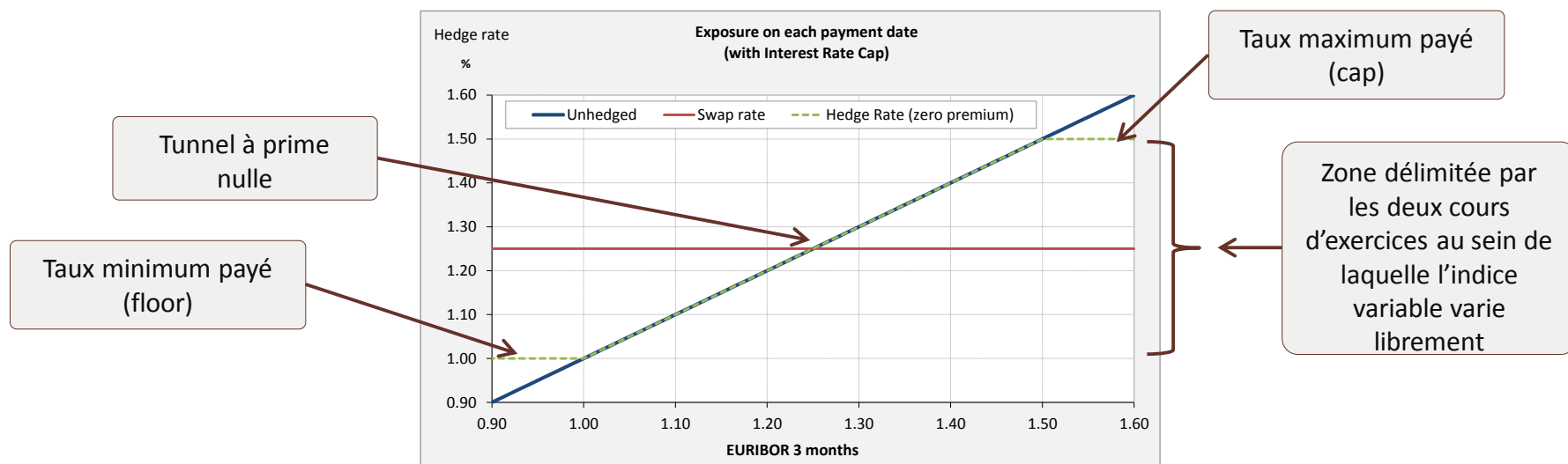
Avantages:

- 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 débouclément anticipé et de baisse des taux (comme pour un swap);



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
Rue Cardinal Journet 27,
1217 Meyrin - Genève, Suisse

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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.