



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

04 décembre 2019

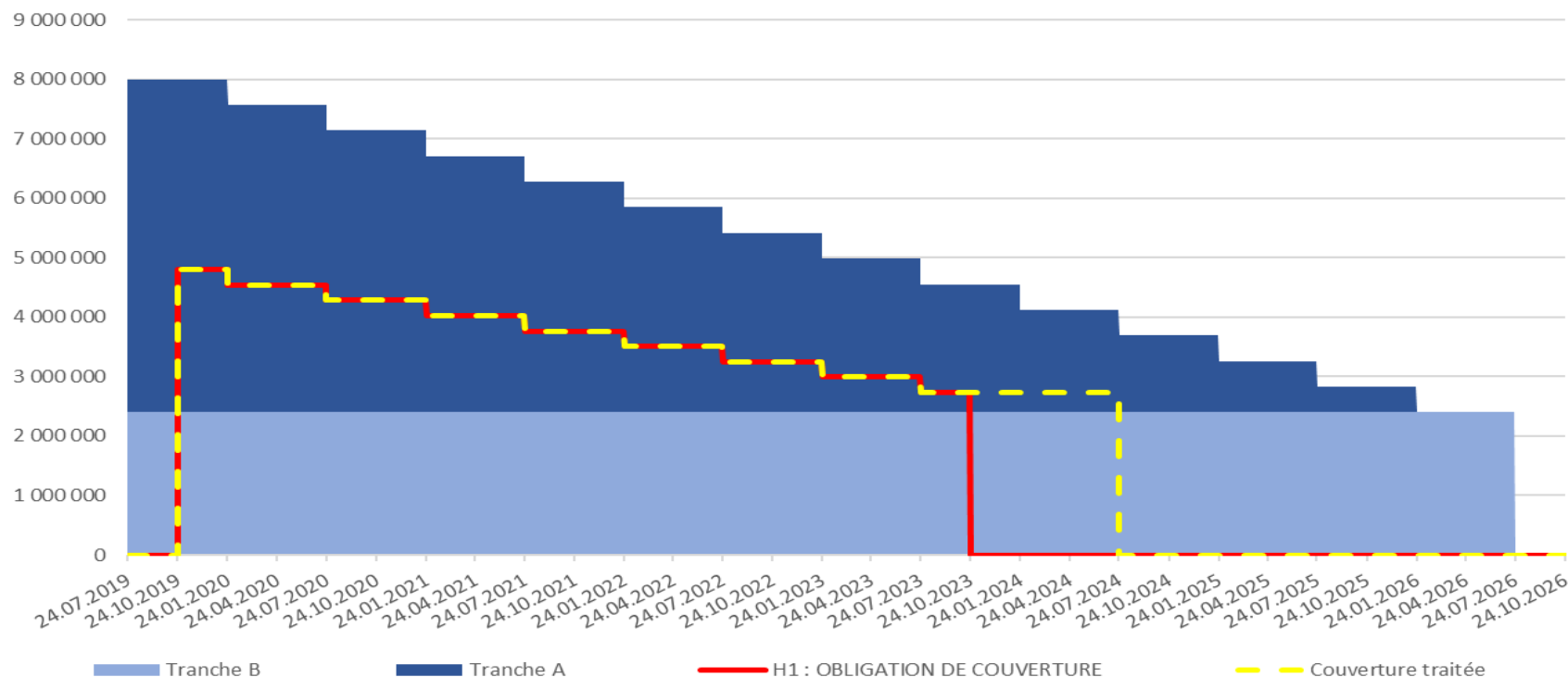
KERIUS Finance SAS

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 4,75 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 0% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ce produit prend en compte le plancher à 0% sur les financements.



Financements: Bancaire (BP, CE, LCL et SG) de **€8'000'000**, tiré le **24/07/2019**

- **Tranche A: €5'600'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 24/01/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche B: €2'400'000**, amort. in fine, échéance 24/07/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 4,75 ans.
- Répartition bancaire : SG 100%.

Produit	: Cap
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 28/11/2019
Date de début	: 24/10/2019
Date de Fin	: 24/07/2024
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture SG

Nominal de départ : € 4'800'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime payée à la mise en place (up-front) de € 15'000.

FIXING DATE	Début	Fin	Paiement	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
22.07.2019	24.07.2019	29.07.2019	29.07.2019	0	5 600 000	0	2 400 000	8 000 000	0	0
26.07.2019	29.07.2019	24.10.2019	24.10.2019	0	5 600 000	0	2 400 000	8 000 000	0	0
22.10.2019	24.10.2019	24.01.2020	24.01.2020	0	5 600 000	0	2 400 000	8 000 000	4 800 000	4 800 000
22.01.2020	24.01.2020	24.04.2020	24.04.2020	430 770	5 169 230	0	2 400 000	7 569 230	4 541 538	4 541 538
22.04.2020	24.04.2020	24.07.2020	24.07.2020	0	5 169 230	0	2 400 000	7 569 230	4 541 538	4 541 538
22.07.2020	24.07.2020	26.10.2020	26.10.2020	430 770	4 738 460	0	2 400 000	7 138 460	4 283 076	4 283 076
22.10.2020	26.10.2020	25.01.2021	25.01.2021	0	4 738 460	0	2 400 000	7 138 460	4 283 076	4 283 076
21.01.2021	25.01.2021	26.04.2021	26.04.2021	430 770	4 307 690	0	2 400 000	6 707 690	4 024 614	4 024 614
22.04.2021	26.04.2021	26.07.2021	26.07.2021	0	4 307 690	0	2 400 000	6 707 690	4 024 614	4 024 614
22.07.2021	26.07.2021	25.10.2021	25.10.2021	430 770	3 876 920	0	2 400 000	6 276 920	3 766 152	3 766 152
21.10.2021	25.10.2021	24.01.2022	24.01.2022	0	3 876 920	0	2 400 000	6 276 920	3 766 152	3 766 152
20.01.2022	24.01.2022	25.04.2022	25.04.2022	430 770	3 446 150	0	2 400 000	5 846 150	3 507 690	3 507 690
21.04.2022	25.04.2022	25.07.2022	25.07.2022	0	3 446 150	0	2 400 000	5 846 150	3 507 690	3 507 690
21.07.2022	25.07.2022	24.10.2022	24.10.2022	430 770	3 015 380	0	2 400 000	5 415 380	3 249 228	3 249 228
20.10.2022	24.10.2022	24.01.2023	24.01.2023	0	3 015 380	0	2 400 000	5 415 380	3 249 228	3 249 228
20.01.2023	24.01.2023	24.04.2023	24.04.2023	430 770	2 584 610	0	2 400 000	4 984 610	2 990 766	2 990 766
20.04.2023	24.04.2023	24.07.2023	24.07.2023	0	2 584 610	0	2 400 000	4 984 610	2 990 766	2 990 766
20.07.2023	24.07.2023	24.10.2023	24.10.2023	430 770	2 153 840	0	2 400 000	4 553 840	2 732 304	2 732 304
20.10.2023	24.10.2023	24.01.2024	24.01.2024	0	2 153 840	0	2 400 000	4 553 840	0	2 732 304
22.01.2024	24.01.2024	24.04.2024	24.04.2024	430 770	1 723 070	0	2 400 000	4 123 070	0	2 732 304
22.04.2024	24.04.2024	24.07.2024	24.07.2024	0	1 723 070	0	2 400 000	4 123 070	0	2 732 304
22.07.2024	24.07.2024	24.10.2024	24.10.2024	430 770	1 292 300	0	2 400 000	3 692 300	0	0
22.10.2024	24.10.2024	24.01.2025	24.01.2025	0	1 292 300	0	2 400 000	3 692 300	0	0
22.01.2025	24.01.2025	24.04.2025	24.04.2025	430 770	861 530	0	2 400 000	3 261 530	0	0
22.04.2025	24.04.2025	24.07.2025	24.07.2025	0	861 530	0	2 400 000	3 261 530	0	0
22.07.2025	24.07.2025	24.10.2025	24.10.2025	430 770	430 760	0	2 400 000	2 830 760	0	0
22.10.2025	24.10.2025	26.01.2026	26.01.2026	0	430 760	0	2 400 000	2 830 760	0	0
22.01.2026	26.01.2026	24.04.2026	24.04.2026	430 760	0	0	2 400 000	2 400 000	0	0
22.04.2026	24.04.2026	24.07.2026	24.07.2026	0	0	0	2 400 000	2 400 000	0	0
24.07.2026	24.07.2026	24.07.2026	24.07.2026	0	0	2 400 000	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:

Valeur 1 BP	1 737
	SG
Economies totales	14 866
Taux/Prix sans marge bancaire	12 500
Prix avec marge bancaire standard *	29 866
Marge bancaire standard (10 points de base) *	17 366
Prix final	15 000
Marge finale	2 500

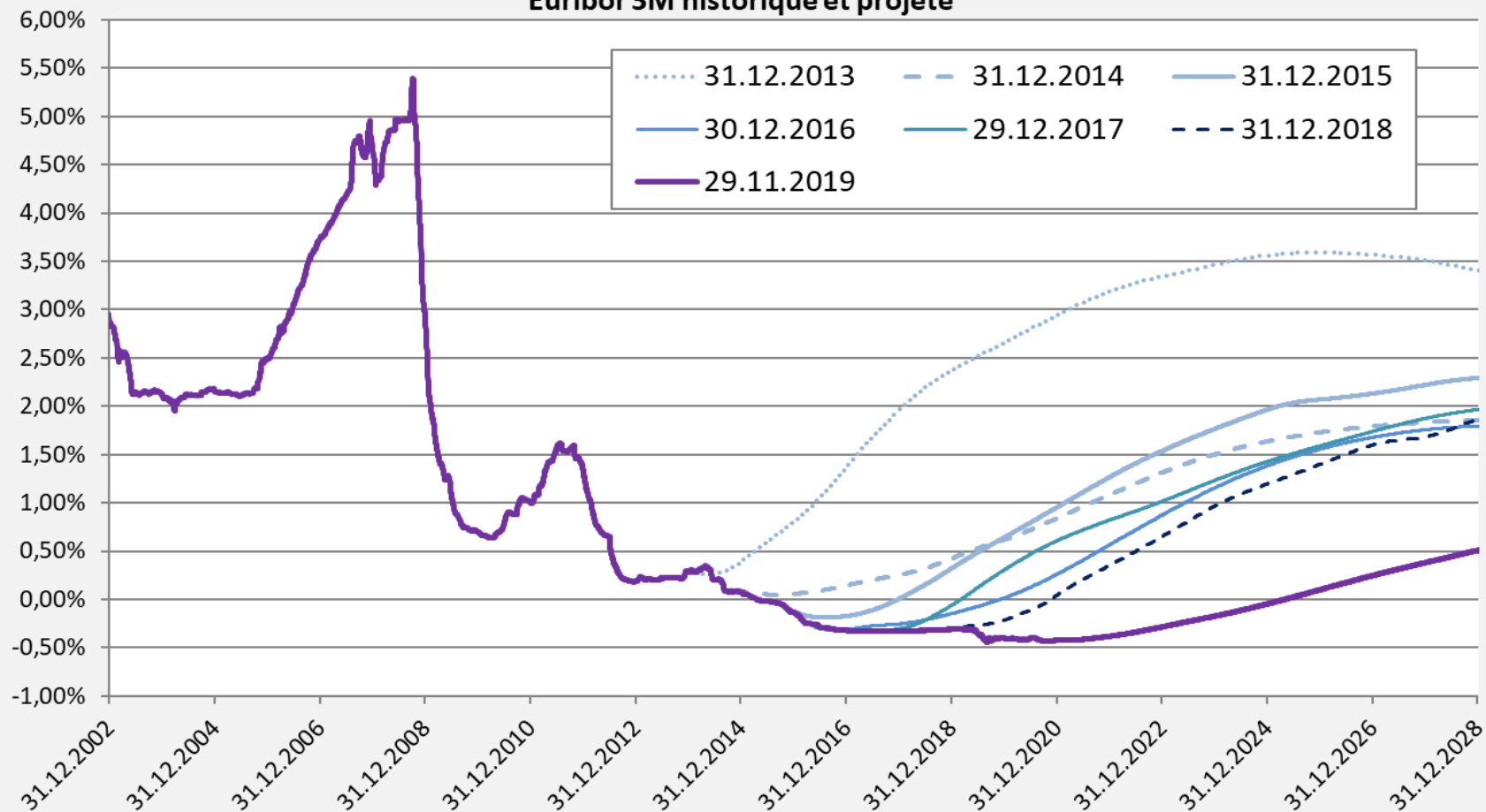
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

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

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

Euribor 3M historique et projeté

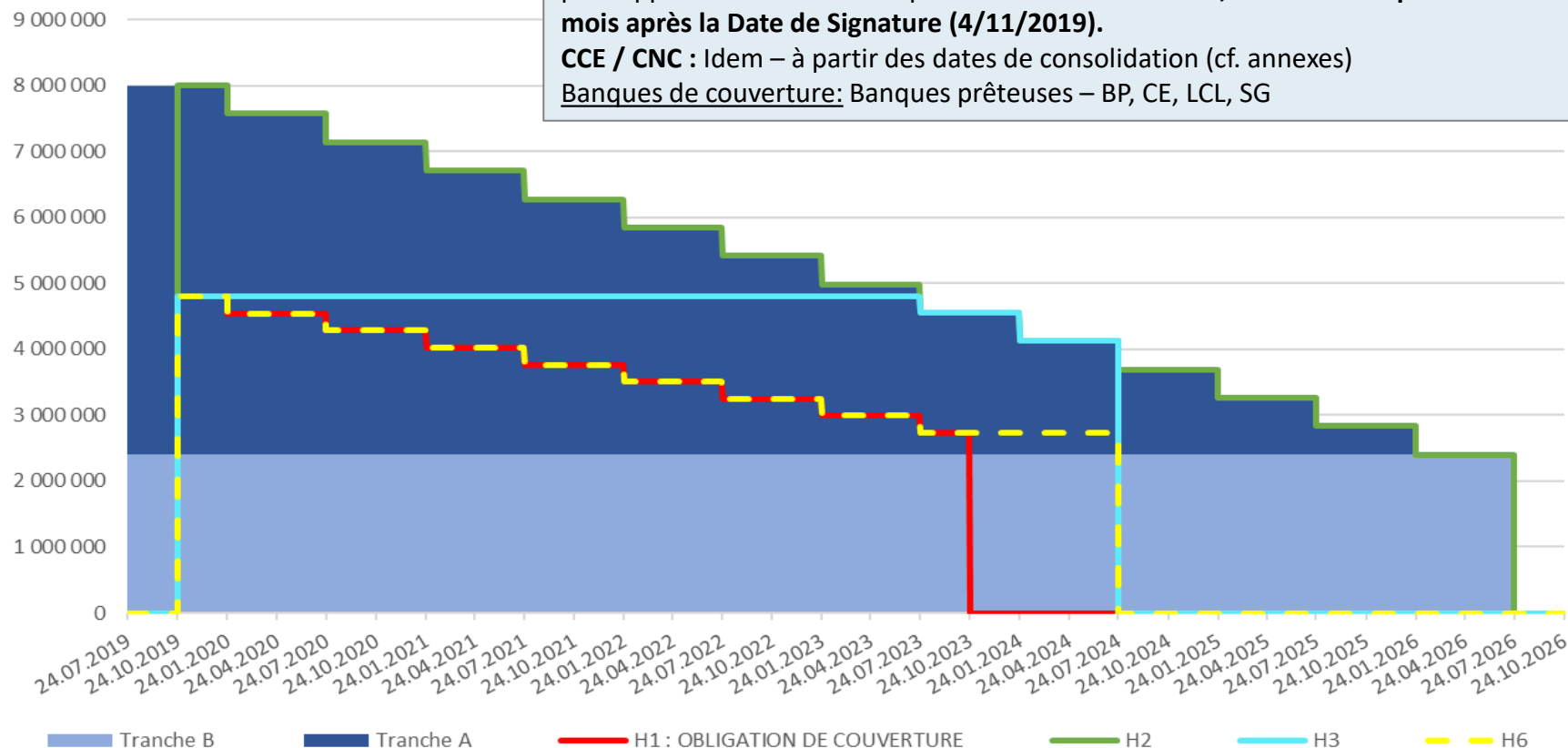


Obligation de couverture :

Crédit d'acquisition: 60% minimum de l'Encours, pendant **4 ans minimum à compter de leur date de conclusion**, contre une hausse de l'Euribor 3 mois de **plus de 150bps** par rapport à sa valeur à la première date de fixation, à **mettre en place dans les 4 mois après la Date de Signature (4/11/2019)**.

CCE / CNC : Idem – à partir des dates de consolidation (cf. annexes)

Banques de couverture: Banques prêteuses – BP, CE, LCL, SG



Financements: Bancaire (BP, CE, LCL et SG) de **€8'000'000**, tiré le **24/07/2019**

- **Tranche A: €5'600'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 24/01/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche B: €2'400'000**, amort. In fine, échéance 24/07/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

Couverture	H1	H2	H3	H6
Durée	4 ans	6,75 ans	4,75 ans	4,75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	4 800 000	8 000 000	4 800 000	4 800 000
Début de période	24.10.2019	24.10.2019	24.10.2019	24.10.2019
Fin de période	24.10.2023	24.07.2026	24.07.2024	24.07.2024
Valeur 1bp en EUR	1 529	3 491	2 267	1 737

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

Swap sans Floor	-0,62%	-0,56%	-0,60%	-0,57%
Floor 0%	0,71%	0,73%	0,73%	0,69%
Swap avec Floor	0,09%	0,17%	0,13%	0,12%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,09%	0,17%	0,13%	0,12%
Taux financement Max	0,09%	0,17%	0,13%	0,12%

Cap 0.5% annualisé	0,07%	0,12%	0,09%	0,08%
Taux financement Max	0,57%	0,62%	0,59%	0,58%

Cap 1% annualisé	0,06%	0,10%	0,08%	0,07%
Taux financement Max	1,06%	1,10%	1,08%	1,07%

Prime des options en EUR

Floor 0%	110 600	258 800	168 100	120 900
Cap 0%	14 600	59 900	29 600	20 200
Cap 0.5%	11 100	43 800	21 400	14 600
Cap 1%	9 600	34 800	17 300	12 000

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	5
--	----------

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

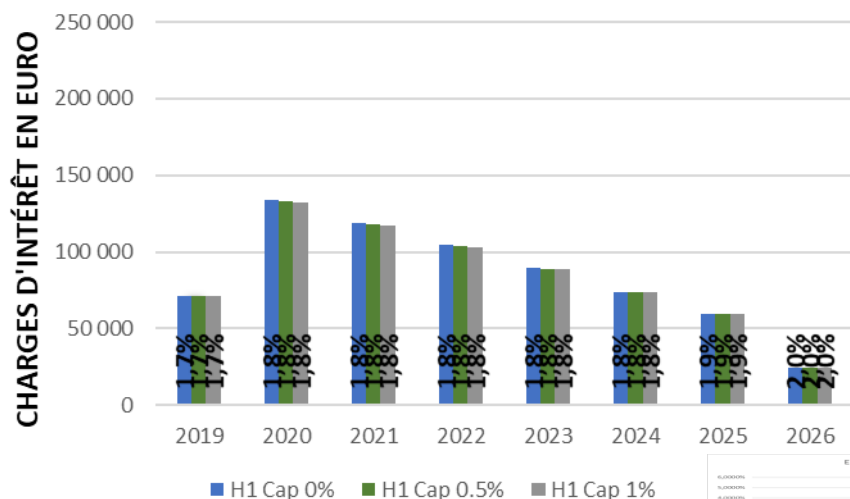
Cotations indicatives sans marge bancaire ou avec marge bancaire estimée. Une marge bancaire non négociée se situe généralement entre 0,10% et 0,20%.

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

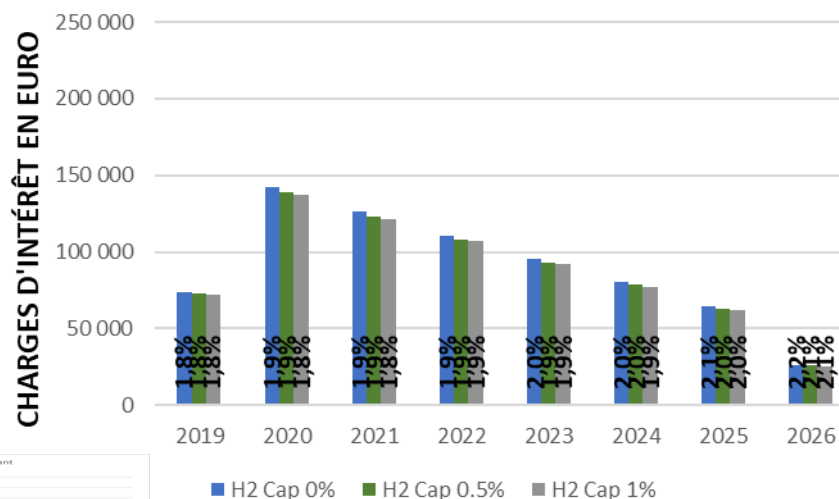
Indications pour comparer les cotations entre elles:

- 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).

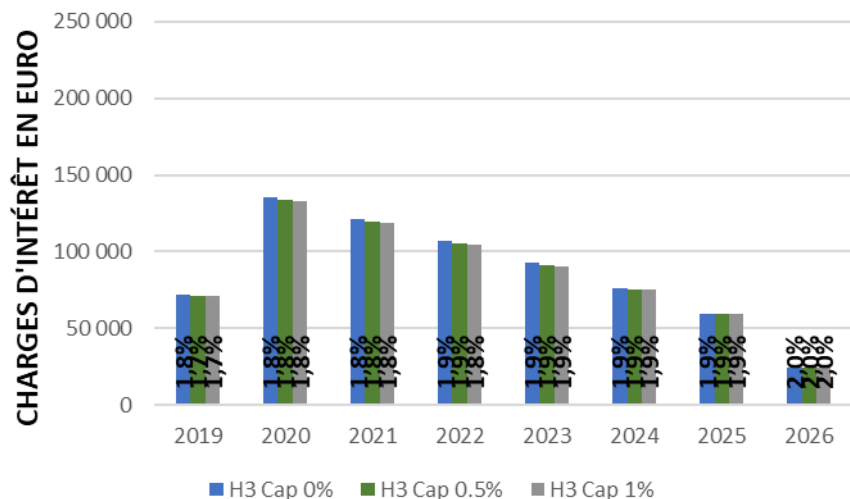
STRATEGIE H1



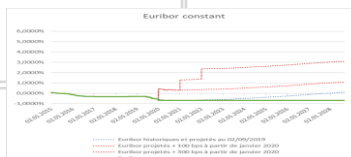
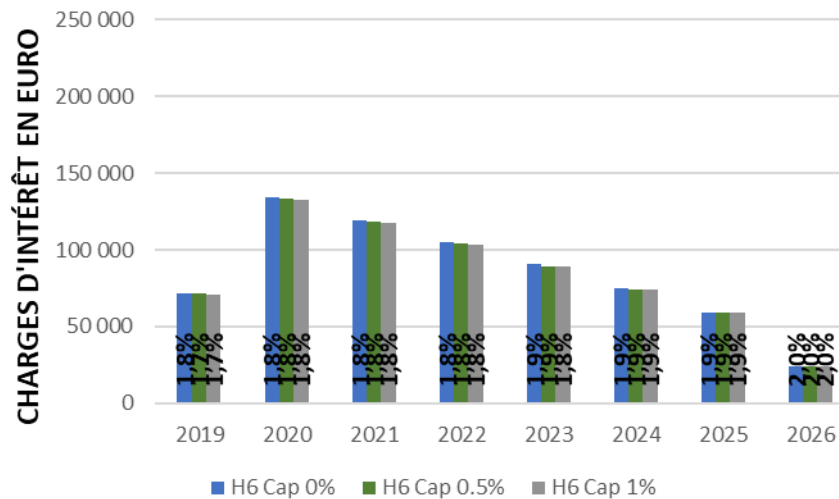
STRATEGIE H2



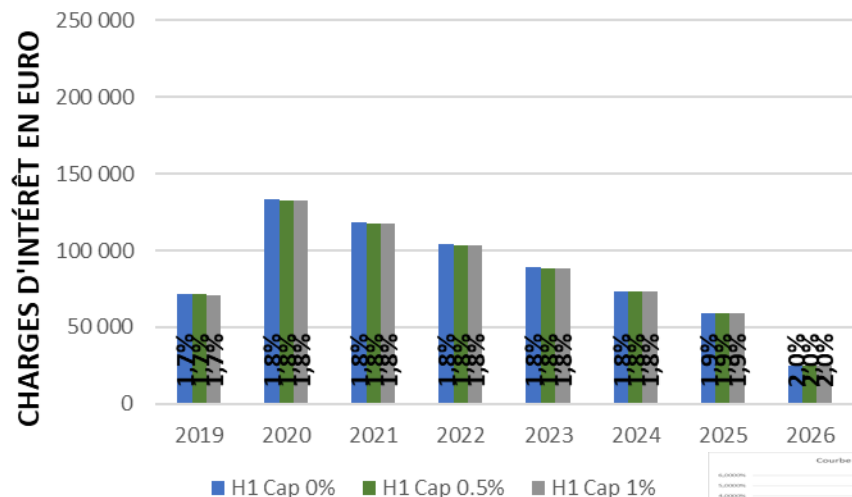
STRATEGIE H3



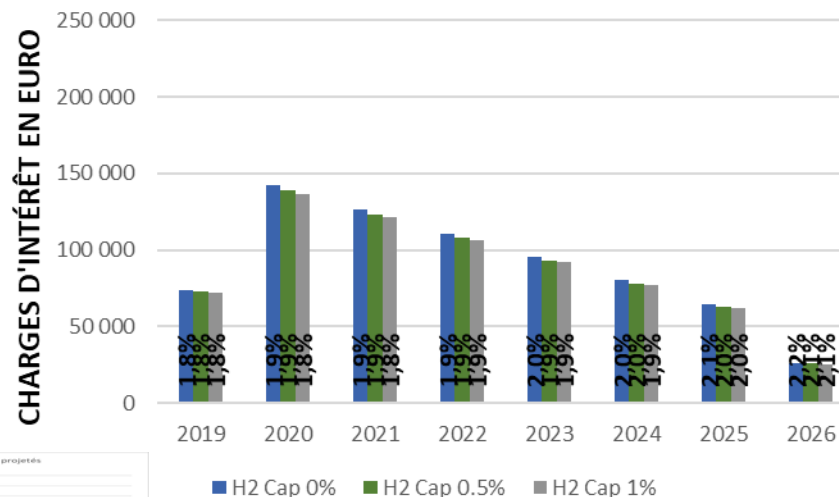
STRATEGIE H6



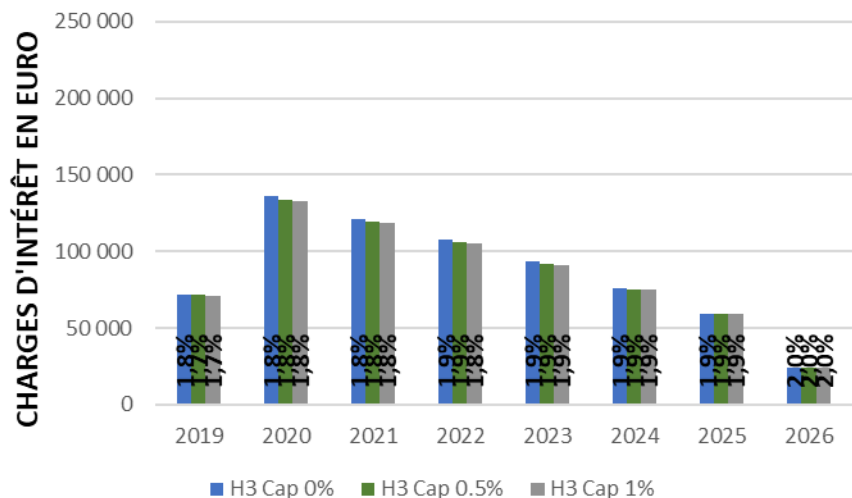
STRATEGIE H1



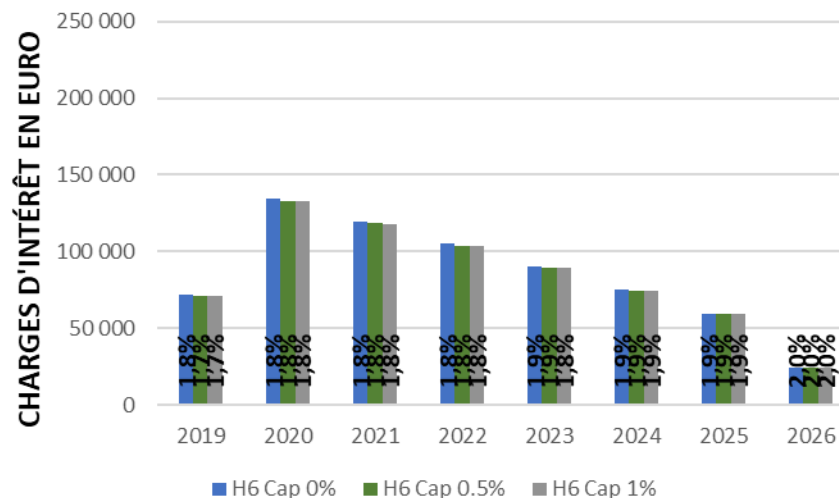
STRATEGIE H2



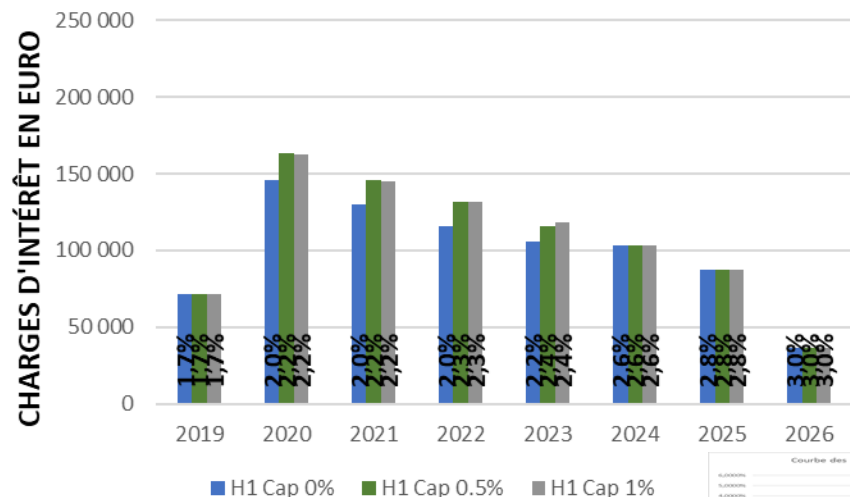
STRATEGIE H3



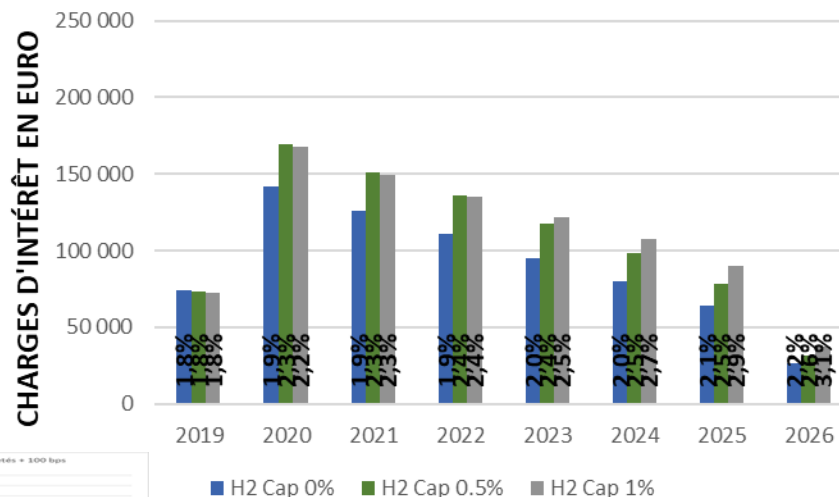
STRATEGIE H6



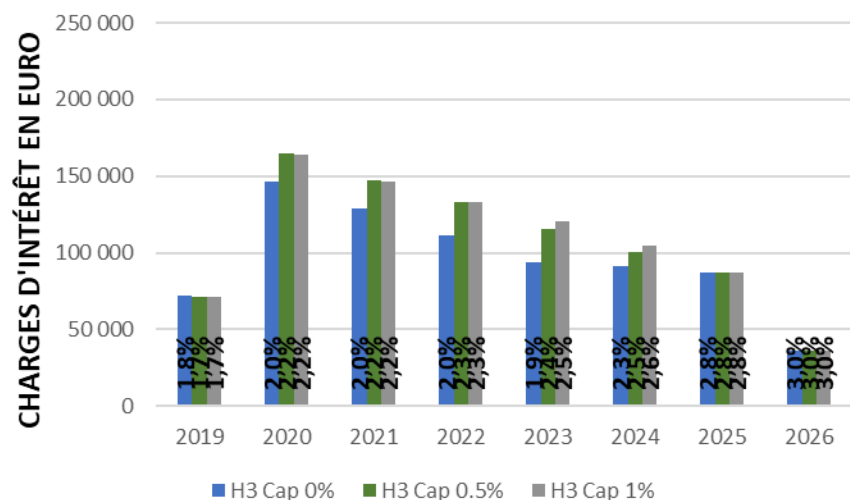
STRATEGIE H1



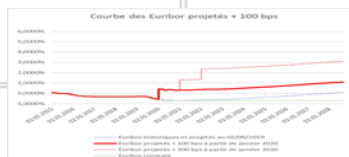
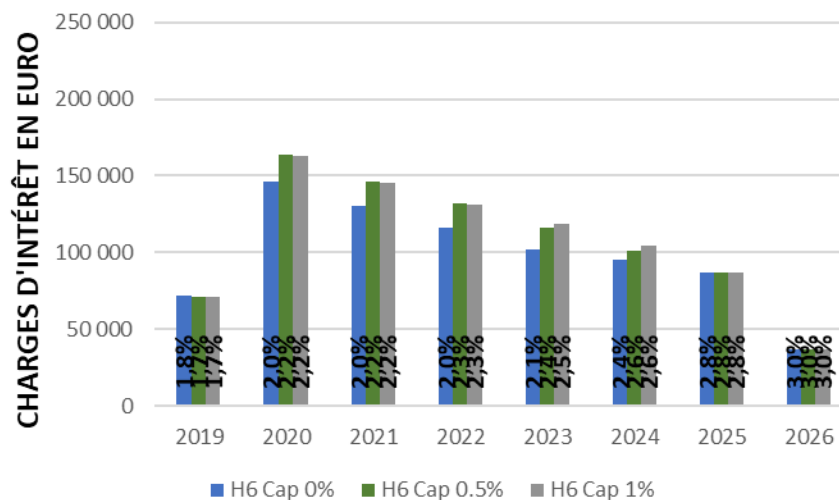
STRATEGIE H2



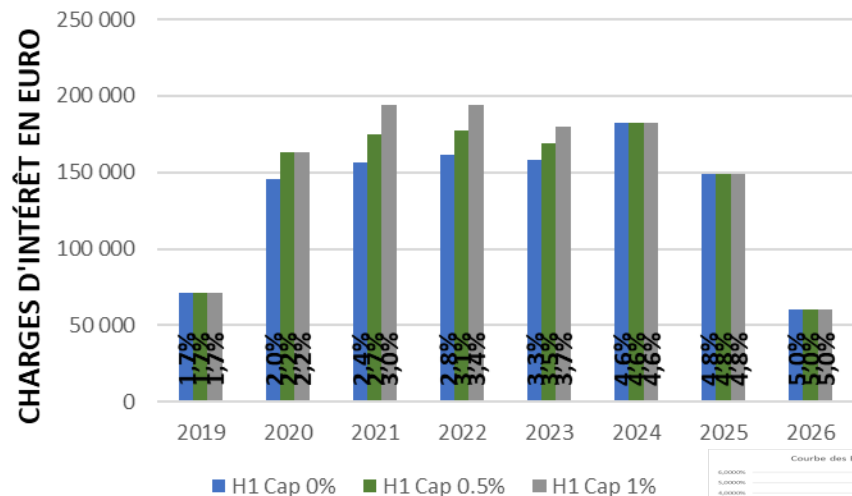
STRATEGIE H3



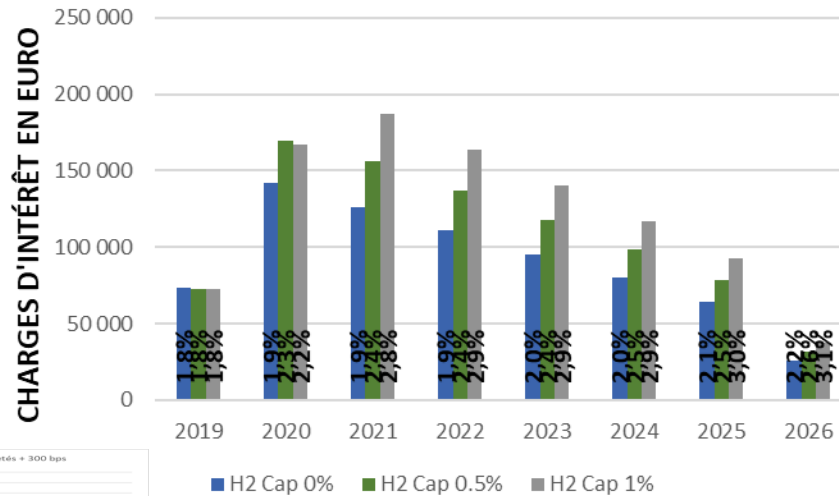
STRATEGIE H6



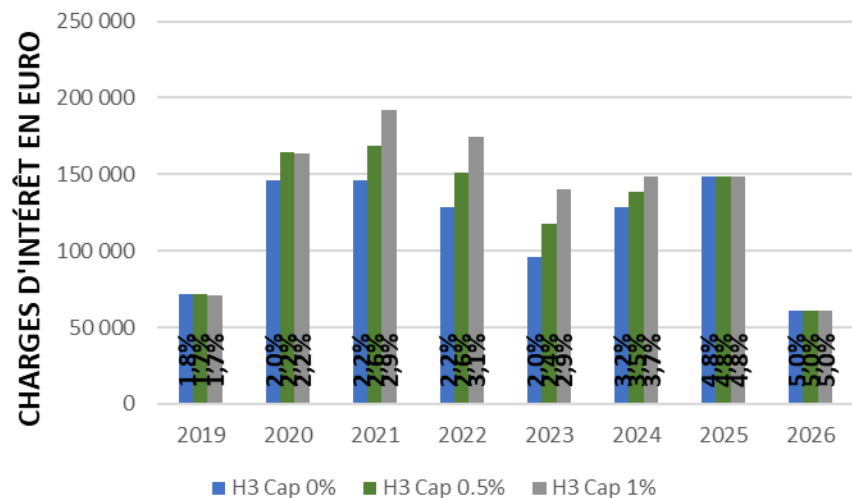
STRATEGIE H1



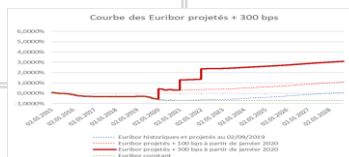
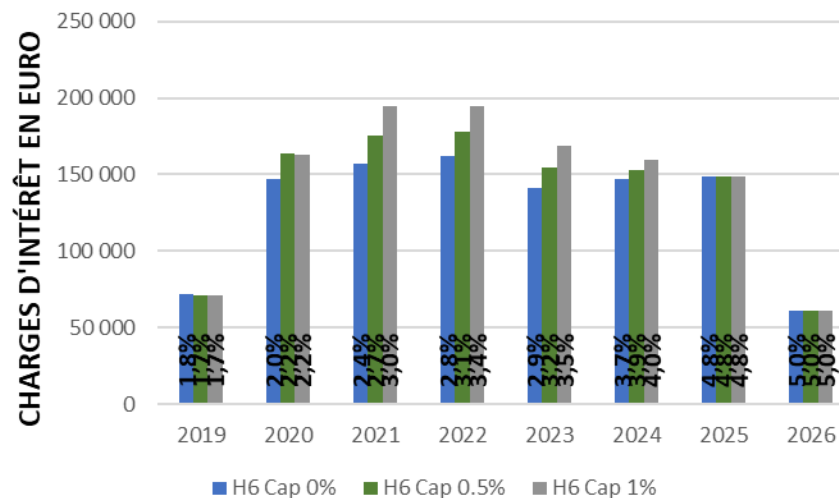
STRATEGIE H2



STRATEGIE H3



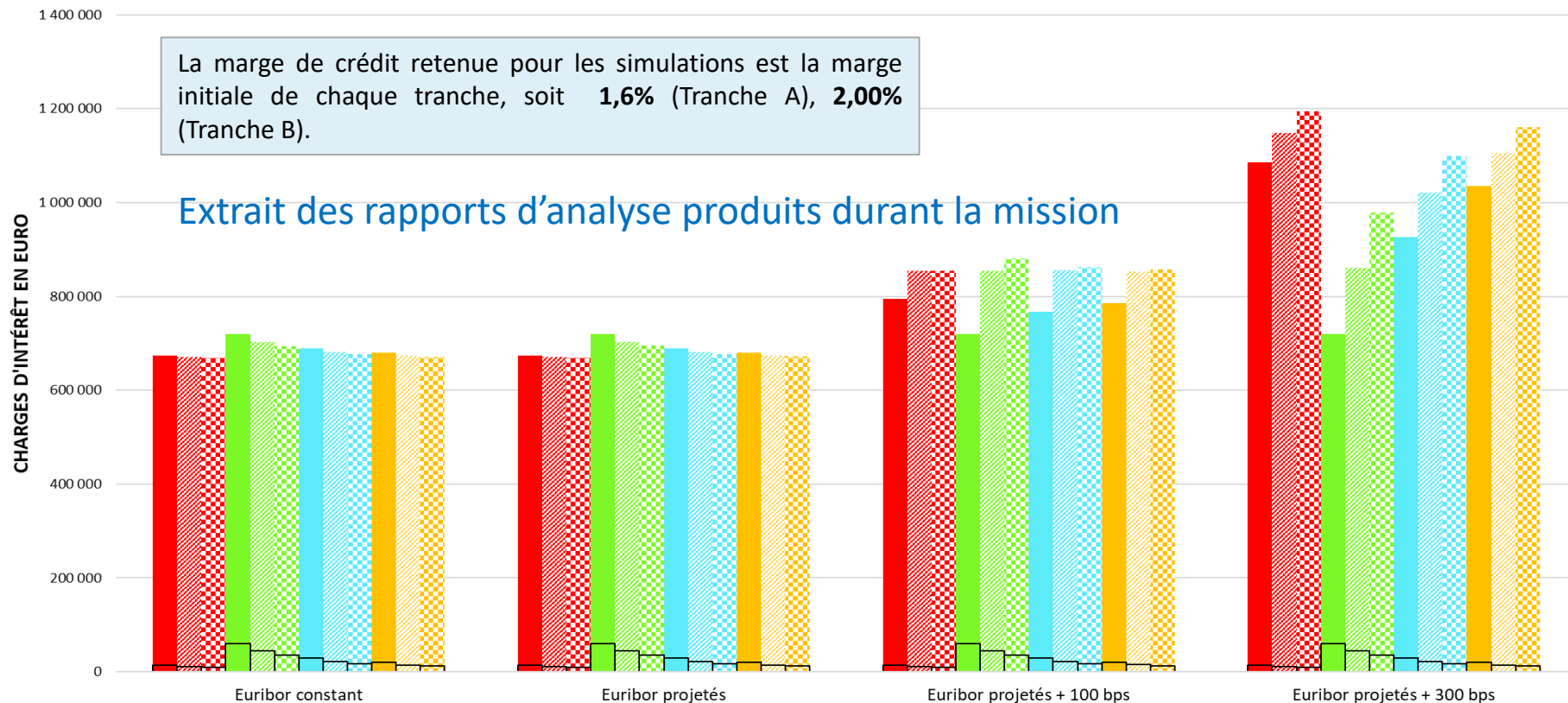
STRATEGIE H6



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

La marge de crédit retenue pour les simulations est la marge initiale de chaque tranche, soit **1,6%** (Tranche A), **2,00%** (Tranche B).

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission



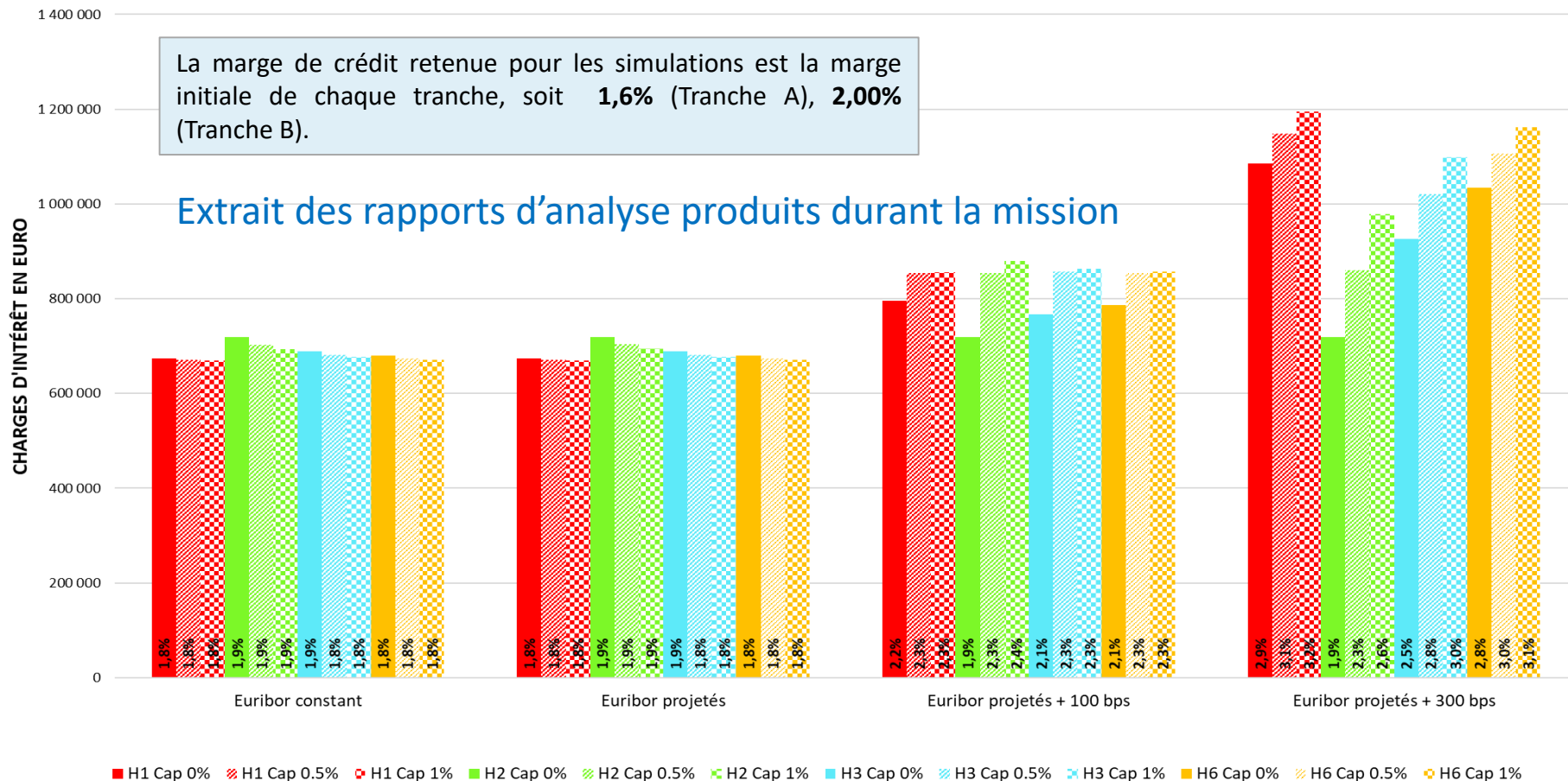
■ H1 Cap 0% ■ H1 Cap 0.5% ■ H1 Cap 1% ■ H2 Cap 0% ■ H2 Cap 0.5% ■ H2 Cap 1% ■ H3 Cap 0% ■ H3 Cap 0.5% ■ H3 Cap 1% ■ H6 Cap 0% ■ H6 Cap 0.5% ■ H6 Cap 1% □ Prime

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H6		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%
Euribor constant	673 996	670 496	668 996	719 296	703 196	694 196	688 996	680 796	676 696	679 596	673 996	671 396
Euribor projetés	674 280	670 780	669 280	719 296	703 480	694 480	689 280	681 080	676 980	679 880	674 280	671 680
Euribor projetés + 100 bps	795 248	854 170	855 039	719 296	854 377	879 954	766 835	856 630	862 739	786 124	853 607	857 484
Euribor projetés + 300 bps	1 085 161	1 147 885	1 194 258	719 296	860 712	978 645	926 251	1 020 791	1 099 484	1 034 654	1 105 675	1 161 347

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

La marge de crédit retenue pour les simulations est la marge initiale de chaque tranche, soit **1,6%** (Tranche A), **2,00%** (Tranche B).

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H6		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%
Euribor constant	673 996	670 496	668 996	719 296	703 196	694 196	688 996	680 796	676 696	679 596	673 996	671 396
Euribor projetés	674 280	670 780	669 280	719 296	703 480	694 480	689 280	681 080	676 980	679 880	674 280	671 680
Euribor projetés + 100 bps	795 248	854 170	855 039	719 296	854 377	879 954	766 835	856 630	862 739	786 124	853 607	857 484
Euribor projetés + 300 bps	1 085 161	1 147 885	1 194 258	719 296	860 712	978 645	926 251	1 020 791	1 099 484	1 034 654	1 105 675	1 161 347

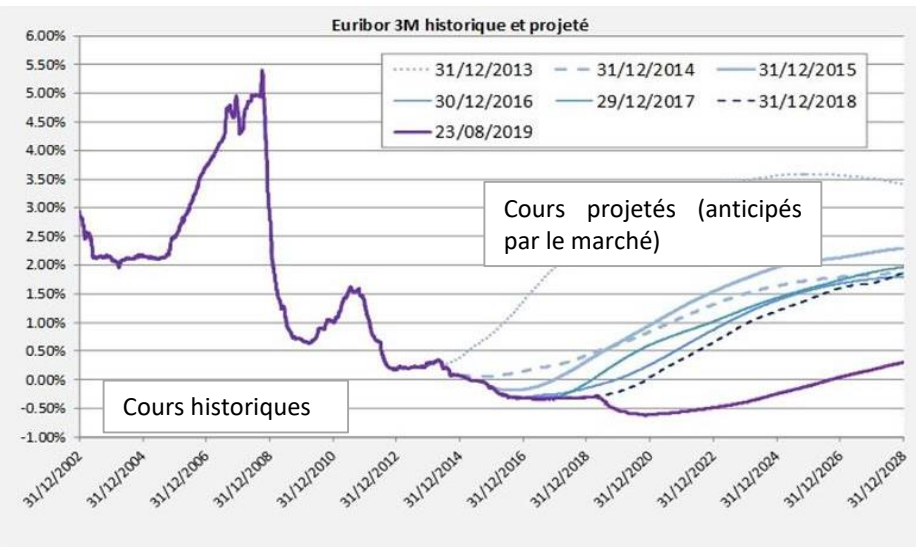
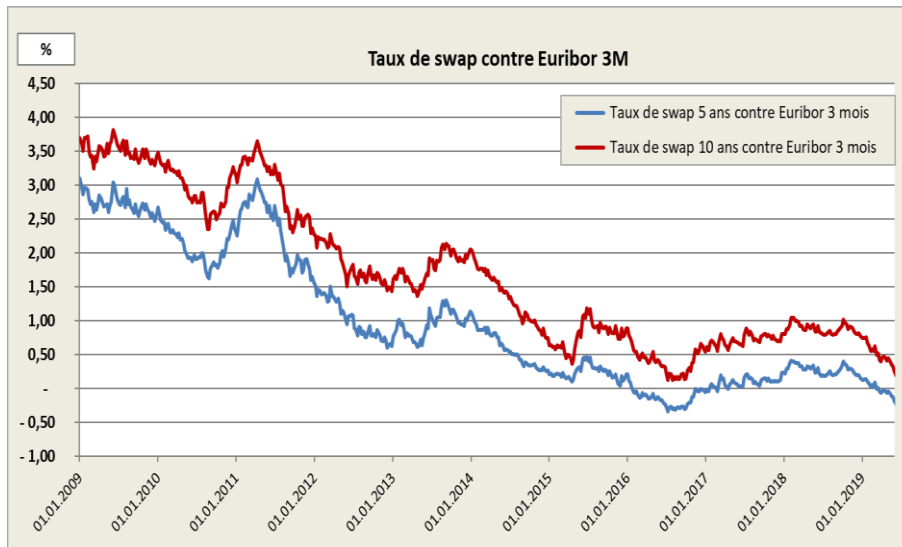
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à 2026;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 10 ans.

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

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



Une vidéo détaillant ce souci est visible sur le blog de KERIUS Finance [en cliquant ici](#).

Le contrat de financement prévoit que l'Euribor ne peut pas être négatif, donc que la banque ne paiera pas d'intérêts à l'emprunteur.

Or, un swap de taux qui permet de fixer le taux d'une dette est un contrat par lequel l'entreprise s'engage à :

- recevoir un taux variable sur le montant de la dette couverte (pour annuler celui du financement)
- payer un taux fixe sur le même montant.

Une couverture par swap classique, qui ne réplique pas ce plancher, c'est-à-dire dont la « jambe » variable n'inclurait pas également un plancher, présente deux inconvénients :

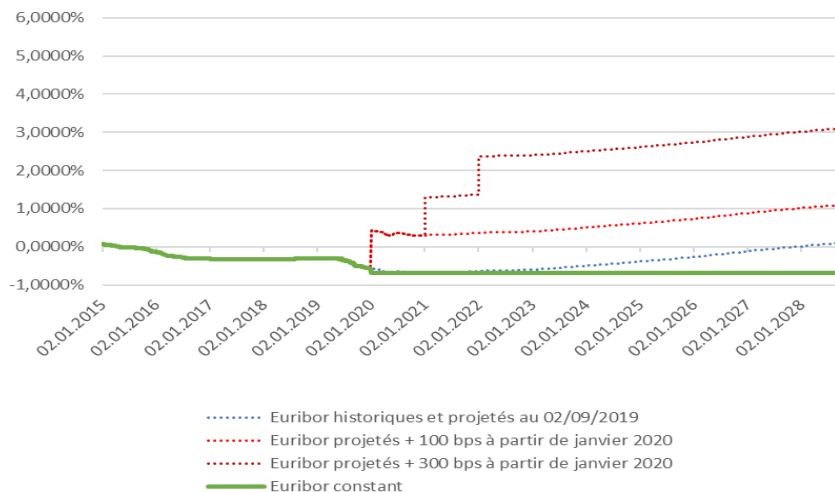
- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du taux de financement, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps).

Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

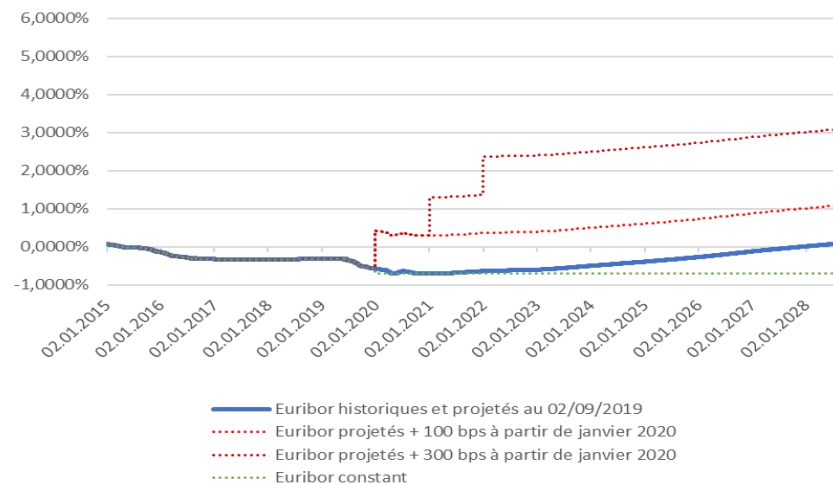
Solutions techniques:

- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

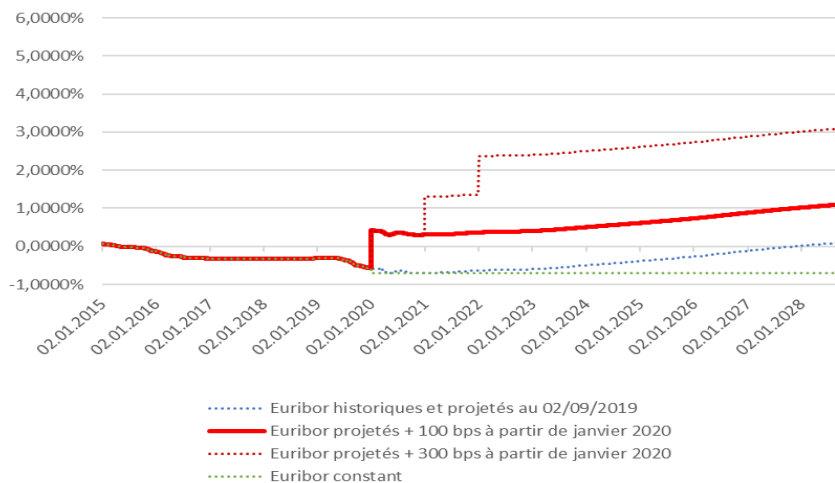
Euribor constant



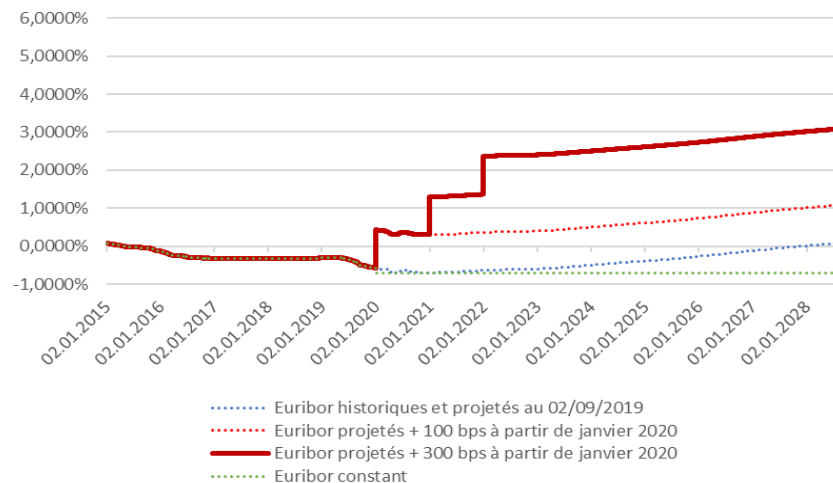
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 100 bps



Courbe des Euribor projetés + 300 bps



Financement

Le 24 juillet 2019

EXCELLENCE IMAGERIE

(Emprunteur)

et

**BANQUE POPULAIRE RIVES DE PARIS
CAISSE D'ÉPARGNE ET DE PRÉVOYANCE ILE DE FRANCE
CRÉDIT LYONNAIS
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
(Arrangeurs Mandatés)**

et

**SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
(Agent)**

et

**SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
(Coordinateur)**

et

**LES BANQUES ET ÉTABLISSEMENT DE CRÉDIT
DONT LA LISTE FIGURE EN ANNEXE 1
(Prêteurs Initiaux)**

Financement

"Marge" désigne :

- (a) s'agissant de la Tranche A, 1,60 % l'an ;
- (b) s'agissant de la Tranche B, 2,00 % l'an ;
- (c) s'agissant du Crédit Croissance Externe, 1,60 % l'an ;
- (d) s'agissant du Crédit Non Confirmé, la Marge Crédit Non Confirmé.

2. LES CRÉDITS

2.1 Les Crédits

2.1.1 Sous réserve des stipulations du Contrat, les Prêteurs mettent à la disposition de l'Emprunteur :

(A) un crédit non-réutilisable d'un montant égal à l'Engagement Global Crédit d'Acquisition, divisé en deux tranches :

- (1) la Tranche A amortissable de cinq millions six cent mille euros (5.600.000 EUR) ; et
- (2) la Tranche B remboursable *in fine* d'un montant de deux millions quatre cent mille euros (2.400.000 EUR) ;

(B) un crédit non-réutilisable d'un montant égal à l'Engagement Global Crédit Croissance Externe.

2.1.2 Sous réserve des stipulations de l'Article 5 (*Crédit Non Confirmé*), les Prêteurs pourront mettre à la disposition de l'Emprunteur, un crédit non confirmé d'un montant égal au maximum à l'Engagement Global Crédit Non Confirmé.

Financement

6. REMBOURSEMENT

6.1 Remboursement de la Tranche A du Crédit d'Acquisition

6.1.1 L'Emprunteur devra rembourser la Tranche A du Crédit d'Acquisition conformément à l'échéancier suivant :

Date de Remboursement	Montant de l'encours de la Tranche A
24 janvier 2020	430.770 EUR
24 juillet 2020	430.770 EUR
24 janvier 2021	430.770 EUR
24 juillet 2021	430.770 EUR
24 janvier 2022	430.770 EUR
24 juillet 2022	430.770 EUR
24 janvier 2023	430.770 EUR
24 juillet 2023	430.770 EUR
24 janvier 2024	430.770 EUR
24 juillet 2024	430.770 EUR
24 janvier 2025	430.770 EUR
24 juillet 2025	430.770 EUR
Date d'Échéance Finale	430.760 EUR

6.2 Remboursement de la Tranche B du Crédit d'Acquisition

6.2.1 L'Emprunteur devra rembourser la Tranche B du Crédit d'Acquisition en une seule fois à la Date d'échéance Finale de la Tranche B.

6.2.2 L'Emprunteur ne pourra emprunter de nouveau tout ou partie de la Tranche B du Crédit d'Acquisition.

Financement

6.3 Remboursement du Crédit Croissance Externe

- 6.3.1 Le montant en principal du Crédit Croissance Externe sera remboursé :
- (A) concernant les Avances Crédit Croissance Externe consolidées à la Date de Consolidation 1, en onze (11) échéances semestrielles constantes à partir de la Date de Consolidation 1 ;
 - (B) concernant les Avances Crédit Croissance Externe consolidées à la Date de Consolidation 2, en neuf (9) échéances semestrielles constantes à partir de la Date de Consolidation 2 ;
 - (C) concernant les Avances Crédit Croissance Externe consolidées à la Date de Consolidation 3, en sept (7) échéances semestrielles constantes à partir de la Date de Consolidation 3,
- de sorte que toutes les sommes dues au titre du Crédit Croissance Externe soient remboursées à la Date d'Échéance Finale du Crédit Croissance Externe.
- 6.3.2 L'Emprunteur ne pourra emprunter de nouveau tout ou partie du Crédit Croissance Externe qui aura été remboursé.

CHAPITRE 4

INTÉRÊTS ET COMMISSIONS

8. INTÉRÊTS

8.1 Calcul des intérêts

Le taux d'intérêts applicable à chaque Avance pour chaque Période d'Intérêts est le taux annuel exprimé en pourcentage qui est la somme :

- 8.1.1 de la Marge applicable ; et
- 8.1.2 de l'EONIA pour la première Période d'Intérêts au titre du Crédit d'Acquisition et de l'EURIBOR applicable pour toute autre Période d'Intérêts.

8.2 Ajustements de la Marge applicable

- 8.2.1 La Marge applicable sera ajustée annuellement, sur la base du Ratio de Levier détaillé dans le Certificat de Ratios le plus récent conformément au tableau ci-dessous.

Ratio de Levier (R1)	Marge Applicable Tranche A (par an)	Marge Applicable Tranche B (par an)	Marge applicable Crédit Croissance Externe (par an)
$R1 \geq 3,00x$	1,90 %	2,30%	1,90 %
$3,00x < R1 \leq 2,50x$	1,60 %	2,00%	1,60 %
$2,50x < R1 \leq 2,00x$	1,50 %	1,90 %	1,50 %
$2,00x < R1 \leq 1,00x$	1,40 %	1,80 %	1,40 %
$R1 < 1,00x$	1,30 %	1,70 %	1,30 %

Financement

Prêteurs	Crédit d'Acquisition		Crédit Croissance Externe
	Tranche A	Tranche B	
Banque Populaire Rives de Paris	1.244.444 EUR	533.333 EUR	2.222.223 EUR
Caisse d'Epargne et de Prévoyance Ile de France	1.244.444 EUR	533.333 EUR	2.222.223 EUR
Crédit Lyonnais	1.244.444 EUR	533.333 EUR	2.222.223 EUR
Société Générale	1.866.668 EUR	800.001 EUR	3.333.331 EUR
TOTAL	5.600.000 EUR	2.400.000 EUR	10.000.000 EUR
	8.000.000 EUR		

"Date de Consolidation 1" désigne la date du premier anniversaire de la Date d'Acquisition.

"Date de Consolidation 2" désigne la date du deuxième anniversaire de la Date d'Acquisition.

"Date de Consolidation 3" désigne la date du troisième anniversaire de la Date d'Acquisition.

Financement

"Date d'Échéance Finale" désigne :

- (a) en ce qui concerne la Tranche A, la date tombant 6 ans et 6 mois après la Date de Signature, soit le 24 janvier 2026 ;
- (b) en ce qui concerne la Tranche B, la date tombant 7 ans après la Date de Signature, soit le 24 juillet 2026 ;
- (c) en ce qui concerne le Crédit Croissance Externe, la date tombant 6 ans et 6 mois après la Date de Signature, soit le 24 janvier 2026 ; et
- (d) En ce qui concerne le Crédit Non Confirmé, la date tombant 6 ans et 6 mois après la Date de Signature, soit le 24 janvier 2026.

20.1.6 Défaut croisé

- (A) Un Endettement Financier quelconque d'un membre du Groupe n'est pas payé ni à sa date d'échéance ni dans le délai de grâce prévu à l'origine.
- (B) Un Endettement Financier quelconque d'un membre du Groupe est déclaré exigible ou est devenu exigible avant son terme en raison de la survenance d'un cas de défaut (quelle que soit la qualification).
- (C) Le créancier auprès duquel un membre du Groupe a contracté un Endettement Financier a résilié ou suspendu son engagement en raison de la survenance d'un cas de défaut (quelle que soit la qualification).
- (D) Une dette (autre qu'un Endettement Financier) quelconque d'un membre du Groupe n'est pas payée ni à sa date d'échéance ni dans le délai de grâce prévu à l'origine.
- (E) Aucun Cas de Défaut ne sera constaté au titre du présent paragraphe 20.1.6 si le montant total d'Endettement Financier ou d'engagements relatifs à un Endettement Financier entrant dans le champ des paragraphes (B) à (D) ci-dessus est inférieur à trois cent mille euros (300.000 EUR) (ou sa contrevaletur en une ou plusieurs devises).

Obligation de couverture

"Banque(s) de Couverture" désigne tout établissement de crédit ou institution financière de premier rang avec lequel ou laquelle l'Emprunteur conclura des Contrats de Couverture conformément aux stipulations de l'Article 19.19 (*Contrat(s) de Couverture*), étant précisé que (i) cet établissement de crédit ou institution financière devra avoir la qualité de Prêteur au moment de la conclusion desdits Contrats de Couverture et (ii) si une Banque de Couverture cesse d'être Prêteur, elle conservera néanmoins sa qualité de Banque de Couverture.

"Contrat(s) de Couverture" désigne le(s) contrat(s) de couverture de risques de taux (en ce compris notamment tout contrat-cadre) devant être conclu(s) par l'Emprunteur afin de couvrir le risque de variation de taux d'intérêt applicables au Crédit d'Acquisition, au Crédit Croissance Externe et au Crédit Non Confirmé, conformément aux stipulations de l'Article 19.19 (*Contrat(s) de Couverture*).

25. ADHÉSION DE LA(DES) BANQUE(S) DE COUVERTURE

- 25.1 Les stipulations de l'Article 23.1 sont également stipulées, conformément aux dispositions des articles 1205 et suivants du Code civil, en faveur de toute Banque de Couverture, laquelle pourra s'en prévaloir dès la signature de la Lettre d'Adhésion (telle que définie ci-dessous) concernée, la signature de ladite Lettre d'Adhésion valant acceptation de la présente stipulation pour autrui par les parties concernées.
- 25.2 À cet effet, toute Banque de Couverture devra signer une Lettre d'Adhésion qui sera à sa diligence notifiée à l'Agent.

Obligation de couverture

19.19 Contrat(s) de Couverture

19.19.1 L'Emprunteur s'engage :

- (A) (i) à conclure, dans les quatre (4) mois suivant la Date de Signature, à des conditions de marché, un ou des Contrat(s) de Couverture de taux portant sur un notionnel minimum égal à 60 % du montant des Avances Crédit d'Acquisition mises à sa disposition et permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de 1,50 % par rapport à son niveau au jour de fixation de la première Période d'Intérêt et à justifier à l'Agent de la conclusion de ce ou ces contrat(s) dans le délai de quatre (4) mois susvisé et (ii) à maintenir le(s) Contrat(s) de Couverture pendant une durée minimum de quatre (4) ans à compter de la date de leur conclusion; et
- (B) (i) à conclure, dans les quatre (4) mois suivant la Date de Consolidation 1 ou, selon le cas, suivant la Date de Consolidation 2 ou la Date de Consolidation 3, à des conditions de marché, un ou des Contrat(s) de Couverture de taux portant sur un notionnel minimum égal à 60 % du montant des Avances Crédit Croissance Externe mises à sa disposition et permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de 1,50 % par rapport à son niveau au jour de fixation de la première Période d'Intérêt et à justifier à l'Agent de la conclusion de ce ou ces contrat(s) dans le délai de quatre (4) mois susvisé et (ii) à maintenir le(s) Contrat(s) de Couverture pendant une durée minimum de trois (3) ans à compter de la date de leur conclusion et des

- 19.19.2 L'Emprunteur s'engage (le cas échéant) à conclure, dans les quatre (4) mois suivant la Date de Consolidation 1 ou, selon le cas, suivant la Date de Consolidation 2 ou la Date de Consolidation 3, à des conditions de marché, un ou des Contrat(s) de Couverture de taux portant sur un notionnel minimum égal à 60 % du montant des Avances Crédit Non Confirmé mises à sa disposition et permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse du taux applicable dont la valeur sera à déterminer et à justifier à l'Agent de la conclusion de ce ou ces contrat(s) dans le délai de quatre (4) mois susvisé et (B) à maintenir le(s) Contrat(s) de Couverture pendant une durée minimum de trois (3) ans à compter de la date de leur conclusion.

Intérêts

"Période d'Intérêts" désigne, pour le calcul des intérêts afférents à une Avance, toute période d'une durée de trois (3) mois ; étant précisé que, si une Période d'Intérêts doit prendre fin un jour autre qu'un Jour Ouvré, elle prendra fin le Jour Ouvré suivant à condition que celui-ci tombe dans le même mois calendaire, et dans le cas contraire prendra fin le Jour Ouvré précédent. Par exception à ce qui précède, la première Période d'Intérêt au titre du Crédit d'Acquisition aura une durée de trois (3) Jours Ouvrés et la deuxième Période d'Intérêts prendra fin le 24 Octobre 2019. Les caractéristiques de toute Période d'Intérêts relative à une Avance Crédit Non Confirmé seront déterminées dans les conditions de l'Article 5 (*Crédit Non Confirmé*).

"EURIBOR" désigne, pour une Avance libellée en euros :

- (a) le Taux Écran applicable à l'Heure Prévue pour l'euro et pour une période égale en durée à celle de la Période d'Intérêts de cette Avance ; ou
- (b) tel qu'autrement déterminé conformément à l'Article 9.1 (*Indisponibilité du Taux Écran*),

et si, dans les deux cas, ce taux est inférieur à zéro, l'EURIBOR applicable sera réputé être égal à zéro.

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:

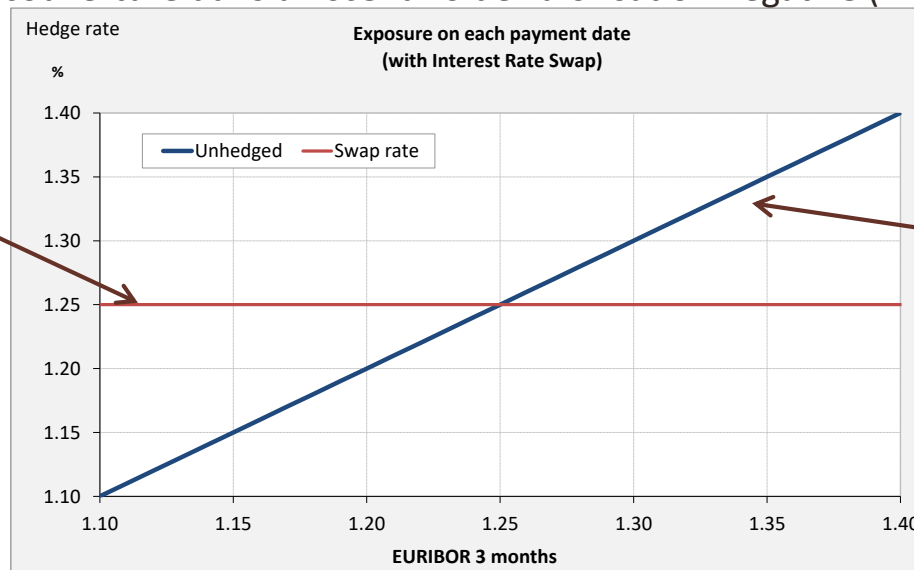
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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 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

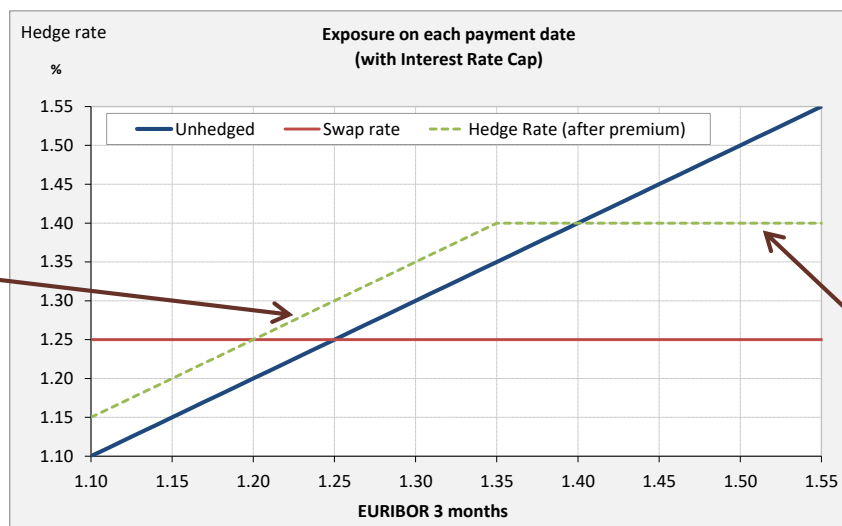
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

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.

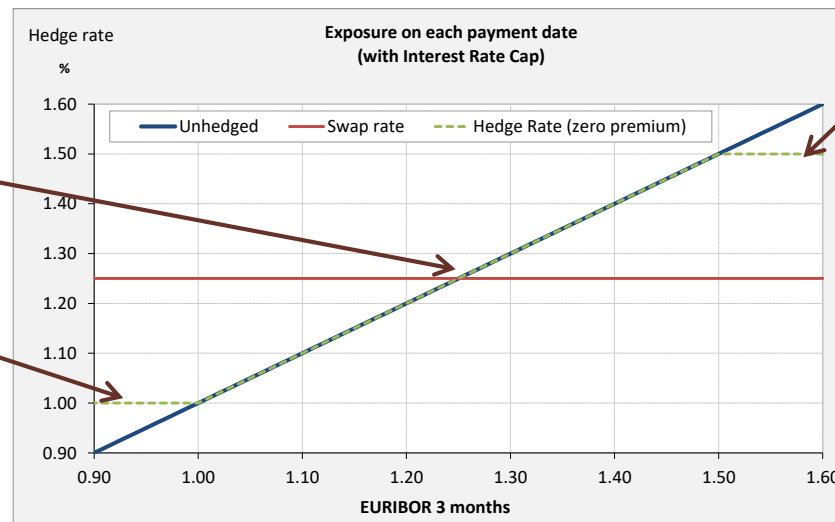
Avantages:

- 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

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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.