

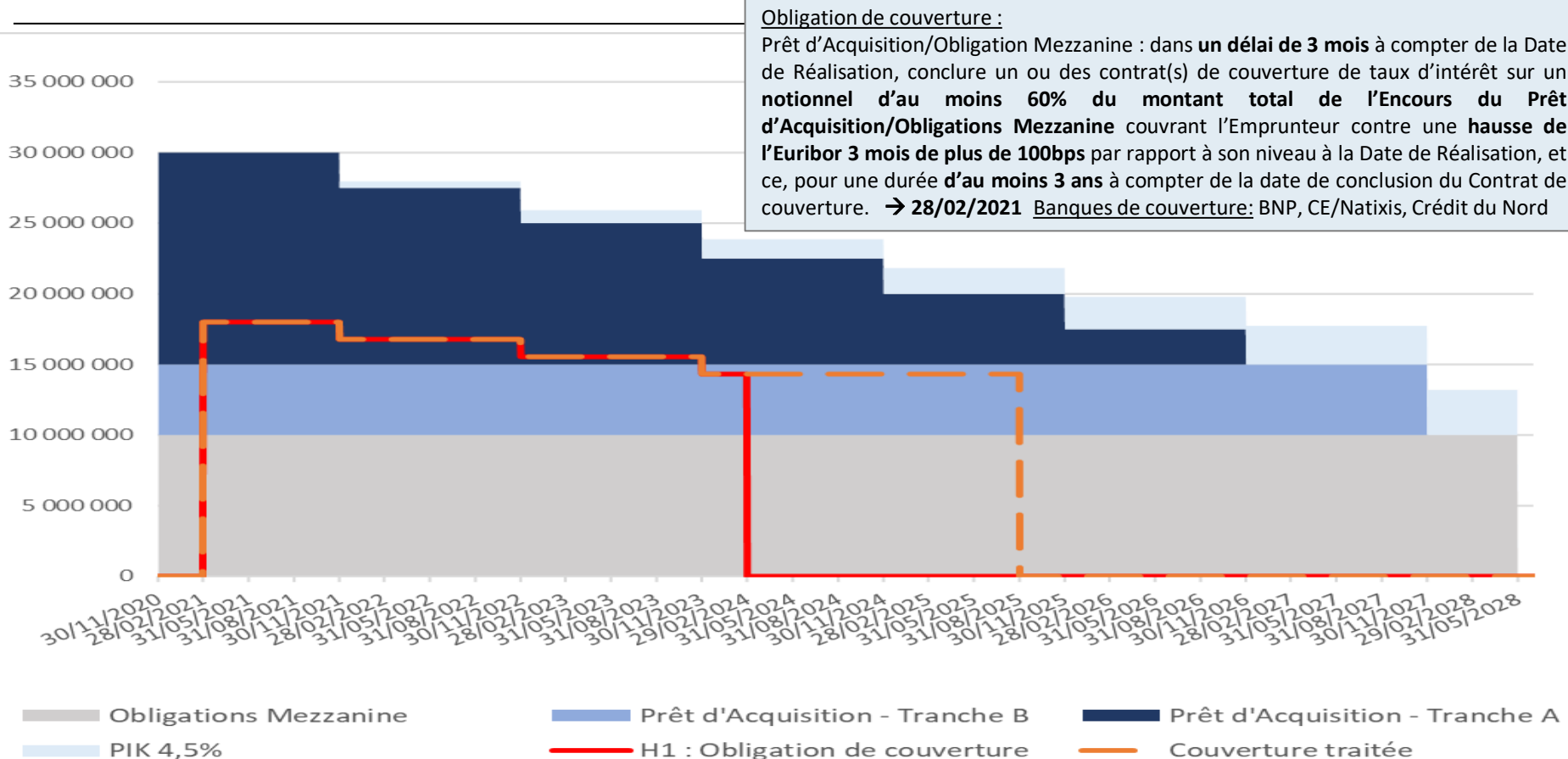


Couverture de taux d'intérêts Rapport final

1^{er} Mars 2021

Résumé des décisions prises

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4,5 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 0,50% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ce produit prend en compte le plancher à 0% sur le financement.
- ☐ Ce Cap pourra être réaffecté à une nouvelle dette à taux variable en cas de refinancement avant l'échéance de la couverture.



Financements: (BNP, CE IDF, CE Hauts de France, Crédit du Nord) Crédits Senior de **€30'000'000**, tiré le **30/11/2020**

- **Prêt d'Acquisition Tranche A : €15'000'000**, amort. linéaire annuel, échéance 30/11/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Prêt d'Acquisition Tranche B : €5'000'000**, amort. In fine, échéance 30/11/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Crédit de Croissance Externe Additionnel : €10'000'000** – pas pris en compte dans l'analyse (date de tirage inconnue)
- **Obligations Mezzanine : €10'000'000**, amort. In fine, échéance 30/05/2028, Intérêts PIK + Cash, **floor 0%** sur Euribor 6 mois.

- Couverture traitée : Achat Cap 0,5% à 4,5 ans.
- Répartition bancaire : Crédit du Nord 100%.

Produit	: Cap à Prime up-front
Cours d'exercice	: 0,50% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 22/02/2021
Date de début	: 26/02/2021
Date de Fin	: 29/08/2025
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Crédit du Nord

Nominal de départ : € 18'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime up-front à payer le 24/02/2021 : € 33'250.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Etalement comptable de la prime
24/02/2021	26/02/2021	31/05/2021	31/05/2021	18 000 000	2 170
27/05/2021	31/05/2021	31/08/2021	31/08/2021	18 000 000	2 124
27/08/2021	31/08/2021	30/11/2021	30/11/2021	18 000 000	2 101
26/11/2021	30/11/2021	28/02/2022	28/02/2022	16 773 750	1 937
24/02/2022	28/02/2022	31/05/2022	31/05/2022	16 773 750	1 980
27/05/2022	31/05/2022	31/08/2022	31/08/2022	16 773 750	1 980
29/08/2022	31/08/2022	30/11/2022	30/11/2022	16 773 750	1 958
28/11/2022	30/11/2022	28/02/2023	28/02/2023	15 547 500	1 795
24/02/2023	28/02/2023	31/05/2023	31/05/2023	15 547 500	1 835
29/05/2023	31/05/2023	31/08/2023	31/08/2023	15 547 500	1 835
29/08/2023	31/08/2023	30/11/2023	30/11/2023	15 547 500	1 815
28/11/2023	30/11/2023	29/02/2024	29/02/2024	14 321 250	1 672
27/02/2024	29/02/2024	31/05/2024	31/05/2024	14 321 250	1 690
29/05/2024	31/05/2024	30/08/2024	30/08/2024	14 321 250	1 672
28/08/2024	30/08/2024	29/11/2024	29/11/2024	14 321 250	1 672
27/11/2024	29/11/2024	28/02/2025	28/02/2025	14 321 250	1 672
26/02/2025	28/02/2025	30/05/2025	30/05/2025	14 321 250	1 672
28/05/2025	30/05/2025	29/08/2025	29/08/2025	14 321 250	1 672

Prime lissée	0,046%
--------------	--------

Total à payer	33 250
---------------	--------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt d'Acquisition – Tranche A		Prêt d'Acquisition – Tranche B		Obligations Mezzanine		PIK 4,5%		TOTAL DETTE	H1 : Obligation de couverture	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD			
24/02/2021	26/02/2021	31/05/2021	31/05/2021	0	15 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	0	30 000 000	18 000 000	18 000 000
27/05/2021	31/05/2021	31/08/2021	31/08/2021	0	15 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	0	30 000 000	18 000 000	18 000 000
27/08/2021	31/08/2021	30/11/2021	30/11/2021	0	15 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	0	30 000 000	18 000 000	18 000 000
26/11/2021	30/11/2021	28/02/2022	28/02/2022	2 500 000	12 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	-456 250	456 250	30 000 000	16 773 750	16 773 750
24/02/2022	28/02/2022	31/05/2022	31/05/2022	0	12 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	456 250	27 956 250	16 773 750	16 773 750
27/05/2022	31/05/2022	31/08/2022	31/08/2022	0	12 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	456 250	27 956 250	16 773 750	16 773 750
29/08/2022	31/08/2022	30/11/2022	30/11/2022	0	12 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	456 250	27 956 250	16 773 750	16 773 750
28/11/2022	30/11/2022	28/02/2023	28/02/2023	2 500 000	10 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	-456 250	912 500	27 956 250	15 547 500	15 547 500
24/02/2023	28/02/2023	31/05/2023	31/05/2023	0	10 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	912 500	25 912 500	15 547 500	15 547 500
29/05/2023	31/05/2023	31/08/2023	31/08/2023	0	10 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	912 500	25 912 500	15 547 500	15 547 500
29/08/2023	31/08/2023	30/11/2023	30/11/2023	0	10 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	912 500	25 912 500	15 547 500	15 547 500
28/11/2023	30/11/2023	29/02/2024	29/02/2024	2 500 000	7 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	-456 250	1 368 750	25 912 500	14 321 250	14 321 250
27/02/2024	29/02/2024	31/05/2024	31/05/2024	0	7 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	1 368 750	23 868 750	0	14 321 250
29/05/2024	31/05/2024	30/08/2024	30/08/2024	0	7 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	1 368 750	23 868 750	0	14 321 250
28/08/2024	30/08/2024	29/11/2024	29/11/2024	0	7 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	1 368 750	23 868 750	0	14 321 250
27/11/2024	29/11/2024	28/02/2025	28/02/2025	2 500 000	5 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	-457 500	1 826 250	23 868 750	0	14 321 250
26/02/2025	28/02/2025	30/05/2025	30/05/2025	0	5 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	1 826 250	21 826 250	0	14 321 250
28/05/2025	30/05/2025	29/08/2025	29/08/2025	0	5 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	1 826 250	21 826 250	0	14 321 250
27/08/2025	29/08/2025	28/11/2025	28/11/2025	0	5 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	1 826 250	21 826 250	0	0
26/11/2025	28/11/2025	27/02/2026	27/02/2026	2 500 000	2 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	-456 250	2 282 500	21 826 250	0	0
25/02/2026	27/02/2026	29/05/2026	29/05/2026	0	2 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	2 282 500	19 782 500	0	0
27/05/2026	29/05/2026	31/08/2026	31/08/2026	0	2 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	2 282 500	19 782 500	0	0
27/08/2026	31/08/2026	30/11/2026	30/11/2026	0	2 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	2 282 500	19 782 500	0	0
26/11/2026	30/11/2026	26/02/2027	26/02/2027	2 500 000	0	0	5 000 000	0	10 000 000	-456 250	2 738 750	19 782 500	0	0
24/02/2027	26/02/2027	31/05/2027	31/05/2027	0	0	0	5 000 000	0	10 000 000	0	2 738 750	17 738 750	0	0
27/05/2027	31/05/2027	31/08/2027	31/08/2027	0	0	0	5 000 000	0	10 000 000	0	2 738 750	17 738 750	0	0
27/08/2027	31/08/2027	30/11/2027	30/11/2027	0	0	0	5 000 000	0	10 000 000	0	2 738 750	17 738 750	0	0
26/11/2027	30/11/2027	29/02/2028	29/02/2028	0	0	5 000 000	0	0	10 000 000	-456 250	3 195 000	17 738 750	0	0
25/02/2028	29/02/2028	31/05/2028	31/05/2028	0	0	0	0	0	10 000 000	0	3 195 000	13 195 000	0	0
29/05/2028	31/05/2028	31/05/2028	31/05/2028	0	0	0	0	10 000 000	0	3 195 000	0	0	0	0 6

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	7 198
-------------	-------

Crédit du Nord

Economies totales	67 230
-------------------	--------

Taux/Prix sans marge bancaire	28 500
-------------------------------	--------

Prix avec marge bancaire standard *	100 480
Marge bancaire standard (10 points de base) *	71 980

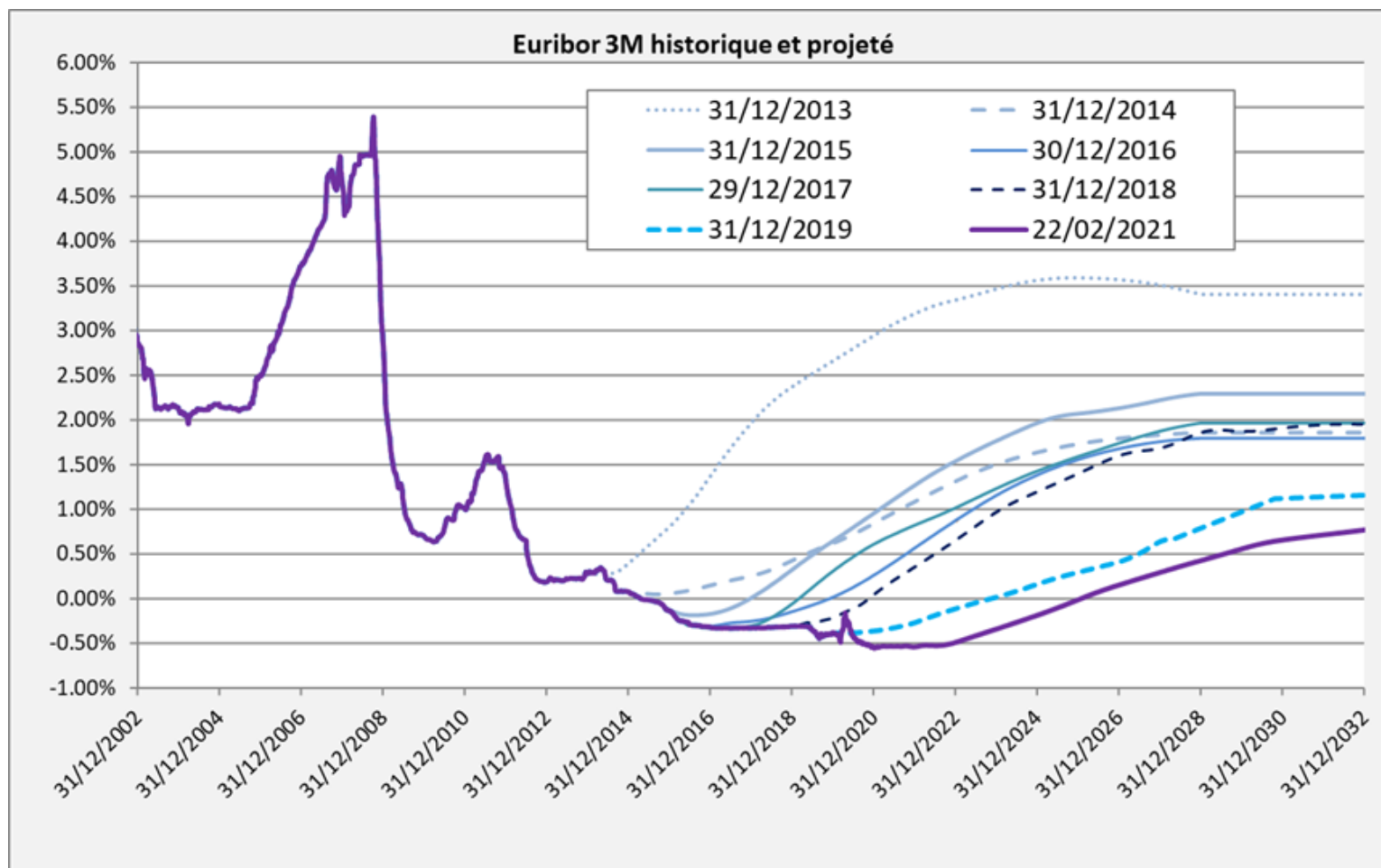
Prix final	33 250
Marge finale	4 750

* 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:

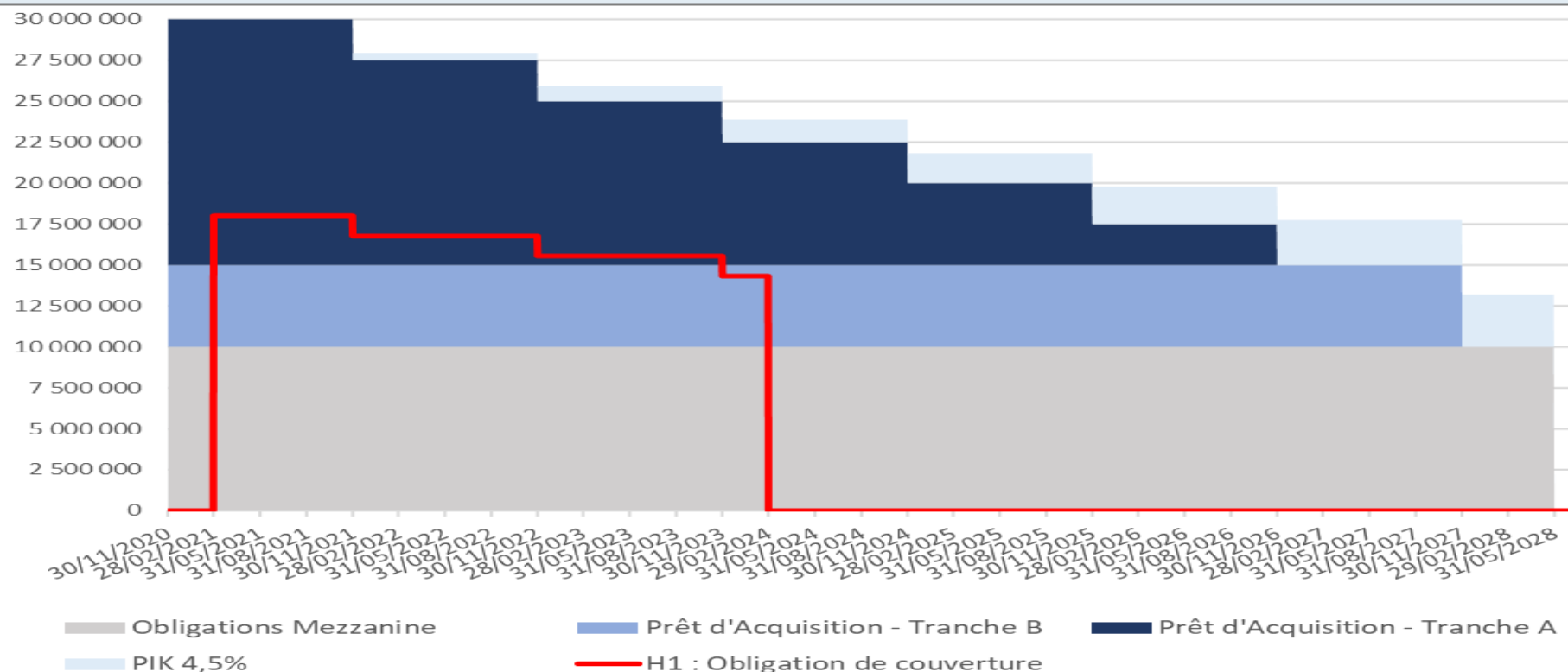
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

- 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

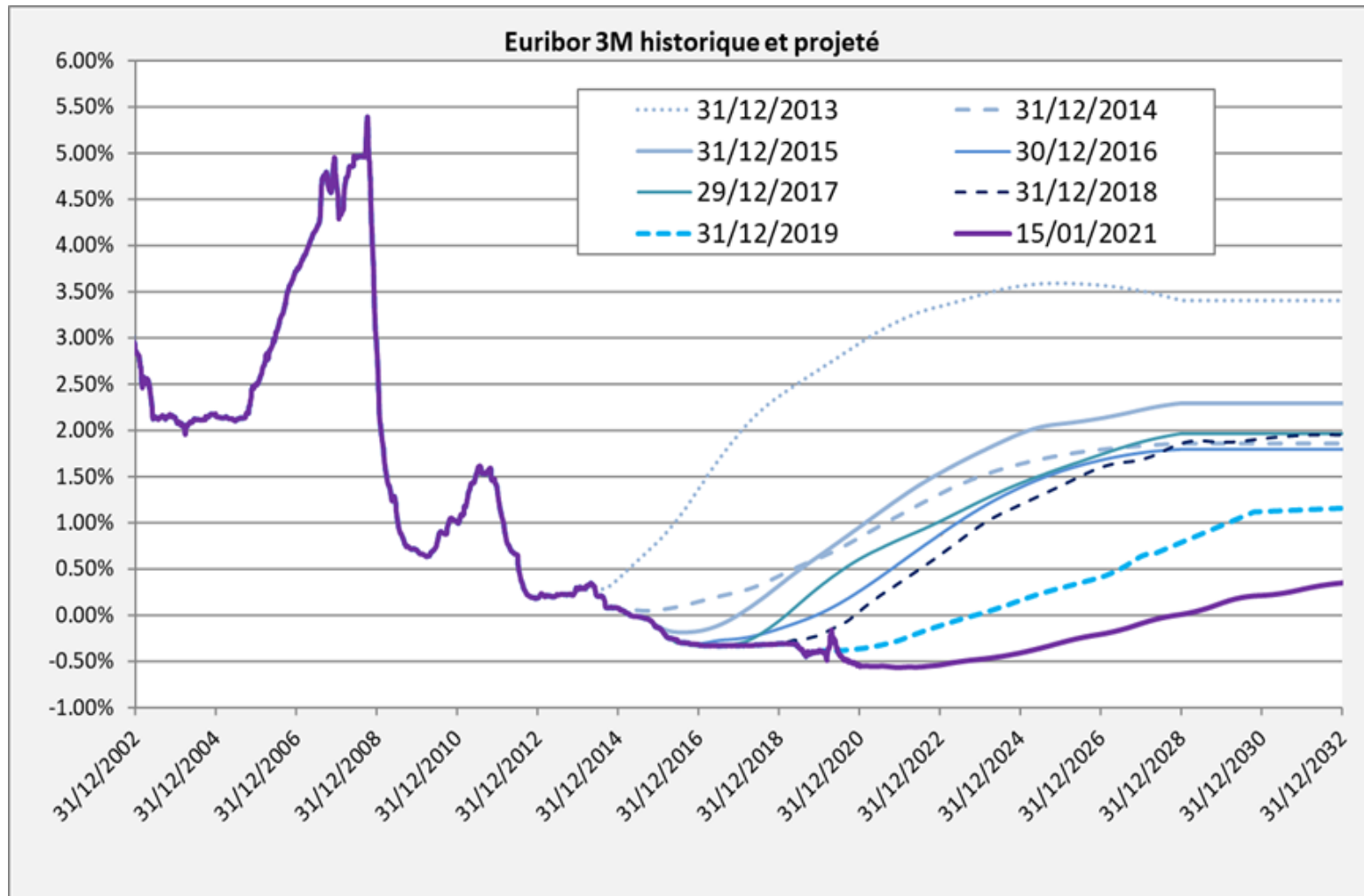


Obligation de couverture :

Prêt d'Acquisition/Obligation Mezzanine : dans **un délai de 3 mois** à compter de la Date de Réalisation, conclure un ou des contrat(s) de couverture de taux d'intérêt sur un **notionnel d'au moins 60% du montant total de l'Encours du Prêt d'Acquisition/Obligations Mezzanine** couvrant l'Emprunteur contre une **hausse de l'Euribor 3 mois de plus de 100bps** par rapport à son niveau à la Date de Réalisation, et ce, pour une durée **d'au moins 3 ans** à compter de la date de conclusion du Contrat de couverture. → **28/02/2021** Banques de couverture: BNP, CE/Natixis, Crédit du Nord

Financements: (BNP, CE IDF, CE Hauts de France, Crédit du Nord) Crédits Senior de **€30'000'000**, tiré le **30/11/2020**

- **Prêt d'Acquisition Tranche A : €15'000'000**, amort. linéaire annuel, échéance 30/11/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Prêt d'Acquisition Tranche B : €5'000'000**, amort. In fine, échéance 30/11/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Crédit de Croissance Externe Additionnel : €10'000'000** – pas pris en compte dans l'analyse (date de tirage inconnue)
- **Obligations Mezzanine : €10'000'000**, amort. In fine, échéance 30/05/2028, Intérêts PIK + Cash, **floor 0%** sur Euribor 6 mois.

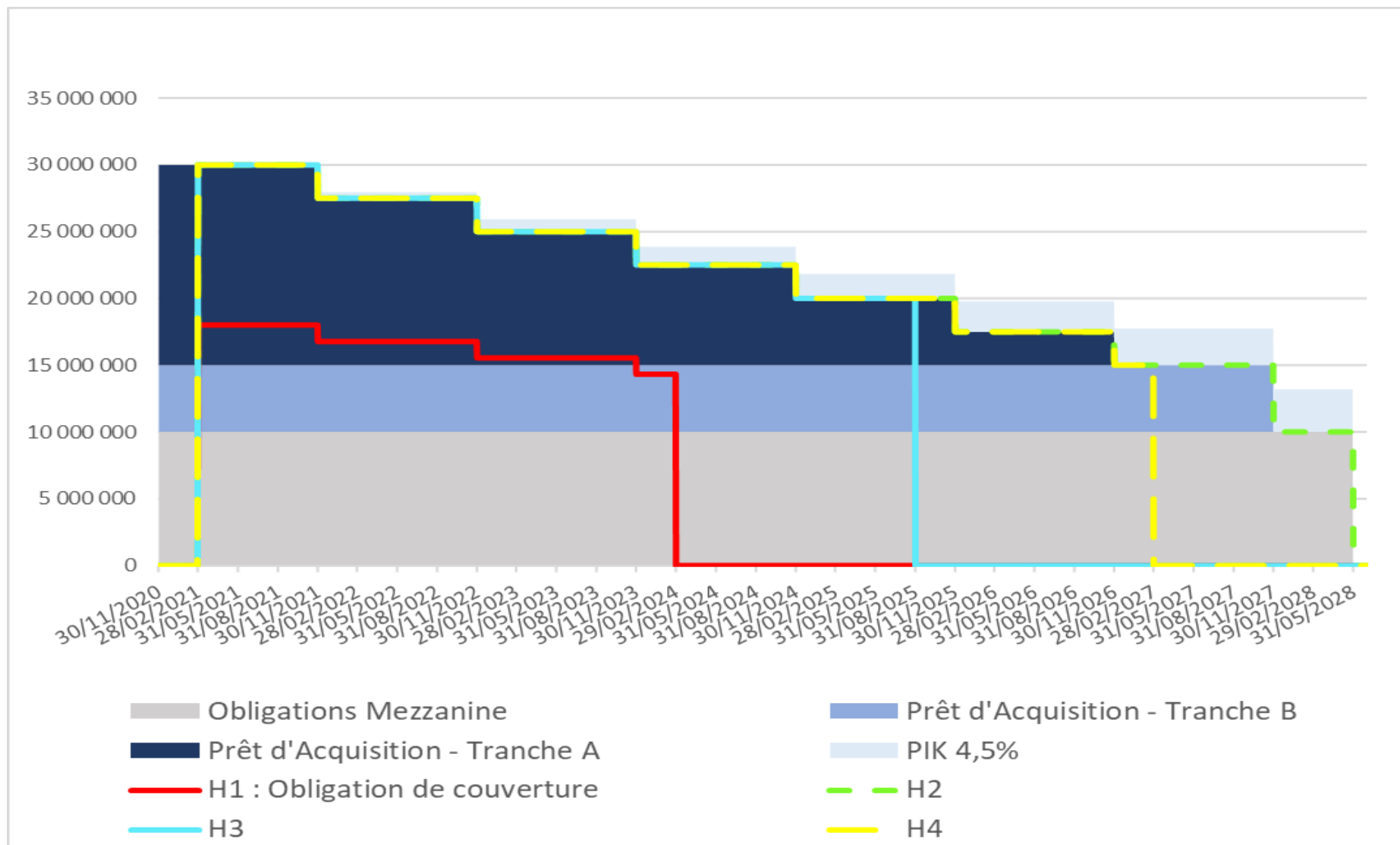


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

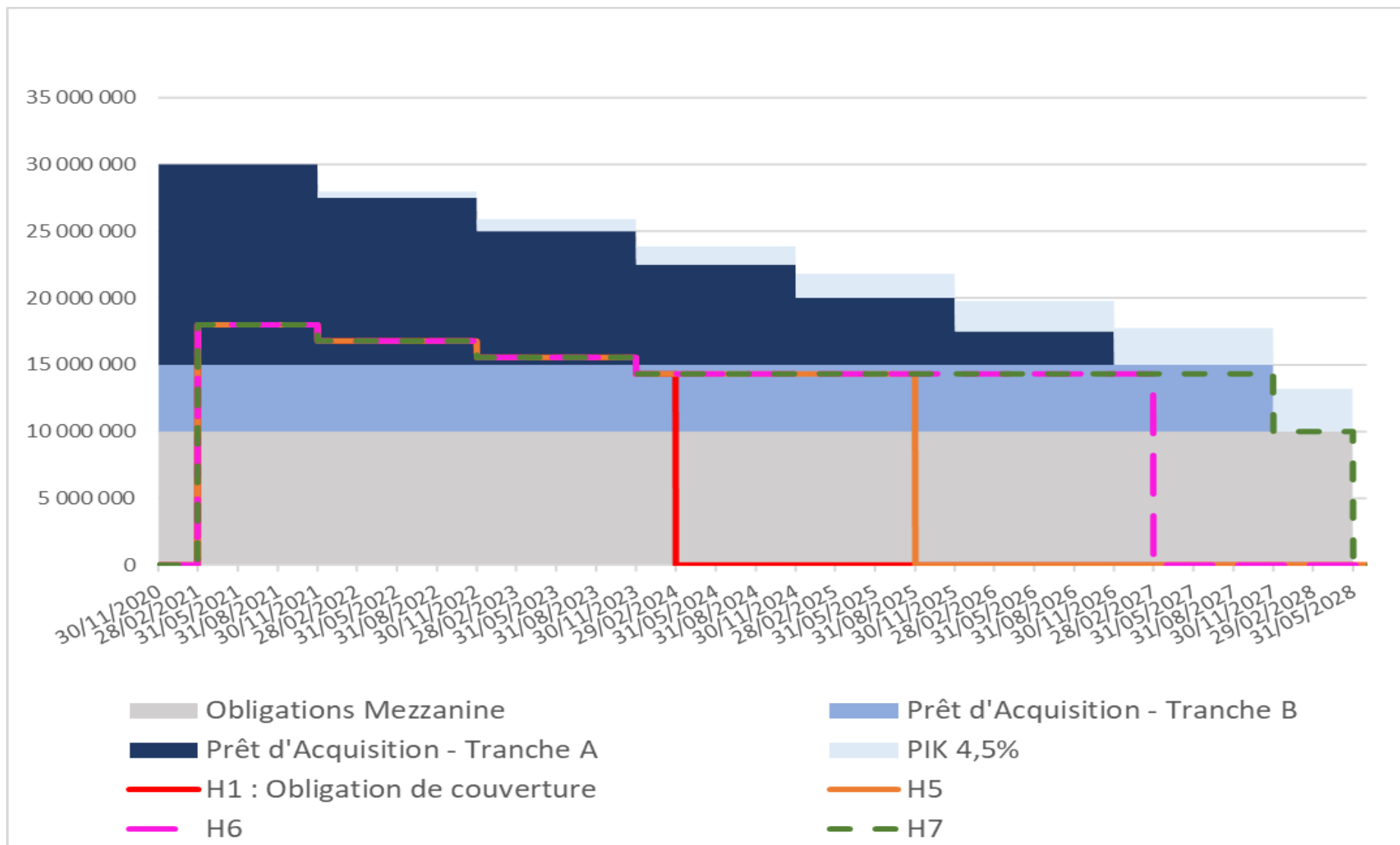
-Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-5 points de base

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

Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Durée	3 ans	7,25 ans	4,5 ans	6 ans	4,5 ans	6 ans	7,25 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	18 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000
Début de période	28/02/2021	28/02/2021	28/02/2021	28/02/2021	28/02/2021	28/02/2021	28/02/2021
Fin de période	29/02/2024	31/05/2028	31/08/2025	28/02/2027	31/08/2025	28/02/2027	31/05/2028
Valeur 1bp en EUR	5 014	15 733	11 424	14 079	7 198	9 370	10 972

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.

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

Swap sans Floor	-0,53%	-0,42%	-0,50%	-0,46%	-0,50%	-0,45%	-0,40%
Floor 0%	0,61%	0,59%	0,60%	0,59%	0,60%	0,59%	0,58%
Swap avec Floor	0,07%	0,17%	0,10%	0,14%	0,10%	0,14%	0,19%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,07%	0,17%	0,10%	0,14%	0,10%	0,14%	0,19%
Taux financement Max	0,07%	0,17%	0,10%	0,14%	0,10%	0,14%	0,19%

Cap 0.5% annualisé	0,06%	0,12%	0,07%	0,10%	0,08%	0,10%	0,13%
Taux financement Max	0,56%	0,62%	0,57%	0,60%	0,58%	0,60%	0,63%

Prime des options en EUR

Cap 0%	37 400	267 400	110 800	190 700	71 300	134 500	209 600
Cap 0.5%	30 500	182 400	83 000	133 000	53 100	92 800	141 000

Floor 0% du financement	306 800	921 500	666 300	828 300	416 500	544 300	640 500
-------------------------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

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

5

Indications pour comparer les cotations entre elles:

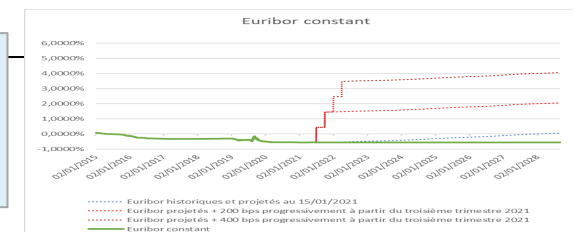
- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné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

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 0%

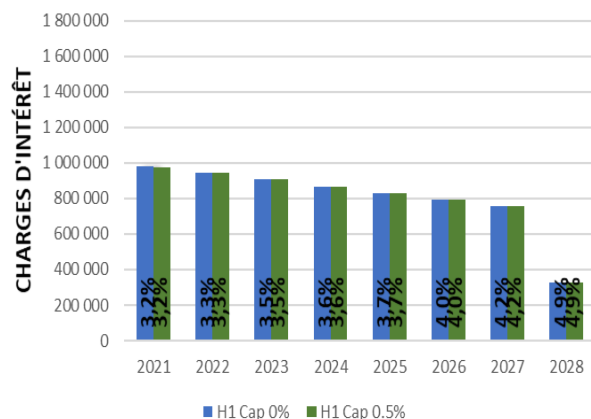
Fixing	Début	Fin	Paiement	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
24/02/2021	26/02/2021	31/05/2021	31/05/2021	30 000 000	13 301	-254 099
27/05/2021	31/05/2021	31/08/2021	31/08/2021	30 000 000	13 018	-241 081
27/08/2021	31/08/2021	30/11/2021	30/11/2021	30 000 000	12 877	-228 204
26/11/2021	30/11/2021	28/02/2022	28/02/2022	27 500 000	11 674	-216 530
24/02/2022	28/02/2022	31/05/2022	31/05/2022	27 500 000	11 933	-204 597
27/05/2022	31/05/2022	31/08/2022	31/08/2022	27 500 000	11 933	-192 664
29/08/2022	31/08/2022	30/11/2022	30/11/2022	27 500 000	11 803	-180 861
28/11/2022	30/11/2022	28/02/2023	28/02/2023	25 000 000	10 613	-170 248
24/02/2023	28/02/2023	31/05/2023	31/05/2023	25 000 000	10 848	-159 400
29/05/2023	31/05/2023	31/08/2023	31/08/2023	25 000 000	10 848	-148 551
29/08/2023	31/08/2023	30/11/2023	30/11/2023	25 000 000	10 730	-137 821
28/11/2023	30/11/2023	29/02/2024	29/02/2024	22 500 000	9 657	-128 164
27/02/2024	29/02/2024	31/05/2024	31/05/2024	22 500 000	9 764	-118 400
29/05/2024	31/05/2024	30/08/2024	30/08/2024	22 500 000	9 657	-108 743
28/08/2024	30/08/2024	29/11/2024	29/11/2024	22 500 000	9 657	-99 085
27/11/2024	29/11/2024	28/02/2025	28/02/2025	20 000 000	8 584	-90 501
26/02/2025	28/02/2025	30/05/2025	30/05/2025	20 000 000	8 584	-81 917
28/05/2025	30/05/2025	29/08/2025	29/08/2025	20 000 000	8 584	-73 332
27/08/2025	29/08/2025	28/11/2025	28/11/2025	20 000 000	8 584	-64 748
26/11/2025	28/11/2025	27/02/2026	27/02/2026	17 500 000	7 511	-57 237
25/02/2026	27/02/2026	29/05/2026	29/05/2026	17 500 000	7 511	-49 725
27/05/2026	29/05/2026	31/08/2026	31/08/2026	17 500 000	7 759	-41 967
27/08/2026	31/08/2026	30/11/2026	30/11/2026	17 500 000	7 511	-34 455
26/11/2026	30/11/2026	26/02/2027	26/02/2027	15 000 000	6 226	-28 229
24/02/2027	26/02/2027	31/05/2027	31/05/2027	15 000 000	6 651	-21 579
27/05/2027	31/05/2027	31/08/2027	31/08/2027	15 000 000	6 509	-15 070
27/08/2027	31/08/2027	30/11/2027	30/11/2027	15 000 000	6 438	-8 632
26/11/2027	30/11/2027	29/02/2028	29/02/2028	10 000 000	4 292	-4 339
25/02/2028	29/02/2028	31/05/2028	31/05/2028	10 000 000	4 339	0

Simulation frais financiers avec Euribor constant

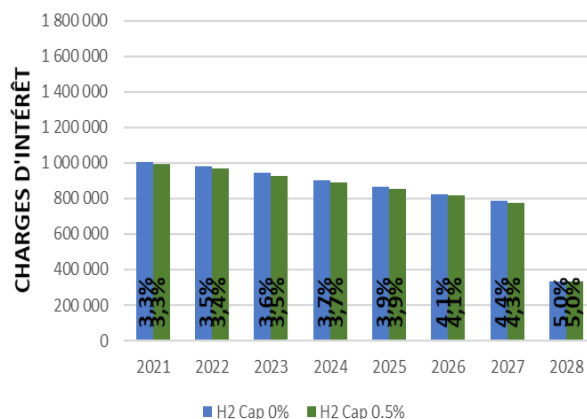
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **2,20%** (Tranche A), **2,50%** (Tranche B), **5%** (Mezzanine), **4,50%** (PIK) le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M.



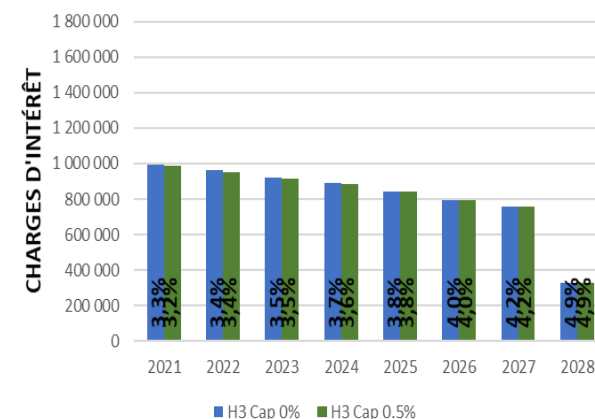
STRATEGIE H1



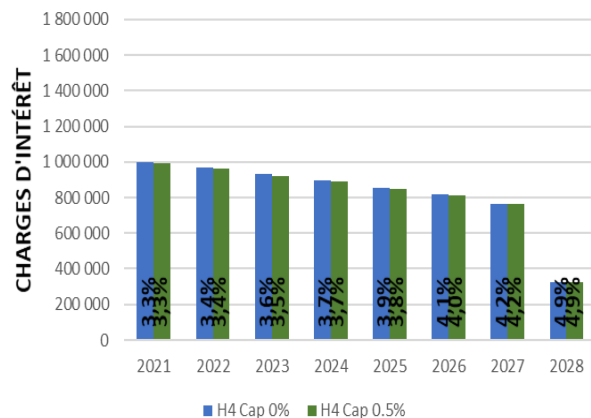
STRATEGIE H2



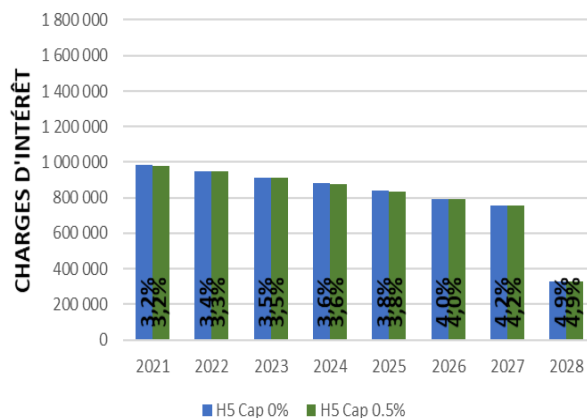
STRATEGIE H3



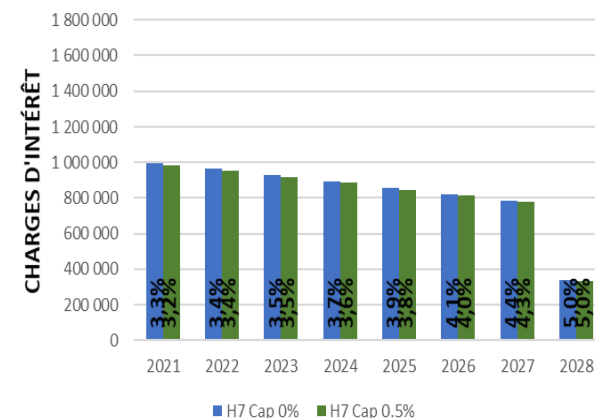
STRATEGIE H4



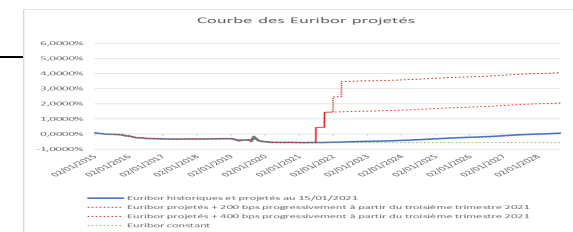
STRATEGIE H5



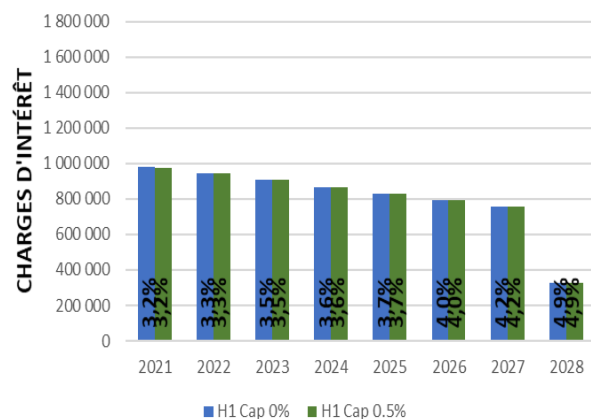
STRATEGIE H7



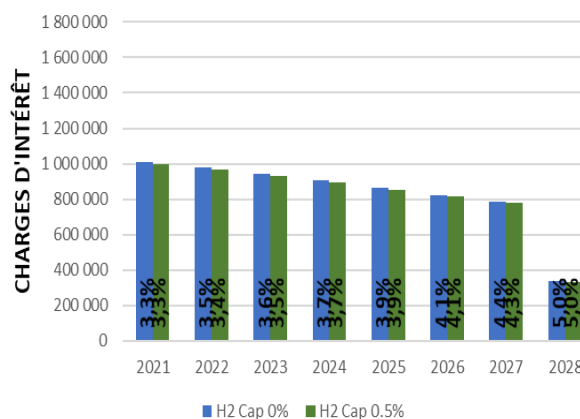
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



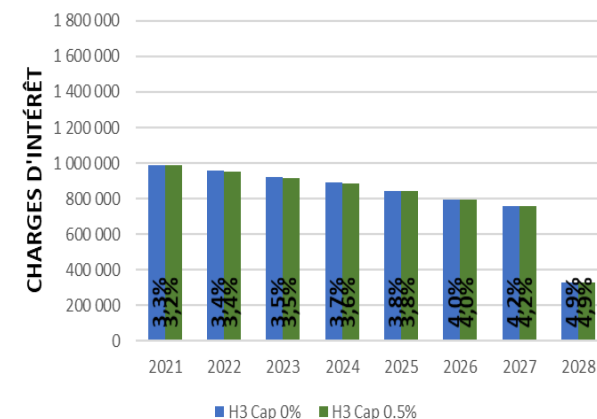
STRATEGIE H1



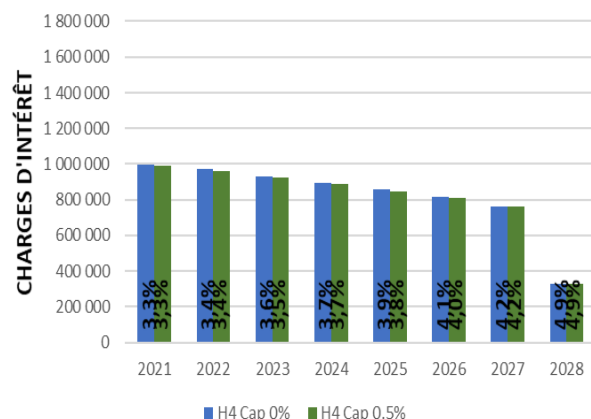
STRATEGIE H2



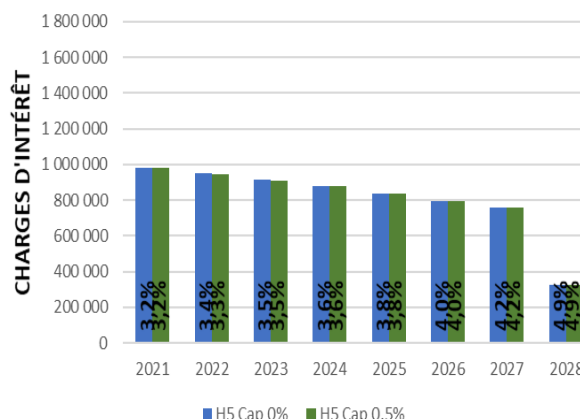
STRATEGIE H3



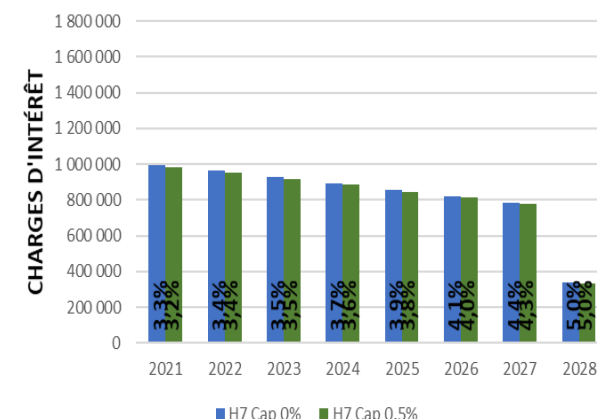
STRATEGIE H4



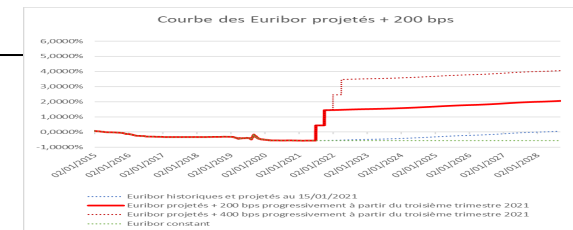
STRATEGIE H5



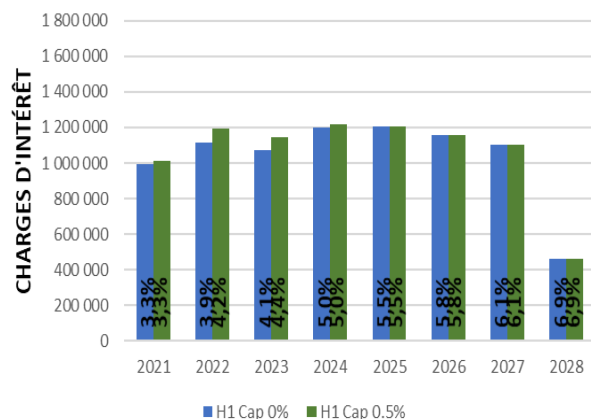
STRATEGIE H7



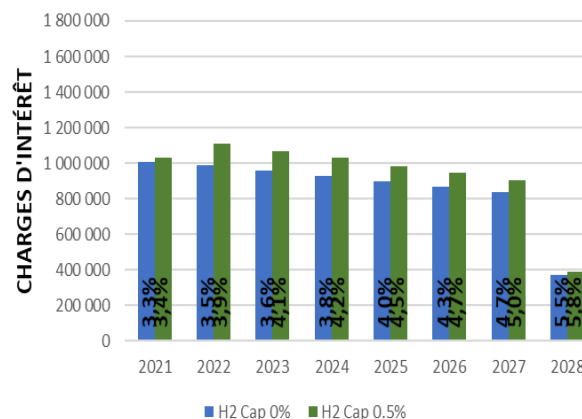
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



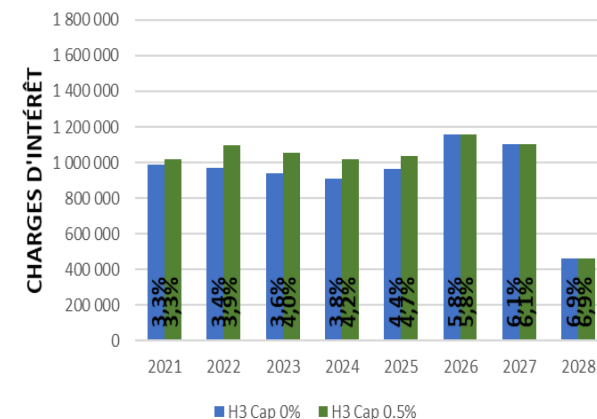
STRATEGIE H1



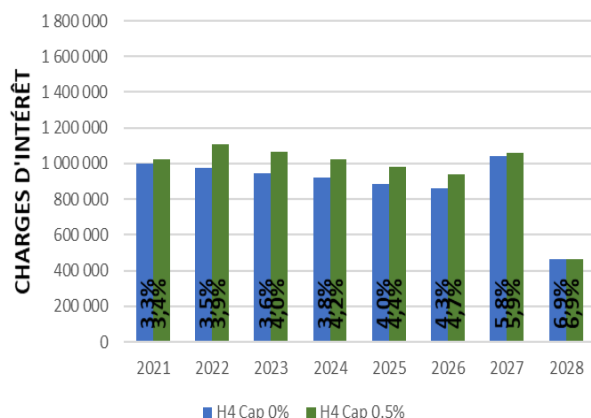
STRATEGIE H2



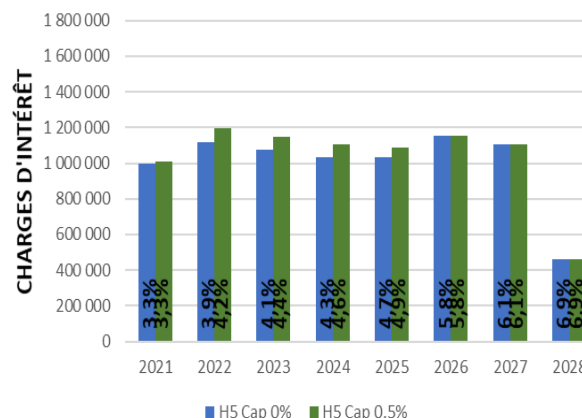
STRATEGIE H3



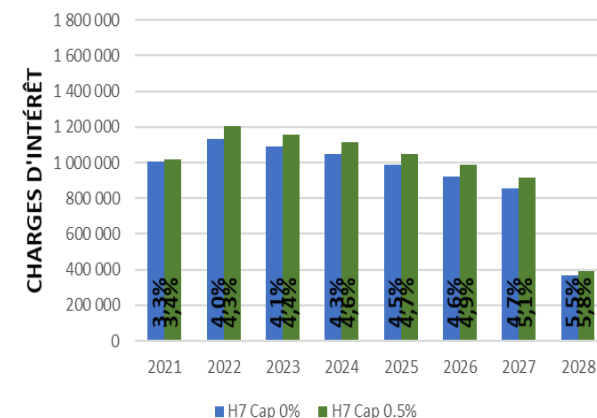
STRATEGIE H4



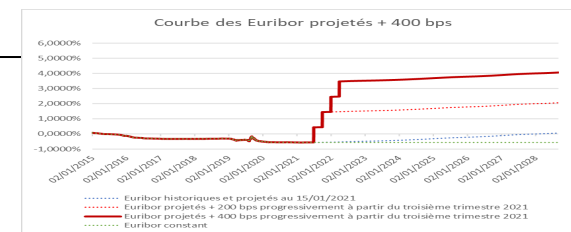
STRATEGIE H5



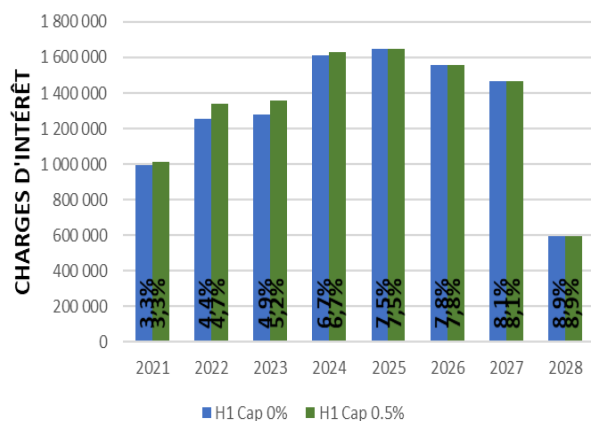
STRATEGIE H7



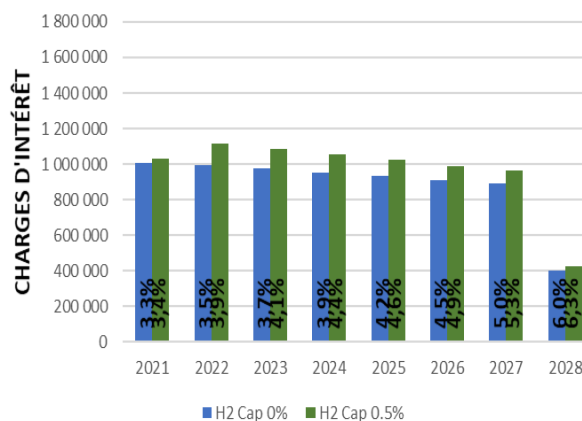
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +4%



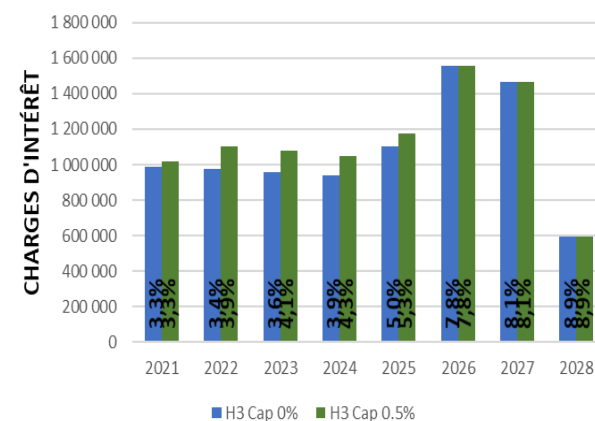
STRATEGIE H1



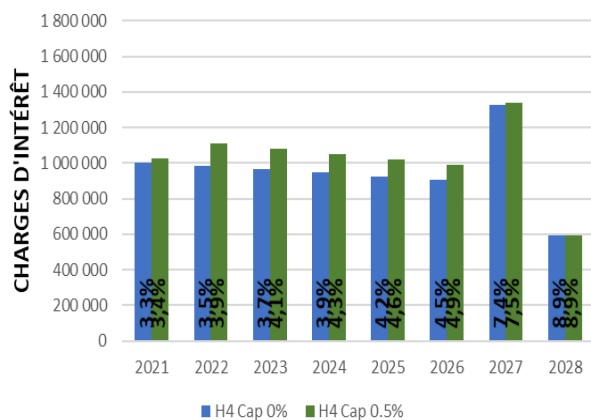
STRATEGIE H2



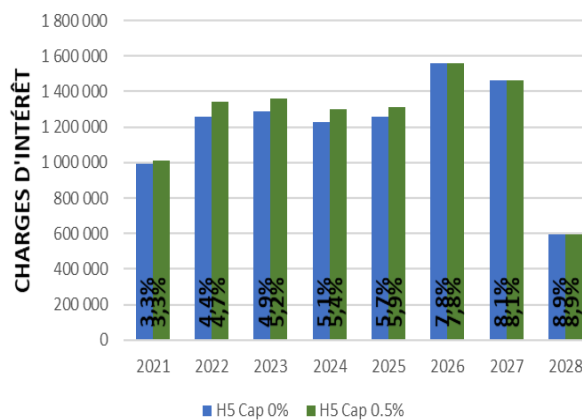
STRATEGIE H3



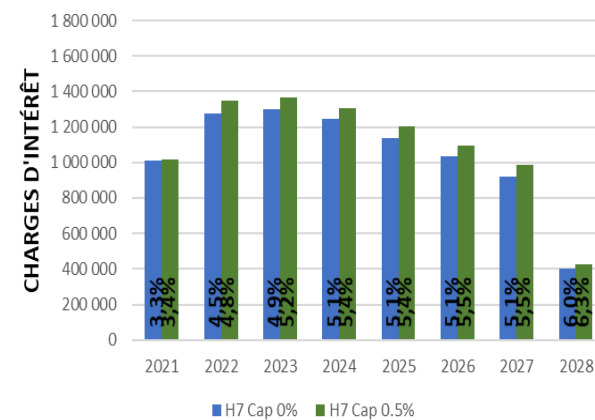
STRATEGIE H4

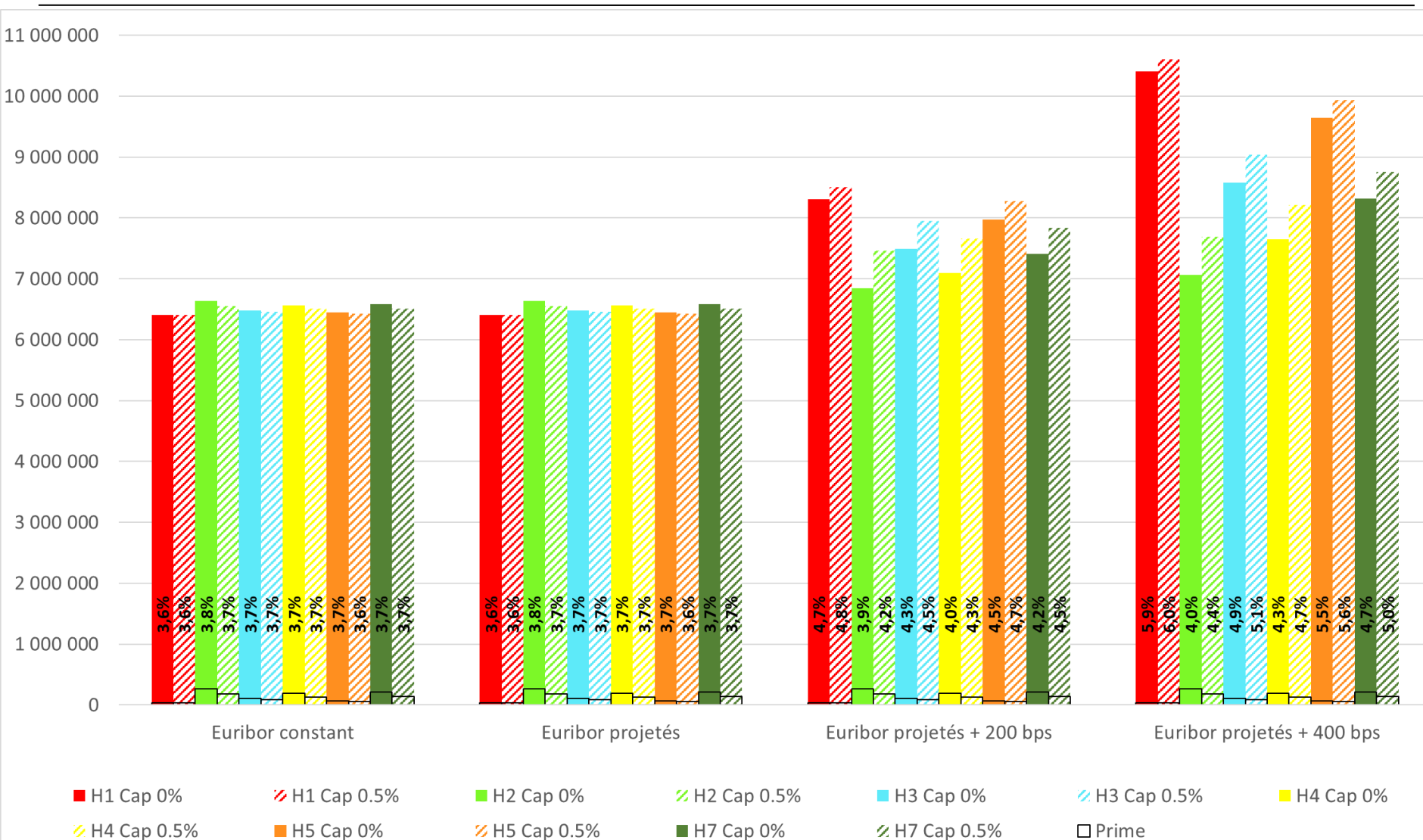


STRATEGIE H5



STRATEGIE H7





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

	STRATEGIE H1		STRATEGIE H2		STRATEGIE H3	
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%

Euribor constant	6 411 139	6 404 239	6 641 139	6 556 139	6 484 539	6 456 739
Euribor projetés	6 411 407	6 404 507	6 641 204	6 556 407	6 484 807	6 457 007
Euribor projetés + 200 bps	8 307 135	8 502 189	6 843 922	7 464 343	7 490 826	7 952 996
Euribor projetés + 400 bps	10 410 095	10 605 149	7 067 396	7 687 817	8 576 106	9 038 275

	STRATEGIE H4		STRATEGIE H5		STRATEGIE H7	
	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%

Euribor constant	6 564 439	6 506 739	6 445 039	6 426 839	6 583 339	6 514 739
Euribor projetés	6 564 707	6 507 007	6 445 307	6 427 107	6 583 404	6 515 007
Euribor projetés + 200 bps	7 091 183	7 656 196	7 978 547	8 271 500	7 410 003	7 841 275
Euribor projetés + 400 bps	7 645 490	8 210 503	9 644 708	9 937 662	8 321 290	8 752 562

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt d'Acquisition – Tranche A		Prêt d'Acquisition – Tranche B		Obligations Mezzanine		PIK 4,5%		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
26/11/2020	30/11/2020	26/02/2021	26/02/2021	0	15 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	0	30 000 000
24/02/2021	26/02/2021	31/05/2021	31/05/2021	0	15 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	0	30 000 000
27/05/2021	31/05/2021	31/08/2021	31/08/2021	0	15 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	0	30 000 000
27/08/2021	31/08/2021	30/11/2021	30/11/2021	0	15 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	0	30 000 000
26/11/2021	30/11/2021	28/02/2022	28/02/2022	2 500 000	12 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	-456 250	456 250	30 000 000
24/02/2022	28/02/2022	31/05/2022	31/05/2022	0	12 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	456 250	27 956 250
27/05/2022	31/05/2022	31/08/2022	31/08/2022	0	12 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	456 250	27 956 250
29/08/2022	31/08/2022	30/11/2022	30/11/2022	0	12 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	456 250	27 956 250
28/11/2022	30/11/2022	28/02/2023	28/02/2023	2 500 000	10 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	-456 250	912 500	27 956 250
24/02/2023	28/02/2023	31/05/2023	31/05/2023	0	10 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	912 500	25 912 500
29/05/2023	31/05/2023	31/08/2023	31/08/2023	0	10 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	912 500	25 912 500
29/08/2023	31/08/2023	30/11/2023	30/11/2023	0	10 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	912 500	25 912 500
28/11/2023	30/11/2023	29/02/2024	29/02/2024	2 500 000	7 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	-456 250	1 368 750	25 912 500
27/02/2024	29/02/2024	31/05/2024	31/05/2024	0	7 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	1 368 750	23 868 750
29/05/2024	31/05/2024	30/08/2024	30/08/2024	0	7 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	1 368 750	23 868 750
28/08/2024	30/08/2024	29/11/2024	29/11/2024	0	7 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	1 368 750	23 868 750
27/11/2024	29/11/2024	28/02/2025	28/02/2025	2 500 000	5 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	-457 500	1 826 250	23 868 750
26/02/2025	28/02/2025	30/05/2025	30/05/2025	0	5 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	1 826 250	21 826 250
28/05/2025	30/05/2025	29/08/2025	29/08/2025	0	5 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	1 826 250	21 826 250
27/08/2025	29/08/2025	28/11/2025	28/11/2025	0	5 000 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	1 826 250	21 826 250
26/11/2025	28/11/2025	27/02/2026	27/02/2026	2 500 000	2 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	-456 250	2 282 500	21 826 250
25/02/2026	27/02/2026	29/05/2026	29/05/2026	0	2 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	2 282 500	19 782 500
27/05/2026	29/05/2026	31/08/2026	31/08/2026	0	2 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	2 282 500	19 782 500
27/08/2026	31/08/2026	30/11/2026	30/11/2026	0	2 500 000	0	5 000 000	0	10 000 000	0	2 282 500	19 782 500
26/11/2026	30/11/2026	26/02/2027	26/02/2027	2 500 000	0	0	5 000 000	0	10 000 000	-456 250	2 738 750	19 782 500
24/02/2027	26/02/2027	31/05/2027	31/05/2027	0	0	0	5 000 000	0	10 000 000	0	2 738 750	17 738 750
27/05/2027	31/05/2027	31/08/2027	31/08/2027	0	0	0	5 000 000	0	10 000 000	0	2 738 750	17 738 750
27/08/2027	31/08/2027	30/11/2027	30/11/2027	0	0	0	5 000 000	0	10 000 000	0	2 738 750	17 738 750
26/11/2027	30/11/2027	29/02/2028	29/02/2028	0	0	5 000 000	0	0	10 000 000	-456 250	3 195 000	17 738 750
25/02/2028	29/02/2028	31/05/2028	31/05/2028	0	0	0	0	0	10 000 000	0	3 195 000	13 195 000
29/05/2028	31/05/2028	31/05/2028	31/05/2028	0	0	0	0	10 000 000	0	3 195 000	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : Obligation de couverture	H2	H3	H4	H5	H6	H7
26/11/2020	30/11/2020	26/02/2021	26/02/2021	0	0	0	0	0	0	0
24/02/2021	26/02/2021	31/05/2021	31/05/2021	18 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000
27/05/2021	31/05/2021	31/08/2021	31/08/2021	18 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000
27/08/2021	31/08/2021	30/11/2021	30/11/2021	18 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000
26/11/2021	30/11/2021	28/02/2022	28/02/2022	16 773 750	27 500 000	27 500 000	27 500 000	16 773 750	16 773 750	16 773 750
24/02/2022	28/02/2022	31/05/2022	31/05/2022	16 773 750	27 500 000	27 500 000	27 500 000	16 773 750	16 773 750	16 773 750
27/05/2022	31/05/2022	31/08/2022	31/08/2022	16 773 750	27 500 000	27 500 000	27 500 000	16 773 750	16 773 750	16 773 750
29/08/2022	31/08/2022	30/11/2022	30/11/2022	16 773 750	27 500 000	27 500 000	27 500 000	16 773 750	16 773 750	16 773 750
28/11/2022	30/11/2022	28/02/2023	28/02/2023	15 547 500	25 000 000	25 000 000	25 000 000	15 547 500	15 547 500	15 547 500
24/02/2023	28/02/2023	31/05/2023	31/05/2023	15 547 500	25 000 000	25 000 000	25 000 000	15 547 500	15 547 500	15 547 500
29/05/2023	31/05/2023	31/08/2023	31/08/2023	15 547 500	25 000 000	25 000 000	25 000 000	15 547 500	15 547 500	15 547 500
29/08/2023	31/08/2023	30/11/2023	30/11/2023	15 547 500	25 000 000	25 000 000	25 000 000	15 547 500	15 547 500	15 547 500
28/11/2023	30/11/2023	29/02/2024	29/02/2024	14 321 250	22 500 000	22 500 000	22 500 000	14 321 250	14 321 250	14 321 250
27/02/2024	29/02/2024	31/05/2024	31/05/2024	0	22 500 000	22 500 000	22 500 000	14 321 250	14 321 250	14 321 250
29/05/2024	31/05/2024	30/08/2024	30/08/2024	0	22 500 000	22 500 000	22 500 000	14 321 250	14 321 250	14 321 250
28/08/2024	30/08/2024	29/11/2024	29/11/2024	0	22 500 000	22 500 000	22 500 000	14 321 250	14 321 250	14 321 250
27/11/2024	29/11/2024	28/02/2025	28/02/2025	0	20 000 000	20 000 000	20 000 000	14 321 250	14 321 250	14 321 250
26/02/2025	28/02/2025	30/05/2025	30/05/2025	0	20 000 000	20 000 000	20 000 000	14 321 250	14 321 250	14 321 250
28/05/2025	30/05/2025	29/08/2025	29/08/2025	0	20 000 000	20 000 000	20 000 000	14 321 250	14 321 250	14 321 250
27/08/2025	29/08/2025	28/11/2025	28/11/2025	0	20 000 000	0	20 000 000	0	14 321 250	14 321 250
26/11/2025	28/11/2025	27/02/2026	27/02/2026	0	17 500 000	0	17 500 000	0	14 321 250	14 321 250
25/02/2026	27/02/2026	29/05/2026	29/05/2026	0	17 500 000	0	17 500 000	0	14 321 250	14 321 250
27/05/2026	29/05/2026	31/08/2026	31/08/2026	0	17 500 000	0	17 500 000	0	14 321 250	14 321 250
27/08/2026	31/08/2026	30/11/2026	30/11/2026	0	17 500 000	0	17 500 000	0	14 321 250	14 321 250
26/11/2026	30/11/2026	26/02/2027	26/02/2027	0	15 000 000	0	15 000 000	0	14 321 250	14 321 250
24/02/2027	26/02/2027	31/05/2027	31/05/2027	0	15 000 000	0	0	0	0	14 321 250
27/05/2027	31/05/2027	31/08/2027	31/08/2027	0	15 000 000	0	0	0	0	14 321 250
27/08/2027	31/08/2027	30/11/2027	30/11/2027	0	15 000 000	0	0	0	0	14 321 250
26/11/2027	30/11/2027	29/02/2028	29/02/2028	0	10 000 000	0	0	0	0	10 000 000
25/02/2028	29/02/2028	31/05/2028	31/05/2028	0	10 000 000	0	0	0	0	10 000 000
29/05/2028	31/05/2028	31/05/2028	31/05/2028	0	10 000 000	0	0	0	0	10 000 000

Période brisée

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 débouclément anticipé (seule resterait à payer la partie étalée de la prime des années à venir).
- Taux de financement très raisonnable (voir cotations ci-après), qui reproduit le taux de swap avec plancher (hors marge bancaire). En incluant les marges bancaires (plus faibles sur les caps que les swaps avec plancher d'environ 10bps pour des raisons techniques), le taux du cap peut être plus avantageux que celui du swap avec floor 0%.

Par rapport aux caps 0,50% ou 1% :

- Meilleur rapport entre le niveau de frais financiers minimum et le niveau maximum du fait du plancher 0% sur le financement qui empêche de profiter d'une baisse des taux supplémentaire.

Inconvénients:**Par rapport au swap avec plancher 0% :**

Prime à payer, toutefois le taux de financement global est similaire, voire meilleur, que celui du swap avec floor et la prime peut être étalée pour répliquer les frais financiers d'un swap et annuler cet inconvénient.

Par rapport aux caps 0,50% ou 1% :

Prime plus élevée, mais le rapport prime / taux plafond est plus avantageux en cas de hausse des taux plus rapide que ne le prévoit le marché. A l'inverse, le cap 0,50% ou 1% seront plus avantageux si les taux ne montent pas ou baissent (principe de la franchise d'assurance qui est avantageuse lorsqu'il n'y a pas de sinistre).

-
- Finaliser un choix de stratégie
 - Engager les discussions avec les banques pour finaliser la documentation réglementaire et leur demander des cotations indicatives
 - Organiser la transaction

-
- Contraintes liées aux taux négatifs
 - Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

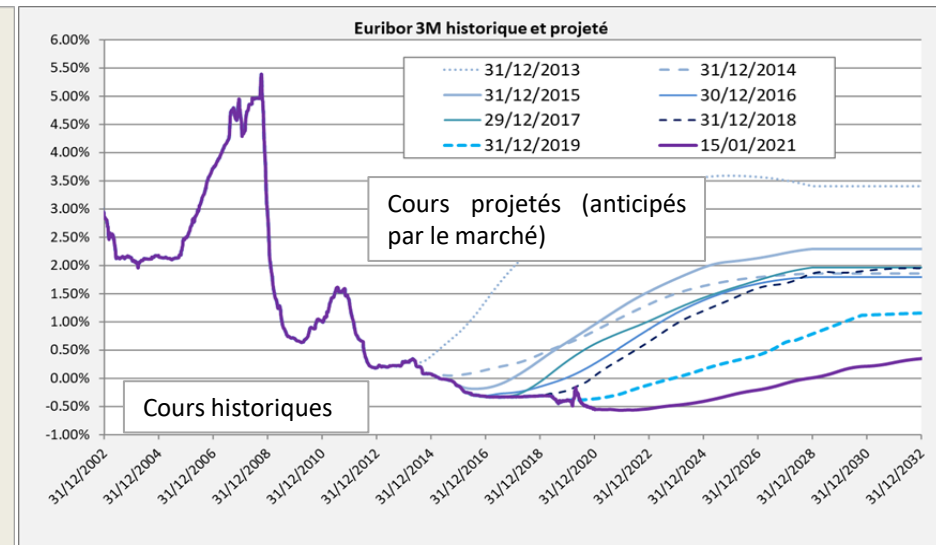
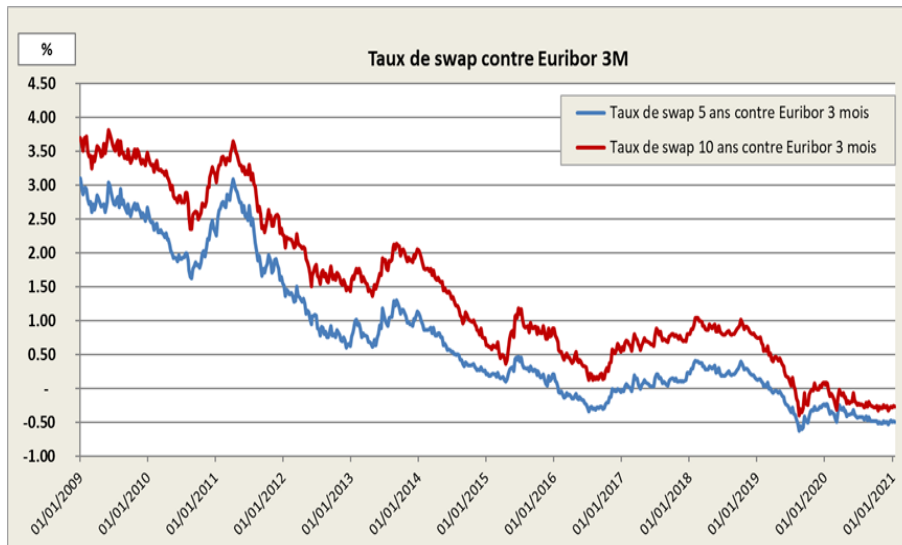
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à 2028;
- 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).

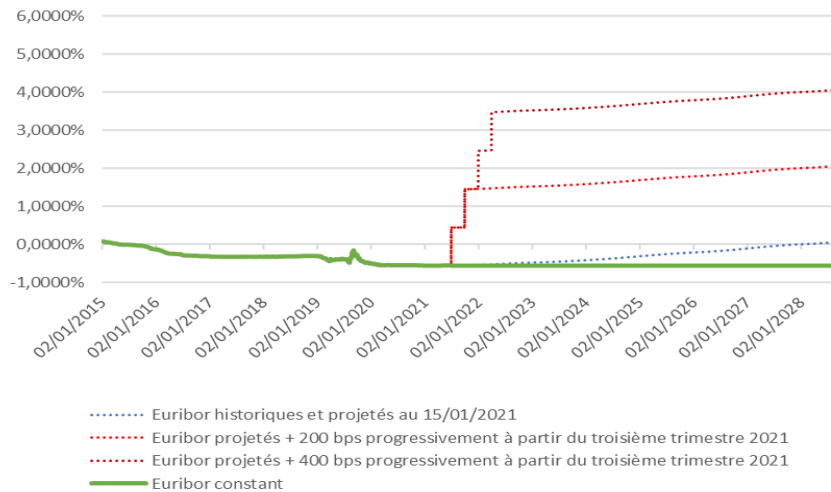
Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Solutions techniques:

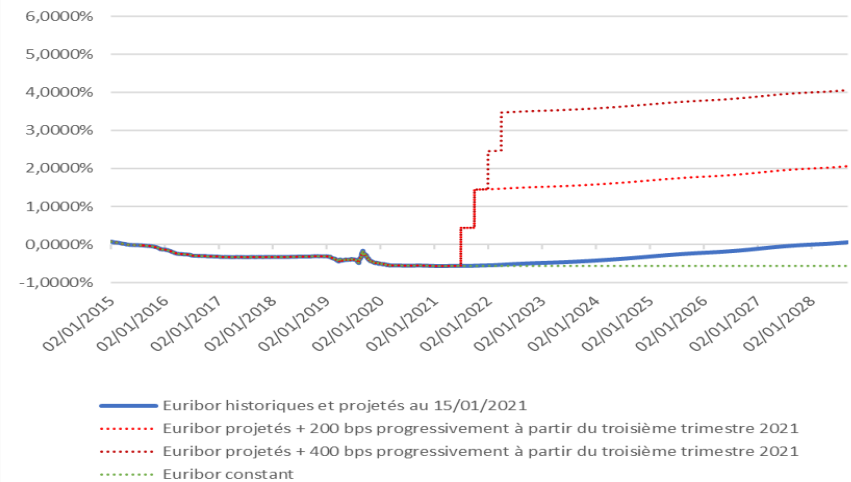
- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

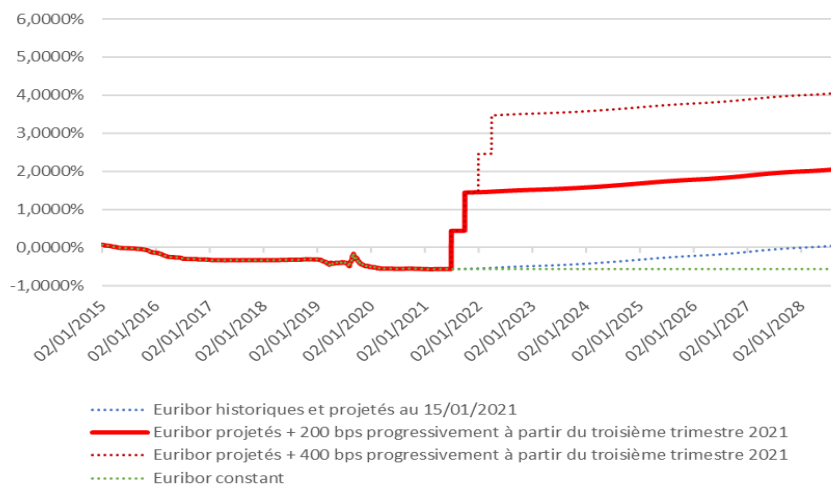
Euribor constant



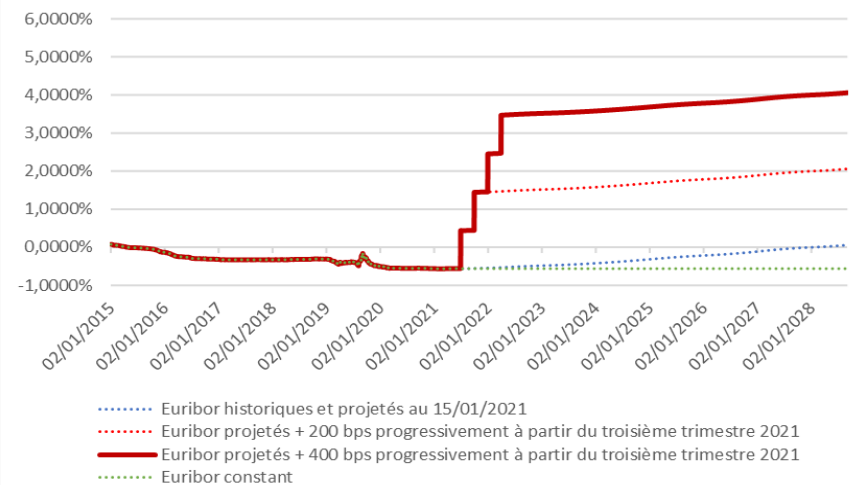
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Financement

Contrat de Crédits Senior

en date du 30 novembre 2020

Prêt d'Acquisition : EUR 20.000.000

Crédit de Croissance Externe Additionnel : EUR 10.000.000

Entre

MARCEAU 6
en qualité d'Emprunteur

et

BNP PARIBAS
en qualité d'Agent et d'Agent des Sûretés

et

BNP PARIBAS
CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE ILE-DE-FRANCE
CREDIT DU NORD
en qualité d'Arrangeurs Mandatés

et

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE ILE-DE-FRANCE
en qualité de Coordinateur

et

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE HAUTS DE FRANCE
en qualité de Co-Arrangeur

BNP PARIBAS
CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE ILE-DE-FRANCE
CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE HAUTS DE FRANCE
CREDIT DU NORD
en qualité de Prêteurs Senior Initiaux

« **Date de Consolidation** » désigne le dernier jour de chaque Période d'Utilisation du Crédit de Croissance Externe Additionnel, selon le cas.

« **Date de Paiement d'Intérêts** » désigne le dernier jour d'une Période d'Intérêts.

« **Date de Réalisation** » désigne la date à laquelle il sera procédé à l'Acquisition, qui coïncidera avec la Date de Signature.

« **Date de Remboursement** » désigne :

- (i) l'une des dates de remboursement d'un montant en principal dû au titre de la Tranche A du Prêt d'Acquisition ou de la Tranche A du Crédit de Croissance Externe Additionnel (s'il est confirmé) telles qu'elles figurent au tableau figurant à l'article 6.1.1 (Remboursement de la Tranche A du Prêt d'Acquisition) ; et
- (ii) la Date Finale de Remboursement des Tranches A et la Date Finale de Remboursement des Tranches B.

« **Date de Signature** » désigne la date de signature du Contrat, soit le 30 novembre 2020.

« **Prêt d'Acquisition** » désigne le prêt d'acquisition à moyen terme d'un montant total en principal de EUR 20.000.000 (vingt millions d'Euros), divisé en une Tranche A du Prêt d'Acquisition et une Tranche B du Prêt d'Acquisition, devant être mis à la disposition de l'Emprunteur, sous forme d'un Tirage unique à la Date de Réalisation par les Prêteurs Senior Initiaux selon les termes et conditions du Contrat.

« **Tranche A du Crédit de Croissance Externe Additionnel** » désigne la tranche amortissable du Crédit de Croissance Externe Additionnel, d'un montant en principal égal à 75% du Montant Total Alloué ou, selon le cas, du Montant Total Alloué Augmenté.

« **Tranche A du Prêt d'Acquisition** » désigne la tranche amortissable du Prêt d'Acquisition, d'un montant en principal de EUR 15.000.000 (quinze millions d'Euros) mise à la disposition de l'Emprunteur par les Prêteurs Senior Initiaux à la Date de Réalisation.

« **Tranche B du Crédit de Croissance Externe Additionnel** » désigne la tranche in fine du Crédit de Croissance Externe Additionnel, d'un montant en principal égal à 25% du Montant Total Alloué ou, selon le cas, du Montant Total Alloué Augmenté.

« **Tranche B du Prêt d'Acquisition** » désigne la tranche in fine du Prêt d'Acquisition, d'un montant en principal de EUR 5.000.000 (cinq millions d'Euros) mise à la disposition de l'Emprunteur par les Prêteurs Senior Initiaux à la Date de Réalisation.

Financement

Daté : 30 novembre 2020

FM/077368-00013/CTM/IVAP

L_LIVE_EMEA2:20129903v6

Contrat de Prise Ferme d'Obligations Mezzanine

entre

MARCEAU 6

en qualité d'Emetteur

BPIFRANCE INVESTISSEMENT

en qualité d'Agent Administratif et de Calcul

BPIFRANCE INVESTISSEMENT

CIC PRIVATE DEBT

en qualité d'Arrangeurs Mandatés Mezzanine

FPS BPIFRANCE MEZZANINE I

SLP CIC MEZZANINE & UNITRANCHE FINANCING 5

en qualité de Souscripteurs

« **Date d'Echéance des Obligations Mezzanine** » désigne la date visée au paragraphe (A) de l'Article 6.1.

« **Date d'Emission** » désigne la date à laquelle il sera procédé à l'émission des Obligations Mezzanine.

« **Date de Paiement d'Intérêts** » désigne le dernier jour d'une Période d'Intérêts.

« **Date de Réalisation** » désigne la date à laquelle il sera procédé à l'Acquisition, qui coïncidera avec la Date de Signature.

« **Date de Signature** » désigne la date de signature du Contrat, soit le 30 novembre 2020.

relatif à l'émission d'obligations à bons de souscription d'actions d'un montant maximum global de **10.000.000 EUR** de la société Marceau 6.

Remboursement

Remboursement de la Tranche A du Prêt d'Acquisition

Sans préjudice des cas de remboursement anticipé volontaire ou obligatoire visés à l'article 6.2 (Remboursement anticipé volontaire des Crédits Senior) ou à l'article 6.3 (Remboursement anticipé obligatoire des Crédits Senior), l'Emprunteur remboursera à l'Agent au nom et pour le compte des Prêteurs Senior concernés, les montants en principal mis à sa disposition au titre de la Tranche A du Prêt d'Acquisition, en Euro, à chaque Date de Remboursement, selon le tableau d'amortissement suivant :

Date de Remboursement	Montant à rembourser en principal de la Tranche A du Prêt d'Acquisition (en EUR)
30 novembre 2021	EUR 2.500.000
30 novembre 2022	EUR 2.500.000
30 novembre 2023	EUR 2.500.000
30 novembre 2024	EUR 2.500.000
30 novembre 2025	EUR 2.500.000
30 novembre 2026	EUR 2.500.000

A la Date Finale de Remboursement des Tranches A, l'Emprunteur devra avoir payé à l'Agent au nom et pour le compte des Prêteurs Senior concernés, l'ensemble des sommes dues au titre de la Tranche A du Prêt d'Acquisition en principal, intérêts, intérêts de retard, pénalités, indemnités, commissions, frais, accessoires et autres sommes dues au titre du Contrat et se rapportant à la Tranche A du Prêt d'Acquisition.

« **Date Finale de Remboursement des Tranche A** » désigne le 30 novembre 2026.

« **Date Finale de Remboursement des Tranche B** » désigne le 30 novembre 2027.

Remboursement de la Tranche B du Prêt d'Acquisition

Sans préjudice des cas de remboursement anticipé volontaire ou obligatoire visés à l'article 6.2 (Remboursement anticipé volontaire des Crédits Senior) ou à l'article 6.3 (Remboursement anticipé obligatoire des Crédits Senior), l'Emprunteur remboursera à l'Agent au nom et pour le compte des Prêteurs Senior concernés, les montants mis à sa disposition au titre de la Tranche B du Prêt d'Acquisition, en Euro, à la Date Finale de Remboursement des Tranches B.

A la Date Finale de Remboursement des Tranches B, l'Emprunteur devra avoir payé à l'Agent au nom et pour le compte des Prêteurs Senior concernés, l'ensemble des sommes dues en principal, intérêts, intérêts de retard, pénalités, indemnités, commissions, frais, accessoires et autres sommes dues au titre du Contrat et se rapportant à la Tranche B du Prêt d'Acquisition.

Remboursement : Dette mezzanine

Amortissement normal

- (A) L'Emetteur amortira en une seule fois l'Encours Global des Obligations Mezzanine aux Obligataires Mezzanine le [●] 2028 ou, si cette date n'est pas un Jour Ouvré, au Jour Ouvré précédent (la « **Date d'Echéance des Obligations Mezzanine** ») à moins qu'elles n'aient été préalablement amorties par l'Emetteur.
- (B) L'amortissement de l'Encours Global des Obligations Mezzanine à la Date d'Echéance des Obligations Mezzanine devra être accompagné des intérêts courus sur l'Encours Global des Obligations Mezzanine, soit les Intérêts Cash courus et les Intérêts Capitalisés courus mais non encore ajoutés à l'Encours Global des Obligations Mezzanine conformément aux stipulations de l'Article 7.3, ainsi que de toute autre somme due au titre des Documents du Financement Mezzanine.

Obligation de couverture

« **Banque de Couverture** » désigne toute(s) banque(s) ou institution(s) financière(s) avec laquelle (lesquelles) seront conclus des Contrats de Couverture, étant précisé que si une Banque de Couverture cesse d'être Prêteur Senior, elle conservera sa qualité de Banque de Couverture dès lors qu'elle avait bien la qualité de Prêteur Senior à la date de conclusion du ou des Contrat(s) de Couverture concerné(s).

« **Contrat(s) de Couverture** » désigne le ou les contrats de couverture de taux d'intérêts devant être conclus par l'Emprunteur avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture en application de l'article 9.3.6 (Contrats de Couverture) du Contrat.

Contrats de Couverture

- (1) L'Emetteur s'engage (a) à conclure avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture dans un délai de trois (3) 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 60% (soixante pour cent) du montant total de l'Encours Total des Obligations Mezzanine couvrant l'Emetteur contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de cent points de base (1,00%) par rapport à son niveau à la Date de Réalisation, et ce pour une durée d'au moins trois (3) ans à compter de la date de conclusion du Contrat de Couverture concerné, et (b) à justifier sans délai à l'Agent Administratif et de Calcul de la conclusion du ou des contrat(s) de couverture.
- (2) Il est précisé que le Contrat et le(s) Contrat(s) de Couverture seront des contrats distincts et la résiliation du (des) Contrat(s) de Couverture se fera conformément aux stipulations du(des)dit(s) Contrat(s) de Couverture.
- (3) L'Emetteur s'interdit et s'engage à faire en sorte que chaque Filiale s'interdise de conclure des contrats de swap de taux d'intérêt ou de devises, d'options sur devises ou taux d'intérêt, ou tout autre contrat sur produit dérivé, à l'exception (a) des Contrats de Couverture, et de (b) tout contrat d'échange ou de couverture de devises ou de taux d'intérêt conclu dans le cours normal de leurs activités pour les seuls besoins de couverture (et notamment des Obligations Mezzanine en complément ou remplacement (lorsque celles-ci sont arrivées à terme) des Contrats de Couverture) et à l'exclusion de tout but spéculatif.

Contrats de Couverture

- (i) L'Emprunteur s'engage (a) à conclure avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture dans un délai de trois (3) 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 60% (soixante pour cent) du montant total de l'Encours du Prêt d'Acquisition couvrant l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de cent points de base (1,00%) par rapport à son niveau à la Date de Réalisation, et ce pour une durée d'au moins trois (3) ans à compter de la date de conclusion du Contrat de Couverture concerné, et (b) à justifier sans délai à l'Agent de la conclusion du ou des contrat(s) de couverture.
- (ii) En ce qui concerne le Crédit de Croissance Externe Additionnel (s'il est confirmé), l'Emprunteur s'engage (a) à conclure, dans un délai de trois (3) mois suivant chaque Date de Consolidation, un ou des contrat(s) de couverture de taux d'intérêt portant sur un notionnel d'au moins 60% (soixante pour cent) du montant total de l'Encours à la Date de Consolidation considérée du Crédit de Croissance Externe Additionnel (s'il est confirmé), couvrant l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de cent points de base (1,00%) par rapport à son niveau à la Date de Consolidation concernée, et ce pour une durée d'au moins trois (3) ans à compter de la date de conclusion du Contrat de Couverture concerné et (b) à justifier dans les meilleurs délais à l'Agent de la conclusion du ou des Contrat(s) de Couverture concerné(s).
- (iii) Il est précisé que le Contrat et le(s) Contrat(s) de Couverture seront des contrats distincts et la résiliation du (des) Contrat(s) de Couverture se fera conformément aux stipulations du(des)dit(s) Contrat(s) de Couverture.
- (iv) L'Emprunteur s'interdit et s'engage à faire en sorte que chaque Filiale s'interdise de conclure des contrats de swap de taux d'intérêt ou de devises, d'options sur devises ou taux d'intérêt, ou tout autre contrat sur produit dérivé, à l'exception (a) des Contrats de Couverture, et de (b) tout contrat d'échange ou de couverture de devises ou de taux d'intérêt conclu dans le cours normal de leurs activités pour les seuls besoins de couverture (et notamment des Crédits Senior en complément ou remplacement (lorsque ceux-ci sont arrivés à terme) des Contrats de Couverture) et à l'exclusion de tout but spéculatif.

Obligation de couverture : Dette mezzanine

Contrats de Couverture

- (1) L'Emetteur s'engage (a) à conclure avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture dans un délai de trois (3) 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 60% (soixante pour cent) du montant total de l'Encours Total des Obligations Mezzanine couvrant l'Emetteur contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de cent points de base (1,00%) par rapport à son niveau à la Date de Réalisation, et ce pour une durée d'au moins trois (3) ans à compter de la date de conclusion du Contrat de Couverture concerné, et (b) à justifier sans délai à l'Agent Administratif et de Calcul de la conclusion du ou des contrat(s) de couverture.
- (2) Il est précisé que le Contrat et le(s) Contrat(s) de Couverture seront des contrats distincts et la résiliation du (des) Contrat(s) de Couverture se fera conformément aux stipulations du(des)dit(s) Contrat(s) de Couverture.
- (3) L'Emetteur s'interdit et s'engage à faire en sorte que chaque Filiale s'interdise de conclure des contrats de swap de taux d'intérêt ou de devises, d'options sur devises ou taux d'intérêt, ou tout autre contrat sur produit dérivé, à l'exception (a) des Contrats de Couverture, et de (b) tout contrat d'échange ou de couverture de devises ou de taux d'intérêt conclu dans le cours normal de leurs activités pour les seuls besoins de couverture (et notamment des Obligations Mezzanine en complément ou remplacement (lorsque celles-ci sont arrivées à terme) des Contrats de Couverture) et à l'exclusion de tout but spéculatif.

Intérêts

« **EURIBOR** » désigne, pour ce qui concerne toute Période d'Intérêts afférente aux Crédits Senior :

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

la moyenne arithmétique (arrondie à la quatrième décimale supérieure) des taux communiqués à l'Agent à sa demande par les Banques de Référence, ou par au moins deux d'entre elles, comme étant ceux offerts aux banques de premier rang au sein de la zone euro au Jour de Cotation pour des dépôts en euros d'une durée comparable à celle de la Période d'Intérêts concernée,

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

« **Période d'Intérêts** » désigne, pour chaque Tranche ou pour le Crédit de Croissance Externe Additionnel (s'il est confirmé), une période d'intérêts de trois (3) mois, ou toute autre durée déterminée conformément aux stipulations de l'article 5.2 (Périodes d'Intérêts applicables aux Crédits Senior), étant précisé que si une Période d'Intérêts est étendue ou raccourcie par application des stipulations de l'article 17.3 (Jour non ouvré), la Période d'Intérêts suivante se termine le jour auquel elle se serait terminée si la Période d'Intérêts précédente n'avait pas été raccourcie ou étendue.

« **Marge Applicable à la Tranche A du Prêt d'Acquisition** » désigne la marge prise en compte pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche A du Prêt d'Acquisition, soit à la Date de Réalisation, le taux de 2,20% l'an, telle qu'elle pourra être ajustée en application des stipulations de l'article 5.5 (Ajustements des Marges Applicables).

« **Marge Applicable à la Tranche A du Crédit de Croissance Externe Additionnel** » désigne la marge prise en compte pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche A du Crédit de Croissance Externe Additionnel (s'il est confirmé) l'an, telle que déterminée selon les modalités fixées au paragraphe 2.2.1.

« **Marge Applicable à la Tranche B du Prêt d'Acquisition** » désigne la marge prise en compte pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche B du Prêt d'Acquisition, soit, à la Date de Réalisation, le taux de 2,50% l'an, telle qu'elle pourra être ajustée en application des stipulations de l'article 5.5 (Ajustements des Marges Applicables).

« **Marge Applicable à la Tranche B du Crédit de Croissance Externe Additionnel** » désigne la marge prise en compte pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche B du Crédit de Croissance Externe Additionnel (s'il est confirmé) l'an, telle que déterminée selon les modalités fixées au paragraphe 2.2.1.

Taux d'intérêt applicable aux Crédits Senior

L'Emprunteur devra payer des intérêts en Euros sur l'Encours des Tranches du Prêt d'Acquisition et du Crédit de Croissance Externe Additionnel (s'il est confirmé), à chaque Date de Paiement d'Intérêts, au taux annuel exprimé en pourcentage qui sera déterminé par l'Agent comme la somme :

- (i) de l'EURIBOR trois (3) mois ; et
- (ii) de la Marge Applicable concernée ; et des Coûts Obligatoires le cas échéant.

Intérêts

Périodes d'Intérêts applicables au Prêt d'Acquisition

Chaque Période d'Intérêts applicable à chaque Tranche du Prêt d'Acquisition aura une durée de **trois (3) mois** (ou, le cas échéant, toute autre durée déterminée par l'Emprunteur en accord avec l'Agent, agissant sur instruction de l'unanimité des Prêteurs Senior) ou une durée permettant de respecter les stipulations ci-dessous, choisie avec l'accord de l'Agent.]

Il est précisé que :

- (i) chaque Période d'Intérêts successive commencera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente, étant précisé qu'aucun intérêt ne sera dû par l'Emprunteur deux fois pour le même jour ;
- (ii) toutes les Périodes d'Intérêts de la Tranche A du Prêt d'Acquisition et de la Tranche B du Prêt d'Acquisition auront la même durée et concorderont ;
- (iii) la dernière Période d'Intérêts applicable à la Tranche A du Prêt d'Acquisition se terminera à la Date Finale de Remboursement des Tranches A et la dernière Période d'Intérêts applicable à la Tranche B du Prêt d'Acquisition se terminera à la Date Finale de Remboursement des Tranches B ; et
- (iv) la Date de Paiement d'Intérêts de toute Période d'Intérêts en cours lors de chaque Date de Remboursement correspondra à ladite Date de Remboursement.

Ratio R1	Marge Applicable à la Tranche A du Prêt d'Acquisition	Marge Applicable à la Tranche B du Prêt d'Acquisition
$R1 \geq 4,00x$	2,50% l'an	2,80% l'an
$3,00x \leq R1 < 4,00x$	2,20% l'an	2,50% l'an
$2,00x \leq R1 < 3,00x$	1,90% l'an	2,20% l'an
$R1 < 2,00x$	1,60% l'an	1,90% l'an

Intérêts : Dette mezzanine

« **Marge Cash** » désigne cinq pour cent (5,00 %) l'an.

« **Marge PIK** » désigne quatre virgule cinquante pour cent (4,50 %) l'an.

« **Période de Capitalisation** » désigne chaque période déterminée conformément au paragraphe (B) de l'Article 7.1, et à partir de laquelle sont calculés les Intérêts Capitalisés que porte l'Encours de chaque Obligation Mezzanine.

« **Période d'Intérêts** » désigne chaque période d'intérêts déterminée conformément à l'Article 7.2, et à partir de laquelle sont calculés les Intérêts Cash que porte l'Encours de chaque Obligation Mezzanine.

Calcul des intérêts

Les Obligations Mezzanine portent des Intérêts Cash et des Intérêts Capitalisés aux taux calculés comme suit :

- (A) *Intérêts Cash* : Le taux servant de base au calcul des Intérêts Cash courus sur l'Encours de chaque Obligation Mezzanine pour toute Période d'Intérêts, sera le taux annuel calculé sur une base de 360 jours, exprimé en pourcentage, égal à la somme :
- (1) de la Marge Cash ; et
 - (2) de l'EURIBOR 6 mois.
- (B) *Intérêts Capitalisés* : Le taux servant de base au calcul des Intérêts Capitalisés courus sur l'Encours de chaque Obligation Mezzanine pour toute Période de Capitalisation, sera le taux annuel, exprimé en pourcentage, égal à la Marge PIK. Pour l'application du présent paragraphe (B), « **Période de Capitalisation** » désigne la période de 12 mois, à compter de la Date d'Emission et de chaque date anniversaire de celle-ci.

Périodes d'Intérêts

- (A) A l'exception de la première Période d'Intérêts qui commencera à la Date d'Emission et se terminera le 31 décembre 2020, chaque Période d'Intérêts aura une durée de 6 mois.
- (B) Aucune Période d'Intérêts ne pourra avoir une durée allant au-delà de la Date d'Echéance des Obligations Mezzanine.
- (C) A l'exception de la première Période d'Intérêts qui commencera à la Date d'Emission, chaque Période d'Intérêts commencera à la Date de Paiement d'Intérêts précédente (exclue).
- (D) Sous réserve des stipulations du paragraphe (C) ci-dessus, toute Période d'Intérêts qui finirait un jour qui n'est pas un Jour Ouvré, finira le Jour Ouvré suivant appartenant au même mois calendaire ou, à défaut, le Jour Ouvré précédent.

Paiement des intérêts

- (A) *Intérêts Cash* : Les Intérêts Cash courus sur l'Encours de chaque Obligation Mezzanine seront payables par l'Emetteur à chaque Date de Paiement d'Intérêts.
- (B) *Intérêts Capitalisés* : Les Intérêts Capitalisés courus sur l'Encours de chaque Obligation Mezzanine seront capitalisés le dernier jour de chaque Période de Capitalisation de telle sorte qu'ils s'ajouteront à l'Encours de l'Obligation Mezzanine, et ne seront payés aux Obligataires Mezzanine qu'à la Date d'Echéance des Obligations Mezzanine ou à toute date d'amortissement anticipé des Obligations Mezzanine, simultanément à l'amortissement de tout ou partie des Obligations Mezzanine ainsi amorties.

Clause de défaut

Défaut croisé

- (i) la survenance (après expiration des délais contractuels pour remédier à un tel manquement) d'un défaut de paiement au titre de tout Endettement de l'Emprunteur ou de l'une quelconque des Filiales (autre que les Crédits Senior) souscrit auprès d'un Prêteur Senior ;
- (ii) la survenance (après expiration des délais contractuels pour remédier à un tel manquement) d'un défaut de paiement au titre de tout Endettement de l'Emprunteur ou de l'une quelconque des Filiales souscrit auprès de tout établissement de quelque type que ce soit autre qu'un Prêteur Senior si le montant unitaire ou cumulé au niveau du Groupe de l'Endettement concerné est supérieur à EUR 50.000 (cinquante mille Euros) ou son équivalent en toute devise ;
- (iii) la survenance (après expiration des délais contractuels pour remédier à un tel manquement) d'un cas de défaut ou cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination) (autre qu'un défaut de paiement) au titre de tout Endettement de l'Emprunteur ou de l'une quelconque des Filiales (autre que les Crédits Senior) si le montant unitaire ou cumulé au niveau du Groupe de l'Endettement concerné est supérieur à EUR 50.000 (cinquante mille Euros) ou son équivalent en toute devise ;
- (iv) un Endettement de l'Emprunteur (autre que les Crédits Senior) ou d'un autre membre du Groupe est déclaré exigible par anticipation, devient exigible par anticipation, est suspendu ou est résilié à l'initiative du créancier concerné ;
- (v) l'Emprunteur ou un membre du Groupe n'effectue pas à bonne date (après expiration de tout délai de grâce applicable ou des délais contractuels pour remédier à un tel manquement) le paiement de toutes sommes exigibles de quelque nature que ce soit (à l'exception de tout Endettement ou dette financière) ;
- (vii) si le montant unitaire ou cumulé au niveau du Groupe des non-paiements visés au paragraphe (iv) ci-dessus et/ou des garanties non-honorées visés au paragraphe (v) ci-dessus est égal à ou devient supérieur à EUR 100.000 (cent mille Euros) ou son équivalent en toute devise, à moins dans tous les cas, que l'Emprunteur ou le membre du Groupe concerné n'ait contesté, dans les délais légaux ou contractuels, de bonne foi l'exigibilité de ce paiement selon des procédures appropriées et sur la base d'arguments juridiques sérieux et non-dilatoires et qu'un délai de paiement ait été accordé et pour autant que l'Agent ait reçu justification de ces éléments ;
- (viii) la survenance d'un cas d'exigibilité anticipée ou d'un cas de défaut (quelle que soit sa dénomination) au titre des Dettes Subordonnées Complémentaires ;
- (ix) la déclaration de l'exigibilité anticipée de tout ou partie des Obligations Convertibles ;
- (x) la survenance d'un cas d'exigibilité anticipée ou d'un cas de défaut (quelle que soit sa dénomination) au titre des Obligations Mezzanine Initiales et/ou des Obligations Mezzanine Additionnelles ;

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:

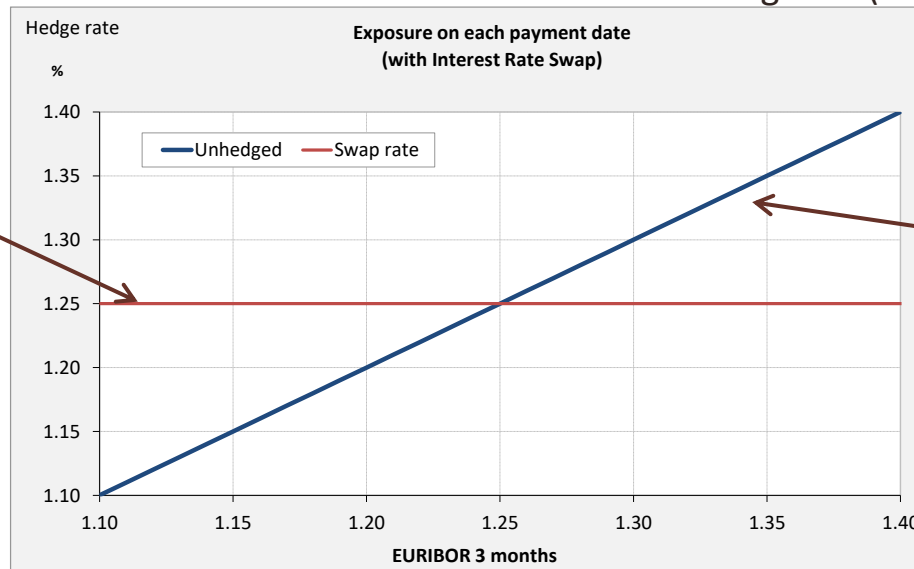
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

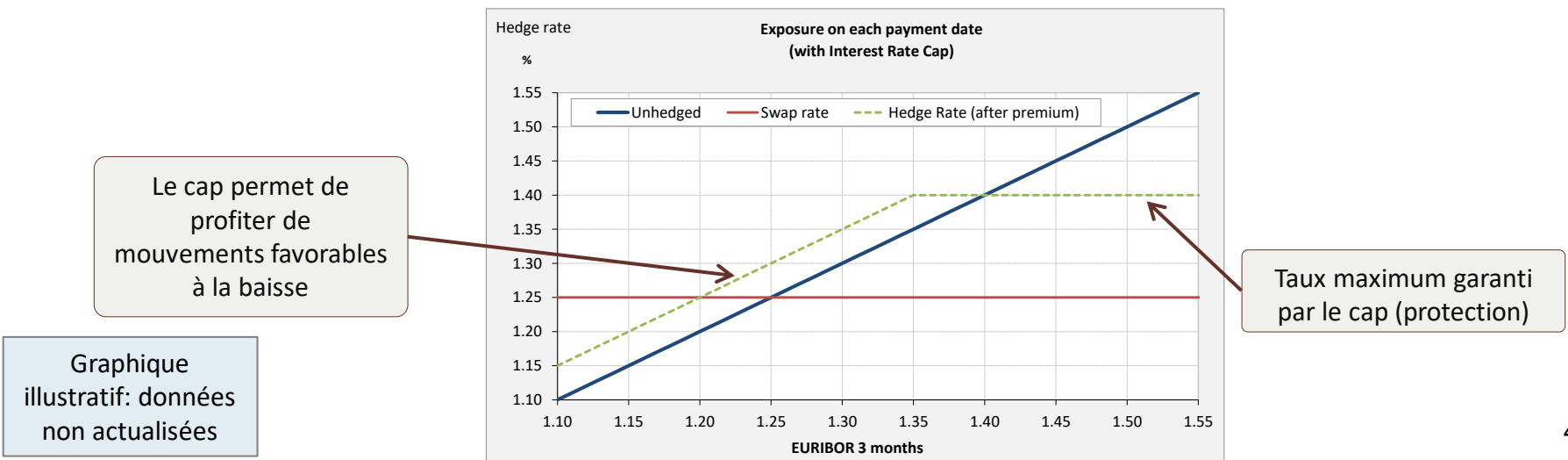
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



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.

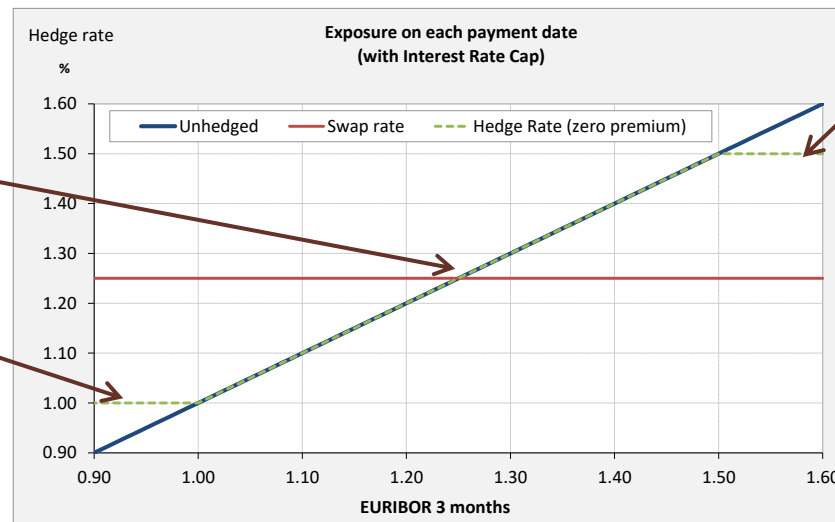
Avantages:

- 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);



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.