



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

24 août 2022

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

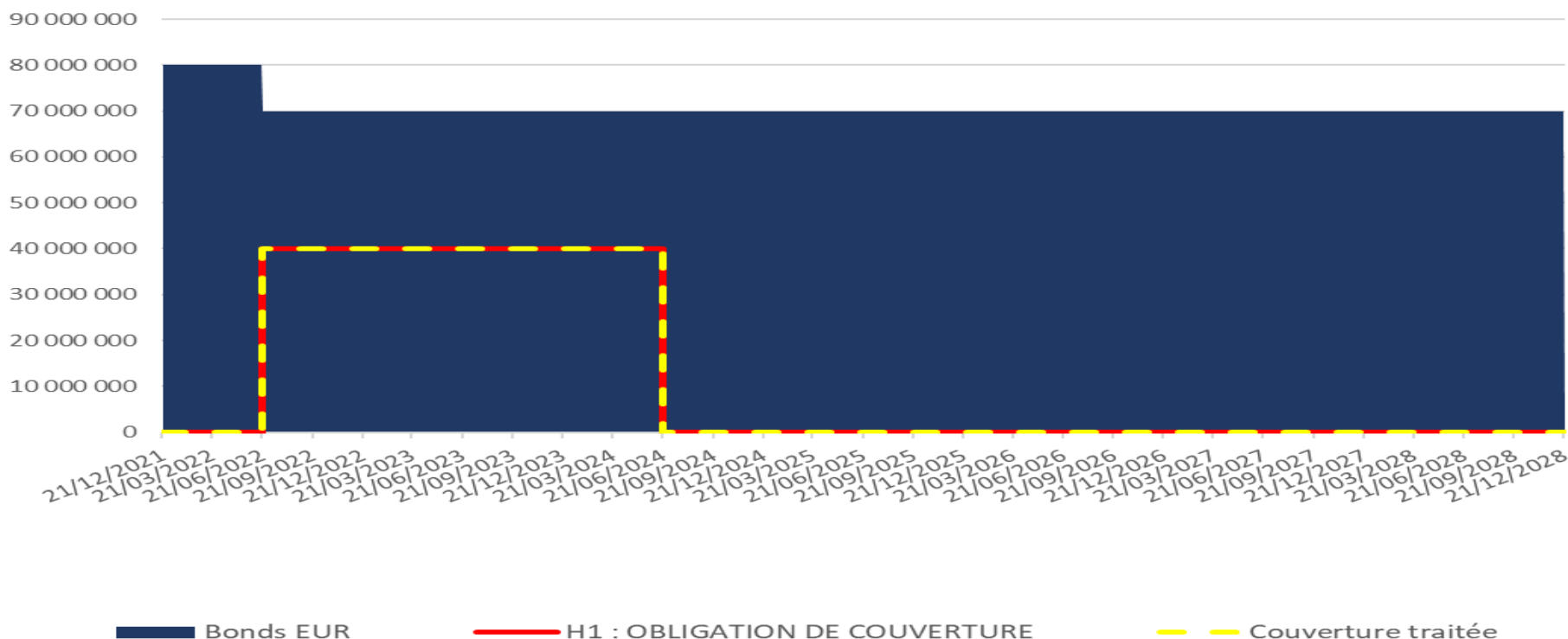
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

- ☐ Nouvelles couvertures mises en place sur un horizon de 2 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Deux caps avec plafonds (strike) à 0% et 1% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.

Obligation de couverture :

Bonds: The issuer shall procure that an interest rate hedging is implemented in respect of **not less than 50% of the Bonds** for a **minimum period of 2 years**, within **6 months of the Closing Date**, provided that such interest rate is available. → **21/06/2022**

Banques de couverture: BNP et SG



Financements: (Barings) Bonds de **€80'000'000**, tiré le **21/12/2021**

- **Bonds EUR : €80'000'000**, amort. In fine, échéance 21/12/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
 - Amortissement partiel de **€10'000'000** le 21/06/2022

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 2 ans.
- Répartition bancaire : SG 100%.

Primes à payer - EUR -

Fixing	Début	Fin	Palement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
17/06/2022	21/06/2022	21/09/2022	21/09/2022	40 000 000	127 471	-885 370
19/09/2022	21/09/2022	21/12/2022	21/12/2022	40 000 000	126 086	-759 284
19/12/2022	21/12/2022	21/03/2023	21/03/2023	40 000 000	124 700	-634 584
17/03/2023	21/03/2023	21/06/2023	21/06/2023	40 000 000	127 471	-507 113
19/06/2023	21/06/2023	21/09/2023	21/09/2023	40 000 000	127 471	-379 642
19/09/2023	21/09/2023	21/12/2023	21/12/2023	40 000 000	126 086	-253 557
19/12/2023	21/12/2023	21/03/2024	21/03/2024	40 000 000	126 086	-127 471
19/03/2024	21/03/2024	21/06/2024	21/06/2024	40 000 000	127 471	0

Prime lissée

1,247%

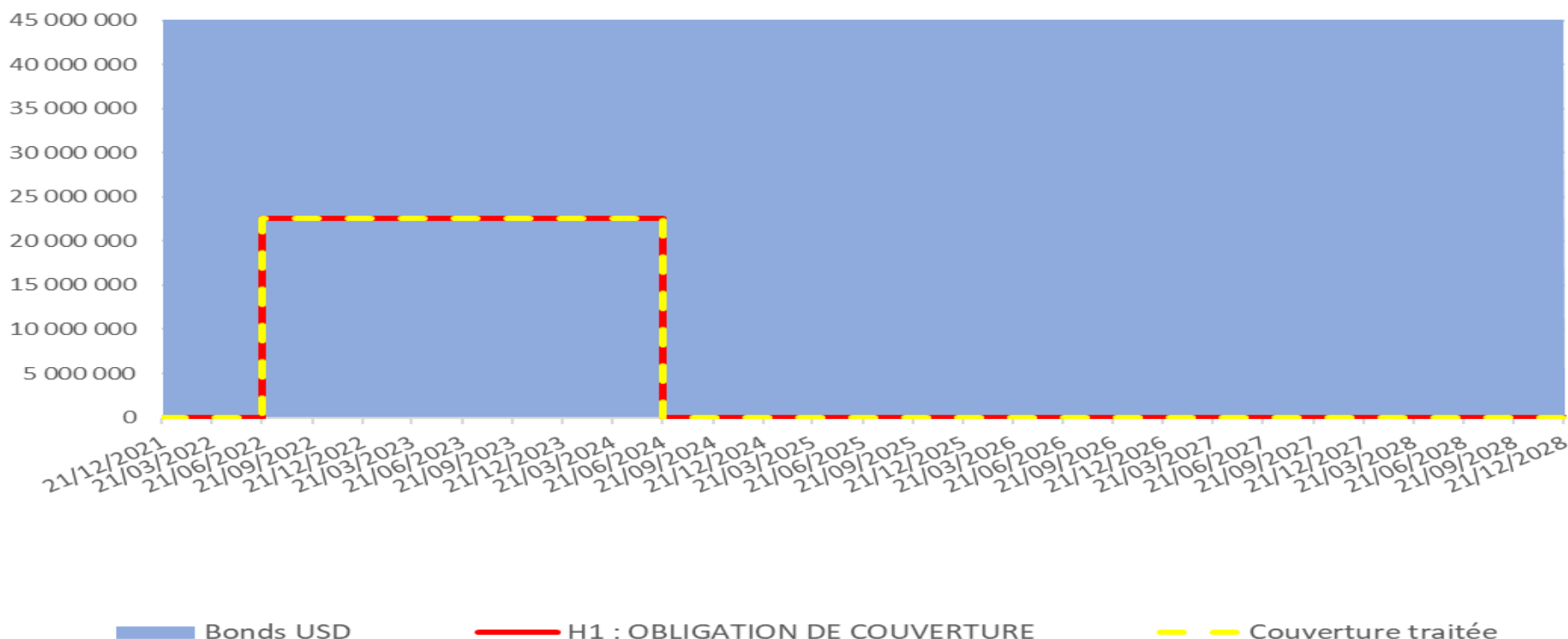
Total à payer

1 012 841

Obligation de couverture :

Bonds: The issuer shall procure that an interest rate hedging is implemented in respect of **not less than 50% of the Bonds** for a **minimum period of 2 years**, within **6 months of the Closing Date**, provided that such interest rate is available. → 21/06/2022

Banques de couverture: BNP et SG



Financements: (Barings) Bonds de \$45'096'000, tiré le 21/12/2021

- Bonds USD : eq. \$45'096'000, amort. In fine, échéance 21/12/2028, floor 0% sur SOFR 3 mois.

- Couverture traitée : Achat Cap 1% à 2 ans.
- Répartition bancaire : SG 100%.

Primes à payer - USD -

Fixing	Début	Fin	Palement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
17/06/2022	21/06/2022	21/09/2022	21/09/2022	22 548 000	116 283	-807 658
19/09/2022	21/09/2022	21/12/2022	21/12/2022	22 548 000	115 019	-692 639
19/12/2022	21/12/2022	21/03/2023	21/03/2023	22 548 000	113 755	-578 885
17/03/2023	21/03/2023	21/06/2023	21/06/2023	22 548 000	116 283	-462 602
19/06/2023	21/06/2023	21/09/2023	21/09/2023	22 548 000	116 283	-346 320
19/09/2023	21/09/2023	21/12/2023	21/12/2023	22 548 000	115 019	-231 301
19/12/2023	21/12/2023	21/03/2024	21/03/2024	22 548 000	115 019	-116 283
19/03/2024	21/03/2024	21/06/2024	21/06/2024	22 548 000	116 283	0

Prime lissée	2,018%
--------------	--------

Total à payer	923 941
---------------	---------

Produit : Cap à Prime lissée
Cours d'exercice : 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction : 25/07/2022
Date de début : 21/06/2022
Date de Fin : 21/06/2024
Index : Euribor 3 Mois
Base : ACTUAL/360

Couverture Société Générale

Nominal de départ : €40'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 21/07/2022 : **1.247%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€1'012'841**.

Produit : Cap à Prime lissée
Cours d'exercice : 1% (« strike » ou plafond)
Date de transaction : 25/07/2022
Date de début : 21/06/2022
Date de Fin : 21/06/2024
Index : SOFR
Base : ACTUAL/360

Couverture Société Générale

Nominal de départ : \$22'548'000 in fine, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 21/06/2024 : **2.018%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **\$923'941**.

Tableaux d'amortissement

- EUR -

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Bonds EUR		COUVERTURE TRAITEE
				Amort.	CRD	
17/12/2021	21/12/2021	21/03/2022	21/03/2022	0	80 000 000	0
17/03/2022	21/03/2022	21/06/2022	21/06/2022	0	80 000 000	0
17/06/2022	21/06/2022	21/09/2022	21/09/2022	10 000 000	70 000 000	40 000 000
19/09/2022	21/09/2022	21/12/2022	21/12/2022	0	70 000 000	40 000 000
19/12/2022	21/12/2022	21/03/2023	21/03/2023	0	70 000 000	40 000 000
17/03/2023	21/03/2023	21/06/2023	21/06/2023	0	70 000 000	40 000 000
19/06/2023	21/06/2023	21/09/2023	21/09/2023	0	70 000 000	40 000 000
19/09/2023	21/09/2023	21/12/2023	21/12/2023	0	70 000 000	40 000 000
19/12/2023	21/12/2023	21/03/2024	21/03/2024	0	70 000 000	40 000 000
19/03/2024	21/03/2024	21/06/2024	21/06/2024	0	70 000 000	40 000 000
19/06/2024	21/06/2024	23/09/2024	23/09/2024	0	70 000 000	0
19/09/2024	23/09/2024	23/12/2024	23/12/2024	0	70 000 000	0
19/12/2024	23/12/2024	21/03/2025	21/03/2025	0	70 000 000	0
19/03/2025	21/03/2025	23/06/2025	23/06/2025	0	70 000 000	0
19/06/2025	23/06/2025	22/09/2025	22/09/2025	0	70 000 000	0
18/09/2025	22/09/2025	22/12/2025	22/12/2025	0	70 000 000	0
18/12/2025	22/12/2025	23/03/2026	23/03/2026	0	70 000 000	0
19/03/2026	23/03/2026	22/06/2026	22/06/2026	0	70 000 000	0
18/06/2026	22/06/2026	21/09/2026	21/09/2026	0	70 000 000	0
17/09/2026	21/09/2026	21/12/2026	21/12/2026	0	70 000 000	0
17/12/2026	21/12/2026	22/03/2027	22/03/2027	0	70 000 000	0
18/03/2027	22/03/2027	21/06/2027	21/06/2027	0	70 000 000	0
17/06/2027	21/06/2027	21/09/2027	21/09/2027	0	70 000 000	0
17/09/2027	21/09/2027	21/12/2027	21/12/2027	0	70 000 000	0
17/12/2027	21/12/2027	21/03/2028	21/03/2028	0	70 000 000	0
17/03/2028	21/03/2028	21/06/2028	21/06/2028	0	70 000 000	0
19/06/2028	21/06/2028	21/09/2028	21/09/2028	0	70 000 000	0
19/09/2028	21/09/2028	21/12/2028	21/12/2028	0	70 000 000	0
19/12/2028	21/12/2028	21/03/2029	21/03/2029	70 000 000	0	0

Tableaux d'amortissement

- USD -

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Bonds USD		COUVERTURE TRAITEE
				Amort.	CRD	
17/12/2021	21/12/2021	21/03/2022	21/03/2022	0	45 096 000	0
17/03/2022	21/03/2022	21/06/2022	21/06/2022	0	45 096 000	0
17/06/2022	21/06/2022	21/09/2022	21/09/2022	0	45 096 000	22 548 000
19/09/2022	21/09/2022	21/12/2022	21/12/2022	0	45 096 000	22 548 000
19/12/2022	21/12/2022	21/03/2023	21/03/2023	0	45 096 000	22 548 000
17/03/2023	21/03/2023	21/06/2023	21/06/2023	0	45 096 000	22 548 000
19/06/2023	21/06/2023	21/09/2023	21/09/2023	0	45 096 000	22 548 000
19/09/2023	21/09/2023	21/12/2023	21/12/2023	0	45 096 000	22 548 000
19/12/2023	21/12/2023	21/03/2024	21/03/2024	0	45 096 000	22 548 000
19/03/2024	21/03/2024	21/06/2024	21/06/2024	0	45 096 000	22 548 000
19/06/2024	21/06/2024	23/09/2024	23/09/2024	0	45 096 000	0
19/09/2024	23/09/2024	23/12/2024	23/12/2024	0	45 096 000	0
19/12/2024	23/12/2024	21/03/2025	21/03/2025	0	45 096 000	0
19/03/2025	21/03/2025	23/06/2025	23/06/2025	0	45 096 000	0
19/06/2025	23/06/2025	22/09/2025	22/09/2025	0	45 096 000	0
18/09/2025	22/09/2025	22/12/2025	22/12/2025	0	45 096 000	0
18/12/2025	22/12/2025	23/03/2026	23/03/2026	0	45 096 000	0
19/03/2026	23/03/2026	22/06/2026	22/06/2026	0	45 096 000	0
18/06/2026	22/06/2026	21/09/2026	21/09/2026	0	45 096 000	0
17/09/2026	21/09/2026	21/12/2026	21/12/2026	0	45 096 000	0
17/12/2026	21/12/2026	22/03/2027	22/03/2027	0	45 096 000	0
18/03/2027	22/03/2027	21/06/2027	21/06/2027	0	45 096 000	0
17/06/2027	21/06/2027	21/09/2027	21/09/2027	0	45 096 000	0
17/09/2027	21/09/2027	21/12/2027	21/12/2027	0	45 096 000	0
17/12/2027	21/12/2027	21/03/2028	21/03/2028	0	45 096 000	0
17/03/2028	21/03/2028	21/06/2028	21/06/2028	0	45 096 000	0
19/06/2028	21/06/2028	21/09/2028	21/09/2028	0	45 096 000	0
19/09/2028	21/09/2028	21/12/2028	21/12/2028	0	45 096 000	0
19/12/2028	21/12/2028	21/03/2029	21/03/2029	45 096 000	0	0

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	8 122	4 578
-------------	-------	-------

EURUSD le 25/07/2022 = 1.02305

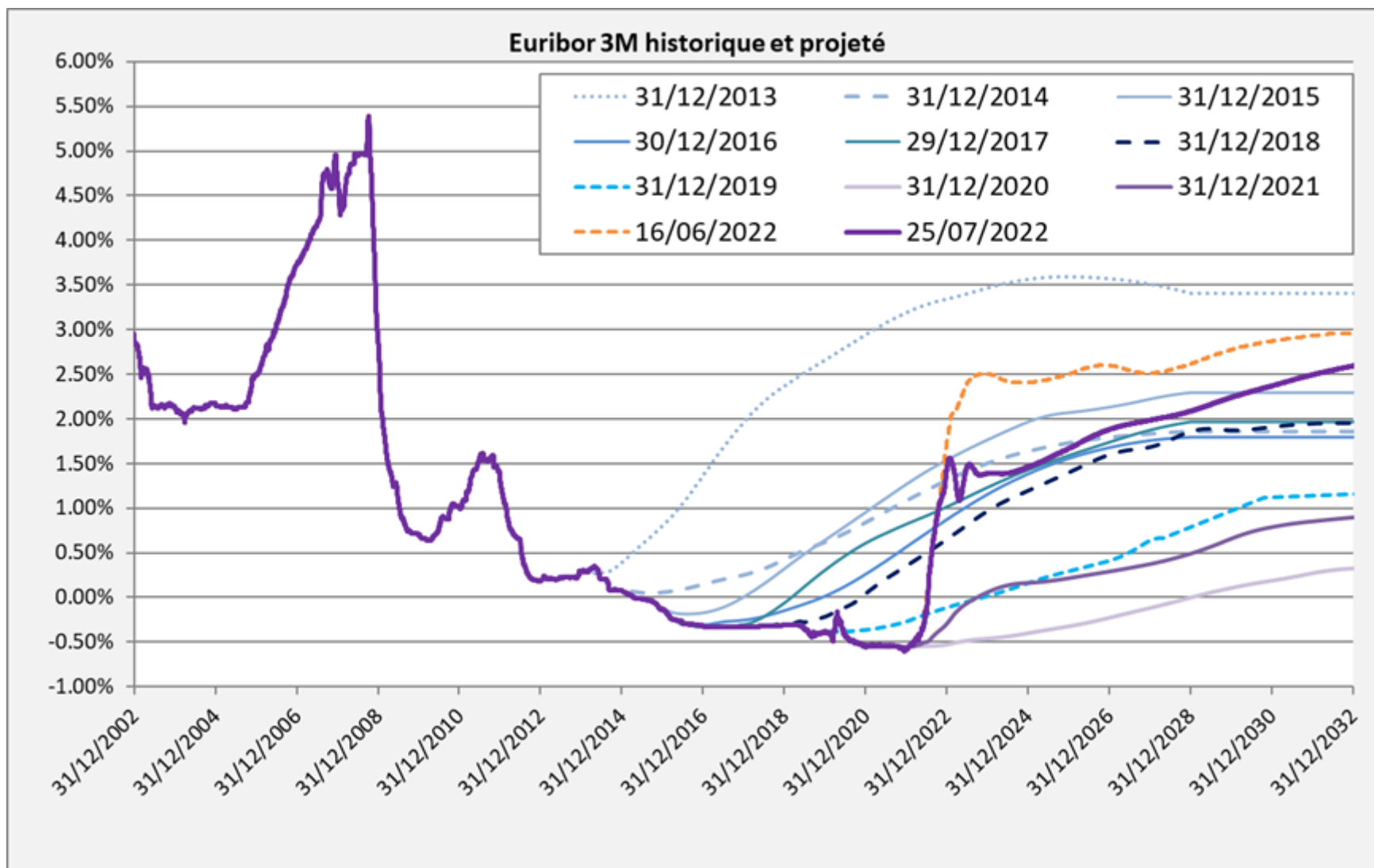
	SG (EUR)	SG (USD)	Total
Economies totales	87 564	31 591	31 591
Taux/Prix sans marge bancaire	978 571	866 038	866 038
Prix avec marge bancaire standard *	1 100 405	934 715	934 715
Marge bancaire standard (15 points de base) *	121 833	68 677	68 677
Prix final	1 012 841	903 124	903 124
Marge finale	34 270	37 086	37 086

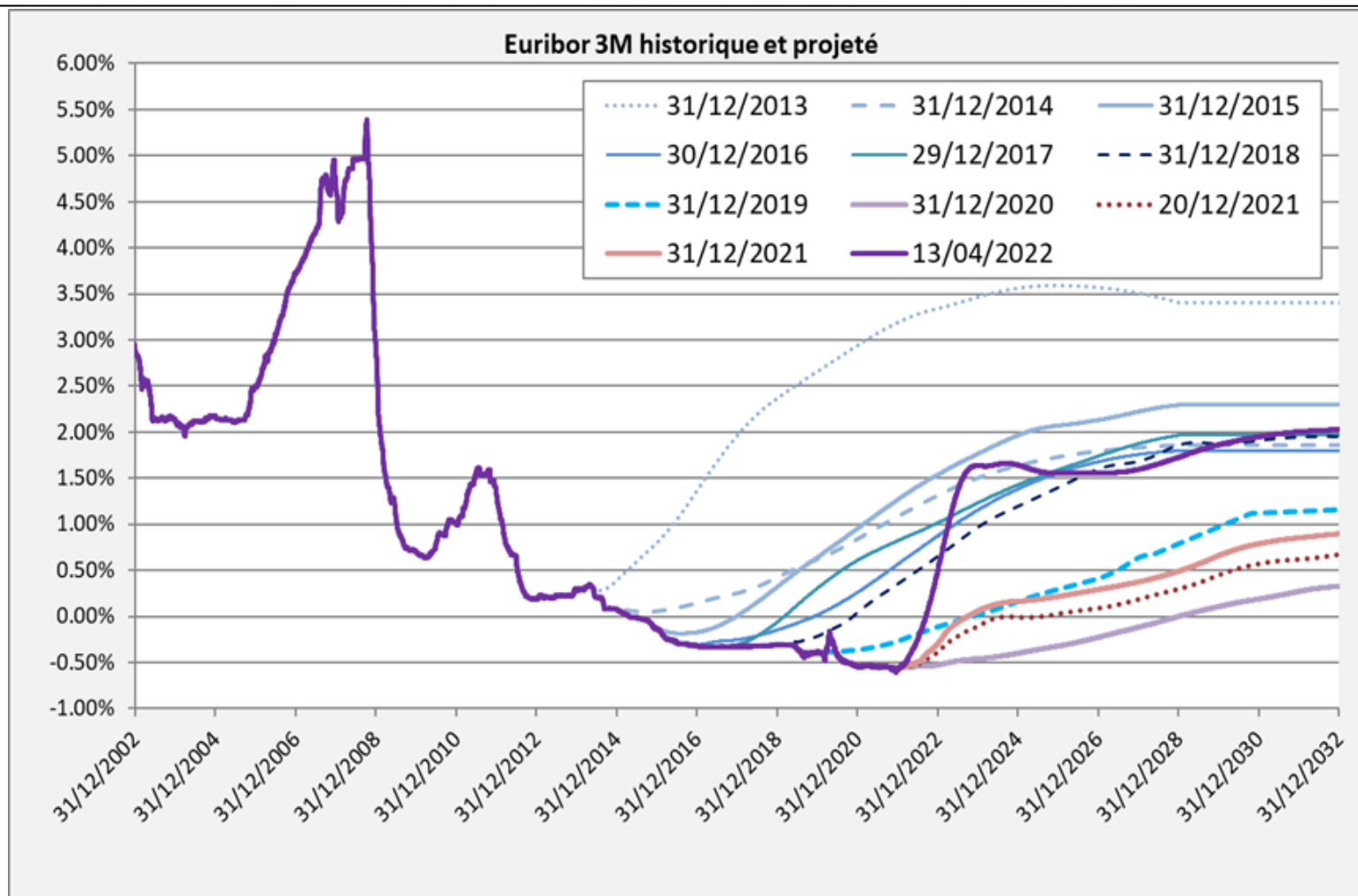
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 15 à 20 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 15 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

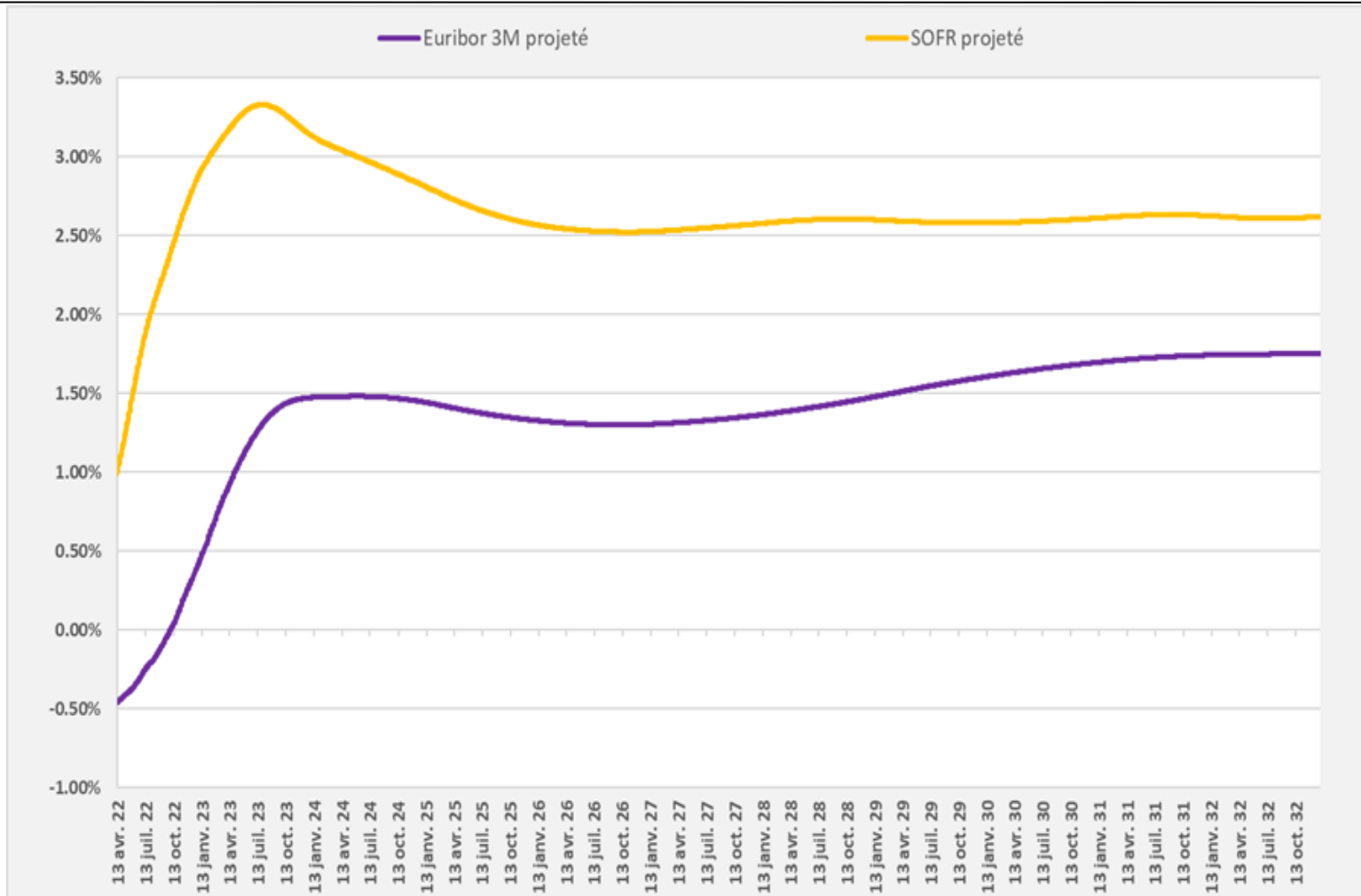




Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

-Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

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



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

-Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

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

Dette EUR

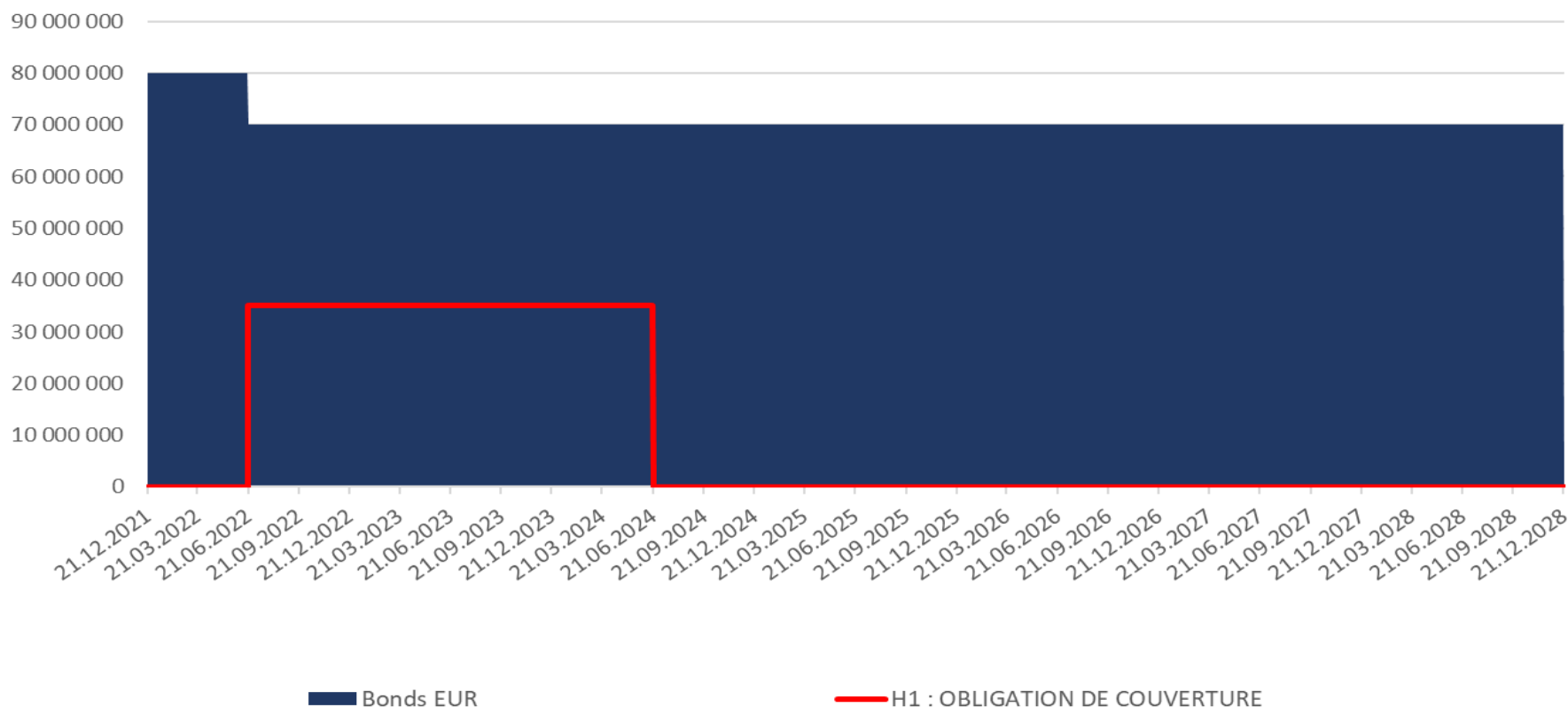
Cartographie des dettes

- EUR -

Obligation de couverture :

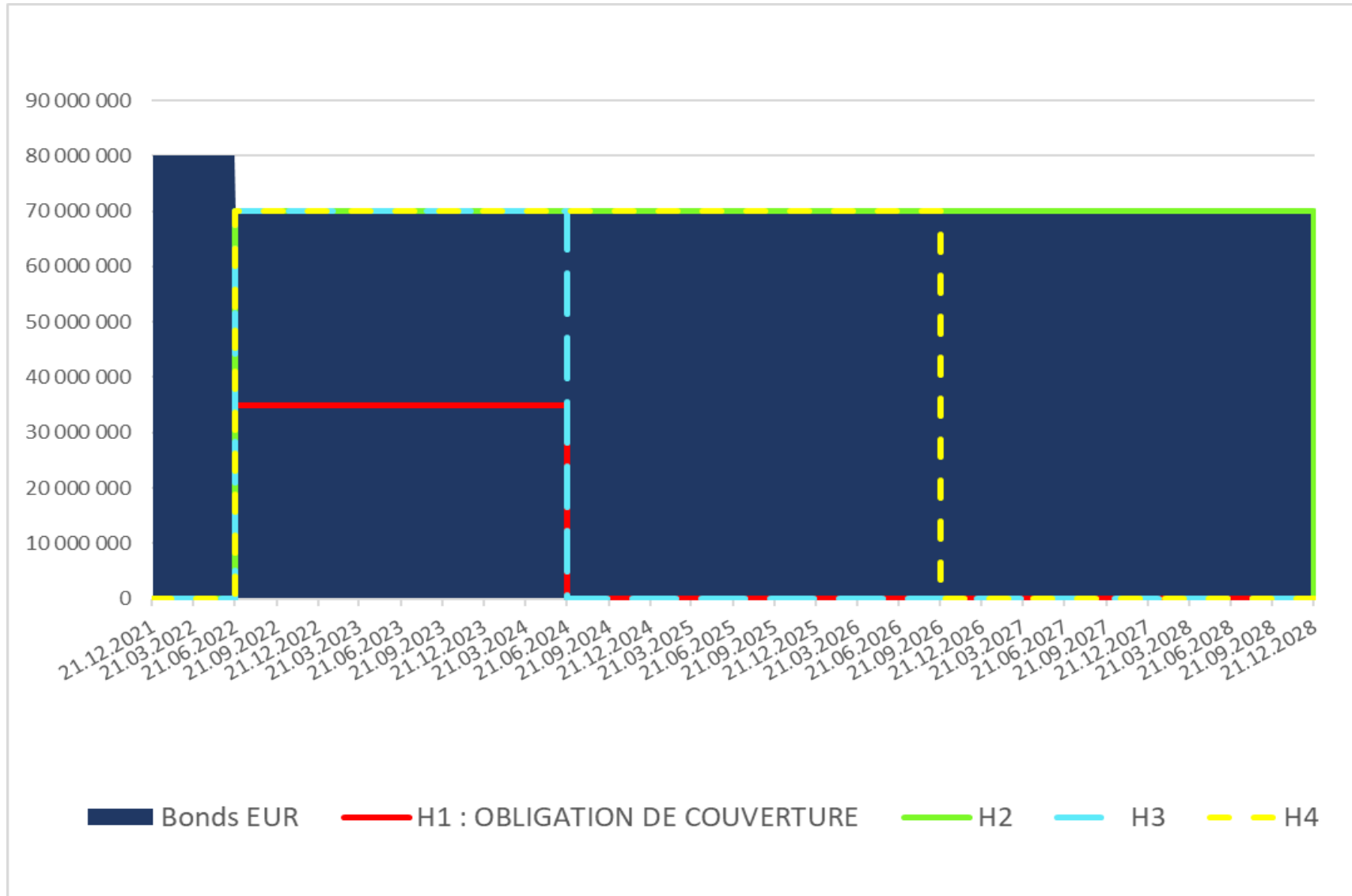
Bonds: The issuer shall procure that an interest rate hedging is implemented in respect of **not less than 50% of the Bonds** for a **minimum period of 2 years**, within **6 months of the Closing Date**, provided that such interest rate is available. → **21/06/2022**

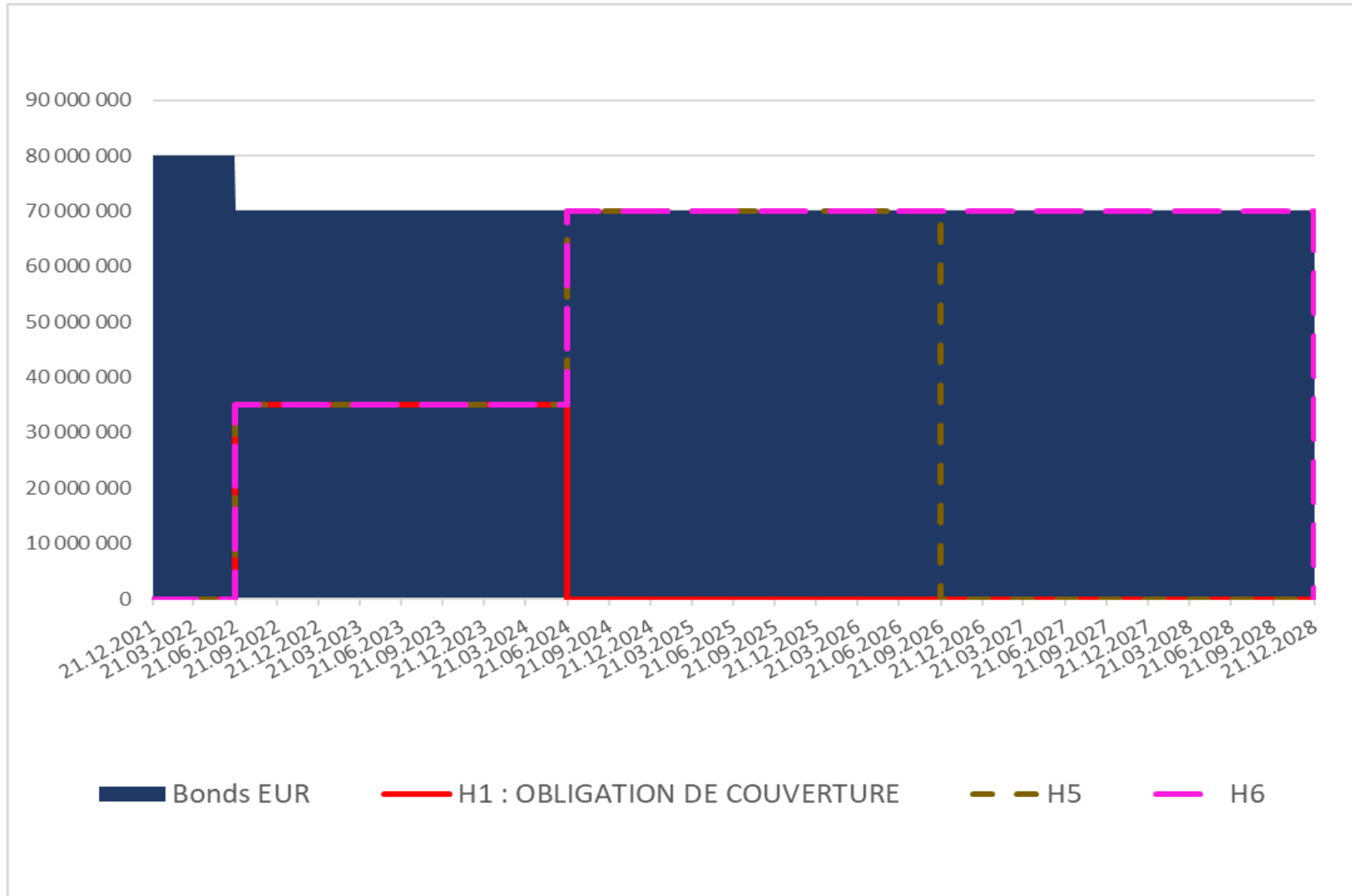
Banques de couverture: BNP et SG

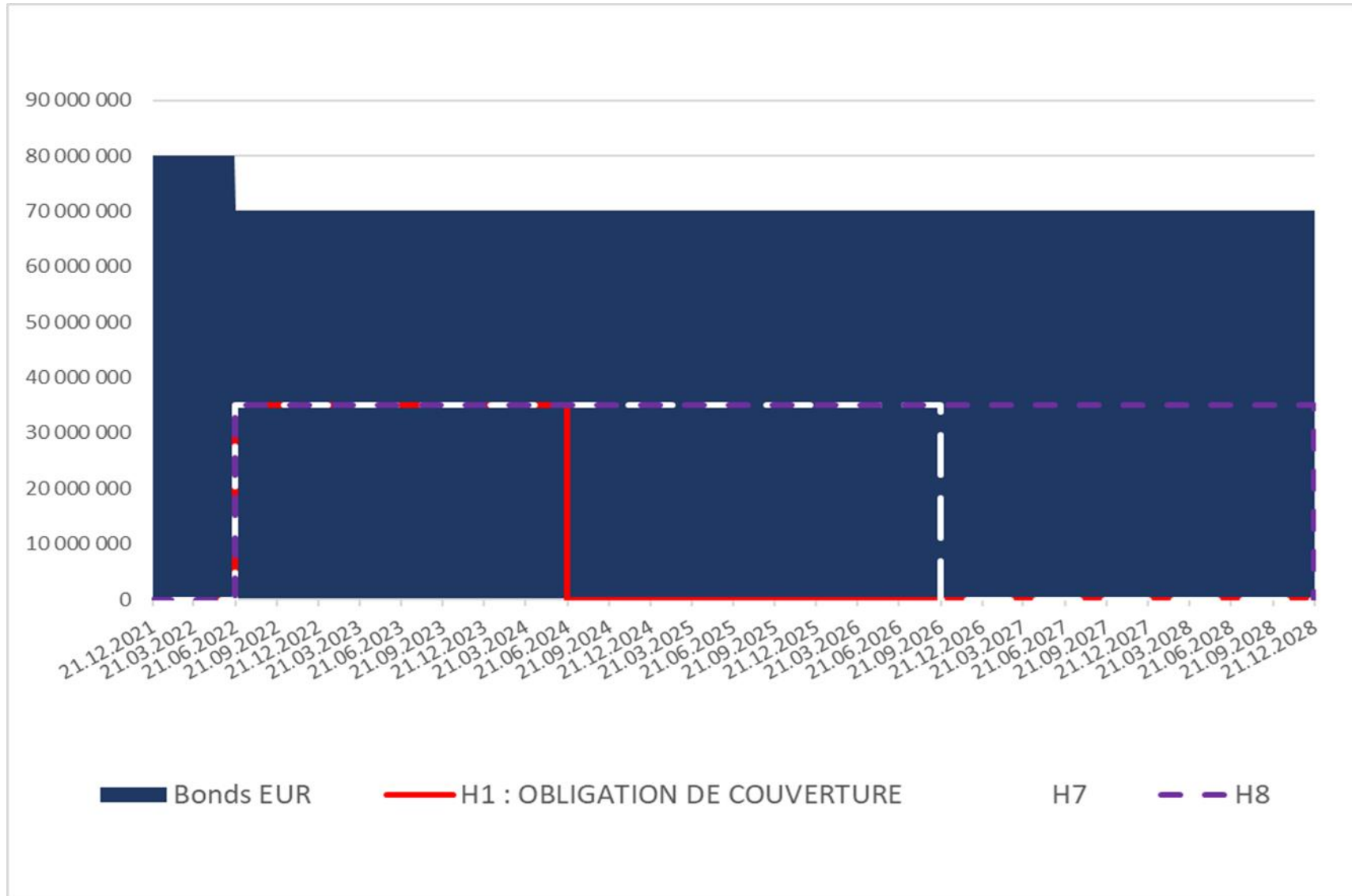


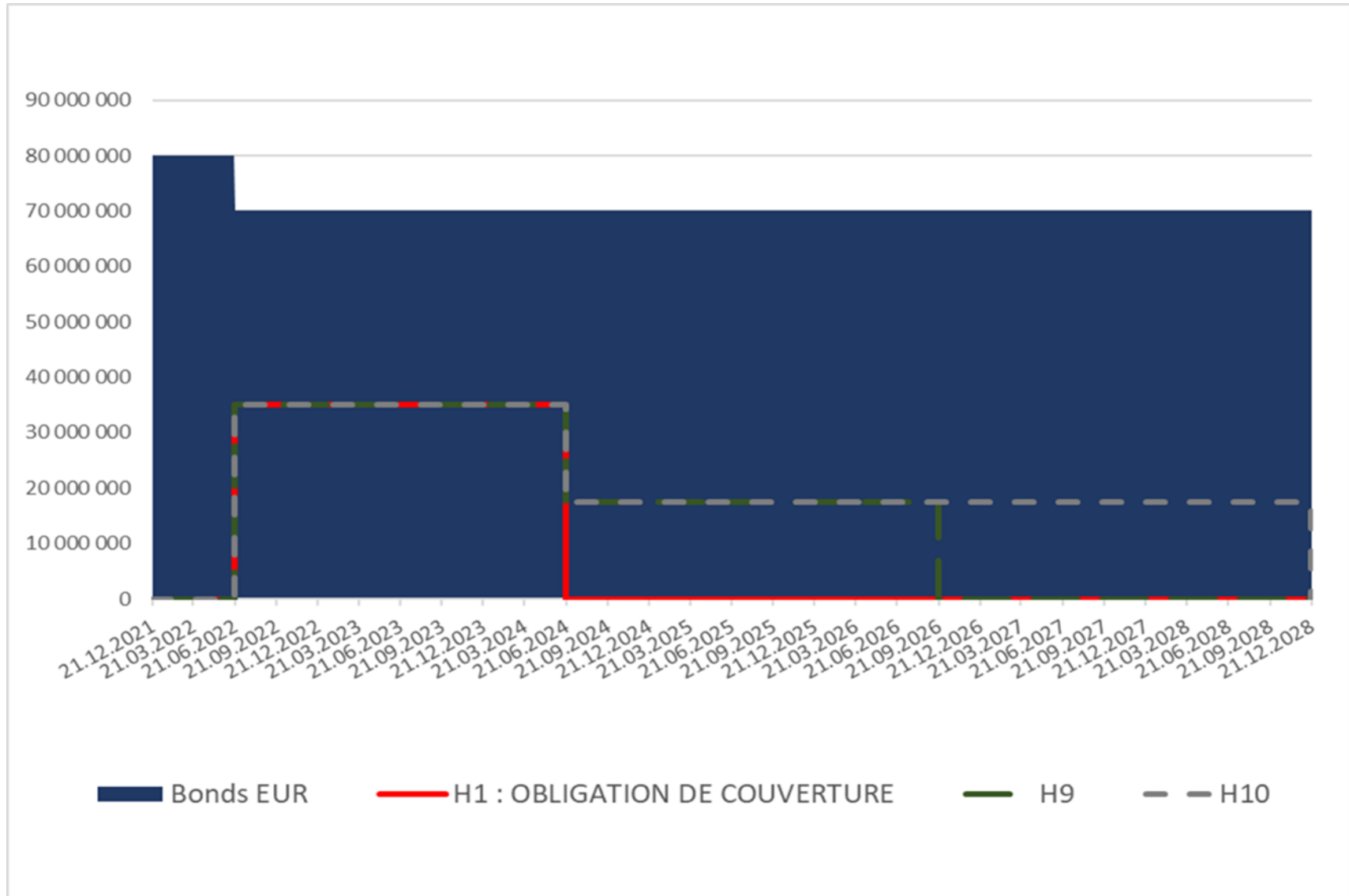
Financements: (Barings) Bonds de €80'000'000, tiré le 21/12/2021

- **Bonds EUR : €80'000'000**, amort. In fine, échéance 21/12/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
 - Amortissement partiel de **€10'000'000** le 21/06/2022









Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Durée	2 ans	6,5 ans	2 ans	4,25 ans	4,25 ans	6,5 ans	4,25 ans	6,5 ans	4,25 ans	6,5 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	35 000 000	70 000 000	70 000 000	70 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000
Début de période	21.06.2022	21.06.2022	21.06.2022	21.06.2022	21.06.2022	21.06.2022	21.06.2022	21.06.2022	21.06.2022	21.06.2022
Fin de période	21.06.2024	21.12.2028	21.06.2024	21.09.2026	21.09.2026	21.12.2028	21.09.2026	21.12.2028	21.09.2026	21.12.2028
Valeur 1bp en EUR	7 107	46 181	14 214	30 197	23 090	39 074	15 099	23 090	11 103	15 099

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

Swap sans Floor	0,92%	1,31%	0,92%	1,22%	1,32%	1,38%	1,22%	1,31%	1,13%	1,22%
Floor 0%	0,18%	0,31%	0,18%	0,26%	0,28%	0,33%	0,26%	0,31%	0,23%	0,28%
Swap avec Floor	1,10%	1,62%	1,10%	1,48%	1,60%	1,71%	1,48%	1,61%	1,36%	1,50%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	1,10%	1,62%	1,10%	1,48%	1,60%	1,71%	1,48%	1,61%	1,36%	1,50%
Taux financement Max	1,10%	1,62%	1,10%	1,48%	1,60%	1,71%	1,48%	1,61%	1,36%	1,50%

Cap 0.5% annualisé	0,80%	1,29%	0,80%	1,15%	1,26%	1,38%	1,15%	1,28%	1,04%	1,17%
Taux financement Max	1,30%	1,79%	1,30%	1,65%	1,76%	1,88%	1,65%	1,78%	1,54%	1,67%

Cap 1% annualisé	0,58%	1,03%	0,58%	0,89%	0,99%	1,11%	0,90%	1,02%	0,79%	0,92%
Taux financement Max	1,58%	2,03%	1,58%	1,89%	1,99%	2,11%	1,90%	2,02%	1,79%	1,92%

Prime des options en EUR

Cap 0%	781 300	7 240 900	1 563 800	4 401 600	3 619 500	6 445 400	2 196 700	3 613 900	1 492 300	2 204 200
Cap 0.5%	567 600	5 764 700	1 135 100	3 419 200	2 851 400	5 185 700	1 706 000	2 876 900	1 139 700	1 728 000
Cap 1%	414 100	4 594 800	826 300	2 657 400	2 244 000	4 172 100	1 325 600	2 292 900	871 900	1 358 100

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix
7
***Coût du floor 0% contenu dans le contrat de financement**

1 370 400

* la phrase du contrat de financement « si l'euribor est négatif alors il sera considéré comme étant égal à 0% » représente un coût pour l'emprunteur qui est mesuré par la valeur d'un floor 0% sur la totalité du financement au jour du tirage initial.

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).

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 0%

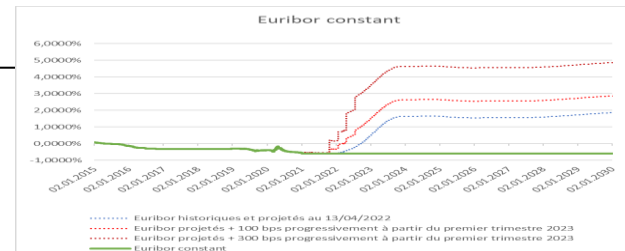
Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
17.06.2022	21.06.2022	21.09.2022	21.09.2022	70 000 000	280 490	-6 960 410
19.09.2022	21.09.2022	21.12.2022	21.12.2022	70 000 000	277 441	-6 682 970
19.12.2022	21.12.2022	21.03.2023	21.03.2023	70 000 000	274 392	-6 408 578
17.03.2023	21.03.2023	21.06.2023	21.06.2023	70 000 000	280 490	-6 128 088
19.06.2023	21.06.2023	21.09.2023	21.09.2023	70 000 000	280 490	-5 847 598
19.09.2023	21.09.2023	21.12.2023	21.12.2023	70 000 000	277 441	-5 570 158
19.12.2023	21.12.2023	21.03.2024	21.03.2024	70 000 000	277 441	-5 292 717
19.03.2024	21.03.2024	21.06.2024	21.06.2024	70 000 000	280 490	-5 012 227
19.06.2024	21.06.2024	23.09.2024	23.09.2024	70 000 000	280 490	-4 731 738
19.09.2024	23.09.2024	23.12.2024	23.12.2024	70 000 000	277 441	-4 454 297
19.12.2024	23.12.2024	21.03.2025	21.03.2025	70 000 000	274 392	-4 179 905
19.03.2025	21.03.2025	23.06.2025	23.06.2025	70 000 000	280 490	-3 899 415
19.06.2025	23.06.2025	22.09.2025	22.09.2025	70 000 000	280 490	-3 618 926
18.09.2025	22.09.2025	22.12.2025	22.12.2025	70 000 000	277 441	-3 341 485
18.12.2025	22.12.2025	23.03.2026	23.03.2026	70 000 000	274 392	-3 067 093
19.03.2026	23.03.2026	22.06.2026	22.06.2026	70 000 000	280 490	-2 786 603
18.06.2026	22.06.2026	21.09.2026	21.09.2026	70 000 000	280 490	-2 506 114
17.09.2026	21.09.2026	21.12.2026	21.12.2026	70 000 000	277 441	-2 228 673
17.12.2026	21.12.2026	22.03.2027	22.03.2027	70 000 000	274 392	-1 954 281
18.03.2027	22.03.2027	21.06.2027	21.06.2027	70 000 000	280 490	-1 673 791
17.06.2027	21.06.2027	21.09.2027	21.09.2027	70 000 000	280 490	-1 393 302
17.09.2027	21.09.2027	21.12.2027	21.12.2027	70 000 000	277 441	-1 115 861
17.12.2027	21.12.2027	21.03.2028	21.03.2028	70 000 000	277 441	-838 420
17.03.2028	21.03.2028	21.06.2028	21.06.2028	70 000 000	280 490	-557 930
19.06.2028	21.06.2028	21.09.2028	21.09.2028	70 000 000	280 490	-277 441
19.09.2028	21.09.2028	21.12.2028	21.12.2028	70 000 000	277 441	0

Prime lissée 1,62%

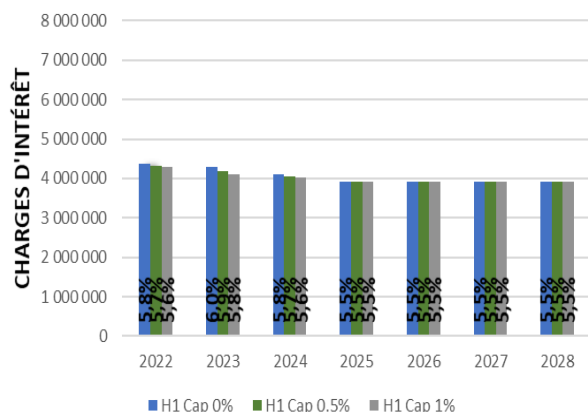
Total à payer 7 240 900

Simulation frais financiers avec Euribor constant

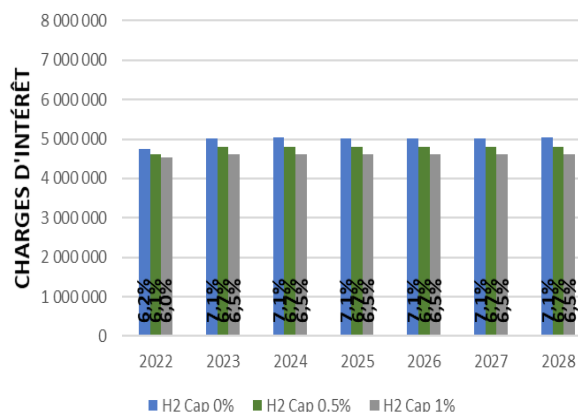
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **5,5%** (Bonds EUR), l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.



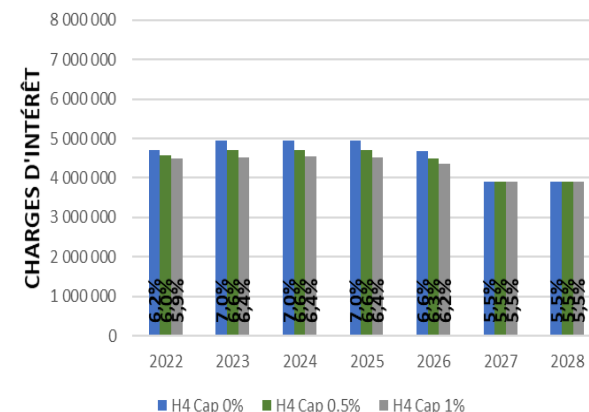
STRATEGIE H1



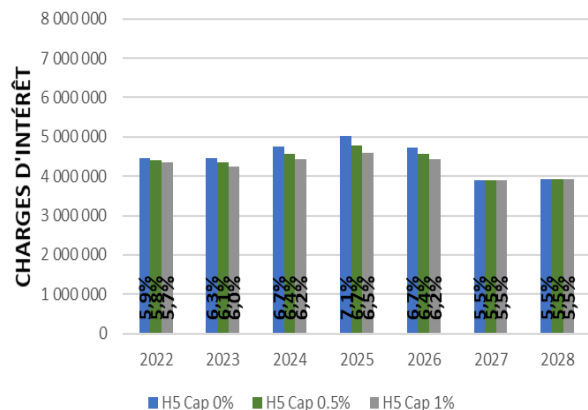
STRATEGIE H2



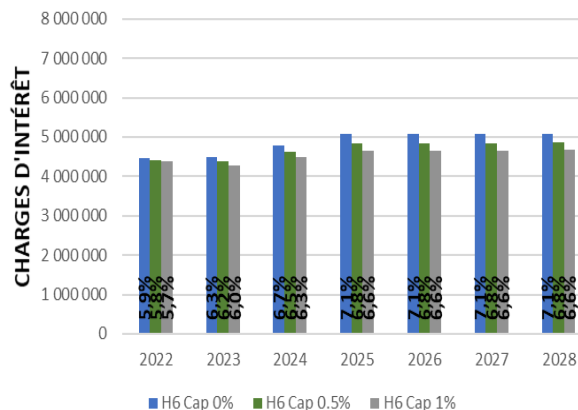
STRATEGIE H4



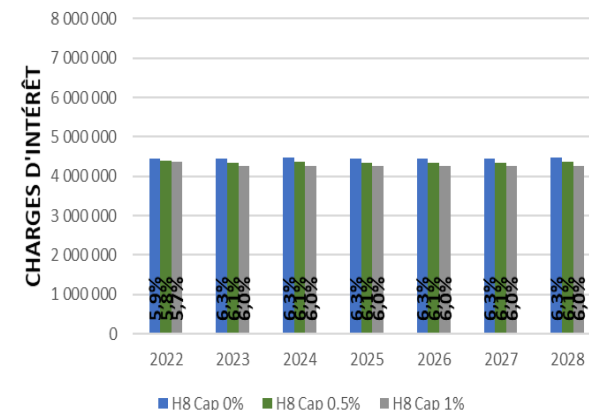
STRATEGIE H5



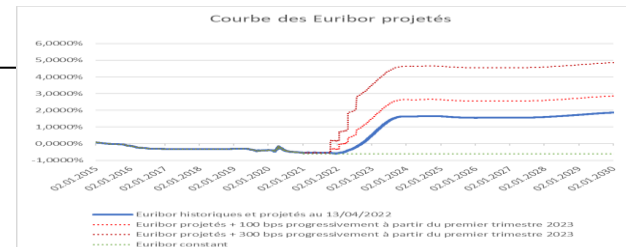
STRATEGIE H6



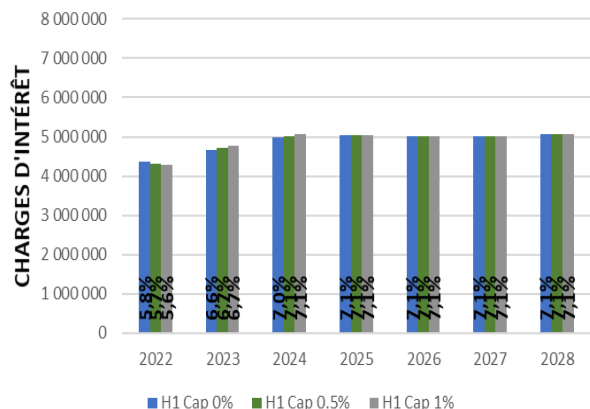
STRATEGIE H8



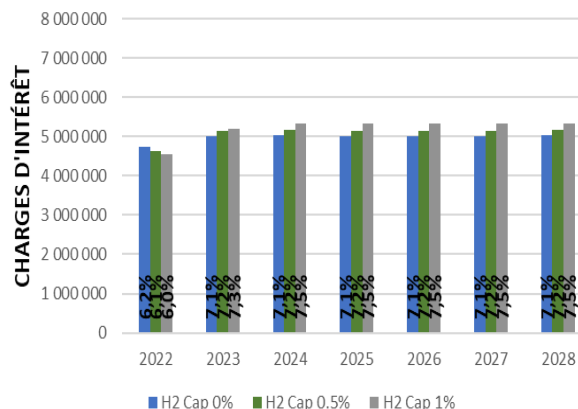
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



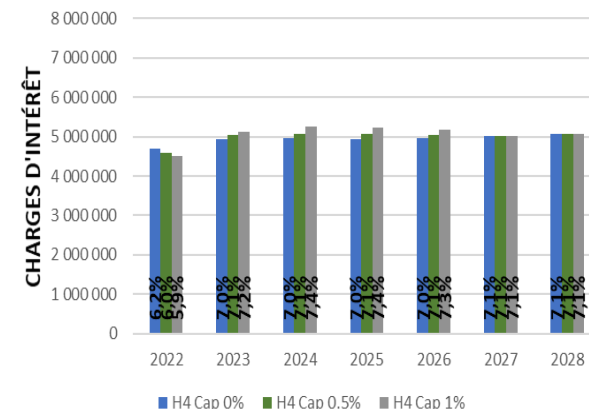
STRATEGIE H1



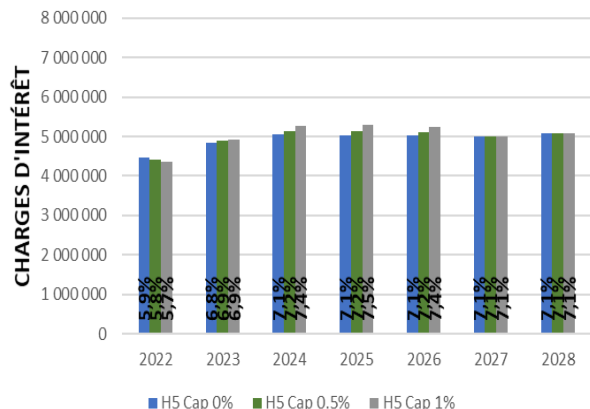
STRATEGIE H2



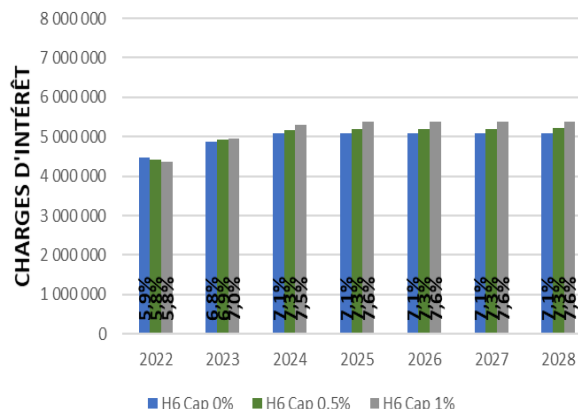
STRATEGIE H4



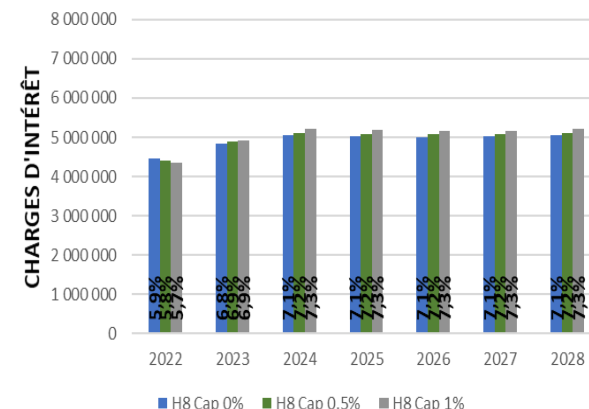
STRATEGIE H5



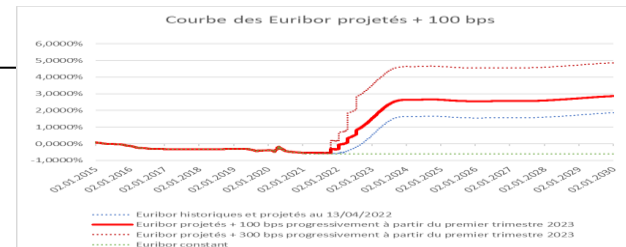
STRATEGIE H6



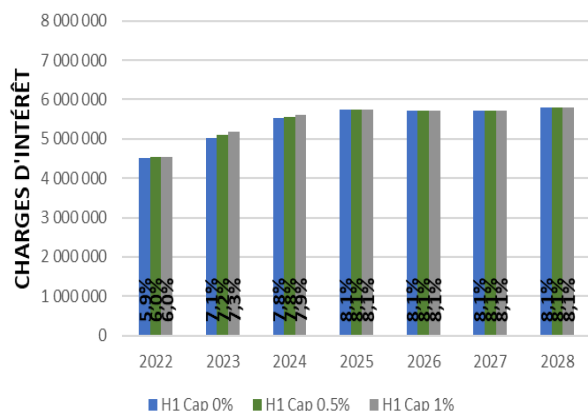
STRATEGIE H8



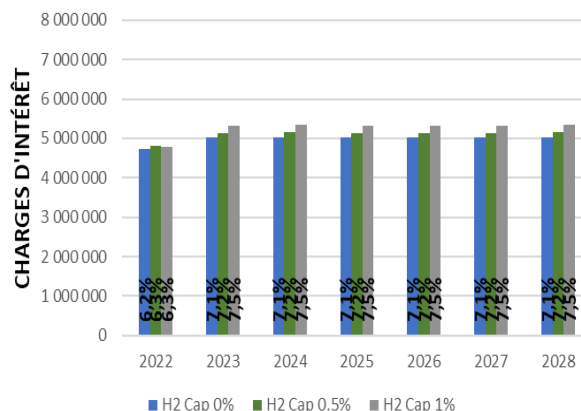
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +1%



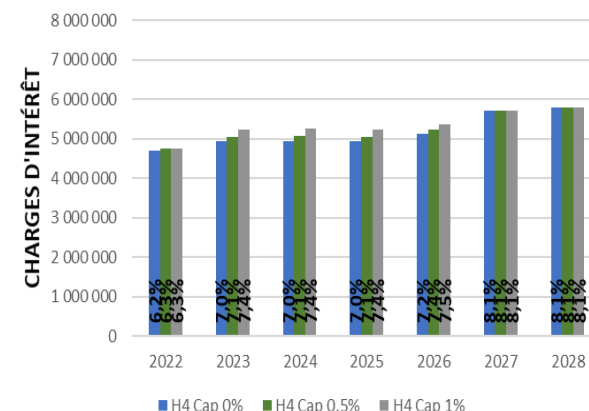
STRATEGIE H1



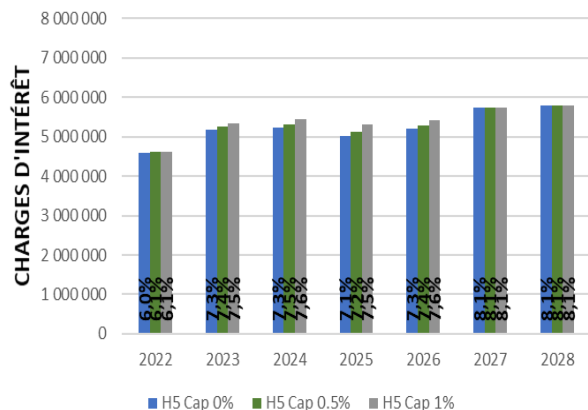
STRATEGIE H2



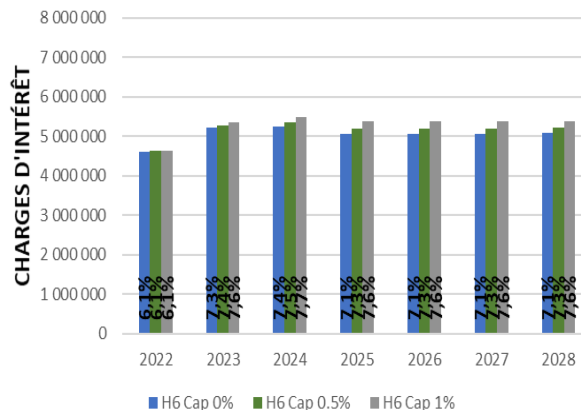
STRATEGIE H4



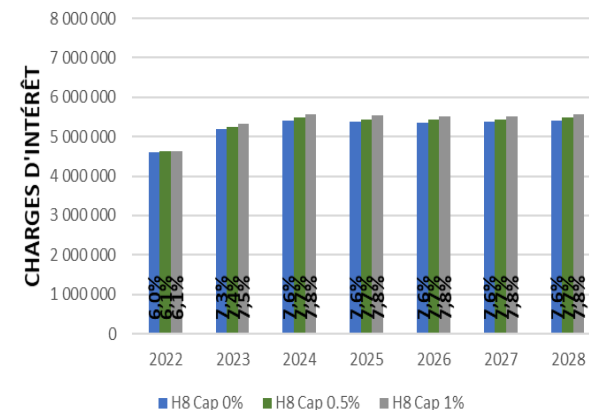
STRATEGIE H5



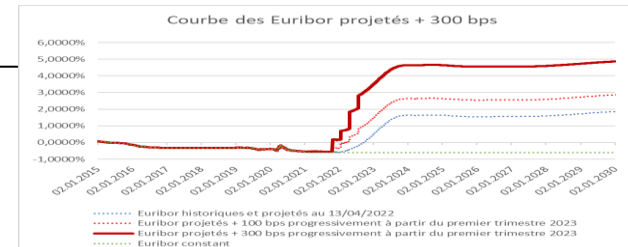
STRATEGIE H6



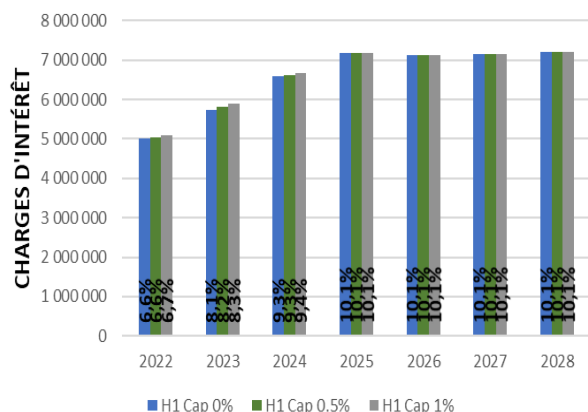
STRATEGIE H8



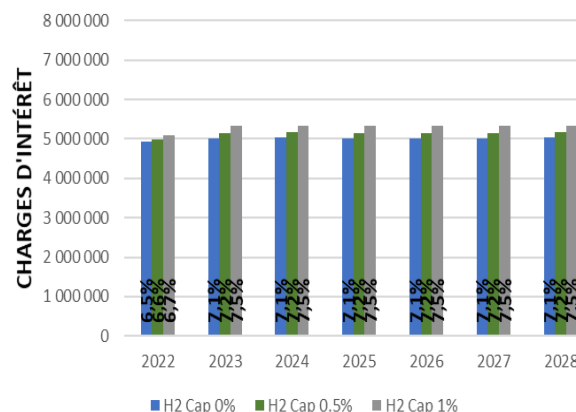
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +3%



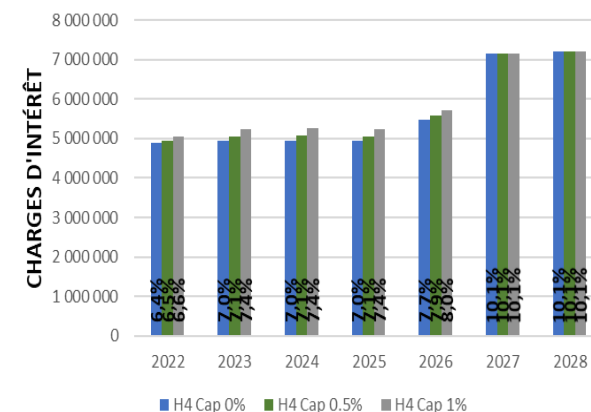
STRATEGIE H1



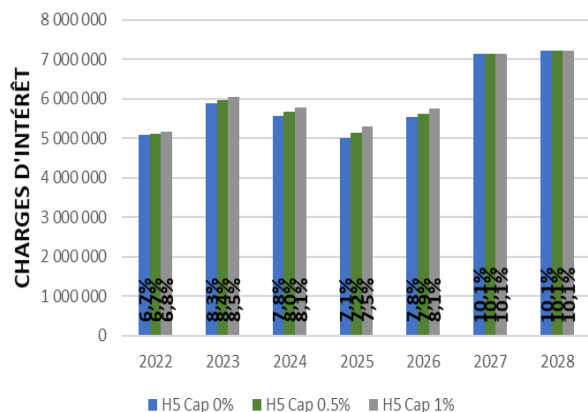
STRATEGIE H2



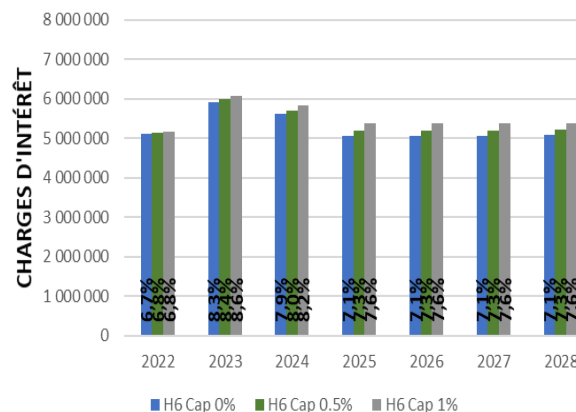
STRATEGIE H4



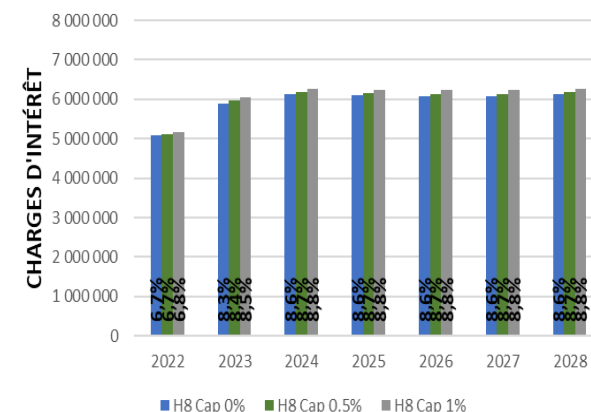
STRATEGIE H5

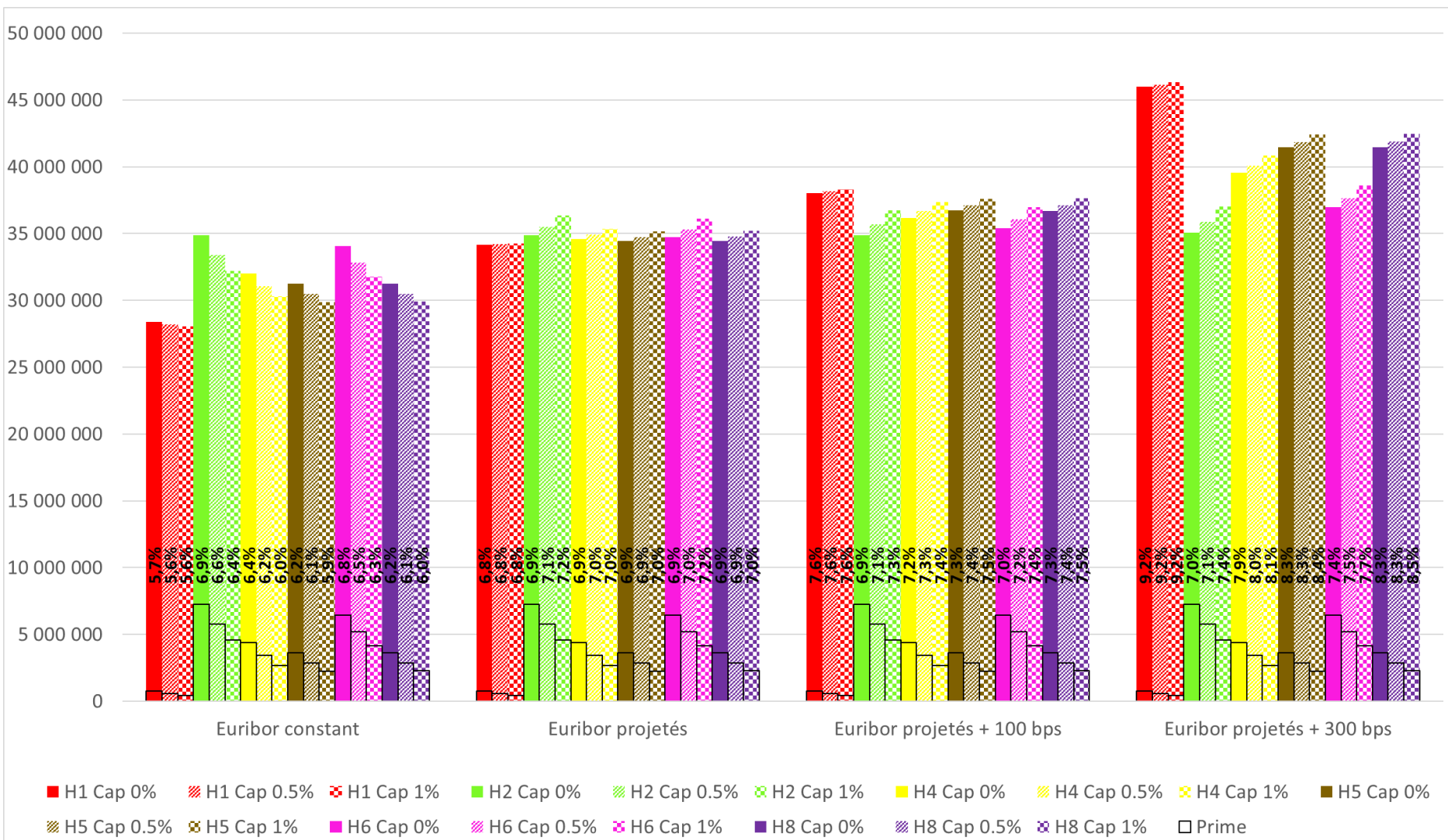


STRATEGIE H6



STRATEGIE H8





Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	28 405 050	28 191 350	28 037 850	34 864 650	33 388 450	32 218 550	32 025 350	31 042 950	30 281 150
Euribor projetés	34 167 350	34 213 729	34 273 147	34 864 650	35 506 942	36 361 210	34 573 891	34 910 816	35 374 018
Euribor projetés + 100 bps	38 027 995	38 166 217	38 323 342	34 866 081	35 692 059	36 741 742	36 173 656	36 694 266	37 352 883
Euribor projetés + 300 bps	45 985 128	46 126 776	46 328 623	35 053 214	35 886 042	37 025 170	39 557 456	40 084 917	40 832 978

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H8		
	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%
Euribor constant	31 243 250	30 475 150	29 867 750	34 069 150	32 809 450	31 795 850	31 237 650	30 500 650	29 916 650
Euribor projetés	34 455 571	34 746 717	35 151 402	34 732 930	35 331 643	36 129 294	34 450 690	34 772 936	35 201 020
Euribor projetés + 100 bps	36 717 883	37 100 872	37 603 263	35 396 909	36 087 464	36 982 822	36 713 002	37 127 090	37 652 882
Euribor projetés + 300 bps	41 478 350	41 864 763	42 411 877	36 960 709	37 654 689	38 594 770	41 473 468	41 890 982	42 461 496

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Bonds EUR		H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2	H3	H4
				Amort.	CRD				
17.12.2021	21.12.2021	21.03.2022	21.03.2022	0	80 000 000	0	0	0	0
17.03.2022	21.03.2022	21.06.2022	21.06.2022	0	80 000 000	0	0	0	0
17.06.2022	21.06.2022	21.09.2022	21.09.2022	10 000 000	70 000 000	35 000 000	70 000 000	70 000 000	70 000 000
19.09.2022	21.09.2022	21.12.2022	21.12.2022	0	70 000 000	35 000 000	70 000 000	70 000 000	70 000 000
19.12.2022	21.12.2022	21.03.2023	21.03.2023	0	70 000 000	35 000 000	70 000 000	70 000 000	70 000 000
17.03.2023	21.03.2023	21.06.2023	21.06.2023	0	70 000 000	35 000 000	70 000 000	70 000 000	70 000 000
19.06.2023	21.06.2023	21.09.2023	21.09.2023	0	70 000 000	35 000 000	70 000 000	70 000 000	70 000 000
19.09.2023	21.09.2023	21.12.2023	21.12.2023	0	70 000 000	35 000 000	70 000 000	70 000 000	70 000 000
19.12.2023	21.12.2023	21.03.2024	21.03.2024	0	70 000 000	35 000 000	70 000 000	70 000 000	70 000 000
19.03.2024	21.03.2024	21.06.2024	21.06.2024	0	70 000 000	35 000 000	70 000 000	70 000 000	70 000 000
19.06.2024	21.06.2024	23.09.2024	23.09.2024	0	70 000 000	0	70 000 000	0	70 000 000
19.09.2024	23.09.2024	23.12.2024	23.12.2024	0	70 000 000	0	70 000 000	0	70 000 000
19.12.2024	23.12.2024	21.03.2025	21.03.2025	0	70 000 000	0	70 000 000	0	70 000 000
19.03.2025	21.03.2025	23.06.2025	23.06.2025	0	70 000 000	0	70 000 000	0	70 000 000
19.06.2025	23.06.2025	22.09.2025	22.09.2025	0	70 000 000	0	70 000 000	0	70 000 000
18.09.2025	22.09.2025	22.12.2025	22.12.2025	0	70 000 000	0	70 000 000	0	70 000 000
18.12.2025	22.12.2025	23.03.2026	23.03.2026	0	70 000 000	0	70 000 000	0	70 000 000
19.03.2026	23.03.2026	22.06.2026	22.06.2026	0	70 000 000	0	70 000 000	0	70 000 000
18.06.2026	22.06.2026	21.09.2026	21.09.2026	0	70 000 000	0	70 000 000	0	70 000 000
17.09.2026	21.09.2026	21.12.2026	21.12.2026	0	70 000 000	0	70 000 000	0	0
17.12.2026	21.12.2026	22.03.2027	22.03.2027	0	70 000 000	0	70 000 000	0	0
18.03.2027	22.03.2027	21.06.2027	21.06.2027	0	70 000 000	0	70 000 000	0	0
17.06.2027	21.06.2027	21.09.2027	21.09.2027	0	70 000 000	0	70 000 000	0	0
17.09.2027	21.09.2027	21.12.2027	21.12.2027	0	70 000 000	0	70 000 000	0	0
17.12.2027	21.12.2027	21.03.2028	21.03.2028	0	70 000 000	0	70 000 000	0	0
17.03.2028	21.03.2028	21.06.2028	21.06.2028	0	70 000 000	0	70 000 000	0	0
19.06.2028	21.06.2028	21.09.2028	21.09.2028	0	70 000 000	0	70 000 000	0	0
19.09.2028	21.09.2028	21.12.2028	21.12.2028	0	70 000 000	0	70 000 000	0	0
19.12.2028	21.12.2028	21.03.2029	21.03.2029	70 000 000	0	0	0	0	0

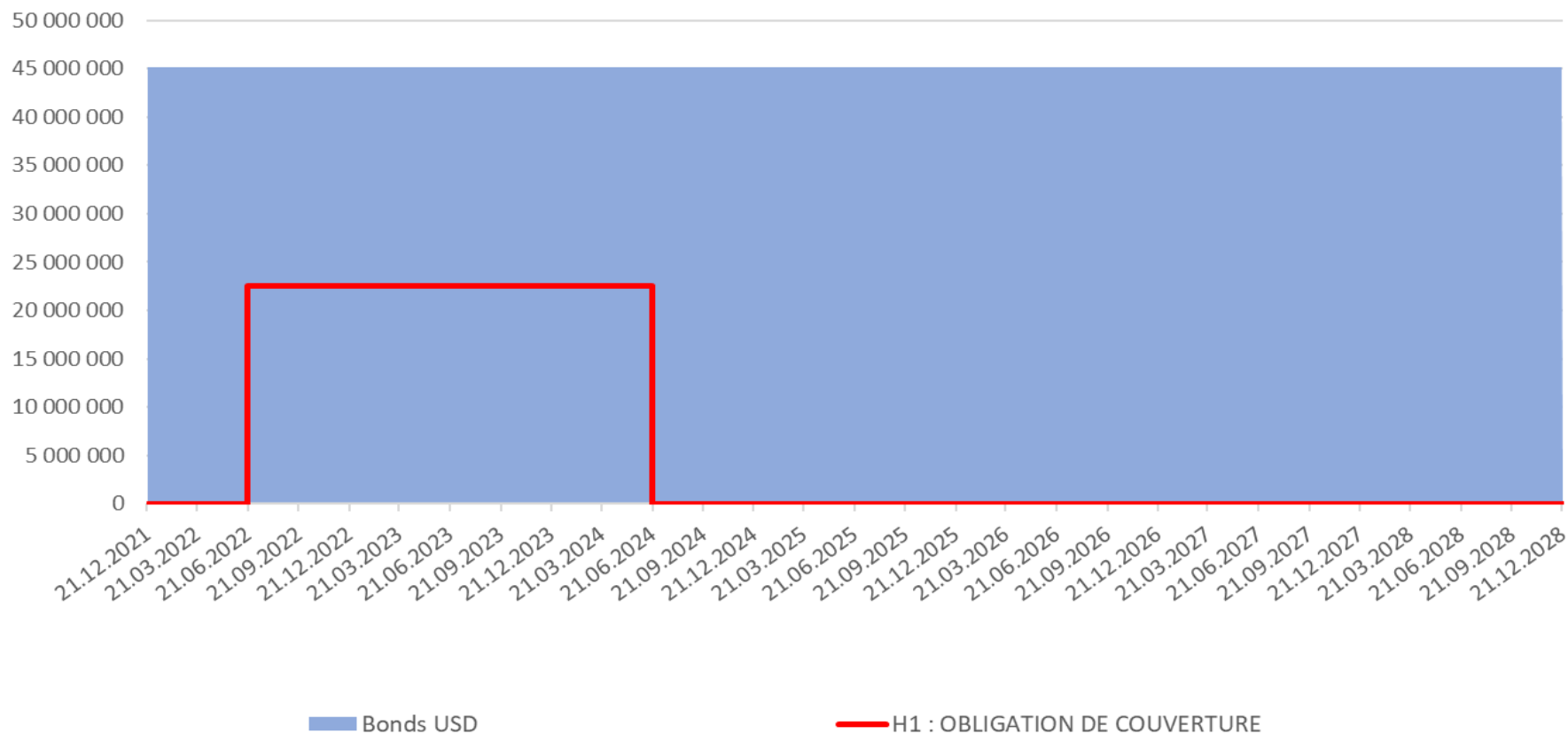
DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H5	H6	H7	H8	H9	H10
17.12.2021	21.12.2021	21.03.2022	21.03.2022	0	0	0	0	0	0
17.03.2022	21.03.2022	21.06.2022	21.06.2022	0	0	0	0	0	0
17.06.2022	21.06.2022	21.09.2022	21.09.2022	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000
19.09.2022	21.09.2022	21.12.2022	21.12.2022	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000
19.12.2022	21.12.2022	21.03.2023	21.03.2023	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000
17.03.2023	21.03.2023	21.06.2023	21.06.2023	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000
19.06.2023	21.06.2023	21.09.2023	21.09.2023	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000
19.09.2023	21.09.2023	21.12.2023	21.12.2023	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000
19.12.2023	21.12.2023	21.03.2024	21.03.2024	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000
19.03.2024	21.03.2024	21.06.2024	21.06.2024	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000
19.06.2024	21.06.2024	23.09.2024	23.09.2024	70 000 000	70 000 000	35 000 000	35 000 000	17 500 000	17 500 000
19.09.2024	23.09.2024	23.12.2024	23.12.2024	70 000 000	70 000 000	35 000 000	35 000 000	17 500 000	17 500 000
19.12.2024	23.12.2024	21.03.2025	21.03.2025	70 000 000	70 000 000	35 000 000	35 000 000	17 500 000	17 500 000
19.03.2025	21.03.2025	23.06.2025	23.06.2025	70 000 000	70 000 000	35 000 000	35 000 000	17 500 000	17 500 000
19.06.2025	23.06.2025	22.09.2025	22.09.2025	70 000 000	70 000 000	35 000 000	35 000 000	17 500 000	17 500 000
18.09.2025	22.09.2025	22.12.2025	22.12.2025	70 000 000	70 000 000	35 000 000	35 000 000	17 500 000	17 500 000
18.12.2025	22.12.2025	23.03.2026	23.03.2026	70 000 000	70 000 000	35 000 000	35 000 000	17 500 000	17 500 000
19.03.2026	23.03.2026	22.06.2026	22.06.2026	70 000 000	70 000 000	35 000 000	35 000 000	17 500 000	17 500 000
18.06.2026	22.06.2026	21.09.2026	21.09.2026	70 000 000	70 000 000	35 000 000	35 000 000	17 500 000	17 500 000
17.09.2026	21.09.2026	21.12.2026	21.12.2026	0	70 000 000	0	35 000 000	0	17 500 000
17.12.2026	21.12.2026	22.03.2027	22.03.2027	0	70 000 000	0	35 000 000	0	17 500 000
18.03.2027	22.03.2027	21.06.2027	21.06.2027	0	70 000 000	0	35 000 000	0	17 500 000
17.06.2027	21.06.2027	21.09.2027	21.09.2027	0	70 000 000	0	35 000 000	0	17 500 000
17.09.2027	21.09.2027	21.12.2027	21.12.2027	0	70 000 000	0	35 000 000	0	17 500 000
17.12.2027	21.12.2027	21.03.2028	21.03.2028	0	70 000 000	0	35 000 000	0	17 500 000
17.03.2028	21.03.2028	21.06.2028	21.06.2028	0	70 000 000	0	35 000 000	0	17 500 000
19.06.2028	21.06.2028	21.09.2028	21.09.2028	0	70 000 000	0	35 000 000	0	17 500 000
19.09.2028	21.09.2028	21.12.2028	21.12.2028	0	70 000 000	0	35 000 000	0	17 500 000
19.12.2028	21.12.2028	21.03.2029	21.03.2029	0	0	0	0	0	0

Dette USD

Obligation de couverture :

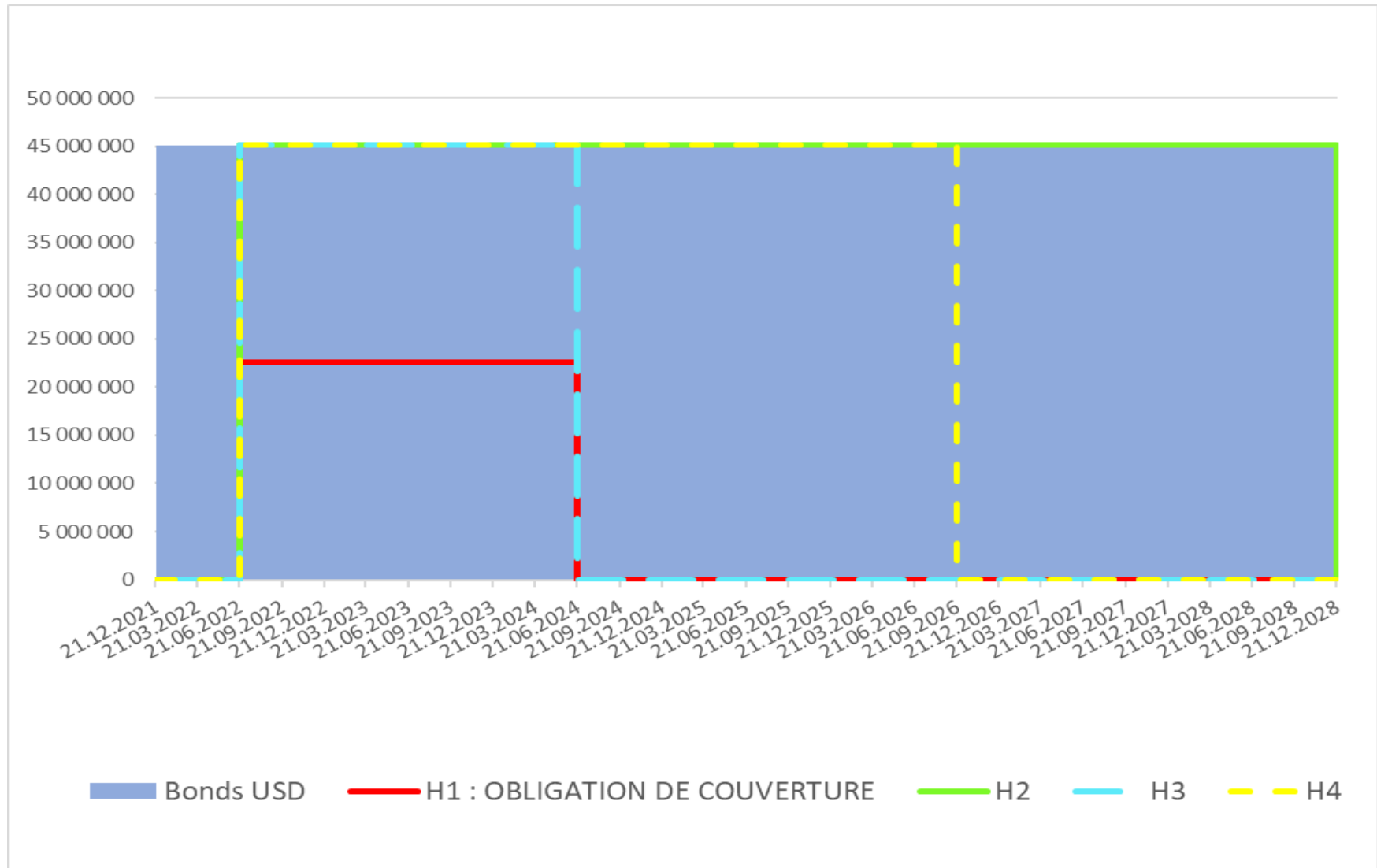
Bonds: The issuer shall procure that an interest rate hedging is implemented in respect of **not less than 50% of the Bonds** for a **minimum period of 2 years**, within **6 months of the Closing Date**, provided that such interest rate is available. → **21/06/2022**

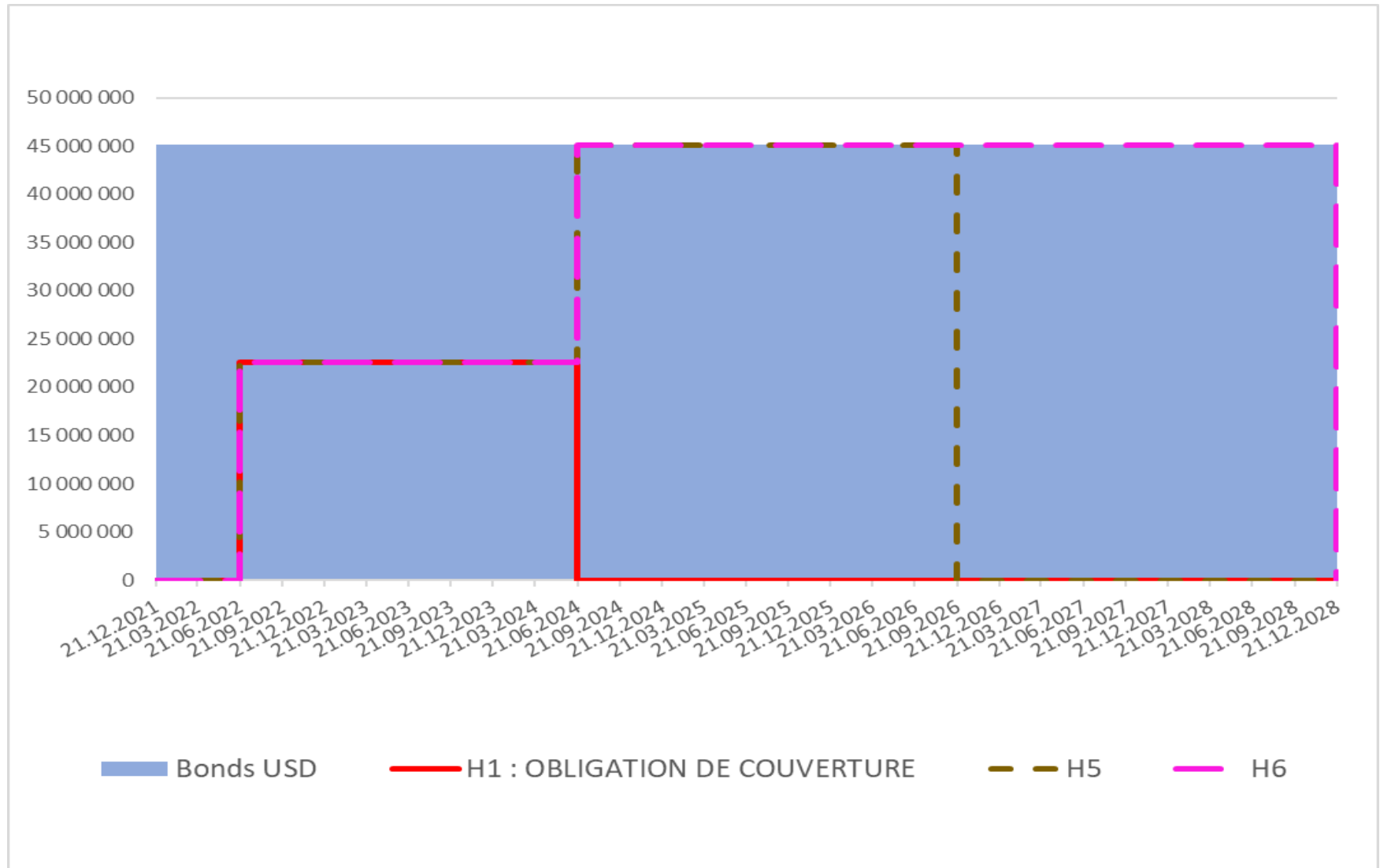
Banques de couverture: BNP et SG

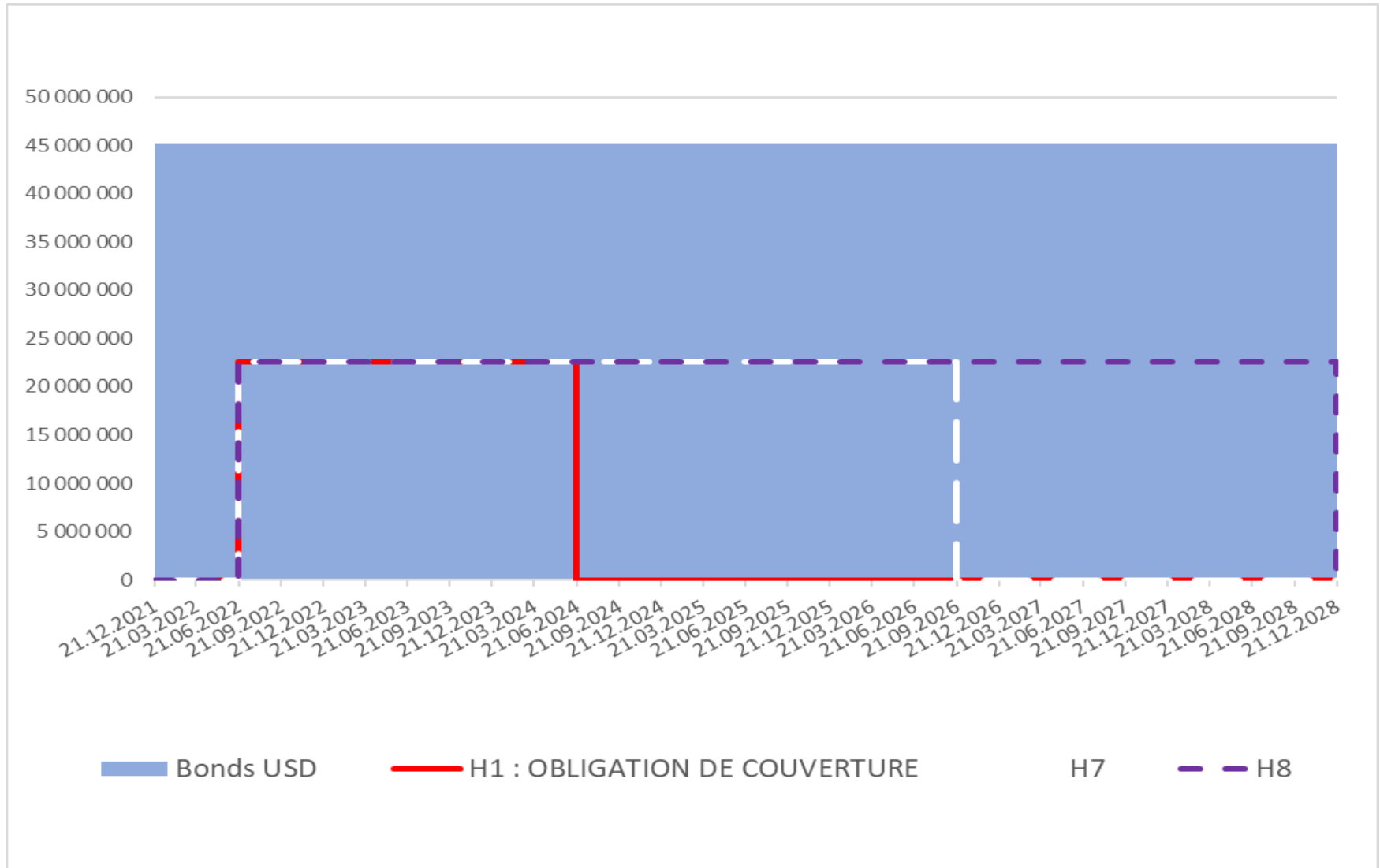


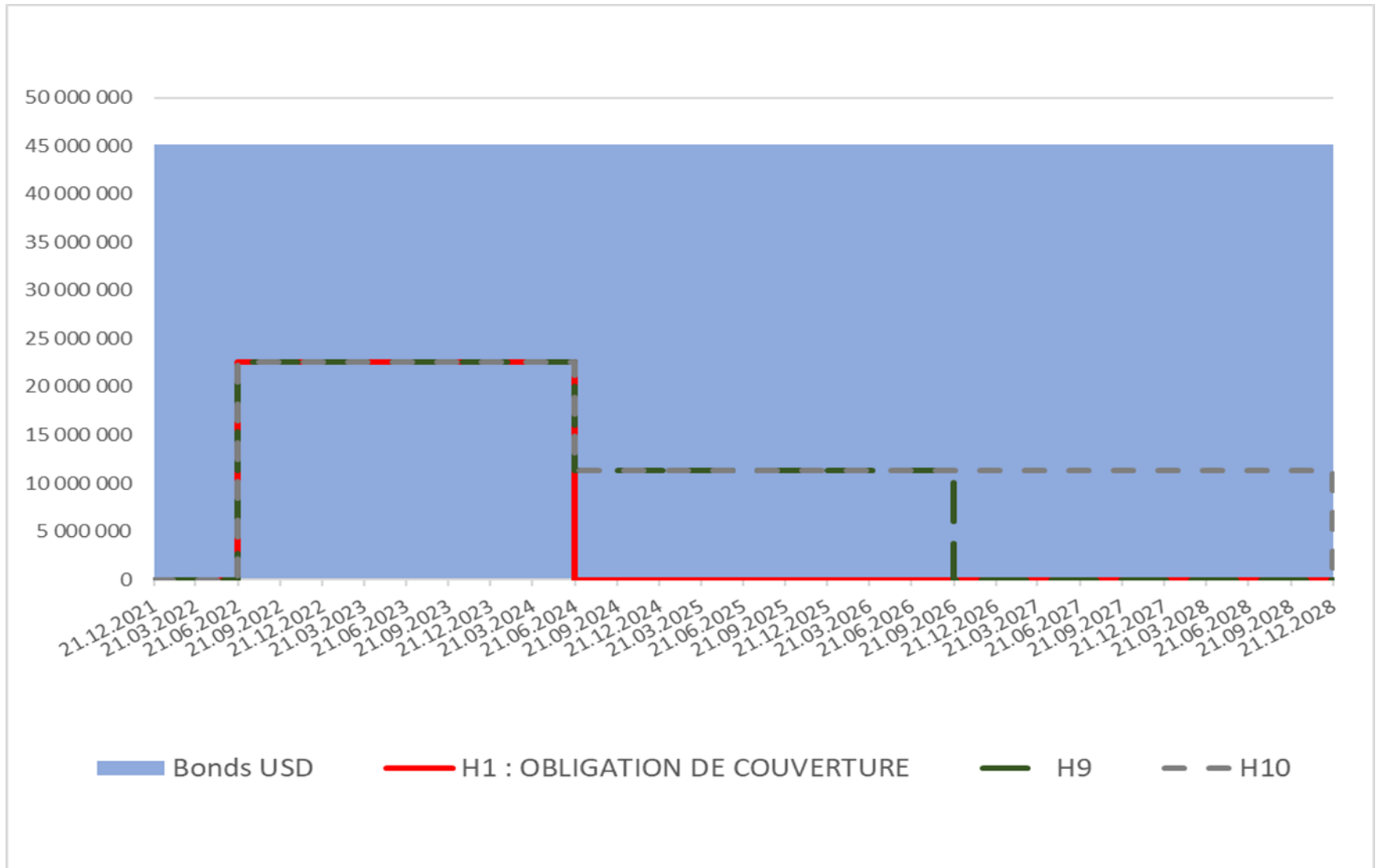
Financements: (Barings) Bonds de **\$45'096'000**, tiré le **21/12/2021**

- **Bonds USD : eq. \$45'096'000**, amort. In fine, échéance 21/12/2028, **floor 0%** sur SOFR 3 mois.









Cotations indicatives

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Durée	2 ans	6,5 ans	2 ans	4,25 ans	4,25 ans	6,5 ans	4,25 ans	6,5 ans	4,25 ans	6,5 ans
Indice	SOFR 3M	SOFR 3M	SOFR 3M	SOFR 3M	SOFR 3M	SOFR 3M	SOFR 3M	SOFR 3M	SOFR 3M	SOFR 3M
Notionnel départ	22 548 000	45 096 000	45 096 000	45 096 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000
Début de période	21.06.2022	21.06.2022	21.06.2022	21.06.2022	21.06.2022	21.06.2022	21.06.2022	21.06.2022	21.06.2022	21.06.2022
Fin de période	21.06.2024	21.12.2028	21.06.2024	21.09.2026	21.09.2026	21.12.2028	21.09.2026	21.12.2028	21.09.2026	21.12.2028
Valeur 1bp en USD	4 578	29 751	9 157	19 454	14 875	25 172	9 727	14 875	7 153	9 727

Prime d'option lissée

Cap 1% annualisé	1,96%	2,01%	1,95%	2,01%	2,03%	2,02%	2,02%	2,01%	2,00%	2,00%
Taux financement Max	2,96%	3,01%	2,95%	3,01%	3,03%	3,02%	3,02%	3,01%	3,00%	3,00%

Cap 2% annualisé	1,14%	1,32%	1,14%	1,28%	1,33%	1,36%	1,28%	1,33%	1,24%	1,29%
Taux financement Max	3,14%	3,32%	3,14%	3,28%	3,33%	3,36%	3,28%	3,33%	3,24%	3,29%

Cap 3% annualisé	0,64%	0,86%	0,64%	0,80%	0,85%	0,90%	0,80%	0,86%	0,75%	0,81%
Taux financement Max	3,64%	3,86%	3,64%	3,80%	3,85%	3,90%	3,80%	3,86%	3,75%	3,81%

Prime des options en USD

Cap 1%	896 000	5 977 400	1 787 700	3 915 800	3 027 100	5 086 100	1 961 000	2 994 700	1 431 200	1 948 500
Cap 2%	523 700	3 935 100	1 046 200	2 493 600	1 975 200	3 414 000	1 249 100	1 972 500	889 400	1 251 300
Cap 3%	293 300	2 552 500	589 300	1 555 600	1 265 300	2 259 000	779 300	1 279 500	539 200	789 400

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

15

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).

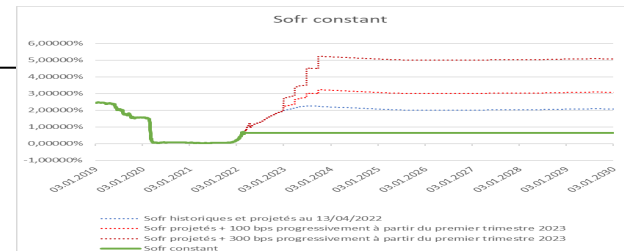
Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
17.06.2022	21.06.2022	21.09.2022	21.09.2022	45 096 000	231 546	-5 745 854
19.09.2022	21.09.2022	21.12.2022	21.12.2022	45 096 000	229 029	-5 516 826
19.12.2022	21.12.2022	21.03.2023	21.03.2023	45 096 000	226 512	-5 290 314
17.03.2023	21.03.2023	21.06.2023	21.06.2023	45 096 000	231 546	-5 058 768
19.06.2023	21.06.2023	21.09.2023	21.09.2023	45 096 000	231 546	-4 827 222
19.09.2023	21.09.2023	21.12.2023	21.12.2023	45 096 000	229 029	-4 598 194
19.12.2023	21.12.2023	21.03.2024	21.03.2024	45 096 000	229 029	-4 369 165
19.03.2024	21.03.2024	21.06.2024	21.06.2024	45 096 000	231 546	-4 137 619
19.06.2024	21.06.2024	23.09.2024	23.09.2024	45 096 000	231 546	-3 906 074
19.09.2024	23.09.2024	23.12.2024	23.12.2024	45 096 000	229 029	-3 677 045
19.12.2024	23.12.2024	21.03.2025	21.03.2025	45 096 000	226 512	-3 450 533
19.03.2025	21.03.2025	23.06.2025	23.06.2025	45 096 000	231 546	-3 218 987
19.06.2025	23.06.2025	22.09.2025	22.09.2025	45 096 000	231 546	-2 987 442
18.09.2025	22.09.2025	22.12.2025	22.12.2025	45 096 000	229 029	-2 758 413
18.12.2025	22.12.2025	23.03.2026	23.03.2026	45 096 000	226 512	-2 531 901
19.03.2026	23.03.2026	22.06.2026	22.06.2026	45 096 000	231 546	-2 300 355
18.06.2026	22.06.2026	21.09.2026	21.09.2026	45 096 000	231 546	-2 068 810
17.09.2026	21.09.2026	21.12.2026	21.12.2026	45 096 000	229 029	-1 839 781
17.12.2026	21.12.2026	22.03.2027	22.03.2027	45 096 000	226 512	-1 613 269
18.03.2027	22.03.2027	21.06.2027	21.06.2027	45 096 000	231 546	-1 381 723
17.06.2027	21.06.2027	21.09.2027	21.09.2027	45 096 000	231 546	-1 150 178
17.09.2027	21.09.2027	21.12.2027	21.12.2027	45 096 000	229 029	-921 149
17.12.2027	21.12.2027	21.03.2028	21.03.2028	45 096 000	229 029	-692 120
17.03.2028	21.03.2028	21.06.2028	21.06.2028	45 096 000	231 546	-460 574
19.06.2028	21.06.2028	21.09.2028	21.09.2028	45 096 000	231 546	-229 029
19.09.2028	21.09.2028	21.12.2028	21.12.2028	45 096 000	229 029	0

Prime lissée 2,01%

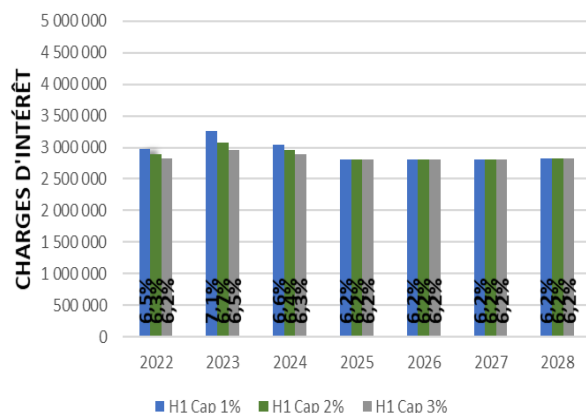
Total à payer 5 977 400

Simulation frais financiers avec Sofr constant

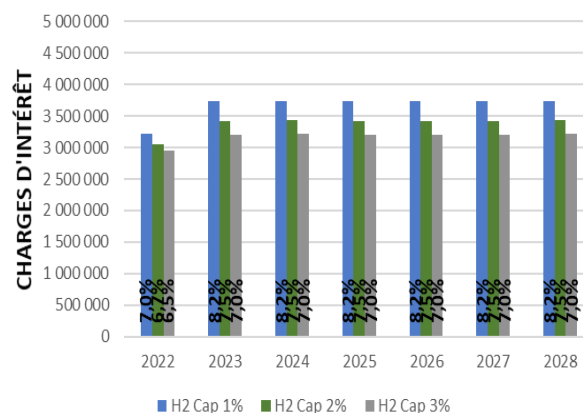
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **5,5%** (Bonds USD), l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.



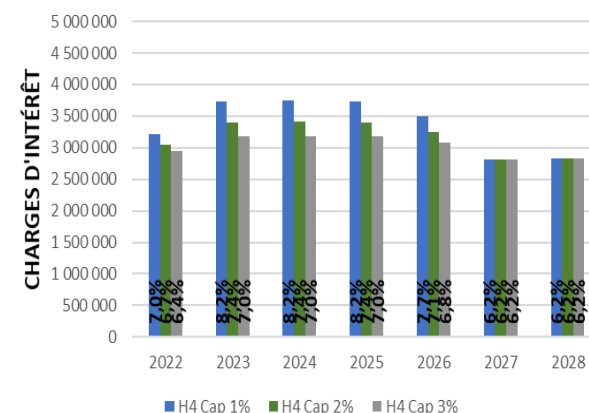
STRATEGIE H1



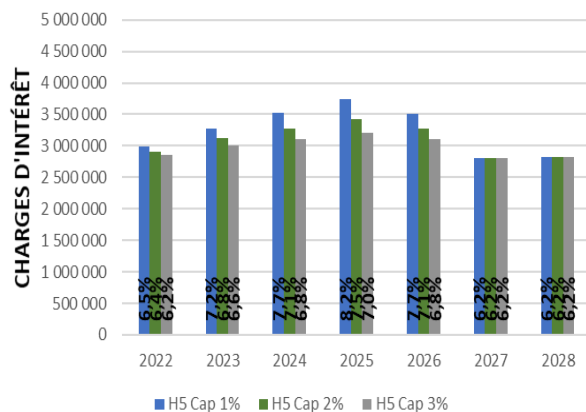
STRATEGIE H2



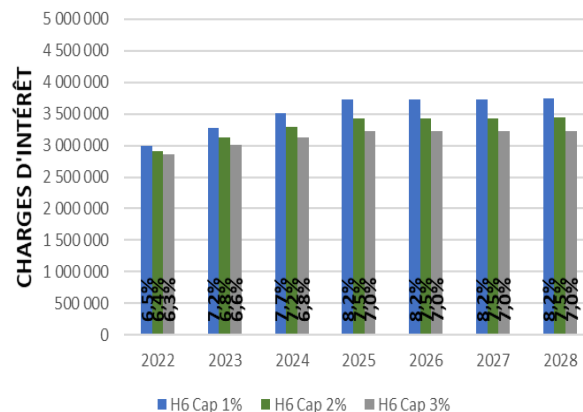
STRATEGIE H4



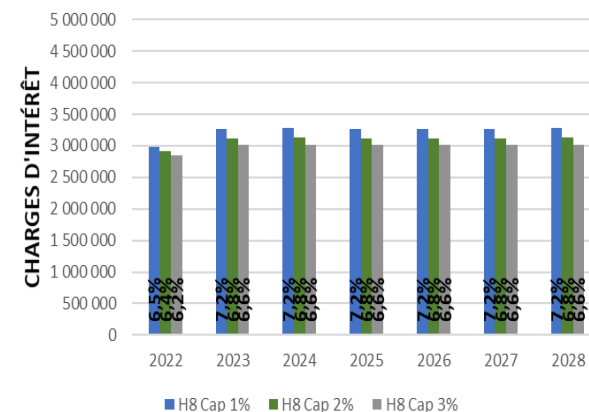
STRATEGIE H5



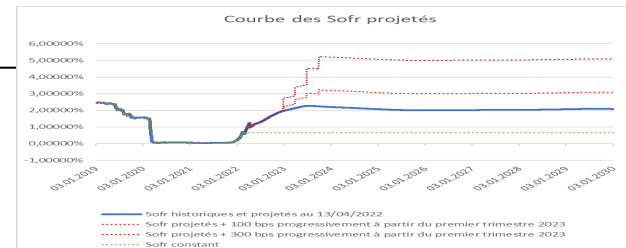
STRATEGIE H6



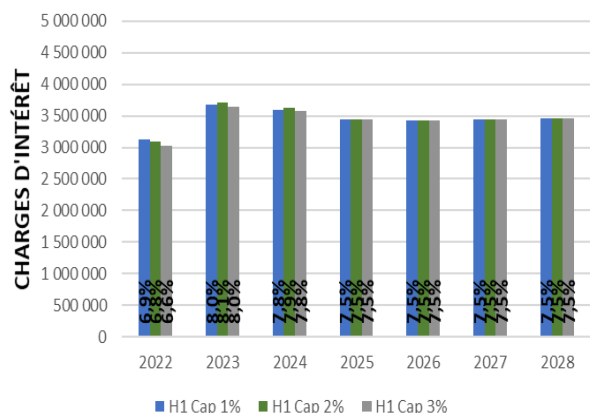
STRATEGIE H8



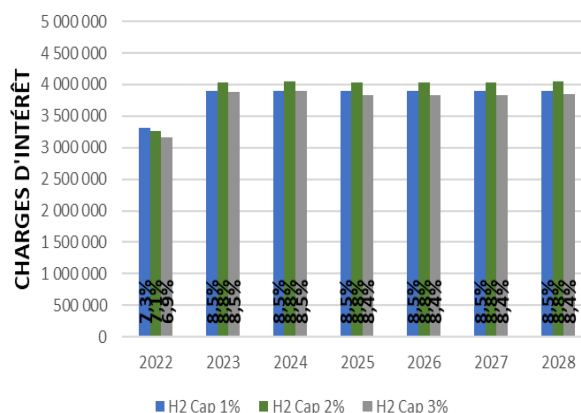
Simulation frais financiers selon la courbe des Sofr projetés



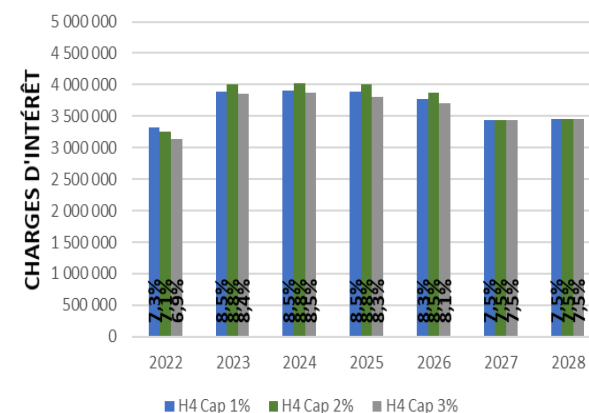
STRATEGIE H1



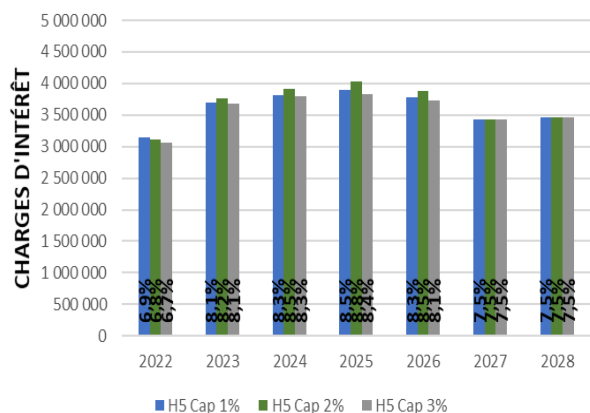
STRATEGIE H2



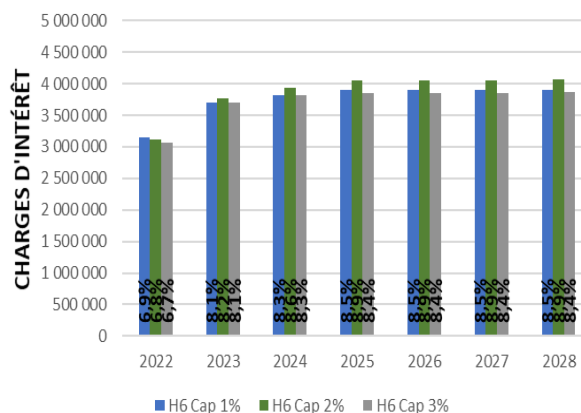
STRATEGIE H4



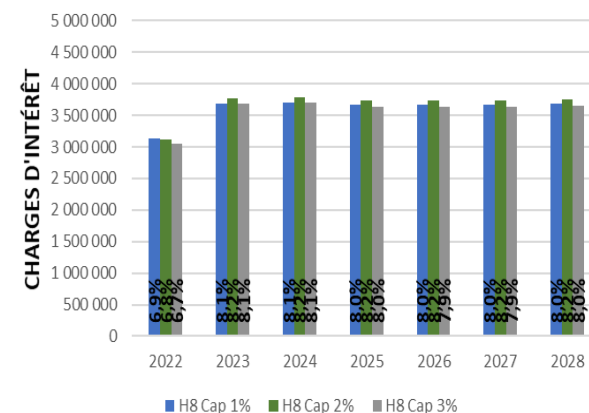
STRATEGIE H5

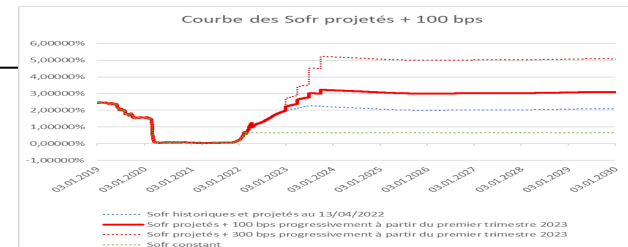


STRATEGIE H6

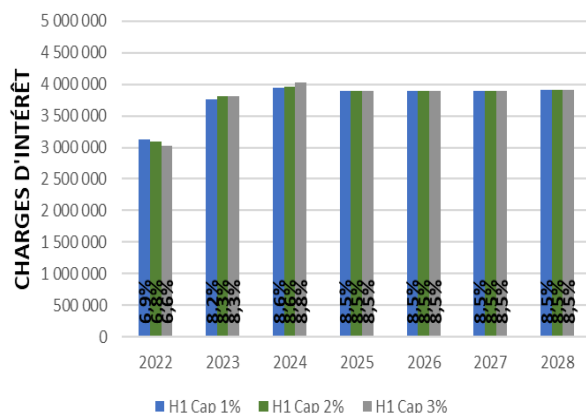


STRATEGIE H8

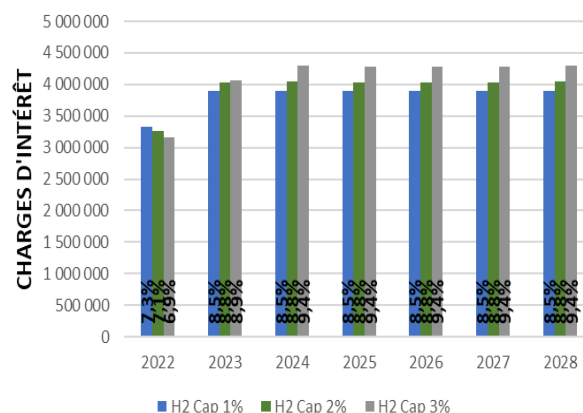




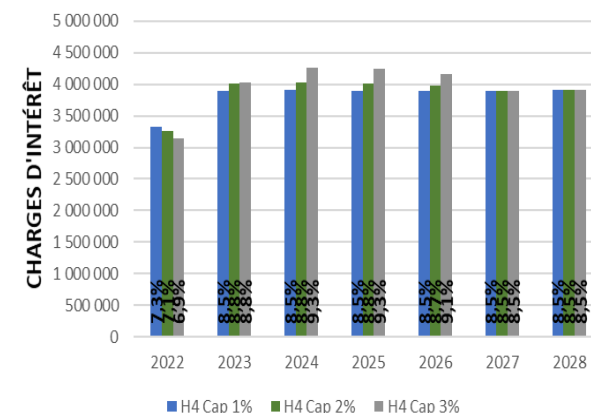
STRATEGIE H1



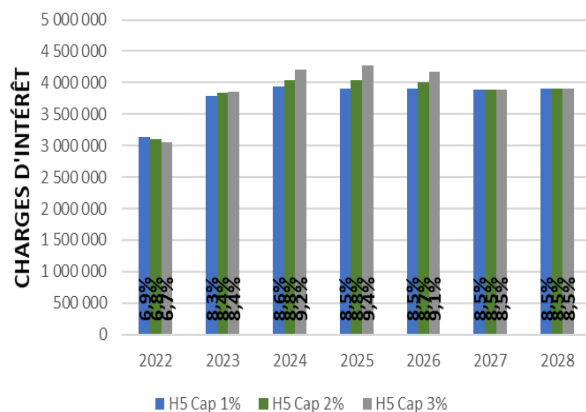
STRATEGIE H2



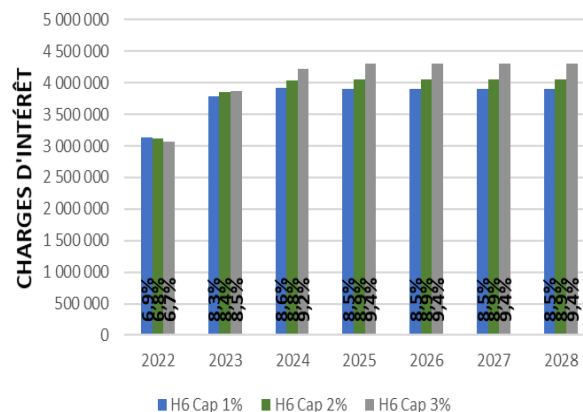
STRATEGIE H4



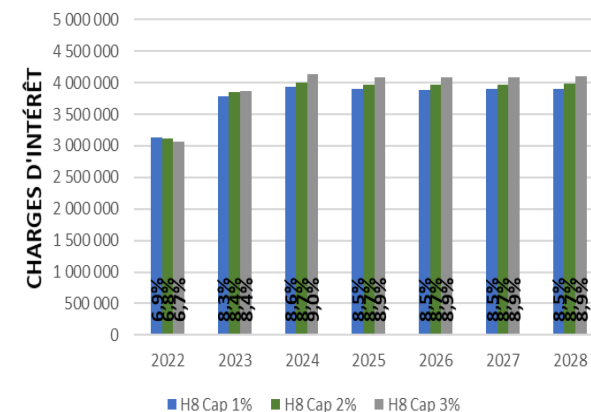
STRATEGIE H5



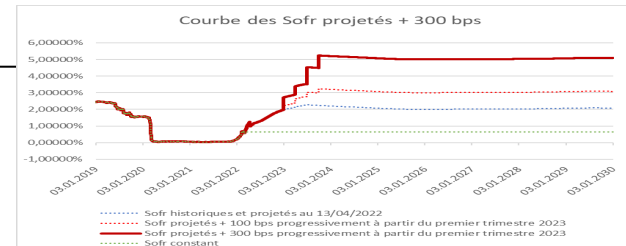
STRATEGIE H6



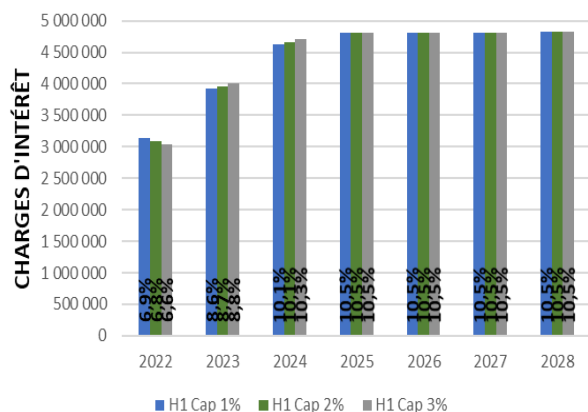
STRATEGIE H8



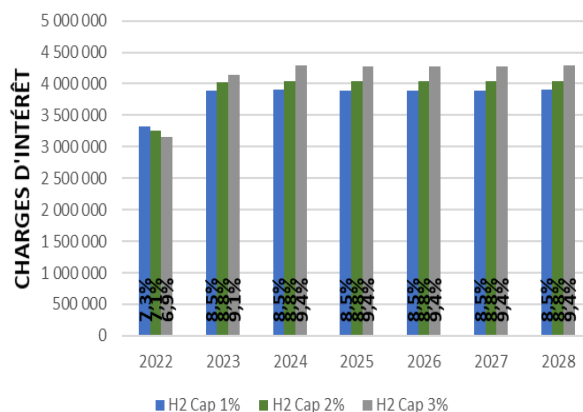
Simulation frais financiers selon la courbe des Sofr projetés +3%



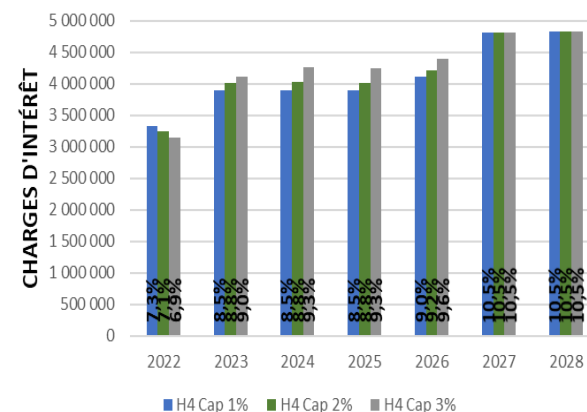
STRATEGIE H1



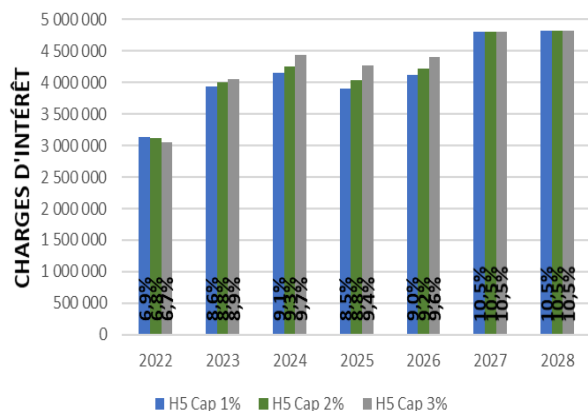
STRATEGIE H2



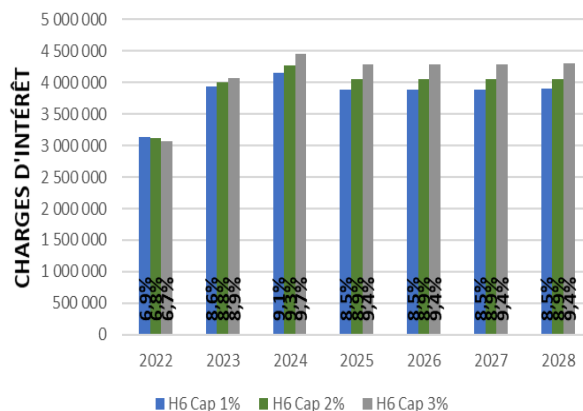
STRATEGIE H4



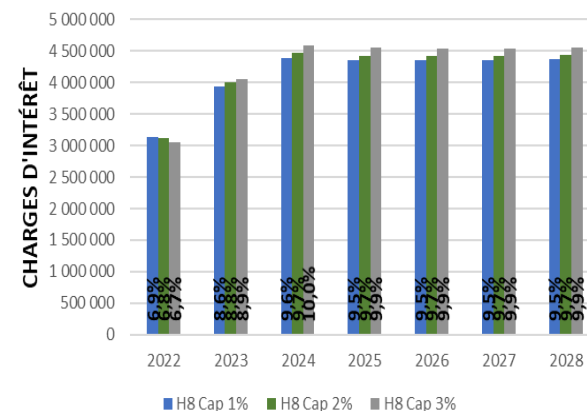
STRATEGIE H5

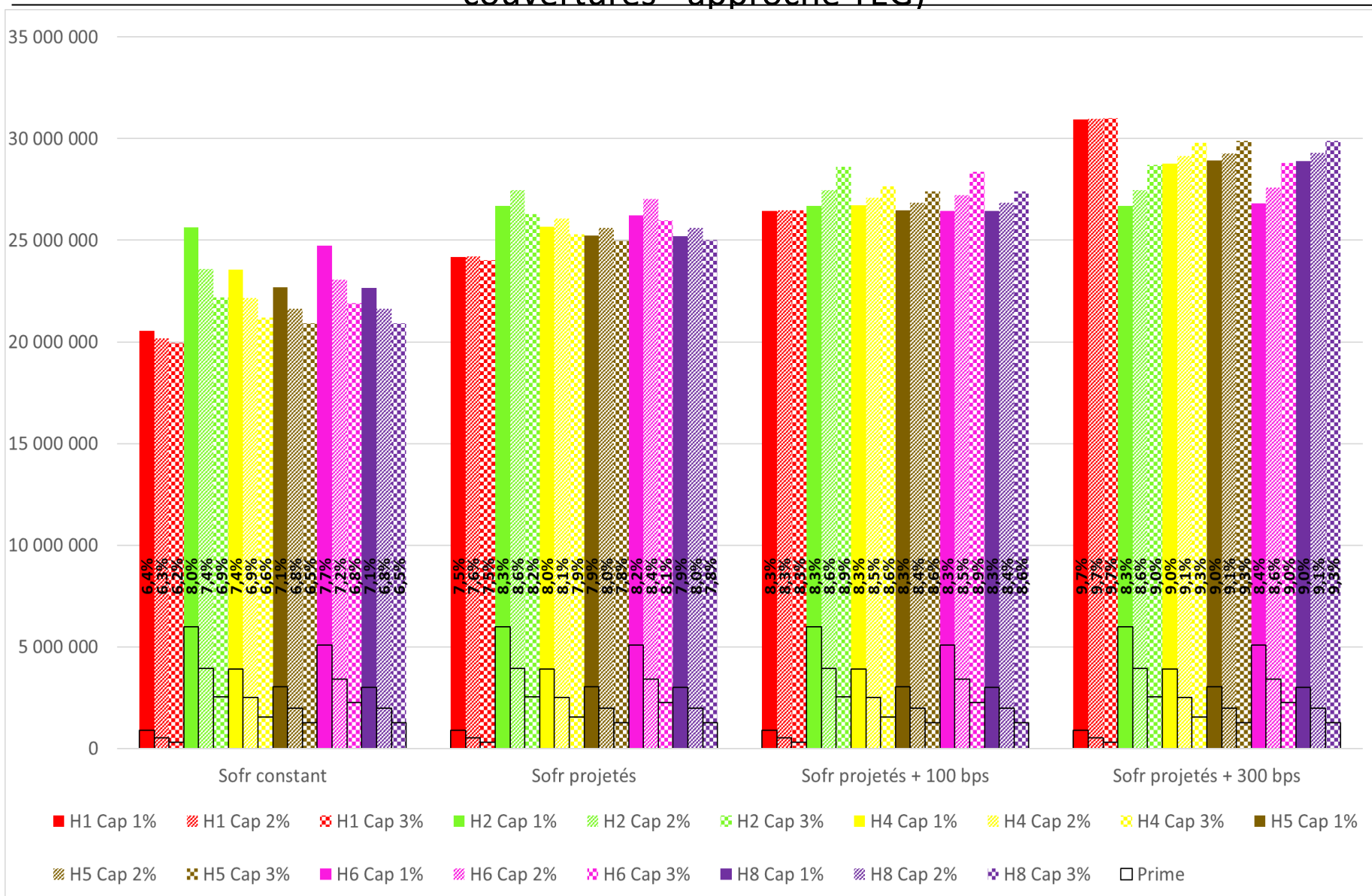


STRATEGIE H6



STRATEGIE H8





Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 1%	H1 Cap 2%	H1 Cap 3%	H2 Cap 1%	H2 Cap 2%	H2 Cap 3%	H4 Cap 1%	H4 Cap 2%	H4 Cap 3%
Sofr constant	20 545 061	20 172 761	19 942 361	25 626 461	23 584 161	22 201 561	23 564 861	22 142 661	21 204 661
Sofr projetés	24 182 576	24 199 640	24 025 923	26 685 294	27 481 105	26 285 123	25 679 699	26 065 919	25 288 223
Sofr projetés + 100 bps	26 442 544	26 459 608	26 464 882	26 685 294	27 481 105	28 629 238	26 709 391	27 095 611	27 658 651
Sofr projetés + 300 bps	30 948 072	30 965 136	31 013 498	26 685 294	27 481 105	28 715 412	28 768 775	29 154 995	29 804 210

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H8		
	H5 Cap 1%	H5 Cap 2%	H5 Cap 3%	H6 Cap 1%	H6 Cap 2%	H6 Cap 3%	H8 Cap 1%	H8 Cap 2%	H8 Cap 3%
Sofr constant	22 676 161	21 624 261	20 914 361	24 735 161	23 063 061	21 908 061	22 643 761	21 621 561	20 928 561
Sofr projetés	25 237 046	25 604 202	24 997 923	26 240 040	27 016 688	25 991 623	25 214 958	25 611 814	25 012 123
Sofr projetés + 100 bps	26 467 321	26 834 477	27 389 943	26 440 624	27 217 271	28 357 329	26 445 234	26 842 089	27 414 455
Sofr projetés + 300 bps	28 913 466	29 280 622	29 879 175	26 827 384	27 604 032	28 787 177	28 891 378	29 288 234	29 903 687

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Bonds USD		H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2	H3	H4
				Amort.	CRD				
17.12.2021	21.12.2021	21.03.2022	21.03.2022	0	45 096 000	0	0	0	0
17.03.2022	21.03.2022	21.06.2022	21.06.2022	0	45 096 000	0	0	0	0
17.06.2022	21.06.2022	21.09.2022	21.09.2022	0	45 096 000	22 548 000	45 096 000	45 096 000	45 096 000
19.09.2022	21.09.2022	21.12.2022	21.12.2022	0	45 096 000	22 548 000	45 096 000	45 096 000	45 096 000
19.12.2022	21.12.2022	21.03.2023	21.03.2023	0	45 096 000	22 548 000	45 096 000	45 096 000	45 096 000
17.03.2023	21.03.2023	21.06.2023	21.06.2023	0	45 096 000	22 548 000	45 096 000	45 096 000	45 096 000
19.06.2023	21.06.2023	21.09.2023	21.09.2023	0	45 096 000	22 548 000	45 096 000	45 096 000	45 096 000
19.09.2023	21.09.2023	21.12.2023	21.12.2023	0	45 096 000	22 548 000	45 096 000	45 096 000	45 096 000
19.12.2023	21.12.2023	21.03.2024	21.03.2024	0	45 096 000	22 548 000	45 096 000	45 096 000	45 096 000
19.03.2024	21.03.2024	21.06.2024	21.06.2024	0	45 096 000	22 548 000	45 096 000	45 096 000	45 096 000
19.06.2024	21.06.2024	23.09.2024	23.09.2024	0	45 096 000	0	45 096 000	0	45 096 000
19.09.2024	23.09.2024	23.12.2024	23.12.2024	0	45 096 000	0	45 096 000	0	45 096 000
19.12.2024	23.12.2024	21.03.2025	21.03.2025	0	45 096 000	0	45 096 000	0	45 096 000
19.03.2025	21.03.2025	23.06.2025	23.06.2025	0	45 096 000	0	45 096 000	0	45 096 000
19.06.2025	23.06.2025	22.09.2025	22.09.2025	0	45 096 000	0	45 096 000	0	45 096 000
18.09.2025	22.09.2025	22.12.2025	22.12.2025	0	45 096 000	0	45 096 000	0	45 096 000
18.12.2025	22.12.2025	23.03.2026	23.03.2026	0	45 096 000	0	45 096 000	0	45 096 000
19.03.2026	23.03.2026	22.06.2026	22.06.2026	0	45 096 000	0	45 096 000	0	45 096 000
18.06.2026	22.06.2026	21.09.2026	21.09.2026	0	45 096 000	0	45 096 000	0	45 096 000
17.09.2026	21.09.2026	21.12.2026	21.12.2026	0	45 096 000	0	45 096 000	0	0
17.12.2026	21.12.2026	22.03.2027	22.03.2027	0	45 096 000	0	45 096 000	0	0
18.03.2027	22.03.2027	21.06.2027	21.06.2027	0	45 096 000	0	45 096 000	0	0
17.06.2027	21.06.2027	21.09.2027	21.09.2027	0	45 096 000	0	45 096 000	0	0
17.09.2027	21.09.2027	21.12.2027	21.12.2027	0	45 096 000	0	45 096 000	0	0
17.12.2027	21.12.2027	21.03.2028	21.03.2028	0	45 096 000	0	45 096 000	0	0
17.03.2028	21.03.2028	21.06.2028	21.06.2028	0	45 096 000	0	45 096 000	0	0
19.06.2028	21.06.2028	21.09.2028	21.09.2028	0	45 096 000	0	45 096 000	0	0
19.09.2028	21.09.2028	21.12.2028	21.12.2028	0	45 096 000	0	45 096 000	0	0
19.12.2028	21.12.2028	21.03.2029	21.03.2029	45 096 000	0	0	0	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H5	H6	H7	H8	H9	H10
17.12.2021	21.12.2021	21.03.2022	21.03.2022	0	0	0	0	0	0
17.03.2022	21.03.2022	21.06.2022	21.06.2022	0	0	0	0	0	0
17.06.2022	21.06.2022	21.09.2022	21.09.2022	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000
19.09.2022	21.09.2022	21.12.2022	21.12.2022	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000
19.12.2022	21.12.2022	21.03.2023	21.03.2023	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000
17.03.2023	21.03.2023	21.06.2023	21.06.2023	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000
19.06.2023	21.06.2023	21.09.2023	21.09.2023	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000
19.09.2023	21.09.2023	21.12.2023	21.12.2023	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000
19.12.2023	21.12.2023	21.03.2024	21.03.2024	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000
19.03.2024	21.03.2024	21.06.2024	21.06.2024	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000	22 548 000
19.06.2024	21.06.2024	23.09.2024	23.09.2024	45 096 000	45 096 000	22 548 000	22 548 000	11 274 000	11 274 000
19.09.2024	23.09.2024	23.12.2024	23.12.2024	45 096 000	45 096 000	22 548 000	22 548 000	11 274 000	11 274 000
19.12.2024	23.12.2024	21.03.2025	21.03.2025	45 096 000	45 096 000	22 548 000	22 548 000	11 274 000	11 274 000
19.03.2025	21.03.2025	23.06.2025	23.06.2025	45 096 000	45 096 000	22 548 000	22 548 000	11 274 000	11 274 000
19.06.2025	23.06.2025	22.09.2025	22.09.2025	45 096 000	45 096 000	22 548 000	22 548 000	11 274 000	11 274 000
18.09.2025	22.09.2025	22.12.2025	22.12.2025	45 096 000	45 096 000	22 548 000	22 548 000	11 274 000	11 274 000
18.12.2025	22.12.2025	23.03.2026	23.03.2026	45 096 000	45 096 000	22 548 000	22 548 000	11 274 000	11 274 000
19.03.2026	23.03.2026	22.06.2026	22.06.2026	45 096 000	45 096 000	22 548 000	22 548 000	11 274 000	11 274 000
18.06.2026	22.06.2026	21.09.2026	21.09.2026	45 096 000	45 096 000	22 548 000	22 548 000	11 274 000	11 274 000
17.09.2026	21.09.2026	21.12.2026	21.12.2026	0	45 096 000	0	22 548 000	0	11 274 000
17.12.2026	21.12.2026	22.03.2027	22.03.2027	0	45 096 000	0	22 548 000	0	11 274 000
18.03.2027	22.03.2027	21.06.2027	21.06.2027	0	45 096 000	0	22 548 000	0	11 274 000
17.06.2027	21.06.2027	21.09.2027	21.09.2027	0	45 096 000	0	22 548 000	0	11 274 000
17.09.2027	21.09.2027	21.12.2027	21.12.2027	0	45 096 000	0	22 548 000	0	11 274 000
17.12.2027	21.12.2027	21.03.2028	21.03.2028	0	45 096 000	0	22 548 000	0	11 274 000
17.03.2028	21.03.2028	21.06.2028	21.06.2028	0	45 096 000	0	22 548 000	0	11 274 000
19.06.2028	21.06.2028	21.09.2028	21.09.2028	0	45 096 000	0	22 548 000	0	11 274 000
19.09.2028	21.09.2028	21.12.2028	21.12.2028	0	45 096 000	0	22 548 000	0	11 274 000
19.12.2028	21.12.2028	21.03.2029	21.03.2029	0	0	0	0	0	0

Cap avec plafond à 0%

- *La prime d'une option peut être payée intégralement à la mise en place de l'option ou de manière lissée au fil du temps en l'exprimant en pourcentage du financement, comme pour le taux d'un swap. Cette seconde solution permet d'étaler le paiement de la prime dans le temps.*

Avantages :

Par rapport au swap:

- Aucun risque de valorisation négative contrairement au swap, donc aucun risque d'avoir à déboursier une soulte imprévue en cas de déboucllement anticipé (seule resterait à payer la partie étalée de la prime des années à venir).
- Taux de financement très raisonnable (voir cotations ci-après), qui reproduit le taux de swap avec plancher (hors marge bancaire). En incluant les marges bancaires (plus faibles sur les caps que les swaps avec plancher d'environ 10bps pour des raisons techniques), le taux du cap peut être plus avantageux que celui du swap avec floor 0%.

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

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

Inconvénients:

Par rapport au swap avec plancher 0% :

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

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

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

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

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

Problème lié aux taux négatifs

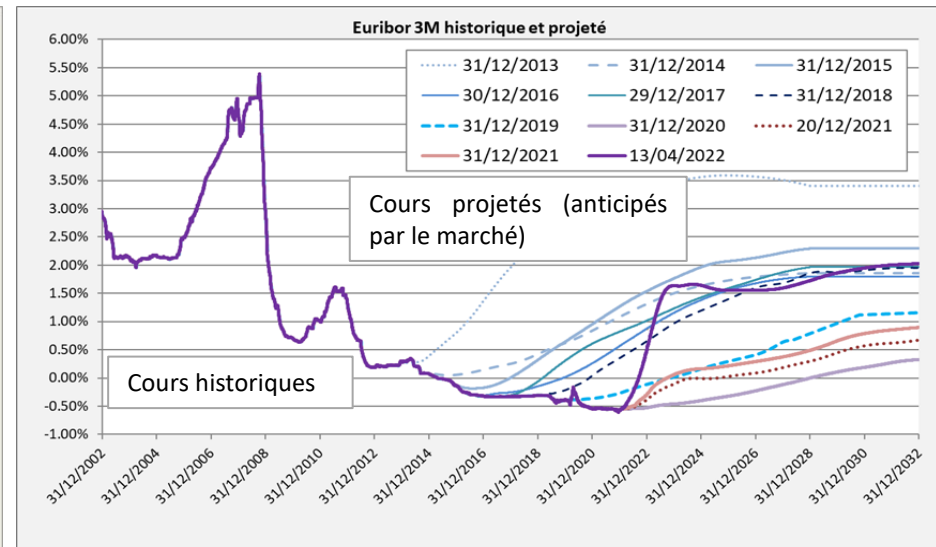
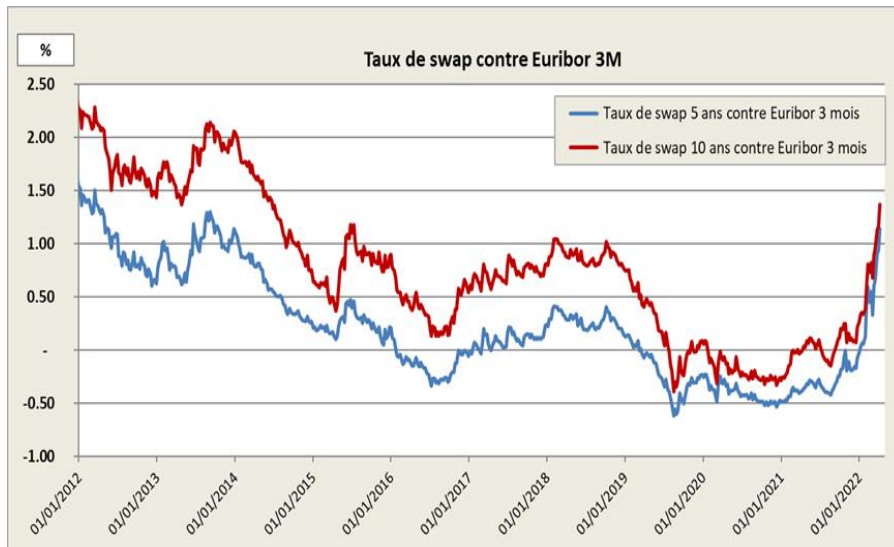
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 positif à partir de 2022;
- les taux de swap sont positifs à partir d'une maturité supérieure à 1 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).

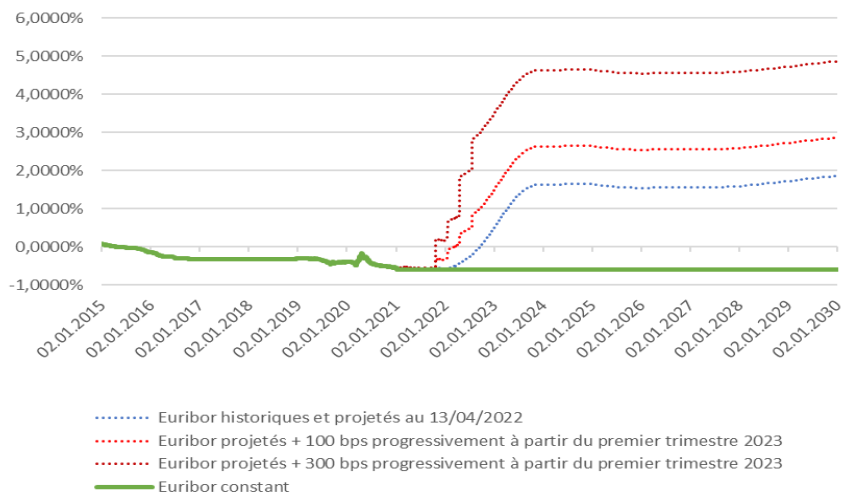
Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Solutions techniques:

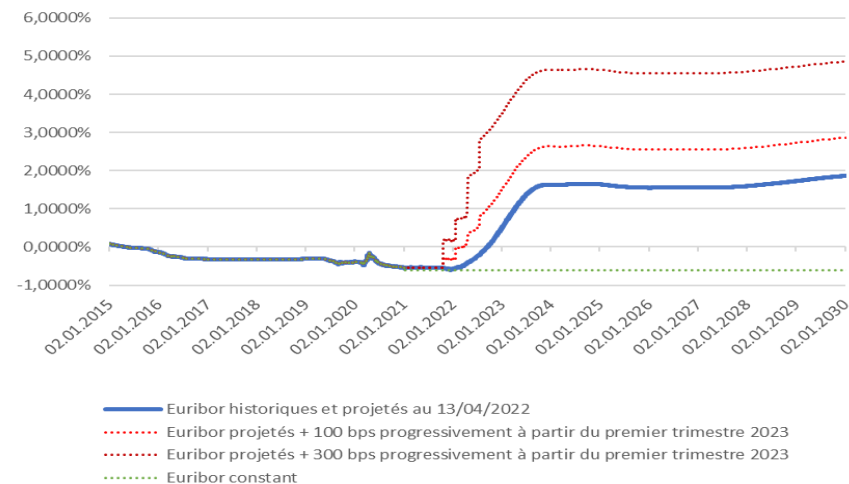
- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

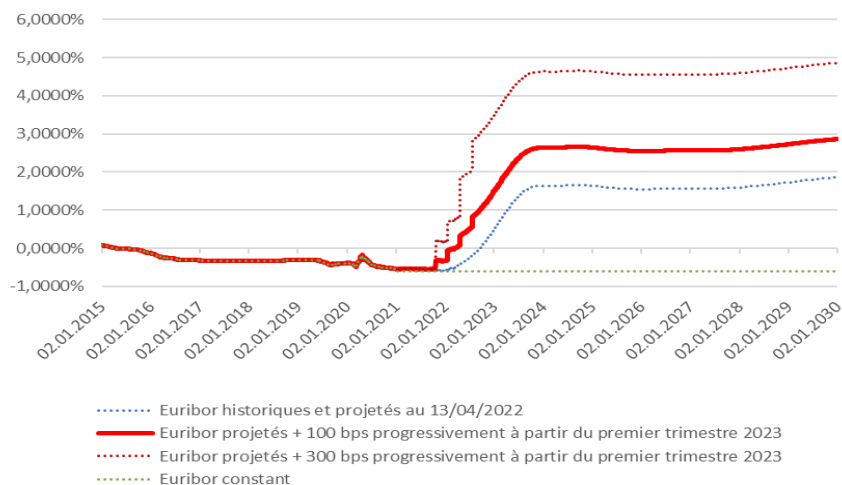
Euribor constant



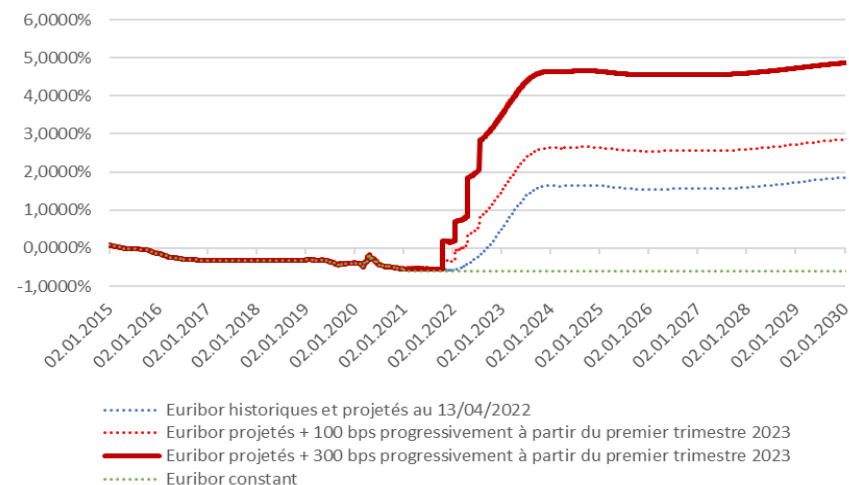
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 100 bps

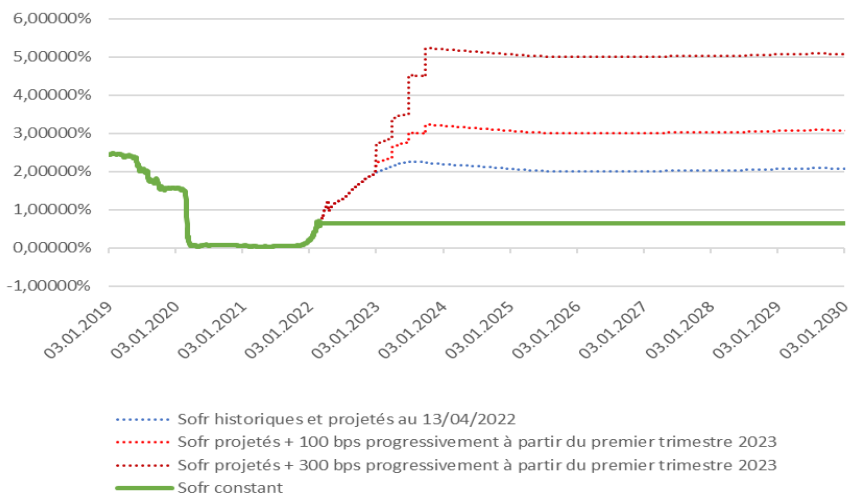


Courbe des Euribor projetés + 300 bps

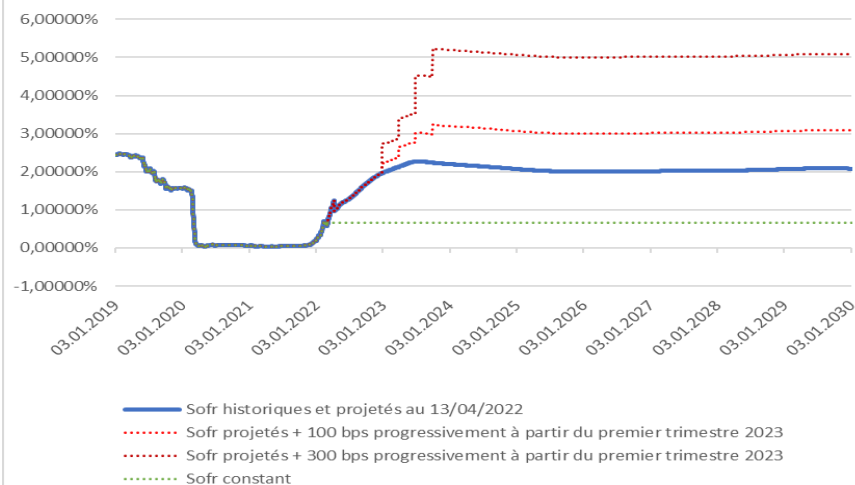


Courbes des Sofr utilisées pour les simulations de frais financiers

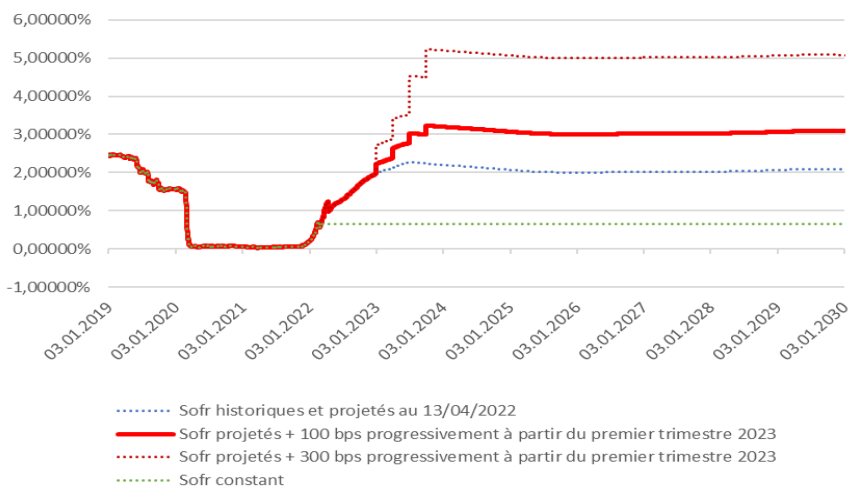
Sofr constant



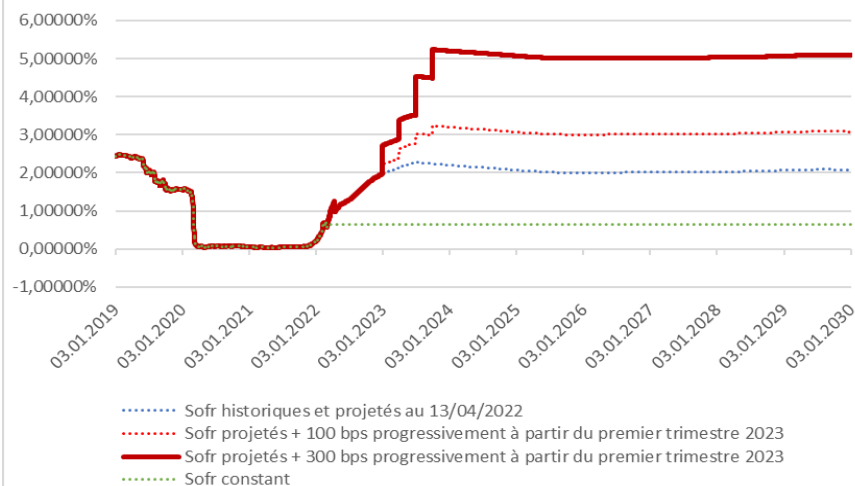
Courbe des Sofr projetés



Courbe des Sofr projetés + 100 bps



Courbe des Sofr projetés + 300 bps



Financement

BONDS' CHARACTERISTICS

WHOLESALE ISSUE

- (a) Each issue of Bonds shall be made under the so-called "wholesale" regime provided under articles L213-6-3 and R 213-16-1 of the French *Code monétaire et financier* in accordance with the Preliminary Section (*Main Characteristics of the Issue Line*) of the Subscription Agreement which shall be deemed incorporated into these Terms and Conditions, *mutatis mutandis*.
- (b) By subscribing to any Bond or by purchasing any Bond, each Bondholder agrees to be bound by all the terms of the Subscription Agreement and, in particular, in accordance with paragraph II of article L.213-6-3 of the French *Code monétaire et financier*, gives its consent to all of the provisions of the Subscription Agreement and the Intercreditor Agreement organizing a decision-making and voting process and the relevant majority rules whereunder such Bondholder would vote alongside the Subscribers and other creditors as specified therein.

INITIAL NOMINAL VALUE

Each Bond shall be of an initial nominal value of one (1) Euro (the "Initial Nominal Value").

BONDS REGISTER

- (a) The Issuer shall at all times keep at its registered office, in accordance with French law, a register (the "Bonds Register") showing:
 - (i) the Bonds issuance as at each Issue Date;
 - (ii) all transfers, redemptions and changes of ownership in respect of the Bonds occurring after the Initial Issue Date; and
 - (iii) the names and addresses of the Bondholders.
- (b) The Issuer shall make the Bonds Register readily available to the Bondholders (or to any person authorized by any of them) for inspection and for the taking of copies of it.

Remboursement

“**Maturity** Date” means the date falling 7 (seven) years after the Initial Issue Date.

MATURITY AND REDEMPTION

- (a) The Issuer shall redeem the Bonds (except in respect of the portion of the Acquisition Bonds EUR mentioned in paragraph (b) below) in full on the Maturity Date at their Redemption Value, subject to the other provisions of these Terms and Conditions.
- (b) The Issuer shall redeem €10,000,000 of the Acquisition Bonds EUR on the date falling six (6) months after the Initial Issue Date.
- (c) For the purpose of these Terms and Conditions, a “redemption” of Bonds, whether on the Maturity Date or by way of early redemption, mandatory or voluntary, shall mean the repayment of the Bonds so redeemed, at their Redemption Value on the relevant redemption date together with any Break Costs (if any and if applicable), with any Prepayment Fee (if applicable) and applicable indemnity due in connection therewith pursuant to the terms of these Terms and Conditions.

Obligation de couverture

HEDGING

The Issuer shall procure that an interest rate hedging is implemented in respect of not less than 50% of the Bonds for a minimum period of two (2) years, within six (6) Months of the Closing Date, provided that such interest rate hedging is available.

Intérêts

"Quarter Date" means each of 31 March, 30 June, 30 September and 31 December.

General

- (a) Cash Pay Interest will be calculated on the basis of (i) the exact number of days elapsed during the relevant Cash Pay Interest Period and by reference to a year of three hundred and sixty (360) days, and (ii) the Outstanding Principal from time to time during the relevant Cash Pay Interest Period.
- (b) The Administrative Agent shall, as soon as practicable, communicate to the Issuer the Cash Pay Interest Rate and the amount of Cash Pay Interest determined for each Cash Pay Interest Period as well as the Payment Details.
- (c) Cash Pay Interest accrued in respect of each Cash Pay Interest Period will be paid by the Issuer to each Bondholder *pro rata* its respective Participation in accordance with the Payment Details, on the last day of that Cash Pay Interest Period or, in respect of any Cash Pay Interest Period longer than three (3) Months, on three (3) Months intervals (the "Interest Payment Date").

CASH PAY MARGIN ADJUSTMENT

- (a) If:
 - (i) no Event of Default has occurred and is continuing;
 - (ii) a period of nine months has expired since the Closing Date; and
 - (iii) if the Net Leverage Ratio for which a Compliance Certificate was required to be delivered pursuant to Clause 16.4 (*Compliance Certificate*) is within a range set out below,
 then the Cash Pay Margin will be the percentage *per annum* set out below in the column opposite that range:

Net Leverage Ratio	Cash Pay Margin (% p.a.)
> 3.0:1	5.50%
> 2.5:1 ≤ 3:1	5.25%
> 2:1 ≤ 2.5:1	5.00%
≤ 2:1	4.75%

INTEREST

CASH PAY INTEREST

Term Rate Bonds

The Term Rate Bonds shall bear interest (the "EUR Cash Pay Interest"), for each Cash Pay Interest Period, at a percentage rate per annum (the "EUR Cash Pay Interest Rate") equal to the aggregate of:

- (a) Term Reference Rate ~~for that day~~; and
- (b) the Cash Pay Margin.

Compounded Rate Bonds

- (a) The Compounded Rate Bonds shall bear interest (the "~~USD Cash Pay Interest~~", ~~for any day during a each~~ Cash Pay Interest Period, at a percentage rate per annum (the "~~USD Cash Pay Interest Rate~~") equal to the aggregate of:
 - (i) Compounded Reference Rate ; and
 - (ii) the Cash Pay Margin.
- (b) If any day during an Interest Period for a Compounded Rate Bond is not an RFR Banking Day, the rate of interest on that Compounded Rate Bond for that day will be the rate applicable to the immediately preceding RFR Banking Day.

"PIK Interest" means interest accruing and payable on the Outstanding Principal in accordance with Clause 5.2 (*PIK Interest*).

"PIK Margin" means:

- (a) when no Toggle Notice is outstanding, 0.00% per annum; or
- (b) during a Toggle Period, the sum of (i) the Toggled Portion (expressed, for the avoidance of doubt, as a percentage rate) plus (ii) 0.25% per annum.

Intérêts

INTEREST PERIODS – CASH PAY INTEREST

INTEREST PERIODS

- (a) Each Cash Pay Interest Period in respect of the Acquisition Bonds shall have a duration of three (3) or six (6) months, or such other period as may be agreed by all the relevant Bondholders, at the Issuer's election made in a Selection Notice to be sent by the Issuer to the Administrative Agent no later than five (5) Business Days prior to the first day of that Cash Pay Interest Period to which such Selection Notice is meant to apply, provided that in the lack of such Selection Notice having been sent by that time, the relevant Cash Pay Interest Period will be three (3) months.
- (b) The first Cash Pay Interest Period will start on the Initial Issue Date and will end on ~~21 March~~ 2022. Each subsequent Cash Pay Interest Period will start on the last day of the immediately preceding Cash Pay Interest Period provided that in any event the final Cash Pay Interest Period shall end on the Maturity Date.

INVESTMENT TRANCHES

- (a) Subject to its confirmation in accordance with the Subscription Agreement and the issuance of Investment Bonds, the first Cash Pay Interest Period applicable to the Bonds representing any Investment Tranche shall begin on the Issue Date of that Investment Tranche and will end on the last day of the applicable Cash Pay Interest Period in respect of the Acquisition Bonds during which the Bonds constituting the relevant Investment Tranche are issued.
- (b) Each subsequent Cash Pay Interest Period applicable to the Bonds representing such Investment Tranche shall automatically have the same duration as that of the Cash Pay Interest Period applicable to the Acquisition Bonds.

"Toggle Notice" has the meaning set forth in Clause 5.3 (Toggle).

"Toggle Period" means the period starting on the first day of the Current Interest Period, and ending on the last day of the Current Interest Period.

"Toggled Portion" has the meaning set forth in Clause 5.3 (Toggle).

PIK INTEREST

- (a) Upon the Issuer exercising the Toggle option provided under Clause 5.3 (Toggle) above, the Bonds shall bear capitalized interest for each Toggle Period, at a rate per annum which is equal to the PIK Margin ("PIK Interest"), in addition to the Cash Pay Interest.
- (b) PIK Interest will be calculated on the Outstanding Principal from time to time during the relevant Toggle Period.
- (c) PIK Interest accrued on the Outstanding Principal of each Bond from time to time during a Toggle Period shall be added to the Outstanding Principal of such Bond (and the Current Nominal Value of each outstanding Bond shall increase accordingly) one year after the first day of such Toggle Period, and thereafter produce interest, all in accordance with article 1343-2 of the French Civil Code.
- (d) All PIK Interest must be paid in full on the Maturity Date or, if all or part of the Bonds are redeemed earlier, any PIK Interest accrued on such redeemed Bonds but not yet compounded in accordance with paragraph (c) above shall be paid on the date the Outstanding Principal of such redeemed Bonds must be paid.

TOGGLE

- (a) The Issuer may send to the Administrative Agent a notice (a "Toggle Notice") no less than five (5) Business Days before the last day of any Cash Pay Interest Period (a "Current Interest Period") designating a portion of the then applicable Cash Pay Margin having the effect that the Cash Pay Margin is not lower than 4.50% (the "Toggled Portion") to be converted from Cash Pay Margin to PIK Margin for the Toggle Period.
- (b) For the avoidance of doubt, the Administrative Agent shall not take into account a Toggle Notice, the effect of which would breach paragraph (a) above.
- (c) Toggle Notices are irrevocable.
- (d) The Toggle Period:
 - (i) shall be deemed to commence on the first day of the Interest Period following the Current Interest Period;
 - (ii) must be a multiple of twelve (12) Months;
 - (iii) may not be less than twelve (12) Months;
 - (iv) must end on the last day of a Cash Pay Interest Period;
 - (v) may not end after the Maturity Date; and
 - (vi) can be consecutive to any other preceding Toggle Period.

Clause de défaut

CROSS ACCELERATION

- (a) Any Financial Indebtedness of any member of the Group (other than under the Finance Documents) is not paid when due nor within any originally applicable grace period.
- (b) Any Financial Indebtedness of any member of the Group (other than under the Finance Documents) is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).
- (c) No Event of Default will occur under this Clause:
 - (i) if the aggregate principal amount of all Financial Indebtedness to which any event specified in paragraph (a) above relates is less than two hundred thousand Euros (EUR 200,000) (or its equivalent in any other currency(ies)); and
 - (ii) if the aggregate amount of Financial Indebtedness to which any event specified in paragraph (b) above relates is less than two hundred thousand (200,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies) in aggregate, or if such event of default referred is contested in good faith and with appropriate means by the relevant Group member(s).

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:

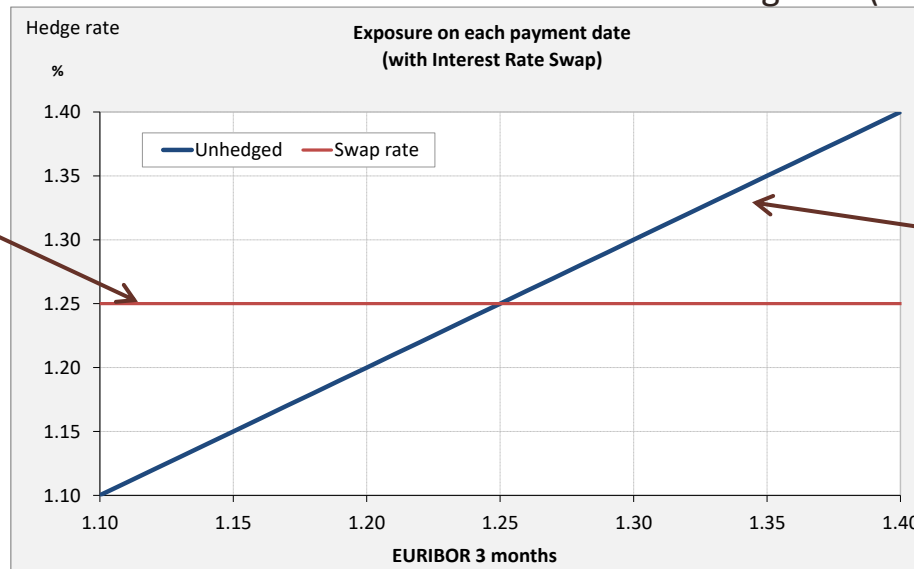
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

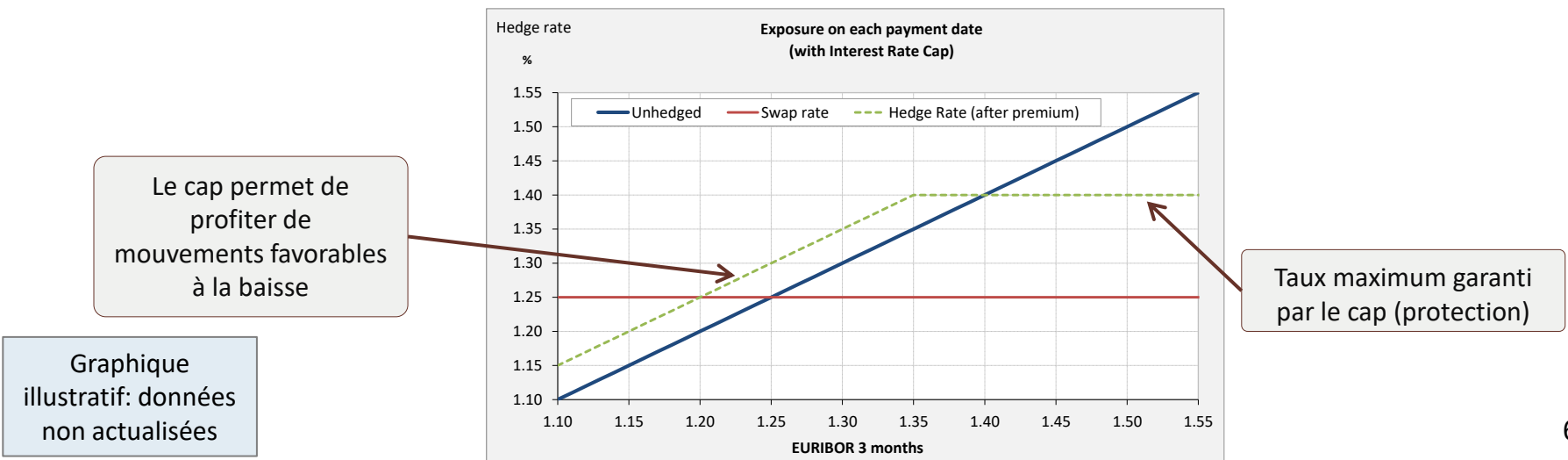
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



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.

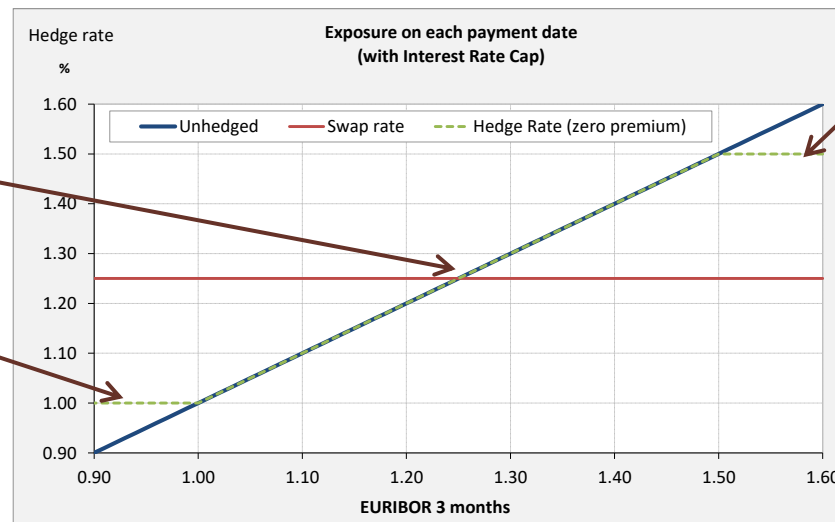
Avantages:

- 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.