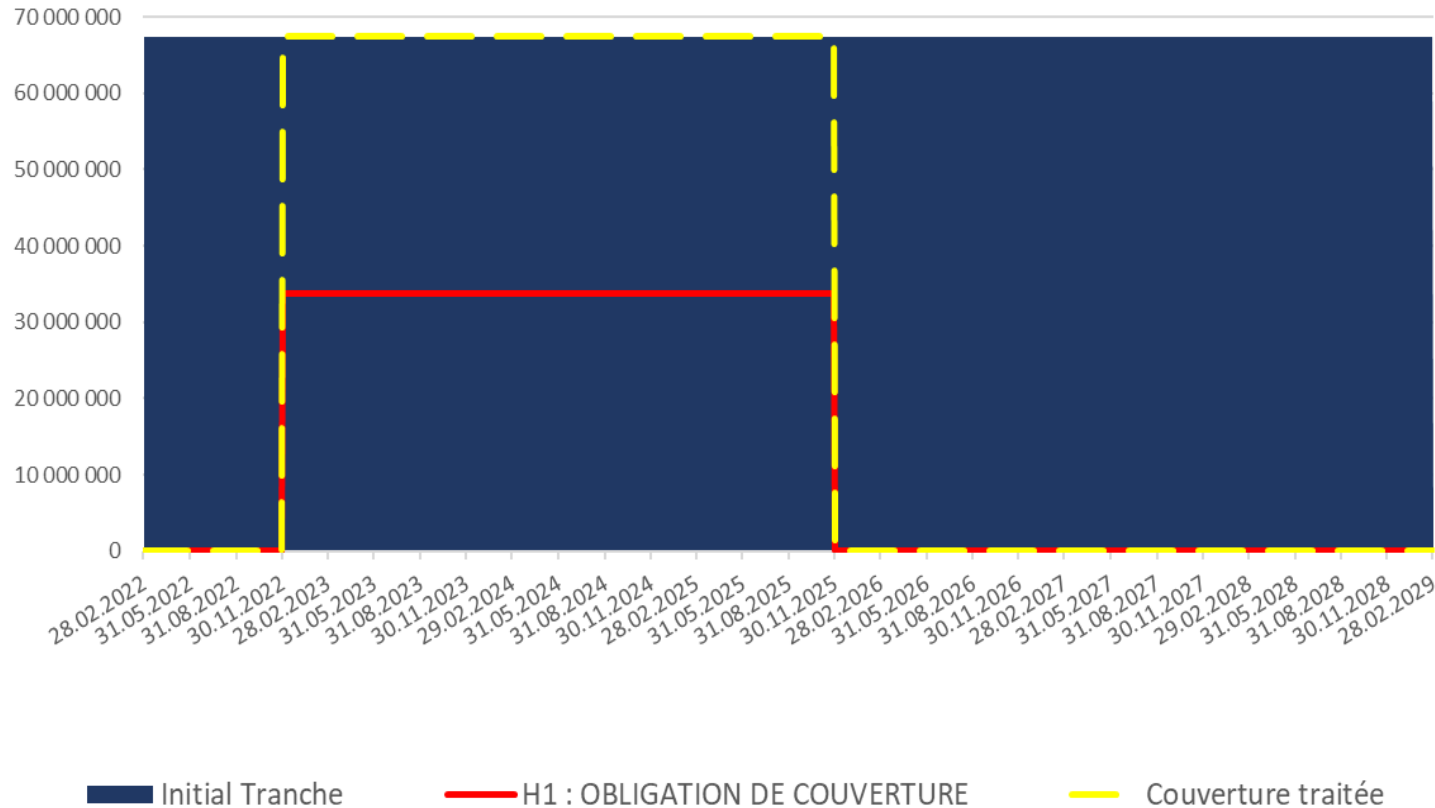




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

09 février 2023

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 3 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 5% 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 :

The Issuer shall:

- Implement, **within 9 Months after the Closing Date** or, as the case may be, after each Additional Tranche Issue Date Bonds; and
- maintain, **for a period of at least 3 years after the Closing Date**, hedging arrangements, by way of ISDA or FBF documentation, in respect of not less **50% of the aggregate amount of the Bonds issued from time to time during that 3 years period.**

→30/11/2022

Banques de couverture:

BNP

Financements: (CAPZA) Unitranche de **€82'437'000**, tiré le **28/02/2022** :

- **Initial Tranche : €67'437'000**, amort. In fine, échéance 28/02/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 5,75%.

- Couverture traitée : Achat Cap 5% à 3 ans.
- Répartition bancaire : BNP 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 5% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 07/02/2023
Date de début	: 30/11/2022
Date de Fin	: 30/11/2025
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BNP

Nominal de départ : € 67'437'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/11/2025 : **0,0776%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 159'029**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28.11.2022	30.11.2022	28.02.2023	28.02.2023	67 437 000	13 083	-145 946
24.02.2023	28.02.2023	31.05.2023	31.05.2023	67 437 000	13 374	-132 572
29.05.2023	31.05.2023	31.08.2023	31.08.2023	67 437 000	13 374	-119 198
29.08.2023	31.08.2023	30.11.2023	30.11.2023	67 437 000	13 228	-105 970
28.11.2023	30.11.2023	29.02.2024	29.02.2024	67 437 000	13 228	-92 742
27.02.2024	29.02.2024	31.05.2024	31.05.2024	67 437 000	13 374	-79 368
29.05.2024	31.05.2024	30.08.2024	30.08.2024	67 437 000	13 228	-66 140
28.08.2024	30.08.2024	29.11.2024	29.11.2024	67 437 000	13 228	-52 912
27.11.2024	29.11.2024	28.02.2025	28.02.2025	67 437 000	13 228	-39 684
26.02.2025	28.02.2025	30.05.2025	30.05.2025	67 437 000	13 228	-26 456
28.05.2025	30.05.2025	29.08.2025	29.08.2025	67 437 000	13 228	-13 228
27.08.2025	29.08.2025	28.11.2025	28.11.2025	67 437 000	13 228	0

Prime lissée 0,0776%

Total à payer 159 029

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Initial Tranche		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD			
24.02.2022	28.02.2022	31.05.2022	31.05.2022	0	67 437 000	67 437 000	0	0
27.05.2022	31.05.2022	31.08.2022	31.08.2022	0	67 437 000	67 437 000	0	0
29.08.2022	31.08.2022	30.11.2022	30.11.2022	0	67 437 000	67 437 000	0	0
28.11.2022	30.11.2022	28.02.2023	28.02.2023	0	67 437 000	67 437 000	33 718 500	67 437 000
24.02.2023	28.02.2023	31.05.2023	31.05.2023	0	67 437 000	67 437 000	33 718 500	67 437 000
29.05.2023	31.05.2023	31.08.2023	31.08.2023	0	67 437 000	67 437 000	33 718 500	67 437 000
29.08.2023	31.08.2023	30.11.2023	30.11.2023	0	67 437 000	67 437 000	33 718 500	67 437 000
28.11.2023	30.11.2023	29.02.2024	29.02.2024	0	67 437 000	67 437 000	33 718 500	67 437 000
27.02.2024	29.02.2024	31.05.2024	31.05.2024	0	67 437 000	67 437 000	33 718 500	67 437 000
29.05.2024	31.05.2024	30.08.2024	30.08.2024	0	67 437 000	67 437 000	33 718 500	67 437 000
28.08.2024	30.08.2024	29.11.2024	29.11.2024	0	67 437 000	67 437 000	33 718 500	67 437 000
27.11.2024	29.11.2024	28.02.2025	28.02.2025	0	67 437 000	67 437 000	33 718 500	67 437 000
26.02.2025	28.02.2025	30.05.2025	30.05.2025	0	67 437 000	67 437 000	33 718 500	67 437 000
28.05.2025	30.05.2025	29.08.2025	29.08.2025	0	67 437 000	67 437 000	33 718 500	67 437 000
27.08.2025	29.08.2025	28.11.2025	28.11.2025	0	67 437 000	67 437 000	33 718 500	67 437 000
26.11.2025	28.11.2025	27.02.2026	27.02.2026	0	67 437 000	67 437 000	0	0
25.02.2026	27.02.2026	29.05.2026	29.05.2026	0	67 437 000	67 437 000	0	0
27.05.2026	29.05.2026	31.08.2026	31.08.2026	0	67 437 000	67 437 000	0	0
27.08.2026	31.08.2026	30.11.2026	30.11.2026	0	67 437 000	67 437 000	0	0
26.11.2026	30.11.2026	26.02.2027	26.02.2027	0	67 437 000	67 437 000	0	0
24.02.2027	26.02.2027	31.05.2027	31.05.2027	0	67 437 000	67 437 000	0	0
27.05.2027	31.05.2027	31.08.2027	31.08.2027	0	67 437 000	67 437 000	0	0
27.08.2027	31.08.2027	30.11.2027	30.11.2027	0	67 437 000	67 437 000	0	0
26.11.2027	30.11.2027	29.02.2028	29.02.2028	0	67 437 000	67 437 000	0	0
25.02.2028	29.02.2028	31.05.2028	31.05.2028	0	67 437 000	67 437 000	0	0
29.05.2028	31.05.2028	31.08.2028	31.08.2028	0	67 437 000	67 437 000	0	0
29.08.2028	31.08.2028	30.11.2028	30.11.2028	0	67 437 000	67 437 000	0	0
28.11.2028	30.11.2028	28.02.2029	28.02.2029	0	67 437 000	67 437 000	0	0
26.02.2029	28.02.2029	31.05.2029	31.05.2029	67 437 000	0	0	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	20 531
-------------	--------

BNP

Economies totales	358 722
--------------------------	----------------

Taux/Prix sans marge bancaire	107 131
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	517 751
-------------------------------------	---------

Marge bancaire standard (20 points de base) *	410 620
---	---------

Prix final	159 029
------------	---------

Marge finale	51 898
--------------	--------

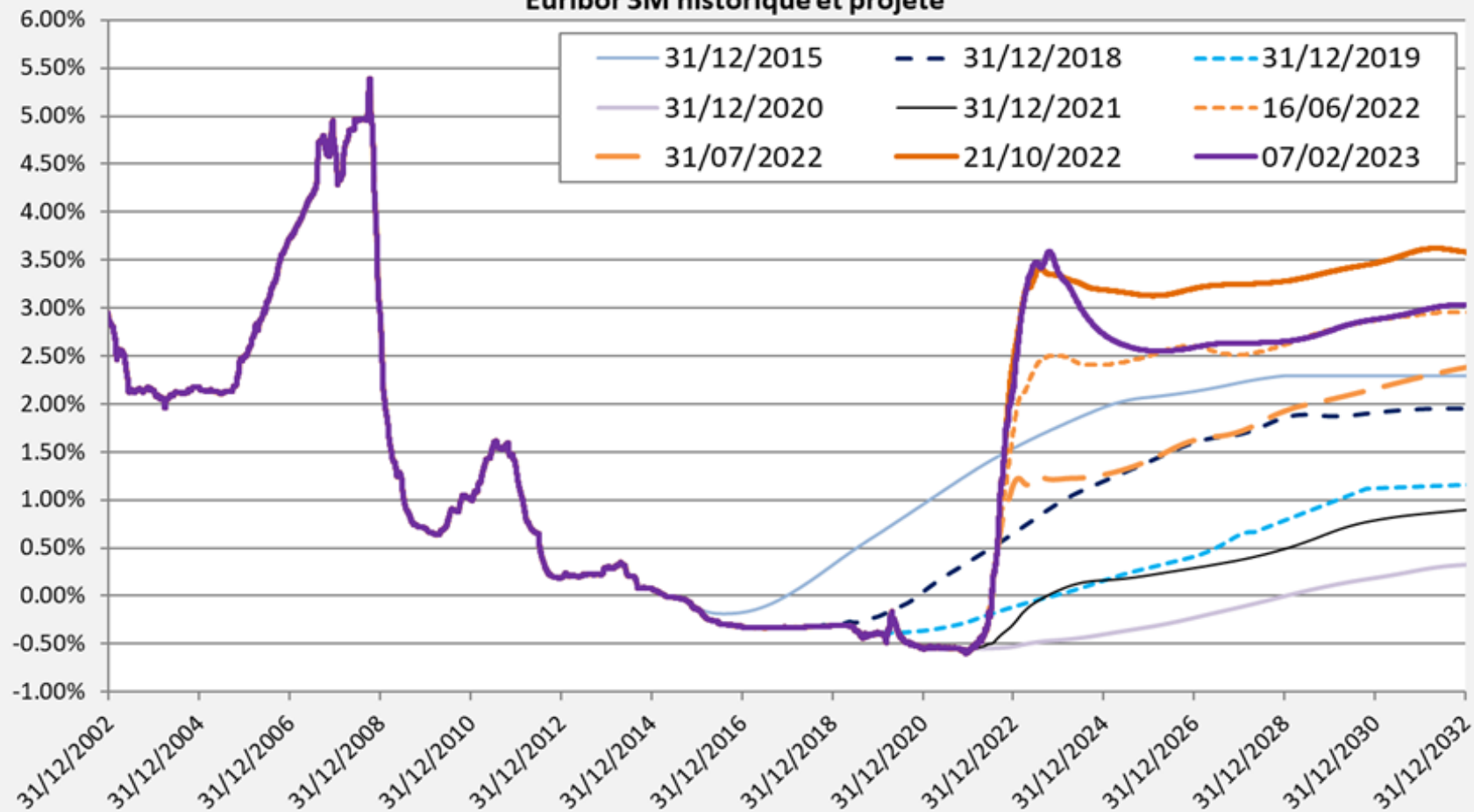
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 20 à 25 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 20 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

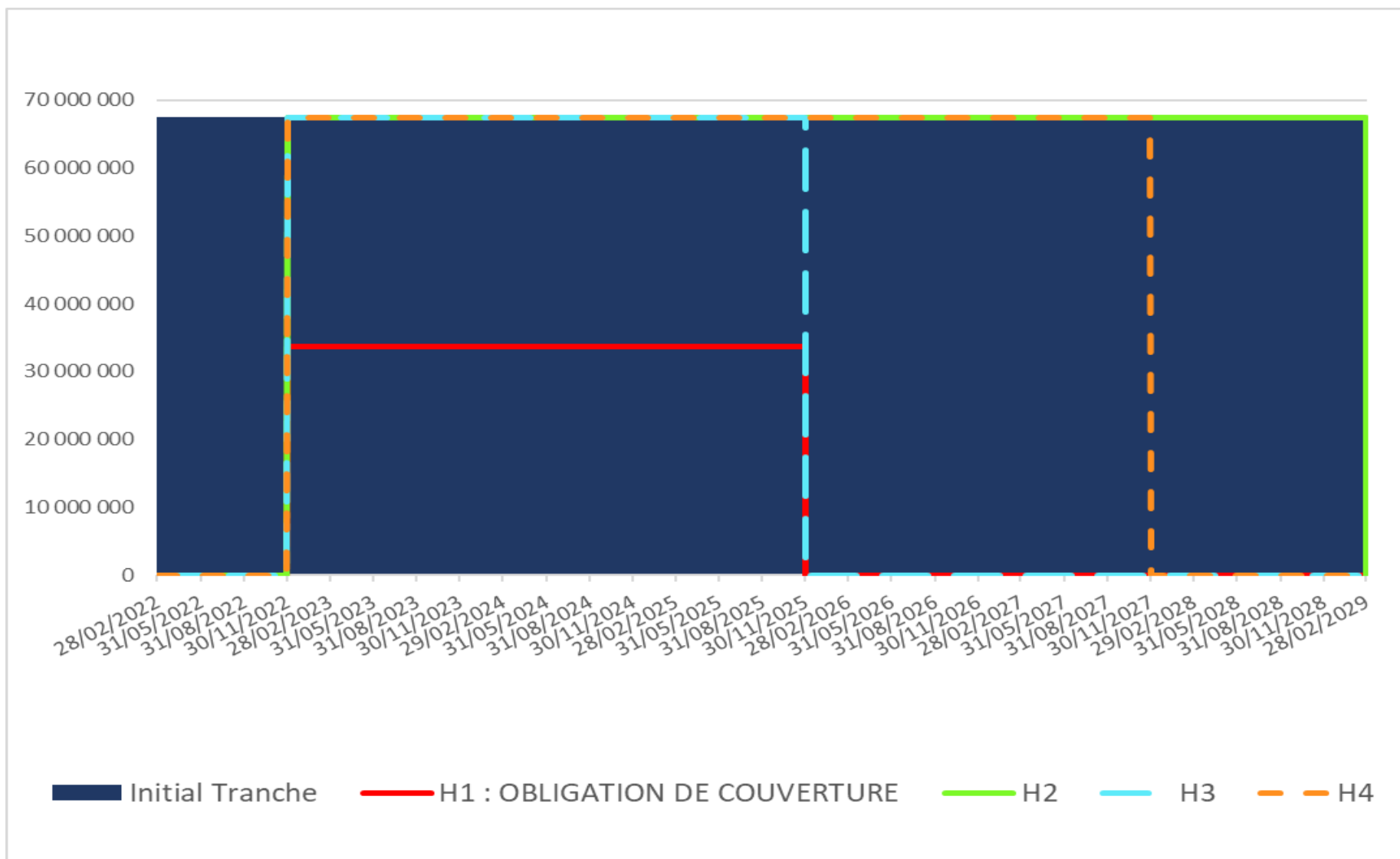
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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

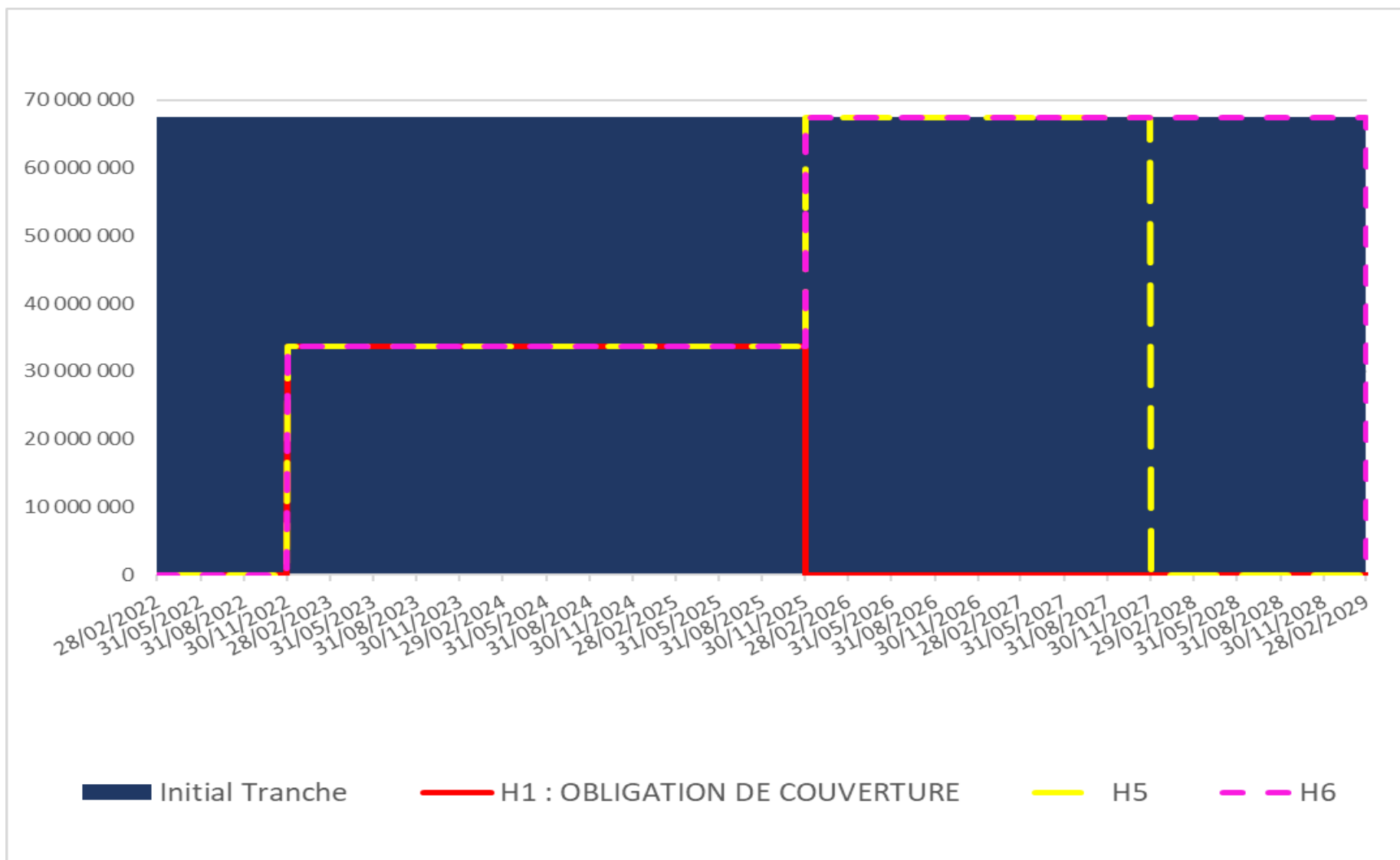
Euribor 3M historique et projeté



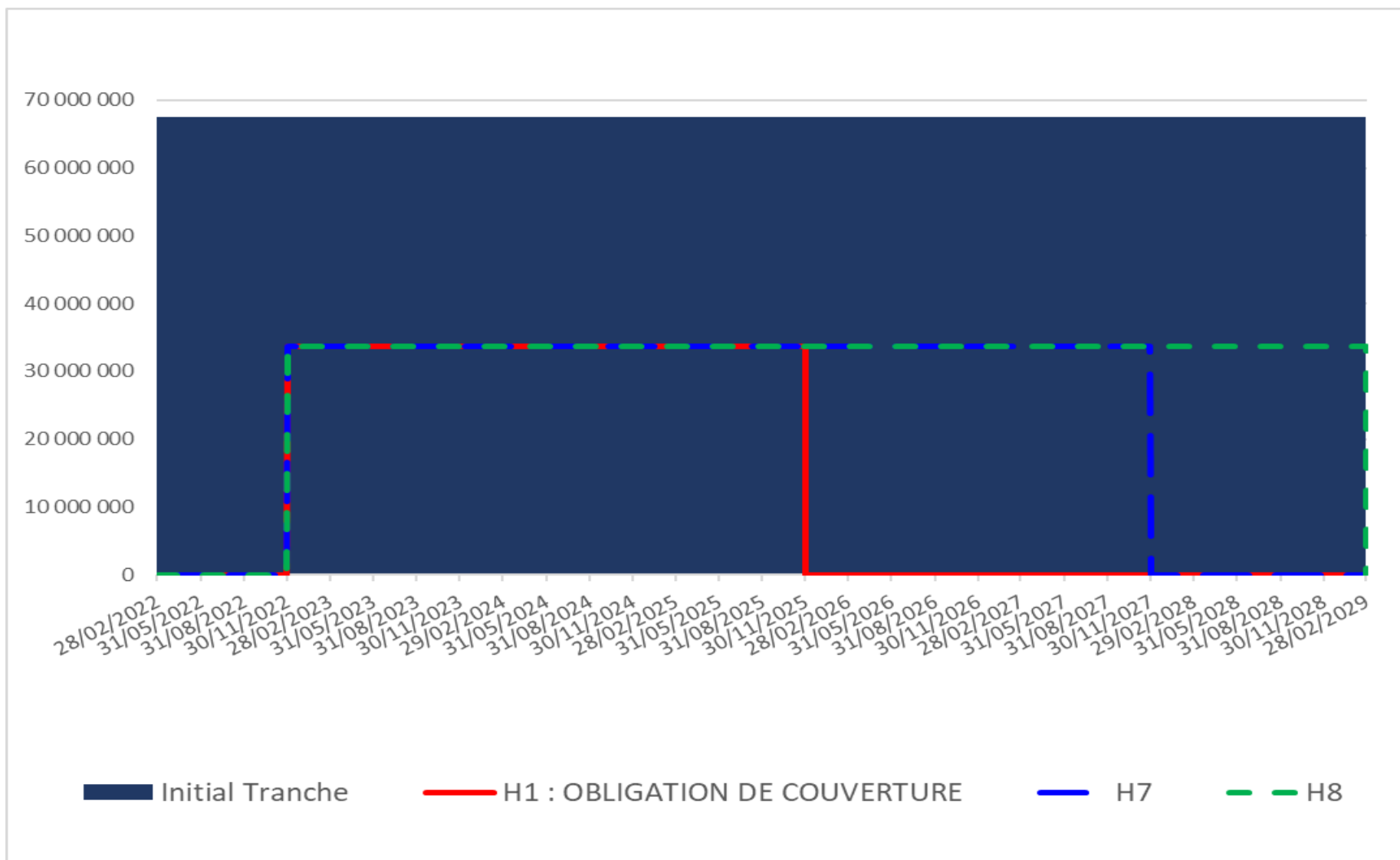
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8
Durée	3 ans	6,25 ans	3 ans	5 ans	5 ans	6,25 ans	5 ans	6,25 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	33 718 500	67 437 000	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500	33 718 500	33 718 500
Début de période	30/11/2022	30/11/2022	30/11/2022	30/11/2022	30/11/2022	30/11/2022	30/11/2022	30/11/2022
Fin de période	30/11/2025	28/02/2029	30/11/2025	30/11/2027	30/11/2027	28/02/2029	30/11/2027	28/02/2029
Valeur 1bp en EUR	10 265	42 748	20 531	34 206	23 940	32 482	17 103	21 374

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

Swap sans Floor	2,81%	2,87%	2,81%	2,85%	2,86%	2,88%	2,85%	2,87%
Floor 0%	0,13%	0,19%	0,12%	0,17%	0,19%	0,21%	0,17%	0,19%
Swap avec Floor	2,93%	3,06%	2,93%	3,02%	3,05%	3,09%	3,01%	3,06%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	2,93%	3,06%	2,93%	3,02%	3,05%	3,09%	3,01%	3,06%
Taux financement Max	2,93%	3,06%	2,93%	3,02%	3,05%	3,09%	3,01%	3,06%

Cap 1% annualisé	2,02%	2,20%	2,01%	2,15%	2,20%	2,25%	2,13%	2,20%
Taux financement Max	3,02%	3,20%	3,01%	3,15%	3,20%	3,25%	3,13%	3,20%

Cap 2% annualisé	1,24%	1,48%	1,24%	1,41%	1,48%	1,55%	1,40%	1,48%
Taux financement Max	3,24%	3,48%	3,24%	3,41%	3,48%	3,55%	3,40%	3,48%

Cap 3% annualisé	0,74%	0,99%	0,74%	0,92%	0,99%	1,06%	0,91%	0,99%
Taux financement Max	3,74%	3,99%	3,74%	3,92%	3,99%	4,06%	3,91%	3,99%

Prime des options en EUR

Cap 0%	2 875 700	11 974 800	5 754 800	9 615 200	6 735 200	9 082 000	4 806 100	5 992 000
Cap 1%	1 979 900	8 604 700	3 962 800	6 824 800	4 841 100	6 609 200	3 410 800	4 306 100
Cap 2%	1 220 100	5 800 800	2 442 600	4 493 800	3 270 700	4 567 700	2 245 600	2 903 400
Cap 3%	724 000	3 867 400	1 450 000	2 912 500	2 186 100	3 133 500	1 455 600	1 936 400

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

7

**** la phrase du contrat de financement « si l'eurobor 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. H2 = 731 500 EUR**

Cotations indicatives

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).

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H2 Cap 1%

Début	Fin
30/11/2022	28/02/2023
28/02/2023	31/05/2023
31/05/2023	31/08/2023
31/08/2023	30/11/2023
30/11/2023	29/02/2024
31/05/2024	31/08/2024
31/08/2024	30/11/2024
30/11/2024	28/02/2025
28/02/2025	31/05/2025
31/05/2025	31/08/2025
31/08/2025	30/11/2025
30/11/2025	28/02/2026
28/02/2026	31/05/2026
31/05/2026	31/08/2026
31/08/2026	30/11/2026
30/11/2026	28/02/2027
28/02/2027	31/05/2027
31/05/2027	31/08/2027
31/08/2027	30/11/2027
30/11/2027	29/02/2028
29/02/2028	31/05/2028
31/05/2028	31/08/2028
31/08/2028	30/11/2028
30/11/2028	28/02/2029

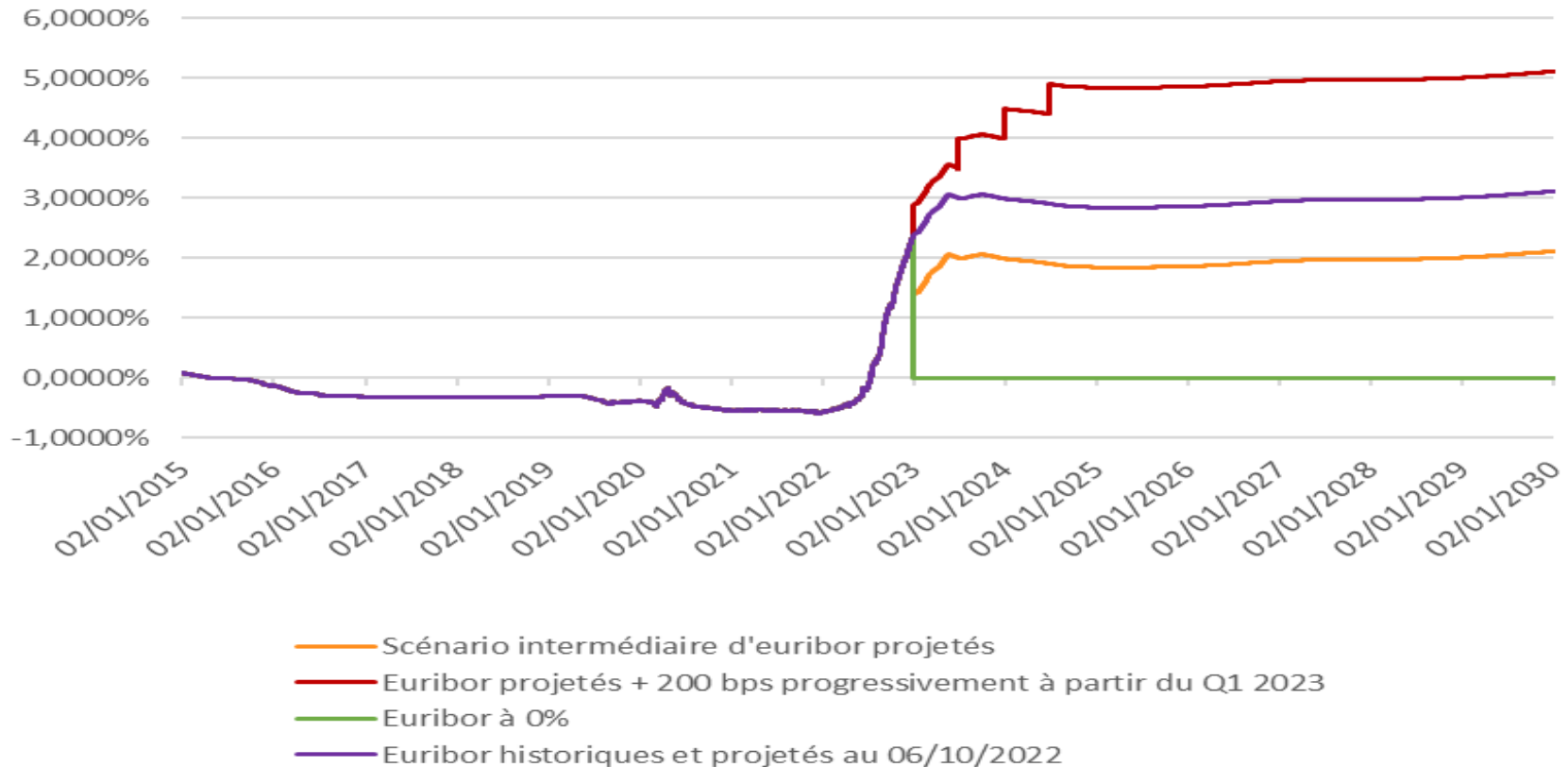
H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
67 437 000	339 362	-8 265 338
67 437 000	346 903	-7 918 435
67 437 000	346 903	-7 571 532
67 437 000	343 132	-7 228 400
67 437 000	343 132	-6 885 268
67 437 000	346 903	-6 191 462
67 437 000	343 132	-5 848 330
67 437 000	339 362	-5 508 969
67 437 000	346 903	-5 162 066
67 437 000	346 903	-4 815 163
67 437 000	343 132	-4 472 031
67 437 000	339 362	-4 132 669
67 437 000	346 903	-3 785 766
67 437 000	346 903	-3 438 863
67 437 000	343 132	-3 095 731
67 437 000	339 362	-2 756 370
67 437 000	346 903	-2 409 467
67 437 000	346 903	-2 062 564
67 437 000	343 132	-1 719 432
67 437 000	343 132	-1 376 299
67 437 000	346 903	-1 029 397
67 437 000	346 903	-682 494
67 437 000	343 132	-339 362
67 437 000	339 362	0

Prime lissée - H2 2,20%

Total à payer 8 604 700

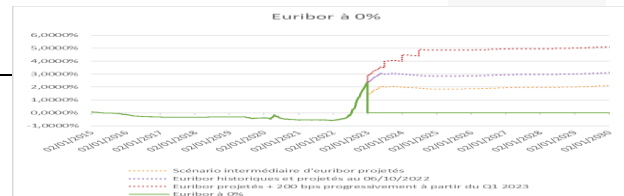
Simulation de frais financiers avec quatre scénarios d'évolution des Euribor

Quatre scénarios d'Euribor

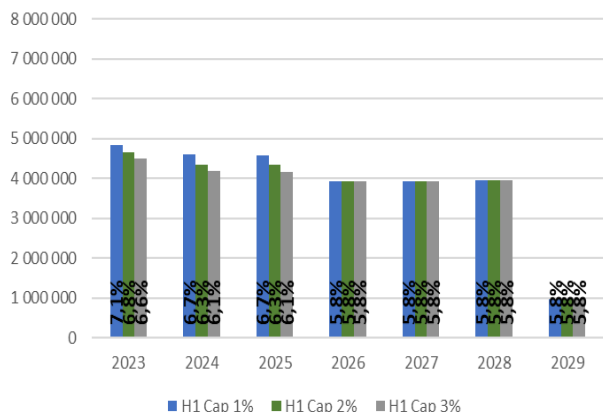


Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **5,75%**, l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

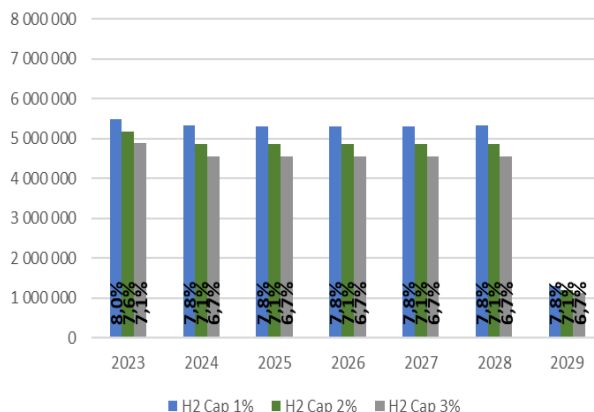
Simulation frais financiers avec Euribor à 0%



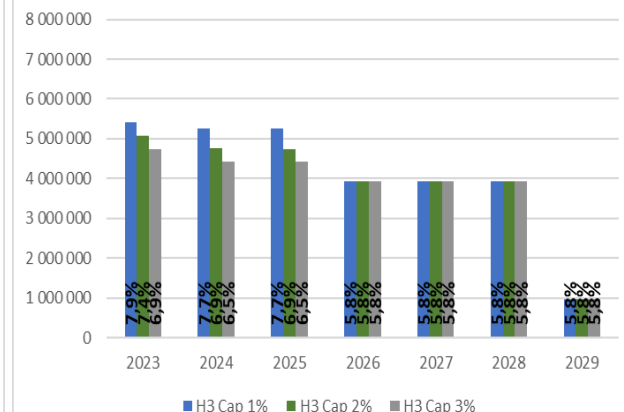
STRATEGIE H1



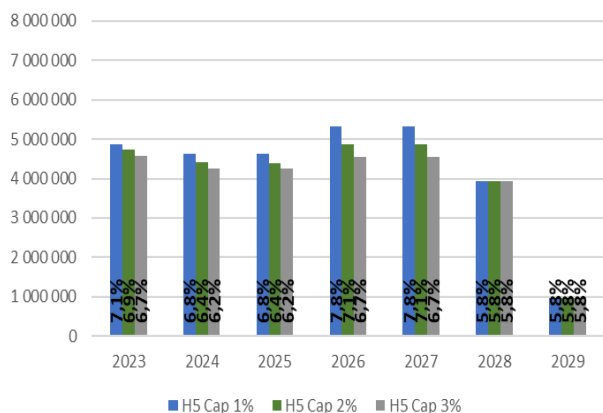
STRATEGIE H2



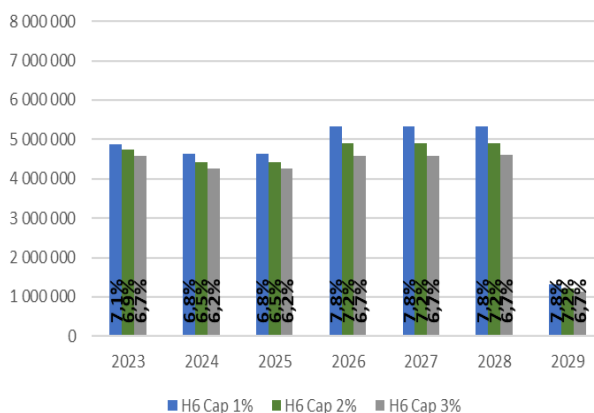
STRATEGIE H3



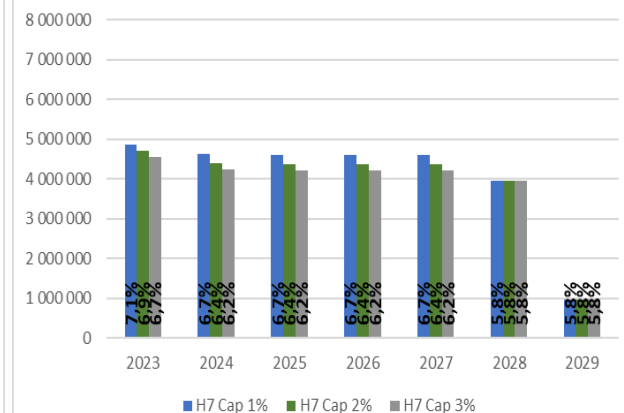
STRATEGIE H5

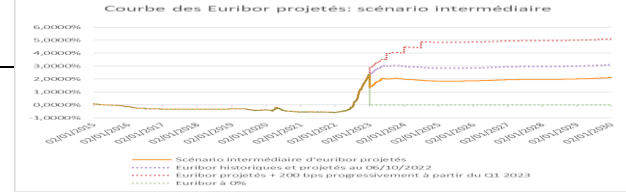


STRATEGIE H6

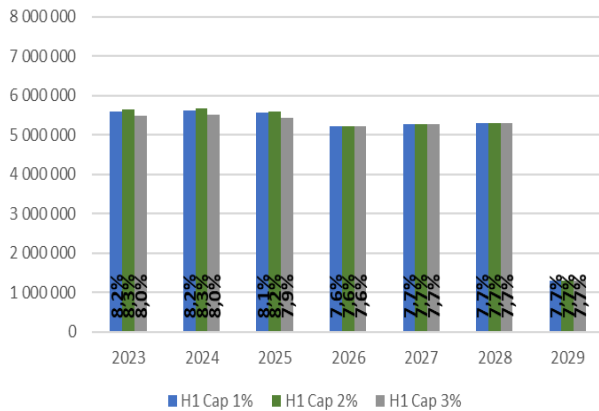


STRATEGIE H7

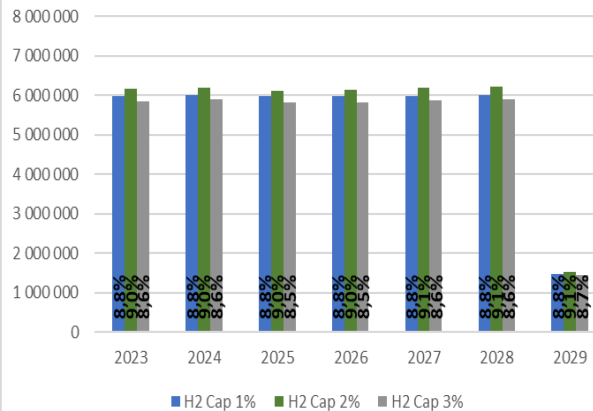




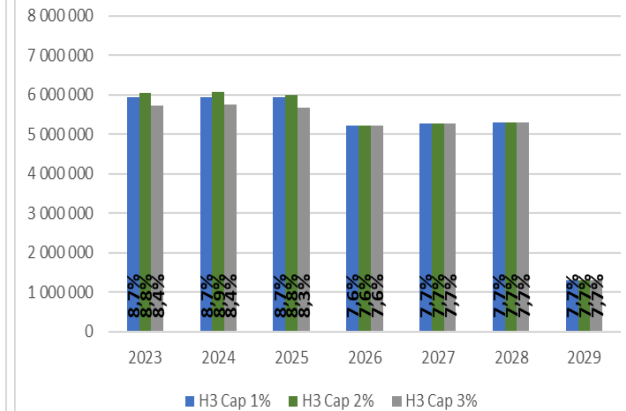
STRATEGIE H1



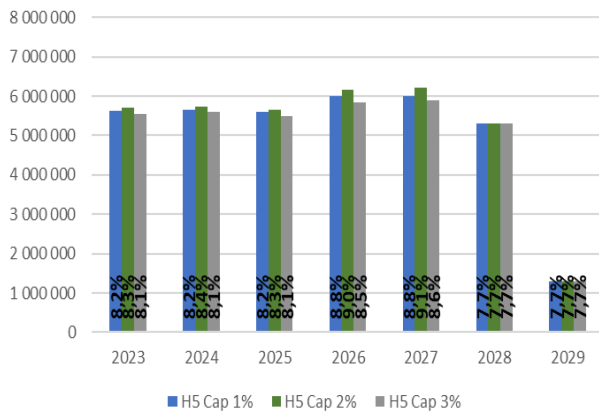
STRATEGIE H2



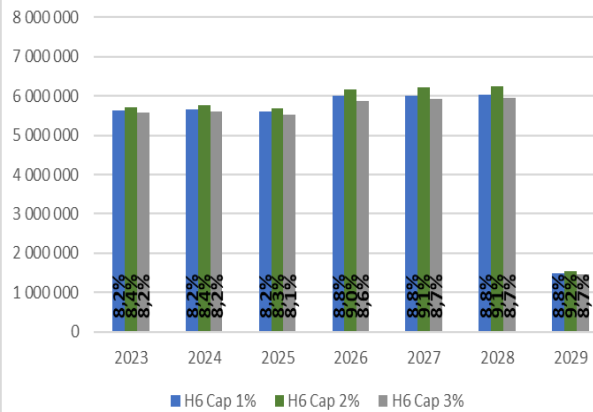
STRATEGIE H3



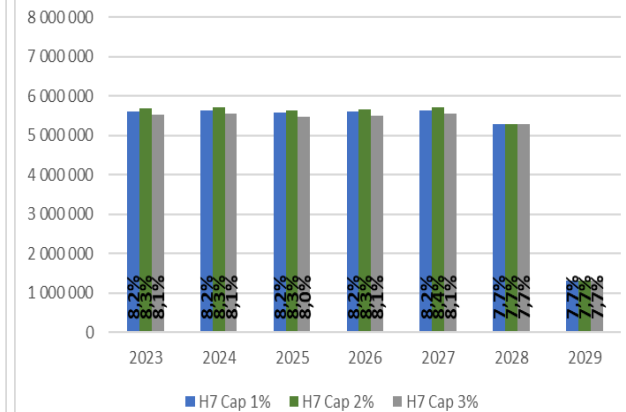
STRATEGIE H5



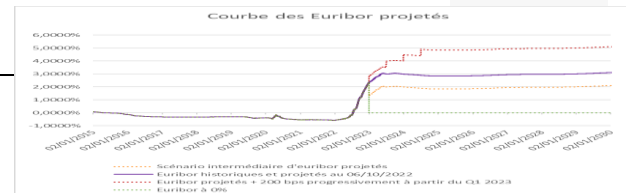
STRATEGIE H6



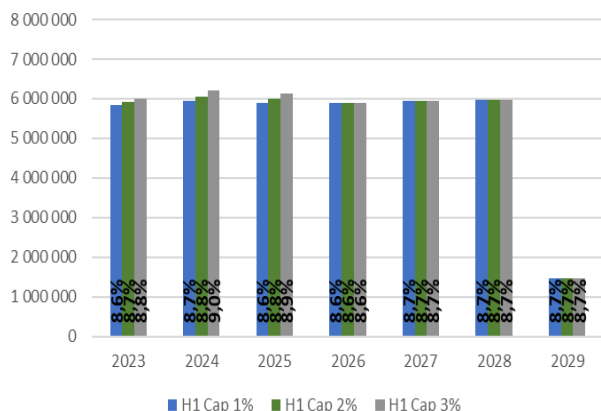
STRATEGIE H7



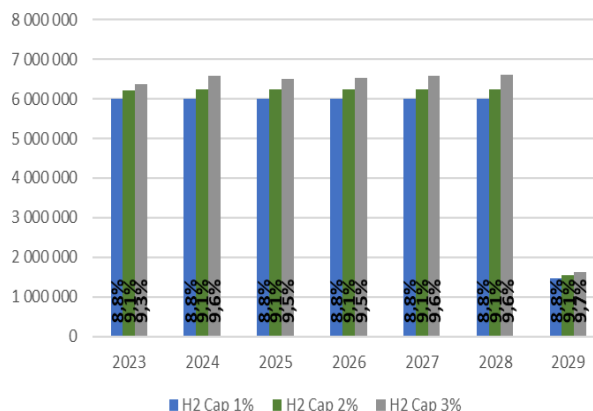
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



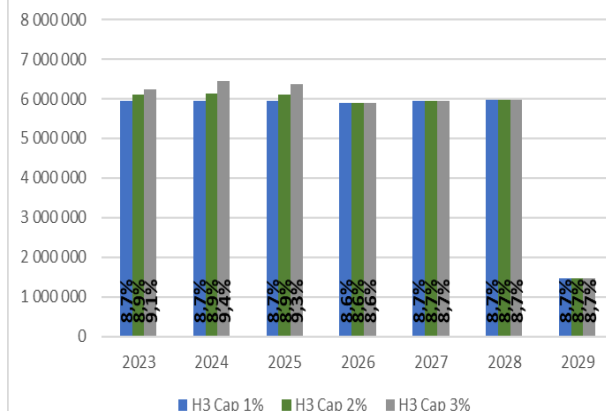
STRATEGIE H1



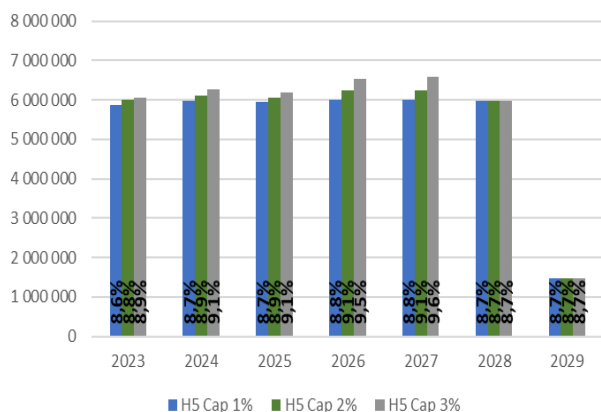
STRATEGIE H2



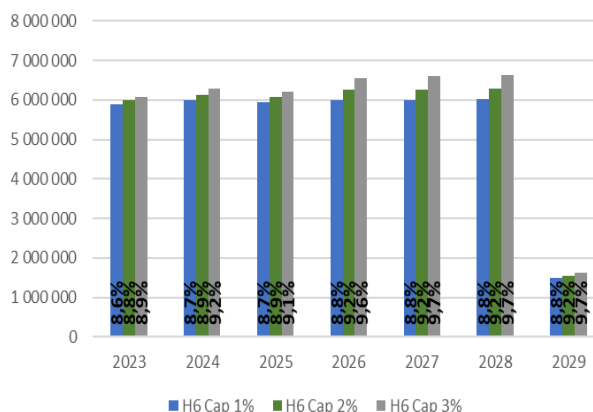
STRATEGIE H3



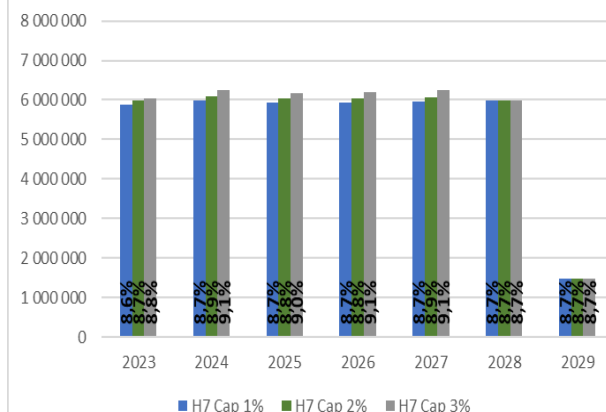
STRATEGIE H5



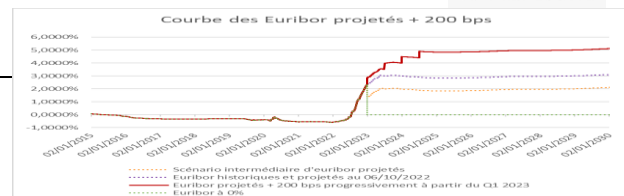
STRATEGIE H6



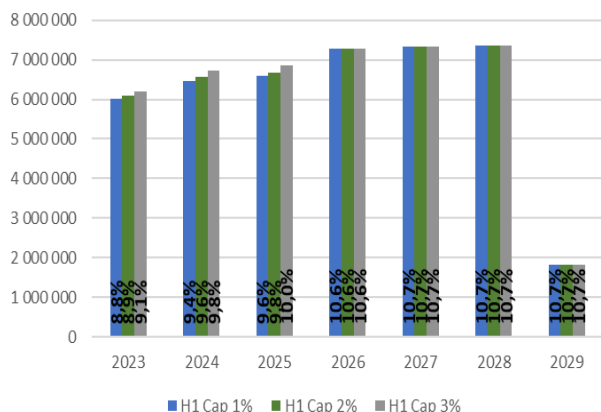
STRATEGIE H7



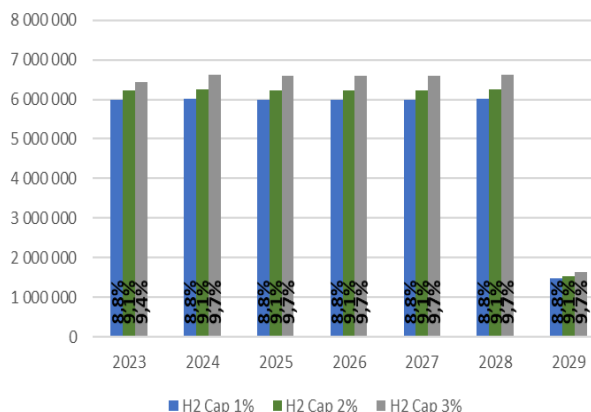
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



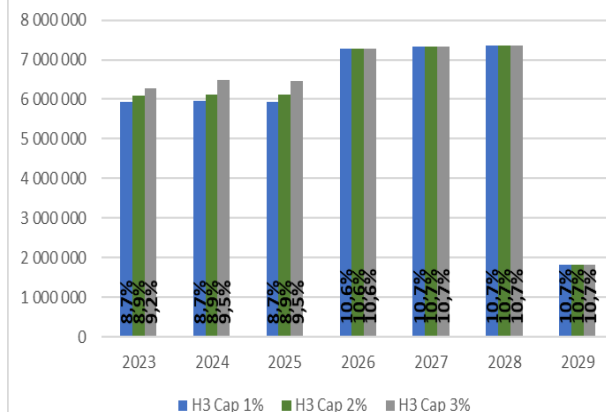
STRATEGIE H1



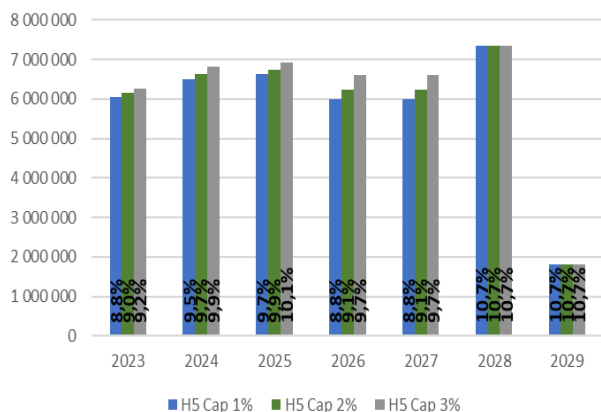
STRATEGIE H2



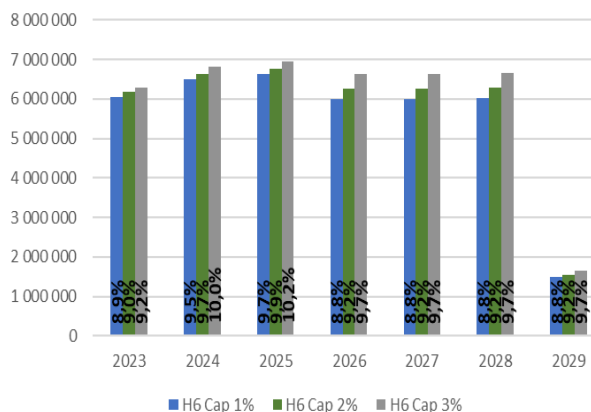
STRATEGIE H3



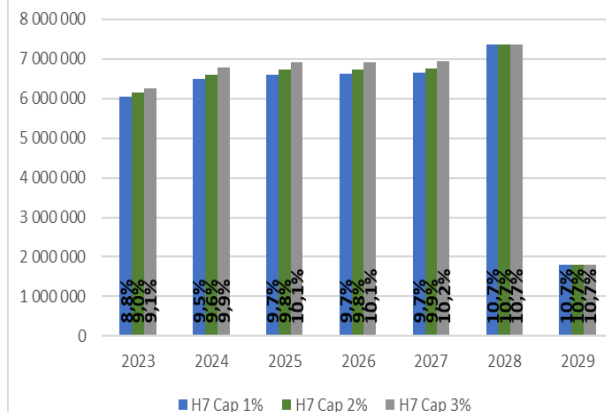
STRATEGIE H5

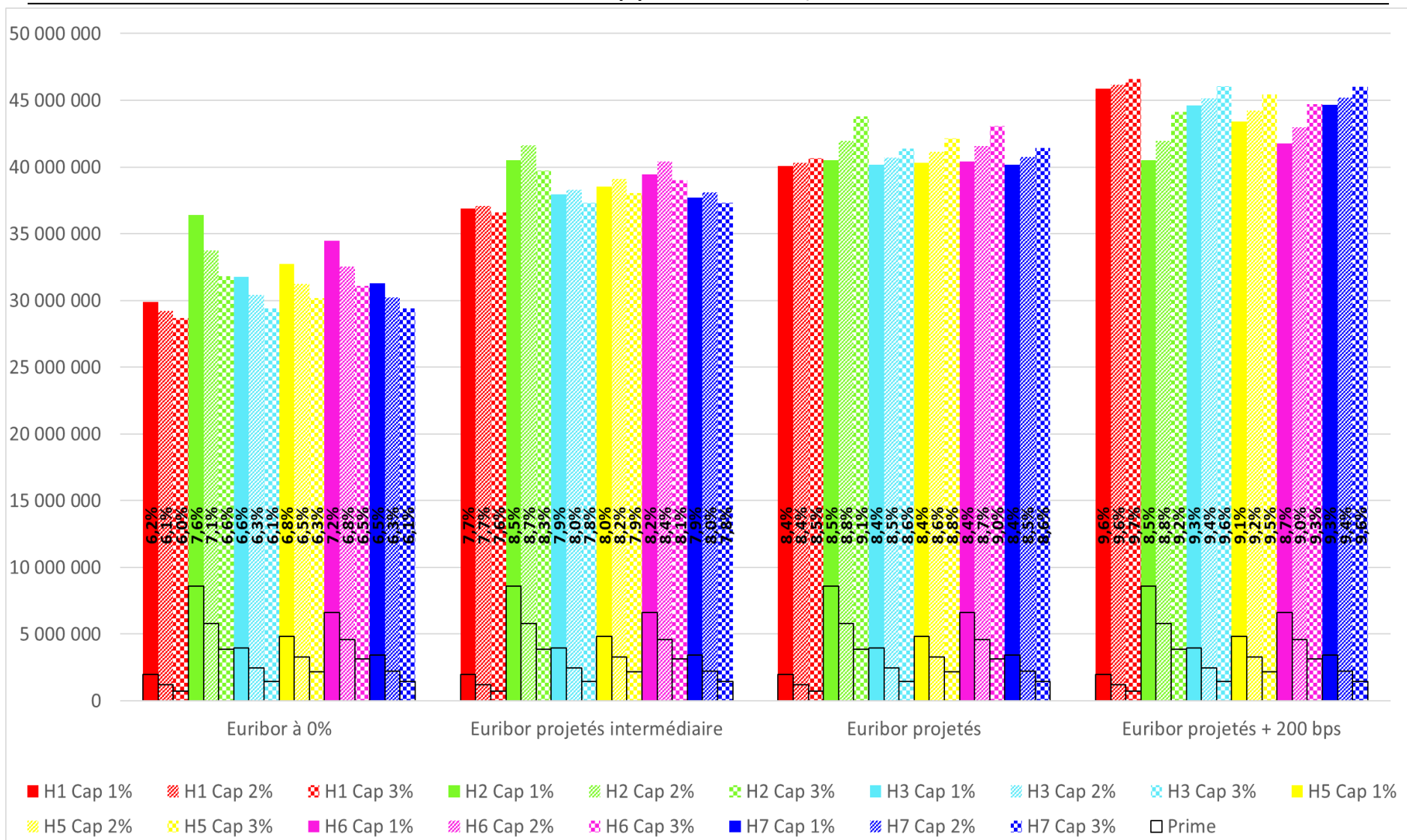


STRATEGIE H6



STRATEGIE H7





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 1%	H1 Cap 2%	H1 Cap 3%	H2 Cap 1%	H2 Cap 2%	H2 Cap 3%	H3 Cap 1%	H3 Cap 2%	H3 Cap 3%
Euribor à 0%	29 869 363	29 189 296	28 693 196	36 414 430	33 769 996	31 836 596	31 772 530	30 411 796	29 419 196
Scénario intermédiaire	36 912 861	37 070 220	36 582 767	40 520 594	41 642 274	39 726 167	37 969 955	38 284 074	37 308 767
Euribor projetés	40 076 780	40 338 958	40 680 284	40 520 594	41 982 324	43 815 038	40 191 629	40 715 385	41 397 638
Euribor projetés + 200 bps	45 889 475	46 151 653	46 597 797	40 520 594	41 982 324	44 155 088	44 634 978	45 158 734	46 050 624

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H7		
	H5 Cap 1%	H5 Cap 2%	H5 Cap 3%	H6 Cap 1%	H6 Cap 2%	H6 Cap 3%	H7 Cap 1%	H7 Cap 2%	H7 Cap 3%
Euribor à 0%	32 730 563	31 239 896	30 155 296	34 498 663	32 536 896	31 102 696	31 300 263	30 214 796	29 424 796
Scénario intermédiaire	38 519 673	39 120 820	38 044 867	39 450 900	40 417 820	38 992 267	37 716 567	38 095 720	37 314 367
Euribor projetés	40 316 120	41 135 170	42 142 384	40 393 145	41 595 297	43 089 784	40 196 750	40 737 264	41 411 884
Euribor projetés + 200 bps	43 393 870	44 212 920	45 438 037	41 762 490	42 964 643	44 694 362	44 641 972	45 182 486	46 018 467

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Initial Tranche		H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Minimum restant à couvrir	H2
		Amort.	CRD			
28/02/2022	31/05/2022	0	67 437 000	0	0	0
31/05/2022	31/08/2022	0	67 437 000	0	0	0
31/08/2022	30/11/2022	0	67 437 000	0	0	0
30/11/2022	28/02/2023	0	67 437 000	33 718 500	33 718 500	67 437 000
28/02/2023	31/05/2023	0	67 437 000	33 718 500	33 718 500	67 437 000
31/05/2023	31/08/2023	0	67 437 000	33 718 500	33 718 500	67 437 000
31/08/2023	30/11/2023	0	67 437 000	33 718 500	33 718 500	67 437 000
30/11/2023	29/02/2024	0	67 437 000	33 718 500	33 718 500	67 437 000
29/02/2024	31/05/2024	0	67 437 000	33 718 500	33 718 500	67 437 000
31/05/2024	31/08/2024	0	67 437 000	33 718 500	33 718 500	67 437 000
31/08/2024	30/11/2024	0	67 437 000	33 718 500	33 718 500	67 437 000
30/11/2024	28/02/2025	0	67 437 000	33 718 500	33 718 500	67 437 000
28/02/2025	31/05/2025	0	67 437 000	33 718 500	33 718 500	67 437 000
31/05/2025	31/08/2025	0	67 437 000	33 718 500	33 718 500	67 437 000
31/08/2025	30/11/2025	0	67 437 000	33 718 500	33 718 500	67 437 000
30/11/2025	28/02/2026	0	67 437 000	0	0	67 437 000
28/02/2026	31/05/2026	0	67 437 000	0	0	67 437 000
31/05/2026	31/08/2026	0	67 437 000	0	0	67 437 000
31/08/2026	30/11/2026	0	67 437 000	0	0	67 437 000
30/11/2026	28/02/2027	0	67 437 000	0	0	67 437 000
28/02/2027	31/05/2027	0	67 437 000	0	0	67 437 000
31/05/2027	31/08/2027	0	67 437 000	0	0	67 437 000
31/08/2027	30/11/2027	0	67 437 000	0	0	67 437 000
30/11/2027	29/02/2028	0	67 437 000	0	0	67 437 000
29/02/2028	31/05/2028	0	67 437 000	0	0	67 437 000
31/05/2028	31/08/2028	0	67 437 000	0	0	67 437 000
31/08/2028	30/11/2028	0	67 437 000	0	0	67 437 000
30/11/2028	28/02/2029	0	67 437 000	0	0	67 437 000
28/02/2029	31/05/2029	67 437 000	0	0	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	H3	H4	H5	H6	H7	H8
28/02/2022	31/05/2022	0	0	0	0	0	0
31/05/2022	31/08/2022	0	0	0	0	0	0
31/08/2022	30/11/2022	0	0	0	0	0	0
30/11/2022	28/02/2023	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500	33 718 500	33 718 500
28/02/2023	31/05/2023	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500	33 718 500	33 718 500
31/05/2023	31/08/2023	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500	33 718 500	33 718 500
31/08/2023	30/11/2023	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500	33 718 500	33 718 500
30/11/2023	29/02/2024	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500	33 718 500	33 718 500
29/02/2024	31/05/2024	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500	33 718 500	33 718 500
31/05/2024	31/08/2024	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500	33 718 500	33 718 500
31/08/2024	30/11/2024	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500	33 718 500	33 718 500
30/11/2024	28/02/2025	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500	33 718 500	33 718 500
28/02/2025	31/05/2025	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500	33 718 500	33 718 500
31/05/2025	31/08/2025	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500	33 718 500	33 718 500
31/08/2025	30/11/2025	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500	33 718 500	33 718 500
30/11/2025	28/02/2026	0	67 437 000	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500
28/02/2026	31/05/2026	0	67 437 000	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500
31/05/2026	31/08/2026	0	67 437 000	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500
31/08/2026	30/11/2026	0	67 437 000	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500
30/11/2026	28/02/2027	0	67 437 000	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500
28/02/2027	31/05/2027	0	67 437 000	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500
31/05/2027	31/08/2027	0	67 437 000	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500
31/08/2027	30/11/2027	0	67 437 000	67 437 000	67 437 000	33 718 500	33 718 500
30/11/2027	29/02/2028	0	0	0	67 437 000	0	33 718 500
29/02/2028	31/05/2028	0	0	0	67 437 000	0	33 718 500
31/05/2028	31/08/2028	0	0	0	67 437 000	0	33 718 500
31/08/2028	30/11/2028	0	0	0	67 437 000	0	33 718 500
30/11/2028	28/02/2029	0	0	0	67 437 000	0	33 718 500
28/02/2029	31/05/2029	0	0	0	0	0	0 24

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 soultte 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 utilisées pour les simulations de frais financiers
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

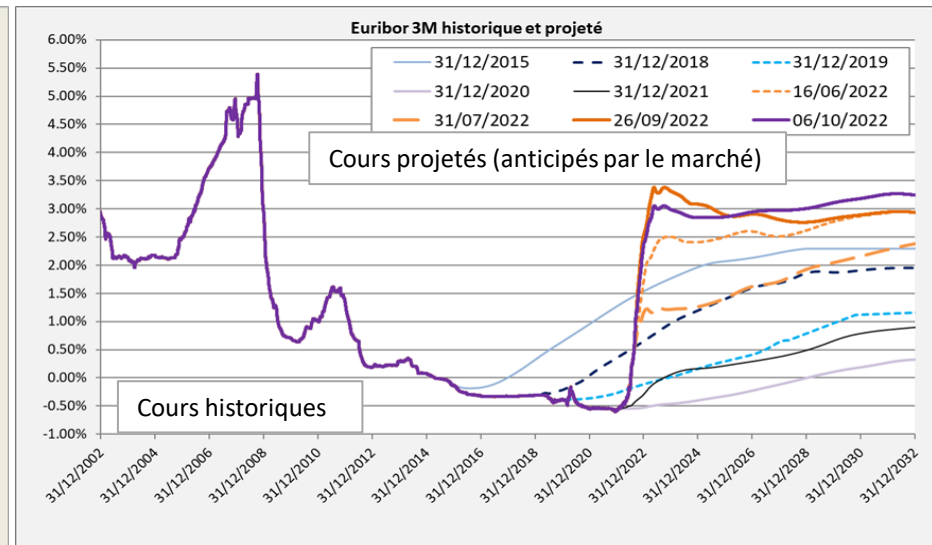
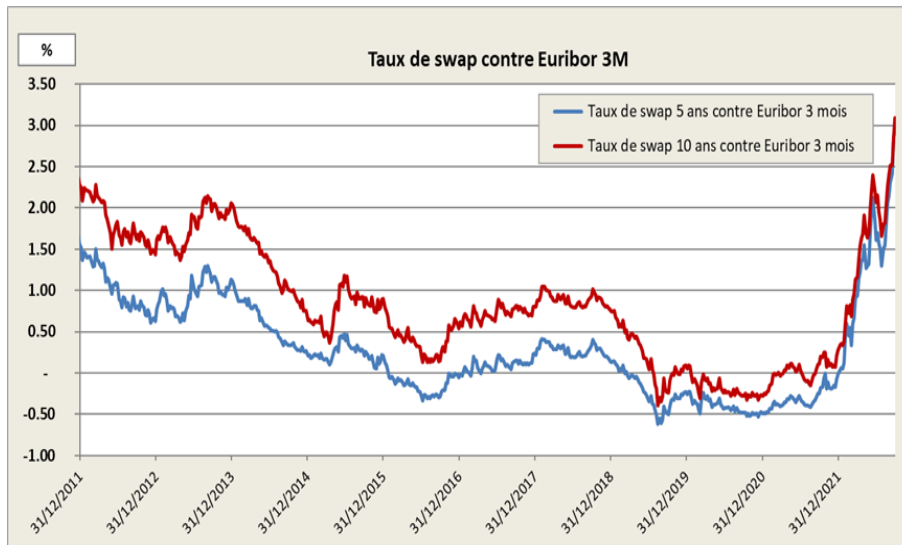
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

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.

Financement

TERMS AND CONDITIONS

relating to a fungible Euro denominated bonds issues program
(*programme d'émissions d'obligations assimilables*)
made under article L. 213-6-3 of the French *Code monétaire et financier*
for a maximum of Euro 82,437,000

due February 2029

as approved by the shareholders (*collectivité des associés*)
of the Issuer on 28 February 2022

SUBSCRIPTION AGREEMENT

relating to a €82,437,000 issue line of fungible bonds
(*programme d'émission d'obligations assimilables*)

dated 28 February 2022

between

M32 SAS
as Issuer

ATALANTE SAS
as Arranger

ATALANTE SAS
as Subscribers' Agent

CAPZA FIN 5 COMPARTIMENT 1 S.A R.L.
CAPZA FIN 5 S.A R.L.
CAPZA FIN 5 LEVERAGE S.A R.L.
as Original Subscribers

Issue of Bonds in Tranches

- (i) The issue of Bonds shall be made through the issuance of separate Tranches which will be assimilated as set out in paragraph C. (*Assimilation principles*) below.
- (ii) The Initial Nominal Amount of the Initial Tranche shall be sixty seven million four hundred and thirty seven thousand (67,437,000) Euros.
- (iii) The Initial Nominal Amount of each Additional Tranche shall be set in the relevant Complementary Notice of Issue and may not be lower than one million (1,000,000) Euros.

Clauses contractuelles

Remboursement

"Maturity Date" means the seventh (7th) anniversary of the Closing Date.

MATURITY AND REDEMPTION

Subject to the other provisions of these Terms and Conditions, the Bonds making up a particular Tranche shall have a maximum duration which shall not exceed the Maturity Date, and all Bonds representing all Tranches shall be redeemed in full no later than on the Maturity Date

Obligation de couverture

"Hedging Bank" means a bank which is a party to the Intercreditor Agreement as a Hedging Bank in accordance with that agreement.

"Hedging Documents" means the documents entered into between a Group Company and a Hedging Bank for the purpose of implementing the hedging strategy required under Clause 18.26 (*Hedging*).

Hedging

The Issuer shall:

- (i) Implement (including, as the case may be, through a rollover of any hedging arrangements already in place on the Closing Date), within nine (9) Months after the Closing Date or, as the case may be, after each Additional Tranche Issue Date Bonds; and
- (ii) maintain, for a period of at least three (3) years after the Closing Date,

hedging arrangements, by way of ISDA or FBF documentation, in respect of not less fifty per cent. (50%) of the aggregate amount of the Bonds issued from time to time during that three (3) years period.

At or before the time that any Group Company enters into any Hedging Document with a Hedging Bank, the Issuer shall ensure that the counterparty accedes as a Hedging Bank to the Intercreditor Agreement.

The Issuer shall not (and the Issuer shall ensure that no other Group Company will) enter (or agree to enter) into any derivative transaction other than a Permitted Hedging Transaction.

Intérêts

"**Interest**" has the meaning given to it in paragraph (a) of Clause 6.1 (*Calculation of Interest*).

"**Interest Payment Date**" means the last day of an Interest Period.

"**Interest Period**" means each period in respect of Interest determined in accordance with Clause 7.1 (*Interest periods*) and in relation to any Unpaid Sum, each period determined in accordance with Clause 6.6 (*Default interest*).

INTEREST

Calculation of Interest

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

- (i) the higher of:
 - (A) zero per cent. (0%); and
 - (B) EURIBOR for the relevant Interest Period; and
- (ii) the Margin.

Interest will be calculated on the basis of:

- (i) the exact number of days elapsed during the relevant 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 Interest Period.

The Administrative Agent shall, as soon as practicable but in any case no later than ten (10) Business Days before the end of any Interest Period, communicate to the Issuer and the Bondholders' Representative the Interest Rate and the amount of Interest determined for such Interest Period.

Payment of Interest

Interest accrued in respect of each Interest Period will be paid by the Issuer to each Bondholder, on the last day of that Interest Period.

"**Margin**" means, subject at all times to the provisions of Clause 6.3 (*Net Leverage Ratio-linked Margin adjustment*), Clause 6.4 (*Margin adjustment in the event of an issue of Class B Bonds*) and Clause 6.5 (*CSR Criteria based Margin adjustment*) below, five point seventy-five per cent. (5.75 %) per cent. per annum.

Net Leverage Ratio	Applicable Margin
Greater than or equal to 5.50:1	6.00%
Less than 5.50:1 but greater than or equal to 3.50:1	5.75%
Less than 3.50:1 but greater than or equal to 3.00:1	5.50%
Less than 3.00:1	5.25%

INTEREST PERIODS

Interest periods

The first Interest Period applicable to the Bonds making up the Initial Tranche shall begin on the Initial Issue Date and each following Interest Period shall begin on the last day of the preceding Interest Period.

Unless otherwise agreed between the Issuer and the Majority Bondholders, each Interest Period applicable to the Bonds making up the Initial Tranche shall have a duration of three (3) Months.

The first Interest Period applicable to the Bonds representing any Additional Tranche shall begin on the first day of the Interest Period applicable to the Bonds making up the Initial Tranche during which the relevant Additional Tranche Issue Date occurs and shall will end on the last day of that Interest Period, and each subsequent Interest Period applicable to the Bonds making up the Initial Tranche shall have a duration of three (3) Months.

"**EURIBOR**" means:

- (a) the applicable Screen Rate; or
- (b) (if no Screen Rate is available for the relevant Interest Period) the arithmetic mean of the rates (rounded upwards to four decimal places) as supplied to the Administrative Agent at its request quoted by the Reference Banks to leading banks in the European interbank market,

as of 11:00 a.m. in Paris on the Quotation Day for the offering of deposits in Euro for a period comparable to the relevant Interest Period.

Clause de défaut

Cross-default

Any creditor of any Group Company becomes entitled to declare any Financial Indebtedness under the other Senior Bonds Finance Documents due and payable prior to its stated maturity as a result of an event of default (however described).

Any Financial Indebtedness of any Group Company (other than Financial Indebtedness under any Hedging Document):

- (i) is not paid when due or within any originally applicable grace period; and/or
- (ii) 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);

provided that no Event of Default shall occur under this paragraph (b):

and (2) any Financial Indebtedness supported by a letter of credit or a bank guarantee; or

(B) as regards any other type of Financial Indebtedness, unless:

1. the amount of all Financial Indebtedness falling within sub-paragraph (i) exceeds two hundred fifty thousand (250,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies) in aggregate (or its equivalent in another currency or currencies);
2. the aggregate amount of all Financial Indebtedness falling within sub-paragraph (ii) exceeds, in aggregate with the aggregate amount of commitments for Financial Indebtedness being cancelled as contemplated under paragraph (c) below, one million five hundred thousand (1,000,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies), unless the relevant event of default is being contested in good faith and with appropriate means (and the Issuer provides supporting documentation of this upon the Bondholders' Representative's request); or

Any commitment for any Financial Indebtedness of any Group Company (other than Financial Indebtedness under any Hedging Document or Intercompany Debt) is cancelled or suspended by a creditor of any Group Company as a result of an event of default (however described) (the "**Cancelled Commitments**"), provided that no Event of Default will occur under this paragraph (c) if:

- (i) the aggregate amount of Financial Indebtedness falling within this paragraph (c) does not, when aggregated with the aggregate amount of Financial Indebtedness which is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as contemplated under paragraph (b)(ii) above exceed one million (1,000,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies) in aggregate; or
- (ii) new commitments for Financial Indebtedness in an amount at least equal to the Cancelled Commitments are simultaneously available to the relevant Group Company or can be committed by the relevant creditor(s) within thirty (30) Business Days of the cancellation of the Cancelled Commitments.

Any creditor of any Group Company becomes lawfully entitled to declare any Financial Indebtedness of any Group Company (other than Financial Indebtedness under any Hedging Document or Intercompany Debt) due and payable prior to its stated maturity as a result of an event of default (however described, but other than a payment default), provided that no Event of Default will occur under this paragraph (d) if the aggregate amount of Financial Indebtedness falling within this paragraph (d) does not exceed two million five hundred thousand (2,500,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies) in aggregate.

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

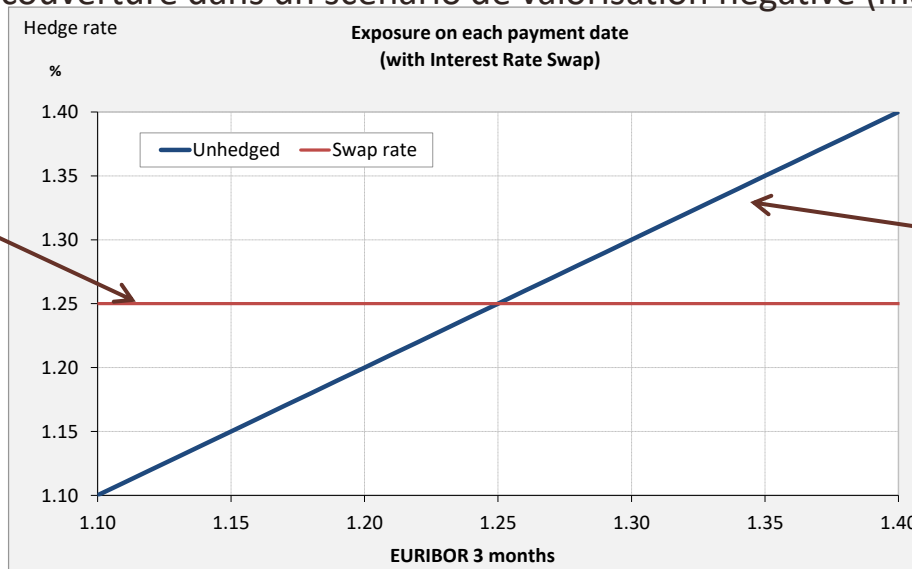
Inconvénients:

- 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

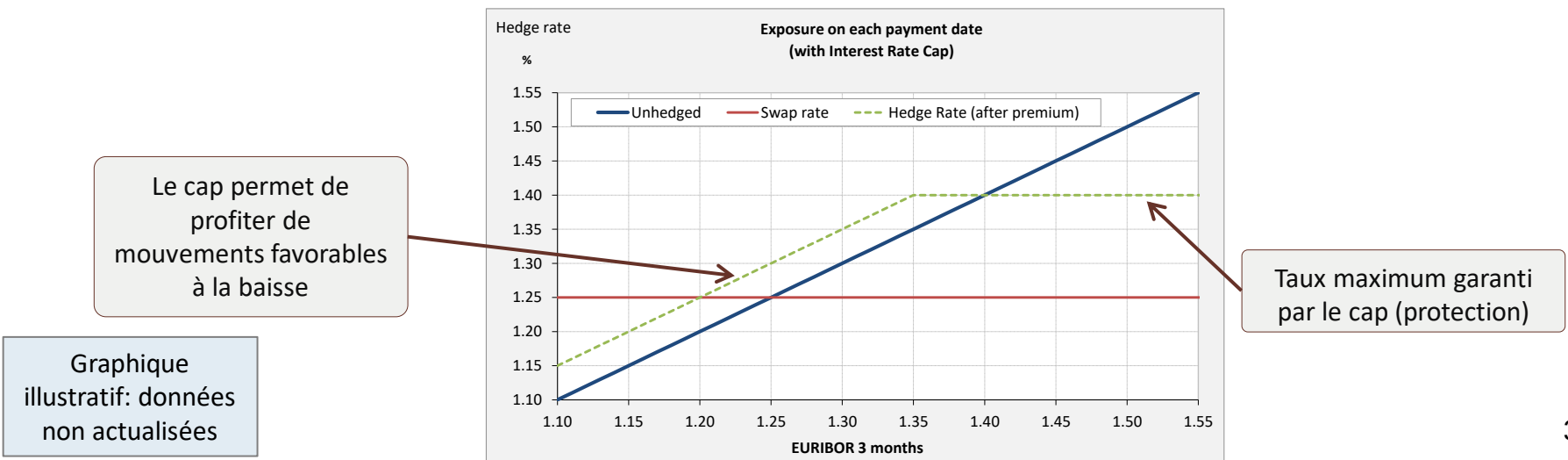
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

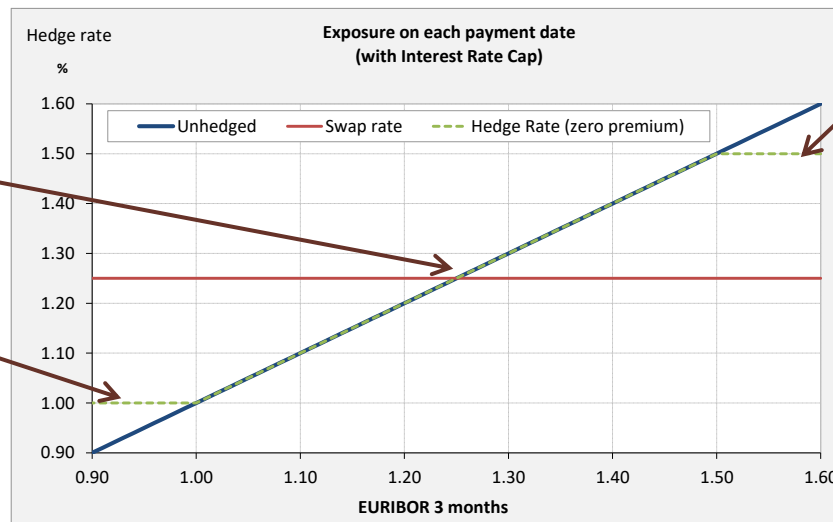
Avantages:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

Zone délimitée par les deux cours d'exercices au sein de laquelle l'indice variable varie librement

Graphique illustratif: données non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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.