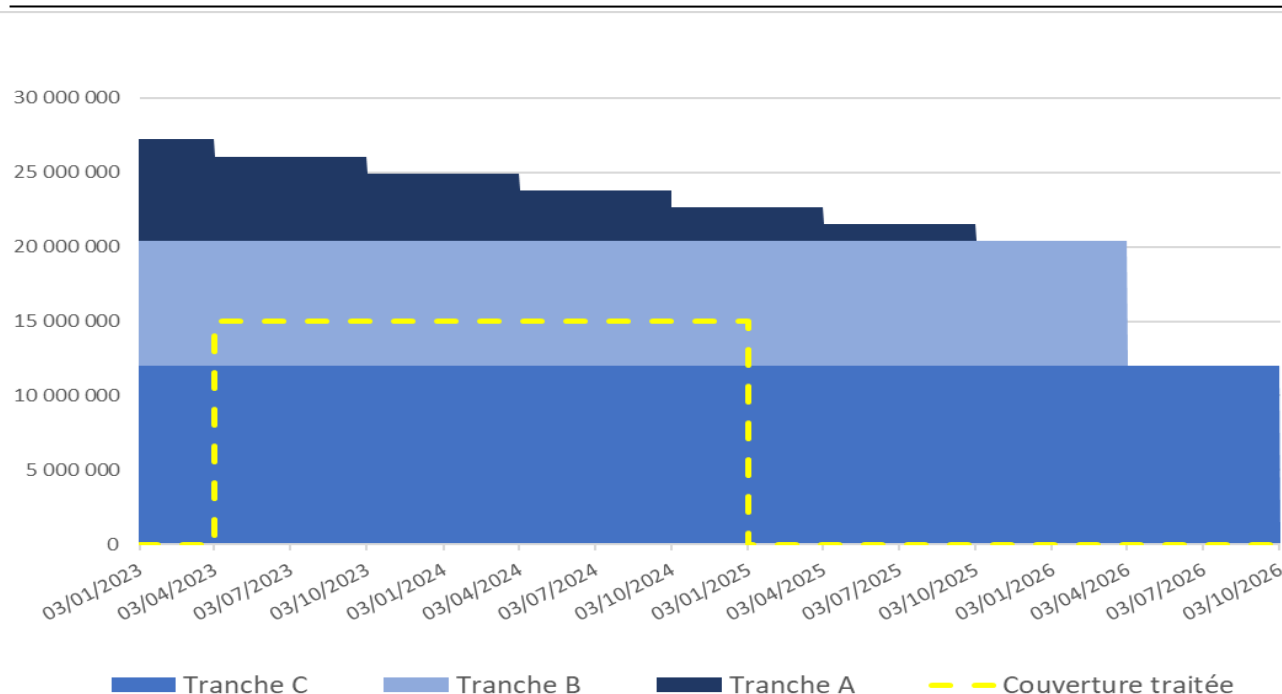




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

18 avril 2023

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 1,75 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 3% 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 :

L'Emprunteur s'engage à conclure avec une ou plusieurs Banques de Couverture, au plus tard dans un délai **4 mois** à compter de la **Date de Réalisation**, un ou plusieurs Contrats de Couverture de taux d'intérêt (conformes aux normes ISDA ou FBF) et ce pour un montant notionnel supérieur ou égal à **60 %** du montant total en principal de l'Encours au titre du Prêt d'Acquisition et pour une durée minimum de **3 années**, permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de **l'Euribor de 100 points de base** par rapport à son niveau au jour de fixation au titre de la première Période d'Intérêts applicable au Prêt d'Acquisition. → **03/02/2020**

Banques de couverture: CA, CDN(SG), ARKEA, TIKEHAU

Financements: (CA, CDN(SG), ARKEA, TIKEHAU) Crédits Senior de **€34'000'000**, tiré le **03/10/2019**

- **Prêt d'Acquisition Tranche A: €13'600'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 03/10/2025, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2,75%.
- **Prêt d'Acquisition Tranche B: €8'400'000**, amort. In fine, échéance 03/04/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 3,25%.
- **Prêt d'Acquisition Tranche C: €12'000'000**, amort. In fine, échéance 03/10/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 4,25%.
- **Crédits de Croissance Externe Non confirmé: €10'000'000** Pas pris en compte dans l'analyse

- Couverture traitée : Achat Cap 3% à 1,75 ans.
- Répartition bancaire : ARKEA 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 3% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 14/04/2023
Date de début	: 03/04/2023
Date de Fin	: 03/01/2025
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture ARKEA

Nominal de départ : € 15'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 03/01/2025 : **0,6750%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 180'281**.

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
30/03/2023	03/04/2023	03/07/2023	03/07/2023	15 000 000	25 594	-154 688
29/06/2023	03/07/2023	03/10/2023	03/10/2023	15 000 000	25 875	-128 813
29/09/2023	03/10/2023	03/01/2024	03/01/2024	15 000 000	25 875	-102 938
01/01/2024	03/01/2024	03/04/2024	03/04/2024	15 000 000	25 594	-77 344
01/04/2024	03/04/2024	03/07/2024	03/07/2024	15 000 000	25 594	-51 750
01/07/2024	03/07/2024	03/10/2024	03/10/2024	15 000 000	25 875	-25 875
01/10/2024	03/10/2024	03/01/2025	03/01/2025	15 000 000	25 875	0

Prime lissée

0,6750%

Total à payer

180 281

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Tranche C		TOTAL DETTE	Couverture traîtée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD		
30/12/2022	03/01/2023	03/04/2023	03/04/2023	0	6 800 000	0	8 400 000	0	12 000 000	27 200 000	0
30/03/2023	03/04/2023	03/07/2023	03/07/2023	1 133 333	5 666 667	0	8 400 000	0	12 000 000	26 066 667	15 000 000
29/06/2023	03/07/2023	03/10/2023	03/10/2023	0	5 666 667	0	8 400 000	0	12 000 000	26 066 667	15 000 000
29/09/2023	03/10/2023	03/01/2024	03/01/2024	1 133 333	4 533 333	0	8 400 000	0	12 000 000	24 933 333	15 000 000
01/01/2024	03/01/2024	03/04/2024	03/04/2024	0	4 533 333	0	8 400 000	0	12 000 000	24 933 333	15 000 000
01/04/2024	03/04/2024	03/07/2024	03/07/2024	1 133 333	3 400 000	0	8 400 000	0	12 000 000	23 800 000	15 000 000
01/07/2024	03/07/2024	03/10/2024	03/10/2024	0	3 400 000	0	8 400 000	0	12 000 000	23 800 000	15 000 000
01/10/2024	03/10/2024	03/01/2025	03/01/2025	1 133 333	2 266 667	0	8 400 000	0	12 000 000	22 666 667	15 000 000
01/01/2025	03/01/2025	03/04/2025	03/04/2025	0	2 266 667	0	8 400 000	0	12 000 000	22 666 667	0
01/04/2025	03/04/2025	03/07/2025	03/07/2025	1 133 333	1 133 333	0	8 400 000	0	12 000 000	21 533 333	0
01/07/2025	03/07/2025	03/10/2025	03/10/2025	0	1 133 333	0	8 400 000	0	12 000 000	21 533 333	0
01/10/2025	03/10/2025	05/01/2026	05/01/2026	1 133 333	0	0	8 400 000	0	12 000 000	20 400 000	0
01/01/2026	05/01/2026	03/04/2026	03/04/2026	0	0	0	8 400 000	0	12 000 000	20 400 000	0
01/04/2026	03/04/2026	03/07/2026	03/07/2026	0	0	8 400 000	0	0	12 000 000	12 000 000	0
01/07/2026	03/07/2026	05/10/2026	05/10/2026	0	0	0	0	0	12 000 000	12 000 000	0
01/10/2026	05/10/2026	04/01/2027	04/01/2027	0	0	0	0	12 000 000	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	2 671
-------------	-------

ARKEA

Economies totales	37 059
--------------------------	---------------

Taux/Prix sans marge bancaire	163 924
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	217 340
-------------------------------------	---------

Marge bancaire standard (20 points de base) *	53 417
---	--------

Prix final	180 281
------------	---------

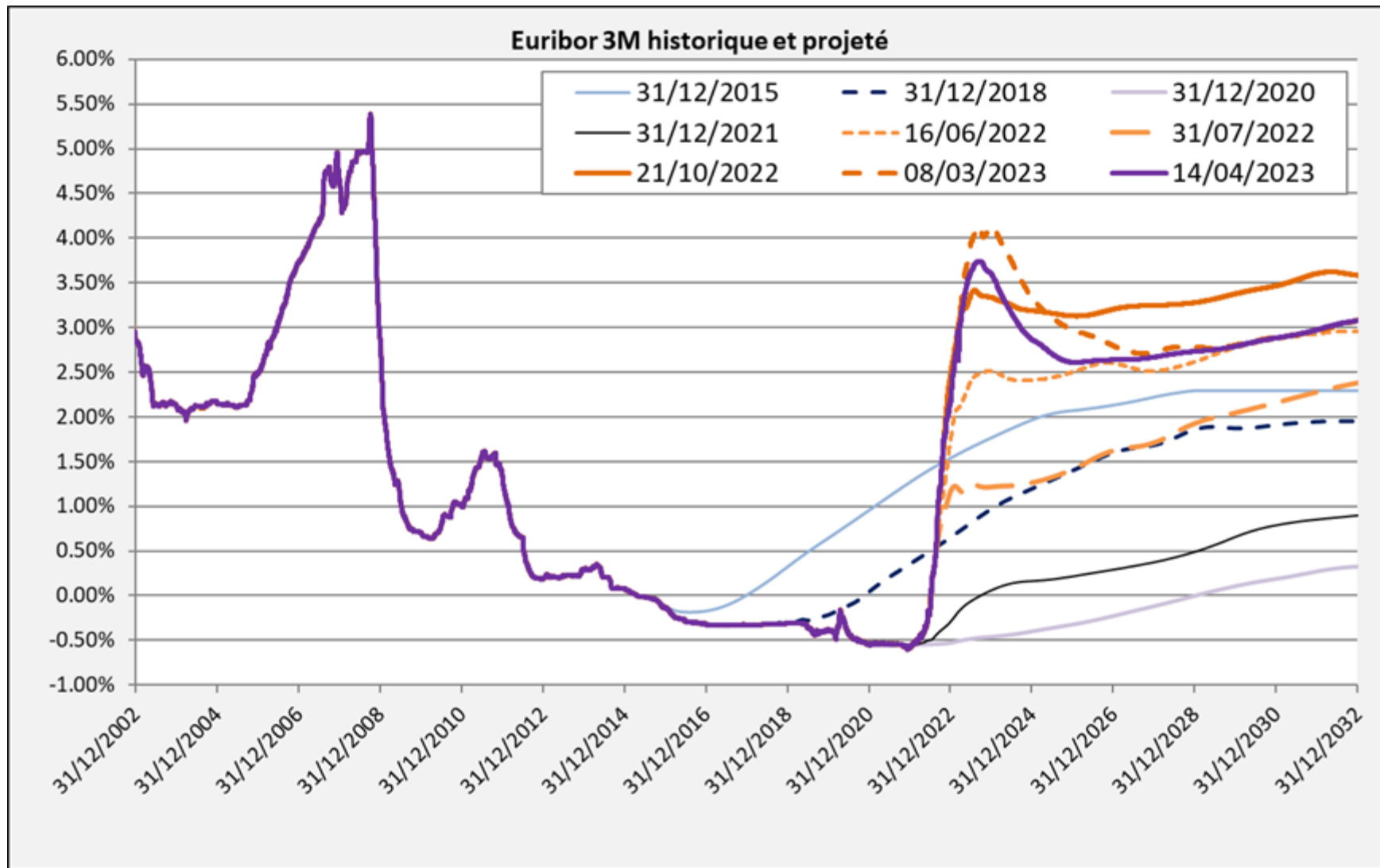
Marge finale	16 358
--------------	--------

* 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.

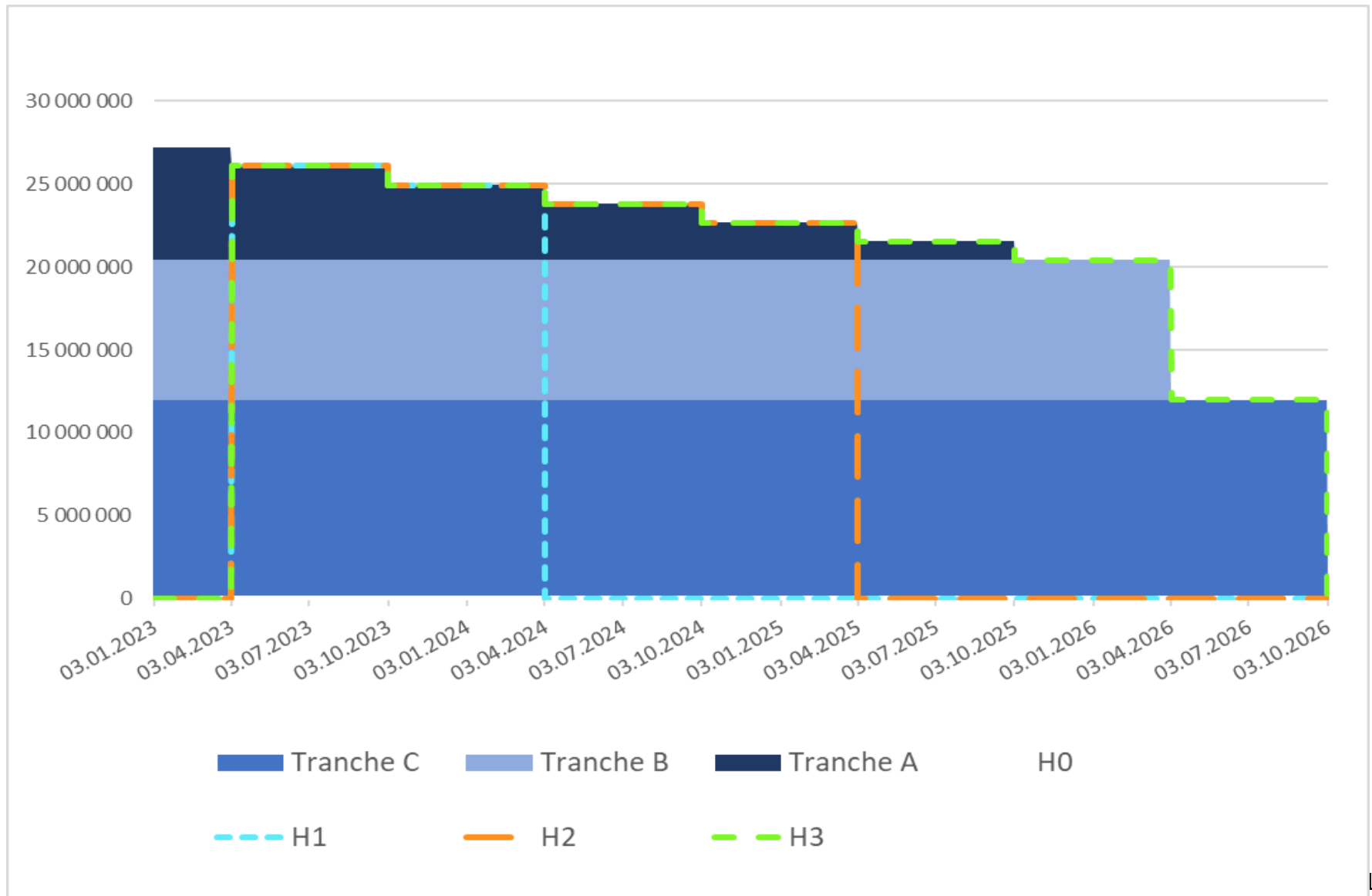
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

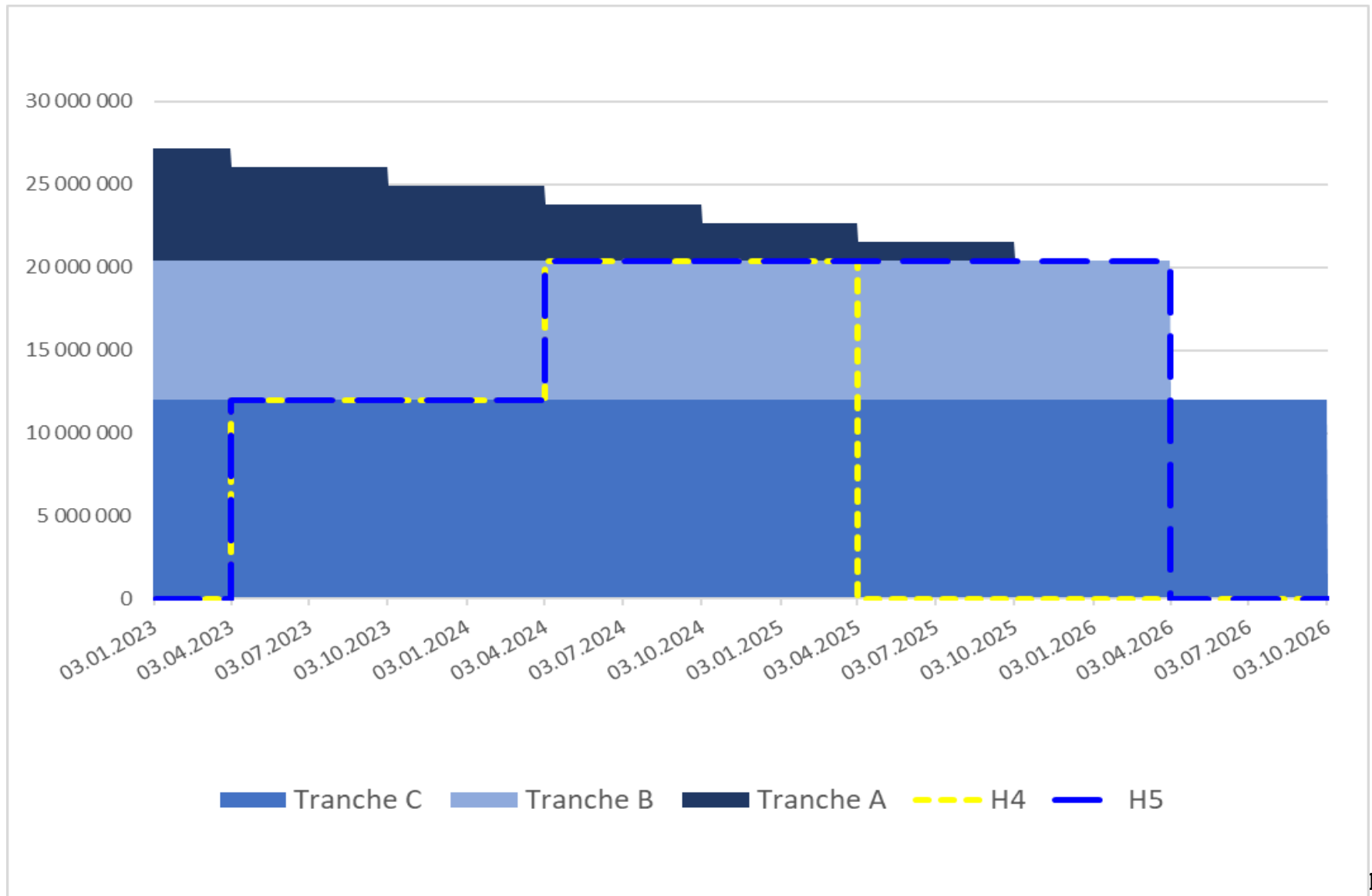
-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : différents types de couverture



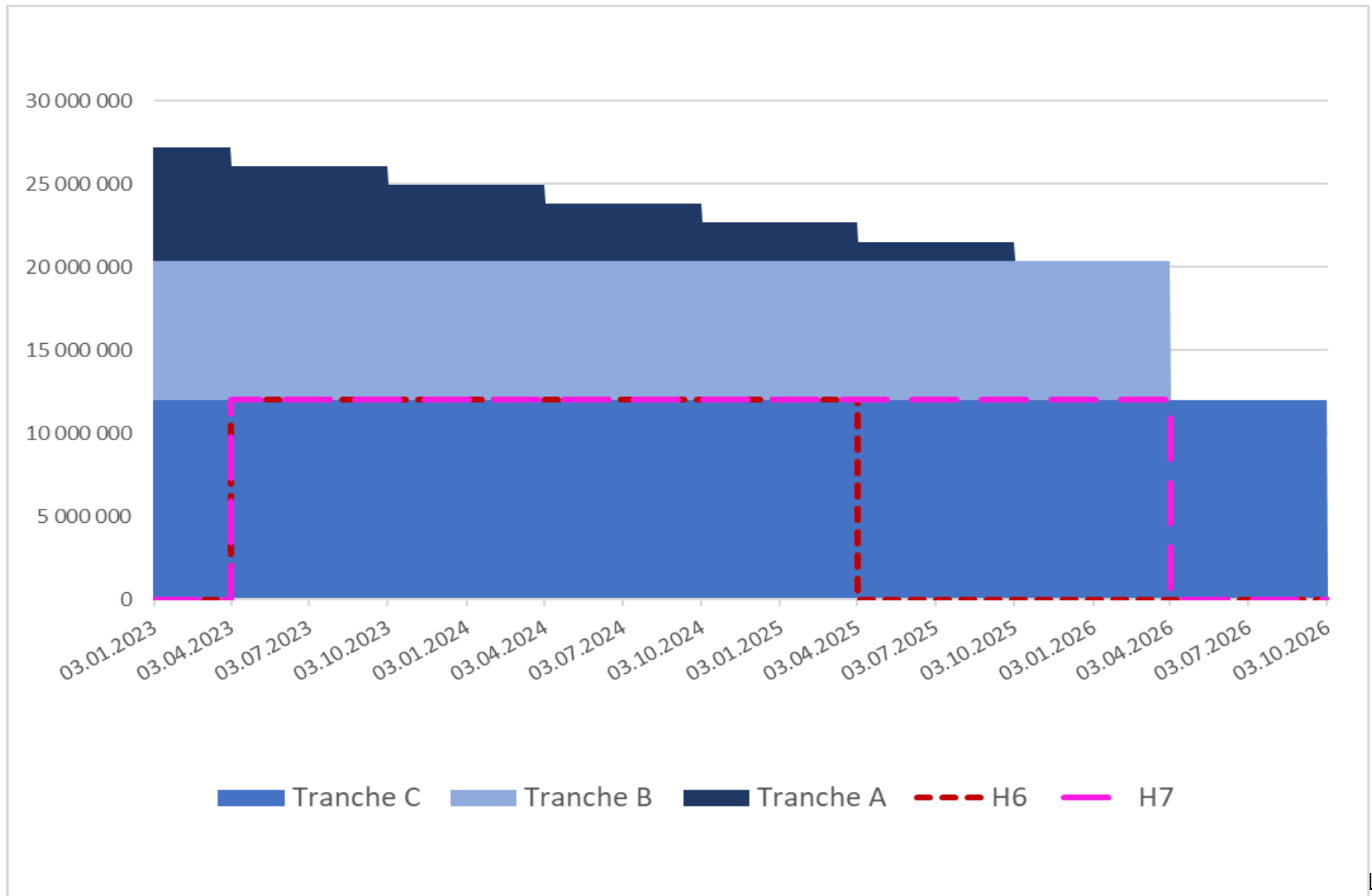
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



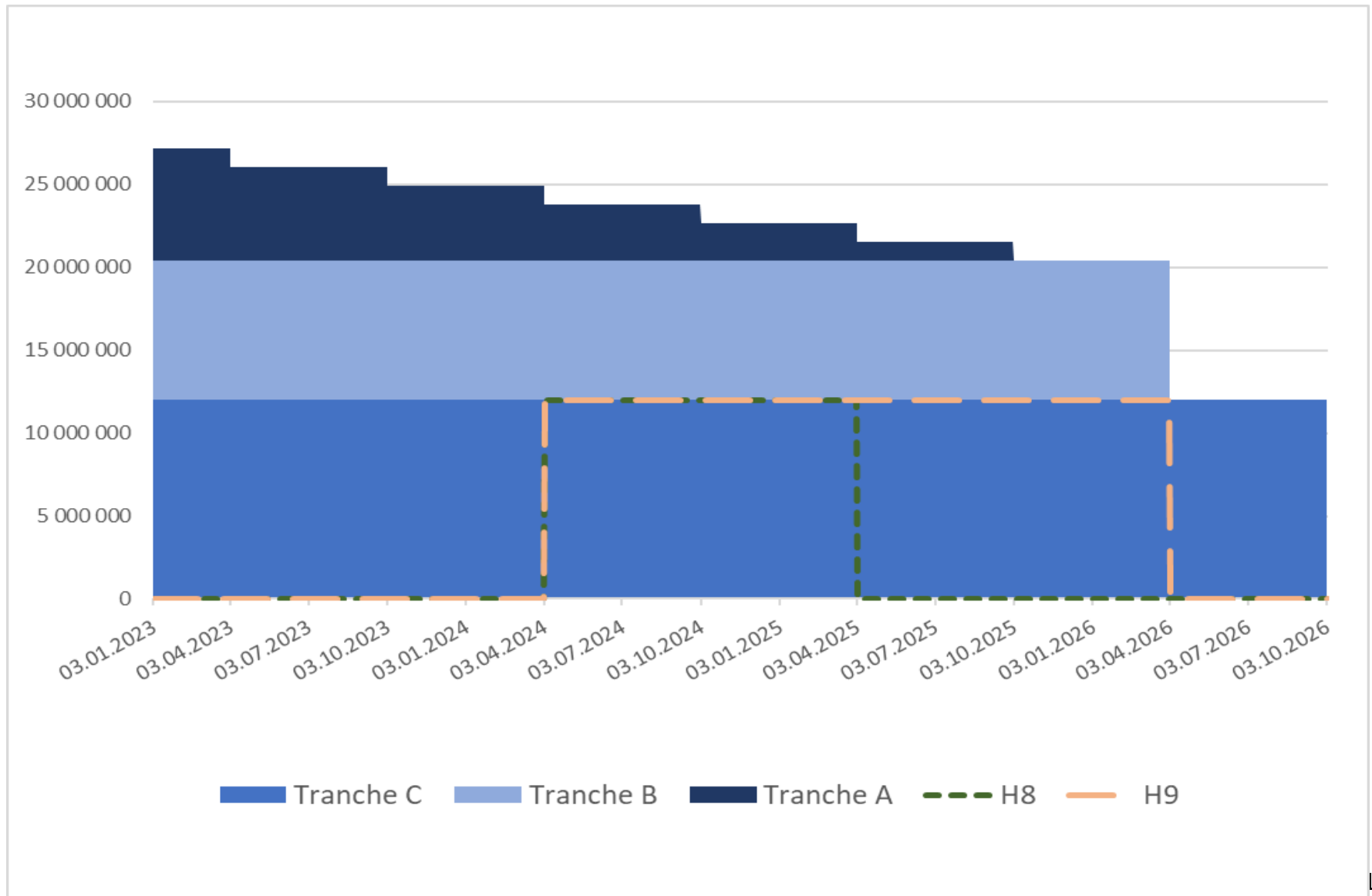
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Valeur 1bp en EUR	2 593	4 948	7 684	3 288	5 357	2 437	3 653	1 217	2 433
Swap sans Floor	3,81%	3,75%	3,50%	3,73%	3,49%	3,75%	3,53%	3,68%	3,38%
Swap avec Floor	3,88%	3,83%	3,60%	3,81%	3,58%	3,83%	3,62%	3,76%	3,49%
Cap 0% annualisé	3,88%	3,83%	3,60%	3,81%	3,58%	3,83%	3,62%	3,76%	3,49%

Les produits de couverture de taux d'intérêts sont nombreux. Il existe certains produits que nous ne recommandons pas ou plus pour différentes raisons, relatives à un problème d'efficacité ou de comptabilisation (parfois les deux sont liés) ou de rentabilité comparative.

Des fiches produits sont disponibles en annexe de ce rapport afin de préciser les mécanismes et leurs avantages / inconvénients intrinsèques.

Voici une liste (non exhaustive) des produits que nous ne recommandons pas et les raisons :

- **Cap 0% :**
 - Ne permet pas de bénéficier d'une baisse des taux car ce produit, très cher actuellement, fige intégralement les taux d'intérêts
 - Nécessite plus de lignes de risques dans les banques
 - C'est un produit que nous recommandions lorsque les Euribor étaient négatifs ou proches de zéro
- **Swap de taux (simple et flooré) :**
 - Simple : toxique dans un contexte de taux négatif et donc peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs, ce qui implique d'enregistrer les variations de valeur liquidative du produit en résultat financier à chaque clôture
 - Flooré : marge bancaire accrue pour un produit équivalent au Cap 0%, mais vendu plus cher la plupart du temps pour des raisons propres aux banques
- **Tunnel d'options (achat de cap / vente de floor):**
 - Ne garantit pas un taux plafond en cas de taux négatifs car le financement intègre déjà un plancher/floor à 0%, qui induit une hausse du taux de financement global en cas de baisse des taux Euribor en zone négative. A ce titre, le produit peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs (au même titre que le swap simple).
- **Cap à barrière désactivante**
 - Ne garantit pas un taux plafond, donc à ce titre n'est pas un produit de couverture et doit être considéré comme spéculatif par les CAC
- **Cap à barrière activante**
 - Marge bancaire accrue et produit intéressant sur des très gros montants seulement pour absorber les coûts bancaires additionnels
- **Cap Spread (ex: achat de cap 1% / vente de cap 3%)**
 - Ne garantit pas un taux plafond et n'est jamais un produit de couverture en cas de scénario de taux fortement défavorable, donc à ce titre peut être considéré comme spéculatif par les CAC.

Cotations indicatives

Produits recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Durée	1 an	2 ans	3,5 ans	2 ans	3 ans	2 ans	3 ans	1 an	2 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	26 066 667	26 066 667	26 066 667	12 000 000	12 000 000	12 000 000	12 000 000	12 000 000	12 000 000
Début de période	03.04.2023	03.04.2023	03.04.2023	03.04.2023	03.04.2023	03.04.2023	03.04.2023	03.04.2024	03.04.2024
Fin de période	03.04.2024	03.04.2025	03.10.2026	03.04.2025	03.04.2026	03.04.2025	03.04.2026	03.04.2025	03.04.2026
Valeur 1bp en EUR	2 593	4 948	7 684	3 288	5 357	2 437	3 653	1 217	2 433

Prime d'option lissée

Cap 2,5% annualisé	1,39%	1,40%	1,30%	1,40%	1,30%	1,40%	1,31%	1,41%	1,26%
Taux financement Max	3,89%	3,90%	3,80%	3,90%	3,80%	3,90%	3,81%	3,91%	3,76%

Cap 3,5% annualisé	0,53%	0,61%	0,63%	0,65%	0,65%	0,62%	0,63%	0,71%	0,68%
Taux financement Max	4,03%	4,11%	4,13%	4,15%	4,15%	4,12%	4,13%	4,21%	4,18%

Cap 4,5% annualisé	0,16%	0,25%	0,30%	0,28%	0,33%	0,25%	0,30%	0,35%	0,38%
Taux financement Max	4,66%	4,75%	4,80%	4,78%	4,83%	4,75%	4,80%	4,85%	4,88%

Prime des options en EUR

Cap 2,5%	351 400	663 200	938 700	439 600	653 400	327 700	452 300	161 000	285 900
Cap 3,5%	134 200	291 600	453 700	202 100	326 800	145 700	218 200	81 500	154 400
Cap 4,5%	40 500	116 900	218 900	86 600	164 100	59 100	104 200	40 000	85 200

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

7

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: H3 Cap 3,5%

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
30.03.2023	03.04.2023	03.07.2023	03.07.2023	26 066 667	38 939	-414 761
29.06.2023	03.07.2023	03.10.2023	03.10.2023	26 066 667	38 939	-375 821
29.09.2023	03.10.2023	03.01.2024	03.01.2024	24 933 333	38 474	-337 347
01.01.2024	03.01.2024	03.04.2024	03.04.2024	24 933 333	37 246	-300 101
01.04.2024	03.04.2024	03.07.2024	03.07.2024	23 800 000	35 553	-264 547
01.07.2024	03.07.2024	03.10.2024	03.10.2024	23 800 000	35 553	-228 994
01.10.2024	03.10.2024	03.01.2025	03.01.2025	22 666 667	33 860	-195 134
01.01.2025	03.01.2025	03.04.2025	03.04.2025	22 666 667	33 860	-161 273
01.04.2025	03.04.2025	03.07.2025	03.07.2025	21 533 333	32 167	-129 106
01.07.2025	03.07.2025	03.10.2025	03.10.2025	21 533 333	32 167	-96 939
01.10.2025	03.10.2025	05.01.2026	05.01.2026	20 400 000	30 474	-66 464
01.01.2026	05.01.2026	03.04.2026	03.04.2026	20 400 000	30 809	-35 655
01.04.2026	03.04.2026	03.07.2026	03.07.2026	12 000 000	17 729	-17 926
01.07.2026	03.07.2026	05.10.2026	05.10.2026	12 000 000	17 926	0

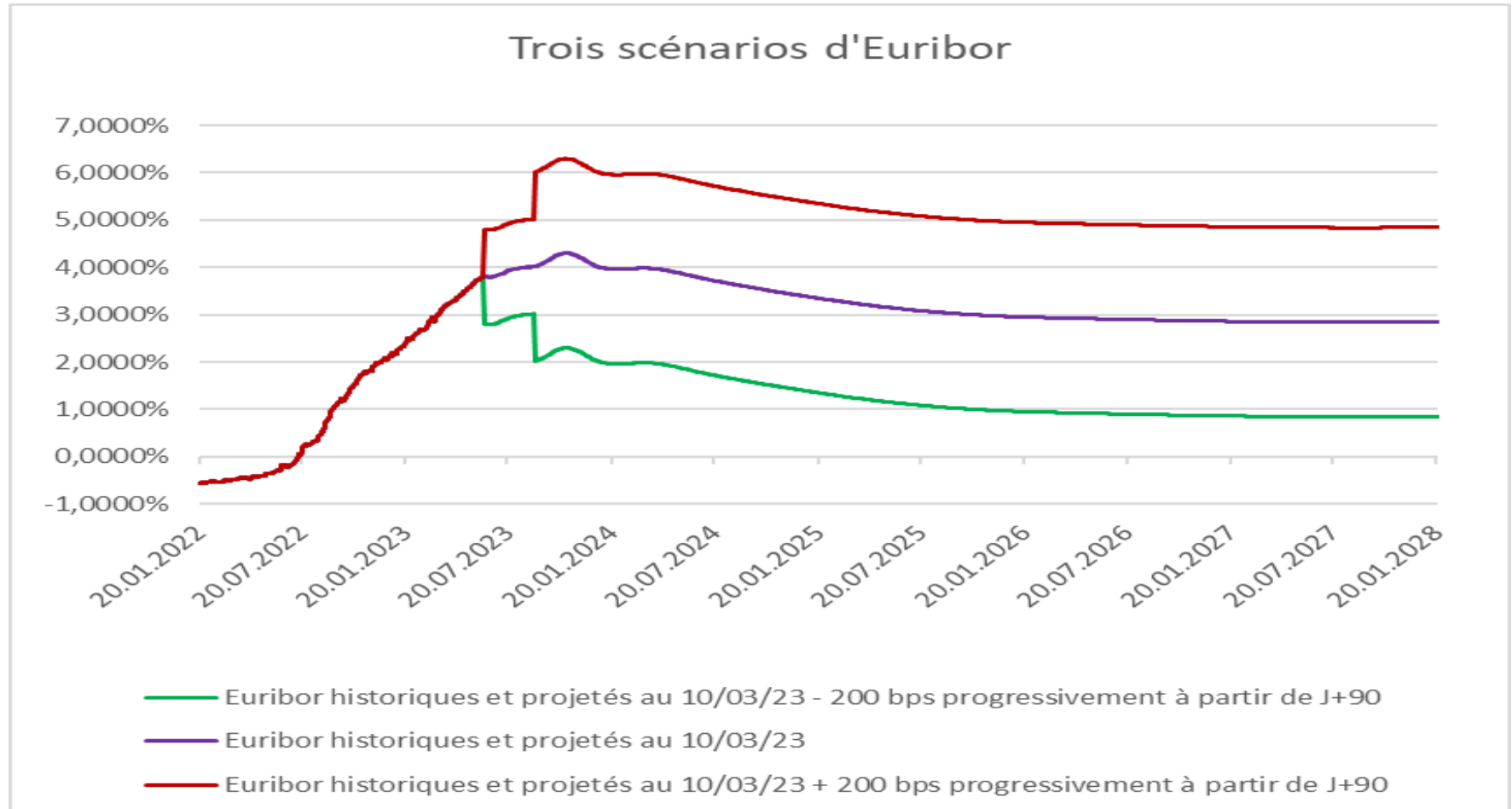
Prime lissée

0,63%

Total à payer

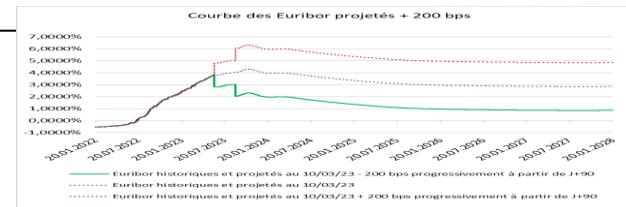
453 700

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

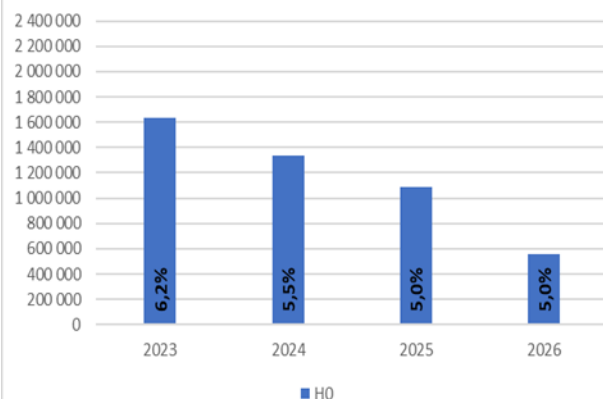


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en mars 2023. Elles incluent la marge de crédit **2,75%** (Tranche A), **3,25%** (Tranche B) et **4,25%** (Tranche C), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

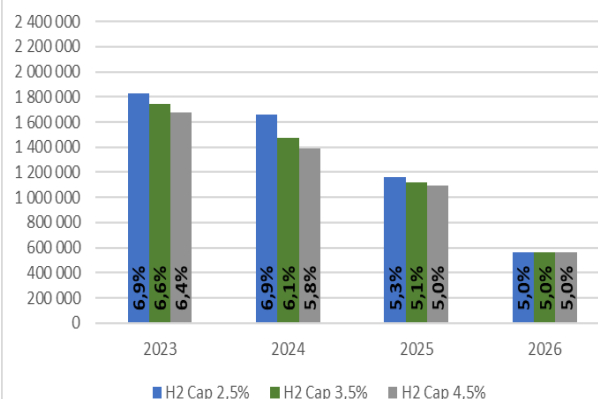
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



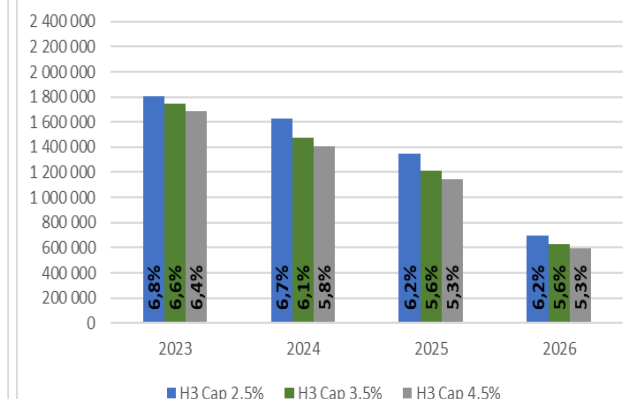
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



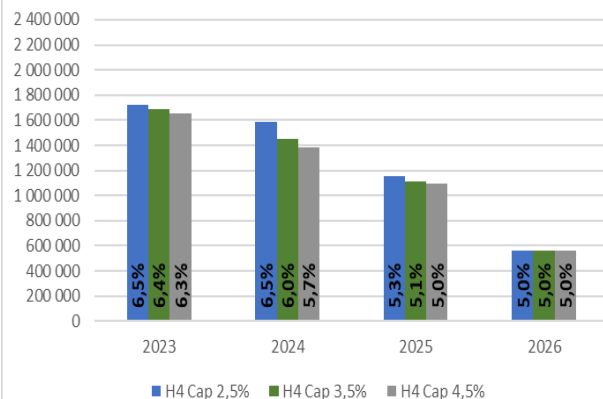
STRATEGIE H2



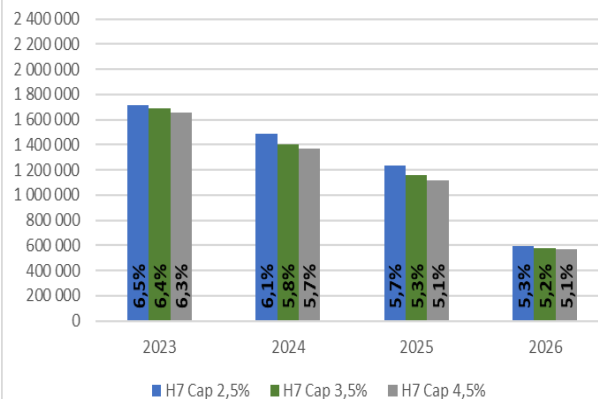
STRATEGIE H3



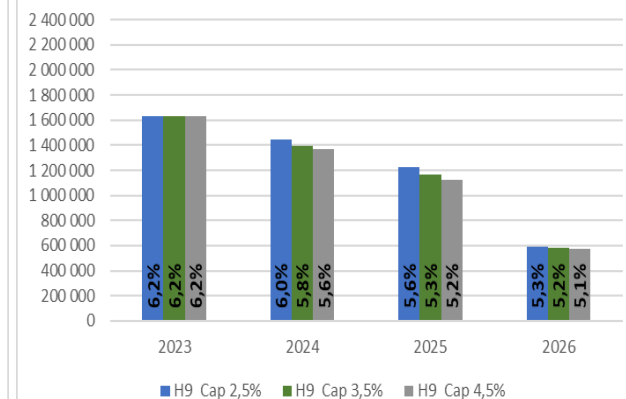
STRATEGIE H4



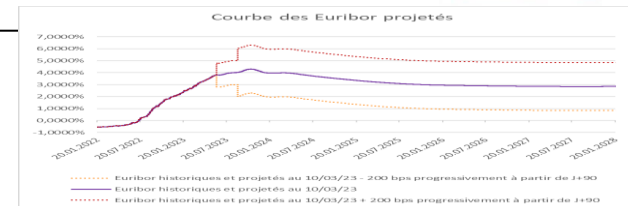
STRATEGIE H7



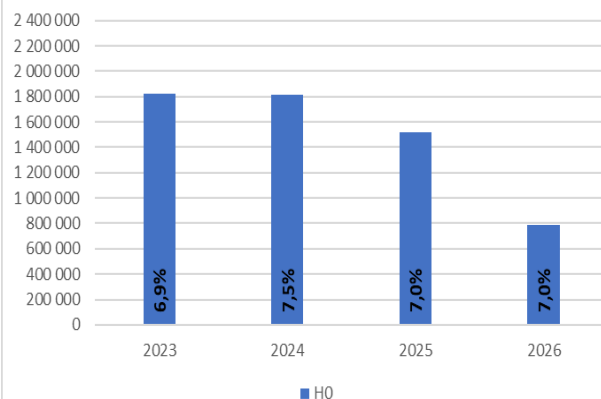
STRATEGIE H9



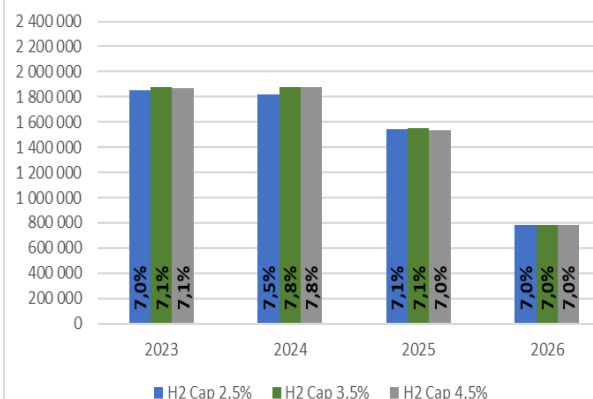
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



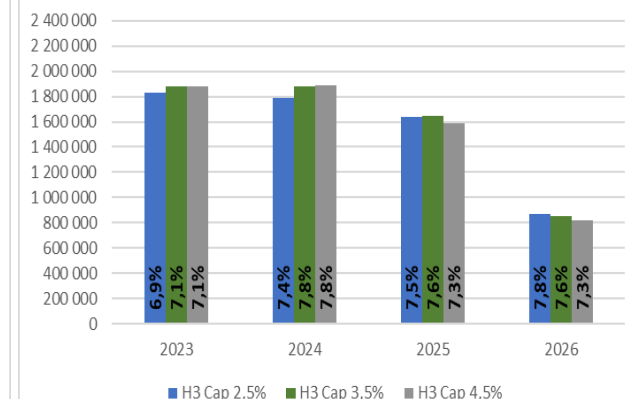
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



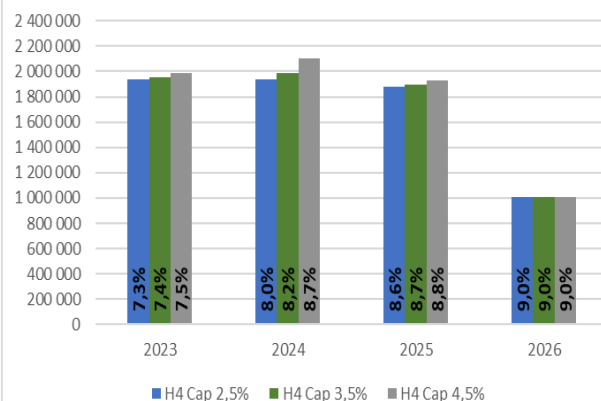
STRATEGIE H2



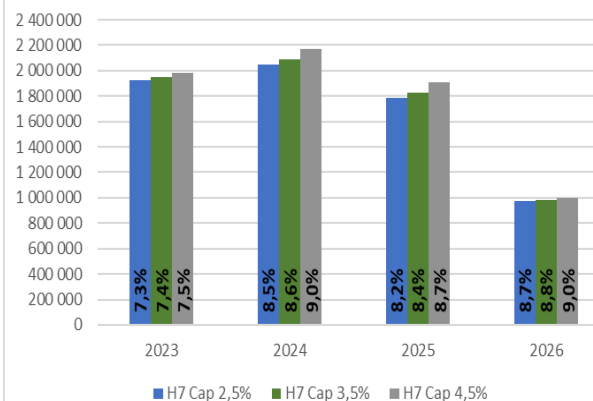
STRATEGIE H3



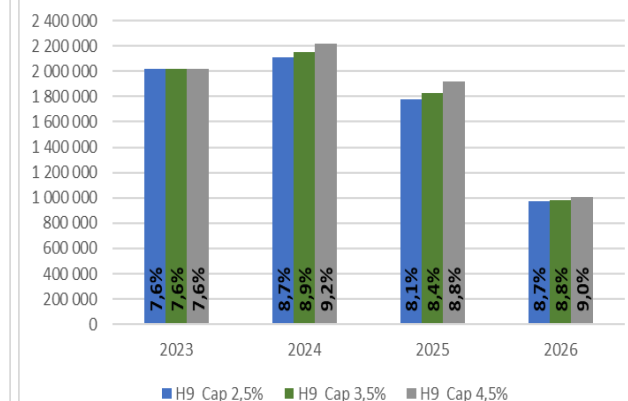
STRATEGIE H4



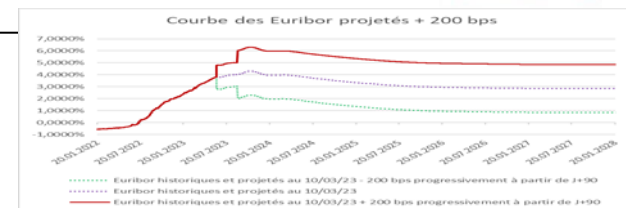
STRATEGIE H7



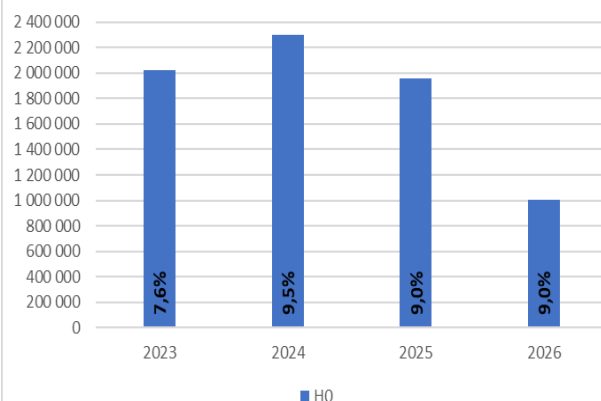
STRATEGIE H9



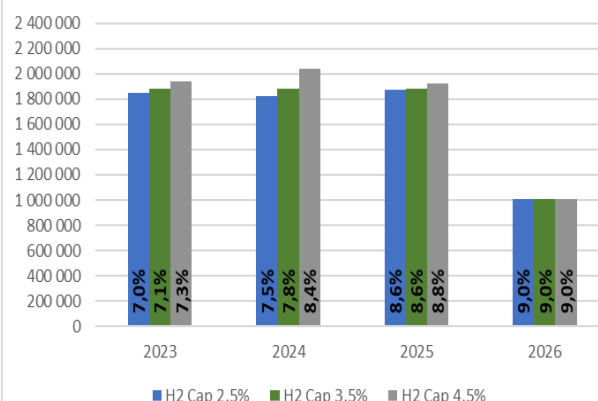
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



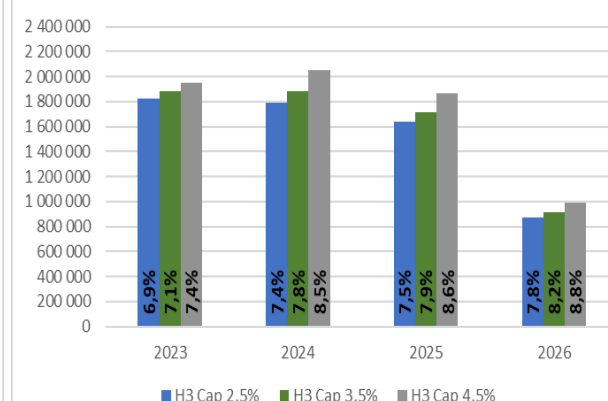
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



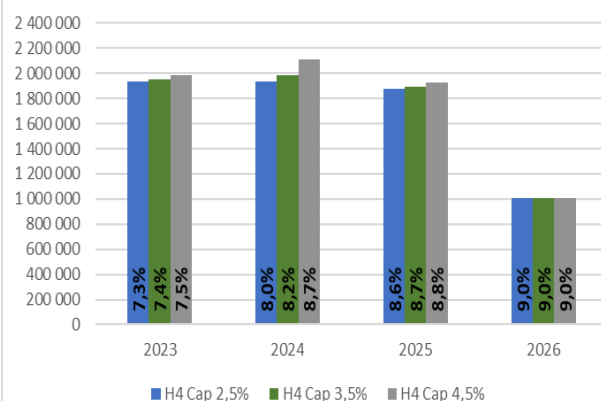
STRATEGIE H2



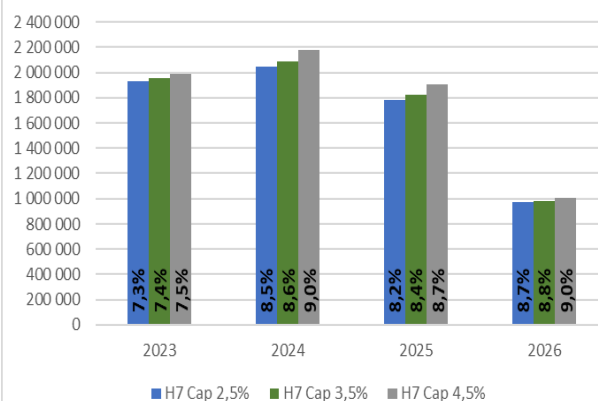
STRATEGIE H3



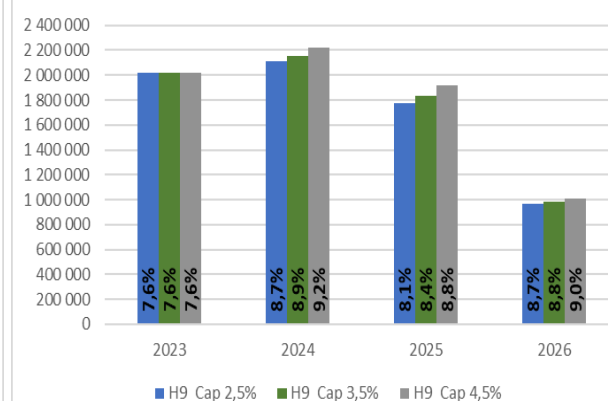
STRATEGIE H4

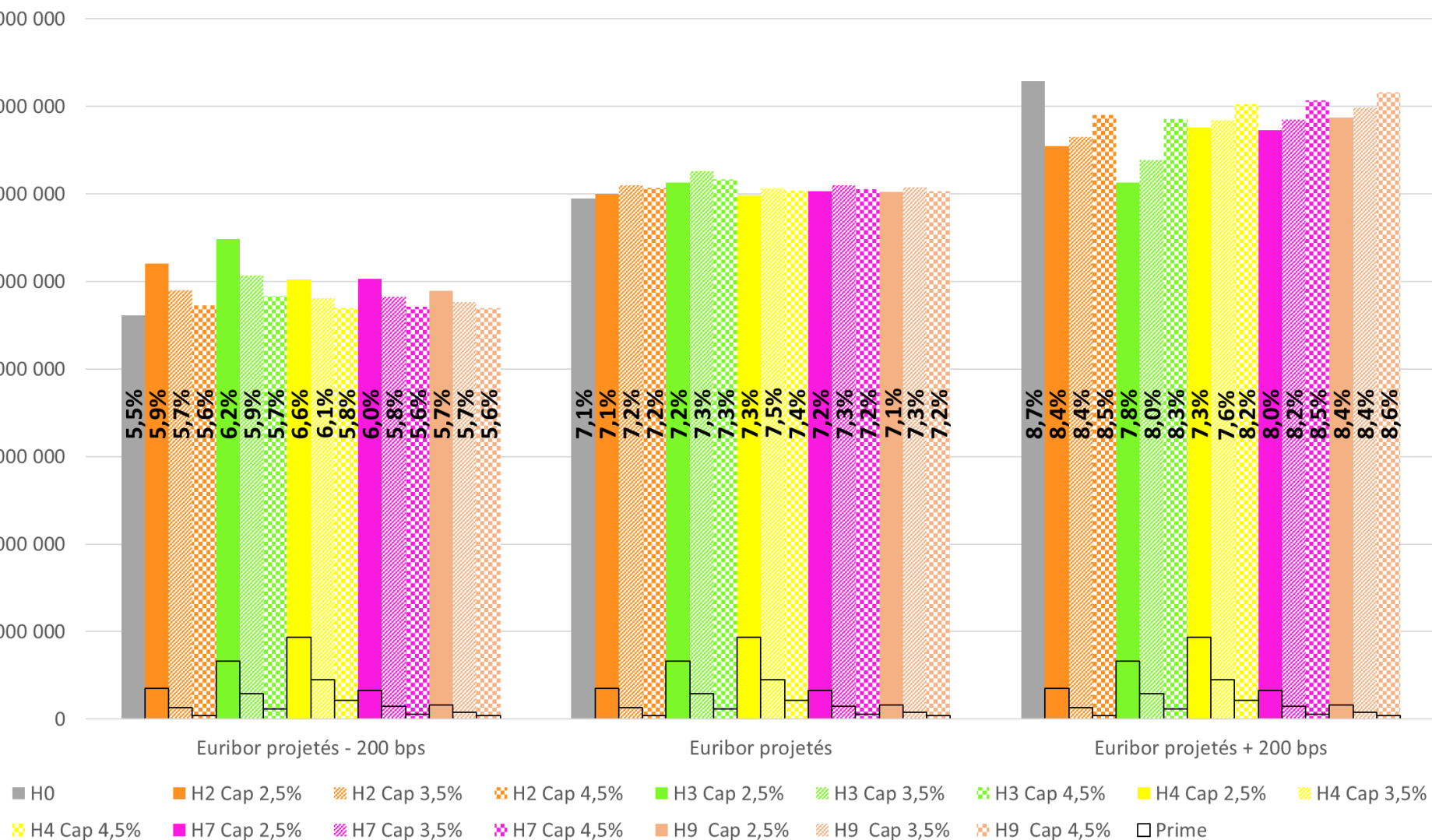


STRATEGIE H7



STRATEGIE H9





	STRATEGIE H0			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H0			H2 Cap 2,5%	H2 Cap 3,5%	H2 Cap 4,5%	H3 Cap 2,5%	H3 Cap 3,5%	H3 Cap 4,5%

Euribor projetés - 200 bps

4 610 452

5 207 284

4 902 052

4 727 352

5 482 784

5 064 152

4 829 352

Euribor projetés

5 948 897

6 001 115

6 096 945

6 065 797

6 127 750

6 259 045

6 167 797

Euribor projetés + 200 bps

7 287 341

6 548 304

6 650 621

6 904 857

6 127 750

6 390 261

6 857 991

	STRATEGIE H4			STRATEGIE H7			STRATEGIE H9		
	H4 Cap 2,5%	H4 Cap 3,5%	H4 Cap 4,5%	H7 Cap 2,5%	H7 Cap 3,5%	H7 Cap 4,5%	H9 Cap 2,5%	H9 Cap 3,5%	H9 Cap 4,5%

Euribor projetés - 200 bps

5 019 499

4 812 552

4 697 052

5 032 199

4 828 652

4 714 652

4 896 352

4 764 852

4 695 652

Euribor projetés

5 988 002

6 063 871

6 035 497

6 030 360

6 097 245

6 053 097

6 021 510

6 078 620

6 034 097

Euribor projetés + 200 bps

6 760 113

6 841 821

7 024 821

6 729 471

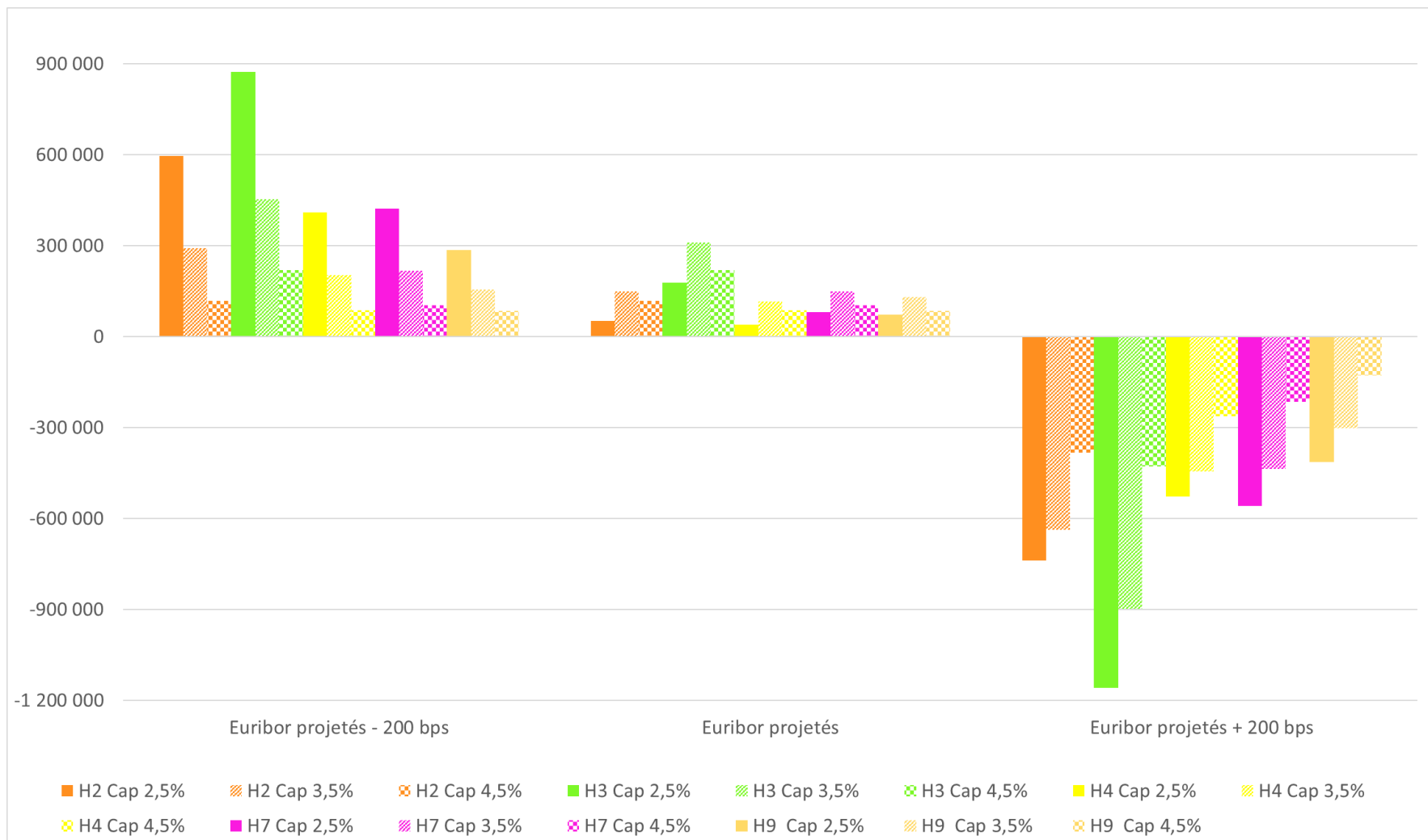
6 851 079

7 072 079

6 873 288

6 985 121

7 159 254



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Comparaison des frais financiers de la stratégie sans couverture

	STRATEGIE H0: Pas de couverture	STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H0	H2 Cap 2,5%	H2 Cap 3,5%	H2 Cap 4,5%	H3 Cap 2,5%	H3 Cap 3,5%	H3 Cap 4,5%
Euribor projetés - 200 bps	4 610 452	596 831	291 600	116 900	872 331	453 700	218 900
Euribor projetés	5 948 897	52 218	148 048	116 900	178 853	310 148	218 900
Euribor projetés + 200 bps	7 287 341	-739 037	-636 720	-382 485	-1 159 592	-897 080	-429 350

	STRATEGIE H0: Pas de couverture	STRATEGIE H4			STRATEGIE H7			STRATEGIE H9		
	H0	H4 Cap 2,5%	H4 Cap 3,5%	H4 Cap 4,5%	H7 Cap 2,5%	H7 Cap 3,5%	H7 Cap 4,5%	H9 Cap 2,5%	H9 Cap 3,5%	H9 Cap 4,5%
Euribor projetés - 200 bps	4 610 452	409 047	202 100	86 600	421 747	218 200	104 200	285 900	154 400	85 200
Euribor projetés	5 948 897	39 105	114 974	86 600	81 463	148 348	104 200	72 613	129 723	85 200
Euribor projetés + 200 bps	7 287 341	-527 228	-445 520	-262 520	-557 870	-436 262	-215 262	-414 054	-302 220	-128 087

Gains en faveur de la stratégie sans couverture
Perte de la stratégie sans couverture

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Tranche C		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
30.12.2022	03.01.2023	03.04.2023	03.04.2023	0	6 800 000	0	8 400 000	0	12 000 000	27 200 000
30.03.2023	03.04.2023	03.07.2023	03.07.2023	1 133 333	5 666 667	0	8 400 000	0	12 000 000	26 066 667
29.06.2023	03.07.2023	03.10.2023	03.10.2023	0	5 666 667	0	8 400 000	0	12 000 000	26 066 667
29.09.2023	03.10.2023	03.01.2024	03.01.2024	1 133 333	4 533 333	0	8 400 000	0	12 000 000	24 933 333
01.01.2024	03.01.2024	03.04.2024	03.04.2024	0	4 533 333	0	8 400 000	0	12 000 000	24 933 333
01.04.2024	03.04.2024	03.07.2024	03.07.2024	1 133 333	3 400 000	0	8 400 000	0	12 000 000	23 800 000
01.07.2024	03.07.2024	03.10.2024	03.10.2024	0	3 400 000	0	8 400 000	0	12 000 000	23 800 000
01.10.2024	03.10.2024	03.01.2025	03.01.2025	1 133 333	2 266 667	0	8 400 000	0	12 000 000	22 666 667
01.01.2025	03.01.2025	03.04.2025	03.04.2025	0	2 266 667	0	8 400 000	0	12 000 000	22 666 667
01.04.2025	03.04.2025	03.07.2025	03.07.2025	1 133 333	1 133 333	0	8 400 000	0	12 000 000	21 533 333
01.07.2025	03.07.2025	03.10.2025	03.10.2025	0	1 133 333	0	8 400 000	0	12 000 000	21 533 333
01.10.2025	03.10.2025	05.01.2026	05.01.2026	1 133 333	0	0	8 400 000	0	12 000 000	20 400 000
01.01.2026	05.01.2026	03.04.2026	03.04.2026	0	0	0	8 400 000	0	12 000 000	20 400 000
01.04.2026	03.04.2026	03.07.2026	03.07.2026	0	0	8 400 000	0	0	12 000 000	12 000 000
01.07.2026	03.07.2026	05.10.2026	05.10.2026	0	0	0	0	0	12 000 000	12 000 000
01.10.2026	05.10.2026	04.01.2027	04.01.2027	0	0	0	0	12 000 000	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

-
- Clauses contractuelles
 - Fiches produits

Inefficacité des swaps simples (et des tunnels/collars) si le financement embarque un plancher sur Euribor

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

CONTRAT DE CREDITS**PRET D'ACQUISITION 34.000.000 €**

TRANCHE A 13.600.000 €

TRANCHE B 8.400.000 €

TRANCHE C 12.000.000 €

CREDIT DE CROISSANCE EXTERNE NON CONFIRME 10.000.000 €

entre

PRIMAVERA HOLDING

Emprunteur

et

CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL CENTRE LOIRE

Arrangeur Mandaté

Preneur Ferme

et

CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL CENTRE LOIRE

Prêteur Initial

et

CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL CENTRE LOIRE

Agent

Agent des Sûretés

"Emprunteur" désigne PRIMAVERA HOLDING, tel que désigné en en-tête du Contrat.**"Total des Engagements"** désigne la somme du Total des Engagements au titre du Prêt d'Acquisition et (une fois confirmé) du Total des Engagements au titre du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé.**"Total des Engagements au titre du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé"** désigne la somme des Engagements confirmés au titre du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé au titre de toute Demande de Confirmation, dans la limite de dix millions d'Euros (10.000.000 €).**"Total des Engagements au titre du Prêt d'Acquisition"** désigne le Total des Engagements au titre du Prêt d'Acquisition Tranche A, le Total des Engagements au titre du Prêt d'Acquisition Tranche B et le Total des Engagements au titre du Prêt d'Acquisition Tranche C.**"Total des Engagements au titre du Prêt d'Acquisition Tranche A"** désigne la somme des Engagements au titre du Prêt d'Acquisition Tranche A, soit treize millions six cent mille Euros (13.600.000 €) à la Date de Signature.**"Total des Engagements au titre du Prêt d'Acquisition Tranche B"** désigne la somme des Engagements au titre du Prêt d'Acquisition Tranche B, soit huit millions quatre cent mille Euros (8.400.000 €) à la Date de Signature.**"Total des Engagements au titre du Prêt d'Acquisition Tranche C"** désigne la somme des Engagements au titre du Prêt d'Acquisition Tranche C, soit douze millions d'Euros (12.000.000 €) à la Date de Signature.**"EURIBOR"** désigne, pour une Avance libellée en euros :

- (a) le Taux Ecran applicable à l'Heure Prévue pour l'euro et pour une période égale en durée à celle de la Période d'Intérêts de cette Avance ; ou
- (b) tel qu'autrement déterminé conformément à l'Article 10.1 (*Indisponibilité du Taux Ecran*),

et si, dans les deux cas, ce taux est inférieur à zéro (0), l'EURIBOR sera considéré comme égal à zéro (0).

Le Contrat est soumis à l'ensemble des termes et conditions du Contrat de Subordination

Clauses contractuelles

Remboursement

"Date Finale de Remboursement du Prêt d'Acquisition Tranche A" désigne la date tombant six (6) ans après la Date de Réalisation.

"Date Finale de Remboursement du Prêt d'Acquisition Tranche B" désigne la date tombant six (6) ans et six (6) mois après la Date de Réalisation.

"Date Finale de Remboursement du Prêt d'Acquisition Tranche C" désigne la date tombant sept (7) ans après la Date de Réalisation.

"Date de Remboursement" désigne selon le cas:

- (a) une date de remboursement d'un montant en principal dû au titre du Prêt d'Acquisition Tranche A, telle qu'elle figure à l'Article 6.1 (*Remboursement du Prêt d'Acquisition Tranche A*) ; ou
- (b) le cas échéant, une date de remboursement d'un montant en principal dû au titre du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé, telle qu'elle sera déterminée conformément à l'Article 2.3 (*Confirmation du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé*).

Remboursement

6. REMBOURSEMENT

6.1 Remboursement du Prêt d'Acquisition Tranche A

- 6.1.1 L'Emprunteur remboursera à l'Agent pour le compte de chaque Prêteur, le montant en principal mis à sa disposition au titre du Prêt d'Acquisition Tranche A en Euros, aux différentes dates de remboursement indiquées ci-après, et à hauteur du montant figurant ci-dessous :

<i>Dates de Remboursement</i>	Montant devant faire l'objet d'un remboursement
<i>3 avril 2020</i>	1.133.333,33 €
<i>3 octobre 2020</i>	1.133.333,33 €
<i>3 avril 2021</i>	1.133.333,33 €
<i>3 octobre 2021</i>	1.133.333,33 €
<i>3 avril 2022</i>	1.133.333,33 €
<i>3 octobre 2022</i>	1.133.333,33 €
<i>3 avril 2023</i>	1.133.333,33 €
<i>3 octobre 2023</i>	1.133.333,33 €
<i>3 avril 2024</i>	1.133.333,33 €
<i>3 octobre 2024</i>	1.133.333,33 €
<i>3 avril 2025</i>	1.133.333,33 €
3 octobre 2025	1.133.333,37 €

Obligation de couverture

"Banque(s) de Couverture" désigne un Prêteur ou un Affilié d'un Prêteur ou toute(s) banque(s) ou institution(s) financière(s) devant conclure le(s) Contrat(s) de Couverture avec l'Emprunteur et ayant adhéré au Contrat de Subordination conformément aux stipulations de l'Article 20.2(o) (*Contrats de Couverture*), étant précisé que seuls les banques de couverture ayant la qualité de Prêteur ou d'Affilié d'un Prêteur bénéficieront des sûretés consenties aux termes des Documents de Sûretés.

"Contrats de Couverture" désigne tout contrat de couverture conclu ou à conclure par l'Emprunteur auprès des Banques de Couverture relativement au Prêt d'Acquisition en application de l'Article 20.2(o) (*Contrats de Couverture*).

Contrats de Couverture

L'Emprunteur s'engage à conclure avec une ou plusieurs Banques de Couverture, au plus tard dans un délai de quatre (4) mois à compter de la Date de Réalisation, un ou plusieurs Contrats de Couverture de taux d'intérêt (conformes aux normes ISDA ou FBF) et ce pour un montant notionnel supérieur ou égal à soixante pour cent (60 %) du montant total en principal de l'Encours au titre du Prêt d'Acquisition et pour une durée minimum de trois (3) années, permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de l'Euribor de plus de cent (100) points de base par rapport à son niveau au jour de fixation au titre de la première Période d'Intérêts applicable au Prêt d'Acquisition.

L'Emprunteur s'interdit et s'engage à faire en sorte que chacune de ses Filiales respecte l'interdiction de conclure des contrats de swap de taux d'intérêt ou de devises, d'options sur devises ou taux d'intérêt, ou tout autre contrat sur produit dérivé, à l'exception (i) des Contrats de Couverture et (ii) (en ce qui concerne les membres du Groupe autre que l'Emprunteur exclusivement) des contrats de couverture de devise ou de taux non spéculatifs conclus aux fins de couverture au titre de transactions commerciales courantes pour les besoins de l'activité courante desdits membres du Groupe.

Intérêts

"Marge" désigne :

- (a) en ce qui concerne le Prêt d'Acquisition Tranche A : deux virgule soixante-quinze pour cent (2,75 %) l'an ou un montant inférieur déterminé conformément aux stipulations ci-dessous (la "Marge Applicable au Prêt d'Acquisition Tranche A") ;
- (b) en ce qui concerne le Prêt d'Acquisition Tranche B : trois virgule vingt-cinq pour cent (3,25 %) l'an ou un montant inférieur déterminé conformément aux stipulations ci-dessous (la "Marge Applicable au Prêt d'Acquisition Tranche B") ;
- (c) en ce qui concerne le Prêt d'Acquisition Tranche C : quatre virgule vingt-cinq pour cent (4,25 %) l'an ou un montant inférieur déterminé conformément aux stipulations ci-dessous (la "Marge Applicable au Prêt d'Acquisition Tranche C") ;
- (d) en ce qui concerne le Crédit de Croissance Externe Non Confirmé, la marge convenue entre les Prêteurs ayant accepté de confirmer ces lignes et l'Emprunteur dans la Demande de Confirmation concernée conformément à l'Article 2.3 (*Confirmation du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé*) ;

Colonne A	Colonne B		
Niveau du Ratio de Levier (L)	Marge Applicable au Prêt d'Acquisition Tranche A	Marge Applicable au Prêt d'Acquisition Tranche B	Marge Applicable au Prêt d'Acquisition Tranche C
$L \geq 3,50x$	2,75 %	3,25 %	4,25 %
$3,00x \leq L < 3,50x$	2,50 %	3,00 %	4,00 %
$2,50x \leq L < 3,00x$	2,25 %	2,75 %	3,75 %
$L < 2,50x$	2,00 %	2,50 %	3,60 %

8. INTERETS

8.1 Calcul des intérêts

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

- (i) de la Marge applicable ;
- (ii) de l'EURIBOR applicable ; et
- (iii) le cas échéant, les Coûts Obligatoires applicables.

Intérêts

9. PERIODES D'INTERETS

9.1 Sélection des Périodes d'Intérêts

- 9.1.1 L'Emprunteur pourra choisir la Période d'Intérêts d'une Avance dans l'Avis de Tirage correspondant ou (si l'Avance a déjà été mise à disposition) dans un Avis de Sélection.
- 9.1.2 Chaque Avis de Tirage ou Avis de Sélection pour une Avance est irrévocable et devra être remis à l'Agent, au plus tard à l'Heure Prévue, par l'Emprunteur.
- 9.1.3 Sous réserve des autres stipulations du présent Article 9 (*Périodes d'Intérêts*), l'Emprunteur pourra sélectionner une Période d'Intérêts de trois (3) ou six (6) mois ou de toute autre durée convenue entre l'Emprunteur, l'Agent et l'ensemble des Prêteurs au titre de l'Avance concernée (notamment en vue de recalculer les premières Périodes d'Intérêts sur un calendrier d'amortissement ou de diminuer la durée des premières Périodes d'Intérêts pour les besoins de la syndication primaire des Crédits ; étant précisé que dans ces hypothèses, pour lesdites premières Périodes d'Intérêts, le taux d'intérêt applicable au titre de chaque Avance pourra être calculé sur la base de l'€STR Ajusté applicable en lieu et place de l'EURIBOR applicable et toutes les références dans les Documents de Financement à l'EURIBOR en ce qui concerne le taux d'intérêt applicable au titre de chacune de ces Avances pour lesdites premières Périodes d'Intérêts devront être interprétées comme des références à l'€STR Ajusté).
- 9.1.4 Dans le cas où l'Emprunteur ne remettrait pas à l'Agent un Avis de Sélection conformément au paragraphe 9.1.2 ci-dessus, la Période d'Intérêts concernée aura une durée de trois (3) mois.
- 9.1.5 Chaque Période d'Intérêts commencera à sa Date de Tirage ou (si l'Avance a déjà été mise à disposition) le dernier jour de sa Période d'Intérêts précédente (étant entendu qu'aucun intérêt ne sera dû par l'Emprunteur deux (2) fois pour le même jour).
- 9.1.6 Une Période d'Intérêts d'une Avance ne peut s'étendre au-delà de la Date Finale de Remboursement concernée.

Clauses contractuelles

Clause de défaut

(d) Défaut croisé

- (i) la survenance d'un cas de défaut ou d'exigibilité anticipée (quelle que soit la qualification), ou la survenance de la déchéance du terme, de tout endettement financier (autre que les Crédits) d'un membre du Groupe, sauf accord express du créancier concerné ou contestation de bonne foi selon les procédures appropriées ; ou
- (ii) le défaut de paiement d'un membre du Groupe, de toute somme (autre qu'un endettement financier) certaine et exigible d'un montant unitaire ou cumulé au niveau du Groupe supérieur à cent vingt-cinq mille Euros (125.000 €), sauf accord express du créancier concerné ou contestation de bonne foi dudit défaut selon les procédures appropriées ; ou

Différents types de couvertures

Swap de taux (payeur de taux fixe contre variable): Engagement ferme de payer un flux à taux fixe à une fréquence et pendant une durée déterminée, en échange d'un flux reçu correspondant au taux variable. La périodicité de l'indice de taux variable détermine le nombre de paiements par année. Le net des deux flux peut être positif ou négatif à chaque période.

Avantages:

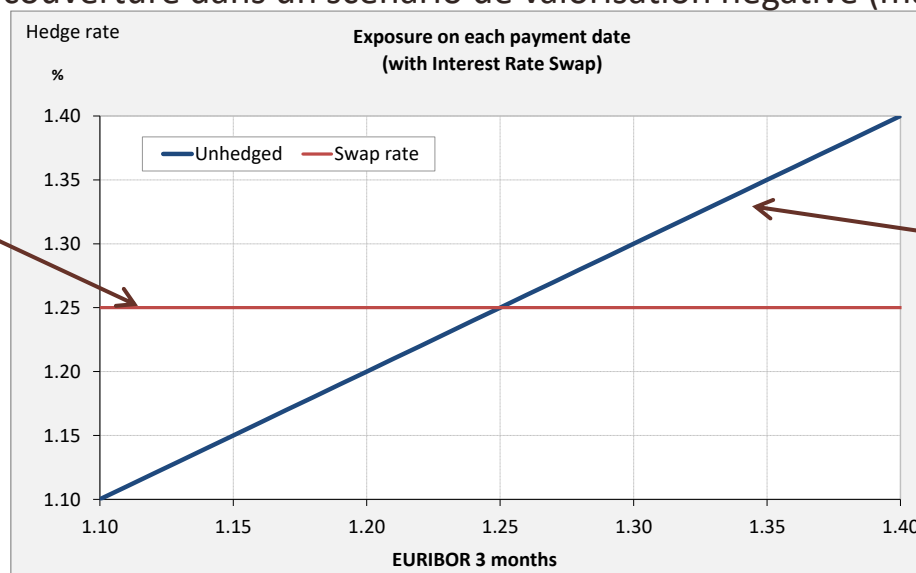
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
 - Risque de perte illimitée en cas de déboucement anticipé.
- Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboucement de la couverture dans un scénario de valorisation négative (mark to market).

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

Produit qui ne garantit plus un taux de financement plafond dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

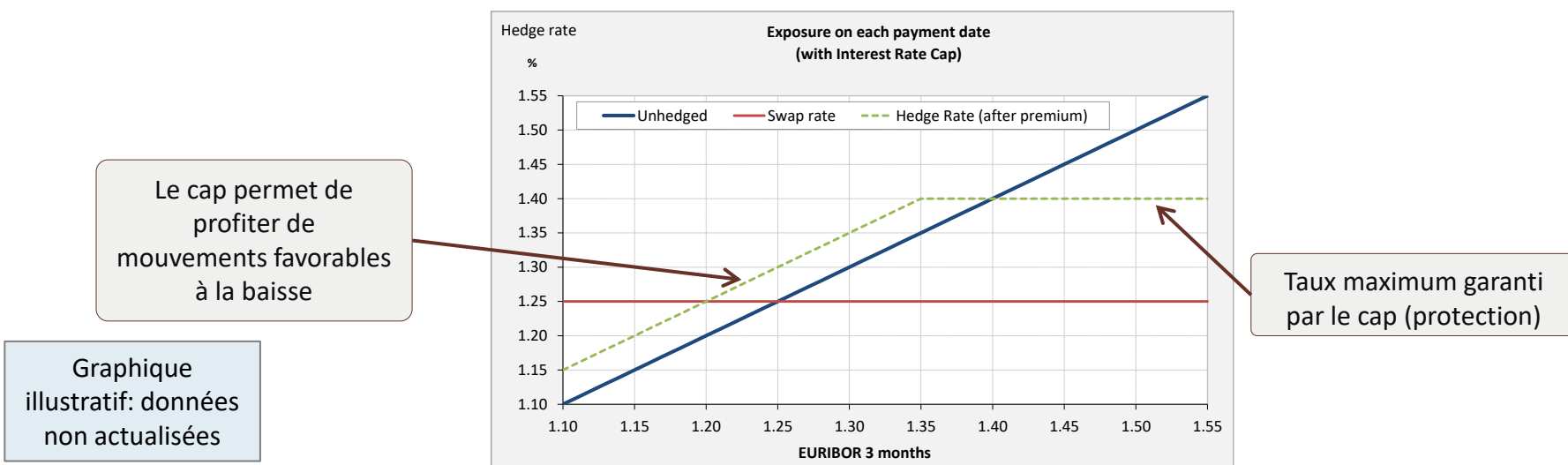
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au delà de la prime payée.

Inconvénients:

- Prime à payer: dépend des caractéristiques de l'option (montant, durée, cours d'exercice plus ou moins favorable...)



Différents types de couvertures

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Tunnels / collars d'options:

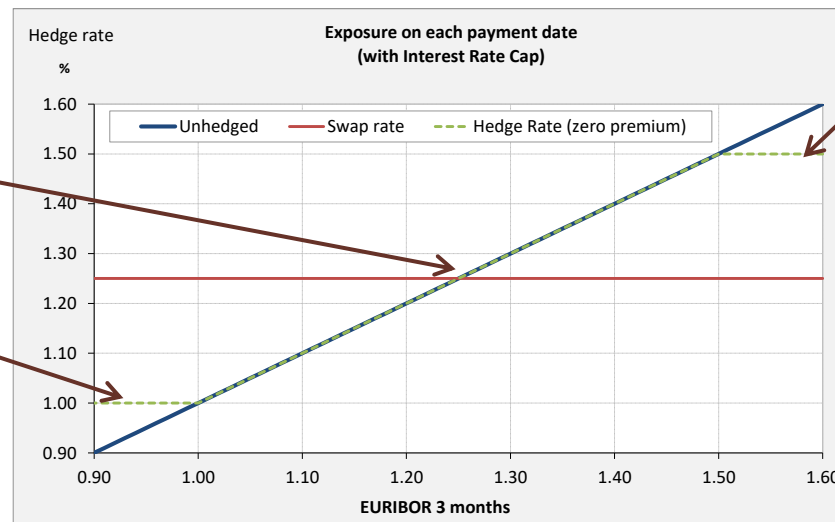
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

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;

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

Nous ne recommandons pas de produit car il ne garantit plus un taux de financement plafond dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »

Différents types de couvertures

Cap avec barrière désactivante:

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 notionnel. 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. Si le taux sous-jacent franchit une barrière dite désactivante, le produit se désactive et aucun flux n'est alors échangé.

Avantages:

- Protection au delà du cours d'exercice du cap
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique

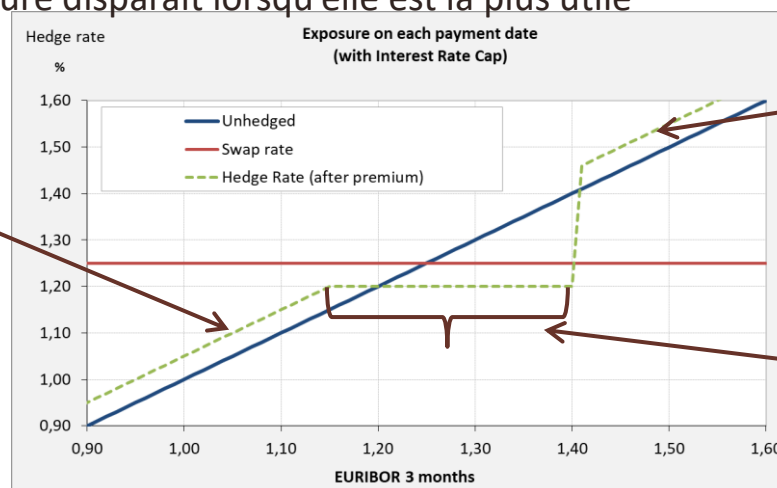
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

Inconvénients:

- Risque de perte illimitée si la barrière désactivante est franchie. En cas de barrière désactivante à la hausse des taux, la couverture disparaît lorsqu'elle est la plus utile

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire "garanti"

Différents types de couvertures

Cap avec barrière activante:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur à la barrière dite activante. Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait du être payé sur le sous-jacent au-delà du cours de la barrière activante. Tant que le taux sous-jacent reste sous la barrière activante, aucun flux n'est échangé.

Avantages:

- Protection au delà de la barrière activante au cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique;

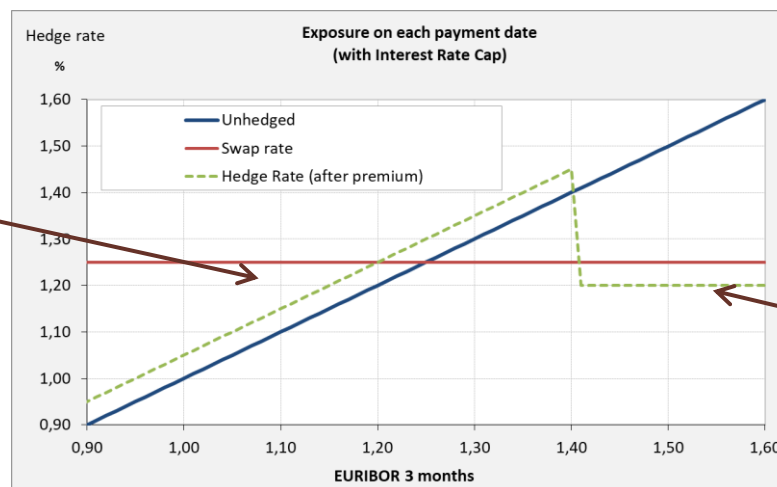
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

Inconvénients:

- Exposition plus importante au risque haussier du taux variable qu'un cap classique

Exposition totale au taux variable tant que la barrière n'est pas franchie

Graphique illustratif: données non actualisées



Taux maximum garanti

Différents types de couvertures

Cap Spread:

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 notionnel. 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. Si le taux sous-jacent franchit le cours d'exercice du cap vendu, l'exposition au taux sous-jacent est quasi totale (retraitée de l'écart entre les 2 cours d'exercices).

Avantages:

- Protection au delà du cours d'exercice du cap acheté;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue);

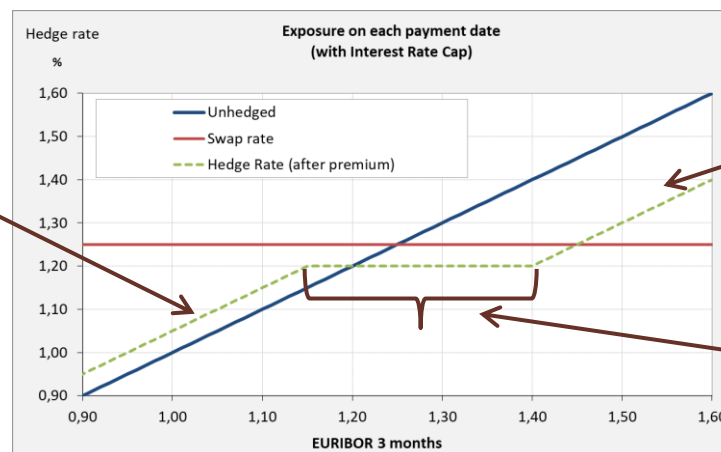
Inconvénients:

- Risque de perte illimité si le cours d'exercice du cap vendu est franchi, donc pas de taux plafond

Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire garanti

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 IDE CHE-460.735.969

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.