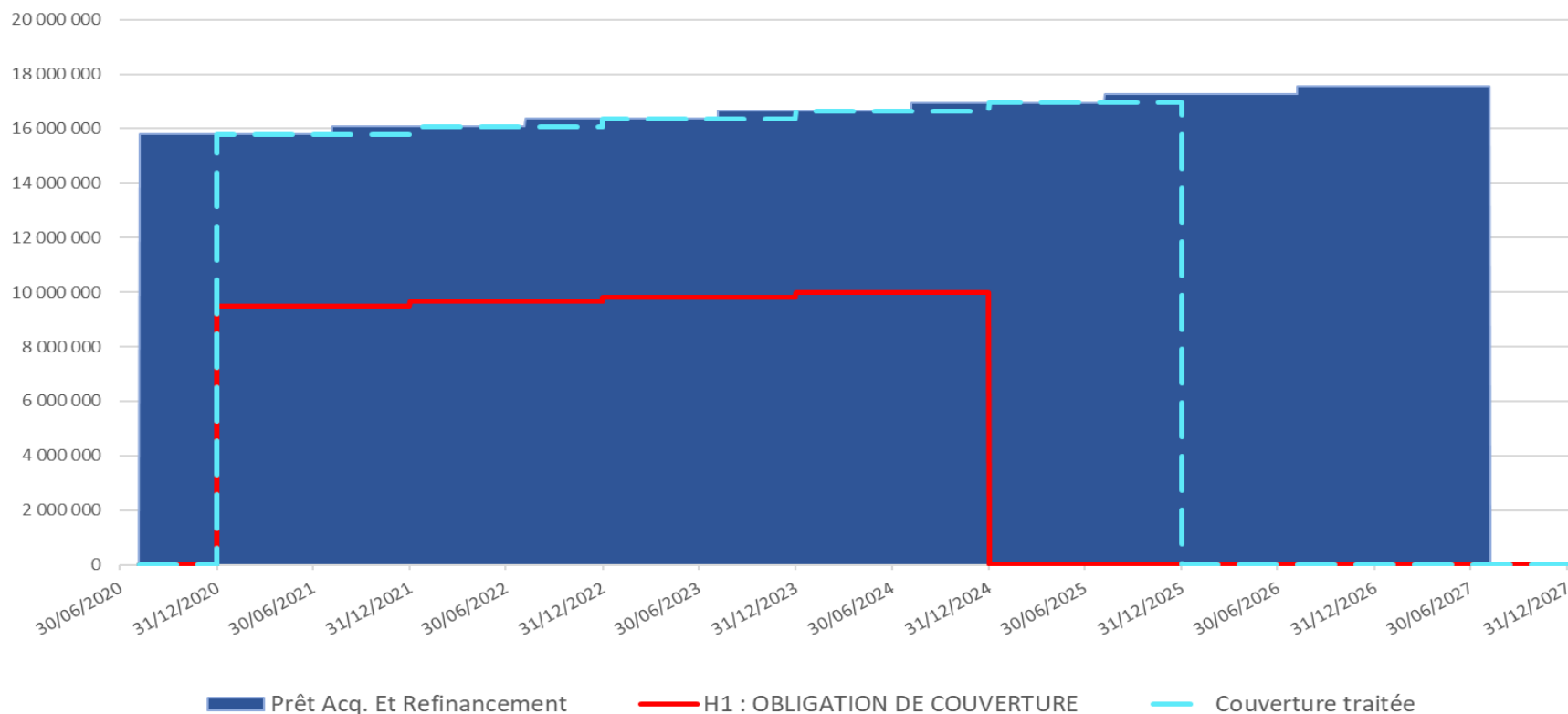




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

25 Novembre 2020

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



Financements: (Unitranche IDInvest) prêt de **€15'800'000**, tiré le **06/08/2020** :

- **Prêt d'Acq. et Refi.** : **€15'800'000**, amort. In Fine, échéance 06/08/2027, floor 0% sur Euribor 6 mois.
- **Crédit d'Inv. Non confirmé** : **Pas pris en compte dans l'analyse**

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 5 ans.
- Répartition bancaire : Banque Cantonale Neuchâteloise 100%.

Produit	: Cap à Prime up front
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 24/11/2020
Date de début	: 31/12/2020
Date de Fin	: 31/12/2025
Index	: Euribor 6 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Banque Cantonale Neuchâteloise

Nominal de départ : € 15'800'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime up-front à payer le 26/11/2020 : € 123'000.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Montant de la prime
29/12/2020	31/12/2020	30/06/2021	30/06/2021	15 800 000	11 767
28/06/2021	30/06/2021	31/12/2021	31/12/2021	15 800 000	11 962
29/12/2021	31/12/2021	30/06/2022	30/06/2022	16 080 340	11 976
28/06/2022	30/06/2022	30/12/2022	30/12/2022	16 080 340	12 108
28/12/2022	30/12/2022	30/06/2023	30/06/2023	16 365 655	12 255
28/06/2023	30/06/2023	29/12/2023	29/12/2023	16 365 655	12 255
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	16 656 031	12 473
26/06/2024	28/06/2024	31/12/2024	31/12/2024	16 656 031	12 747
27/12/2024	31/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	16 951 560	12 624
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	16 951 560	12 834

Prime lissée	0,148%
--------------	--------

Total à payer	123 000
---------------	---------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt Acq. Et Refinancement		H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD		
04/08/2020	06/08/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	15 800 000	0	0
29/12/2020	31/12/2020	30/06/2021	30/06/2021	-112 904	15 912 904	9 547 743	15 800 000
28/06/2021	30/06/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	15 912 904	9 547 743	15 800 000
29/12/2021	31/12/2021	30/06/2022	30/06/2022	-282 344	16 195 248	9 717 149	16 080 340
28/06/2022	30/06/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	16 195 248	9 717 149	16 080 340
28/12/2022	30/12/2022	30/06/2023	30/06/2023	-287 353	16 482 601	9 889 561	16 365 655
28/06/2023	30/06/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	16 482 601	9 889 561	16 365 655
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	-292 452	16 775 053	10 065 032	16 656 031
26/06/2024	28/06/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	16 775 053	10 065 032	16 656 031
27/12/2024	31/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	-297 641	17 072 693	0	16 951 560
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	17 072 693	0	16 951 560
29/12/2025	31/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	-302 922	17 375 615	0	0
26/06/2026	30/06/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	17 375 615	0	0
29/12/2026	31/12/2026	30/06/2027	30/06/2027	-308 297	17 683 912	0	0
28/06/2027	30/06/2027	06/08/2027	06/08/2027	0	17 683 912	0	0
04/08/2027	06/08/2027	06/08/2027	06/08/2027	17 683 912	0	0	0

Période brisée

Outre les aspects qualitatifs (analyses et choix de la stratégie la plus adaptée) et le gain de temps durant le processus, la prestation de KERIUS Finance a permis de générer les économies suivantes en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

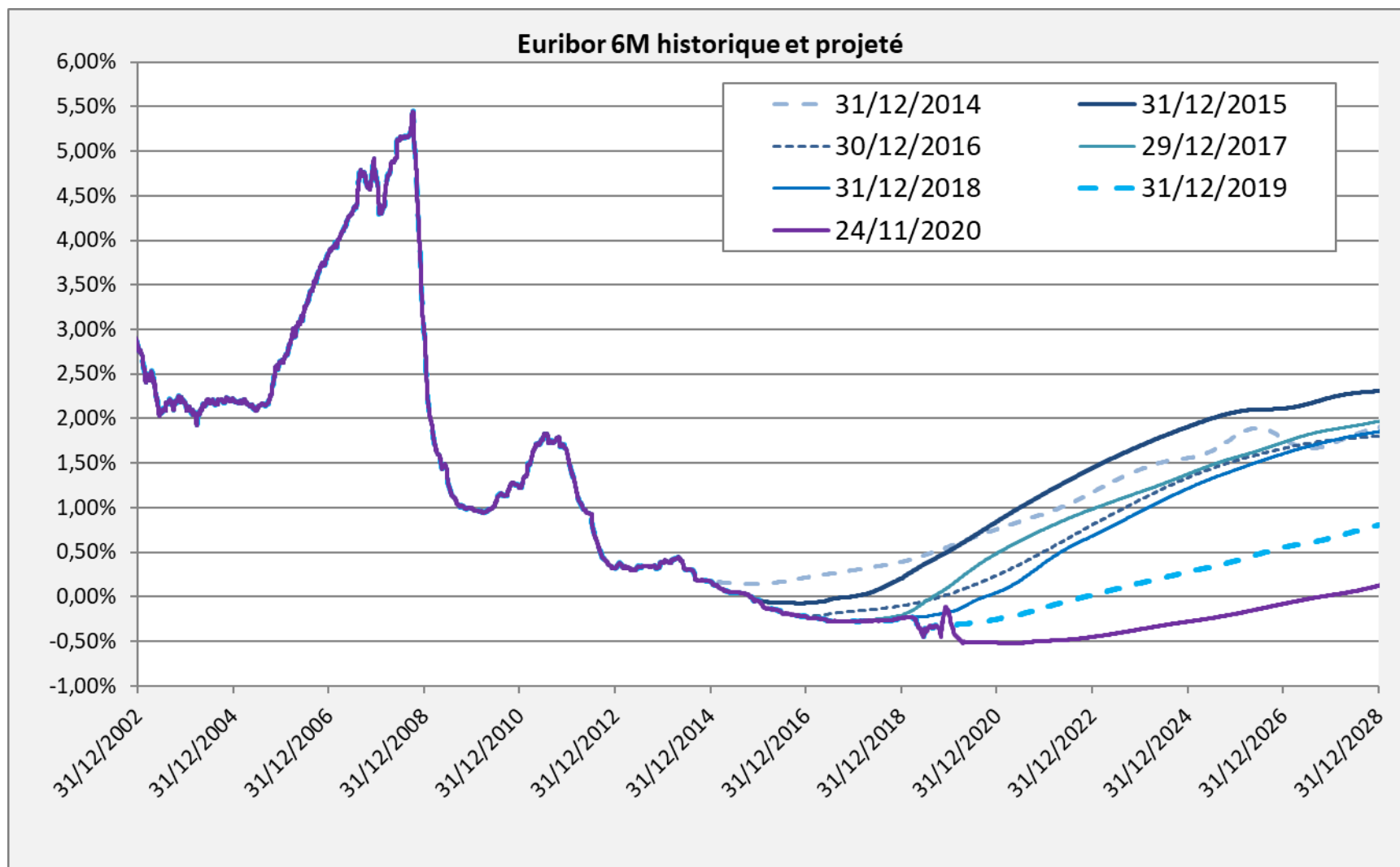
Valeur 1 BP	9 171
	BCN
Economies totales	81 566
Taux/Prix sans marge bancaire	67 000
Prix avec marge bancaire standard *	204 566
Marge bancaire standard (15 points de base) *	137 566
Prix final	123 000
Marge finale	56 000

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

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

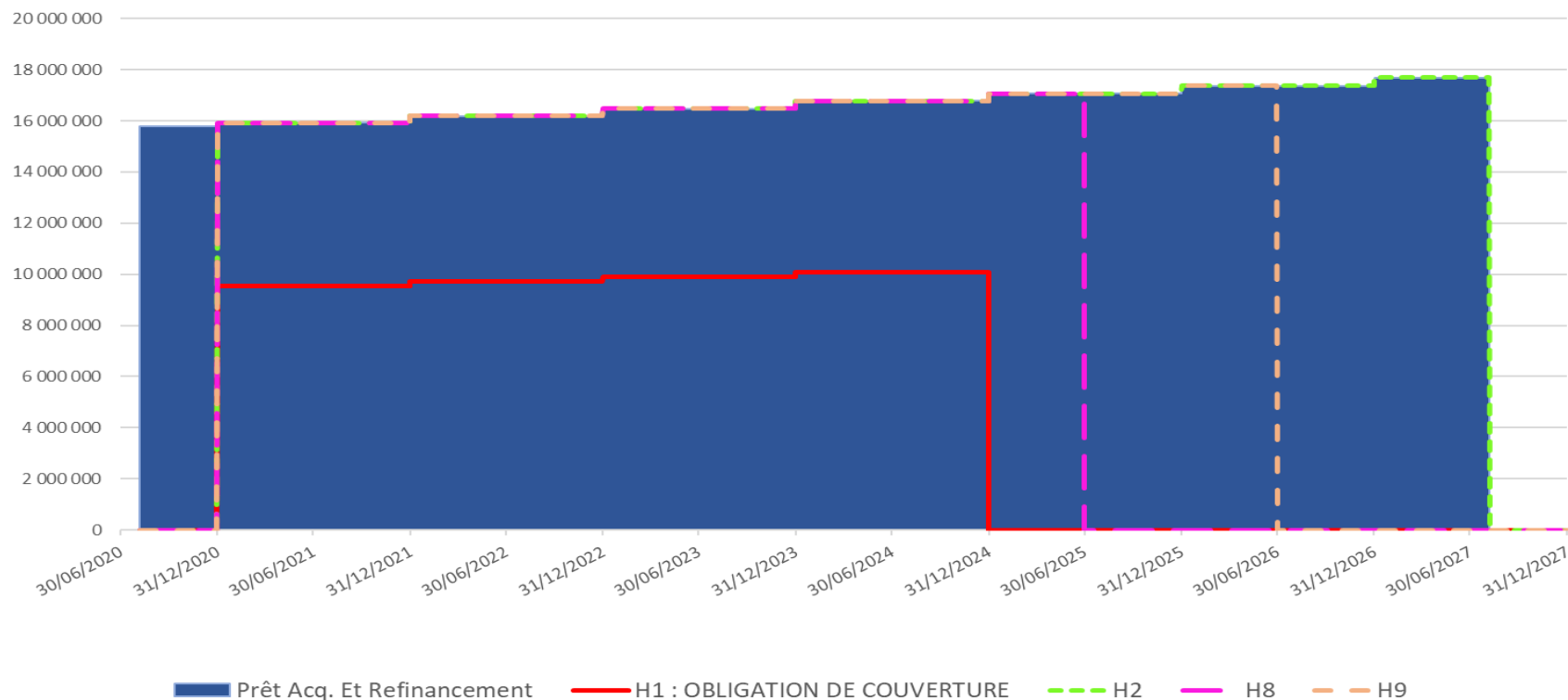
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles

Sans option de capitalisation



Cotations indicatives

Couverture	H1	H2	H8	H9
Durée	4 ans	6.5 ans	4.5 ans	5.5 ans
Indice	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
Notionnel départ	9 547 743	15 912 904	15 912 904	15 912 904
Début de période	31/12/2020	31/12/2020	31/12/2020	31/12/2020
Fin de période	31/12/2024	06/08/2027	30/06/2025	30/06/2026
Valeur 1bp en EUR	3 979	11 196	7 490	9 237

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,13%	0,25%	0,15%	0,19%
Taux financement Max	0,13%	0,25%	0,15%	0,19%

Cap 0.5% annualisé	0,09%	0,17%	0,10%	0,13%
Taux financement Max	0,59%	0,67%	0,60%	0,63%

Prime des options en EUR

Cap 0%	50 300	278 800	109 300	177 500
Cap 0.5%	35 800	192 500	76 200	121 900

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

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
29/12/2020	31/12/2020	30/06/2021	30/06/2021	15 912 904	19 923	-258 876
28/06/2021	30/06/2021	31/12/2021	31/12/2021	15 912 904	20 254	-238 623
29/12/2021	31/12/2021	30/06/2022	30/06/2022	16 195 248	20 277	-218 346
28/06/2022	30/06/2022	30/12/2022	30/12/2022	16 195 248	20 501	-197 845
28/12/2022	30/12/2022	30/06/2023	30/06/2023	16 482 601	20 751	-177 094
28/06/2023	30/06/2023	29/12/2023	29/12/2023	16 482 601	20 751	-156 344
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	16 775 053	21 119	-135 225
26/06/2024	28/06/2024	31/12/2024	31/12/2024	16 775 053	21 583	-113 642
27/12/2024	31/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	17 072 693	21 375	-92 266
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	17 072 693	21 730	-70 537
29/12/2025	31/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	17 375 615	21 755	-48 782
26/06/2026	30/06/2026	31/12/2026	31/12/2026	17 375 615	22 115	-26 667
29/12/2026	31/12/2026	30/06/2027	30/06/2027	17 683 912	22 141	-4 526
28/06/2027	30/06/2027	06/08/2027	06/08/2027	17 683 912	4 526	0

Prime lissée - H2

0,25%

Total à payer

278 800

Illustration des paiements en prime lissée: H8 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paielement	H8 - Notionnel	H8 - Prime à payer	H8 - Restant payer en cas de déboucllement
29/12/2020	31/12/2020	30/06/2021	30/06/2021	15 912 904	11 674	-97 625
28/06/2021	30/06/2021	31/12/2021	31/12/2021	15 912 904	11 868	-85 758
29/12/2021	31/12/2021	30/06/2022	30/06/2022	16 195 248	11 881	-73 877
28/06/2022	30/06/2022	30/12/2022	30/12/2022	16 195 248	12 013	-61 864
28/12/2022	30/12/2022	30/06/2023	30/06/2023	16 482 601	12 159	-49 705
28/06/2023	30/06/2023	29/12/2023	29/12/2023	16 482 601	12 159	-37 546
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	16 775 053	12 375	-25 172
26/06/2024	28/06/2024	31/12/2024	31/12/2024	16 775 053	12 647	-12 525
27/12/2024	31/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	17 072 693	12 525	0

Prime lissée - H8	0,15%
-------------------	-------

Total à payer	109 300
---------------	---------

Illustration des paiements en prime lissée: H9 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	H9 - Notionnel	H9 - Prime à payer	H9 - Restant à payer en cas de déboucement
29/12/2020	31/12/2020	30/06/2021	30/06/2021	15 912 904	15 374	-263 425
28/06/2021	30/06/2021	31/12/2021	31/12/2021	15 912 904	15 629	-247 796
29/12/2021	31/12/2021	30/06/2022	30/06/2022	16 195 248	15 647	-232 149
28/06/2022	30/06/2022	30/12/2022	30/12/2022	16 195 248	15 820	-216 328
28/12/2022	30/12/2022	30/06/2023	30/06/2023	16 482 601	16 013	-200 316
28/06/2023	30/06/2023	29/12/2023	29/12/2023	16 482 601	16 013	-184 303
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	16 775 053	16 297	-168 006
26/06/2024	28/06/2024	31/12/2024	31/12/2024	16 775 053	16 655	-151 350
27/12/2024	31/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	17 072 693	16 495	-134 855
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	17 072 693	16 768	-118 087
29/12/2025	31/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	17 375 615	16 788	-101 299

Prime lissée - H9

0,19%

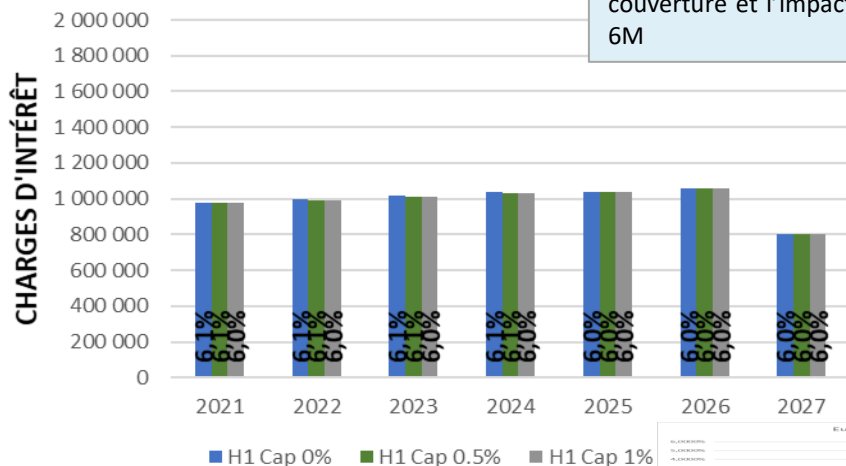
Total à payer

177 500

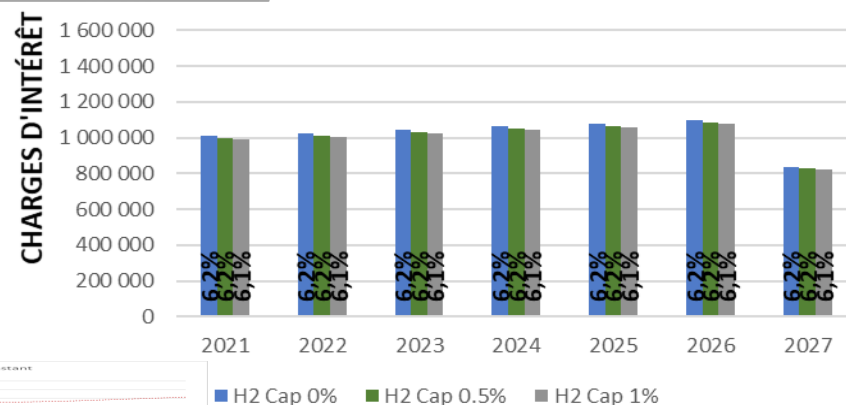
Simulation frais financiers avec Euribor constant

Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **6,00%** (Prêt d'Acquisition et de Refinancement), **1,75%** (PIK), le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 6M

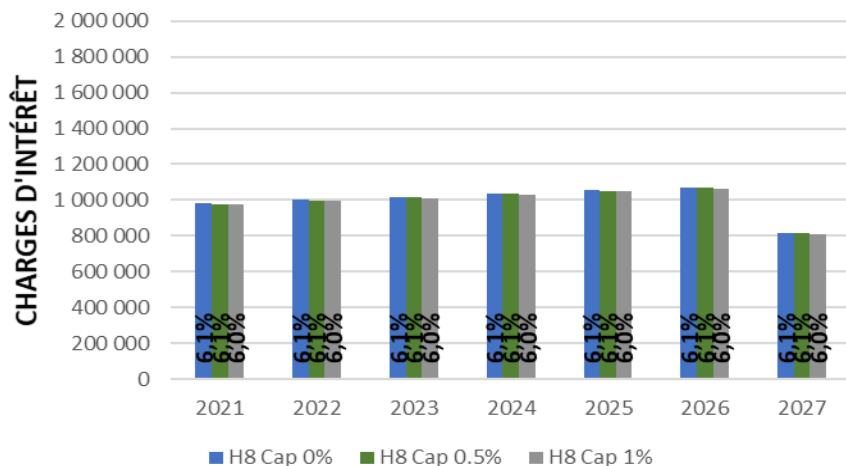
STRATEGIE H1



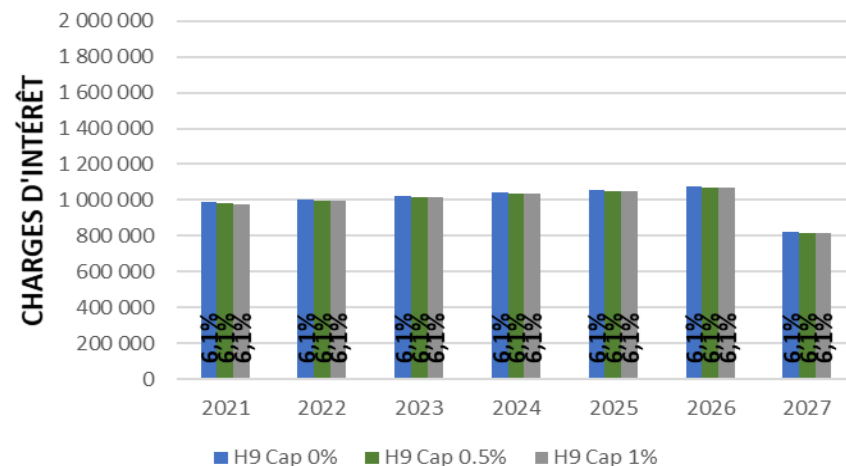
STRATEGIE H2



STRATEGIE H8

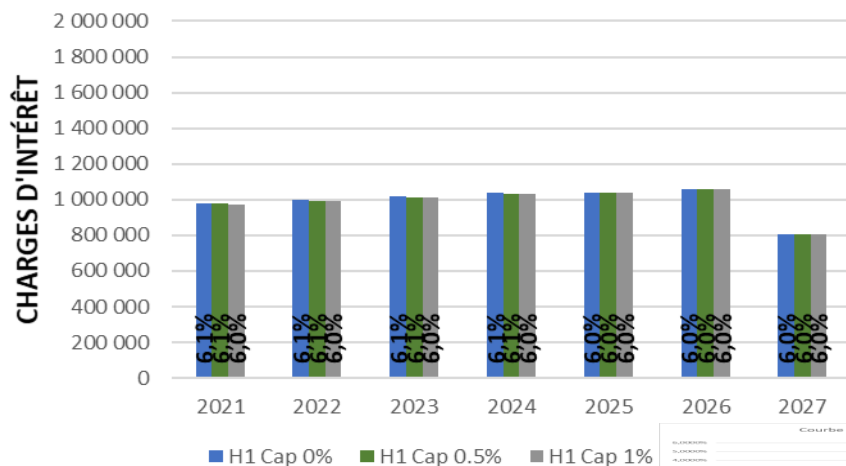


STRATEGIE H9

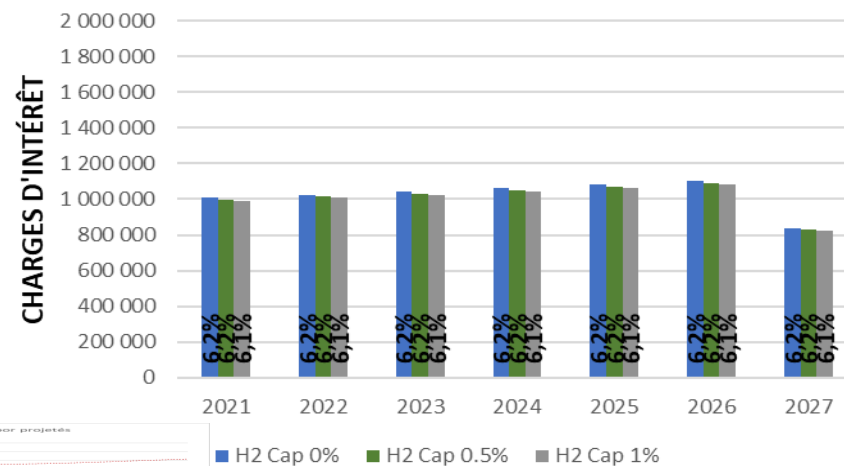


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

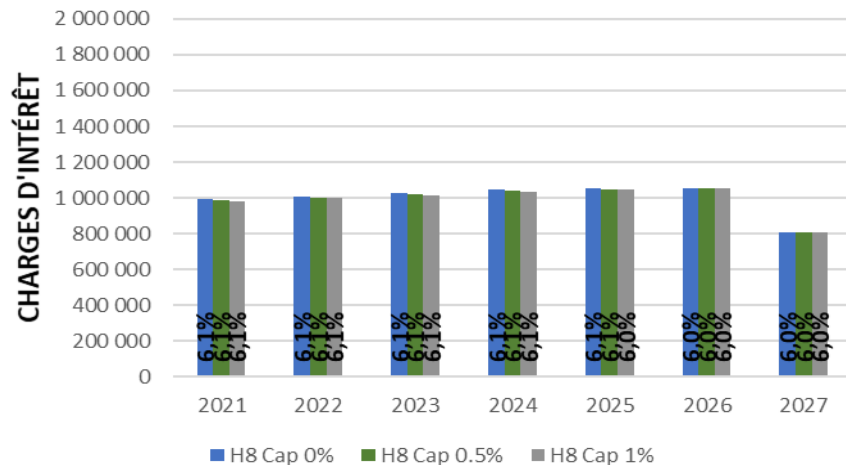
STRATEGIE H1



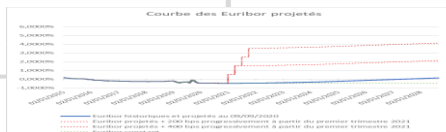
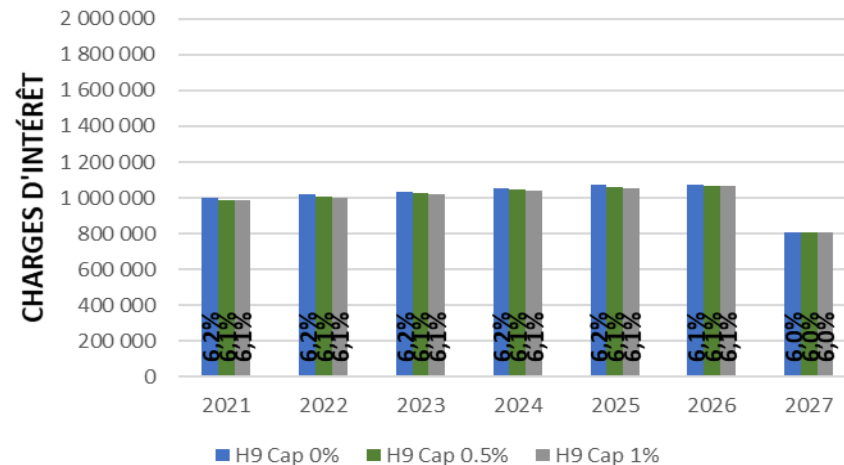
STRATEGIE H2



STRATEGIE H8

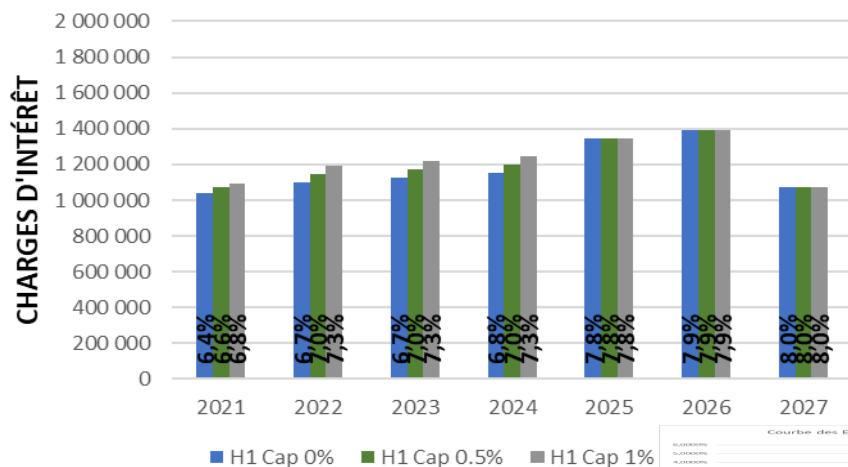


STRATEGIE H9

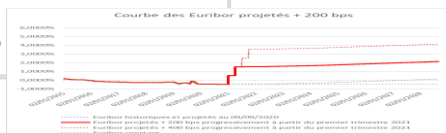
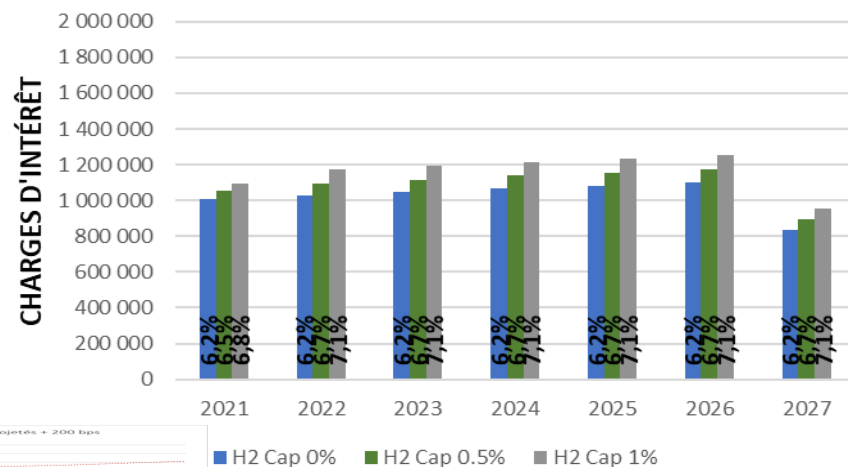


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

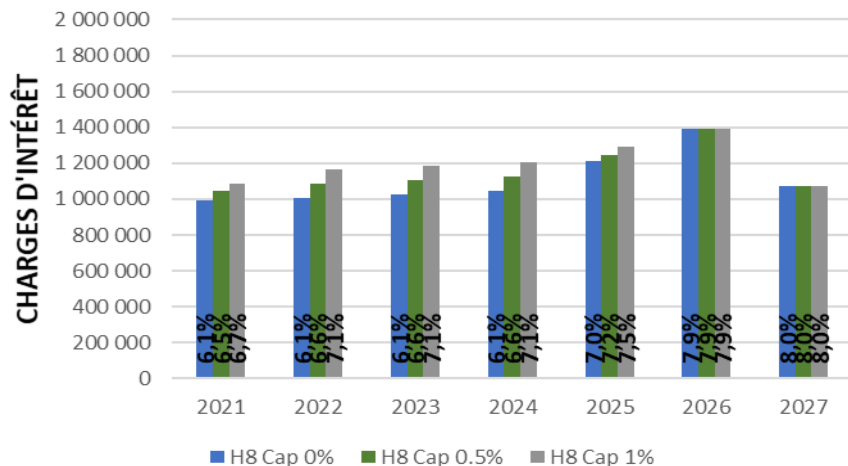
STRATEGIE H1



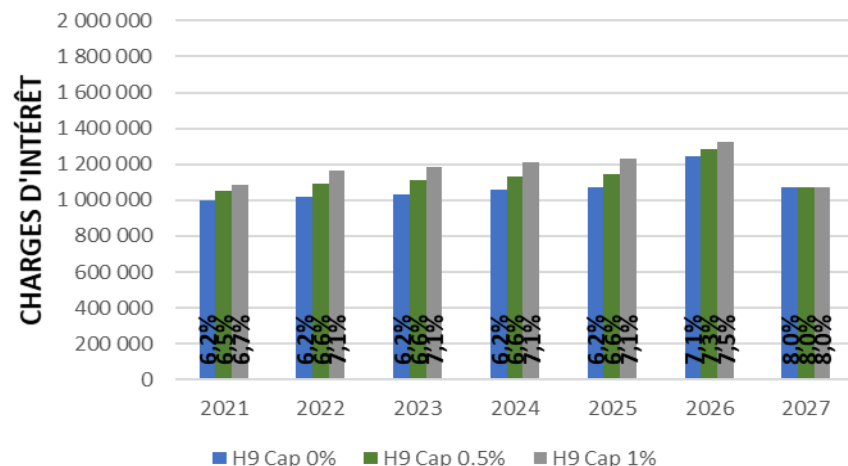
STRATEGIE H2



STRATEGIE H8

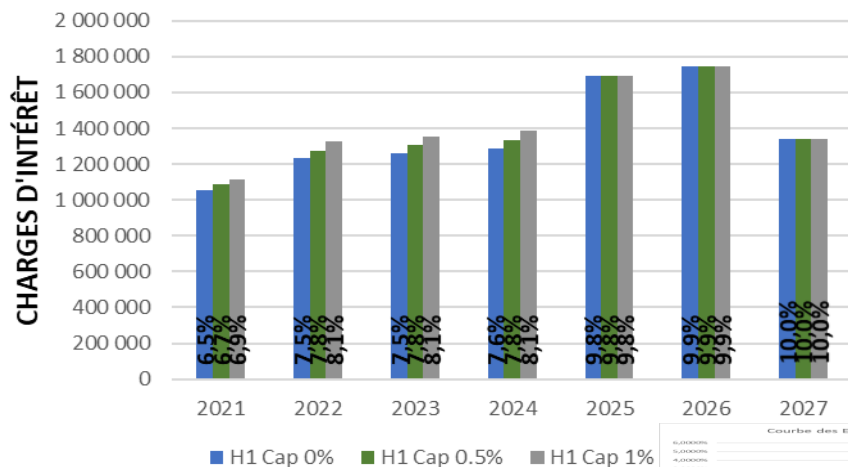


STRATEGIE H9

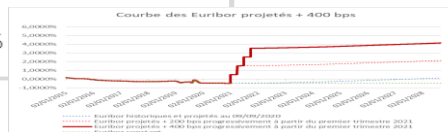
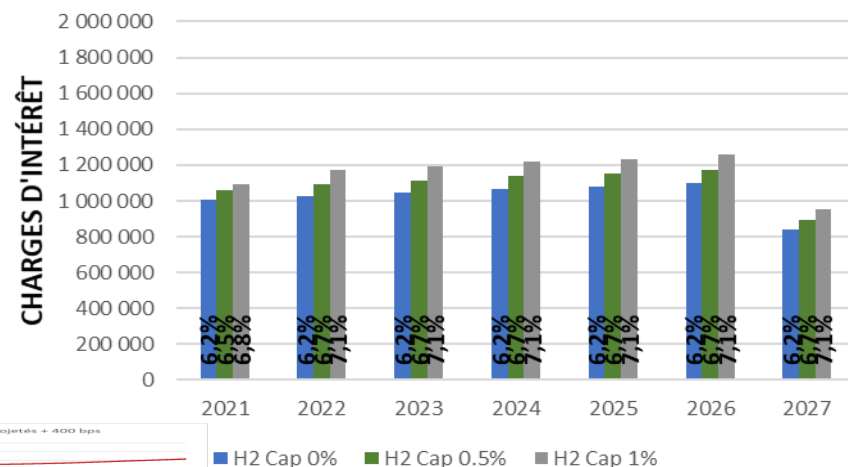


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +4%

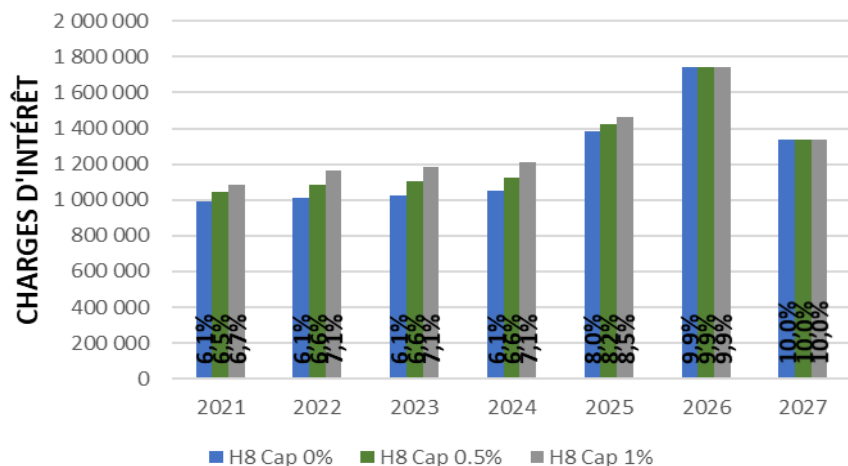
STRATEGIE H1



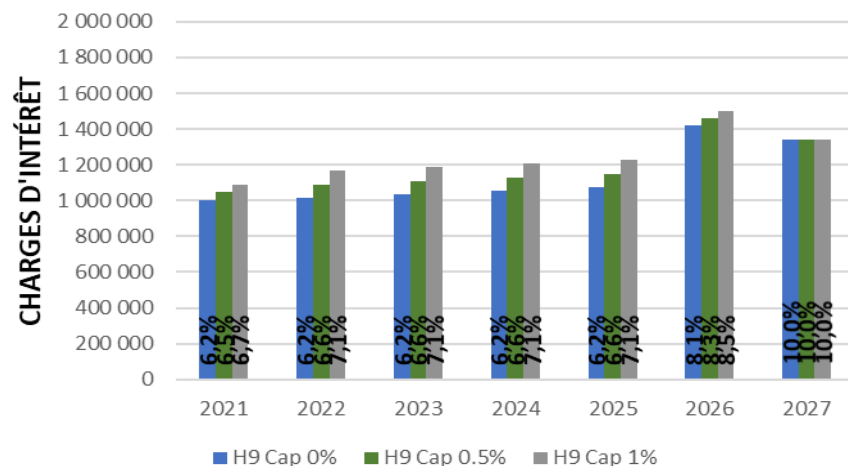
STRATEGIE H2

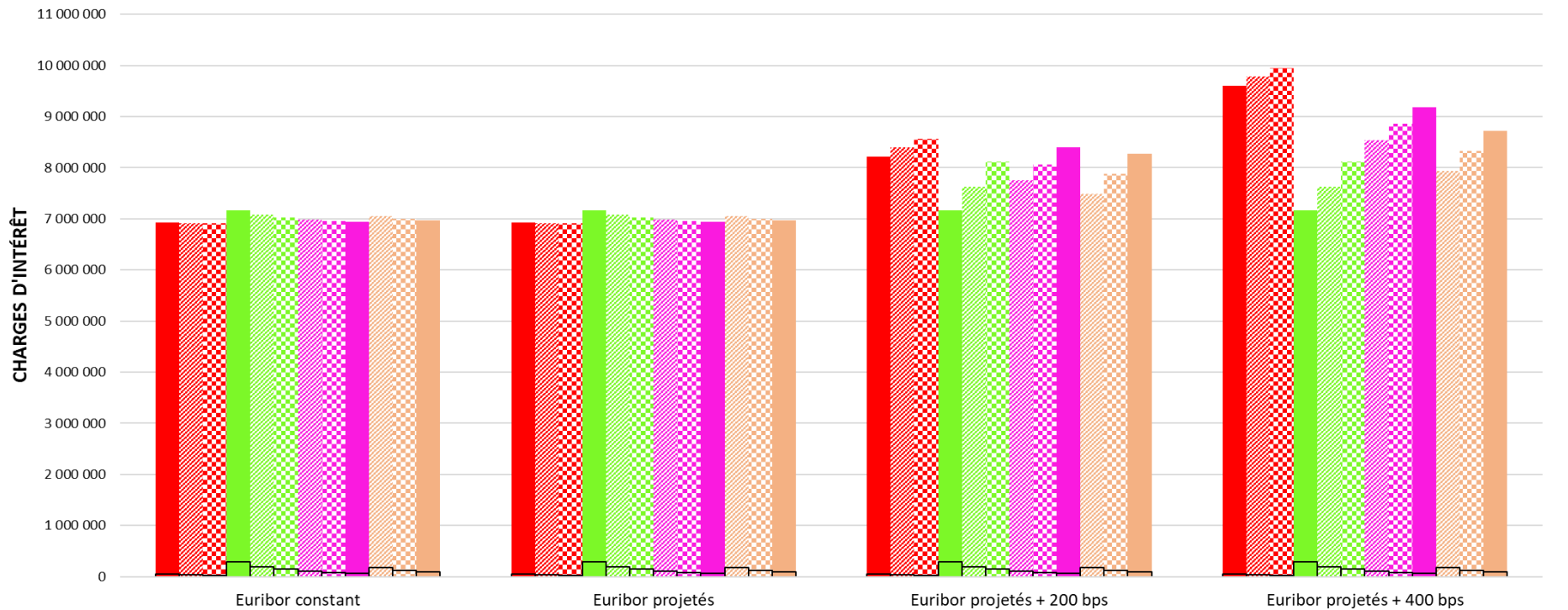


STRATEGIE H8



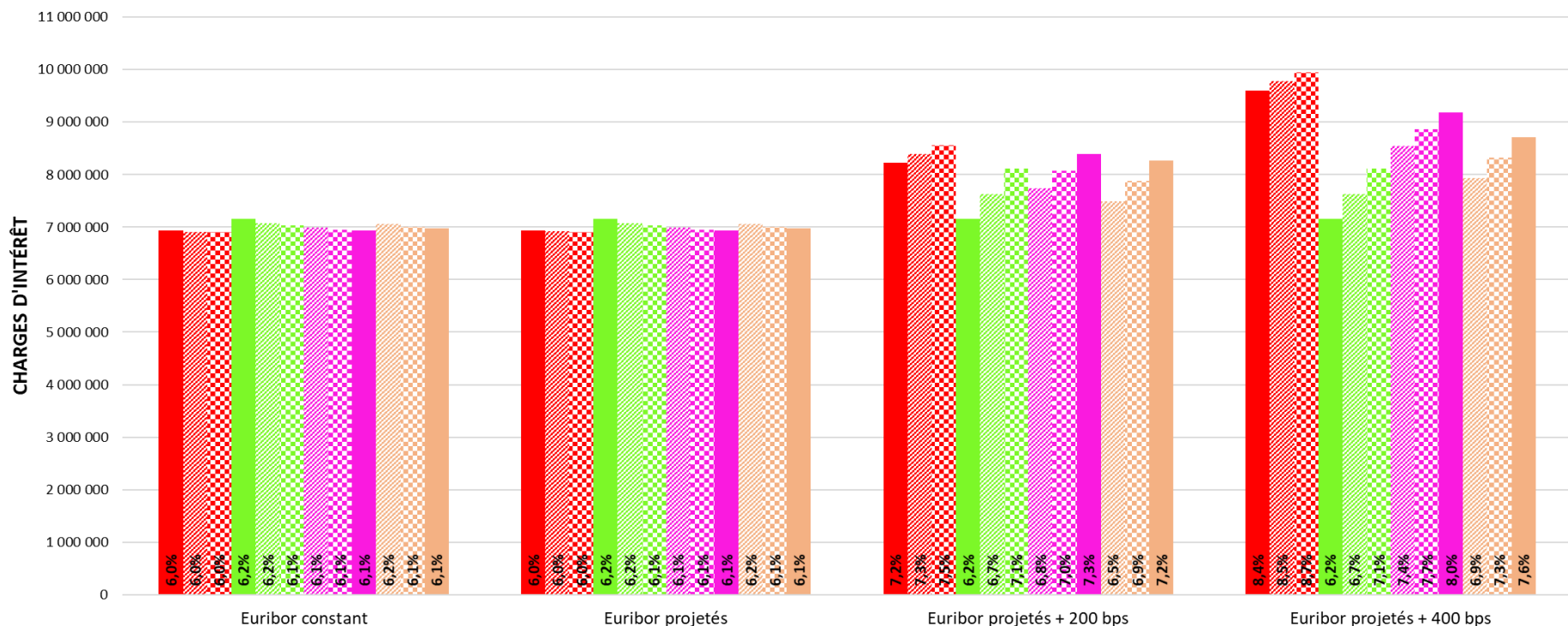
STRATEGIE H9





■ H1 Cap 0% ■ H1 Cap 0.5% ■ H1 Cap 1% ■ H2 Cap 0% ■ H2 Cap 0.5% ■ H2 Cap 1% ■ H8 Cap 0% ■ H8 Cap 0.5% ■ H8 Cap 1% ■ H9 Cap 0% ■ H9 Cap 0.5% ■ H9 Cap 1% □ Prime

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%
Euribor constant	6 929 739	6 915 239	6 908 839	7 164 967	7 076 584	7 027 938	6 988 739	6 955 639	6 940 439	7 056 939	7 001 339	6 973 139
Euribor projetés	6 930 101	6 915 601	6 909 201	7 164 967	7 076 947	7 028 300	6 989 101	6 956 001	6 940 801	7 057 301	7 001 701	6 973 501
Euribor projetés + 200 bps	8 221 082	8 393 608	8 562 544	7 164 967	7 629 980	8 115 246	7 746 263	8 067 792	8 393 040	7 493 242	7 879 581	8 273 838
Euribor projetés + 400 bps	9 605 580	9 778 106	9 947 042	7 164 967	7 629 980	8 115 246	8 541 329	8 862 858	9 182 803	7 939 065	8 325 405	8 719 661



■ H1 Cap 0% ■ H1 Cap 0.5% ■ H1 Cap 1% ■ H2 Cap 0% ■ H2 Cap 0.5% ■ H2 Cap 1% ■ H8 Cap 0% ■ H8 Cap 0.5% ■ H8 Cap 1% ■ H9 Cap 0% ■ H9 Cap 1%

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%
Euribor constant	6 929 739	6 915 239	6 908 839	7 164 967	7 076 584	7 027 938	6 988 739	6 955 639	6 940 439	7 056 939	7 001 339	6 973 139
Euribor projetés	6 930 101	6 915 601	6 909 201	7 164 967	7 076 947	7 028 300	6 989 101	6 956 001	6 940 801	7 057 301	7 001 701	6 973 501
Euribor projetés + 200 bps	8 221 082	8 393 608	8 562 544	7 164 967	7 629 980	8 115 246	7 746 263	8 067 792	8 393 040	7 493 242	7 879 581	8 273 838
Euribor projetés + 400 bps	9 605 580	9 778 106	9 947 042	7 164 967	7 629 980	8 115 246	8 541 329	8 862 858	9 182 803	7 939 065	8 325 405	8 719 661

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt Acq. Et Refinancement		H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2	H8	H9
				Amort.	CRD				
04/08/2020	06/08/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	15 800 000	0	0	0	0
29/12/2020	31/12/2020	30/06/2021	30/06/2021	-112 904	15 912 904	9 547 743	15 912 904	15 912 904	15 912 904
28/06/2021	30/06/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	15 912 904	9 547 743	15 912 904	15 912 904	15 912 904
29/12/2021	31/12/2021	30/06/2022	30/06/2022	-282 344	16 195 248	9 717 149	16 195 248	16 195 248	16 195 248
28/06/2022	30/06/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	16 195 248	9 717 149	16 195 248	16 195 248	16 195 248
28/12/2022	30/12/2022	30/06/2023	30/06/2023	-287 353	16 482 601	9 889 561	16 482 601	16 482 601	16 482 601
28/06/2023	30/06/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	16 482 601	9 889 561	16 482 601	16 482 601	16 482 601
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	-292 452	16 775 053	10 065 032	16 775 053	16 775 053	16 775 053
26/06/2024	28/06/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	16 775 053	10 065 032	16 775 053	16 775 053	16 775 053
27/12/2024	31/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	-297 641	17 072 693	0	17 072 693	17 072 693	17 072 693
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	17 072 693	0	17 072 693	0	17 072 693
29/12/2025	31/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	-302 922	17 375 615	0	17 375 615	0	17 375 615
26/06/2026	30/06/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	17 375 615	0	17 375 615	0	0
29/12/2026	31/12/2026	30/06/2027	30/06/2027	-308 297	17 683 912	0	17 683 912	0	0
28/06/2027	30/06/2027	06/08/2027	06/08/2027	0	17 683 912	0	17 683 912	0	0
04/08/2027	06/08/2027	06/08/2027	06/08/2027	17 683 912	0	0	0	0	0

Période brisée

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

- Aucun risque de valorisation négative contrairement au swap, donc aucun risque d'avoir à déboursier une soulte imprévue en cas de 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

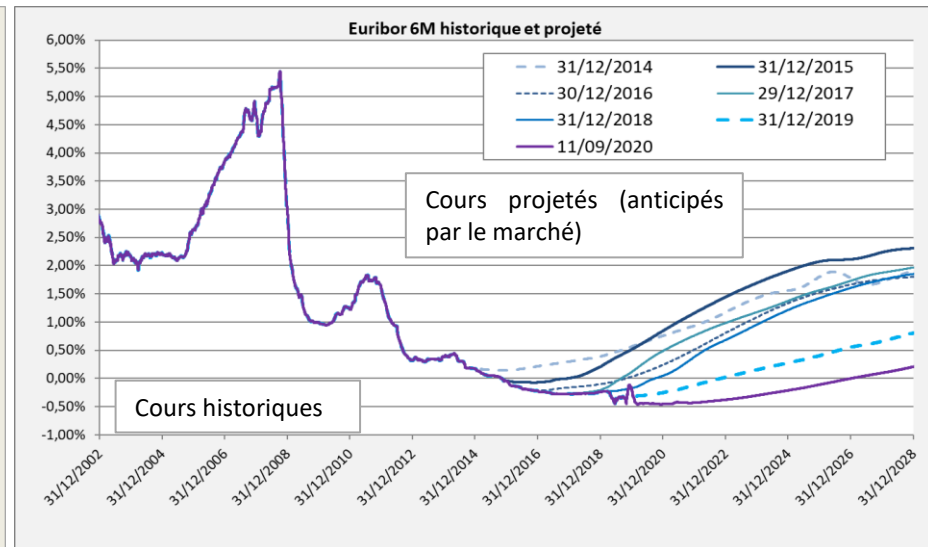
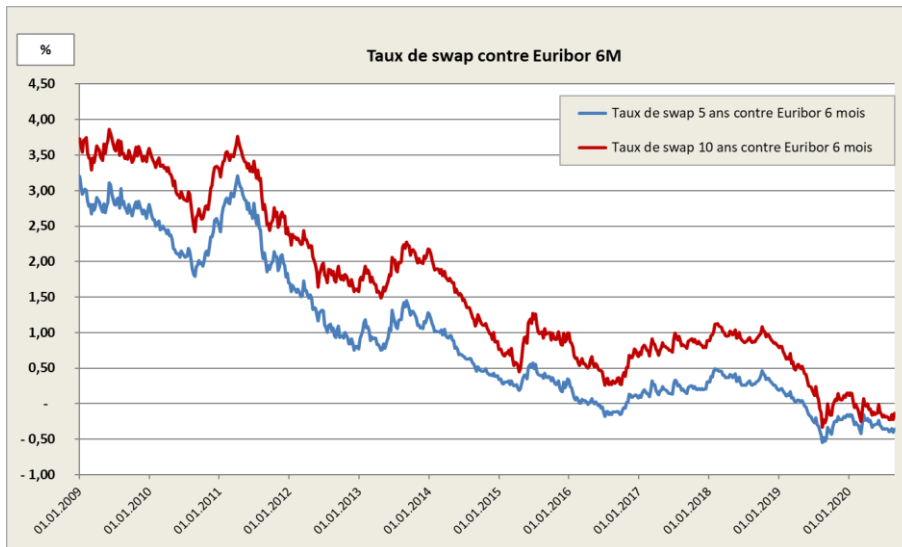
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 6 mois projeté est négatif jusqu'à 2027;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 10 ans.

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

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



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).

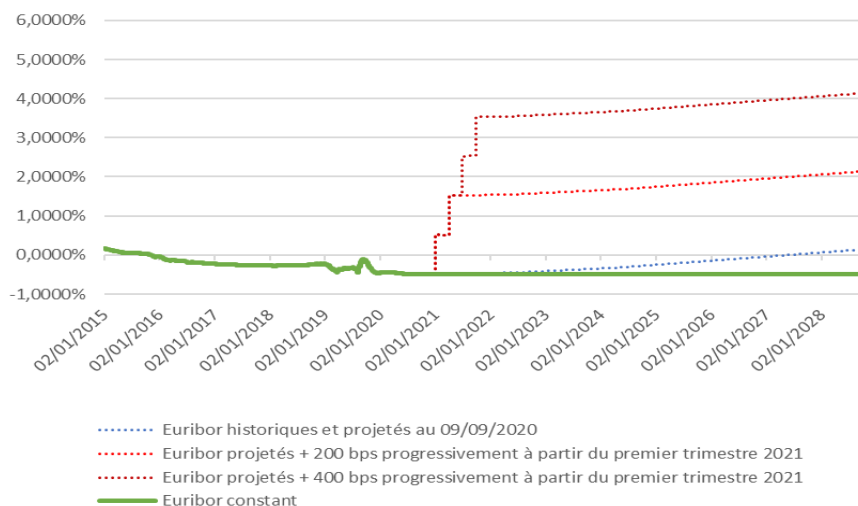
Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Solutions techniques:

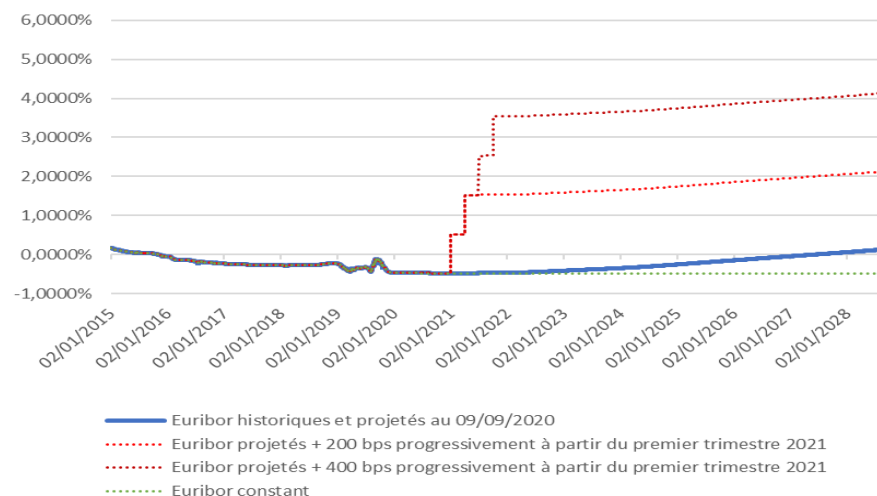
- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

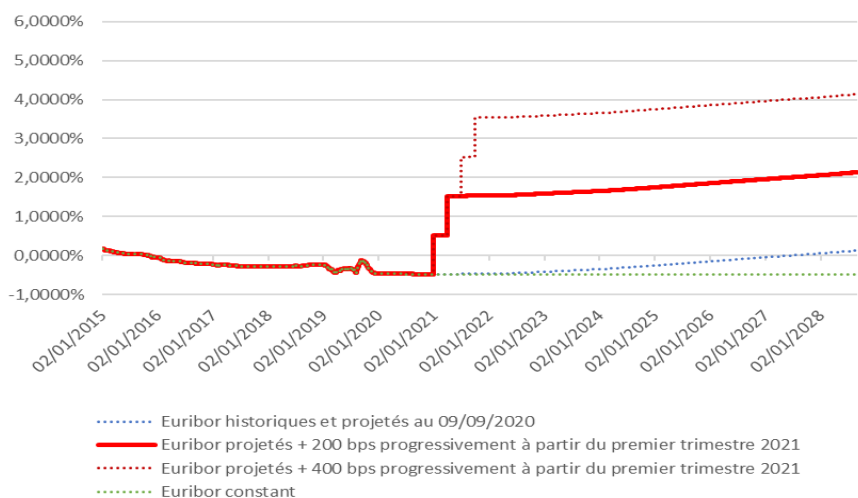
Euribor constant



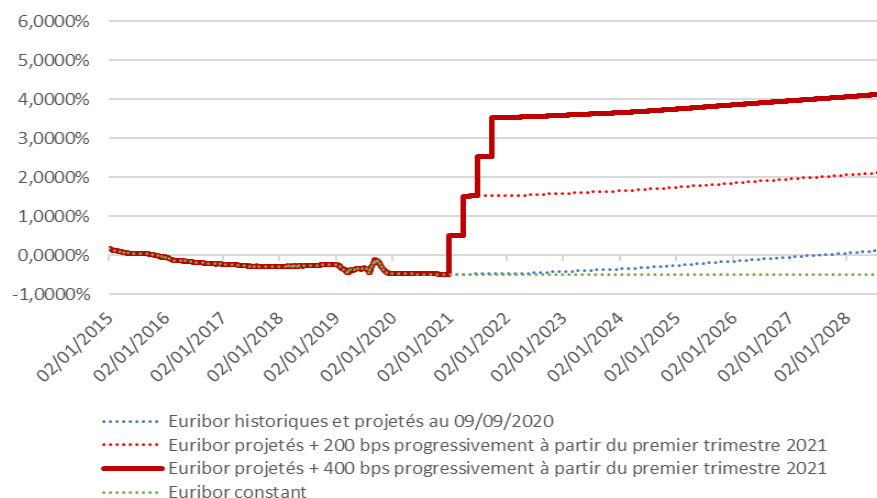
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Financement

▲ 2.1 Les Prêts Unitranche

2.1.1 Prêt d'Acquisition et de Refinancement

Conformément et sous réserve des stipulations du Contrat, les Prêteurs Unitranche mettent à la disposition de l'Emprunteur, qui l'accepte, le Prêt d'Acquisition et de Refinancement d'un montant en principal égal au Total des Engagements Prêt d'Acquisition et de Refinancement, soit 15.800.000 euros.

2.1.2 Crédit d'Investissement Non Confirmé

est formulée (le "**Montant à Confirmer**"), lequel ne pourra pas être inférieur à 500.000 euros et ne pour pas être supérieur à 10.000.000 euros, (ii) la date de réponse souhaitée, celle-ci devant être au minimum de 45 Jours Ouvrés après la réception par l'Agent de la Demande de Confirmation et (iii) le cas échéant, la description du projet de l'Opération

63. Date d'Echéance Finale

désigne la date à laquelle toutes Sommes Dues au titre des Documents de Financement devront être payées et/ou remboursées par l'Emprunteur, soit :

- (i) pour ce qui concerne le Prêt d'Acquisition et de Refinancement, le 6 août 2027 ;
- (ii) le cas échéant, pour ce qui concerne le Crédit d'Investissement Non Confirmé, le 6 août 2027.

Financement

Taux de Référence

désigne, pour chaque Période d'Intérêts, l'**Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR)**, soit le taux interbancaire offert en euro, administré par l'Institut Européen des Marchés Monétaires (ou toute autre personne qui prend en charge l'administration de ce taux) pour la Période d'Intérêts considérée, diffusé aux environs de 11 heures (heure de Bruxelles), **2 Jours Ouvrés avant le premier jour de cette Période d'Intérêts**, sur la page EURIBOR01 de l'écran Thomson Reuters (ou toute page Thomson Reuters de substitution qui diffuse ce taux) ou sur la page correspondante de tout autre service d'information qui publie ce taux à la place de Thomson Reuters. Si cette page ou si ce service n'est plus fourni, l'Agent indiquera une page ou un service de substitution dès lors qu'il diffuse ce même taux.

- (i) Si aucun Taux de Référence n'est affiché pour la Période d'Intérêts concernée ou si une Période d'Intérêts ne correspondrait pas à un nombre entier de mois, le taux retenu sera le taux (arrondi aux quatre décimales supérieures) qui résulte de l'interpolation sur une base linéaire entre le Taux de Référence dont les durées respectives (a) sont publiées et (b) encadrent la durée de la Période d'Intérêts concernée.
- (ii) Si aucun Taux de Référence n'est affiché pour la Période d'Intérêts concernée et qu'il n'est pas possible de calculer un Taux de Référence interpolé, le taux retenu sera le taux égal à la moyenne arithmétique (arrondie aux quatre décimales supérieures) des taux offerts par les Banques de Référence pour la Période d'Intérêts concernée à des banques de premier plan sur le marché interbancaire européen de la zone Euro.

Dans tous les cas susvisés, il est convenu que si le Taux de Référence est inférieur à 0, il sera réputé être égal à 0.

Remboursement

3.1.1 Remboursement du Prêt d'Acquisition et de Refinancement

Sans préjudice de l'application des stipulations de l'Article 3.2 (*Remboursement anticipé et annulation volontaire des Prêts Unitranche*) et de l'Article 3.3 (*Remboursement anticipé obligatoire*), l'Emprunteur remboursera à l'Agent, au nom et pour le compte de chaque Prêteur *Unitranche*, les

sommes mises à disposition au titre du Prêt d'Acquisition et de Refinancement en une échéance à la Date d'Echéance Finale.

3.1.2 Remboursement du Crédit d'Investissement Non Confirmé

Sans préjudice de l'application des stipulations de l'Article 3.2 (*Remboursement anticipé et annulation volontaire des Prêts Unitranche*) et de l'Article 3.3 (*Remboursement anticipé obligatoire*) et sous réserve de sa confirmation conformément à l'Article 2.1.2 (*Crédit d'Investissement Non Confirmé*), la somme des Mises à Disposition du Crédit d'Investissement Non Confirmé intervenues entre la Date de Signature et la Date d'Echéance Finale sera consolidée à chaque Date de Consolidation en un seul tirage (le "**Tirage Consolidé du Crédit d'Investissement Non Confirmé**") et devra être remboursée en une échéance à la Date d'Echéance Finale.

Obligation de couverture

22. **Banque(s) de Couverture** désigne le (ou les) Prêteurs Unitranche (ou leurs Affiliés) ou tout établissement de crédit de premier plan signataires du ou des Contrats de Couverture.
46. **Contrat(s) de Couverture** désigne le(s) contrat(s) de couverture des risques de taux d'intérêts basés sur le contrat-cadre ISDA ou la convention-cadre FBF destiné(s) à couvrir le risque de variation de taux du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, devant être conclu(s) par l'Emprunteur conformément aux stipulations de l'Article 9.3.1 (*Engagements en matière de couverture de risques de taux*), tel(s) qu'il(s) pourra(ont) être modifié(s) ou complété(s) par tout avenant ultérieur.

L'Emprunteur s'engage (i) à souscrire avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture (a) un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture contre le risque de hausse des taux d'intérêts pour un montant notionnel égal au minimum à 60% de l'Encours du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, (b) pour une durée de 4 ans minimum à compter de la date de sa(leur) conclusion, (c) permettant de couvrir l'Emprunteur contre les conséquences d'une hausse du Taux de Référence de plus de 150 points de base par rapport à sa valeur à la Date de

Obligation de couverture

Signature et (ii) à justifier à l'Agent de la conclusion de ce ou ces Contrat(s) de Couverture dans un délai de 5 mois à compter de la Date de Signature.

L'Emprunteur s'engage également à souscrire, le cas échéant, à compter de la Date de Confirmation, du Crédit d'Investissement Non Confirmé, avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture (a) un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture contre le risque de hausse des taux d'intérêts pour un montant notionnel égal au minimum à 60% de l'Encours Crédit d'Investissement Non Confirmé, dans un délai maximum de 4 mois après la Date de Mise à Disposition de la tranche concernée au titre du Crédit d'Investissement Non Confirmé.

Sur la base de conditions de marché équivalentes, l'Emprunteur s'engage, à souscrire le ou les Contrat(s) de Couverture prioritairement auprès de l'un ou de plusieurs des Prêteurs Unitranche (ou leurs Affiliés) lequel (ou lesquels) bénéficiera(ont) d'un droit de premier alignement en cas d'offre mieux disante émanant d'autres banques ou établissements financiers.

Il est précisé que les Contrats de Couverture sont des contrats distincts du Contrat et la résiliation des Contrats de Couverture se fera conformément aux stipulations desdits Contrats de Couverture et pourra se traduire par le paiement d'une soulte de résiliation en faveur, selon le cas, des Banques de Couverture ou de l'Emprunteur.

Intérêts

60.	Date de Paiement d'Intérêts	désigne le dernier jour de toute Période d'Intérêts.
104.	Intérêts Capitalisés	A le sens qui lui est donné à l'Article 4.2 (<i>Intérêts Capitalisés</i>).
105.	Intérêts de Base	A le sens qui lui est donné à l'Article 4.1 (<i>Intérêts de Base</i>).
117.	Marge Crédit d'Investissement Non Confirmé	désigne le cas échéant, à compter de la Date de Confirmation, le taux, exprimé en taux annuel, pris en compte pour le calcul des intérêts dus par l'Emprunteur au titre du Crédit d'Investissement Non Confirmé, soit initialement 6% l'an, tel que le cas échéant, augmenté ou diminué conformément à l'Article 4.4 (<i>Ajustement de la Marge applicable aux Prêts Unitranche</i>).
118.	Marge Prêt d'Acquisition et de Refinancement	désigne le taux, exprimé en taux annuel, pris en compte pour le calcul des intérêts dus par l'Emprunteur au titre du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, soit 6% l'an, tel que le cas échéant, augmenté ou diminué conformément à l'Article 4.4 (<i>Ajustement de la Marge applicable aux Prêts Unitranche</i>).
147.	Période d'Intérêts	désigne, pour le calcul des intérêts afférents au Prêt d'Acquisition et de Refinancement et, le cas échéant, à compter de la Date de Confirmation au Crédit d'Investissement Non Confirmé, chaque période d'intérêts déterminée en application des dispositions de l'Article 4.1.3 (<i>Période d'Intérêts</i>).
148.	Période d'Intérêts IC	désigne toute période de référence d'au moins douze (12) mois à compter du premier jour de la Période d'Intérêts considérée, le premier jour de chaque période étant inclus et le dernier jour de chaque période étant exclu.

Intérêts

4.1 Intérêts de Base

4.1.1 Taux d'Intérêts

Sous réserve des stipulations du Paragraphe 4.1.5 (*Option de Capitalisation*), (i) le Prêt d'Acquisition et de Refinancement, (ii) le cas échéant, à compter de la Date de Confirmation et à chaque Mise à Disposition au titre du Crédit d'Investissement Non Confirmé, puis à compter de chaque Date de Consolidation, chaque Tirage Consolidé du Crédit d'Investissement Non Confirmé porteront intérêts (ci-après dénommés, les "**Intérêts de Base**") pour chaque Période d'Intérêts à un taux annuel (ci-après dénommé, le "**Taux d'Intérêts**") égal à la somme :

- la Marge, et

- le Taux de Référence applicable à la Période d'Intérêts.

Les Intérêts de Base seront calculés pour chaque Période d'Intérêts en application de la formule suivante :

$$I = \frac{E \times (\text{Taux d'Intérêts}) \times J}{360}$$

où :

« I » est le montant des Intérêts de Base pour la Période d'Intérêts considérée ;

« E » est le montant en principal (après incorporation des Intérêts Capitalisés au titre des Périodes d'Intérêts IC précédentes) (i) du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, (ii) le cas échéant, à compter de la Date de Confirmation, de chaque Mise à Disposition au titre du Crédit d'Investissement Non Confirmé, puis à compter de chaque Date de Consolidation, (iii) de chaque Tirage Consolidé du Crédit d'Investissement Non Confirmé non encore remboursé ; et

« J » est le nombre réel de jours dans la Période d'Intérêts considérée (le premier jour de chaque Période d'Intérêts étant inclus et le dernier jour exclu),

et seront payés à l'Agent agissant pour le compte des Prêteurs Unitranche à terme échu à chaque Date de Paiement d'Intérêts.

Intérêts

4.1.3 Périodes d'Intérêts

La durée de chaque Période d'Intérêts sera de trois (3) ou six (6) mois (à l'exception de la première Période d'Intérêts qui commencera à la Date de mise à Disposition et se terminera le 31 décembre 2020) et chacune des Périodes d'Intérêts commencera le lendemain à 0h00 du dernier jour de la Période d'Intérêts précédente (à l'exception de la première Période d'Intérêts qui commencera à 0h00 à la Date de Mise à Disposition) et la Date de Paiement d'Intérêts de la dernière Période d'Intérêts devra coïncider avec la Date d'échéance Finale.

4.1.5 Option de Capitalisation

Pour toute Période d'Intérêts et dès la première Période d'Intérêts, l'Emprunteur pourra notifier à l'Agent des Paiements, au plus tard dans un délai minimum de cinq (5) Jours Ouvrés avant la fin de la Période d'Intérêts considérée (la "**PI de Référence**"), son choix de réduire la Marge applicable aux Intérêts de Base au titre de la Période d'Intérêts considérée et de la ou des Périodes d'Intérêts immédiatement suivantes (dont la durée cumulée, avec la PI de Référence, sera d'au moins 12 mois) de un virgule cinquante pour cent (1,50%) et corrélativement de supporter un intérêt capitalisé additionnel, dans les conditions visées à l'Article 4.2 (*Intérêts Capitalisés*), à un taux égal à la réduction de la Marge applicable aux Intérêts de Base au titre de la Période d'Intérêts considérée augmenté de zéro virgule vingt-cinq pour cent (0,25%) (l'"**Option de Capitalisation**").

Intérêts

4.2 Intérêts Capitalisés

4.2.1 Taux des Intérêts Capitalisés

Le Prêt d'Acquisition et de Refinancement et, le cas échéant, à compter de la Date de Confirmation et à chaque Mise à Disposition au titre du Crédit d'Investissement Non Confirmé, puis à compter de chaque Date de Consolidation, chaque Tirage Consolidé du Crédit d'Investissement Non Confirmé portera intérêts (ci-après, les "Intérêts Capitalisés") pour chaque Période d'Intérêts IC à un taux annuel (le "Taux d'Intérêts IC") égal à la somme de :

- Un virgule soixante-quinze pour cent (1,75) % par an ; et
- en cas d'exercice de l'Option de Capitalisation par l'Emprunteur au titre d'une Période d'Intérêts considérée, (x) un taux égal à la réduction de la Marge applicable aux Intérêts de Base au titre de la Période d'Intérêts considérée, tel que notifié par l'Emprunteur à l'Agent des Paiements conformément aux stipulations du Paragraphe 4.1.5 (*Option de Capitalisation*) (y) augmenté de zéro virgule vingt-cinq pour cent (0,25%).

4.4 Ajustement de la Marge applicable aux Prêts Unitranches

4.4.1 Ajustement de la Marge en fonction du Ratio de Levier (R1)

Sur la base des comptes consolidés du Groupe de l'Exercice Social clos le 31 décembre 2020, puis des comptes consolidés du Groupe des Exercices Sociaux ultérieurs, le taux de Marge pris en compte pour le calcul des intérêts dus par l'Emprunteur au titre du Prêt d'Acquisition et de Refinancement et, le cas échéant, à compter de la Date de Confirmation, au titre du Crédit d'Investissement Non Confirmé sera égal aux pourcentages figurant dans le tableau ci-dessous, en fonction du Ratio de Levier (R1), tel qu'indiqué dans ledit tableau :

Niveau de la Marge	Ratio de Levier (R1)	Marge Applicable Prêt d'Acquisition et de Refinancement	Marge Applicable Crédit d'Investissement Non Confirmé
1	$R1 \geq 3,5$	6 %	6 %
2	$3,5 < R1 \leq 3,0$	5,50 %	5,50 %
3	$R1 < 3,0$	5 %	5 %

Clause de défaut

- (b) Survenance d'un défaut de paiement constituant un cas de défaut ou un Cas de Défaut (quel que soit sa dénomination) ou déclaration d'exigibilité anticipée au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre que les Prêts Unitranché ou une Dette Subordonnée) souscrite par l'une quelconque des Sociétés du Groupe auprès d'un établissement autre qu'un Prêteur Unitranché (le cas échéant après expiration des délais contractuels ou consentis par le créancier pour remédier à un tel manquement), dont l'encours est supérieur ou égal à 100'000 euros, sauf contestation de bonne foi de l'exigibilité dudit paiement par la Société du Groupe concernée selon les procédures appropriées et sur la base d'arguments juridiques sérieux, légitime et non dilatoires et sous réserve de fournir à l'Agent tous documents justificatifs relativement à ladite constatation.
- (c) Survenance d'un défaut de paiement au titre de tout acte ou contrat relatif à tout ou partie d'un engagement financier (autre qu'un un Endettement Financier) souscrit par l'une quelconque des Sociétés du Groupe (le cas échéant après expiration des délais contractuels ou consentis par le créancier pour remédier à un tel manquement), dès lors que la ou les conséquence(s) financière(s) directe(s) du ou des engagement(s) financier(s) en cause excède(nt) un montant cumulé de 100'000 euros, sauf contestation de bonne foi de l'exigibilité dudit paiement par la Société du Groupe concernée selon les procédures appropriées et sur la base d'arguments juridiques sérieux, légitimes et non dilatoires et sous réserve de fournir à l'Agent tous documents justificatifs relativement à ladite contestation.

Différents types de couvertures

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

Avantages:

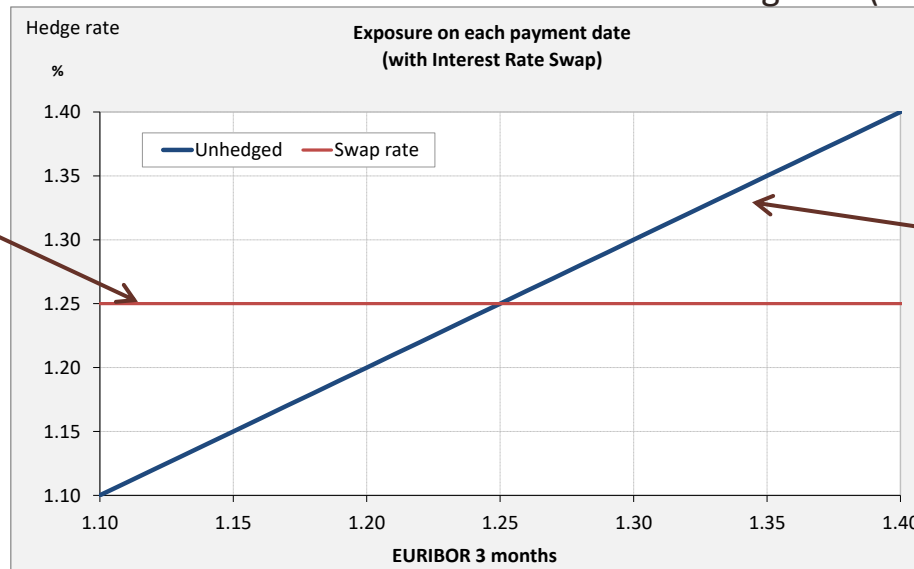
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

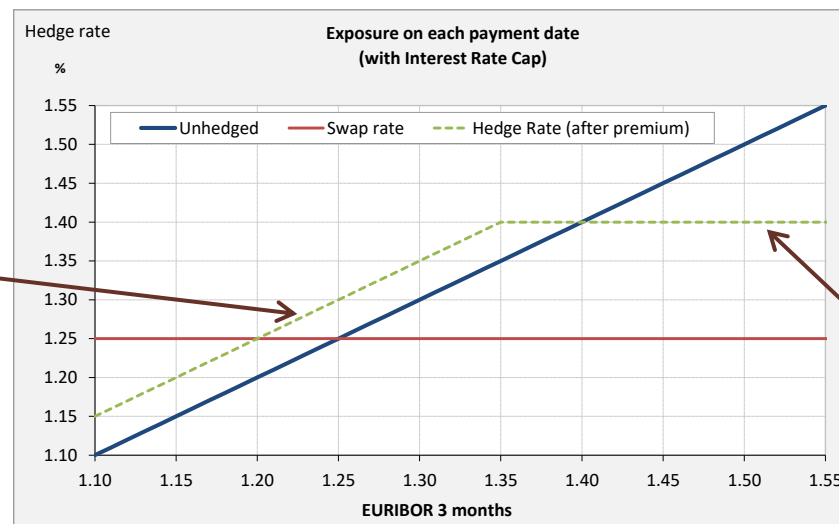
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

Différents types de couvertures

Tunnels / collars d'options:

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

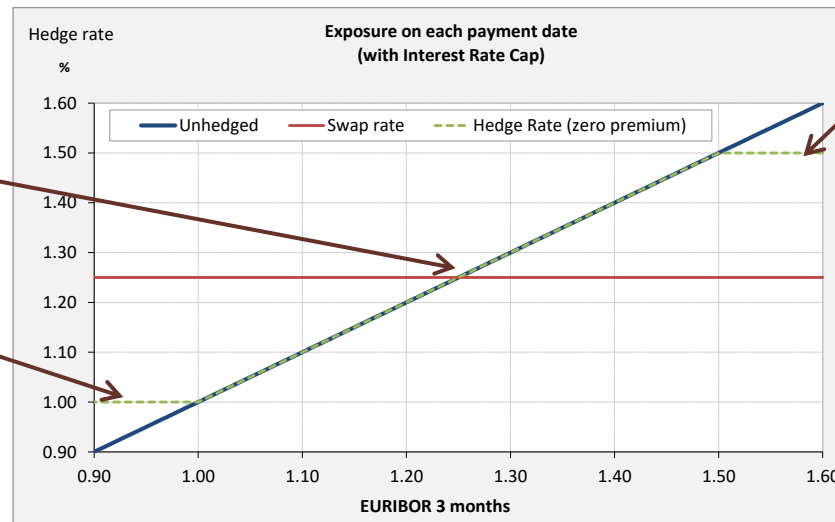
Avantages:

- Protection au delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue;

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

- Risque de perte en cas de déboucllement anticipé et de baisse des taux (comme pour un swap);



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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.