



Couverture de taux d'intérêts
Novembre 2020 - Août 2021
Rapport final

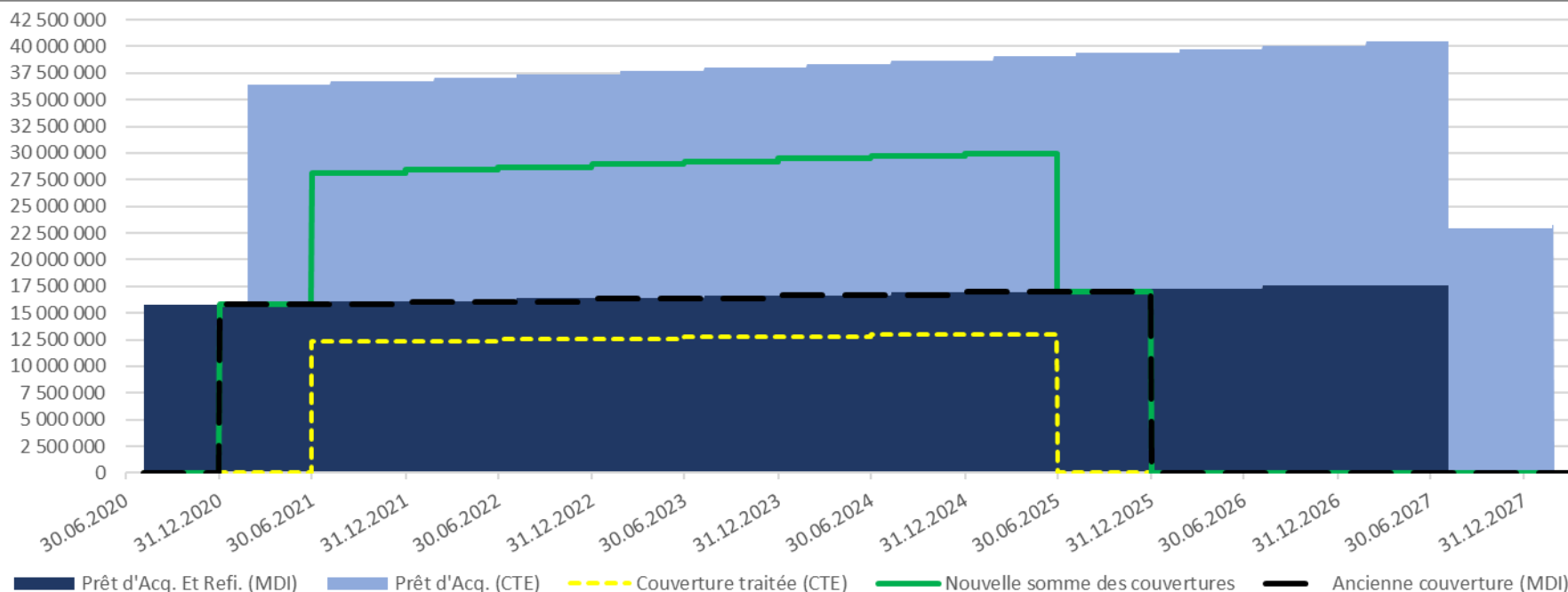
2 septembre 2021

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 0% 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.
- ☐ L'ancienne couverture traitée en Novembre 2020 a été conservée car elle correspond à l'objectif de couverture.

Obligations de couverture :

Prêt d'acquisition (CTE) : Dans un **délai de 5 mois** à compter de la Date de Signature, l'Emprunteur s'engage à souscrire 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**, pour une **durée de 4 ans minimum** à compter de la date de sa conclusion, permettant de couvrir l'emprunteur contre les conséquences d'une hausse du Taux de Référence **de plus de 150 bp** par rapport à sa valeur à la Date de Signature. → **25/07/2021**

Banques de couverture: UBS (et Banque Cantonale Neuchâteloise pour la forme)



Financements: (Unitranche IDInvest) Prêt de €36'400'000.

- Prêt d'Acq. (CTE) :** €20'600'000, amort. In Fine, échéance 28/02/2028, **floor 0%** sur Euribor 6 mois, **tiré le 25/02/2021**.
- Prêt d'Acq. et Refi. (MDI) :** €15'800'000, amort. In Fine, échéance 06/08/2027, **floor 0%** sur Euribor 6 mois, **tiré le 06/08/2020**.

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 4 ans.
- Répartition bancaire : UBS 100%.

Nouvelle couverture traitée en août 2021 (CTE)

Produit	: Cap à prime up-front
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 25/08/2021
Date de début	: 30/06/2021
Date de Fin	: 30/06/2025
Index	: Euribor 6 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture UBS

Nominal de départ : € 12'360'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime up-front à payer le 27/08/2021 : € 48'000.

Couverture traitée en novembre 2020 (MDI)

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	Paiement	Couverture traitée en novembre 2020 (MDI)		Couverture traitée en août 2021 (CTE)		Etalement comptable total
				Notionnel	Etalement comptable	Notionnel	Etalement comptable	
29.12.2020	31.12.2020	30.06.2021	30.06.2021	15 800 000	11 767	0	0	11 767
28.06.2021	30.06.2021	31.12.2021	31.12.2021	15 800 000	11 962	12 360 000	5 854	17 816
29.12.2021	31.12.2021	30.06.2022	30.06.2022	16 080 340	11 976	12 360 000	5 822	17 798
28.06.2022	30.06.2022	30.12.2022	30.12.2022	16 080 340	12 108	12 579 304	5 958	18 066
28.12.2022	30.12.2022	30.06.2023	30.06.2023	16 365 655	12 255	12 579 304	5 926	18 181
28.06.2023	30.06.2023	29.12.2023	29.12.2023	16 365 655	12 255	12 802 499	6 031	18 286
27.12.2023	29.12.2023	28.06.2024	28.06.2024	16 656 031	12 473	12 802 499	6 031	18 504
26.06.2024	28.06.2024	31.12.2024	31.12.2024	16 656 031	12 747	13 029 655	6 239	18 986
27.12.2024	31.12.2024	30.06.2025	30.06.2025	16 951 560	12 624	13 029 655	6 138	18 762
26.06.2025	30.06.2025	31.12.2025	31.12.2025	16 951 560	12 834	0	0	12 834

Equivalent prime lissée
Total en €

0,148%
123 000

0,092%
48 000

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt d'Acq. Et Refi. (MDI)		Prêt d'Acq. (CTE)		Total dette
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	
04.08.2020	06.08.2020	31.12.2020	31.12.2020	0	15 800 000	0	0	15 800 000
29.12.2020	31.12.2020	25.02.2021	25.02.2021	0	15 800 000	0	0	15 800 000
23.02.2021	25.02.2021	30.06.2021	30.06.2021	0	15 800 000	-20 600 000	20 600 000	36 400 000
28.06.2021	30.06.2021	30.12.2021	30.12.2021	0	15 800 000	0	20 600 000	36 400 000
28.12.2021	30.12.2021	30.06.2022	30.06.2022	-280 340	16 080 340	0	20 600 000	36 680 340
28.06.2022	30.06.2022	30.12.2022	30.12.2022	0	16 080 340	-365 507	20 965 507	37 045 847
28.12.2022	30.12.2022	30.06.2023	30.06.2023	-285 315	16 365 655	0	20 965 507	37 331 162
28.06.2023	30.06.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	16 365 655	-371 992	21 337 499	37 703 154
27.12.2023	29.12.2023	28.06.2024	28.06.2024	-290 376	16 656 031	0	21 337 499	37 993 530
26.06.2024	28.06.2024	30.12.2024	30.12.2024	0	16 656 031	-378 592	21 716 092	38 372 123
26.12.2024	30.12.2024	30.06.2025	30.06.2025	-295 529	16 951 560	0	21 716 092	38 667 652
26.06.2025	30.06.2025	30.12.2025	30.12.2025	0	16 951 560	-385 310	22 101 401	39 052 962
26.12.2025	30.12.2025	30.06.2026	30.06.2026	-300 773	17 252 333	0	22 101 401	39 353 734
26.06.2026	30.06.2026	30.12.2026	30.12.2026	0	17 252 333	-392 146	22 493 548	39 745 880
28.12.2026	30.12.2026	30.06.2027	30.06.2027	-306 109	17 558 442	0	22 493 548	40 051 990
28.06.2027	30.06.2027	06.08.2027	06.08.2027	0	17 558 442	-399 104	22 892 652	40 451 094
04.08.2027	06.08.2027	31.12.2027	31.12.2027	17 558 442	0	0	22 892 652	22 892 652
29.12.2027	31.12.2027	28.02.2028	28.02.2028	0	0	0	22 892 652	22 892 652
24.02.2028	28.02.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	0	22 892 652	0	0

Période brisée

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Ancienne obligation de couverture (MDI)	Obligation de couverture (CTE)	Ancienne Couverture (MDI)	Nouvelle Couverture (CTE)	Nouvelle somme des couvertures
04.08.2020	06.08.2020	31.12.2020	31.12.2020	0	0	0	0	0
29.12.2020	31.12.2020	25.02.2021	25.02.2021	9 480 000	0	15 800 000	0	15 800 000
23.02.2021	25.02.2021	30.06.2021	30.06.2021	9 480 000	0	15 800 000	0	15 800 000
28.06.2021	30.06.2021	30.12.2021	30.12.2021	9 480 000	12 360 000	15 800 000	12 360 000	28 160 000
28.12.2021	30.12.2021	30.06.2022	30.06.2022	9 648 204	12 360 000	16 080 340	12 360 000	28 440 340
28.06.2022	30.06.2022	30.12.2022	30.12.2022	9 648 204	12 579 304	16 080 340	12 579 304	28 659 644
28.12.2022	30.12.2022	30.06.2023	30.06.2023	9 819 393	12 579 304	16 365 655	12 579 304	28 944 959
28.06.2023	30.06.2023	29.12.2023	29.12.2023	9 819 393	12 802 499	16 365 655	12 802 499	29 168 154
27.12.2023	29.12.2023	28.06.2024	28.06.2024	9 993 619	12 802 499	16 656 031	12 802 499	29 458 530
26.06.2024	28.06.2024	30.12.2024	30.12.2024	9 993 619	13 029 655	16 656 031	13 029 655	29 685 686
26.12.2024	30.12.2024	30.06.2025	30.06.2025	0	13 029 655	16 951 560	13 029 655	29 981 215
26.06.2025	30.06.2025	30.12.2025	30.12.2025	0	0	16 951 560	0	16 951 560
26.12.2025	30.12.2025	30.06.2026	30.06.2026	0	0	0	0	0
26.06.2026	30.06.2026	30.12.2026	30.12.2026	0	0	0	0	0
28.12.2026	30.12.2026	30.06.2027	30.06.2027	0	0	0	0	0
28.06.2027	30.06.2027	06.08.2027	06.08.2027	0	0	0	0	0
04.08.2027	06.08.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	0	0	0	0
29.12.2027	31.12.2027	28.02.2028	28.02.2028	0	0	0	0	0
24.02.2028	28.02.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	0	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 :

	Couverture Novembre 2020 (MDI)	Couverture Août 2021 (CTE)	
Valeur 1 BP	9 171	5 151	
	BCN	UBS	Total
Economies totales	81 565	64 265	145 830
Taux/Prix sans marge bancaire	67 000	35 000	102 000
Prix avec marge bancaire standard *	204 565	112 265	316 830
Marge bancaire standard (15 points de base) *	137 565	77 265	214 830
Prix final	123 000	48 000	171 000
Marge finale	56 000	13 000	69 000

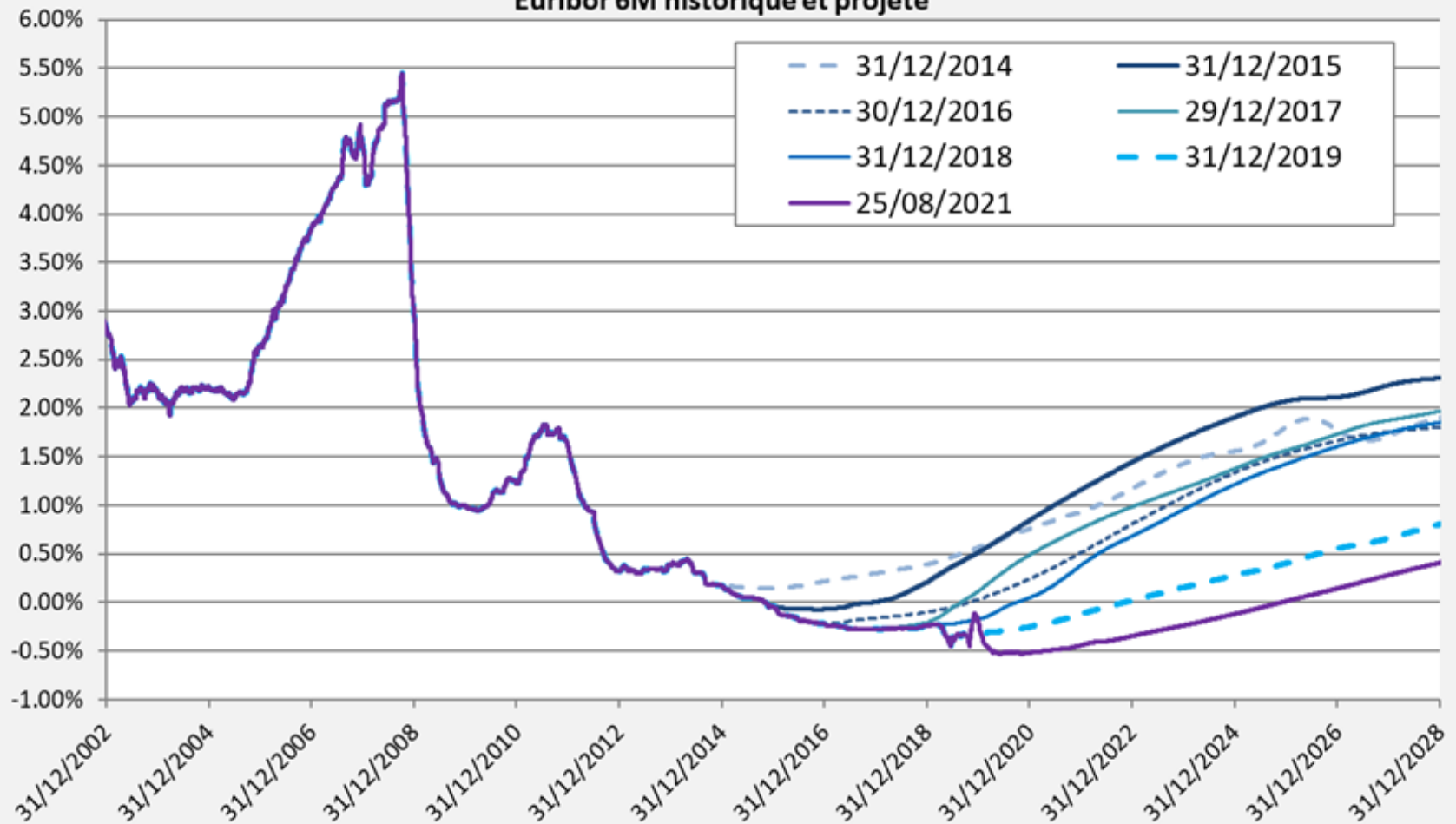
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

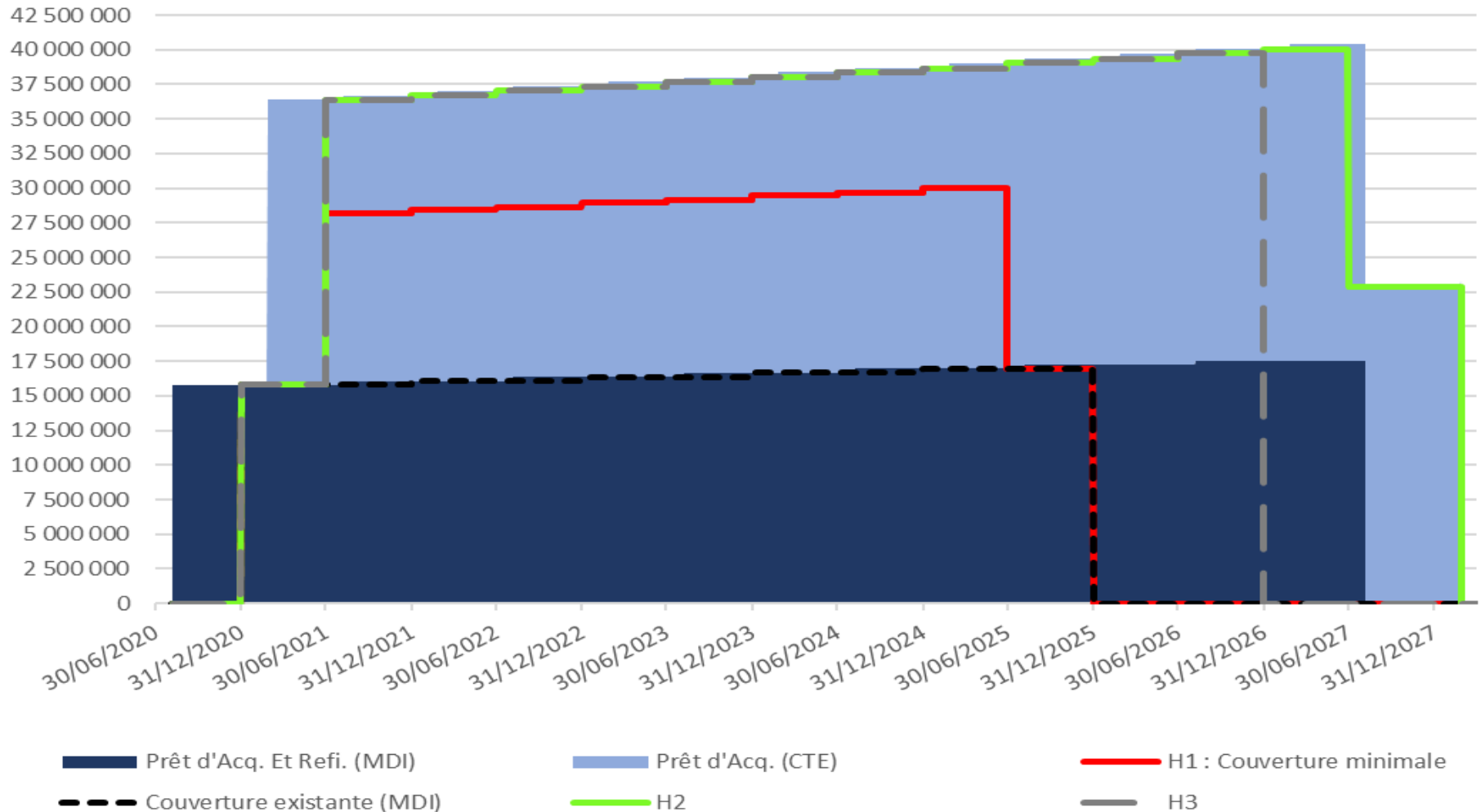
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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

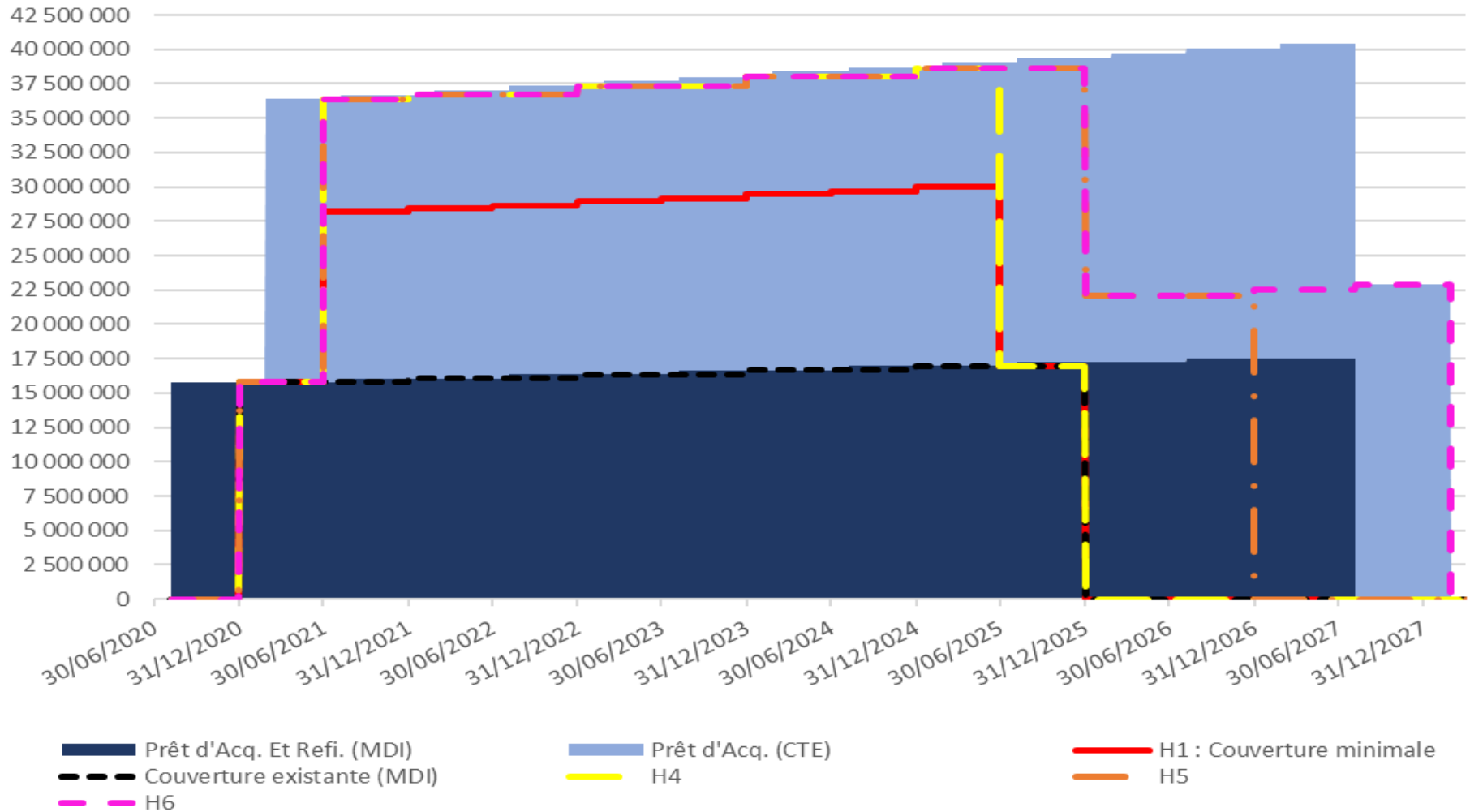
Euribor 6M historique et projeté



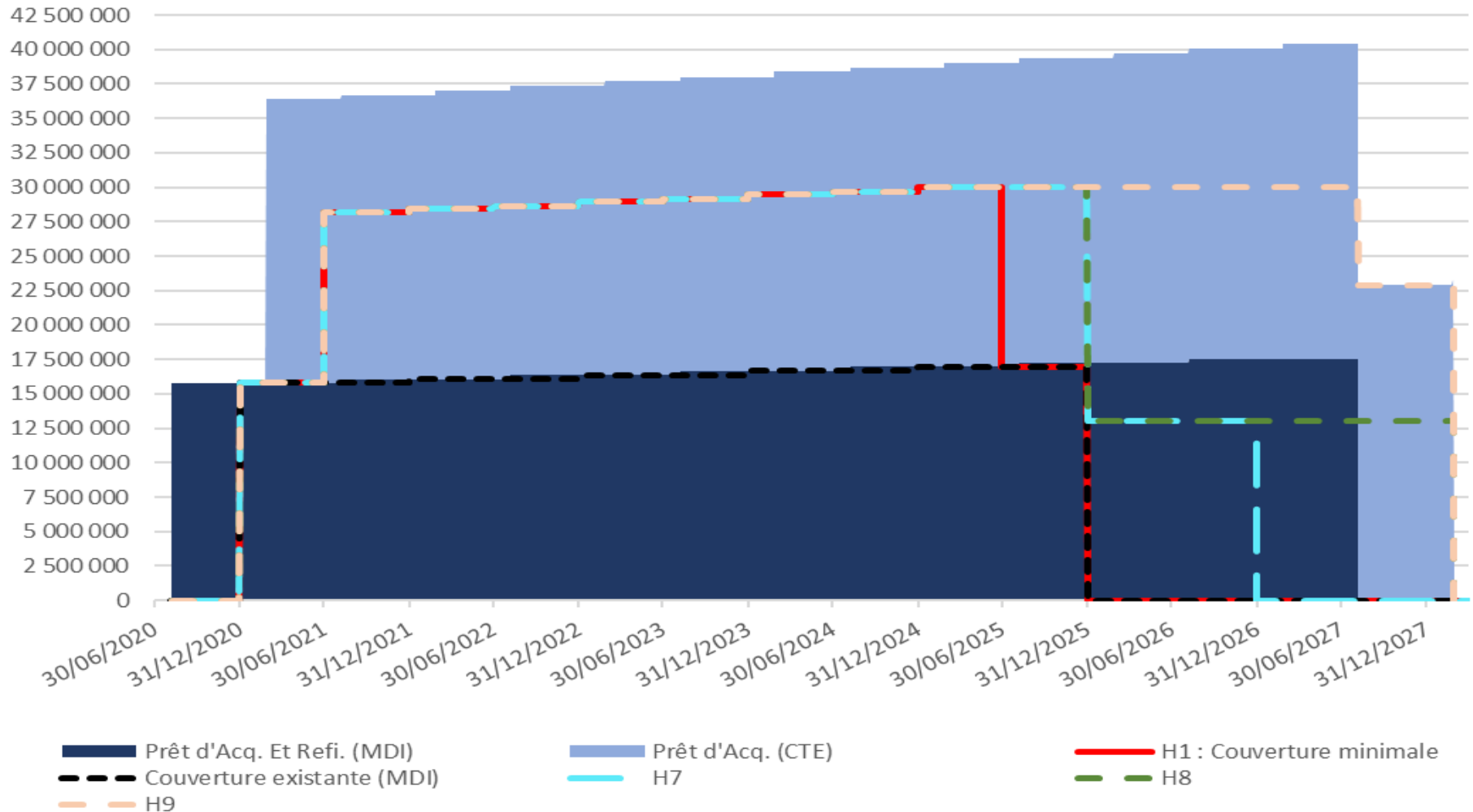
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Couverture	H1 bis	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis	H9 bis
Durée	4 ans	7 ans	5.85 ans	4 ans	5,5 ans	6,67 ans	5.5 ans	6,67 ans	6.67 ans
Indice	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
Notionnel départ	12 360 000	20 600 000	20 600 000	20 600 000	20 600 000	20 600 000	12 360 000	12 360 000	12 360 000
Début de période	30/06/2021	30/06/2021	30/06/2021	30/06/2021	30/06/2021	30/06/2021	30/06/2021	30/06/2021	30/06/2021
Fin de période	30/06/2025	28/02/2028	31/12/2026	30/06/2025	31/12/2026	28/02/2028	31/12/2026	28/02/2028	28/02/2028
Valeur 1bp en EUR	5 151	17 999	14 440	8 528	11 879	14 535	7 138	8 673	11 910

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

Swap sans Floor	-0,33%	-0,09%	-0,19%	-0,33%	-0,21%	-0,12%	-0,21%	-0,12%	-0,04%
Floor 0%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,49%	0,50%	0,49%	0,50%	0,50%
Swap avec Floor	0,17%	0,41%	0,31%	0,17%	0,28%	0,38%	0,28%	0,37%	0,46%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,17%	0,41%	0,31%	0,17%	0,28%	0,38%	0,28%	0,37%	0,46%
Taux financement Max	0,17%	0,41%	0,31%	0,17%	0,28%	0,38%	0,28%	0,37%	0,46%

Cap 0.5% annualisé	0,12%	0,29%	0,22%	0,12%	0,20%	0,27%	0,20%	0,27%	0,33%
Taux financement Max	0,62%	0,79%	0,72%	0,62%	0,70%	0,77%	0,70%	0,77%	0,83%

Cap 1% annualisé	0,10%	0,22%	0,17%	0,10%	0,16%	0,21%	0,16%	0,21%	0,25%
Taux financement Max	1,10%	1,22%	1,17%	1,10%	1,16%	1,21%	1,16%	1,21%	1,25%

Prime des options en EUR

Cap 0%	88 200	731 800	451 900	145 200	339 100	551 400	202 100	324 300	551 800
Cap 0.5%	64 600	527 200	323 000	106 400	242 100	397 300	144 300	233 700	397 400
Cap 1%	53 300	403 900	250 500	87 800	189 000	305 500	112 700	179 800	302 300

Floor 0% du financement	258 200	904 400	726 400	428 600	592 000	725 700	356 200	434 400	594 500
--------------------------------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

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

* bis : en complément de la couverture existante
H1 bis = H1 – Couverture existante

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H2 bis Cap 0%

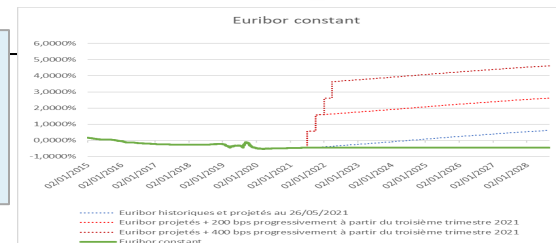
Fixing	Début	Fin	Paie ment	H2 bis – Notionnel	H2 bis – Prime à payer	H2 bis - Restant à payer en cas de déboucement
28/06/2021	30/06/2021	30/12/2021	30/12/2021	20 600 000	44 324	-687 477
28/12/2021	30/12/2021	30/06/2022	30/06/2022	20 600 000	44 081	-643 395
28/06/2022	30/06/2022	30/12/2022	30/12/2022	20 965 507	45 110	-598 285
28/12/2022	30/12/2022	30/06/2023	30/06/2023	20 965 507	44 864	-553 422
28/06/2023	30/06/2023	29/12/2023	29/12/2023	21 337 499	45 660	-507 762
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	21 337 499	45 660	-462 103
26/06/2024	28/06/2024	30/12/2024	30/12/2024	21 716 092	47 236	-414 867
26/12/2024	30/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	21 716 092	46 470	-368 397
26/06/2025	30/06/2025	30/12/2025	30/12/2025	22 101 402	47 554	-320 843
26/12/2025	30/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	39 353 734	84 212	-236 631
26/06/2026	30/06/2026	30/12/2026	30/12/2026	39 745 880	85 519	-151 113
28/12/2026	30/12/2026	30/06/2027	30/06/2027	40 051 990	85 706	-65 406
28/06/2027	30/06/2027	06/08/2027	06/08/2027	22 892 652	9 959	-55 447
04/08/2027	06/08/2027	31/12/2027	31/12/2027	22 892 652	39 567	-15 881
29/12/2027	31/12/2027	28/02/2028	28/02/2028	22 892 652	15 881	0

Prime lissée - H2 bis 0,42%

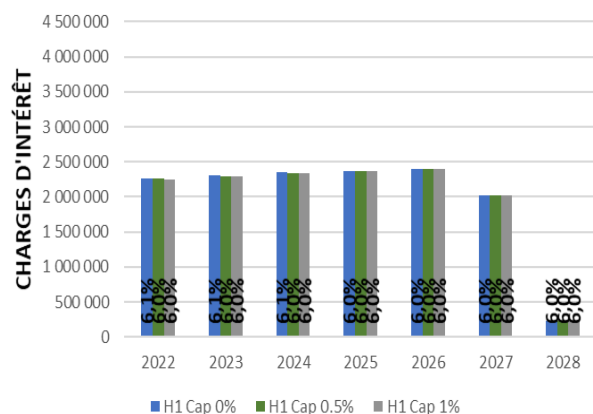
Total à payer 731 800

Simulation frais financiers avec Euribor constant

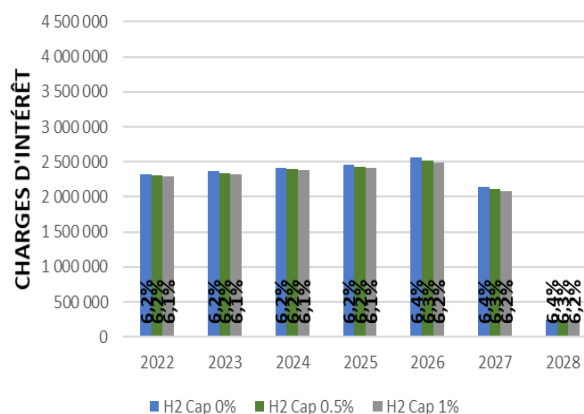
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **6%** (MDI), **6%** (CTE), l'impact de la variation des Euribor 6M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.



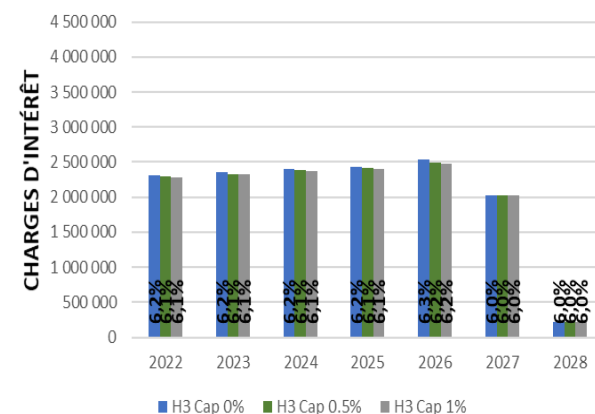
STRATEGIE H1



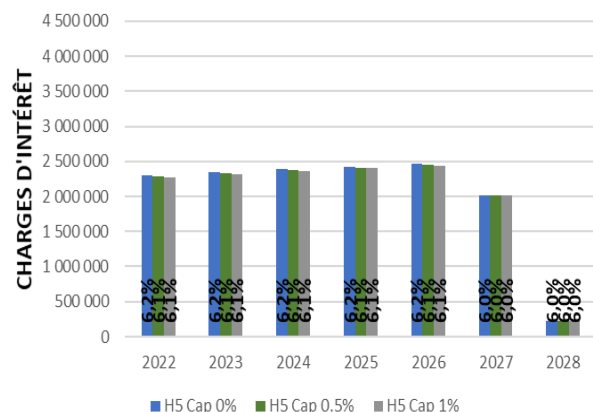
STRATEGIE H2



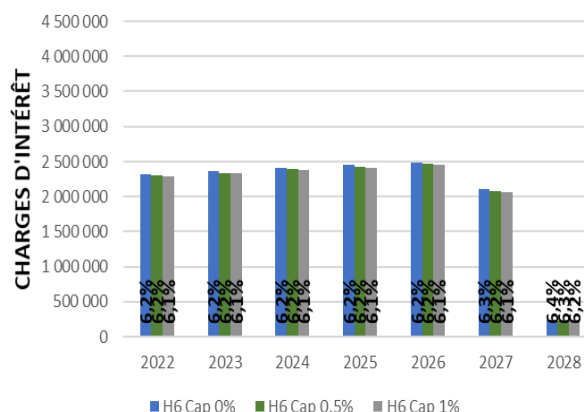
STRATEGIE H3



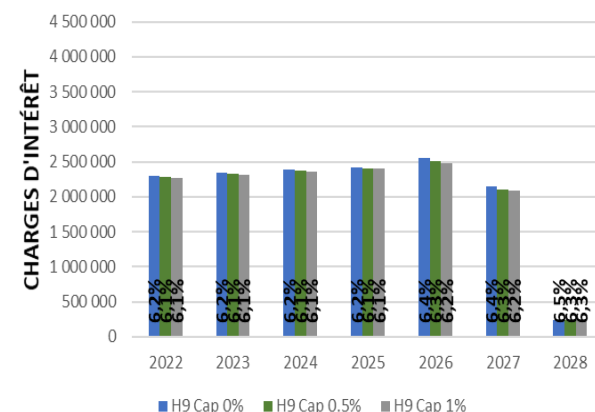
STRATEGIE H5

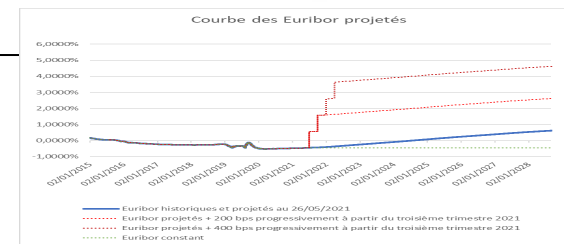


STRATEGIE H6

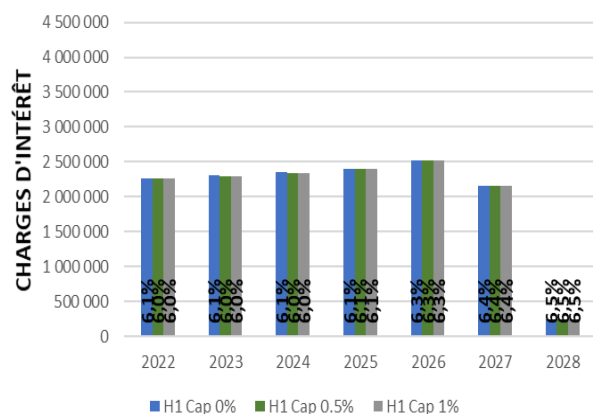


STRATEGIE H9

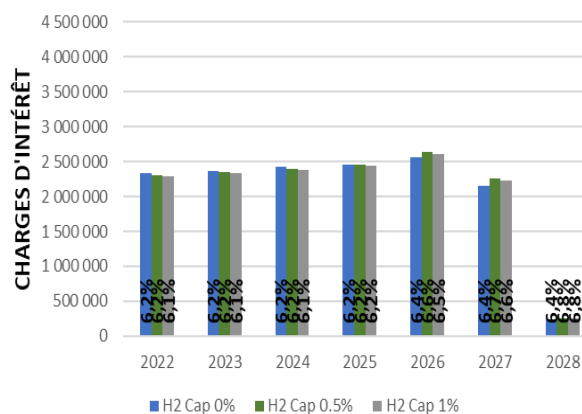




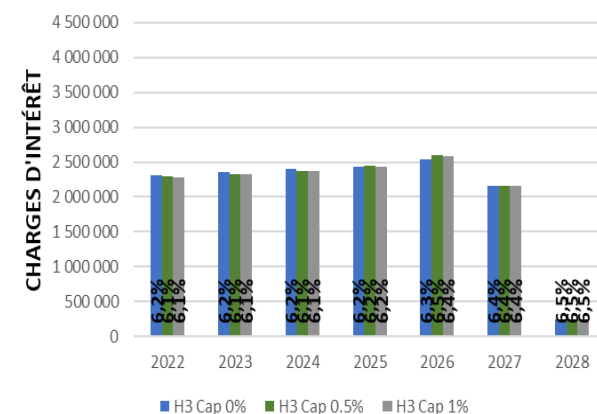
STRATEGIE H1



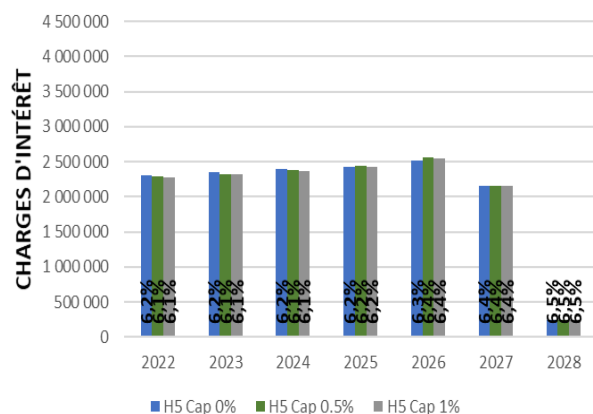
STRATEGIE H2



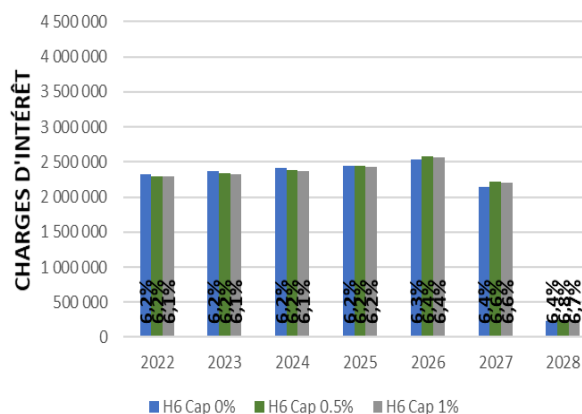
STRATEGIE H3



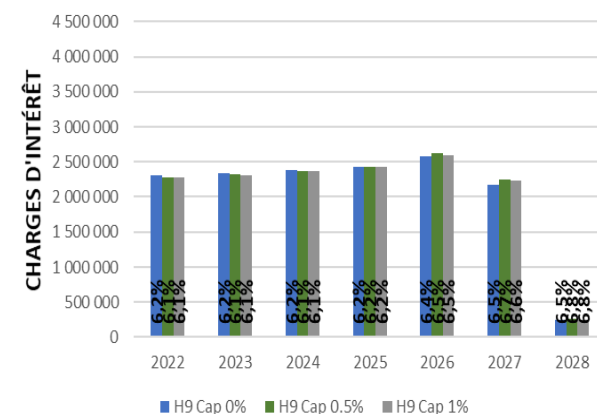
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6

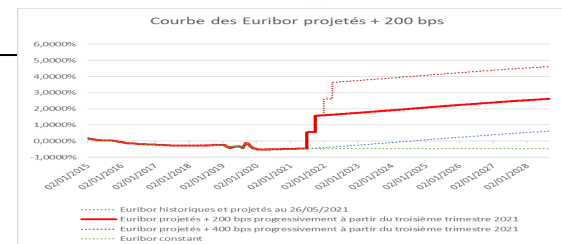


STRATEGIE H9

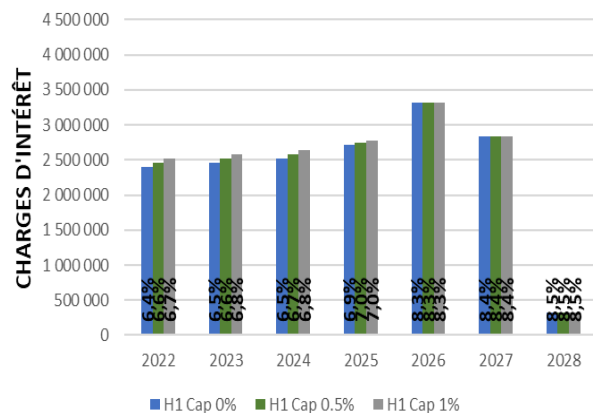


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

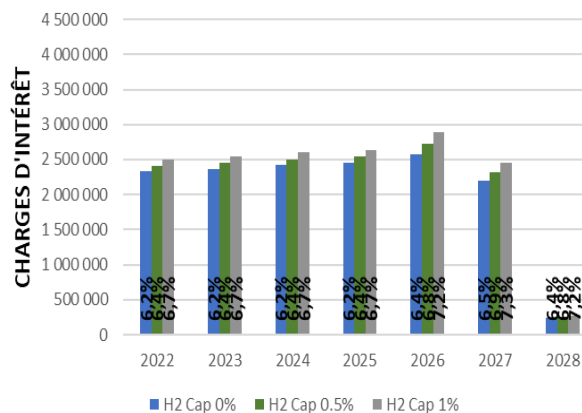
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



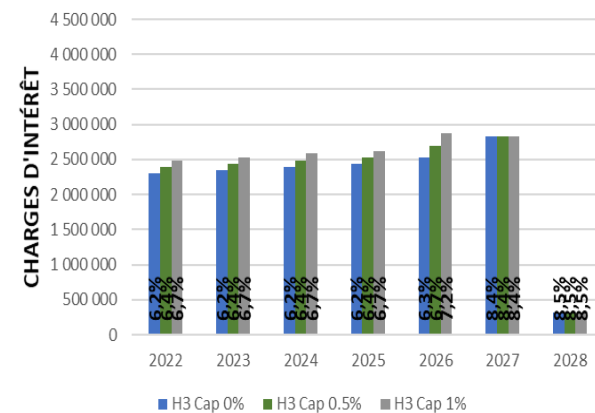
STRATEGIE H1



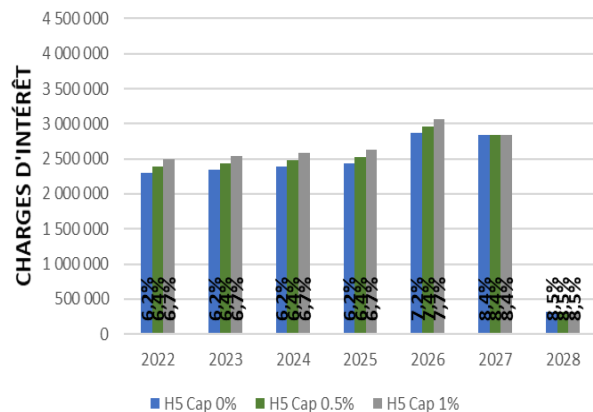
STRATEGIE H2



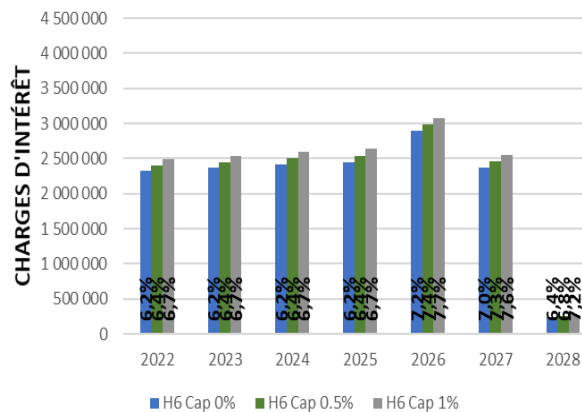
STRATEGIE H3



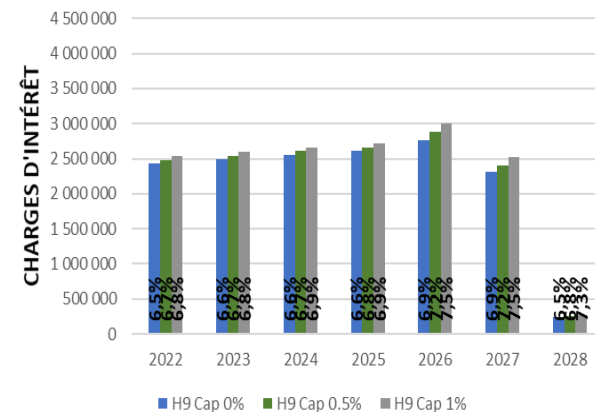
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6

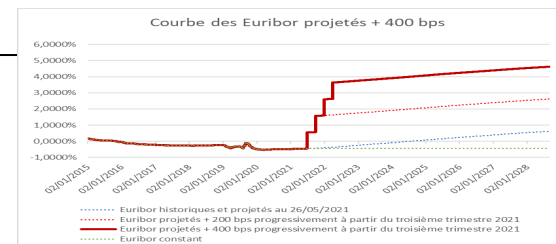


STRATEGIE H9

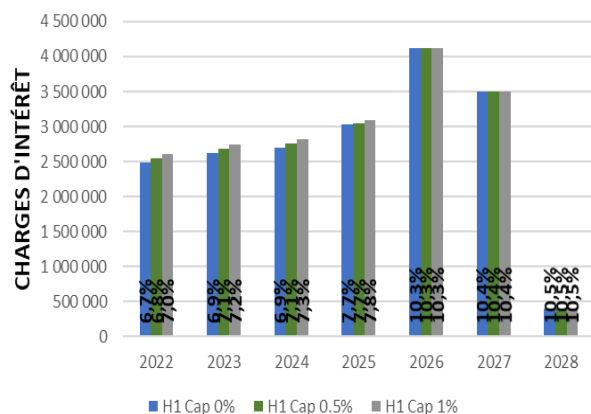


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

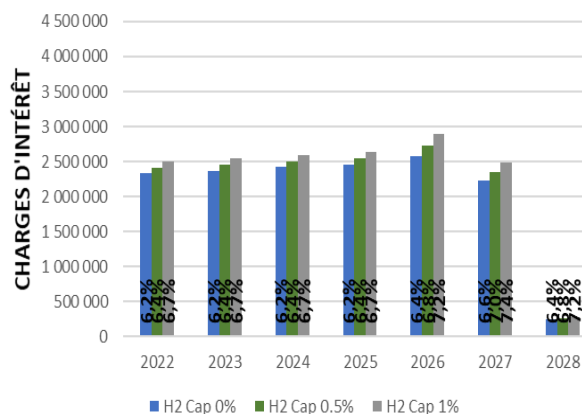
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +4%



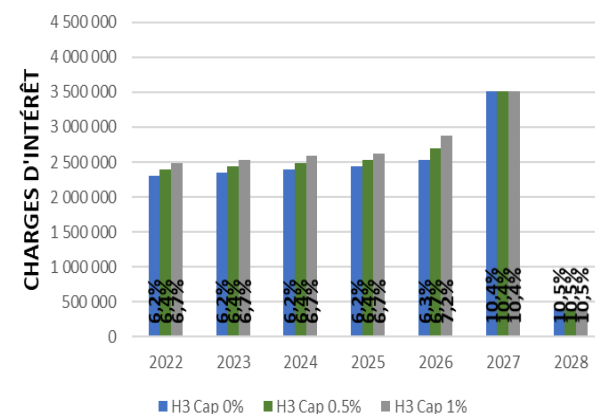
STRATEGIE H1



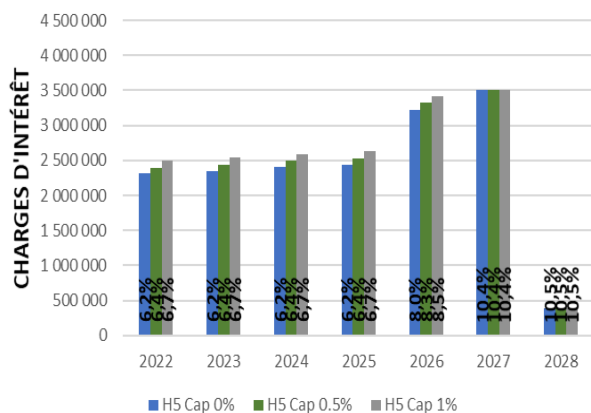
STRATEGIE H2



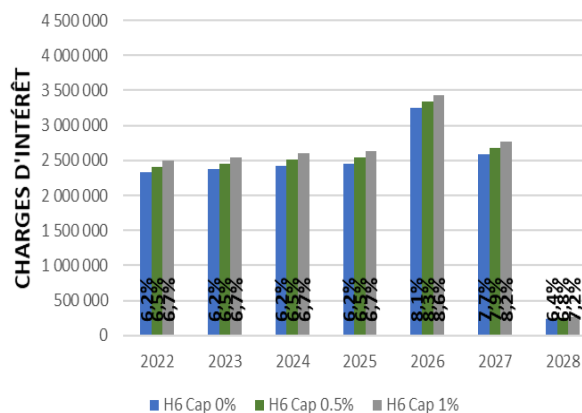
STRATEGIE H3



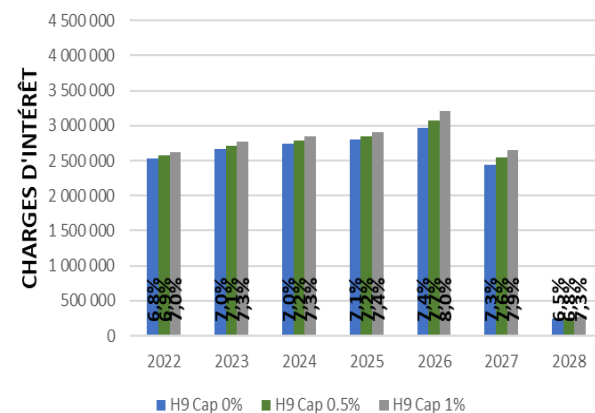
STRATEGIE H5

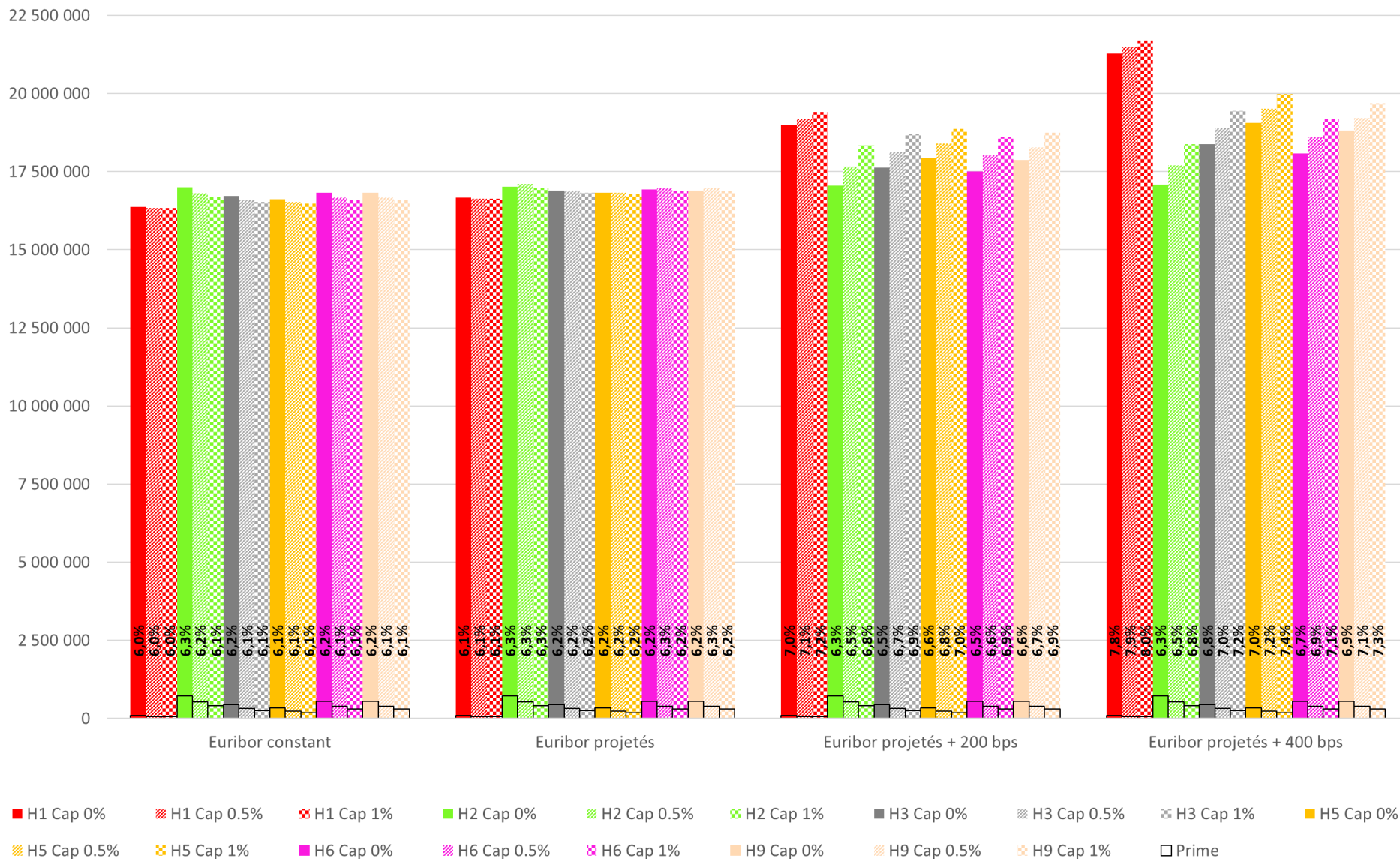


STRATEGIE H6



STRATEGIE H9





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%
Euribor constant	16 365 373	16 341 773	16 330 473	17 008 973	16 804 373	16 681 073	16 729 073	16 600 173	16 527 673
Euribor projetés	16 658 462	16 639 744	16 628 444	17 017 321	17 101 105	16 979 044	16 890 803	16 898 144	16 825 644
Euribor projetés + 200 bps	18 983 723	19 186 097	19 400 771	17 053 414	17 660 371	18 348 629	17 638 691	18 143 400	18 704 509
Euribor projetés + 400 bps	21 279 292	21 481 666	21 696 340	17 089 506	17 696 464	18 384 721	18 386 580	18 891 288	19 452 397

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H9		
	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%
Euribor constant	16 616 273	16 519 273	16 466 173	16 828 573	16 674 473	16 582 673	16 828 973	16 674 573	16 579 473
Euribor projetés	16 826 948	16 817 244	16 764 144	16 920 953	16 971 205	16 880 644	16 894 224	16 971 305	16 877 444
Euribor projetés + 200 bps	17 943 072	18 387 382	18 875 592	17 505 921	18 025 920	18 608 219	17 867 812	18 277 304	18 746 097
Euribor projetés + 400 bps	19 060 155	19 504 465	19 992 675	18 091 848	18 611 847	19 194 146	18 811 707	19 221 200	19 689 992

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt d'Acq. Et Refi. (MDI)		Prêt d'Acq. (CTE)		TOTAL DETTE	Couverture existante (MDI)	Ancienne obligation de couverture (MDI)	Obligation de couverture (CTE)
				Amort.	CRD	Amort.	CRD				
04/08/2020	06/08/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	15 800 000	0	0	15 800 000	0	0	0
29/12/2020	31/12/2020	25/02/2021	25/02/2021	0	15 800 000	0	0	15 800 000	15 800 000	9 480 000	0
23/02/2021	25/02/2021	30/06/2021	30/06/2021	0	15 800 000	-20 600 000	20 600 000	36 400 000	15 800 000	9 480 000	0
28/06/2021	30/06/2021	30/12/2021	30/12/2021	0	15 800 000	0	20 600 000	36 400 000	15 800 000	9 480 000	12 360 000
28/12/2021	30/12/2021	30/06/2022	30/06/2022	-280 340	16 080 340	0	20 600 000	36 680 340	16 080 340	9 648 204	12 360 000
28/06/2022	30/06/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	16 080 340	-365 507	20 965 507	37 045 847	16 080 340	9 648 204	12 579 304
28/12/2022	30/12/2022	30/06/2023	30/06/2023	-285 314	16 365 655	0	20 965 507	37 331 162	16 365 655	9 819 393	12 579 304
28/06/2023	30/06/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	16 365 655	-371 992	21 337 499	37 703 154	16 365 655	9 819 393	12 802 499
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	-290 377	16 656 031	0	21 337 499	37 993 530	16 656 031	9 993 619	12 802 499
26/06/2024	28/06/2024	30/12/2024	30/12/2024	0	16 656 031	-378 592	21 716 092	38 372 123	16 656 031	9 993 619	13 029 655
26/12/2024	30/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	-295 529	16 951 560	0	21 716 092	38 667 652	16 951 560	0	13 029 655
26/06/2025	30/06/2025	30/12/2025	30/12/2025	0	16 951 560	-385 310	22 101 401	39 052 962	16 951 560	0	0
26/12/2025	30/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	-300 772	17 252 333	0	22 101 401	39 353 734	0	0	0
26/06/2026	30/06/2026	30/12/2026	30/12/2026	0	17 252 333	-392 146	22 493 548	39 745 880	0	0	0
28/12/2026	30/12/2026	30/06/2027	30/06/2027	-306 109	17 558 442	0	22 493 548	40 051 990	0	0	0
28/06/2027	30/06/2027	06/08/2027	06/08/2027	0	17 558 442	-399 104	22 892 652	40 451 094	0	0	0
04/08/2027	06/08/2027	31/12/2027	31/12/2027	17 558 442	0	0	22 892 652	22 892 652	0	0	0
29/12/2027	31/12/2027	28/02/2028	28/02/2028	0	0	0	22 892 652	22 892 652	0	0	0
24/02/2028	28/02/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	0	22 892 652	0	0	0	0	0
Période brisée											

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : Couverture minimale	H1bis= H1 - Couv. Exist.	H2bis= H2 - Couv. Exist.	H3bis= H3 - Couv. Exist.	H4bis= H4 - Couv. Exist.	H5bis= H5 - Couv. Exist.	H6bis= H6 - Couv. Exist.	H7bis= H7 - Couv. Exist.	H8bis= H8 - Couv. Exist.	H9bis= H9 - Couv. Exist.
04/08/2020	06/08/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29/12/2020	31/12/2020	25/02/2021	25/02/2021	15 800 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
23/02/2021	25/02/2021	30/06/2021	30/06/2021	15 800 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28/06/2021	30/06/2021	30/12/2021	30/12/2021	28 160 000	12 360 000	20 600 000	20 600 000	20 600 000	20 600 000	20 600 000	12 360 000	12 360 000	12 360 000
28/12/2021	30/12/2021	30/06/2022	30/06/2022	28 440 340	12 360 000	20 600 000	20 600 000	20 600 000	20 600 000	20 600 000	12 360 000	12 360 000	12 360 000
28/06/2022	30/06/2022	30/12/2022	30/12/2022	28 659 644	12 579 304	20 965 507	20 965 507	20 600 000	20 600 000	20 600 000	12 579 304	12 579 304	12 579 304
28/12/2022	30/12/2022	30/06/2023	30/06/2023	28 944 959	12 579 304	20 965 507	20 965 507	20 965 507	20 965 507	20 965 507	12 579 304	12 579 304	12 579 304
28/06/2023	30/06/2023	29/12/2023	29/12/2023	29 168 154	12 802 499	21 337 499	21 337 499	20 965 507	20 965 507	20 965 507	12 802 499	12 802 499	12 802 499
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	29 458 530	12 802 499	21 337 499	21 337 499	21 337 499	21 337 499	21 337 499	12 802 499	12 802 499	12 802 499
26/06/2024	28/06/2024	30/12/2024	30/12/2024	29 685 686	13 029 655	21 716 092	21 716 092	21 337 499	21 337 499	21 337 499	13 029 655	13 029 655	13 029 655
26/12/2024	30/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	29 981 215	13 029 655	21 716 092	21 716 092	21 716 092	21 716 092	21 716 092	13 029 655	13 029 655	13 029 655
26/06/2025	30/06/2025	30/12/2025	30/12/2025	16 951 560	0	22 101 402	22 101 402	0	21 716 092	21 716 092	13 029 655	13 029 655	13 029 655
26/12/2025	30/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	0	0	39 353 734	39 353 734	0	22 101 401	22 101 401	13 029 655	13 029 655	29 981 215
26/06/2026	30/06/2026	30/12/2026	30/12/2026	0	0	39 745 880	39 745 880	0	22 101 401	22 101 401	13 029 655	13 029 655	29 981 215
28/12/2026	30/12/2026	30/06/2027	30/06/2027	0	0	40 051 990	0	0	0	22 493 548	0	13 029 655	29 981 215
28/06/2027	30/06/2027	06/08/2027	06/08/2027	0	0	22 892 652	0	0	0	22 493 548	0	13 029 655	22 892 652
04/08/2027	06/08/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	0	22 892 652	0	0	0	22 493 548	0	13 029 655	22 892 652
29/12/2027	31/12/2027	28/02/2028	28/02/2028	0	0	22 892 652	0	0	0	22 892 652	0	13 029 655	22 892 652
24/02/2028	28/02/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

Couverture
Cap 0% (BCN)

Fixing Date	Start Date	End Date	Payment Date	Notional
29/12/2020	31/12/2020	30/06/2021	30/06/2021	15 800 000
28/06/2021	30/06/2021	31/12/2021	31/12/2021	15 800 000
29/12/2021	31/12/2021	30/06/2022	30/06/2022	16 080 340
28/06/2022	30/06/2022	30/12/2022	30/12/2022	16 080 340
28/12/2022	30/12/2022	30/06/2023	30/06/2023	16 365 655
28/06/2023	30/06/2023	29/12/2023	29/12/2023	16 365 655
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	16 656 031
26/06/2024	28/06/2024	31/12/2024	31/12/2024	16 656 031
27/12/2024	31/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	16 951 560
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	16 951 560

Valorisation des couvertures en vie (31/03/2021)

IR Portfolio Valuation - MEDILIAN

Value Date: 31/03/2021

Calculation Date: 01/04/2021

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
BCN01-D	BCN01-D	1	BCN	24-Nov-20	31-Dec-20	31-Dec-25	BUY Cap	0,0000%	Euribor6m EUR	15 800 000,00 EUR	15 800 000,00 EUR
											15 800 000,00
										TOTAL	15 800 000,00

Valuation					
EUR					
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests	
0,60%	94 418,43	-	94 418,43	94 418,43	-
	94 418,43	-	94 418,43	94 418,43	-
	94 418,43	-	94 418,43	94 418,43	-

Comment	FLOORÉ ? OUI / NON
---------	-----------------------

Prime payée up-front €123'000

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

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

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

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

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

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

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

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

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

-
- Contraintes liées aux taux négatifs
 - Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers
 - Tableau d'amortissement et valorisation de la couverture existante
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

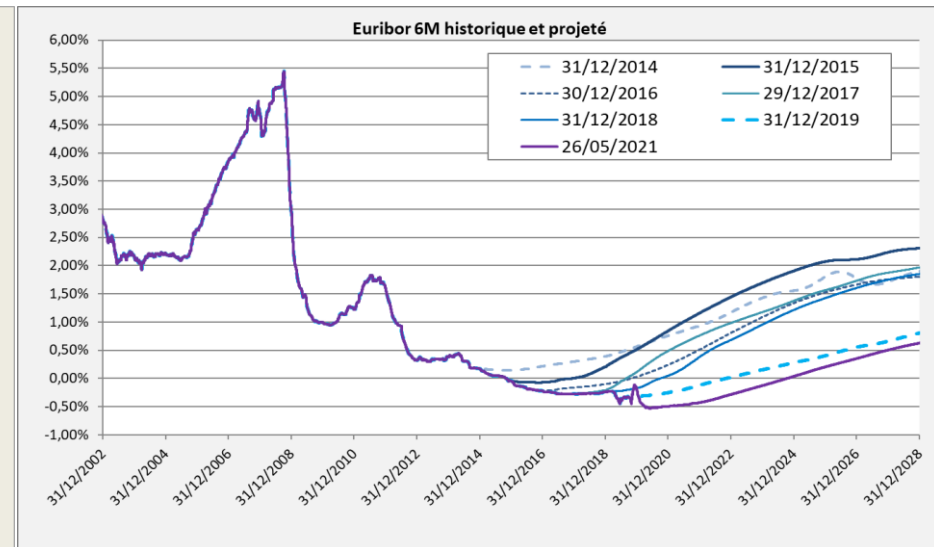
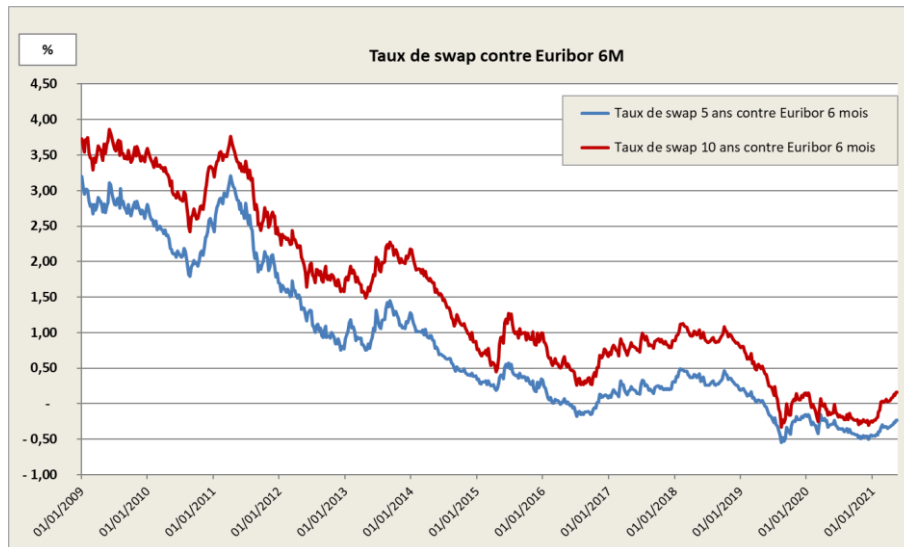
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 2024;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 10 ans.

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

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



Une vidéo détaillant ce souci est visible sur le blog de KERIUS Finance [en cliquant ici](#).

Le contrat de financement prévoit que l'Euribor ne peut pas être négatif, donc que la banque ne paiera pas d'intérêts à l'emprunteur.

Or, un swap de taux qui permet de fixer le taux d'une dette est un contrat par lequel l'entreprise s'engage à :

- recevoir un taux variable sur le montant de la dette couverte (pour annuler celui du financement)
- payer un taux fixe sur le même montant.

Une couverture par swap classique, qui ne réplique pas ce plancher, c'est-à-dire dont la « jambe » variable n'inclurait pas également un plancher, présente deux inconvénients :

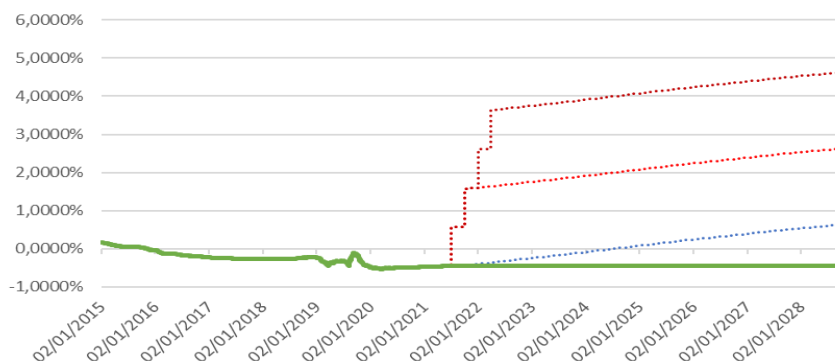
- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du taux de financement, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps).

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

Solutions techniques:

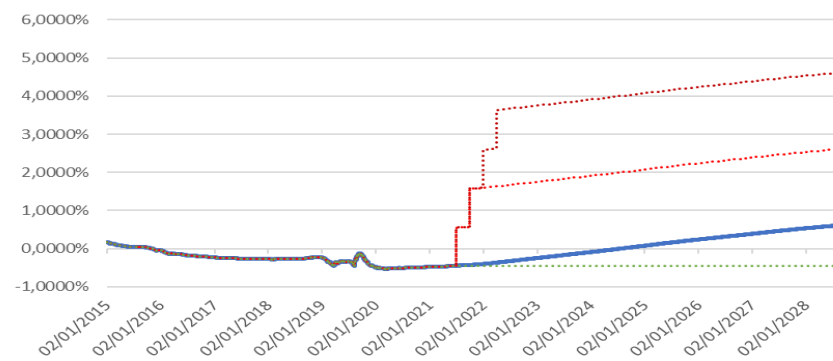
- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Euribor constant



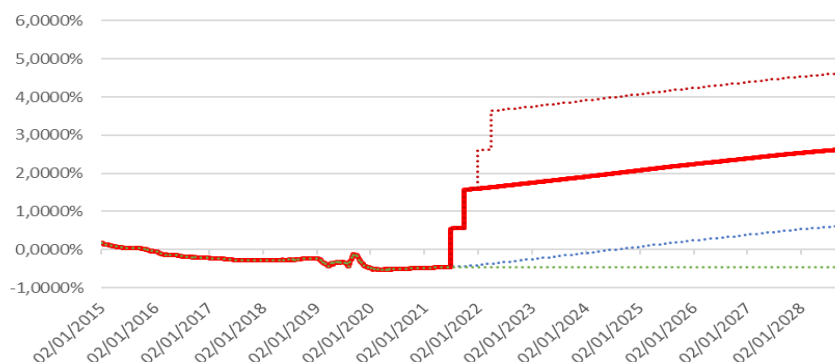
- Euribor historiques et projetés au 26/05/2021
- Euribor projetés + 200 bps progressivement à partir du troisième trimestre 2021
- Euribor projetés + 400 bps progressivement à partir du troisième trimestre 2021
- Euribor constant

Courbe des Euribor projetés



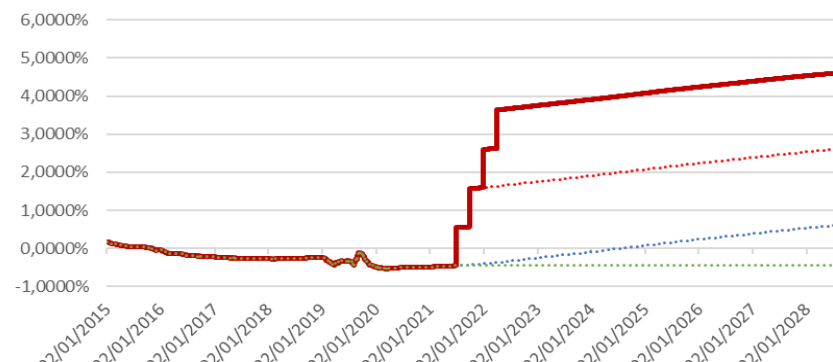
- Euribor historiques et projetés au 26/05/2021
- Euribor projetés + 200 bps progressivement à partir du troisième trimestre 2021
- Euribor projetés + 400 bps progressivement à partir du troisième trimestre 2021
- Euribor constant

Courbe des Euribor projetés + 200 bps



- Euribor historiques et projetés au 26/05/2021
- Euribor projetés + 200 bps progressivement à partir du troisième trimestre 2021
- Euribor projetés + 400 bps progressivement à partir du troisième trimestre 2021
- Euribor constant

Courbe des Euribor projetés + 400 bps



- Euribor historiques et projetés au 26/05/2021
- Euribor projetés + 200 bps progressivement à partir du troisième trimestre 2021
- Euribor projetés + 400 bps progressivement à partir du troisième trimestre 2021
- Euribor constant

Financement – Prêt d'acquisition

ENTRE

MEDILIAN HOLDING SA

en qualité d'Emprunteur

ET

IDINVEST PARTNERS

en qualité d'Arrangeur Mandaté, d'Agent et
d'Agent des Sûretés

ET

IDINVEST DEBT S.A.R.L.

en qualité de Prêteur Unitranche Initial

ARTICLE 2. LE PRET D'ACQUISITION

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 d'un montant en principal égal au Total des Engagements Prêt d'Acquisition, soit 20.600.000 euros.

Durée du Prêt d'Acquisition

Le terme du Prêt d'Acquisition est fixé à sa Date d'Echéance Finale.

Le Prêt d'Acquisition devra en conséquence avoir été totalement remboursés à sa Date d'Echéance Finale respective au plus tard, dans les conditions définies à l'Article 3 (*Remboursement du Prêt d'Acquisition*).

CONTRAT DE PRET D'ACQUISITION
EN DATE DU 25 FEVRIER 2021

Remboursement– Prêt d'acquisition

- | | |
|----------------------------|--|
| 60. 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 le 28 février 2028. |
|----------------------------|--|

Remboursement normal du Prêt d'Acquisition

Sans préjudice de l'application des stipulations de l'Article 3.2 (*Remboursement anticipé et annulation volontaire du Prêt d'Acquisition*) 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 en une échéance à la Date d'Echéance Finale.

A la Date d'Echéance Finale, le Prêt d'Acquisition devra avoir été intégralement remboursée en principal et les intérêts, Intérêts de Retard, commissions, indemnités, taxes, frais et accessoires y afférents devront avoir été payés.

Conformément aux stipulations de l'Article 3.4 (*Modalités de remboursement et de paiement*), le Prêt d'Acquisition sera remboursé par l'Emprunteur directement entre les mains de l'Agent, à charge pour lui de reverser, sous "bonne valeur", chaque paiement et remboursement aux Prêteurs Unitranche au prorata de leurs Participations.

Obligation de couverture – Prêt d'acquisition

- | | |
|------------------------------|--|
| 21. 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, devant être conclu(s) par l'Emprunteur conformément aux stipulations de l'Article 9.3.1 (<i>Engagements en matière de couverture de risques de taux</i>), tel(s) qu'il(s) pourra(ont) être modifié(s) ou complété(s) par tout avenant ultérieur. |

9.3.1 Engagements en matière de couverture de risques de taux

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, (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 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.

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 – Prêt d'acquisition

110. **Marge Prêt d'Acquisition** 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, soit 6% l'an, tel que le cas échéant, augmenté ou diminué conformément à l'Article 4.4 (*Ajustement de la Marge applicable au Prêt d'Acquisition*).
137. **Période d'Intérêts** désigne, pour le calcul des intérêts afférents au Prêt d'Acquisition, chaque période d'intérêts déterminée en application des dispositions de l'Article 4.1.3 (*Période d'Intérêts*).
138. **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.

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 30 juin 2021) 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.

L'Emprunteur pourra choisir la durée de la Période d'Intérêts dans une notification, irrévocable au plus tard à douze (12) heures cinq (5) Jours Ouvrés avant le premier jour de la Période d'Intérêts considérée. L'Agent notifiera dans les meilleurs délais aux Prêteurs Unitranche la teneur de la notification reçue de l'Emprunteur.

Au cas où l'Emprunteur ne remettrait pas à l'Agent une notification ou la remettrait tardivement, la Période d'Intérêts concernée sera d'une durée de six (6) mois.

ARTICLE 4. INTERETS

4.1 Intérêts de Base

4.1.1 Taux d'Intérêts

Sous réserve des stipulations du Paragraphe 4.1.5 (*Option de Capitalisation*), le Prêt d'Acquisition portera 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.

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").

4.2 Intérêts Capitalisés

4.2.1 Taux des Intérêts Capitalisés

Le Prêt d'Acquisition 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%).

Clause de défaut – Prêt d'acquisition

10.1.8 Défaut croisé – Défaut de paiement

- (a) 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 Unitranche) souscrite par l'une quelconque des Sociétés du Groupe auprès d'un Prêteur Unitranche.
- (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 Unitranche ou une Dette Subordonnée) souscrite par l'une quelconque des Sociétés du Groupe auprès d'un établissement autre qu'un Prêteur Unitranche (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.

Financement – Unitranche

ENTRE**MEDILIAN HOLDING SA**

en qualité d'Emprunteur

ET**IDINVEST PARTNERS**en qualité d'Arrangeur Mandaté, d'Agent et
d'Agent des SûretésET**IDINVEST DEBT S.A.R.L.**

en qualité de Prêteur Unitranche Initial

3.1 Les Prêts Unitranche**3.1.1 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.

64. **Date de Signature** désigne la date de signature du Contrat, à savoir le 6 août 2020.
65. **Date de Signature de l'Avenant n°1** désigne la date de signature de l'Avenant n°1 au Contrat, à savoir le 25 février 2021.

AVENANT N°1 EN DATE DU 25 FEVRIER 2021 AU CONTRAT DE PRETS UNITRANCHE
EN DATE DU 6 AOUT 2020

Remboursement – Unitranche

67. **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.

3.3 Durée des Prêts Unitranche

Le terme du Prêt d'Acquisition et de Refinancement et, le cas échéant, à compter de la Date de Confirmation, du Crédit d'Investissement Non Confirmé est fixé à sa Date d'Echéance Finale.

Le Prêt d'Acquisition et de Refinancement et, le cas échéant, à compter de la Date de Confirmation, le Crédit d'Investissement Non Confirmé devront en conséquence avoir été totalement remboursés à sa Date d'Echéance Finale respective au plus tard, dans les conditions définies à l'Article 4 (*Remboursement des Prêts Unitranche*).

ARTICLE 4. REMBOURSEMENT DES PRETS UNITRANCHE

4.1 Remboursement normal des Prêts Unitranche

4.1.1 Remboursement du Prêt d'Acquisition et de Refinancement

Sans préjudice de l'application des stipulations de l'Article 4.2 (*Remboursement anticipé et annulation volontaire des Prêts Unitranche*) et de l'Article 4.3 (*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.

A la Date d'Echéance Finale, le Prêt d'Acquisition et de Refinancement devra avoir été intégralement remboursée en principal et les intérêts, Intérêts de Retard, commissions, indemnités, taxes, frais et accessoires y afférents devront avoir été payés.

Obligation de couverture – Unitranche

23. 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.

48. 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 10.3.1 (*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.

10.3.1 Engagements en matière de couverture de risques de taux

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 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 soule de résiliation en faveur, selon le cas, des Banques de Couverture ou de l'Emprunteur.

Intérêts – Unitranche

ARTICLE 5. INTERETS

5.1 Intérêts de Base

5.1.1 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.

5.1.3 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.

S'agissant de chaque Mise à Disposition au titre du Crédit d'Investissement Non Confirmé, la première Période d'Intérêts commencera à compter de la Date de Mise à Disposition concernée pour se terminer le dernier jour de la Période d'Intérêts en cours au titre du Prêt d'Acquisition et de Refinancement de telle sorte que les Dates de Paiement d'Intérêts coïncident.

L'Emprunteur pourra choisir la durée de la Période d'Intérêts dans une notification, irrévocable au plus tard à douze (12) heures cinq (5) Jours Ouvrés avant le premier jour de la Période d'Intérêts considérée. L'Agent notifiera dans les meilleurs délais aux Prêteurs Unitranche la teneur de la notification reçue de l'Emprunteur.

Au cas où l'Emprunteur ne remettrait pas à l'Agent une notification ou la remettrait tardivement, la Période d'Intérêts concernée sera d'une durée de six (6) mois.

5.1.5 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%) (*"Option de Capitalisation"*).

120. Marge

désigne, selon le contexte, la Marge Prêt d'Acquisition et de Refinancement et/ou, le cas échéant, à compter de la Date de Confirmation, la Marge Crédit d'Investissement Non Confirmé.

121. 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 5.4 (*Ajustement de la Marge applicable aux Prêts Unitranche*).

122. 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 5.4 (*Ajustement de la Marge applicable aux Prêts Unitranche*).

Intérêts Capitalisés

5.2.1 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%).

Clause de défaut – Unitranche

11.1.8 Défaut croisé – Défaut de paiement

- (a) 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 Unitranche ou le Prêt d'Acquisition CTE) souscrite par l'une quelconque des Sociétés du Groupe auprès d'un Prêteur Unitranche.
- (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 Unitranche ou le Prêt d'Acquisition CTE ou une Dette Subordonnée) souscrite par l'une quelconque des Sociétés du Groupe auprès d'un établissement autre qu'un Prêteur Unitranche (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 constatation.

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.

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:

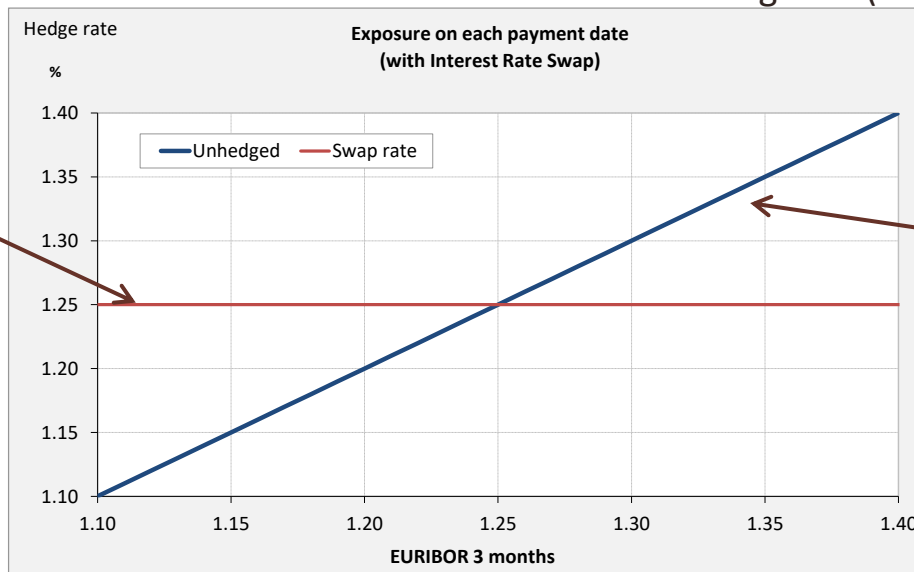
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

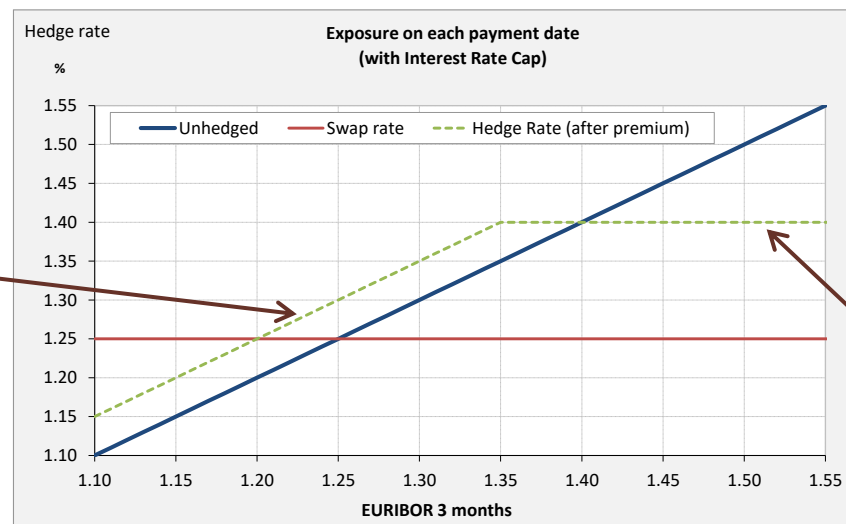
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Taux maximum garanti par le cap (protection)

Graphique illustratif: données non actualisées

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.

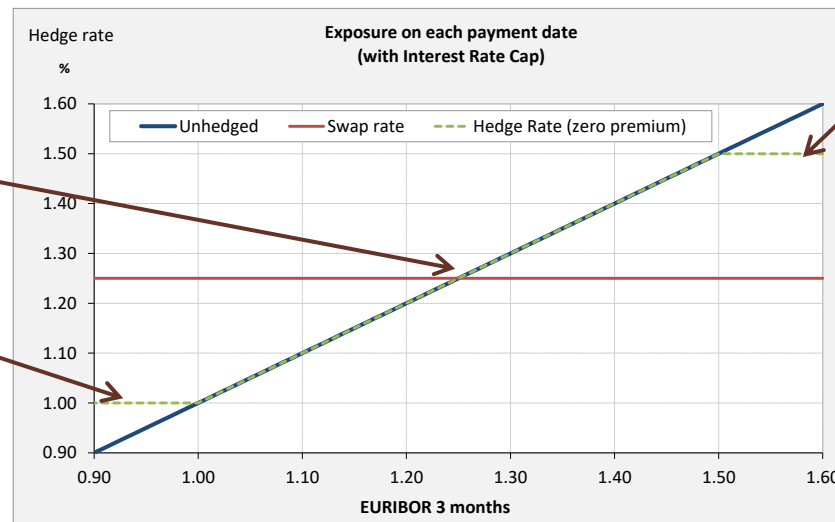
Avantages:

- 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

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.