



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

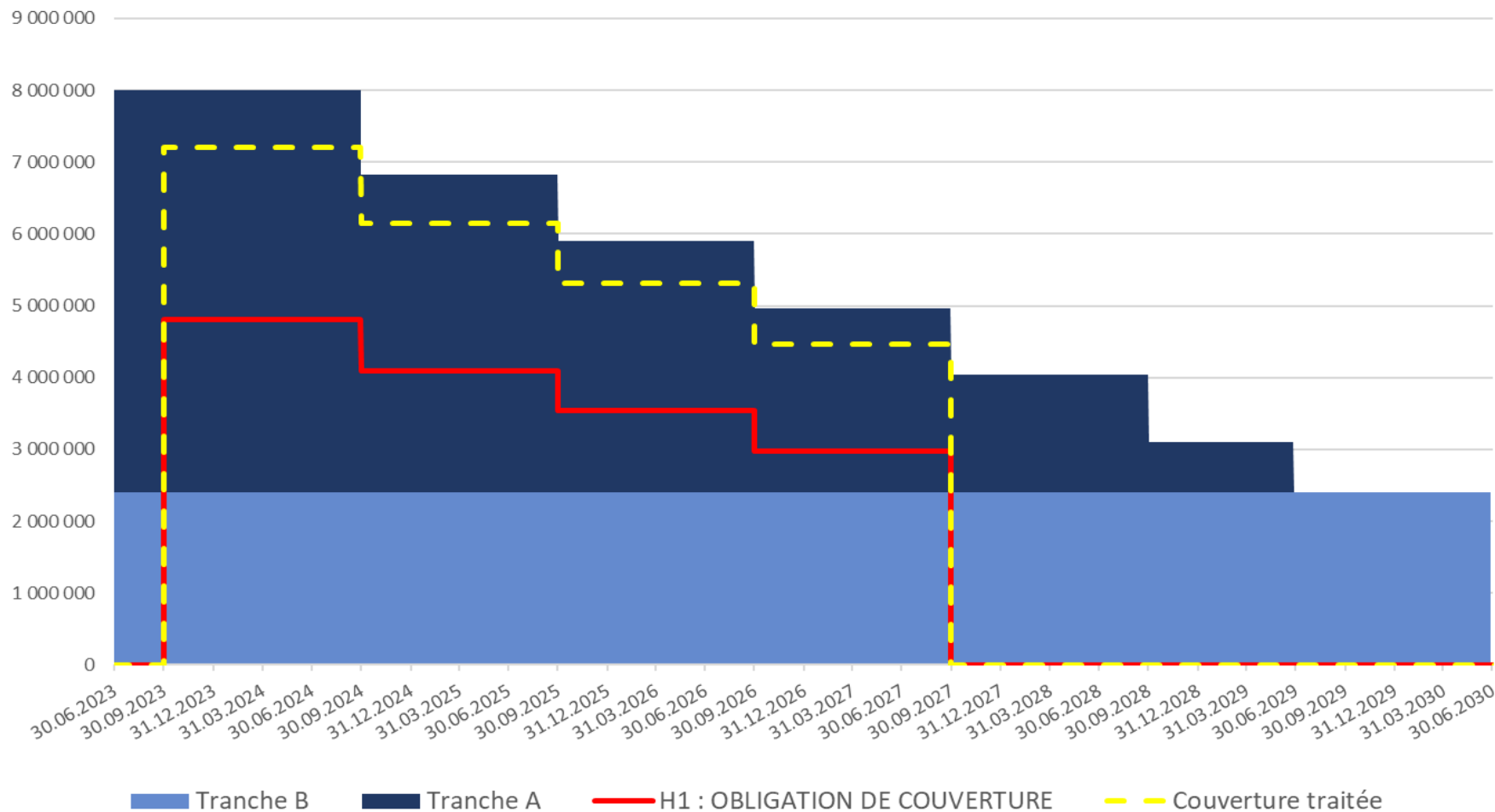
02 Août 2023

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

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

- ☐ 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 3% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.



- Couverture traitée : Achat Cap 3% à 4 ans.
- Répartition bancaire : Banque Postale 100%.

Obligations de couverture :

Crédits Senior: conclure dans un délai de QUATRE (4) mois au plus tard suivant la Date de Signature, le(s) Contrat(s) de Couverture avec les Banques de Couverture de telle sorte que l’Emprunteur soit protégé, sur une durée minimum de QUATRE (4) ans à compter de la Date de Mise à Disposition, sur SOIXANTE POUR CENT (60,00 %) au moins de l'Encours au titre du Crédit Tranche A et du Crédit Tranche B, contre les conséquences d’une hausse de l’EURIBOR TROIS (3) mois au-delà de DEUX CENTS (200) points de base par rapport à sa valeur à la Date de Mise à Disposition. → **27/10/2023**

CCE : conclure, dans un délai de DEUX (2) mois au plus tard suivant la première Date de Tirage au titre du Crédit Croissance Externe Confirmé une couverture additionnelle au titre du Crédit Croissance Externe Confirmé de telle sorte que l’Emprunteur soit protégé, sur une durée minimum de QUATRE (4) ans à compter de la Date de Mise à Disposition, sur SOIXANTE POUR CENT (60,00 %) au moins de l'Encours au titre du Crédit Croissance Externe Confirmé, contre les conséquences d’une hausse de l’EURIBOR TROIS (3) mois au-delà de DEUX CENTS (200) points de base par rapport à sa valeur à la première Date de Tirage au titre du Crédit Croissance Externe Confirmé, et remettre une copie du(des) Contrat(s) de Couverture additionnelle à l’Agent des Crédits Senior.

Banques de couverture: CA, BPAURA, BP

Financements: (CA, BPAURA, BP) Crédits Senior de **€8’000’000**, tiré le **27/06/2023** :

- **Tranche A: €5’600’000**, amort. Spécifique annuel, échéance 27/06/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 1,90 %.
- **Tranche B: €2’400’000**, amort. In fine, échéance 27/06/2030, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2,30 %.
- **CCE Non confirmé : Non pris en compte dans l’analyse.**

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 3% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 27/07/2023
Date de début	: 30/09/2023
Date de Fin	: 30/09/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Banque Postale

Nominal de départ : € 7'200'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/09/2027 : **0,8390%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 197'046**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	7 200 000	15 270	-181 776
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	7 200 000	15 102	-166 674
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	7 200 000	15 438	-151 236
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	7 200 000	15 773	-135 463
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	6 147 000	13 180	-122 283
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	6 147 000	12 893	-109 390
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	6 147 000	13 037	-96 353
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	6 147 000	13 180	-83 173
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	5 308 200	11 381	-71 792
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	5 308 200	11 134	-60 658
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	5 308 200	11 258	-49 400
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	5 308 200	11 381	-38 019
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	4 469 400	9 583	-28 436
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	4 469 400	9 375	-19 062
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	4 469 400	9 479	-9 583
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	4 469 400	9 583	0

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
23.06.2023	27.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	0	5 600 000	0	2 400 000	8 000 000	0	0
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	5 600 000	0	2 400 000	8 000 000	4 800 000	7 200 000
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	0	5 600 000	0	2 400 000	8 000 000	4 800 000	7 200 000
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	5 600 000	0	2 400 000	8 000 000	4 800 000	7 200 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	5 600 000	0	2 400 000	8 000 000	4 800 000	7 200 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	1 170 000	4 430 000	0	2 400 000	6 830 000	4 098 000	6 147 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	4 430 000	0	2 400 000	6 830 000	4 098 000	6 147 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	4 430 000	0	2 400 000	6 830 000	4 098 000	6 147 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	4 430 000	0	2 400 000	6 830 000	4 098 000	6 147 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	932 000	3 498 000	0	2 400 000	5 898 000	3 538 800	5 308 200
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	3 498 000	0	2 400 000	5 898 000	3 538 800	5 308 200
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	3 498 000	0	2 400 000	5 898 000	3 538 800	5 308 200
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	3 498 000	0	2 400 000	5 898 000	3 538 800	5 308 200
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	932 000	2 566 000	0	2 400 000	4 966 000	2 979 600	4 469 400
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	2 566 000	0	2 400 000	4 966 000	2 979 600	4 469 400
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	2 566 000	0	2 400 000	4 966 000	2 979 600	4 469 400
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	2 566 000	0	2 400 000	4 966 000	2 979 600	4 469 400
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	932 000	1 634 000	0	2 400 000	4 034 000	0	0
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	1 634 000	0	2 400 000	4 034 000	0	0
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	1 634 000	0	2 400 000	4 034 000	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	1 634 000	0	2 400 000	4 034 000	0	0
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	932 000	702 000	0	2 400 000	3 102 000	0	0
27.12.2028	29.12.2028	29.03.2029	29.03.2029	0	702 000	0	2 400 000	3 102 000	0	0
27.03.2029	29.03.2029	27.06.2029	27.06.2029	0	702 000	0	2 400 000	3 102 000	0	0
25.06.2029	27.06.2029	28.09.2029	28.09.2029	702 000	0	0	2 400 000	2 400 000	0	0
26.09.2029	28.09.2029	31.12.2029	31.12.2029	0	0	0	2 400 000	2 400 000	0	0
27.12.2029	31.12.2029	29.03.2030	29.03.2030	0	0	0	2 400 000	2 400 000	0	0
27.03.2030	29.03.2030	27.06.2030	27.06.2030	0	0	0	2 400 000	2 400 000	0	0
25.06.2030	27.06.2030	30.09.2030	30.09.2030	0	0	2 400 000	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 :

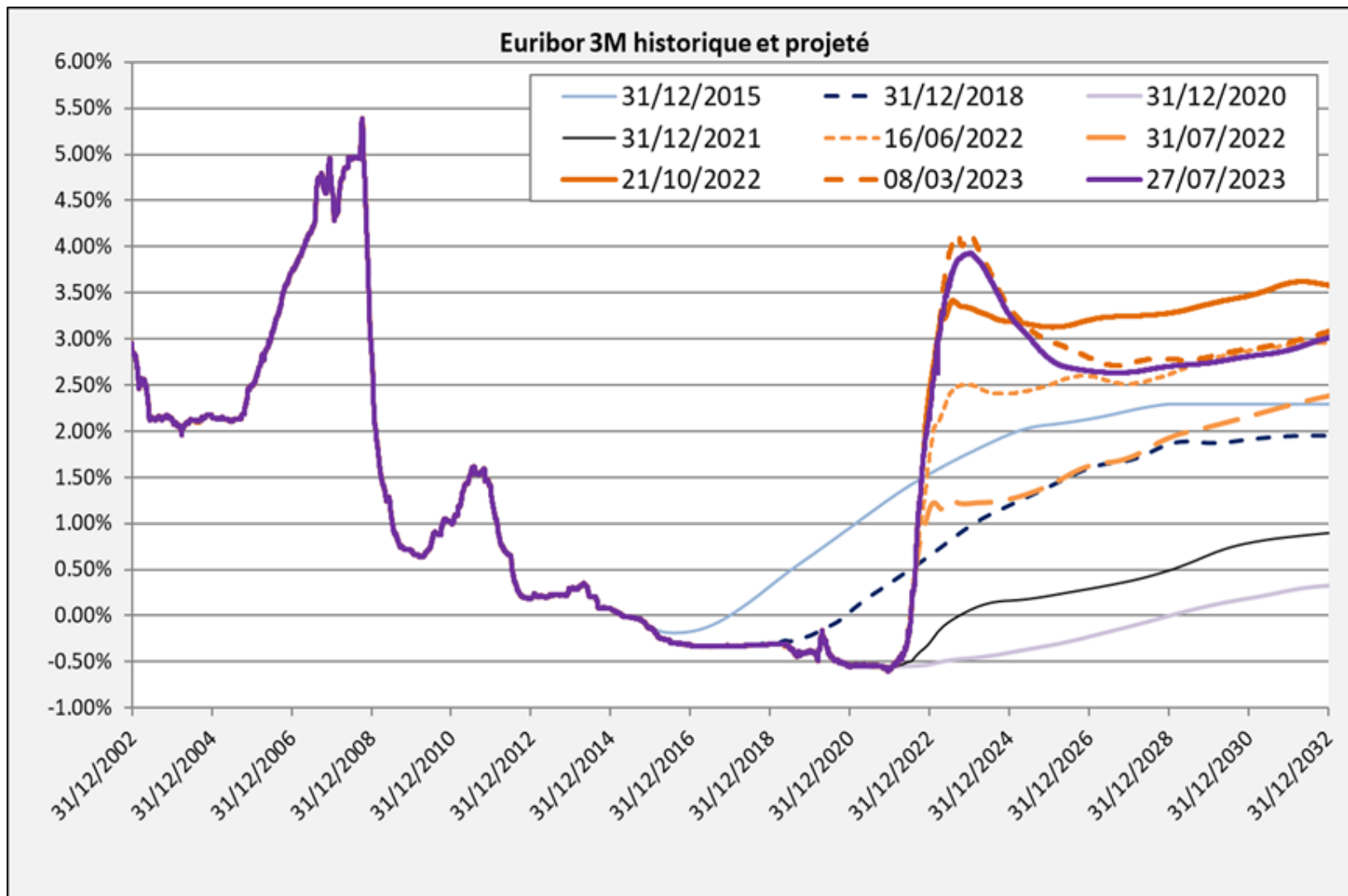
Valeur 1 BP	2 347
Banque Postale	
Economies totales	35 999
Taux/Prix sans marge bancaire	186 113
Prix avec marge bancaire standard *	233 044
Marge bancaire standard (20 points de base) *	46 932
Prix final	197 046
Marge finale	10 933

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

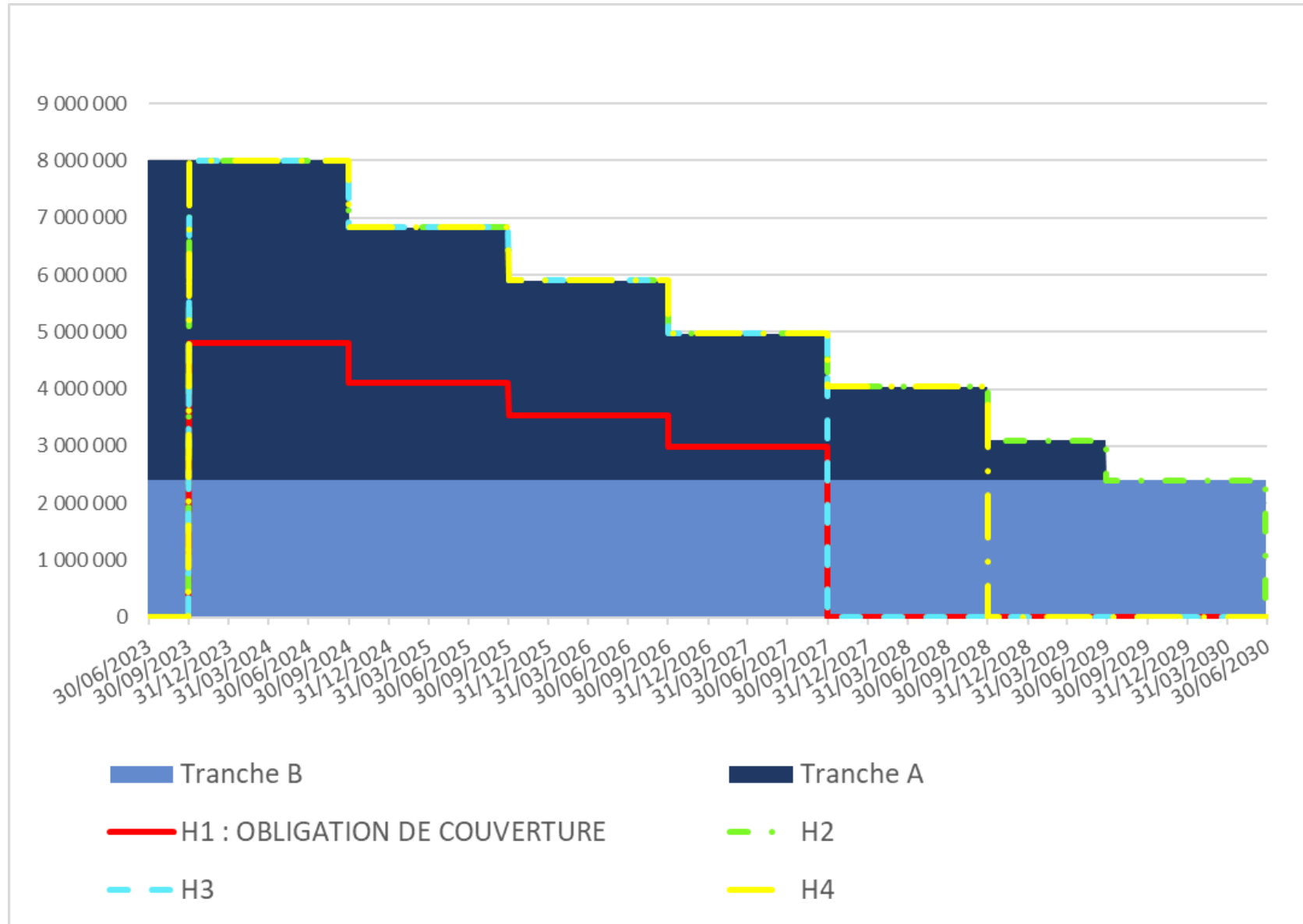
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

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

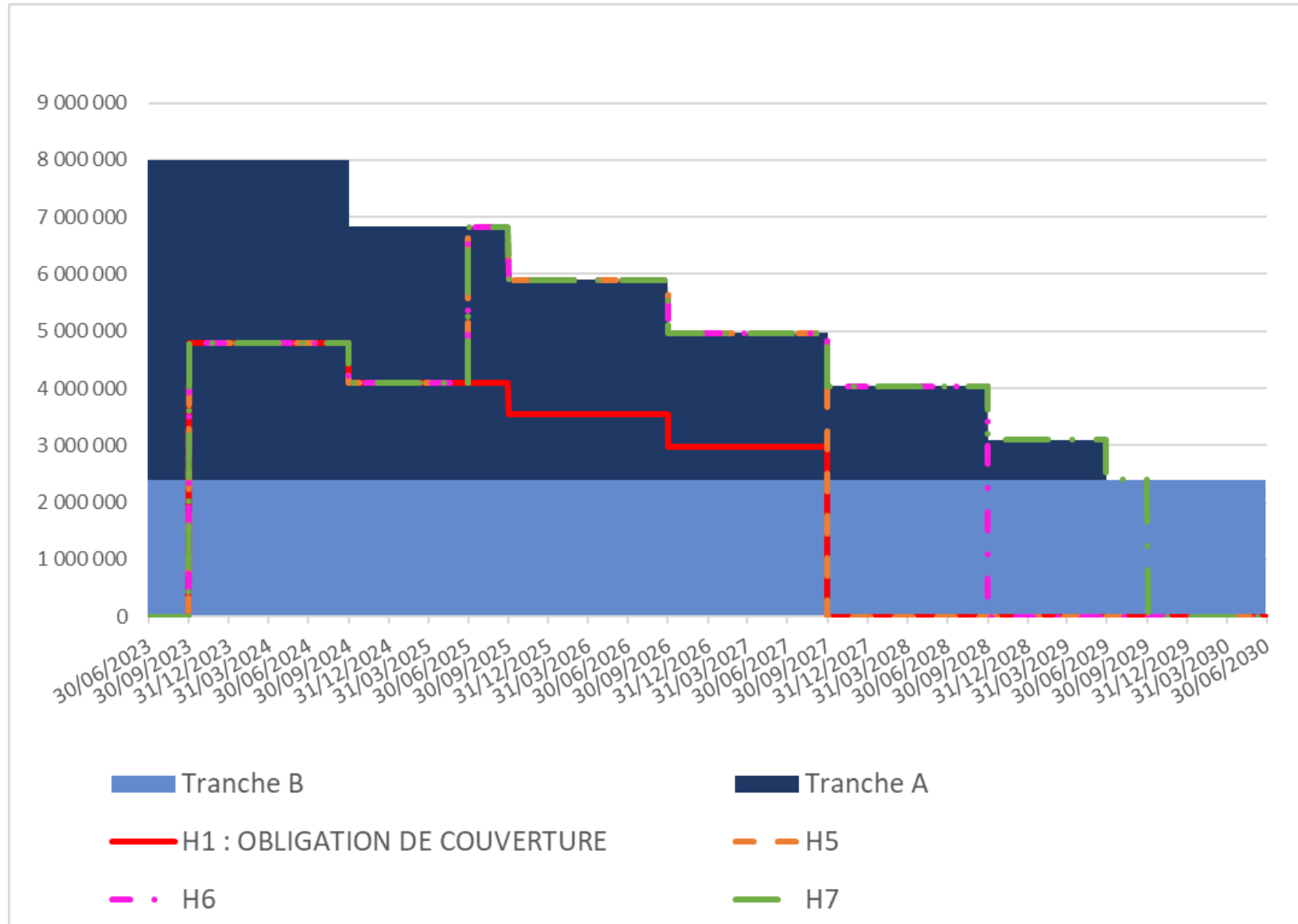
- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : différents types de couverture



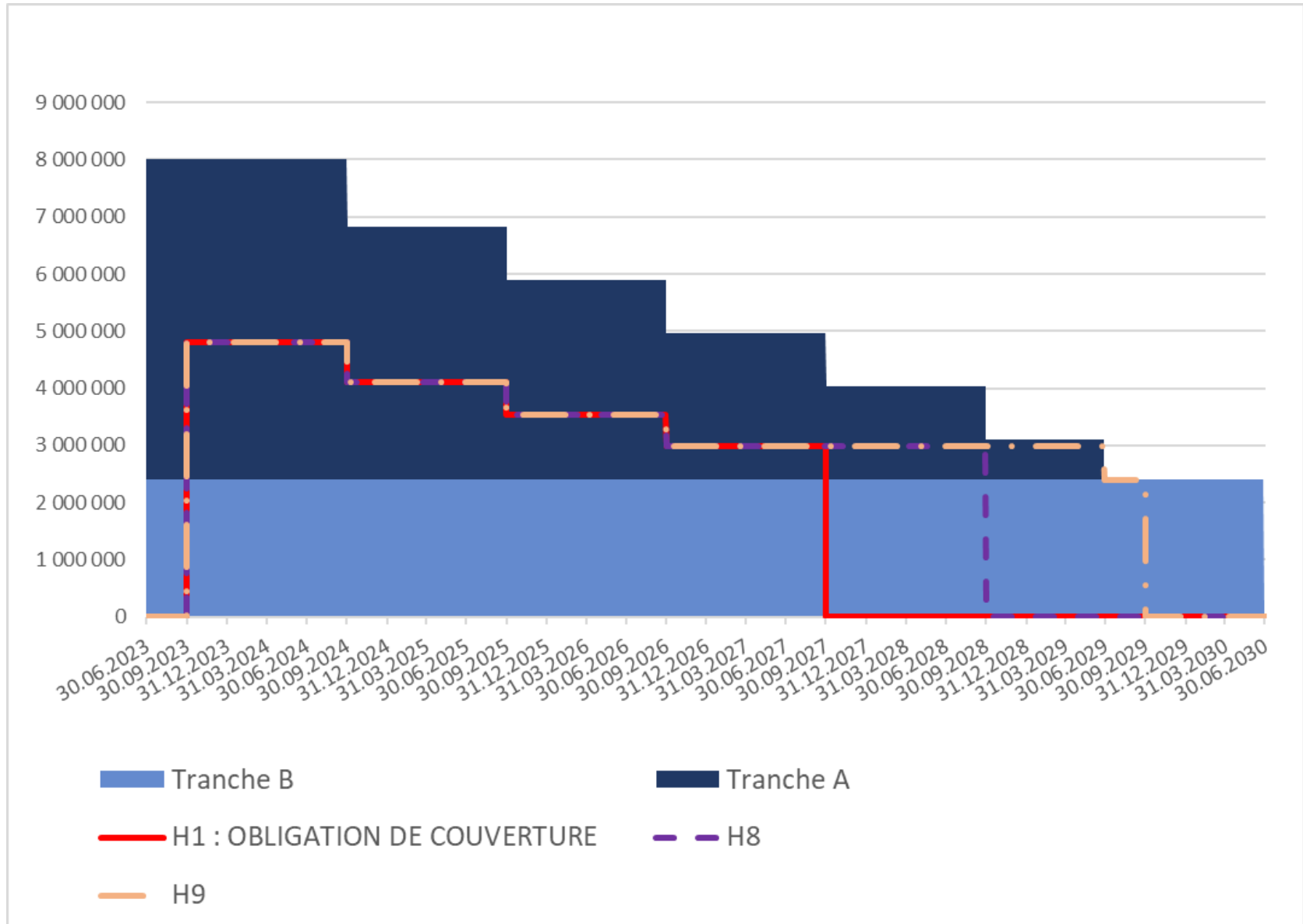
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Valeur 1bp en EUR	1 564	3 493	2 607	3 017	2 075	2 485	2 781	1 867	2 154

Swap sans Floor	3,35%	3,20%	3,35%	3,27%	3,24%	3,16%	3,11%	3,25%	3,19%
Swap avec Floor	3,48%	3,36%	3,48%	3,41%	3,38%	3,31%	3,28%	3,40%	3,35%
Cap 0% annualisé	3,48%	3,36%	3,48%	3,41%	3,38%	3,31%	3,28%	3,40%	3,35%

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

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

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

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

Cotations indicatives

Produits recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Durée	4 ans	6,75 ans	4 ans	5 ans	4 ans	5 ans	6 ans	5 ans	6 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	4 800 000	8 000 000	8 000 000	8 000 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000
Notionnel au 30/06/2025	4 098 000	6 830 000	6 830 000	6 830 000	6 830 000	6 830 000	6 830 000	4 098 000	4 098 000
Début de période	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023
Fin de période	30/09/2027	27/06/2030	30/09/2027	30/09/2028	30/09/2027	30/09/2028	30/09/2029	30/09/2028	30/09/2029
Valeur 1bp en EUR	1 564	3 493	2 607	3 017	2 075	2 485	2 781	1 867	2 154

Prime d'option lissée

Cap 3% annualisé	0,95%	0,94%	0,95%	0,94%	0,92%	0,92%	0,92%	0,94%	0,94%
Taux financement Max	3,95%	3,94%	3,95%	3,94%	3,92%	3,92%	3,92%	3,94%	3,94%

Cap 3,5% annualisé	0,65%	0,67%	0,65%	0,66%	0,65%	0,66%	0,67%	0,66%	0,67%
Taux financement Max	4,15%	4,17%	4,15%	4,16%	4,15%	4,16%	4,17%	4,16%	4,17%

Cap 4% annualisé	0,43%	0,47%	0,43%	0,44%	0,44%	0,46%	0,47%	0,45%	0,47%
Taux financement Max	4,43%	4,47%	4,43%	4,44%	4,44%	4,46%	4,47%	4,45%	4,47%

Cap 5,55% annualisé*	0,18%	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux financement Max	5,73%								

Prime des options en EUR

Cap 3%	138 100	299 400	230 100	261 000	176 800	208 100	231 200	161 200	183 900
Cap 3,5%	95 000	213 800	158 300	182 900	124 400	149 200	167 800	113 400	131 700
Cap 4%	62 100	148 200	103 400	123 100	84 500	104 300	119 400	76 800	91 600
Cap 5,55%*	25 500	-	-	-	-	-	-	-	-

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	7
--	----------

* Couverture la moins chère possible selon l'obligation de couverture adossée à votre crédit

Cotations indicatives

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 3,5%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	8 000 000	12 369	-201 431
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	8 000 000	12 233	-189 197
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	8 000 000	12 505	-176 692
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	8 000 000	12 777	-163 915
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	6 830 000	10 676	-153 239
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	6 830 000	10 444	-142 795
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	6 830 000	10 560	-132 235
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	6 830 000	10 676	-121 558
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	5 898 000	9 219	-112 339
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	5 898 000	9 019	-103 320
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	5 898 000	9 119	-94 201
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	5 898 000	9 219	-84 981
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	4 966 000	7 763	-77 219
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	4 966 000	7 594	-69 625
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	4 966 000	7 678	-61 947
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	4 966 000	7 763	-54 184
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	4 034 000	6 306	-47 878
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	4 034 000	6 237	-41 641
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	4 034 000	6 237	-35 404
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	4 034 000	6 237	-29 167
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	3 102 000	4 796	-24 371
27/12/2028	29/12/2028	29/03/2029	29/03/2029	3 102 000	4 743	-19 627
27/03/2029	29/03/2029	27/06/2029	27/06/2029	3 102 000	4 743	-14 884
25/06/2029	27/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	2 400 000	3 792	-11 092
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	2 400 000	3 833	-7 258
27/12/2029	31/12/2029	29/03/2030	29/03/2030	2 400 000	3 588	-3 670
27/03/2030	29/03/2030	27/06/2030	27/06/2030	2 400 000	3 670	0

Prime lissée

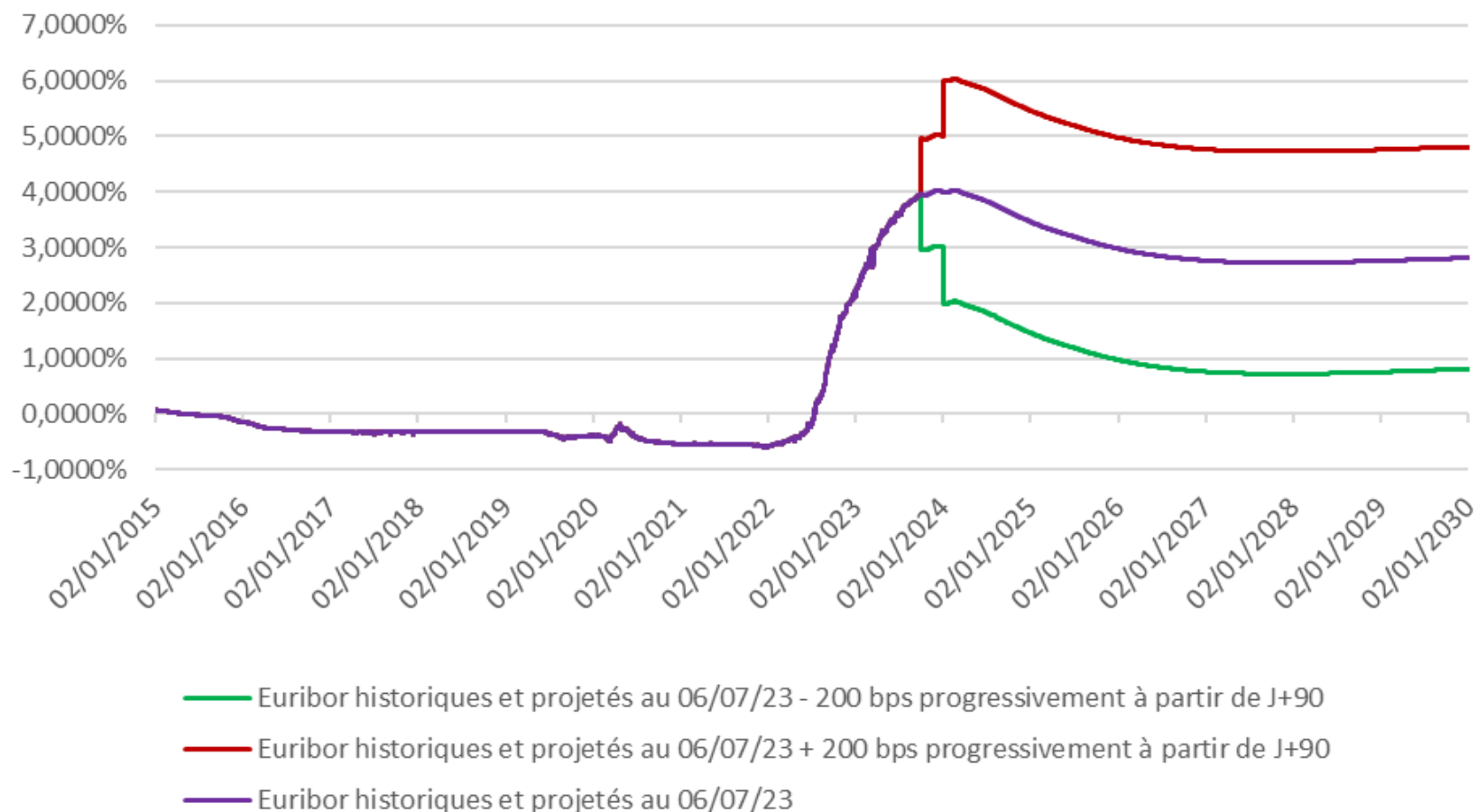
0,67%

Total à payer

213 800

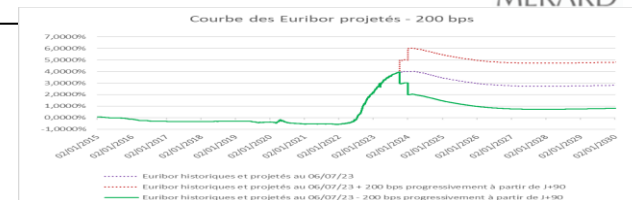
Simulation de frais financiers avec trois scénarios d'évolution des Euribor

Trois scénarios d'Euribor

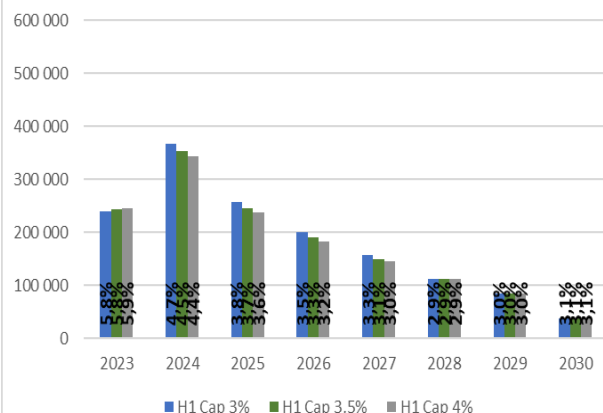


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en juin 2023. Elles incluent la marge de crédit **1,90%** (Tranche A) et **2,30%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

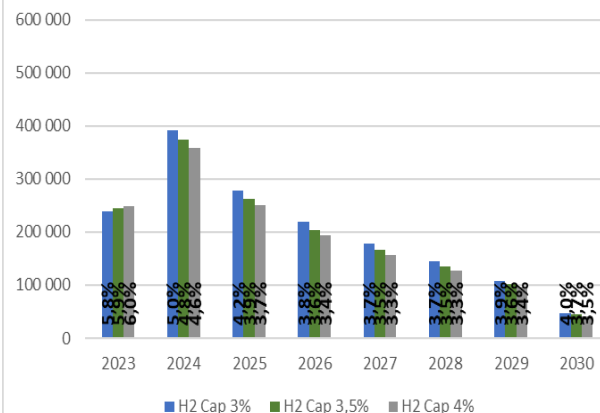
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



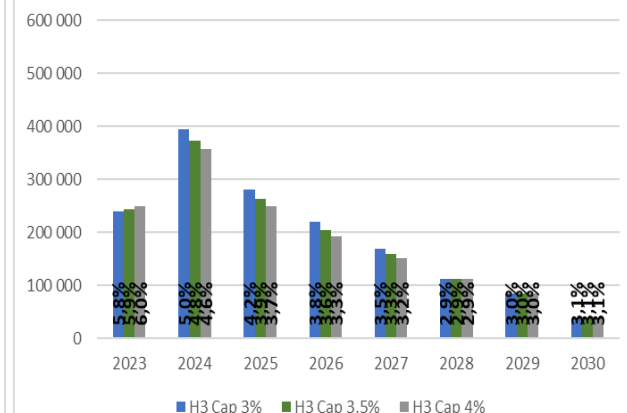
STRATEGIE H1



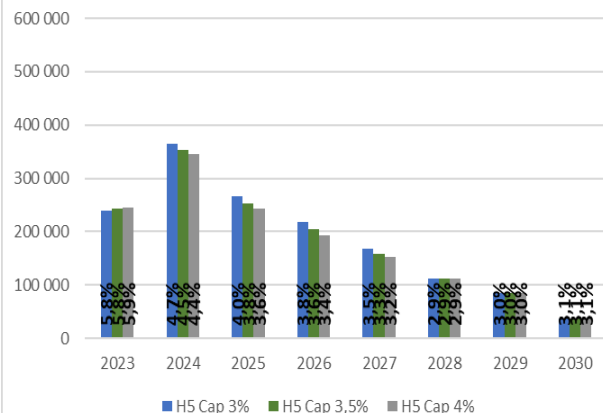
STRATEGIE H2



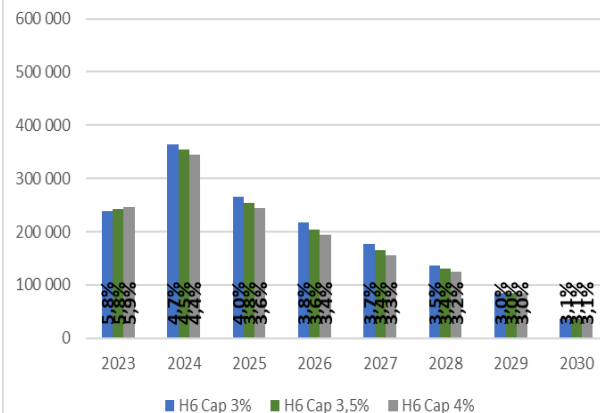
STRATEGIE H3



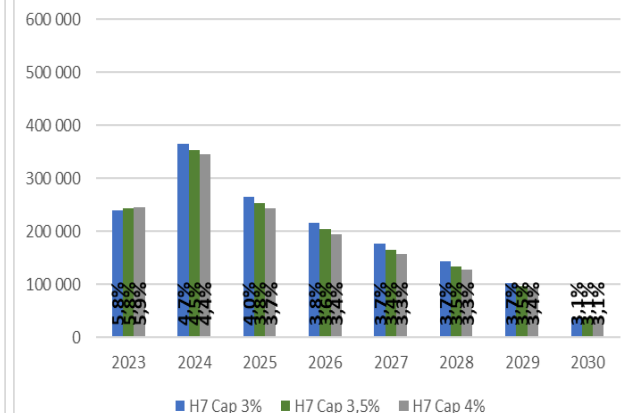
STRATEGIE H5



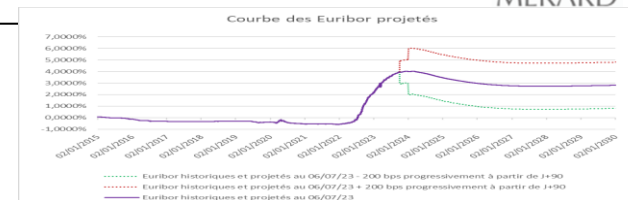
STRATEGIE H6



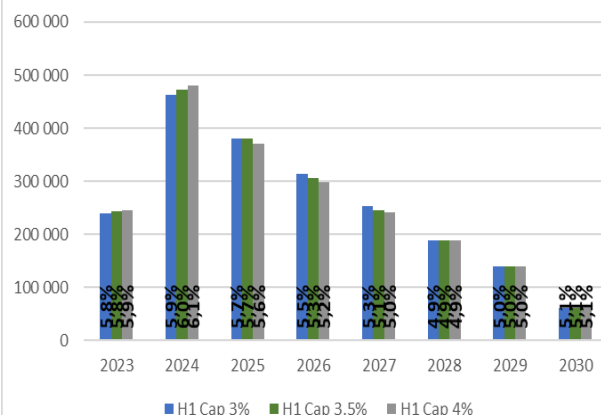
STRATEGIE H7



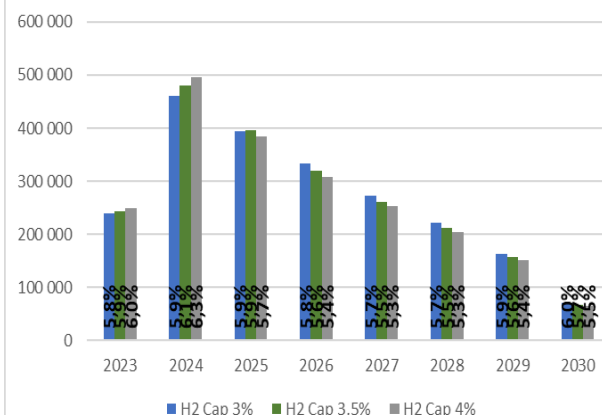
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



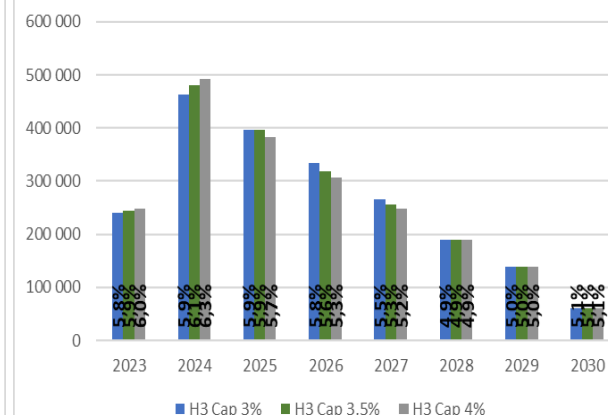
STRATEGIE H1



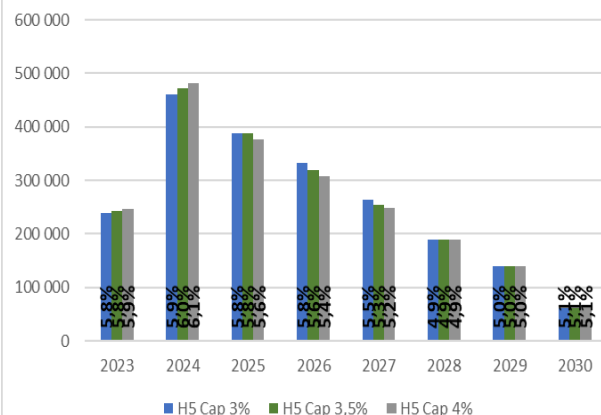
STRATEGIE H2



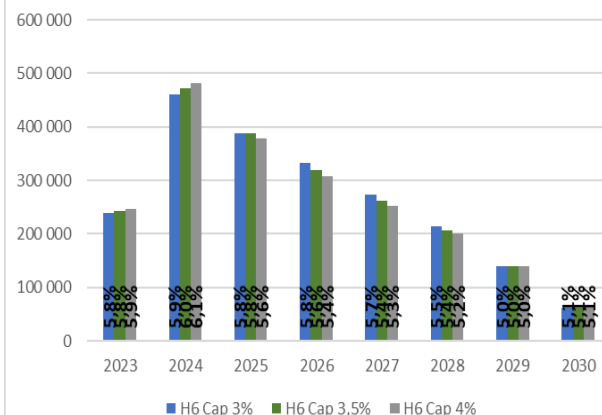
STRATEGIE H3



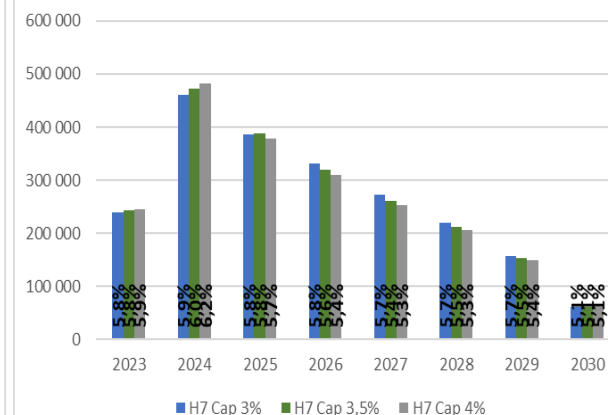
STRATEGIE H5



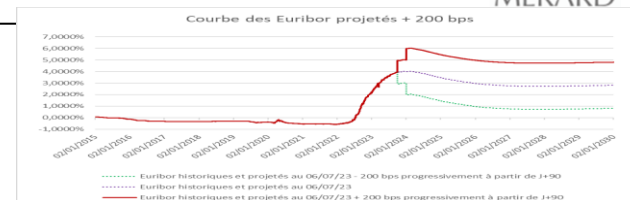
STRATEGIE H6



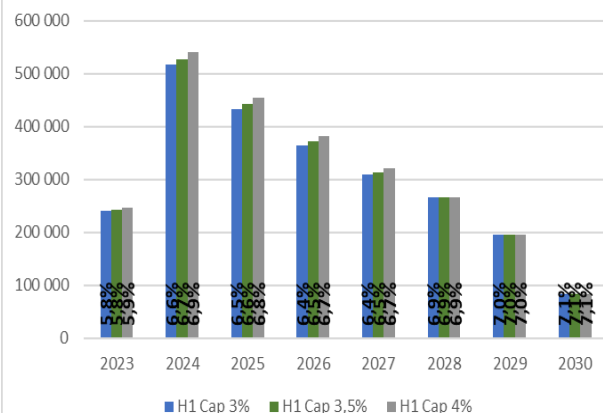
STRATEGIE H7



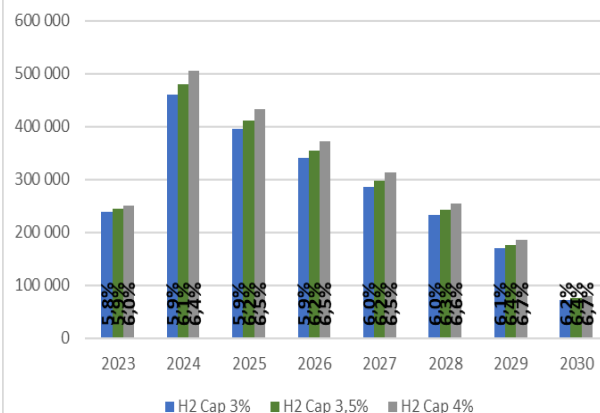
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



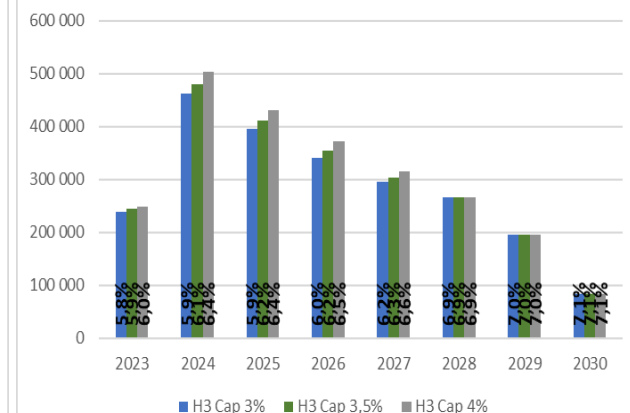
STRATEGIE H1



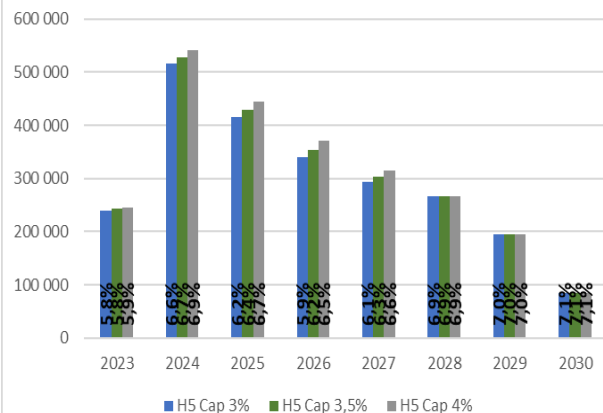
STRATEGIE H2



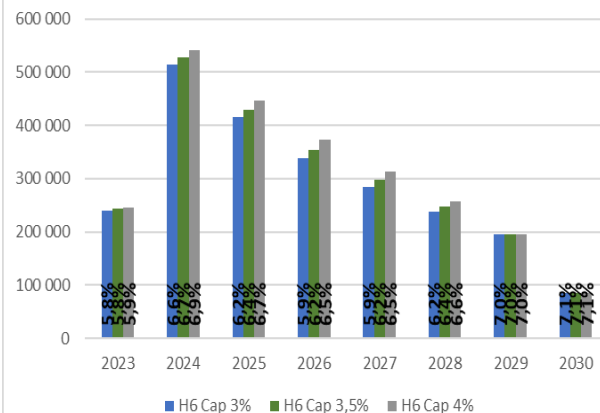
STRATEGIE H3



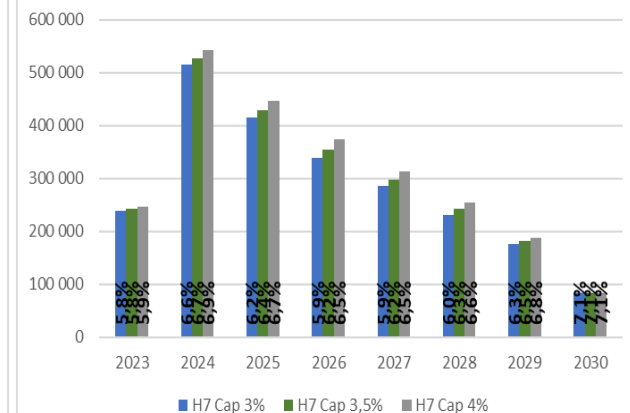
STRATEGIE H5



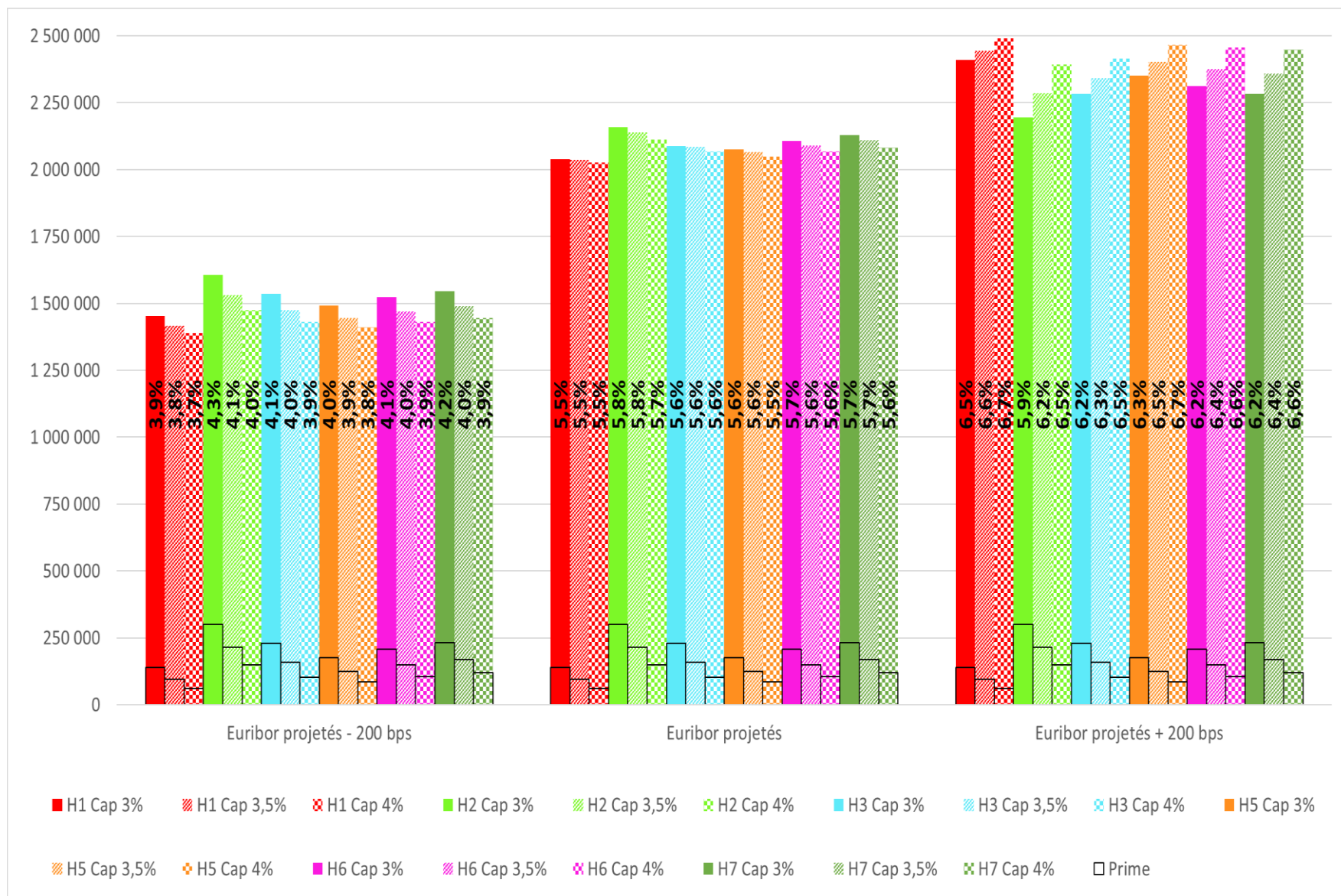
STRATEGIE H6



STRATEGIE H7



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



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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 3%	H1 Cap 3,5%	H1 Cap 4%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H2 Cap 4%	H3 Cap 3%	H3 Cap 3,5%	H3 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	1 452 786	1 415 866	1 388 485	1 606 286	1 530 986	1 474 585	1 536 986	1 475 486	1 429 785
Euribor projetés	2 038 580	2 035 972	2 026 010	2 157 563	2 139 449	2 112 079	2 088 263	2 083 949	2 067 279
Euribor projetés + 200 bps	2 409 758	2 444 877	2 489 583	2 195 682	2 284 753	2 392 800	2 281 845	2 340 410	2 414 852

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H7		
	H5 Cap 3%	H5 Cap 3,5%	H5 Cap 4%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%	H6 Cap 4%	H7 Cap 3%	H7 Cap 3,5%	H7 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	1 491 486	1 445 266	1 410 885	1 522 786	1 470 066	1 430 685	1 545 886	1 488 666	1 445 785
Euribor projetés	2 075 447	2 065 372	2 048 410	2 106 747	2 090 172	2 068 210	2 129 847	2 108 772	2 083 310
Euribor projetés + 200 bps	2 351 087	2 402 427	2 465 653	2 311 535	2 376 881	2 455 613	2 282 519	2 358 164	2 448 195

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Minimum restant à couvrir
				Amort.	CRD	Amort.	CRD				
23/06/2023	27/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	5 600 000	0	2 400 000	8 000 000		0	0
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	5 600 000	0	2 400 000	8 000 000	60%	4 800 000	4 800 000
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	0	5 600 000	0	2 400 000	8 000 000	60%	4 800 000	4 800 000
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	5 600 000	0	2 400 000	8 000 000	60%	4 800 000	4 800 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	5 600 000	0	2 400 000	8 000 000	60%	4 800 000	4 800 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	1 170 000	4 430 000	0	2 400 000	6 830 000	60%	4 098 000	4 098 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	4 430 000	0	2 400 000	6 830 000	60%	4 098 000	4 098 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	4 430 000	0	2 400 000	6 830 000	60%	4 098 000	4 098 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	4 430 000	0	2 400 000	6 830 000	60%	4 098 000	4 098 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	932 000	3 498 000	0	2 400 000	5 898 000	60%	3 538 800	3 538 800
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	3 498 000	0	2 400 000	5 898 000	60%	3 538 800	3 538 800
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	3 498 000	0	2 400 000	5 898 000	60%	3 538 800	3 538 800
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	3 498 000	0	2 400 000	5 898 000	60%	3 538 800	3 538 800
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	932 000	2 566 000	0	2 400 000	4 966 000	60%	2 979 600	2 979 600
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	2 566 000	0	2 400 000	4 966 000	60%	2 979 600	2 979 600
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	2 566 000	0	2 400 000	4 966 000	60%	2 979 600	2 979 600
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	2 566 000	0	2 400 000	4 966 000	60%	2 979 600	2 979 600
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	932 000	1 634 000	0	2 400 000	4 034 000		0	0
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	0	1 634 000	0	2 400 000	4 034 000		0	0
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	1 634 000	0	2 400 000	4 034 000		0	0
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	1 634 000	0	2 400 000	4 034 000		0	0
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	932 000	702 000	0	2 400 000	3 102 000		0	0
27/12/2028	29/12/2028	29/03/2029	29/03/2029	0	702 000	0	2 400 000	3 102 000		0	0
27/03/2029	29/03/2029	27/06/2029	27/06/2029	0	702 000	0	2 400 000	3 102 000		0	0
25/06/2029	27/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	702 000	0	0	2 400 000	2 400 000		0	0
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	0	0	0	2 400 000	2 400 000		0	0
27/12/2029	31/12/2029	29/03/2030	29/03/2030	0	0	0	2 400 000	2 400 000		0	0
27/03/2030	29/03/2030	27/06/2030	27/06/2030	0	0	0	2 400 000	2 400 000		0	0
25/06/2030	27/06/2030	30/09/2030	30/09/2030	0	0	2 400 000	0	0		0	0

Période Brisée

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
23/06/2023	27/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	0	0	0	0	0	0	0
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	8 000 000	8 000 000	8 000 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	8 000 000	8 000 000	8 000 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	8 000 000	8 000 000	8 000 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	8 000 000	8 000 000	8 000 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	6 830 000	6 830 000	6 830 000	4 098 000	4 098 000	4 098 000	4 098 000	4 098 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	6 830 000	6 830 000	6 830 000	4 098 000	4 098 000	4 098 000	4 098 000	4 098 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	6 830 000	6 830 000	6 830 000	4 098 000	4 098 000	4 098 000	4 098 000	4 098 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	6 830 000	6 830 000	6 830 000	6 830 000	6 830 000	6 830 000	4 098 000	4 098 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	5 898 000	5 898 000	5 898 000	5 898 000	5 898 000	5 898 000	3 538 800	3 538 800
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	5 898 000	5 898 000	5 898 000	5 898 000	5 898 000	5 898 000	3 538 800	3 538 800
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	5 898 000	5 898 000	5 898 000	5 898 000	5 898 000	5 898 000	3 538 800	3 538 800
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	5 898 000	5 898 000	5 898 000	5 898 000	5 898 000	5 898 000	3 538 800	3 538 800
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	4 966 000	4 966 000	4 966 000	4 966 000	4 966 000	4 966 000	2 979 600	2 979 600
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	4 966 000	4 966 000	4 966 000	4 966 000	4 966 000	4 966 000	2 979 600	2 979 600
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	4 966 000	4 966 000	4 966 000	4 966 000	4 966 000	4 966 000	2 979 600	2 979 600
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	4 966 000	4 966 000	4 966 000	4 966 000	4 966 000	4 966 000	2 979 600	2 979 600
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	4 034 000	0	4 034 000	0	4 034 000	4 034 000	2 979 600	2 979 600
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	4 034 000	0	4 034 000	0	4 034 000	4 034 000	2 979 600	2 979 600
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	4 034 000	0	4 034 000	0	4 034 000	4 034 000	2 979 600	2 979 600
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	4 034 000	0	4 034 000	0	4 034 000	4 034 000	2 979 600	2 979 600
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	3 102 000	0	0	0	0	3 102 000	0	2 979 600
27/12/2028	29/12/2028	29/03/2029	29/03/2029	3 102 000	0	0	0	0	3 102 000	0	2 979 600
27/03/2029	29/03/2029	27/06/2029	27/06/2029	3 102 000	0	0	0	0	3 102 000	0	2 979 600
25/06/2029	27/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	2 400 000	0	0	0	0	2 400 000	0	2 400 000
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	2 400 000	0	0	0	0	0	0	0
27/12/2029	31/12/2029	29/03/2030	29/03/2030	2 400 000	0	0	0	0	0	0	0
27/03/2030	29/03/2030	27/06/2030	27/06/2030	2 400 000	0	0	0	0	0	0	0
25/06/2030	27/06/2030	30/09/2030	30/09/2030	0	0	0	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

- Clauses contractuelles
- Fiches produits

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

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

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

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

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

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

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

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

Solutions techniques:

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

Financement

27 JUIN 2023

CONTRAT DE CRÉDITS SENIOR

Crédit Tranche A : 5.600.000,00 €

Crédit Tranche B : 2.400.000,00 €

Crédit Non Confirmé Croissance Externe : 5.000.000,00 €

ENTRE

GROUPE CLOVER

Emprunteur

ET

CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL CENTRE-EST

Arrangeur – Agent des Crédits Senior – Agent des Sûretés – Prêteur

BANQUE POPULAIRE AUVERGNE RHONE ALPES

Prêteur

LA BANQUE POSTALE

Prêteur

Crédit Tranche A ou
Tranche A :

désigne le crédit moyen terme amortissable convenu au Contrat, d'un montant de CINQ MILLIONS SIX CENT MILLE EUROS (5.600.000,00 €) en principal, outre intérêts, commissions, frais, pénalités et accessoires.

Crédit Tranche B ou
Tranche B :désigne le crédit moyen terme remboursable *in fine* convenu au Contrat, d'un montant de DEUX MILLIONS QUATRE CENT MILLE EUROS (2.400.000,00 €) en principal, outre intérêts, commissions, frais, pénalités et accessoires.Crédit Croissance Externe
Non Confirmé - CENC :désigne une ouverture de crédit, non confirmée à la Date de Signature, d'un montant maximum en principal de CINQ MILLIONS D'EUROS (5.000.000,00 €) et pouvant, s'il y a lieu, être confirmée conformément aux stipulations de l'article 4.4 et mise à la disposition de l'Emprunteur dans les conditions prévues au Contrat. En cas de confirmation, ce crédit sera dénommé « Crédit Croissance Externe Confirmé - CEC ».

Crédit Tranche A-CEC :

désigne, en cas de confirmation du Crédit Croissance Externe Non Confirmé, le crédit moyen terme amortissable d'un montant de TROIS MILLIONS CINQ CENT MILLE EUROS (3.500.000 €) en principal, outre intérêts, commissions, frais, pénalités et accessoires.

Crédit Tranche B-CEC :

désigne, en cas de confirmation du Crédit Croissance Externe Non Confirmé, le crédit moyen terme remboursable *in fine*, d'un montant de UN MILLION CINQ CENT MILLE EUROS (1.500.000 €) en principal, outre intérêts, commissions, frais, pénalités et accessoires.

Date de Signature :

désigne la date de signature du Contrat, soit le 27 juin 2023.

Remboursement

Date d'Échéance Finale Tranche A : désigne la date de la dernière échéance de remboursement du Crédit Tranche A mentionnée dans le tableau d'amortissement figurant à l'[article 7.1.1](#) du Contrat soit le 27 juin 2029.

Date d'Échéance Finale Tranche B : désigne la date d'échéance de remboursement du Crédit Tranche B figurant à l'[article 7.1.2](#) du Contrat soit le 27 juin 2030.

Date d'Échéance Finale Tranche A-CEC : désigne la date de la dernière échéance de remboursement du Crédit Tranche A-CEC mentionnée dans le tableau d'amortissement remis à l'Emprunteur en cas de confirmation du Crédit Croissance Externe Non Confirmé conformément aux termes et conditions de l'[article 7.1.3](#) du Contrat, soit le 27 juin 2029, et étant entendu que la Date d'Échéance Finale Tranche A-CEC ne pourra pas être ultérieure à la Date d'Échéance Finale Tranche A.

Date d'Échéance Finale Tranche B-CEC : désigne la date de remboursement *in fine* du Crédit Tranche B-CEC en cas de confirmation du Crédit Croissance Externe Non Confirmé conformément aux termes et conditions de l'[article 7.1.3](#) du Contrat, soit le 27 juin 2030, et étant entendu que la Date d'Échéance Finale Tranche B-CEC ne pourra pas être ultérieure à la Date d'Échéance Finale Tranche B.

7.1.1 Crédit Tranche A

Sous réserve des stipulations de l'[article 8](#), l'Emprunteur s'oblige à procéder au remboursement en principal du Crédit Tranche A en SIX (6) échéances annuelles, conformément au tableau d'amortissement suivant :

Date de Remboursement	Montant à rembourser (en principal)	Capital restant dû
30/09/2024	EUR 1.170.000,00	EUR 4.430.000,00
30/09/2025	EUR 932.000,00	EUR 3.498.000,00
30/09/2026	EUR 932.000,00	EUR 2.566.000,00
30/09/2027	EUR 932.000,00	EUR 1.634.000,00
30/09/2028	EUR 932.000,00	EUR 702.000,00
27/06/2029	EUR 702.000,00	EUR 0,00
	EUR 5.600.000,00	

L'Emprunteur s'oblige à procéder au remboursement total en principal des Tirages Crédit Croissance Externe Confirmé selon les modalités suivantes :

- (i) l'Emprunteur remboursera le montant en principal du Tirage Tranche A-CEC effectué pendant la Période de Disponibilité CEC 1 en SIX (6) échéances en capital, conformément à l'échéancier suivant dans lequel « **ETC 1** » désigne le montant en principal du Tirage Tranche A-CEC effectués pendant la Période de Disponibilité CEC 1 :

Date de remboursement	Montant à rembourser (en principal)	Capital restant dû
30/06/2025	14,00 % * ETC 1	86,00 % * ETC 1
30/06/2026	14,00 % * ETC 1	72,00 % * ETC 1
30/06/2027	14,00 % * ETC 1	58,00 % * ETC 1
30/06/2028	14,00 % * ETC 1	44,00 % * ETC 1
30/06/2029	14,00 % * ETC 1	30,00 % * ETC 1
27/06/2030	30,00 % * ETC 1	0,00 % * ETC 1
	100,00 % * ETC 1	

- (ii) l'Emprunteur remboursera le montant en principal du Tirage Tranche B-CEC effectué pendant la Période de Disponibilité CEC 1 en une échéance *in fine* le 27 juin 2030.

- (iii) l'Emprunteur remboursera le montant en principal du Tirage Tranche A-CEC effectué pendant la Période de Disponibilité CEC 2 en CINQ (5) échéances en capital, conformément à l'échéancier suivant dans lequel « **ETC 2** » désigne le montant en principal du Tirage Tranche A-CEC effectués pendant la Période de Disponibilité CEC 2 :

Date de remboursement	Montant à rembourser (en principal)	Capital restant dû
30/06/2026	17,50 % * ETC 2	82,50 % * ETC 2
30/06/2027	17,50 % * ETC 2	65,00 % * ETC 2
30/06/2028	17,50 % * ETC 2	47,50 % * ETC 2
30/06/2029	17,50 % * ETC 2	30,00 % * ETC 2
27/06/2030	30,00 % * ETC 2	0,00 % * ETC 2
	100,00 % * ETC 2	

- (iv) l'Emprunteur remboursera le montant en principal du Tirage Tranche B-CEC effectué pendant la Période de Disponibilité CEC 2 en une échéance *in fine* le 27 juin 2030.

Obligation de couverture

Banque(s) de Couverture : désigne la ou les banques parties au(x) Contrat(s) de Couverture ; il est précisé que la Banque de Couverture ne pourra être choisie en dehors des Prêteurs à la Date de Signature sauf dans le cas où ces derniers ont renoncé au préalable à aligner les conditions financières de leur(s) proposition(s) sur la proposition soumise par l’Emprunteur et émanant d’une institution tierce aux Prêteurs.

11.3.13 Contrat(s) de Couverture

conclure dans un délai de QUATRE (4) mois au plus tard suivant la Date de Signature, le(s) Contrat(s) de Couverture avec les Banques de Couverture de telle sorte que l’Emprunteur soit protégé, sur une durée minimum de QUATRE (4) ans à compter de la Date de Mise à Disposition, sur SOIXANTE POUR CENT (60,00 %) au moins de l'Encours au titre du Crédit Tranche A et du Crédit Tranche B, contre les conséquences d’une hausse de l’EURIBOR TROIS (3) mois au-delà de DEUX CENTS (200) points de base par rapport à sa valeur à la Date de Mise à Disposition, et remettre une copie du(des) Contrat(s) de Couverture à l’Agent des Crédits Senior ;

conclure, dans un délai de DEUX (2) mois au plus tard suivant la première Date de Tirage au titre du Crédit Croissance Externe Confirmé une couverture additionnelle au titre du Crédit Croissance Externe Confirmé de telle sorte que l’Emprunteur soit protégé, sur une durée minimum de QUATRE (4) ans à compter de la Date de Mise à Disposition, sur SOIXANTE POUR CENT (60,00 %) au moins de l'Encours au titre du Crédit Croissance Externe Confirmé, contre les conséquences d’une hausse de l’EURIBOR TROIS (3) mois au-delà de DEUX CENTS (200) points de base par rapport à sa valeur à la première Date de Tirage au titre du Crédit Croissance Externe Confirmé, et remettre une copie du(des) Contrat(s) de Couverture additionnelle à l’Agent des Crédits Senior.

Intérêts

6.1 Périodes d'Intérêts

6.1.1 Sous réserve des stipulations de l'[article 6.1.2](#) ci-après, la durée de chacune des Périodes d'Intérêts applicables aux Crédits Senior sera de TROIS (3) mois ; étant toutefois précisé qu'aucune Période d'Intérêts ne pourra aller au-delà, selon le Crédit Senior concerné, de la Date d'Échéance Finale Tranche A et/ou la Date d'Échéance Finale Tranche B et/ou la Date d'Échéance Finale Tranche A-CEC et/ou de la Date d'Échéance Finale Tranche B-CEC.

6.1.2 Par dérogation à l'[article 6.1.1](#) ci-dessus :

- (i) la première Période d'Intérêts pour le Crédit Tranche A et le Crédit Tranche B commencera à courir à compter de la Date de Mise à Disposition et se terminera le 30 septembre 2023 ;
- (ii) la première Période d'Intérêts applicable à chacun des Tirages au titre du Crédit Croissance Externe Confirmé commencera à courir à compter de la Date de Tirage concernée et se terminera à la première Date de Paiement d'Intérêts au titre du Crédit Tranche A et du Crédit Tranche B.

Le taux d'intérêt applicable au montant non remboursé des Crédits Senior et pour chaque Période d'Intérêts sera égal au taux EURIBOR TROIS (3) mois, majoré de la Marge sur la même Période d'Intérêts et des éventuels Coûts Obligatoires.

La Marge au titre du Crédit Tranche A sera de UN VIRGULE QUATRE-VINGT-DIX POUR CENT (1,90 %) (*i.e.* : cent quatre-vingt-dix (190) points de base) (taux exprimé pour une période d'une durée de DOUZE (12) mois) ; ainsi, à titre d'exemple, (i) si l'EURIBOR de référence est égal à DEUX VIRGULE CINQUANTE POUR CENT (2,50 %), le taux d'intérêt du Crédit Tranche A sera de QUATRE VIRGULE QUARANTE POUR CENT (4,40 %) (soit 2,50 % + 1,90 %) et (ii) si l'EURIBOR de référence est égal à MOINS ZERO VIRGULE VINGT CINQ POUR CENT (- 0,25 %), le taux d'intérêt du Crédit Tranche A sera de UN VIRGULE QUATRE-VINGT-DIX POUR CENT (1,90 %) (soit - 0,25 %, contractuellement retenu à 0 %, + 1,90 %), sous réserves d'absence de Coût Obligatoire.

Par la suite, au plus tôt à compter de la Période d'Intérêts suivant celle au cours de laquelle le Certificat de(s) Commissaires aux comptes aura été remis par l'Emprunteur à l'Agent des Crédits Senior et à condition qu'aucun Cas de Défaut ou Cas de Défaut Potentiel ne soit survenu, la Marge au titre du Crédit Tranche A sera variable et déterminée selon la grille ci-dessous, élaborée en fonction du Ratio R1 calculé au 30 septembre de chaque année (date de clôture des exercices sociaux des sociétés du Groupe) précédant l'année au cours de laquelle la Marge pourra être révisée :

Ratio R1	Marge Applicable – Tranche A
$R1 \geq 3,25x$	2,10 %
$1,75x \leq R1 < 3,25x$	1,90 %
$R1 < 1,75x$	1,70 %

Les taux indiqués dans le tableau ci-dessus sont exprimés pour une période d'une durée de DOUZE (12) mois.

Intérêts

La Marge au titre du Crédit Tranche B sera de DEUX VIRGULE TRENTE POUR CENT (2,30 %) (*i.e.* : DEUX CENT TRENTE (230) points de base) (taux exprimé pour une période d'une durée de DOUZE (12) mois) ; ainsi, à titre d'exemple, (i) si l'EURIBOR de référence est égal à DEUX VIRGULE CINQUANTE POUR CENT (2,50 %), le taux d'intérêt du Crédit Tranche B sera de QUATRE VIRGULE QUATRE-VINGTS POUR CENT (4,80 %) (soit 2,50 % + 2,30 %) et (ii) si l'EURIBOR de référence est égal à MOINS ZERO VIRGULE VINGT CINQ POUR CENT (- 0,25 %), le taux d'intérêt du Crédit Tranche B sera de DEUX VIRGULE TRENTE POUR CENT (2,30 %) (soit - 0,25 %, contractuellement retenu à 0 %, + 2,30 %), sous réserves d'absence de Coût Obligatoire.

Par la suite, au plus tôt à compter de la Période d'Intérêts suivant celle au cours de laquelle le Certificat de(s) Commissaires aux comptes aura été remis par l'Emprunteur à l'Agent des Crédits Senior et à condition qu'aucun Cas de Défaut ou Cas de Défaut Potentiel ne soit survenu, la Marge au titre du Crédit Tranche B sera variable et déterminée selon la grille ci-dessous, élaborée en fonction du Ratio R1 calculé au 30 septembre de chaque année (date de clôture des exercices sociaux des sociétés du Groupe) précédant l'année au cours de laquelle la Marge pourra être révisée :

Ratio R1	Marge Applicable – Tranche B
$R1 \geq 3,25x$	2,50 %
$1,75x \leq R1 < 3,25x$	2,30 %
$R1 < 1,75x$	2,10 %

Les taux indiqués dans le tableau ci-dessus sont exprimés pour une période d'une durée de DOUZE (12) mois.

6.4 Paiement des intérêts

Au titre du Crédit Tranche A et/ou du Crédit Tranche B et/ou du Crédit Croissance Externe Confirmé, les intérêts seront exigibles et payables à chaque Date de Paiement d'Intérêts, soit le 31 mars, le 30 juin, le 30 septembre et le 31 décembre de chaque année, et pour la première fois, le 30 septembre.

Clause de défaut

12.1.6 Défaut croisé

la survenance d'un défaut de paiement et/ou d'une déclaration d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination), au titre de toute(s) Dette(s) Financière(s) contractée(s) par l'Emprunteur ou l'une quelconque des sociétés du Groupe, qu'il s'agisse de dettes présentes ou futures, que le défaut de paiement ou l'exigibilité anticipée concerne l'Emprunteur ou l'une quelconque des sociétés du Groupe, dès lors que la dette impayée ou devenue exigible de façon anticipée n'aura pas été réglée dans un délai de CINQ (5) jours calendaires courant à compter de la notification du défaut de paiement ou de l'exigibilité anticipée au débiteur concerné, sauf contestation sérieuse devant les autorités compétentes, de bonne foi et fondée sur une erreur manifeste du créancier (à justifier à l'Agent des Crédits Senior par la remise de l'ensemble des pièces et actes relatifs à la compréhension de la situation et à l'argumentation de l'Emprunteur ou de la Société du Groupe) de l'Emprunteur ou de la société du Groupe concernée ;

la survenance d'un défaut de paiement et/ou d'une déclaration d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination), au titre de toute(s) dette(s) contractée(s) par l'Emprunteur ou l'une quelconque des sociétés du Groupe (autre(s) que toute(s) Dette(s) Financière(s)), qu'il s'agisse de dettes présentes ou futures, que le défaut de paiement ou l'exigibilité anticipée concerne l'Emprunteur ou l'une quelconque des sociétés du Groupe, dès lors que la dette impayée ou devenue exigible de façon anticipée (i) représente, en montant unitaire ou cumulé, plus de CINQUANTE MILLE EUROS (50.000 €) et (ii) n'aura pas été réglée dans un délai de QUINZE (15) Jours Ouvrés courant à compter de la notification du défaut de paiement ou de l'exigibilité anticipée au débiteur concerné, sauf contestation sérieuse devant les tribunaux compétents, de bonne foi et fondée sur une erreur manifeste du créancier (à justifier à l'Agent des Crédits Senior par la remise de l'ensemble des pièces et actes relatifs à la compréhension de la situation et à l'argumentation de l'Emprunteur ou de la Société du Groupe) de l'Emprunteur ou de la société du Groupe concernée ;

Différents types de couvertures

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

Avantages:

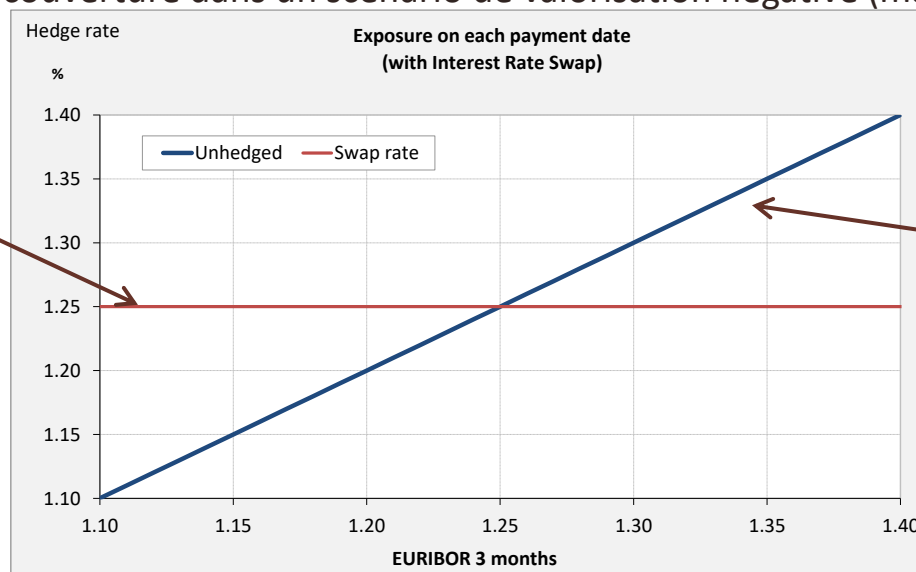
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

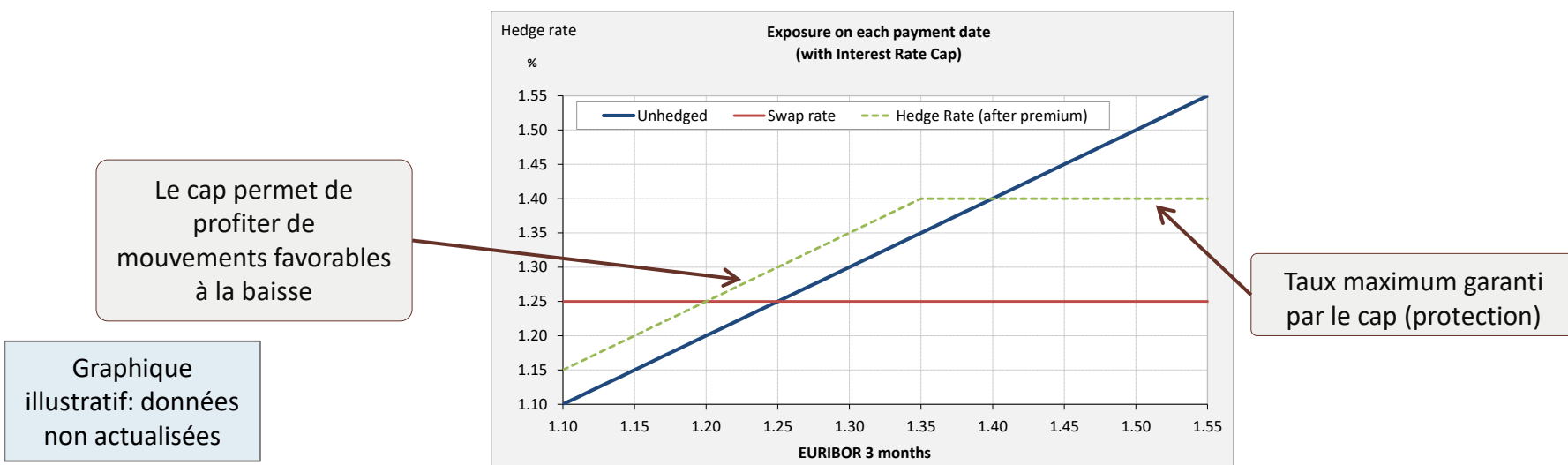
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Différents types de couvertures

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;

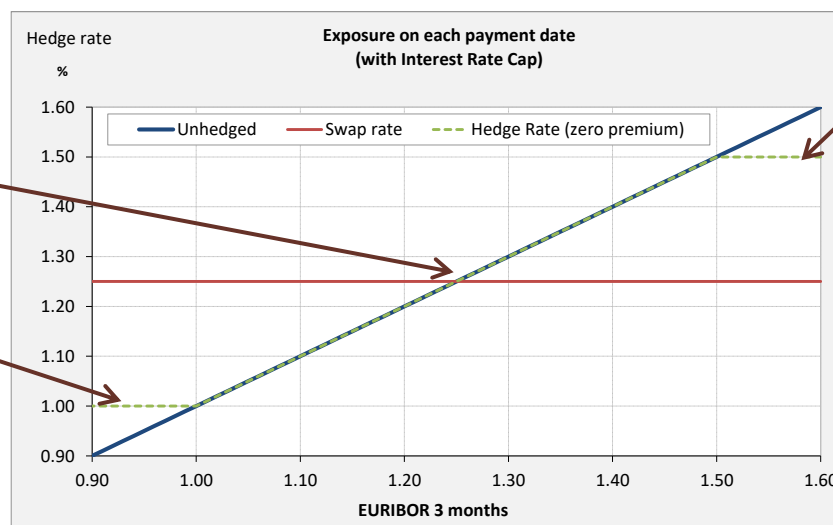
**A réserver à la partie
incompressible de
l'exposition.**

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

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

Différents types de couvertures

Cap avec barrière désactivante:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap. Si le taux sous-jacent franchit une barrière dite désactivante, le produit se désactive et aucun flux n'est alors échangé.

Avantages:

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

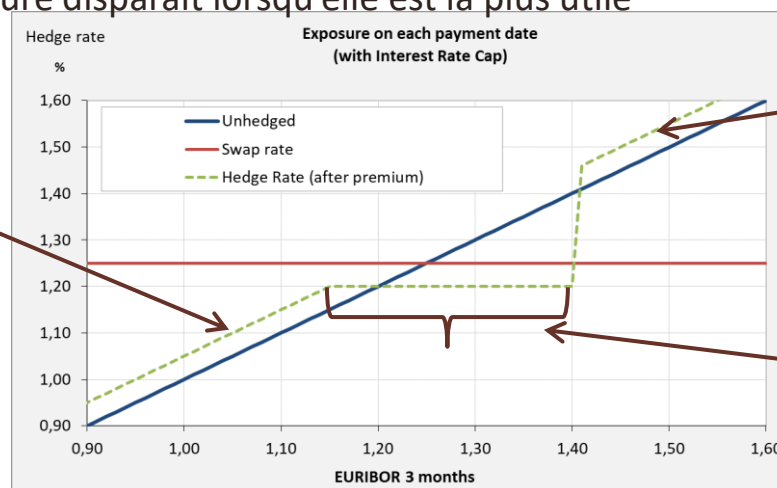
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

Inconvénients:

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire "garanti"

Différents types de couvertures

Cap avec barrière activante:

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

Avantages:

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

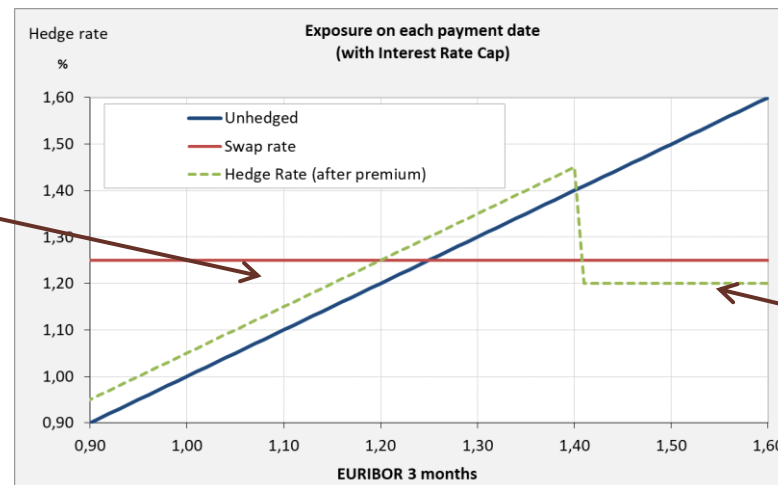
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

Inconvénients:

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

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

Graphique illustratif: données non actualisées



Taux maximum garanti

Différents types de couvertures

Cap Spread:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap. Si le taux sous-jacent franchit le cours d'exercice du cap vendu, l'exposition au taux sous-jacent est quasi totale (retraitée de l'écart entre les 2 cours d'exercices).

Avantages:

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

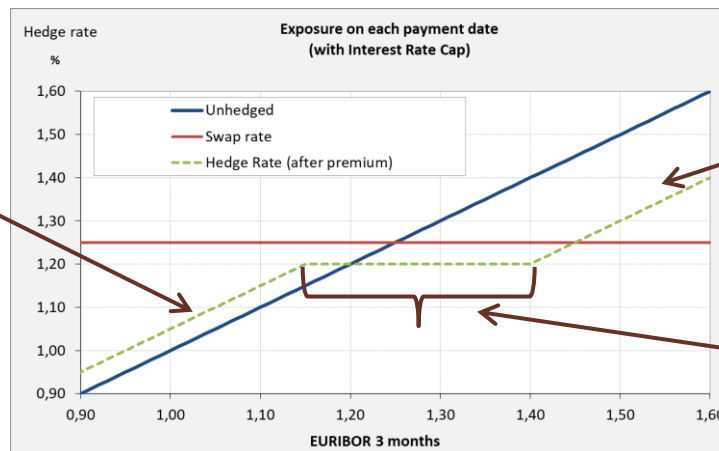
Inconvénients:

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

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire garanti

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève IDE CHE-460.735.969
Numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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.