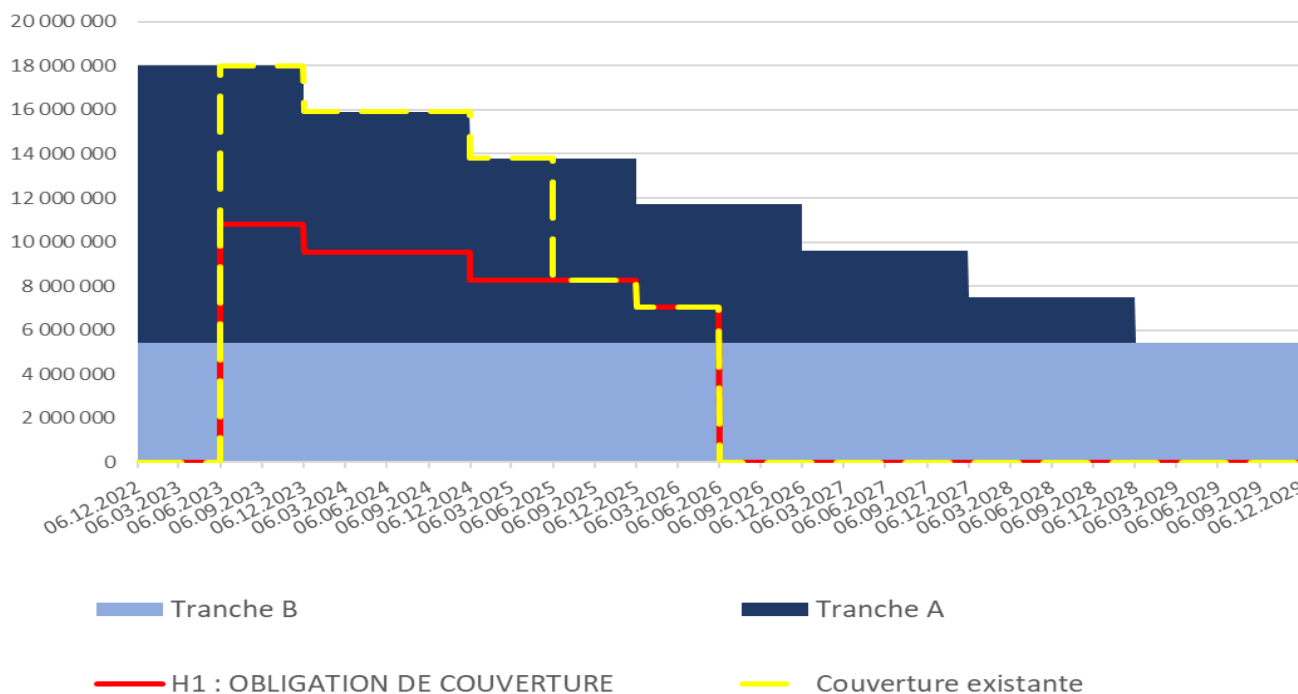




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

18 janvier 2023

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 3 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 2% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.



Obligation de couverture :
L'Emprunteur s'engage à conclure avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture dans **un délai de 6 mois à compter de la Date de Réalisation**, un ou des contrat(s) de couverture de taux d'intérêt portant sur **un notionnel d'au moins 60% du montant total de l'Encours du Prêt d'Acquisition et de Refinancement** couvrant l'Emprunteur contre **une hausse de l'EURIBOR 3 mois ou 6 mois de plus de 250 bps par rapport à son niveau à la Date de Réalisation**, et ce pour une durée d'au moins 3 ans à compter de la date de conclusion du Contrat de Couverture concerné. → **06/06/2023**
Banques de couverture: LCL, BNP, Banque Postale

Financements: (BNP, LCL, Bq Postale) Crédits Senior de **€18'000'000**, tiré le **06/12/2022**

- **Tranche A : €12'600'000**, amort. linéaire annuel, échéance 06/12/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2%.
- **Tranche B : €5'400'000**, amort. In fine, échéance 06/12/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2,40%.

- Couverture traitée : Achat Cap 2% à 3 ans.
- Répartition bancaire : Banque Postale 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 2% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 16/01/2023
Date de début	: 06/06/2023
Date de Fin	: 08/06/2026
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Banque Postale

Nominal de départ : € 18'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 08/06/2026 : **1,2175%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 488'165**.

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
02.06.2023	06.06.2023	06.09.2023	06.09.2023	18 000 000	56 005	-432 160
04.09.2023	06.09.2023	06.12.2023	06.12.2023	18 000 000	55 396	-376 763
04.12.2023	06.12.2023	06.03.2024	06.03.2024	15 900 000	48 933	-327 830
04.03.2024	06.03.2024	06.06.2024	06.06.2024	15 900 000	49 471	-278 359
04.06.2024	06.06.2024	06.09.2024	06.09.2024	15 900 000	49 471	-228 888
04.09.2024	06.09.2024	06.12.2024	06.12.2024	15 900 000	48 933	-179 955
04.12.2024	06.12.2024	06.03.2025	06.03.2025	13 800 000	42 004	-137 951
04.03.2025	06.03.2025	06.06.2025	06.06.2025	13 800 000	42 937	-95 014
04.06.2025	06.06.2025	08.09.2025	08.09.2025	8 280 000	26 322	-68 691
04.09.2025	08.09.2025	08.12.2025	08.12.2025	8 280 000	25 482	-43 209
04.12.2025	08.12.2025	06.03.2026	06.03.2026	7 020 000	20 892	-22 317
04.03.2026	06.03.2026	08.06.2026	08.06.2026	7 020 000	22 317	0

Prime lissée	1,2175%
--------------	---------

Total à payer	488 165
---------------	---------

DATE DEPART	DATE FIN	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture Traitée
		Amort.	CRD	Amort.	CRD			
06.12.2022	06.03.2023	0	12 600 000	0	5 400 000	18 000 000	0	0
06.03.2023	06.06.2023	0	12 600 000	0	5 400 000	18 000 000	0	0
06.06.2023	06.09.2023	0	12 600 000	0	5 400 000	18 000 000	10 800 000	18 000 000
06.09.2023	06.12.2023	0	12 600 000	0	5 400 000	18 000 000	10 800 000	18 000 000
06.12.2023	06.03.2024	2 100 000	10 500 000	0	5 400 000	15 900 000	9 540 000	15 900 000
06.03.2024	06.06.2024	0	10 500 000	0	5 400 000	15 900 000	9 540 000	15 900 000
06.06.2024	06.09.2024	0	10 500 000	0	5 400 000	15 900 000	9 540 000	15 900 000
06.09.2024	06.12.2024	0	10 500 000	0	5 400 000	15 900 000	9 540 000	15 900 000
06.12.2024	06.03.2025	2 100 000	8 400 000	0	5 400 000	13 800 000	8 280 000	13 800 000
06.03.2025	06.06.2025	0	8 400 000	0	5 400 000	13 800 000	8 280 000	13 800 000
06.06.2025	06.09.2025	0	8 400 000	0	5 400 000	13 800 000	8 280 000	8 280 000
06.09.2025	06.12.2025	0	8 400 000	0	5 400 000	13 800 000	8 280 000	8 280 000
06.12.2025	06.03.2026	2 100 000	6 300 000	0	5 400 000	11 700 000	7 020 000	7 020 000
06.03.2026	06.06.2026	0	6 300 000	0	5 400 000	11 700 000	7 020 000	7 020 000
06.06.2026	06.09.2026	0	6 300 000	0	5 400 000	11 700 000	0	0
06.09.2026	06.12.2026	0	6 300 000	0	5 400 000	11 700 000	0	0
06.12.2026	06.03.2027	2 100 000	4 200 000	0	5 400 000	9 600 000	0	0
06.03.2027	06.06.2027	0	4 200 000	0	5 400 000	9 600 000	0	0
06.06.2027	06.09.2027	0	4 200 000	0	5 400 000	9 600 000	0	0
06.09.2027	06.12.2027	0	4 200 000	0	5 400 000	9 600 000	0	0
06.12.2027	06.03.2028	2 100 000	2 100 000	0	5 400 000	7 500 000	0	0
06.03.2028	06.06.2028	0	2 100 000	0	5 400 000	7 500 000	0	0
06.06.2028	06.09.2028	0	2 100 000	0	5 400 000	7 500 000	0	0
06.09.2028	06.12.2028	0	2 100 000	0	5 400 000	7 500 000	0	0
06.12.2028	06.03.2029	2 100 000	0	0	5 400 000	5 400 000	0	0
06.03.2029	06.06.2029	0	0	0	5 400 000	5 400 000	0	0
06.06.2029	06.09.2029	0	0	0	5 400 000	5 400 000	0	0
06.09.2029	06.12.2029	0	0	0	5 400 000	5 400 000	0	0
06.12.2029	06.03.2030	0	0	5 400 000	0	0	0	0

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

Valeur 1 BP

4 005

Banque Postale

Economies totales

58 177

Taux/Prix sans marge bancaire

466 243

Prix avec marge bancaire standard *

546 342

Marge bancaire standard (20 points de base) *

80 099

Prix final

488 165

Marge finale

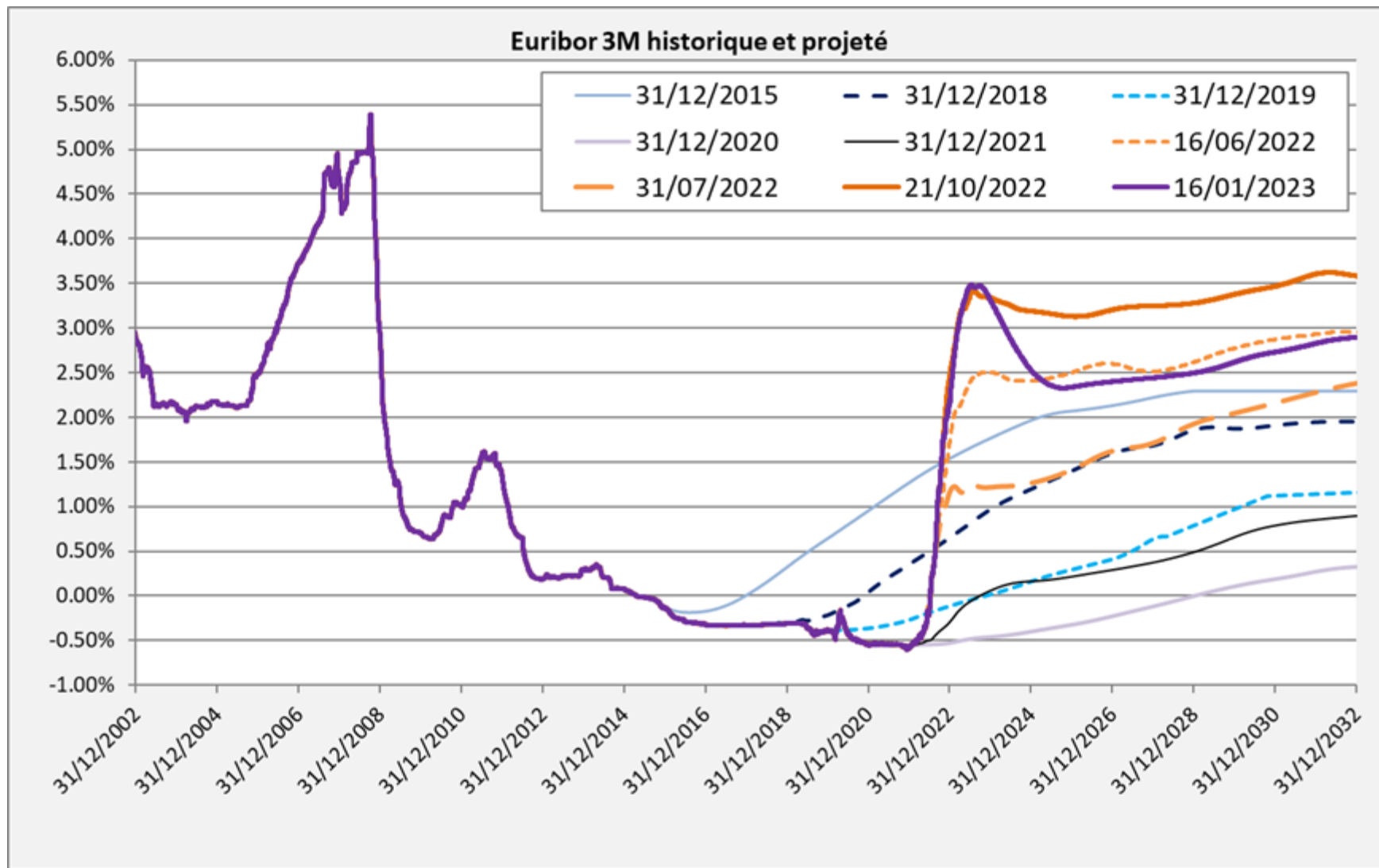
21 922

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

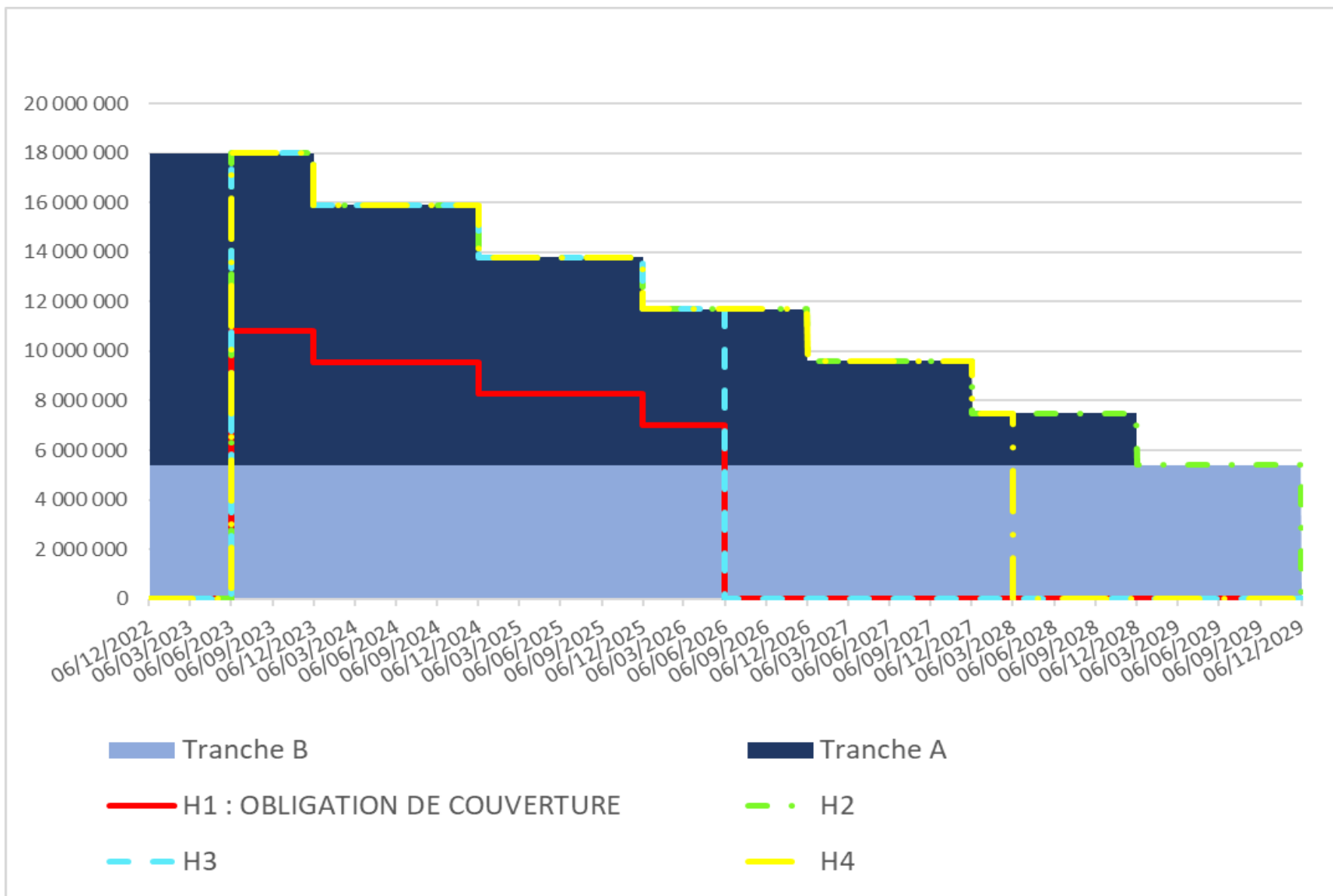
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

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

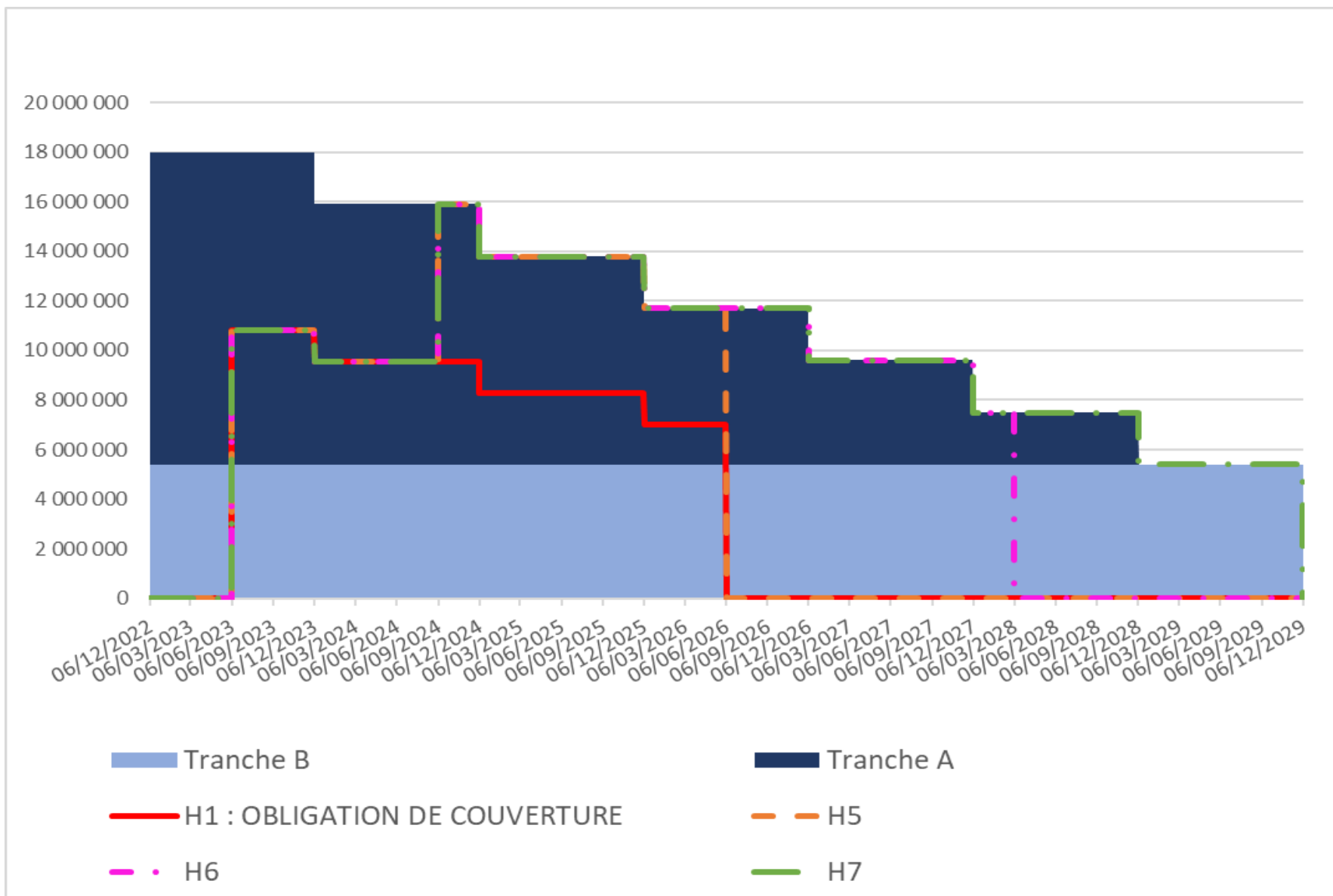
- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
- Rappel : différents types de couverture

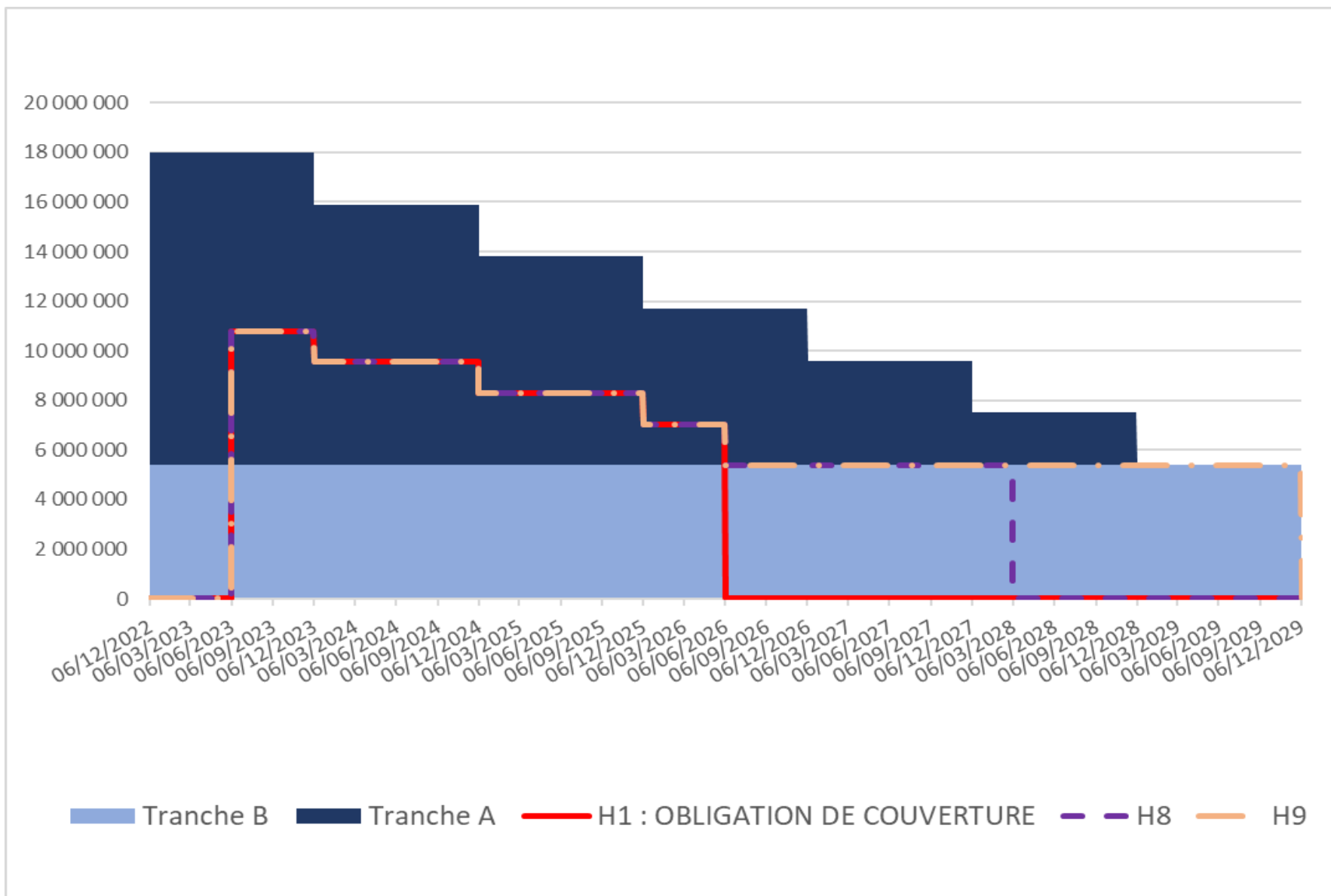


Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles





Cotations indicatives

Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Valeur 1bp en EUR	2 713	7 400	4 522	6 280	3 670	5 428	6 548	3 672	4 632

Swap sans Floor	2,68%	2,56%	2,67%	2,57%	2,60%	2,54%	2,53%	2,60%	2,57%
Swap avec Floor	2,80%	2,74%	2,79%	2,73%	2,73%	2,70%	2,71%	2,75%	2,75%
Cap 0% annualisé	2,80%	2,74%	2,79%	2,73%	2,73%	2,70%	2,71%	2,75%	2,75%

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	3 ans	6,5 ans	3 ans	4,75 ans	3 ans	4,75 ans	6,5 ans	4,75 ans	6,5 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	10 800 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	10 800 000	10 800 000	10 800 000	10 800 000	10 800 000
Début de période	06/06/2023	06/06/2023	06/06/2023	06/06/2023	06/06/2023	06/06/2023	06/06/2023	06/06/2023	06/06/2023
Fin de période	06/06/2026	06/12/2029	06/06/2026	06/03/2028	06/06/2026	06/03/2028	06/12/2029	06/03/2028	06/12/2029
Valeur 1bp en EUR	2 713	7 400	4 522	6 280	3 670	5 428	6 548	3 672	4 632

Prime d'option lissée

Cap 1% annualisé	1,88%	1,88%	1,87%	1,85%	1,83%	1,83%	1,86%	1,86%	1,89%
Taux financement Max	2,88%	2,88%	2,87%	2,85%	2,83%	2,83%	2,86%	2,86%	2,89%

Cap 2% annualisé	1,08%	1,16%	1,07%	1,11%	1,06%	1,12%	1,17%	1,12%	1,18%
Taux financement Max	3,08%	3,16%	3,07%	3,11%	3,06%	3,12%	3,17%	3,12%	3,18%

Cap 3% annualisé	0,54%	0,66%	0,53%	0,61%	0,55%	0,64%	0,70%	0,61%	0,68%
Taux financement Max	3,54%	3,66%	3,53%	3,61%	3,55%	3,64%	3,70%	3,61%	3,68%

Cap 4.50% annualisé*	0,24%	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux financement Max	4,74%	-	-	-	-	-	-	-	-

Prime des options en EUR

Cap 1%	484 400	1 286 200	806 600	1 087 900	635 500	928 900	1 122 900	641 200	807 100
Cap 2%	278 200	792 100	463 200	651 700	369 300	566 800	703 900	383 800	501 200
Cap 3%	138 300	453 800	230 100	355 900	192 000	323 200	419 200	208 800	290 800
Cap 4.50%*	63 000	-	-	-	-	-	-	-	-

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

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).

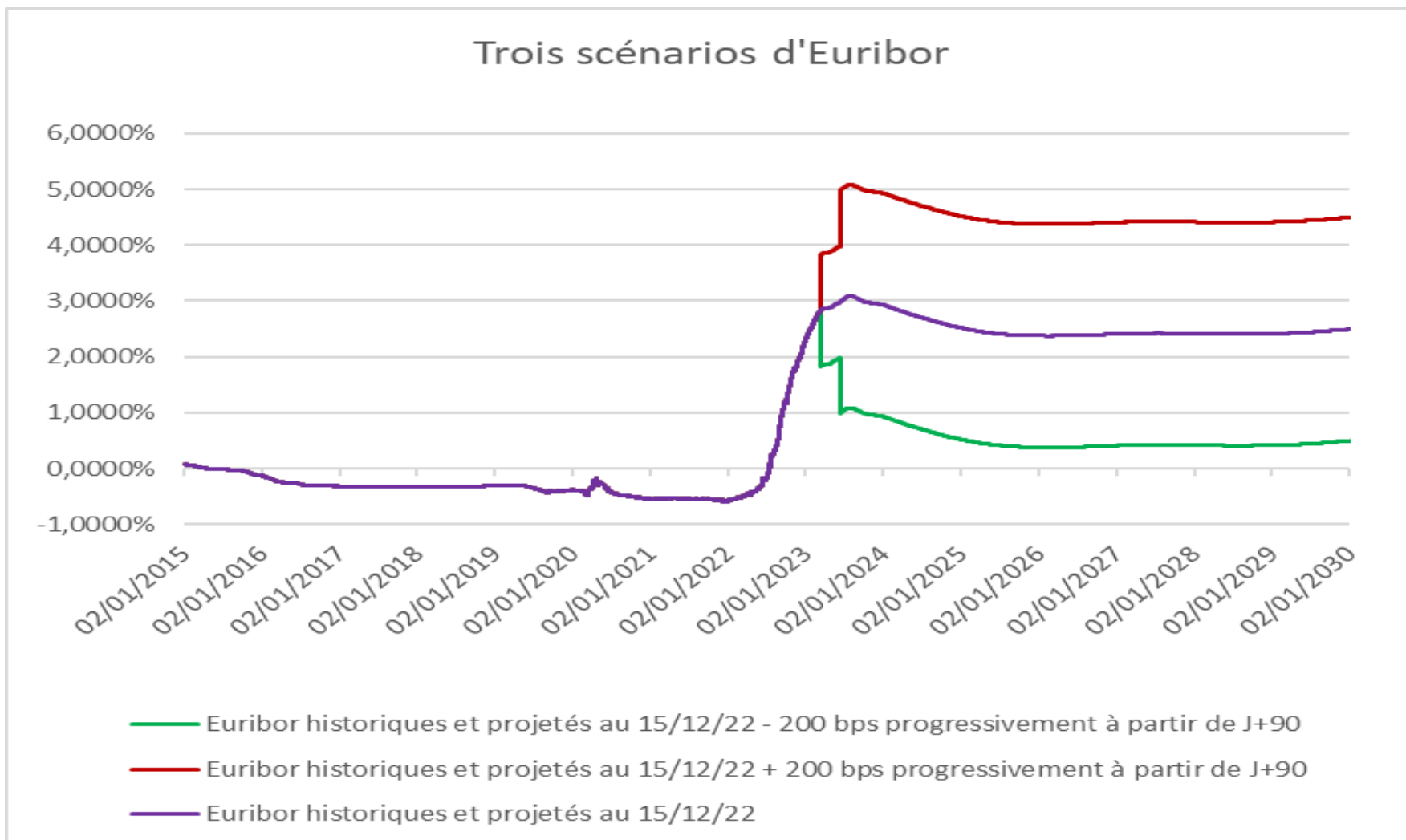
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 2%

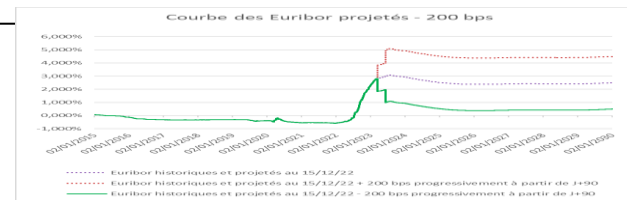
Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
02/06/2023	06/06/2023	06/09/2023	06/09/2023	18 000 000	49 225	-742 875
04/09/2023	06/09/2023	06/12/2023	06/12/2023	18 000 000	48 690	-694 184
04/12/2023	06/12/2023	06/03/2024	06/03/2024	15 900 000	43 010	-651 175
04/03/2024	06/03/2024	06/06/2024	06/06/2024	15 900 000	43 482	-607 692
04/06/2024	06/06/2024	06/09/2024	06/09/2024	15 900 000	43 482	-564 210
04/09/2024	06/09/2024	06/12/2024	06/12/2024	15 900 000	43 010	-521 200
04/12/2024	06/12/2024	06/03/2025	06/03/2025	13 800 000	36 919	-484 281
04/03/2025	06/03/2025	06/06/2025	06/06/2025	13 800 000	37 739	-446 542
04/06/2025	06/06/2025	08/09/2025	08/09/2025	13 800 000	38 560	-407 982
04/09/2025	08/09/2025	08/12/2025	08/12/2025	13 800 000	37 329	-370 653
04/12/2025	08/12/2025	06/03/2026	06/03/2026	11 700 000	30 605	-340 047
04/03/2026	06/03/2026	08/06/2026	08/06/2026	11 700 000	32 692	-307 355
04/06/2026	08/06/2026	07/09/2026	07/09/2026	11 700 000	31 649	-275 707
03/09/2026	07/09/2026	07/12/2026	07/12/2026	11 700 000	31 649	-244 058
03/12/2026	07/12/2026	08/03/2027	08/03/2027	9 600 000	25 968	-218 090
04/03/2027	08/03/2027	07/06/2027	07/06/2027	9 600 000	25 968	-192 122
03/06/2027	07/06/2027	06/09/2027	06/09/2027	9 600 000	25 968	-166 153
02/09/2027	06/09/2027	06/12/2027	06/12/2027	9 600 000	25 968	-140 185
02/12/2027	06/12/2027	06/03/2028	06/03/2028	7 500 000	20 288	-119 898
02/03/2028	06/03/2028	06/06/2028	06/06/2028	7 500 000	20 511	-99 387
02/06/2028	06/06/2028	06/09/2028	06/09/2028	7 500 000	20 511	-78 876
04/09/2028	06/09/2028	06/12/2028	06/12/2028	7 500 000	20 288	-58 589
04/12/2028	06/12/2028	06/03/2029	06/03/2029	5 400 000	14 447	-44 142
02/03/2029	06/03/2029	06/06/2029	06/06/2029	5 400 000	14 768	-29 375
04/06/2029	06/06/2029	06/09/2029	06/09/2029	5 400 000	14 768	-14 607
04/09/2029	06/09/2029	06/12/2029	06/12/2029	5 400 000	14 607	0

Prime lissée 1,16%

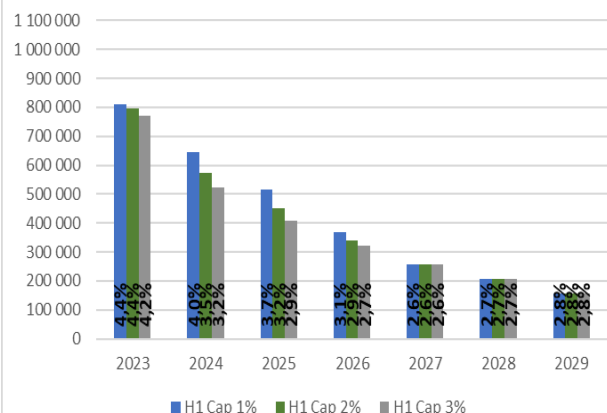
Total à payer 792 100



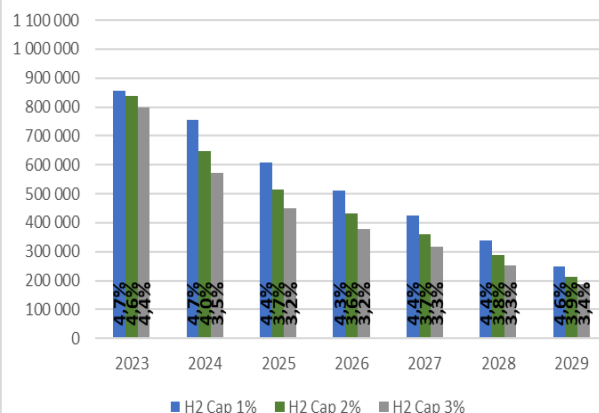
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023. Elles incluent la marge de crédit **2,00%** (Tranche A), **2,40%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.



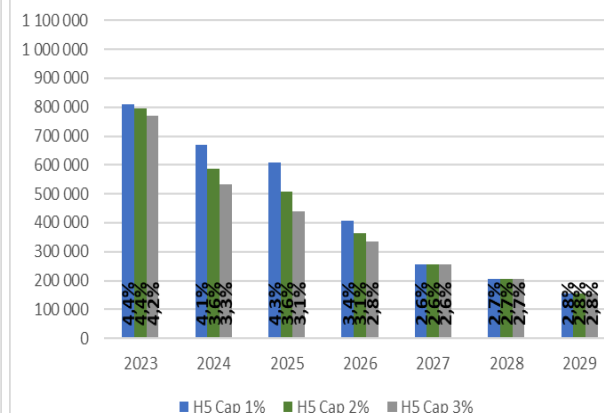
STRATEGIE H1



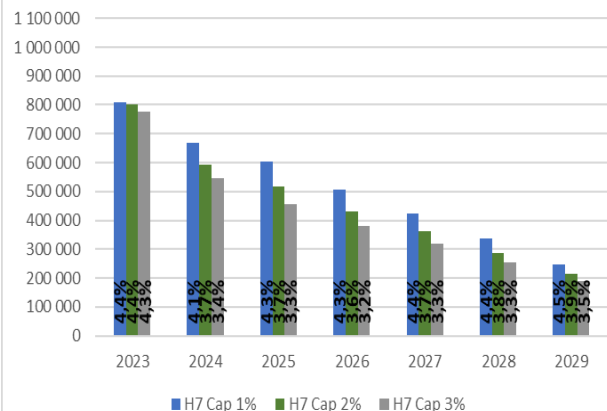
STRATEGIE H2



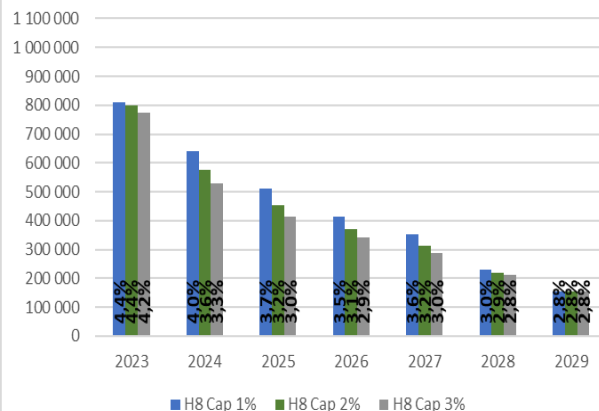
STRATEGIE H5



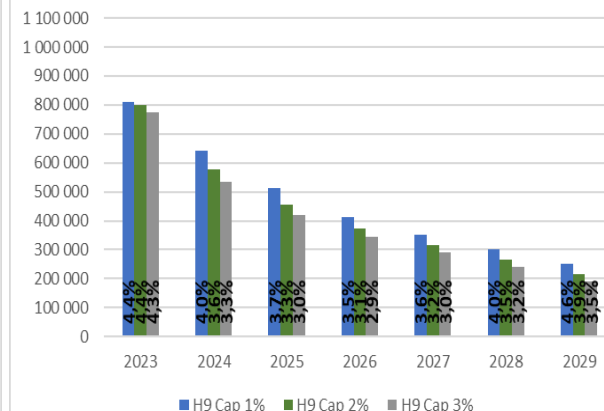
STRATEGIE H7

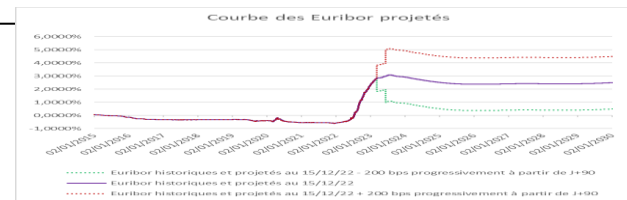


STRATEGIE H8

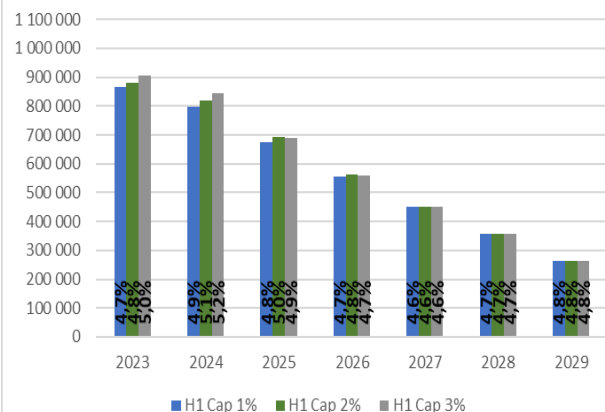


STRATEGIE H9

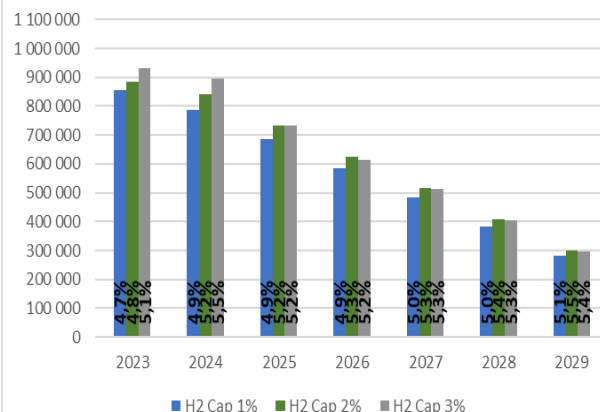




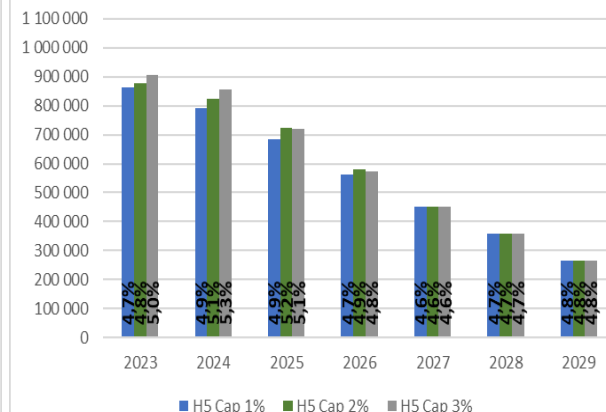
STRATEGIE H1



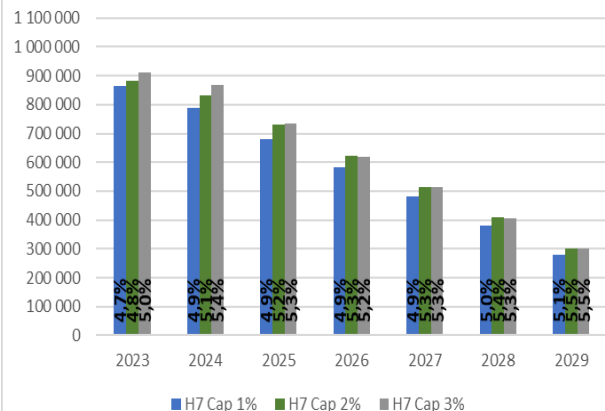
STRATEGIE H2



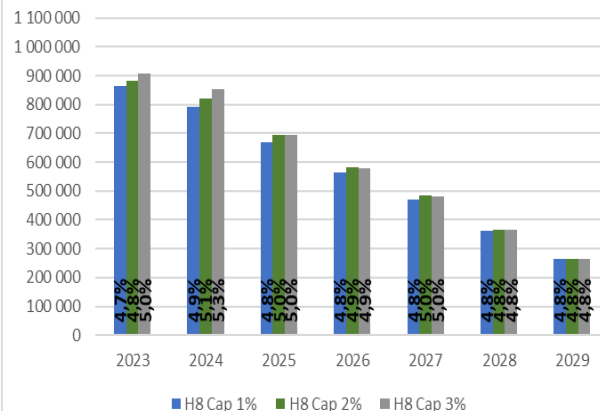
STRATEGIE H5



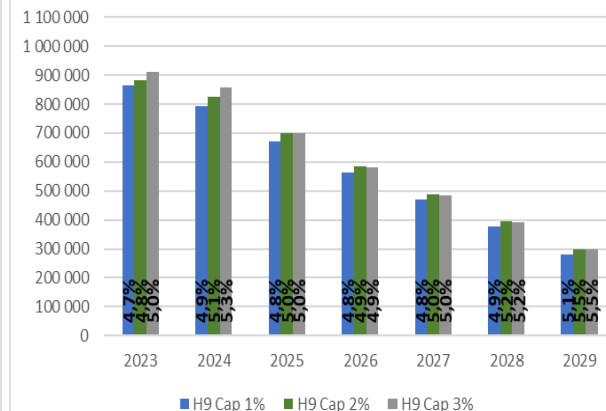
STRATEGIE H7

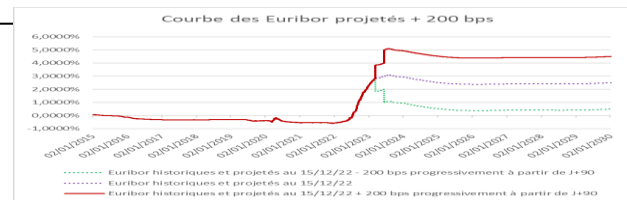


STRATEGIE H8

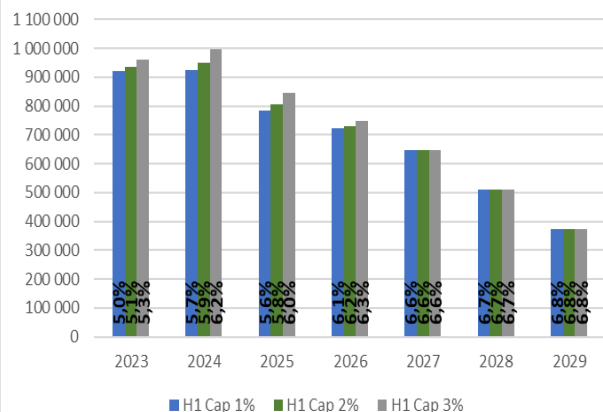


STRATEGIE H9

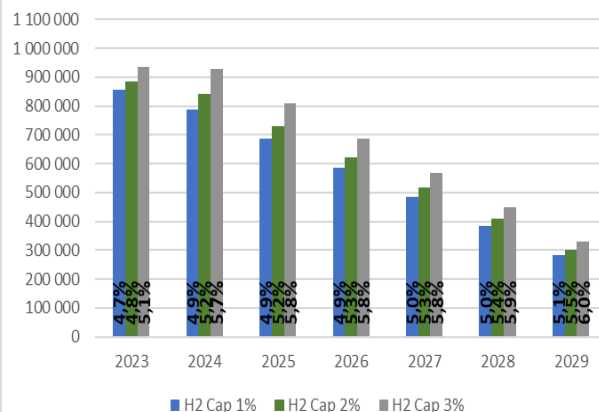




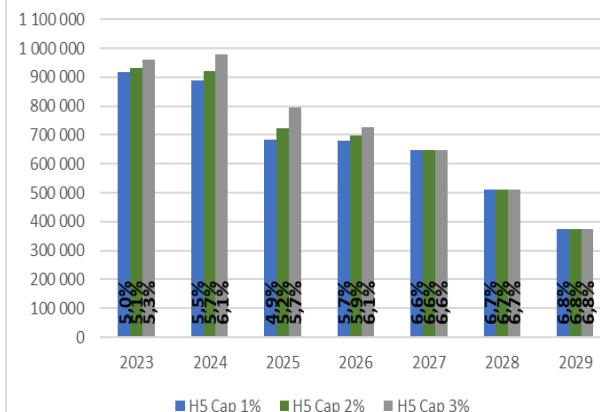
STRATEGIE H1



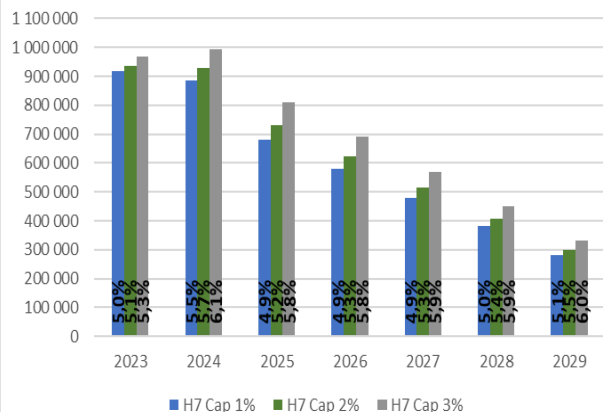
STRATEGIE H2



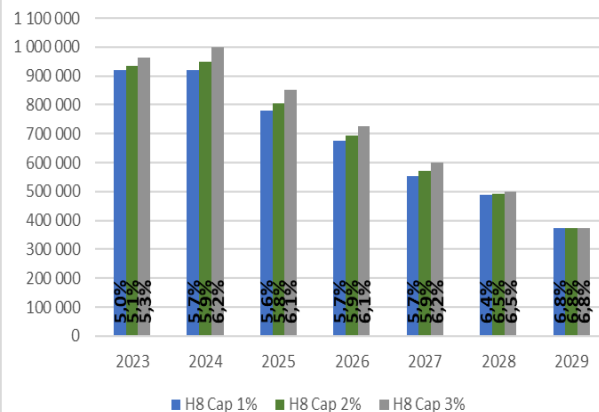
STRATEGIE H5



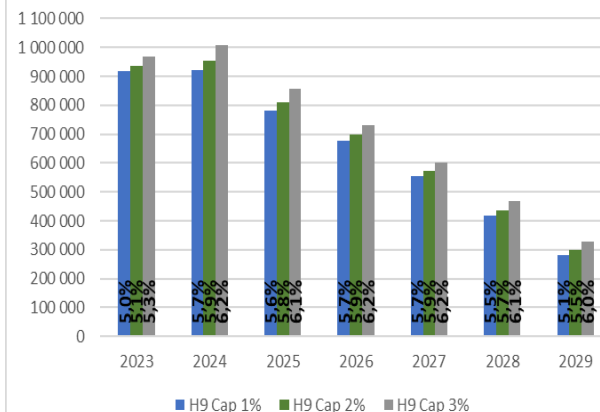
STRATEGIE H7

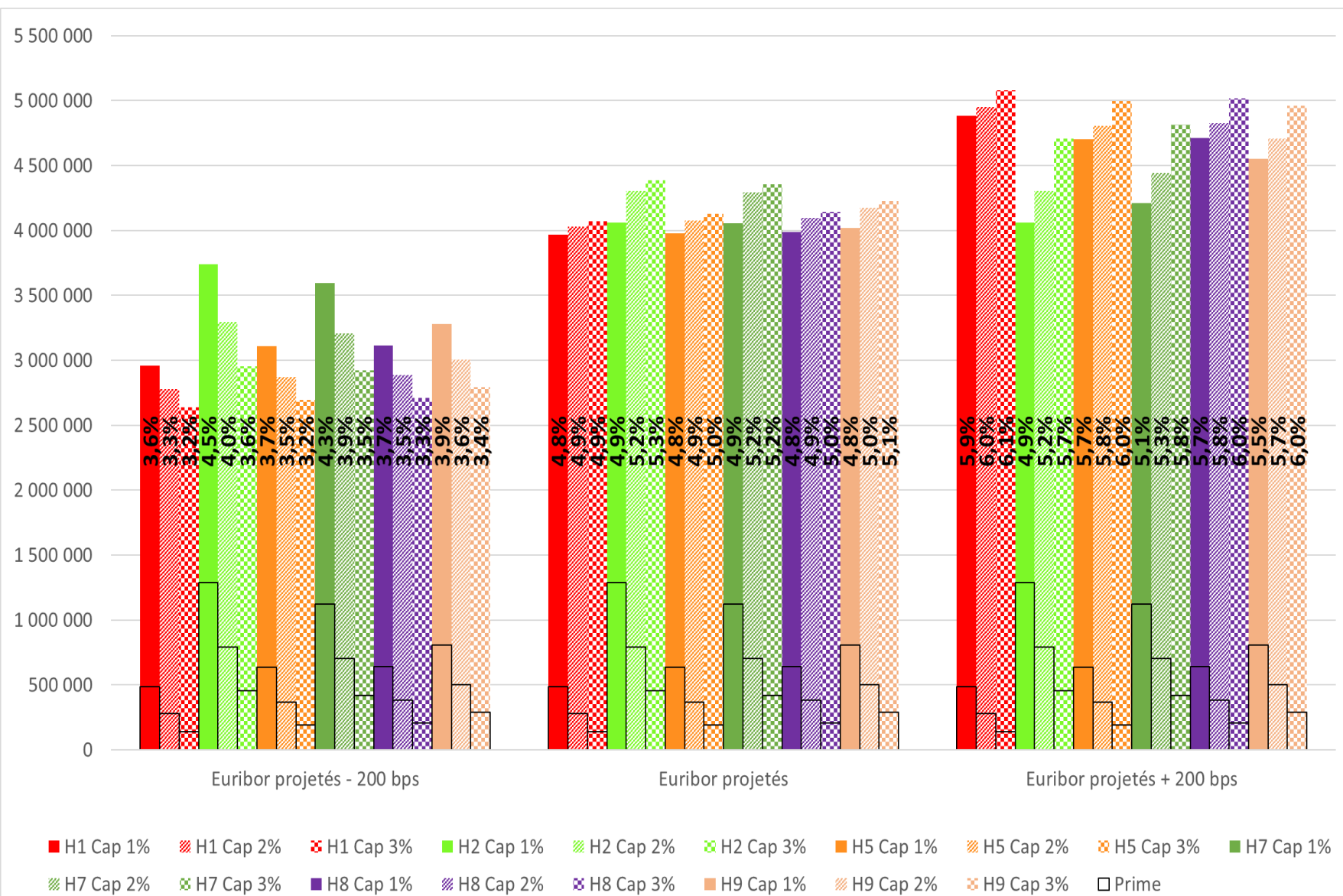


STRATEGIE H8



STRATEGIE H9





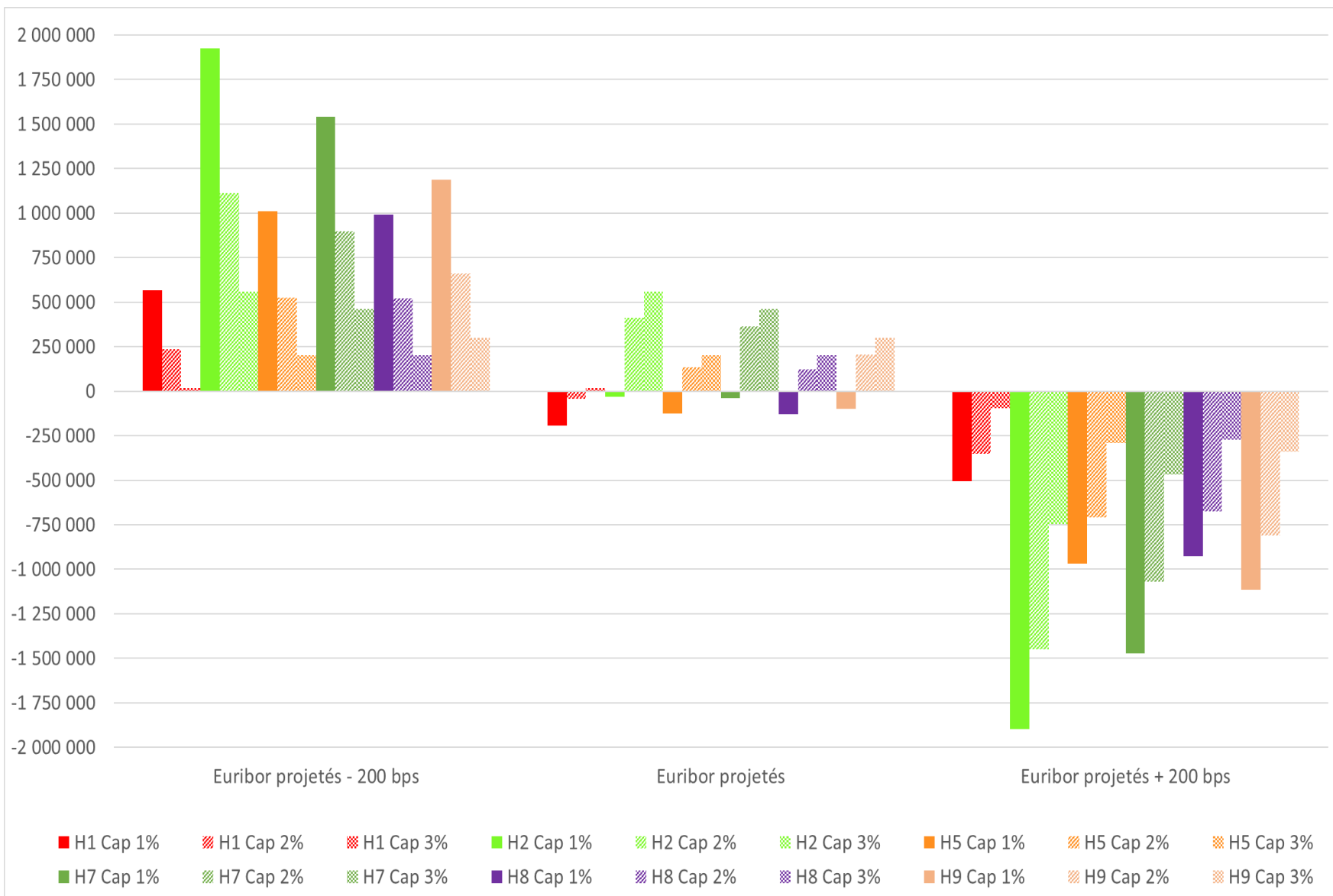
STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
H1 Cap 1%	H1 Cap 2%	H1 Cap 3%	H2 Cap 1%	H2 Cap 2%	H2 Cap 3%	H5 Cap 1%	H5 Cap 2%	H5 Cap 3%

Euribor projetés - 200 bps	2 958 619	2 780 157	2 640 257	3 741 927	3 294 057	2 955 757	3 109 719	2 871 257	2 693 957
Euribor projetés	3 965 757	4 030 887	4 073 187	4 058 579	4 304 504	4 387 940	3 976 568	4 077 401	4 126 887
Euribor projetés + 200 bps	4 884 747	4 949 877	5 081 307	4 058 579	4 304 504	4 706 229	4 704 151	4 804 985	4 994 718

STRATEGIE H7			STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
H7 Cap 1%	H7 Cap 2%	H7 Cap 3%	H8 Cap 1%	H8 Cap 2%	H8 Cap 3%	H9 Cap 1%	H9 Cap 2%	H9 Cap 3%

Euribor projetés - 200 bps	3 597 119	3 205 857	2 921 157	3 115 419	2 885 757	2 710 757	3 281 319	3 003 157	2 792 757
Euribor projetés	4 058 090	4 293 932	4 354 087	3 987 761	4 097 541	4 143 687	4 017 277	4 174 557	4 225 687
Euribor projetés + 200 bps	4 210 057	4 445 898	4 816 040	4 715 051	4 824 831	5 017 011	4 552 567	4 709 847	4 962 627

Comparatif de frais financiers globaux avec la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 4,50%)



Comparatif de frais financiers globaux avec la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 4,50%)

	STRATEGIE H1				STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
	H1 Cap 4,50%	H1 Cap 1%	H1 Cap 2%	H1 Cap 3%	H2 Cap 1%	H2 Cap 2%	H2 Cap 3%	H5 Cap 1%	H5 Cap 2%	H5 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	2 564 957	393 662	215 200	75 300	1 176 970	729 100	390 800	544 762	306 300	129 000
Euribor projetés	3 999 007	-33 250	31 880	74 180	59 572	305 497	388 933	-22 439	78 394	127 880
Euribor projetés + 200 bps	5 389 319	-504 572	-439 442	-308 012	-1 330 740	-1 084 815	-683 090	-685 168	-584 335	-394 602

	STRATEGIE H1		STRATEGIE H7		STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
	H1 Cap 4,50%	H7 Cap 1%	H7 Cap 2%	H7 Cap 3%	H8 Cap 1%	H8 Cap 2%	H8 Cap 3%	H9 Cap 1%	H9 Cap 2%	H9 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	2 564 957	1 032 162	640 900	356 200	550 462	320 800	145 800	716 362	438 200	227 800
Euribor projetés	3 999 007	59 083	294 925	355 080	-11 246	98 534	144 680	18 270	175 550	226 680
Euribor projetés + 200 bps	5 389 319	-1 179 263	-943 421	-573 279	-674 268	-564 488	-372 308	-836 752	-679 472	-426 692

Gain en faveur de la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 4,50%)
Perte en défaveur de la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 4,50%)

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
02/12/2022	06/12/2022	06/03/2023	06/03/2023	0	12 600 000	0	5 400 000	18 000 000	0
02/03/2023	06/03/2023	06/06/2023	06/06/2023	0	12 600 000	0	5 400 000	18 000 000	0
02/06/2023	06/06/2023	06/09/2023	06/09/2023	0	12 600 000	0	5 400 000	18 000 000	10 800 000
04/09/2023	06/09/2023	06/12/2023	06/12/2023	0	12 600 000	0	5 400 000	18 000 000	10 800 000
04/12/2023	06/12/2023	06/03/2024	06/03/2024	2 100 000	10 500 000	0	5 400 000	15 900 000	9 540 000
04/03/2024	06/03/2024	06/06/2024	06/06/2024	0	10 500 000	0	5 400 000	15 900 000	9 540 000
04/06/2024	06/06/2024	06/09/2024	06/09/2024	0	10 500 000	0	5 400 000	15 900 000	9 540 000
04/09/2024	06/09/2024	06/12/2024	06/12/2024	0	10 500 000	0	5 400 000	15 900 000	9 540 000
04/12/2024	06/12/2024	06/03/2025	06/03/2025	2 100 000	8 400 000	0	5 400 000	13 800 000	8 280 000
04/03/2025	06/03/2025	06/06/2025	06/06/2025	0	8 400 000	0	5 400 000	13 800 000	8 280 000
04/06/2025	06/06/2025	08/09/2025	08/09/2025	0	8 400 000	0	5 400 000	13 800 000	8 280 000
04/09/2025	08/09/2025	08/12/2025	08/12/2025	0	8 400 000	0	5 400 000	13 800 000	8 280 000
04/12/2025	08/12/2025	06/03/2026	06/03/2026	2 100 000	6 300 000	0	5 400 000	11 700 000	7 020 000
04/03/2026	06/03/2026	08/06/2026	08/06/2026	0	6 300 000	0	5 400 000	11 700 000	7 020 000
04/06/2026	08/06/2026	07/09/2026	07/09/2026	0	6 300 000	0	5 400 000	11 700 000	0
03/09/2026	07/09/2026	07/12/2026	07/12/2026	0	6 300 000	0	5 400 000	11 700 000	0
03/12/2026	07/12/2026	08/03/2027	08/03/2027	2 100 000	4 200 000	0	5 400 000	9 600 000	0
04/03/2027	08/03/2027	07/06/2027	07/06/2027	0	4 200 000	0	5 400 000	9 600 000	0
03/06/2027	07/06/2027	06/09/2027	06/09/2027	0	4 200 000	0	5 400 000	9 600 000	0
02/09/2027	06/09/2027	06/12/2027	06/12/2027	0	4 200 000	0	5 400 000	9 600 000	0
02/12/2027	06/12/2027	06/03/2028	06/03/2028	2 100 000	2 100 000	0	5 400 000	7 500 000	0
02/03/2028	06/03/2028	06/06/2028	06/06/2028	0	2 100 000	0	5 400 000	7 500 000	0
02/06/2028	06/06/2028	06/09/2028	06/09/2028	0	2 100 000	0	5 400 000	7 500 000	0
04/09/2028	06/09/2028	06/12/2028	06/12/2028	0	2 100 000	0	5 400 000	7 500 000	0
04/12/2028	06/12/2028	06/03/2029	06/03/2029	2 100 000	0	0	5 400 000	5 400 000	0
02/03/2029	06/03/2029	06/06/2029	06/06/2029	0	0	0	5 400 000	5 400 000	0
04/06/2029	06/06/2029	06/09/2029	06/09/2029	0	0	0	5 400 000	5 400 000	0
04/09/2029	06/09/2029	06/12/2029	06/12/2029	0	0	0	5 400 000	5 400 000	0
04/12/2029	06/12/2029	06/03/2030	06/03/2030	0	0	5 400 000	0	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
02/12/2022	06/12/2022	06/03/2023	06/03/2023	0	0	0	0	0	0	0	0
02/03/2023	06/03/2023	06/06/2023	06/06/2023	0	0	0	0	0	0	0	0
02/06/2023	06/06/2023	06/09/2023	06/09/2023	18 000 000	18 000 000	18 000 000	10 800 000	10 800 000	10 800 000	10 800 000	10 800 000
04/09/2023	06/09/2023	06/12/2023	06/12/2023	18 000 000	18 000 000	18 000 000	10 800 000	10 800 000	10 800 000	10 800 000	10 800 000
04/12/2023	06/12/2023	06/03/2024	06/03/2024	15 900 000	15 900 000	15 900 000	9 540 000	9 540 000	9 540 000	9 540 000	9 540 000
04/03/2024	06/03/2024	06/06/2024	06/06/2024	15 900 000	15 900 000	15 900 000	9 540 000	9 540 000	9 540 000	9 540 000	9 540 000
04/06/2024	06/06/2024	06/09/2024	06/09/2024	15 900 000	15 900 000	15 900 000	9 540 000	9 540 000	9 540 000	9 540 000	9 540 000
04/09/2024	06/09/2024	06/12/2024	06/12/2024	15 900 000	15 900 000	15 900 000	15 900 000	15 900 000	15 900 000	9 540 000	9 540 000
04/12/2024	06/12/2024	06/03/2025	06/03/2025	13 800 000	13 800 000	13 800 000	13 800 000	13 800 000	13 800 000	8 280 000	8 280 000
04/03/2025	06/03/2025	06/06/2025	06/06/2025	13 800 000	13 800 000	13 800 000	13 800 000	13 800 000	13 800 000	8 280 000	8 280 000
04/06/2025	06/06/2025	08/09/2025	08/09/2025	13 800 000	13 800 000	13 800 000	13 800 000	13 800 000	13 800 000	8 280 000	8 280 000
04/09/2025	08/09/2025	08/12/2025	08/12/2025	13 800 000	13 800 000	13 800 000	13 800 000	13 800 000	13 800 000	8 280 000	8 280 000
04/12/2025	08/12/2025	06/03/2026	06/03/2026	11 700 000	11 700 000	11 700 000	11 700 000	11 700 000	11 700 000	7 020 000	7 020 000
04/03/2026	06/03/2026	08/06/2026	08/06/2026	11 700 000	11 700 000	11 700 000	11 700 000	11 700 000	11 700 000	7 020 000	7 020 000
04/06/2026	08/06/2026	07/09/2026	07/09/2026	11 700 000	0	11 700 000	0	11 700 000	11 700 000	5 400 000	5 400 000
03/09/2026	07/09/2026	07/12/2026	07/12/2026	11 700 000	0	11 700 000	0	11 700 000	11 700 000	5 400 000	5 400 000
03/12/2026	07/12/2026	08/03/2027	08/03/2027	9 600 000	0	9 600 000	0	9 600 000	9 600 000	5 400 000	5 400 000
04/03/2027	08/03/2027	07/06/2027	07/06/2027	9 600 000	0	9 600 000	0	9 600 000	9 600 000	5 400 000	5 400 000
03/06/2027	07/06/2027	06/09/2027	06/09/2027	9 600 000	0	9 600 000	0	9 600 000	9 600 000	5 400 000	5 400 000
02/09/2027	06/09/2027	06/12/2027	06/12/2027	9 600 000	0	9 600 000	0	9 600 000	9 600 000	5 400 000	5 400 000
02/12/2027	06/12/2027	06/03/2028	06/03/2028	7 500 000	0	7 500 000	0	7 500 000	7 500 000	5 400 000	5 400 000
02/03/2028	06/03/2028	06/06/2028	06/06/2028	7 500 000	0	0	0	0	7 500 000	0	5 400 000
02/06/2028	06/06/2028	06/09/2028	06/09/2028	7 500 000	0	0	0	0	7 500 000	0	5 400 000
04/09/2028	06/09/2028	06/12/2028	06/12/2028	7 500 000	0	0	0	0	7 500 000	0	5 400 000
04/12/2028	06/12/2028	06/03/2029	06/03/2029	5 400 000	0	0	0	0	5 400 000	0	5 400 000
02/03/2029	06/03/2029	06/06/2029	06/06/2029	5 400 000	0	0	0	0	5 400 000	0	5 400 000
04/06/2029	06/06/2029	06/09/2029	06/09/2029	5 400 000	0	0	0	0	5 400 000	0	5 400 000
04/09/2029	06/09/2029	06/12/2029	06/12/2029	5 400 000	0	0	0	0	5 400 000	0	5 400 000
04/12/2029	06/12/2029	06/03/2030	06/03/2030	0	0	0	0	0	0	0	0

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

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

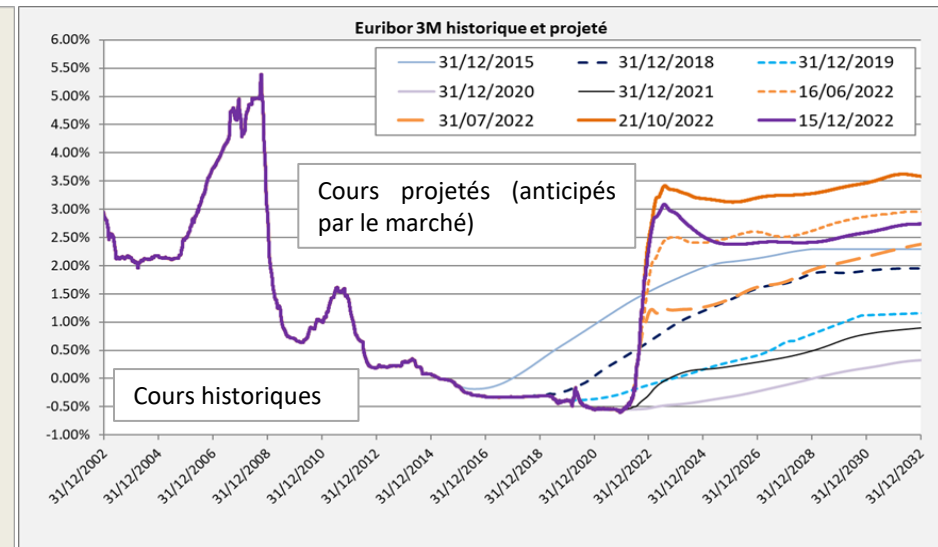
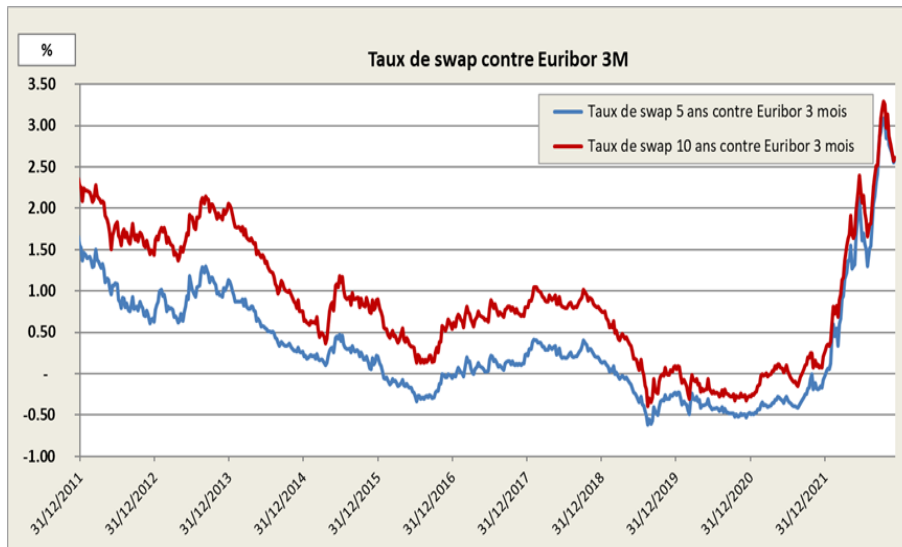
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est positif;
- les taux de swap sont positifs dès à présent.

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

Solutions techniques:

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

Financement

CONTRAT DE PRET SENIOR

en date du 6 décembre 2022

Prêt d'Acquisition et de Refinancement : EUR 18.000.000

« **Prêt d'Acquisition et de Refinancement** » désigne le prêt d'acquisition et de refinancement à moyen terme d'un montant total en principal de EUR 18.000.000 (dix-huit millions d'Euros), composé de la Tranche A et de la Tranche B, devant être mis à la disposition de l'Emprunteur, sous forme d'un Tirage unique à la Date de Réalisation par les Prêteurs Senior Initiaux selon les termes et conditions du Contrat.

« **Tranche** » désigne selon le cas, la Tranche A ou la Tranche B et « **Tranches** » désigne ensemble la Tranche A et la Tranche B.

« **Tranche A** » désigne la tranche amortissable du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, d'un montant en principal de EUR 12.600.000 (douze millions six cent mille Euros) mise à la disposition de l'Emprunteur par les Prêteurs Senior Initiaux à la Date de Réalisation.

« **Tranche B** » désigne la tranche in fine du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, d'un montant en principal de EUR 5.400.000 (cinq millions quatre cent mille Euros) mise à la disposition de l'Emprunteur par les Prêteurs Senior Initiaux à la Date de Réalisation.

« **Date de Réalisation** » désigne la date à laquelle il sera procédé à l'Acquisition et au refinancement des Dettes Existantes Refinancées, qui coïncidera avec la Date de Signature.

« **Date de Signature** » désigne la date de signature du Contrat, soit le 6 décembre 2022.

Entre

MERITIS HOLDING
en qualité d'Emprunteur

et

BNP PARIBAS
en qualité d'Agent et d'Agent des Sûretés

et

BNP PARIBAS
CREDIT LYONNAIS
LA BANQUE POSTALE
en qualité d'Arrangeurs Mandatés

et

BNP PARIBAS
CREDIT LYONNAIS
en qualité de Coordinateurs

et

BNP PARIBAS
CREDIT LYONNAIS
LA BANQUE POSTALE
en qualité de Prêteurs Senior Initiaux

Remboursement

Remboursement de la Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement

Sans préjudice des cas de remboursement anticipé volontaire ou obligatoire visés à l'article 6.2 (Remboursement anticipé volontaire du Prêt d'Acquisition et de Refinancement) ou à l'article 6.3 (Remboursement anticipé obligatoire du Prêt d'Acquisition et de Refinancement), l'Emprunteur remboursera à l'Agent au nom et pour le compte des Prêteurs Senior concernés, les montants en principal mis à sa disposition au titre de la Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, en Euro, à chaque Date de Remboursement, selon le tableau d'amortissement suivant :

Date de Remboursement	Montant à rembourser en principal de la Tranche A (en EUR)
6 décembre 2023	EUR 2.100.000
6 décembre 2024	EUR 2.100.000
6 décembre 2025	EUR 2.100.000
6 décembre 2026	EUR 2.100.000
6 décembre 2027	EUR 2.100.000
6 décembre 2028	EUR 2.100.000

A la Date Finale de Remboursement de la Tranche A, l'Emprunteur devra avoir payé à l'Agent au nom et pour le compte des Prêteurs Senior concernés, l'ensemble des sommes dues au titre de la Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement en principal, intérêts, intérêts de retard, pénalités, indemnités, commissions, frais, accessoires et autres sommes dues au titre du Contrat et se rapportant à la Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement.

Remboursement de la Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement

Sans préjudice des cas de remboursement anticipé volontaire ou obligatoire visés à l'article 6.2 (Remboursement anticipé volontaire du Prêt d'Acquisition et de Refinancement) ou à l'article 6.3 (Remboursement anticipé obligatoire du Prêt d'Acquisition et de Refinancement), l'Emprunteur remboursera à l'Agent au nom et pour le compte des Prêteurs Senior concernés, les montants mis à sa disposition au titre de la Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, en Euro, en une fois à la Date Finale de Remboursement de la Tranche B.

A la Date Finale de Remboursement de la Tranche B, l'Emprunteur devra avoir payé à l'Agent au nom et pour le compte des Prêteurs Senior concernés, l'ensemble des sommes dues en principal, intérêts, intérêts de retard, pénalités, indemnités, commissions, frais, accessoires et autres sommes dues au titre du Contrat et se rapportant à la Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement.

« **Date de Remboursement** » désigne :

- (i) l'une des dates de remboursement d'un montant en principal dû au titre de la Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement telles qu'elles figurent au tableau figurant à l'article 6.1.1 (Remboursement de la Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement) ; et
- (ii) la Date Finale de Remboursement de la Tranche A et la Date Finale de Remboursement de la Tranche B.

« **Date Finale de Remboursement de la Tranche A** » désigne le 6 décembre 2028.

« **Date Finale de Remboursement de la Tranche B** » désigne le 6 décembre 2029.

Obligation de couverture

Contrats de Couverture

- (i) L'Emprunteur s'engage (a) à conclure avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture dans un délai de six (6) mois à compter de la Date de Réalisation, un ou des contrat(s) de couverture de taux d'intérêt portant sur un notionnel d'au moins 60% (soixante pour cent) du montant total de l'Encours du Prêt d'Acquisition et de Refinancement couvrant l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois ou 6 mois de plus de deux cent cinquante points de base (250 bps) par rapport à son niveau à la Date de Réalisation, et ce pour une durée d'au moins trois (3) ans à compter de la date de conclusion du Contrat de Couverture concerné, et (b) à justifier sans délai à l'Agent de la conclusion du ou des Contrat(s) de Couverture.

Il est précisé que le Contrat et le(s) Contrat(s) de Couverture seront des contrats distincts et la résiliation du (des) Contrat(s) de Couverture se fera conformément aux stipulations du(des)dit(s) Contrat(s) de Couverture.

- (ii) L'Emprunteur s'interdit et s'engage à faire en sorte que chaque Filiale s'interdise de conclure des contrats de swap de taux d'intérêt ou de devises, d'options sur devises ou taux d'intérêt, ou tout autre contrat sur produit dérivé, à l'exception (a) des Contrats de Couverture, et de (b) tout contrat d'échange ou de couverture de devises ou de taux d'intérêt conclu dans le cours normal de leurs activités et conformément à la pratique du marché, pour les seuls besoins de couverture (et notamment du Prêt d'Acquisition et de Refinancement en complément ou remplacement (lorsque ceux-ci sont arrivés à terme) des Contrats de Couverture) et à l'exclusion de tout but spéculatif.

« **Banque de Couverture** » désigne le ou les établissements de crédit avec lequel seront conclus des Contrats de Couverture, étant précisé que si une Banque de Couverture cesse d'être Prêteur Senior, elle conservera sa qualité de Banque de Couverture dès lors qu'elle avait bien la qualité de Prêteur Senior à la date de conclusion du ou des Contrat(s) de Couverture concerné(s).

« **Contrat(s) de Couverture** » désigne le ou les contrats de couverture de taux d'intérêts devant être conclus par l'Emprunteur avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture en application de l'article 9.3.8 (Contrats de Couverture) du Contrat.

Intérêts

Périodes d'Intérêts applicables au Prêt d'Acquisition et de Refinancement

Chaque Période d'Intérêts applicable à chaque Tranche du Prêt d'Acquisition et de Refinancement aura une durée de trois (3) mois ou de six (6) mois telle qu'indiquée dans l'Avis de Sélection devant être adressé à l'Agent trois (3) Jours Ouvrés avant le début de la Période d'Intérêts concernée (ou, le cas échéant, toute autre durée déterminée par l'Emprunteur en accord avec l'Agent, agissant sur instruction de l'unanimité des Prêteurs Senior) ou une durée permettant de respecter les stipulations ci-dessous, choisie avec l'accord de l'Agent agissant sur instruction de l'unanimité des Prêteurs Senior.

Il est précisé que :

- (i) chaque Période d'Intérêts successive commencera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente, étant précisé qu'aucun intérêt ne sera dû par l'Emprunteur deux fois pour le même jour ;
- (ii) toutes les Périodes d'Intérêts de la Tranche A et de la Tranche B et auront la même durée et concorderont ;
- (iii) la dernière Période d'Intérêts applicable à la Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement se terminera à la Date Finale de Remboursement de la Tranche A et la dernière Période d'Intérêts applicable à la Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement se terminera à la Date Finale de Remboursement de la Tranche B ; et
- (iv) la Date de Paiement d'Intérêts de toute Période d'Intérêts en cours lors de chaque Date de Remboursement correspondra à ladite Date de Remboursement.

Dans l'hypothèse où l'Emprunteur omettrait d'indiquer la durée de la Période d'Intérêts applicable à une Tranche du Prêt d'Acquisition et de Refinancement ou d'adresser un Avis de Sélection à l'Agent, la Période d'Intérêts applicable à la Tranche A et à la Tranche B aura obligatoirement une durée de trois (3) mois ou toute autre durée satisfaisant aux conditions de l'article 5.2.

« **EURIBOR** » désigne, pour ce qui concerne toute Période d'Intérêts afférente au Prêt d'Acquisition et de Refinancement :

- (i) le Taux Ecran EURIBOR applicable ;
- (ii) si aucun Taux Ecran EURIBOR n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée, le Taux Ecran EURIBOR Interpolé ; ou
- (iii) si,
 - (a) aucun Taux Ecran EURIBOR n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée ; et
 - (b) il n'est pas possible de calculer un Taux Ecran EURIBOR Interpolé ;

la moyenne arithmétique (arrondie à la quatrième décimale supérieure) des taux communiqués à l'Agent à sa demande par les Banques de Référence, ou par au moins deux d'entre elles, comme étant ceux offerts aux banques de premier rang au sein de la zone euro au Jour de Cotation pour des dépôts en euros d'une durée comparable à celle de la Période d'Intérêts concernée,

étant précisé que si un des taux susvisés aux paragraphes (i) à (iii) ci-dessus est inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0).

Dans l'hypothèse où une Période d'Intérêts ne correspondrait pas à un nombre entier de mois, l'EURIBOR applicable sera égal au Taux Ecran EURIBOR Interpolé concerné. Toutefois, dans le cas où, en application des stipulations de l'article 5.2 (Périodes d'Intérêts applicables au Prêt d'Acquisition et de Refinancement), une Période d'Intérêts serait raccourcie à une durée inférieure à un (1) mois, l'EURIBOR applicable à cette Période d'Intérêts sera l'EURIBOR un (1) mois.

« **Date de Paiement d'Intérêts** » désigne le dernier jour d'une Période d'Intérêts.

Intérêts

« **Marge Applicable à la Tranche A** » désigne la marge prise en compte pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche A, soit à la Date de Réalisation, le taux de 2,00% l'an, telle qu'elle pourra être ajustée en application des stipulations de l'article 5.5 (Ajustements de la Marge Applicable à la Tranche A et de la Marge Applicable à la Tranche B).

« **Marge Applicable à la Tranche B** » désigne la marge prise en compte pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche B, soit, à la Date de Réalisation, le taux de 2,40% l'an, telle qu'elle pourra être ajustée en application des stipulations de l'article 5.5 (Ajustements de la Marge Applicable à la Tranche A et de la Marge Applicable à la Tranche B).

Ratio R1	Marge Applicable à la Tranche A	Marge Applicable à la Tranche B
Ratio R1 ≥ 3,50x	2,10% l'an	2,50% l'an
3,00x ≤ Ratio R1 < 3,50x	2,00% l'an	2,40% l'an
2,50x ≤ Ratio R1 < 3,00x	1,90% l'an	2,30% l'an
2,00x ≤ Ratio R1 < 2,50x	1,80% l'an	2,20% l'an
Ratio R1 < 2,00x	1,70% l'an	2,10% l'an

« **Période d'Intérêts** » désigne, pour chaque Tranche, une période d'intérêts de trois (3) mois ou de six (6) mois, ou toute autre durée déterminée conformément aux stipulations de l'article 5.2 (Périodes d'Intérêts applicables au Prêt d'Acquisition et de Refinancement), étant précisé que si une Période d'Intérêts est étendue ou raccourcie par application des stipulations de l'article 17.3 (Jour non ouvré), la Période d'Intérêts suivante se termine le jour auquel elle se serait terminée si la Période d'Intérêts précédente n'avait pas été raccourcie ou étendue.

Taux d'intérêt applicable au Prêt d'Acquisition et de Refinancement

L'Emprunteur devra payer des intérêts en Euros sur l'Encours de chaque Tranche du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, à chaque Date de Paiement d'Intérêts, au taux annuel exprimé en pourcentage qui sera déterminé par l'Agent comme la somme :

- (i) de l'EURIBOR applicable en fonction de la Période d'Intérêts concernée ;
- (ii) de la Marge Applicable concernée ; et
- (iii) des Coûts Obligatoires, le cas échéant,

étant précisé que les intérêts seront calculés en application de la formule suivante :

$I = [E \times (\text{indice de référence concerné} + \text{Marge Applicable}) \times J/360] + \text{Coûts Obligatoires (s'il y a lieu)}$

dans laquelle :

l'indice de référence est l'EURIBOR applicable,

I = montant des intérêts pour la Période d'Intérêts considérée,

E = encours de la Tranche concernée ou du Prêt d'Acquisition et de Refinancement,

J = nombre exact de jours dans la Période d'Intérêts considérée (du premier jour inclus au dernier jour exclu).

Dans l'hypothèse où l'Encours d'une Tranche ou du Prêt d'Acquisition et de Refinancement augmenterait ou diminuerait au cours d'une Période d'Intérêts du fait, notamment, de l'incorporation d'intérêts capitalisés ou d'un remboursement intervenant à une date autre qu'une Date de Paiement d'Intérêts, le calcul ci-dessus s'effectuera en prenant en compte cette augmentation ou cette diminution de l'Encours de cette Tranche ou du Prêt d'Acquisition et de Refinancement au cours de la Période d'Intérêts considérée sur une base *pro rata temporis*.

Clause de défaut

Défaut croisé

- (i) la survenance (après expiration des délais contractuels pour remédier à un tel manquement) d'un défaut de paiement au titre de tout Endettement de l'Emprunteur ou de l'une de ses Filiales (autre que le Prêt d'Acquisition et de Refinancement) si le montant unitaire ou cumulé au niveau du Groupe de l'Endettement concerné est supérieur à EUR 100.000 (cent mille Euros) ou son équivalent en toute devise ;
- (ii) un Endettement de l'Emprunteur (autre que le Prêt d'Acquisition et de Refinancement) ou d'un autre membre du Groupe est déclaré exigible par anticipation, devient exigible par anticipation, est suspendu ou est résilié si le montant unitaire ou cumulé au niveau du Groupe de l'Endettement concerné est supérieur à EUR 100.000 (cent mille Euros) ou son équivalent en toute devise ;
- (iii) l'Emprunteur ou un membre du Groupe :
 - (a) n'effectue pas à bonne date (après expiration de tout délai de grâce applicable ou des délais contractuels pour remédier à un tel manquement) le paiement de toutes sommes exigibles de quelque nature que ce soit (à l'exception de tout Endettement ou dette financière) ; ou
 - (b) n'honore pas promptement une garantie lorsque cette garantie est appelée, si le montant unitaire ou cumulé au niveau du Groupe des non-paiements visés au paragraphe (a) ci-dessus et/ou des garanties non-honorées visés au paragraphe (b) ci-dessus est égal à ou devient supérieur à EUR 250.000 (deux cent cinquante mille Euros) ou son équivalent en toute devise, à moins dans tous les cas, que l'Emprunteur ou le membre du Groupe concerné n'ait contesté, dans les délais légaux ou contractuels, de bonne foi l'exigibilité de ce paiement selon des procédures appropriées et sur la base d'arguments juridiques sérieux et non-dilatoires et qu'un délai de paiement ait été accordé et pour autant que l'Agent ait reçu justification de ces éléments ;
- (iv) la survenance d'un cas d'exigibilité anticipée ou d'un cas de défaut (quelle que soit sa dénomination) au titre des Dettes Subordonnées Complémentaires ;
- (v) la survenance d'un cas d'exigibilité anticipée ou d'un cas de défaut (quelle que soit sa dénomination) au titre des Obligations Convertibles ;

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:

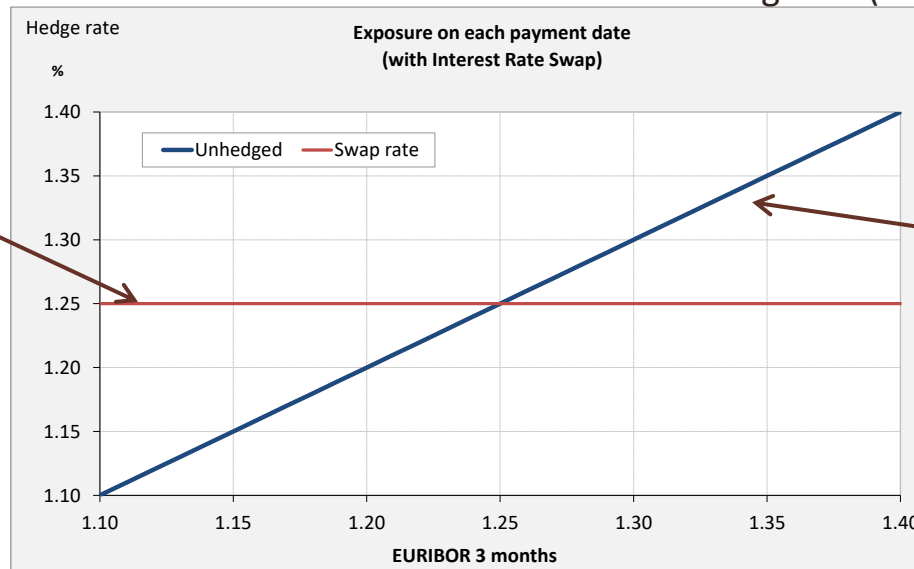
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

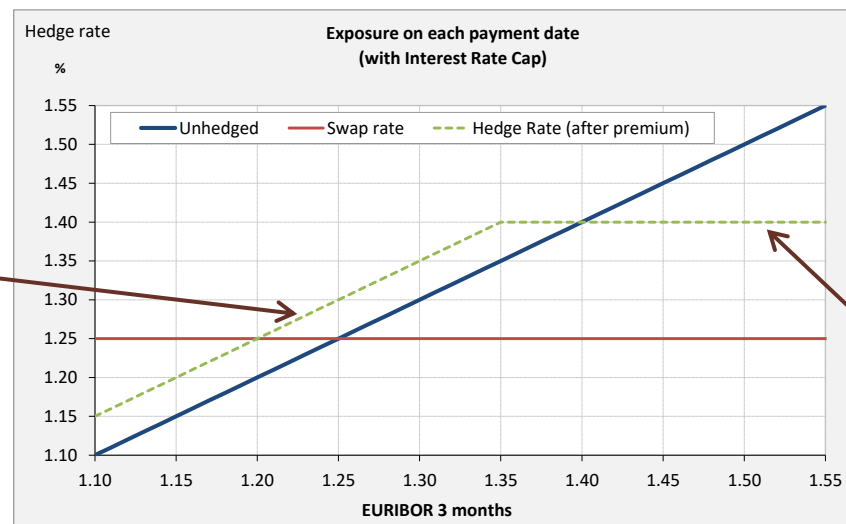
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)



Différents types de couvertures

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

Tunnels / collars d'options:

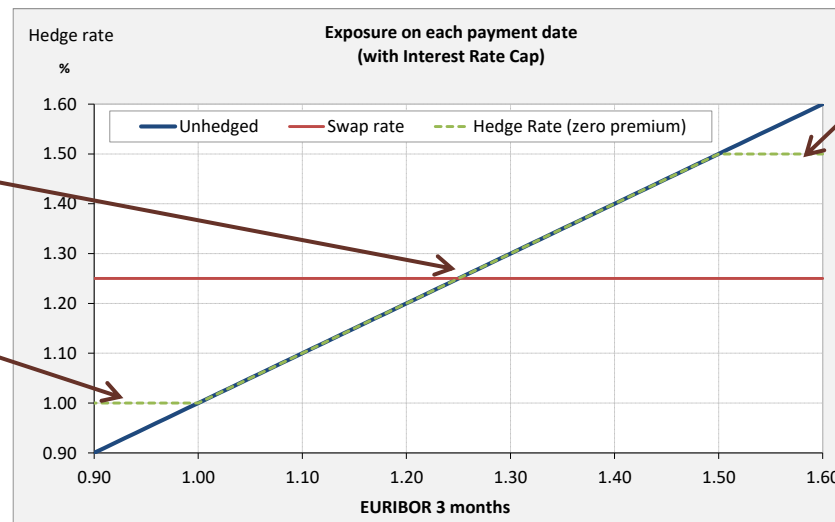
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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

Différents types de couvertures

Cap avec barrière désactivante:

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

Avantages:

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

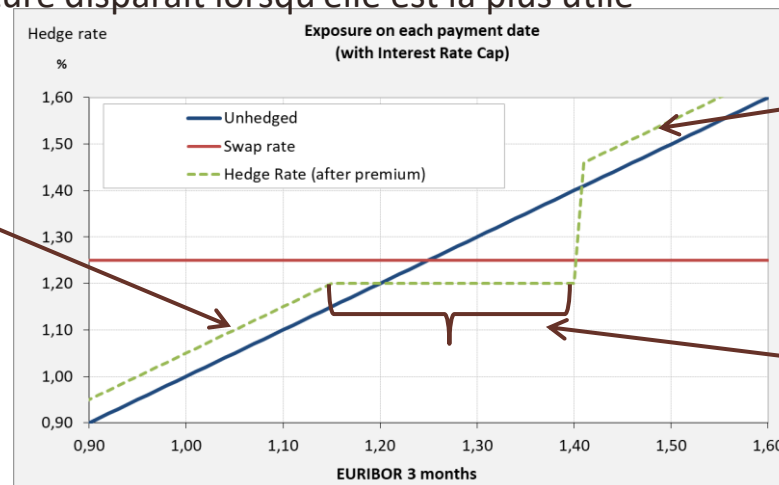
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

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 du être payé sur le sous-jacent au-delà du cours de la barrière activante. Tant que le taux sous-jacent reste sous la barrière activante, aucun flux n'est échangé.

Avantages:

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

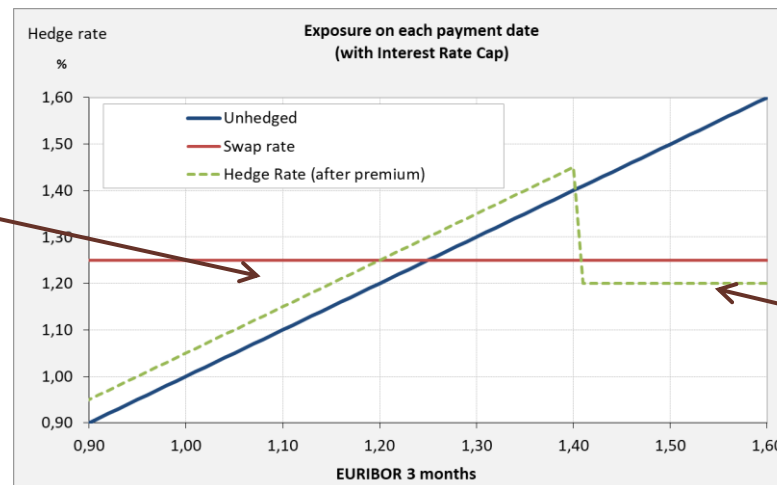
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

Inconvénients:

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

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

Graphique illustratif: données non actualisées



Taux maximum garanti

Différents types de couvertures

Cap Spread:

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

Avantages:

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

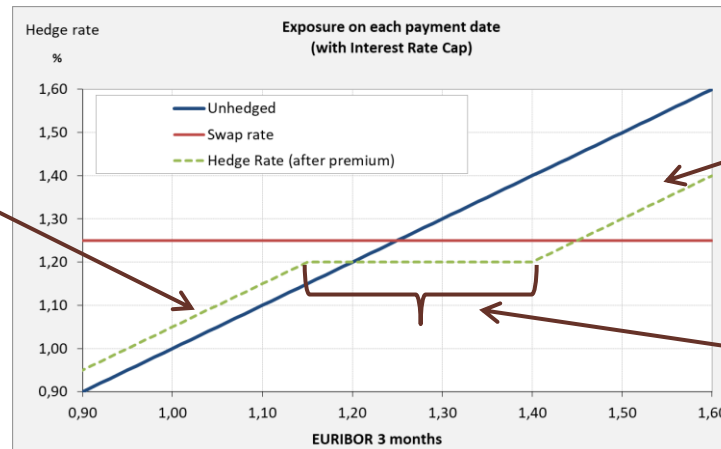
Inconvénients:

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

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire garanti

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève, 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.