



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

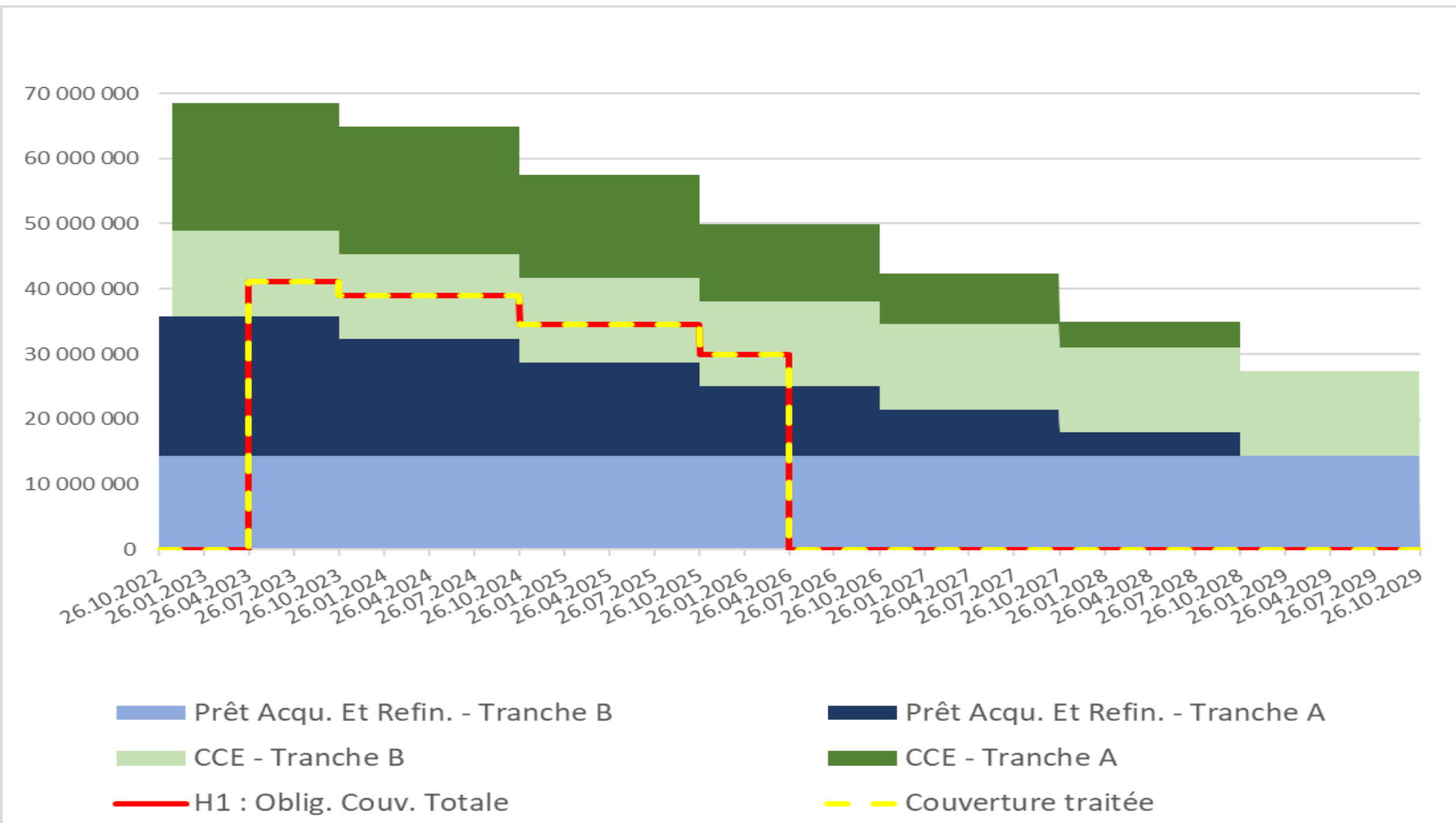
21 mars 2023

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 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 2.5% 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 2.5% à 3 ans.
- Répartition bancaire : CEBPL 100%.

Financements: (SG, Palatine, BNP, Caisse d'épargne, CA) Crédits Senior de **€68'500'000**, signé le **26/10/2022** :

Tiré le 26/10/2022 : Prêt d'Acquisition et de Refinancement de €35'800'000 :

- **Tranche A : €21'480'000**, amort. linéaire annuel, échéance 26/10/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 1,80%.
- **Tranche B : €14'320'000**, amort. In fine, échéance 26/10/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2,10%.

Tirage prévu le 22/11/2022 : Crédit de Croissance Externe de €32'700'000 :

- **Tranche A : €19'620'000**, amort. linéaire annuel, échéance 26/10/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 1,80%.
- **Tranche B : €13'080'000**, amort. In fine, échéance 26/10/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2,10%.

Obligation de couverture :

L'Emprunteur s'engage à conclure avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture :

- au plus tard à l'expiration **d'un délai de 6 mois suivant la Date de Réalisation**, le(s) Contrat(s) de Couverture Prêt d'Acquisition et de Refinancement ; et
- au plus tard à l'expiration **d'un délai de 6 mois suivant chaque Date de Consolidation Crédit Croissance Externe**, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture Crédit Croissance Externe.

Prêt d'Acquisition et de Refinancement : couverture de risques de taux d'intérêts couvrant **60% minimum de l'Encours Global Prêt d'Acquisition et de Refinancement**, pour une **durée minimum de 3 ans** contre les conséquences d'une **hausse de l'EURIBOR 3 mois ou de l'EURIBOR 6 mois de plus de 250 bps** par rapport à sa valeur à la **Date de Signature**. → **26/04/2023**

Crédit Croissance Externe : couverture de risques de taux d'intérêts couvrant **60% minimum de l'Encours Global Crédit Croissance Externe** pour une **durée minimum 3 ans à compter de la date de conclusion dudit(desdits) contrat(s)**, contre les conséquences d'une **hausse de l'EURIBOR 3 mois ou de l'EURIBOR 6 mois de plus de 250bps** par rapport à sa valeur à la **Date de Signature**. → **26/04/2024**

Banques de couverture: SG, Palatine, CE (Natixis), CA

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 2.5% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 17/03/2023
Date de début	: 26/04/2023
Date de Fin	: 27/04/2026
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture CEBPL

Nominal de départ : € 41'100'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 27/04/2026 : **1.08%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 1'195'370**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
24.04.2023	26.04.2023	26.07.2023	26.07.2023	41 100 000	112 203	-1 083 167
24.07.2023	26.07.2023	26.10.2023	26.10.2023	41 100 000	113 436	-969 731
24.10.2023	26.10.2023	26.01.2024	26.01.2024	38 952 000	107 508	-862 224
24.01.2024	26.01.2024	26.04.2024	26.04.2024	38 952 000	106 339	-755 885
24.04.2024	26.04.2024	26.07.2024	26.07.2024	38 952 000	106 339	-649 546
24.07.2024	26.07.2024	28.10.2024	28.10.2024	38 952 000	109 845	-539 701
24.10.2024	28.10.2024	27.01.2025	27.01.2025	34 449 600	94 047	-445 654
23.01.2025	27.01.2025	28.04.2025	28.04.2025	34 449 600	94 047	-351 607
24.04.2025	28.04.2025	28.07.2025	28.07.2025	34 449 600	94 047	-257 559
24.07.2025	28.07.2025	27.10.2025	27.10.2025	34 449 600	94 047	-163 512
23.10.2025	27.10.2025	26.01.2026	26.01.2026	29 947 200	81 756	-81 756
22.01.2026	26.01.2026	27.04.2026	27.04.2026	29 947 200	81 756	0

Prime lissée

1,08%

Total à payer

1 195 370

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt Acq. Et Refin. - Tranche A		Prêt Acq. Et Refin. - Tranche B		CCE - Tranche A		CCE - Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : Oblig. Couv. Totale	Couverture traitee
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD			
24.10.2022	26.10.2022	31.10.2022	31.10.2022	0	21 480 000	0	14 320 000	0	0	0	0	35 800 000	0	0
28.10.2022	31.10.2022	22.11.2022	22.11.2022	0	21 480 000	0	14 320 000	0	0	0	0	35 800 000	0	0
18.11.2022	22.11.2022	26.01.2023	26.01.2023	0	21 480 000	0	14 320 000	-19 620 000	19 620 000	-13 080 000	13 080 000	68 500 000	0	0
24.01.2023	26.01.2023	26.04.2023	26.04.2023	0	21 480 000	0	14 320 000	0	19 620 000	0	13 080 000	68 500 000	0	0
24.04.2023	26.04.2023	26.07.2023	26.07.2023	0	21 480 000	0	14 320 000	0	19 620 000	0	13 080 000	68 500 000	41 100 000	41 100 000
24.07.2023	26.07.2023	26.10.2023	26.10.2023	0	21 480 000	0	14 320 000	0	19 620 000	0	13 080 000	68 500 000	41 100 000	41 100 000
24.10.2023	26.10.2023	26.01.2024	26.01.2024	3 580 000	17 900 000	0	14 320 000	0	19 620 000	0	13 080 000	64 920 000	38 952 000	38 952 000
24.01.2024	26.01.2024	26.04.2024	26.04.2024	0	17 900 000	0	14 320 000	0	19 620 000	0	13 080 000	64 920 000	38 952 000	38 952 000
24.04.2024	26.04.2024	26.07.2024	26.07.2024	0	17 900 000	0	14 320 000	0	19 620 000	0	13 080 000	64 920 000	38 952 000	38 952 000
24.07.2024	26.07.2024	28.10.2024	28.10.2024	0	17 900 000	0	14 320 000	0	19 620 000	0	13 080 000	64 920 000	38 952 000	38 952 000
24.10.2024	28.10.2024	27.01.2025	27.01.2025	3 580 000	14 320 000	0	14 320 000	3 924 000	15 696 000	0	13 080 000	57 416 000	34 449 600	34 449 600
23.01.2025	27.01.2025	28.04.2025	28.04.2025	0	14 320 000	0	14 320 000	0	15 696 000	0	13 080 000	57 416 000	34 449 600	34 449 600
24.04.2025	28.04.2025	28.07.2025	28.07.2025	0	14 320 000	0	14 320 000	0	15 696 000	0	13 080 000	57 416 000	34 449 600	34 449 600
24.07.2025	28.07.2025	27.10.2025	27.10.2025	0	14 320 000	0	14 320 000	0	15 696 000	0	13 080 000	57 416 000	34 449 600	34 449 600
23.10.2025	27.10.2025	26.01.2026	26.01.2026	3 580 000	10 740 000	0	14 320 000	3 924 000	11 772 000	0	13 080 000	49 912 000	29 947 200	29 947 200
22.01.2026	26.01.2026	27.04.2026	27.04.2026	0	10 740 000	0	14 320 000	0	11 772 000	0	13 080 000	49 912 000	29 947 200	29 947 200
23.04.2026	27.04.2026	27.07.2026	27.07.2026	0	10 740 000	0	14 320 000	0	11 772 000	0	13 080 000	49 912 000	0	0
23.07.2026	27.07.2026	26.10.2026	26.10.2026	0	10 740 000	0	14 320 000	0	11 772 000	0	13 080 000	49 912 000	0	0
22.10.2026	26.10.2026	26.01.2027	26.01.2027	3 580 000	7 160 000	0	14 320 000	3 924 000	7 848 000	0	13 080 000	42 408 000	0	0
22.01.2027	26.01.2027	26.04.2027	26.04.2027	0	7 160 000	0	14 320 000	0	7 848 000	0	13 080 000	42 408 000	0	0
22.04.2027	26.04.2027	26.07.2027	26.07.2027	0	7 160 000	0	14 320 000	0	7 848 000	0	13 080 000	42 408 000	0	0
22.07.2027	26.07.2027	26.10.2027	26.10.2027	0	7 160 000	0	14 320 000	0	7 848 000	0	13 080 000	42 408 000	0	0
22.10.2027	26.10.2027	26.01.2028	26.01.2028	3 580 000	3 580 000	0	14 320 000	3 924 000	3 924 000	0	13 080 000	34 904 000	0	0
24.01.2028	26.01.2028	26.04.2028	26.04.2028	0	3 580 000	0	14 320 000	0	3 924 000	0	13 080 000	34 904 000	0	0
24.04.2028	26.04.2028	26.07.2028	26.07.2028	0	3 580 000	0	14 320 000	0	3 924 000	0	13 080 000	34 904 000	0	0
24.07.2028	26.07.2028	26.10.2028	26.10.2028	0	3 580 000	0	14 320 000	0	3 924 000	0	13 080 000	34 904 000	0	0
24.10.2028	26.10.2028	26.01.2029	26.01.2029	3 580 000	0	0	14 320 000	3 924 000	0	0	13 080 000	27 400 000	0	0
24.01.2029	26.01.2029	26.04.2029	26.04.2029	0	0	0	14 320 000	0	0	0	13 080 000	27 400 000	0	0
24.04.2029	26.04.2029	26.07.2029	26.07.2029	0	0	0	14 320 000	0	0	0	13 080 000	27 400 000	0	0
24.07.2029	26.07.2029	26.10.2029	26.10.2029	0	0	0	14 320 000	0	0	0	13 080 000	27 400 000	0	0
24.10.2029	26.10.2029	28.01.2030	28.01.2030	0	0	14 320 000	0	0	0	13 080 000	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	11 056
-------------	--------

CEBPL

Economies totales	75 708
--------------------------	---------------

Taux/Prix sans marge bancaire	1 049 958
-------------------------------	-----------

Prix avec marge bancaire standard *	1 271 078
Marge bancaire standard (20 points de base) *	221 120

Prix final	1 195 370
Marge finale	145 412

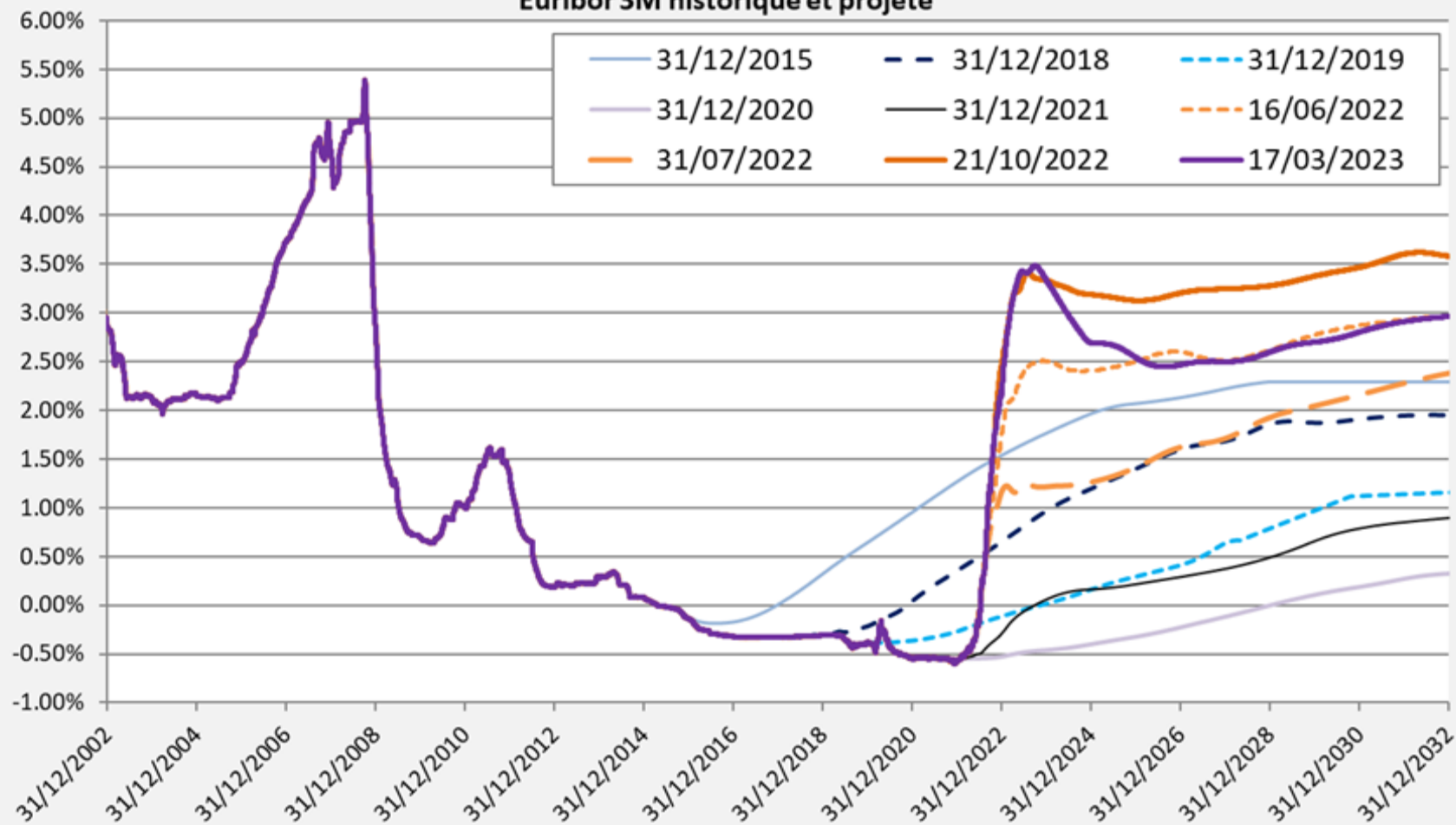
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 20 à 25 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 20 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

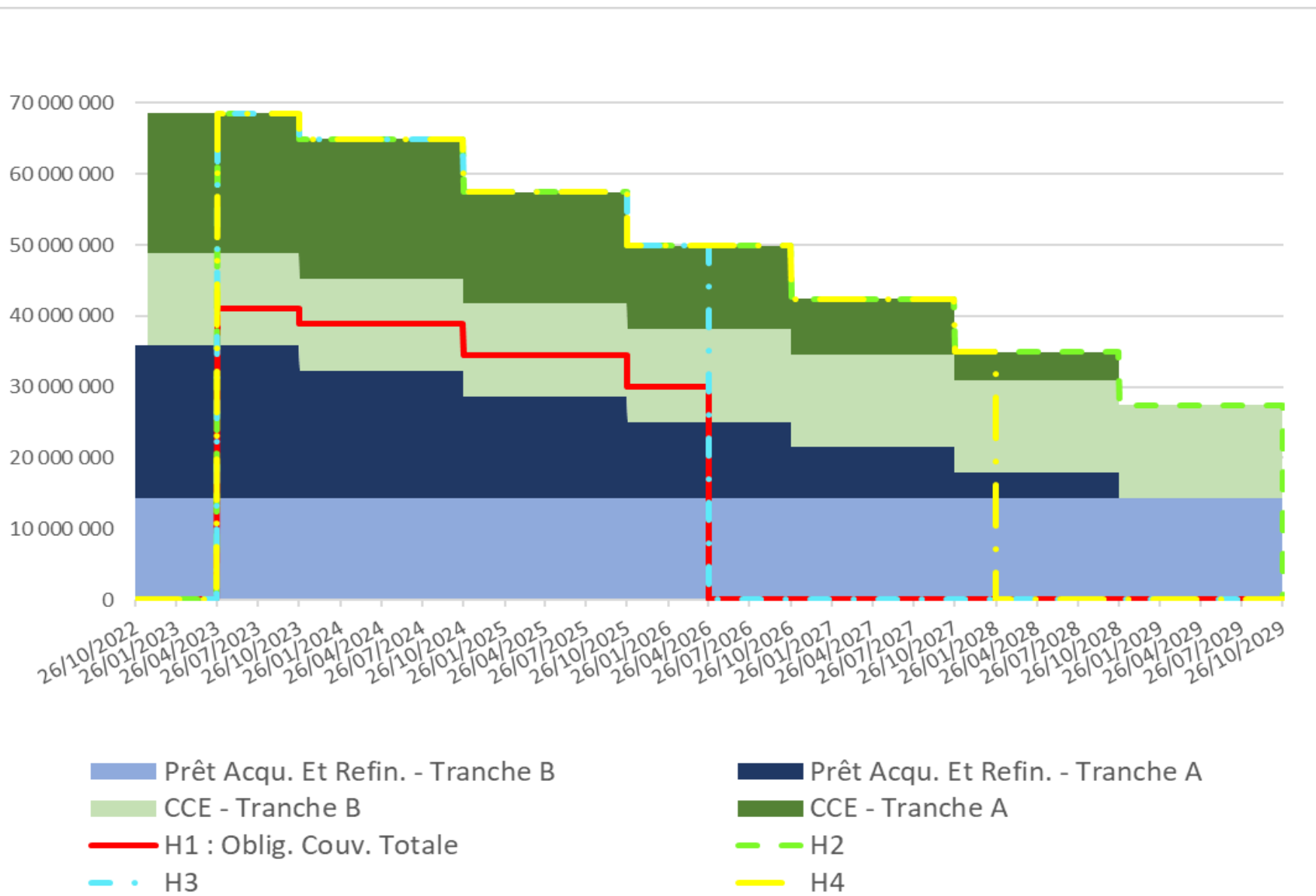
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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

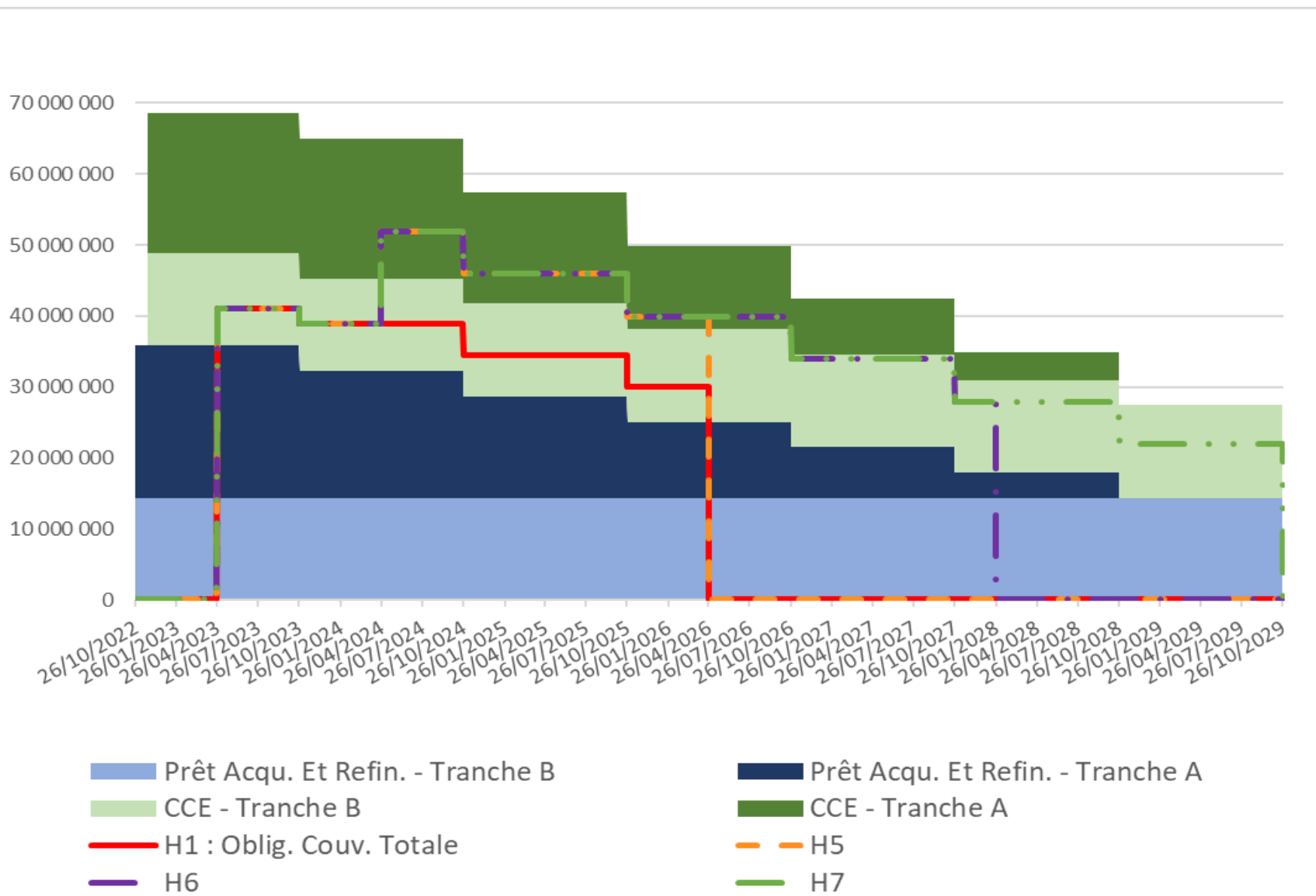
Euribor 3M historique et projeté



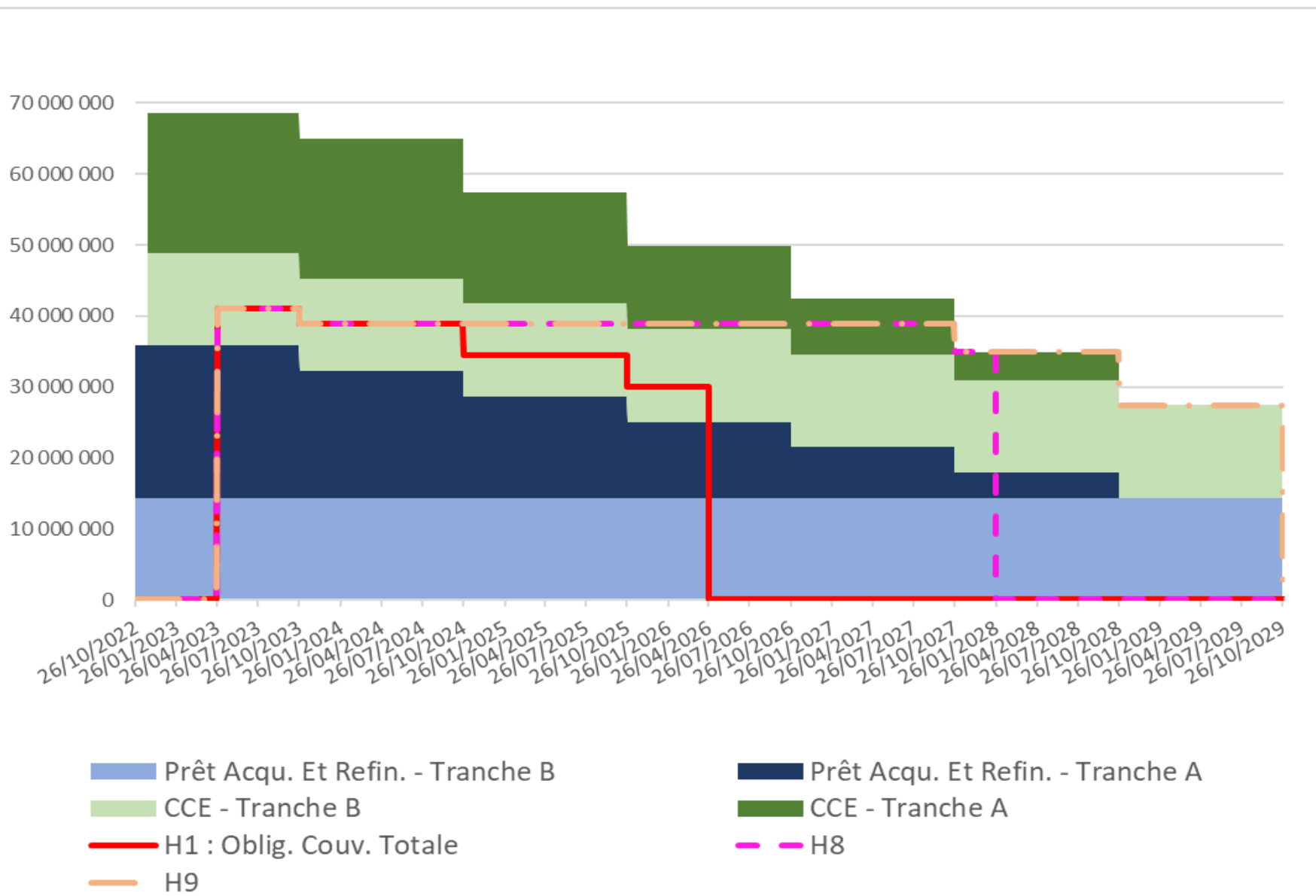
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



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	11 056	31 590	18 427	26 156	13 385	19 568	23 916	18 789	24 224

Swap sans Floor	2,53%	2,48%	2,60%	2,53%	2,58%	2,51%	2,50%	2,50%	2,47%
Swap avec Floor	2,66%	2,67%	2,72%	2,69%	2,70%	2,68%	2,69%	2,68%	2,68%
Cap 0% annualisé	2,66%	2,67%	2,72%	2,69%	2,70%	2,68%	2,69%	2,68%	2,68%

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
 - Flooré : marge bancaire accrue pour un produit équivalent au Cap 0%, mais plus cher la plupart du temps pour des raisons propres aux banques
- **Tunnel d'options (achat de cap / vente de floor) :**
 - Ne garanti pas un taux plafond en cas de taux négatifs car le financement intègre déjà un plancher/floor à 0%. A ce titre, peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise.
- **Cap à barrière désactivante**
 - Ne garanti pas un taux plafond
- **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 garanti pas un taux plafond et n'est jamais un produit de couverture en cas de scénario de taux fortement défavorable.

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	41 100 000	68 500 000	68 500 000	68 500 000	41 100 000	41 100 000	41 100 000	41 100 000	41 100 000
Début de période	26/04/2023	26/04/2023	26/04/2023	26/04/2023	26/04/2023	26/04/2023	26/04/2023	26/04/2023	26/04/2023
Fin de période	26/04/2026	26/10/2029	26/04/2026	26/01/2028	26/04/2026	26/01/2028	26/10/2029	26/01/2028	26/10/2029
Valeur 1bp en EUR	11 056	31 590	18 427	26 156	13 385	19 568	23 916	18 789	24 224

Prime d'option lissée

Cap 1,5% annualisé	1,35%	1,45%	1,40%	1,43%	1,39%	1,43%	1,49%	1,45%	1,49%
Taux financement Max	2,85%	2,95%	2,90%	2,93%	2,89%	2,93%	2,99%	2,95%	2,99%

Cap 2,5% annualisé	0,71%	0,87%	0,74%	0,82%	0,75%	0,84%	0,90%	0,85%	0,92%
Taux financement Max	3,21%	3,37%	3,24%	3,32%	3,25%	3,34%	3,40%	3,35%	3,42%

Cap 3,5% annualisé	0,38%	0,53%	0,40%	0,48%	0,41%	0,50%	0,56%	0,51%	0,58%
Taux financement Max	3,88%	4,03%	3,90%	3,98%	3,91%	4,00%	4,06%	4,01%	4,08%

Cap 4.08% annualisé*	0,28%	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux financement Max	4,36%	-	-	-	-	-	-	-	-

Prime des options en EUR

Cap 1,5%	1 430 500	4 252 600	2 458 700	3 514 200	1 777 200	2 628 100	3 288 900	2 547 400	3 322 400
Cap 2,5%	749 200	2 533 900	1 298 100	2 008 500	957 300	1 530 800	1 998 700	1 496 700	2 046 400
Cap 3,5%	397 700	1 559 900	694 000	1 183 700	524 700	915 300	1 237 900	894 400	1 286 000
Cap 4.08%*	300 100	-	-	-	-	-	-	-	-

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

7

* Couverture la plus chère possible selon l'obligation de couverture adossée à vos crédits

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

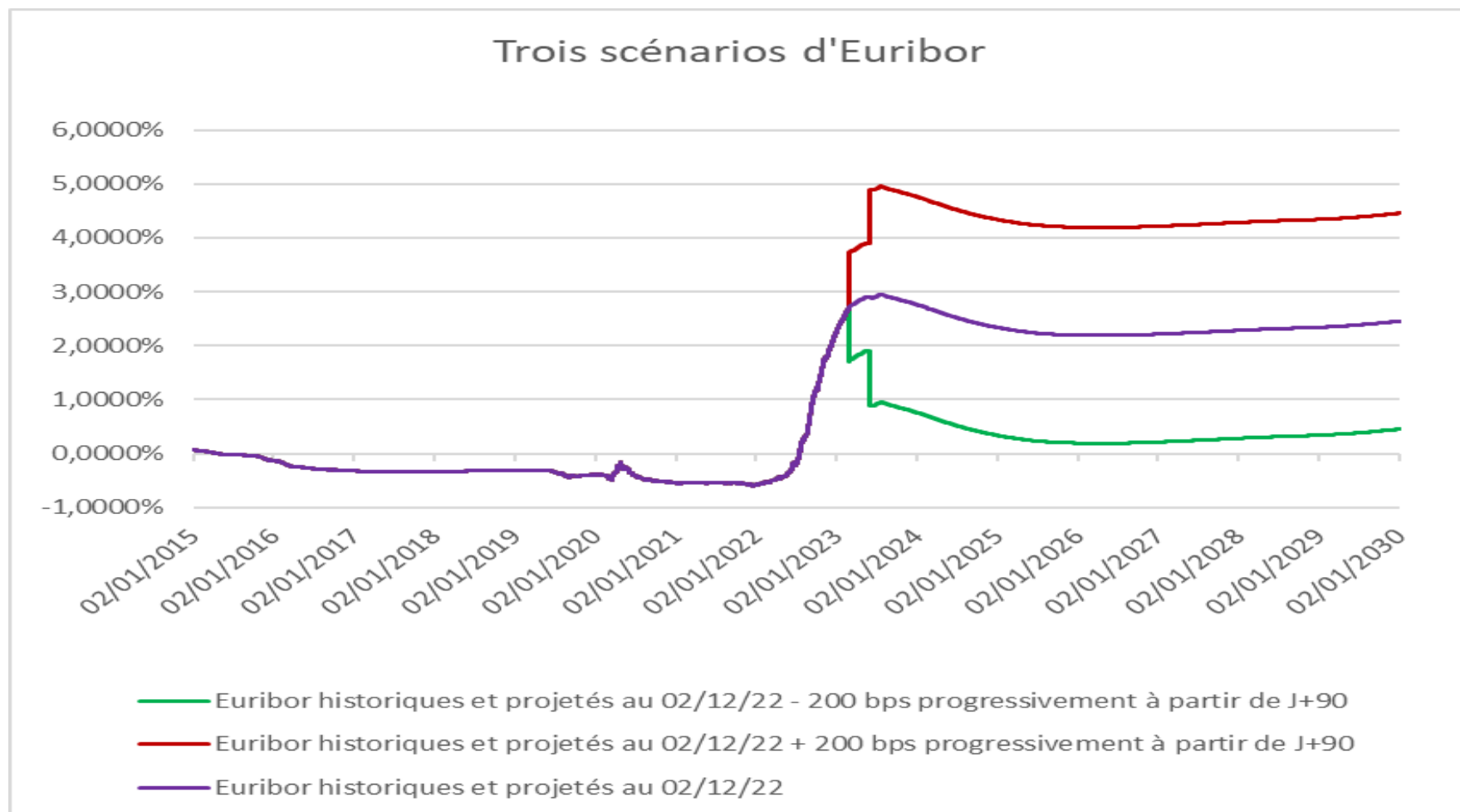
Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 2,5%

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
24/04/2023	26/04/2023	26/07/2023	26/07/2023	68 500 000	138 860	-2 395 040
24/07/2023	26/07/2023	26/10/2023	26/10/2023	68 500 000	140 386	-2 254 654
24/10/2023	26/10/2023	26/01/2024	26/01/2024	64 920 000	133 049	-2 121 605
24/01/2024	26/01/2024	26/04/2024	26/04/2024	64 920 000	131 603	-1 990 003
24/04/2024	26/04/2024	26/07/2024	26/07/2024	64 920 000	131 603	-1 858 400
24/07/2024	26/07/2024	28/10/2024	28/10/2024	64 920 000	135 941	-1 722 459
24/10/2024	28/10/2024	27/01/2025	27/01/2025	57 416 000	116 391	-1 606 068
23/01/2025	27/01/2025	28/04/2025	28/04/2025	57 416 000	116 391	-1 489 677
24/04/2025	28/04/2025	28/07/2025	28/07/2025	57 416 000	116 391	-1 373 286
24/07/2025	28/07/2025	27/10/2025	27/10/2025	57 416 000	116 391	-1 256 895
23/10/2025	27/10/2025	26/01/2026	26/01/2026	49 912 000	101 179	-1 155 716
22/01/2026	26/01/2026	27/04/2026	27/04/2026	49 912 000	101 179	-1 054 537
23/04/2026	27/04/2026	27/07/2026	27/07/2026	49 912 000	101 179	-953 358
23/07/2026	27/07/2026	26/10/2026	26/10/2026	49 912 000	101 179	-852 178
22/10/2026	26/10/2026	26/01/2027	26/01/2027	42 408 000	86 912	-765 266
22/01/2027	26/01/2027	26/04/2027	26/04/2027	42 408 000	85 023	-680 244
22/04/2027	26/04/2027	26/07/2027	26/07/2027	42 408 000	85 967	-594 276
22/07/2027	26/07/2027	26/10/2027	26/10/2027	42 408 000	86 912	-507 364
22/10/2027	26/10/2027	26/01/2028	26/01/2028	34 904 000	71 533	-435 831
24/01/2028	26/01/2028	26/04/2028	26/04/2028	34 904 000	70 756	-365 075
24/04/2028	26/04/2028	26/07/2028	26/07/2028	34 904 000	70 756	-294 319
24/07/2028	26/07/2028	26/10/2028	26/10/2028	34 904 000	71 533	-222 786
24/10/2028	26/10/2028	26/01/2029	26/01/2029	27 400 000	56 154	-166 632
24/01/2029	26/01/2029	26/04/2029	26/04/2029	27 400 000	54 934	-111 698
24/04/2029	26/04/2029	26/07/2029	26/07/2029	27 400 000	55 544	-56 154
24/07/2029	26/07/2029	26/10/2029	26/10/2029	27 400 000	56 154	0

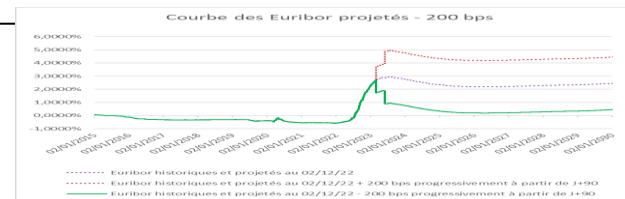
Prime lissée 0,87%

Total à payer 2 533 900

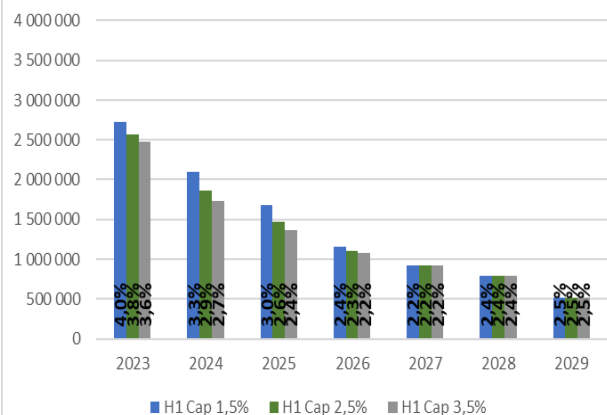
Simulation de frais financiers avec trois scénarios d'évolution des Euribor



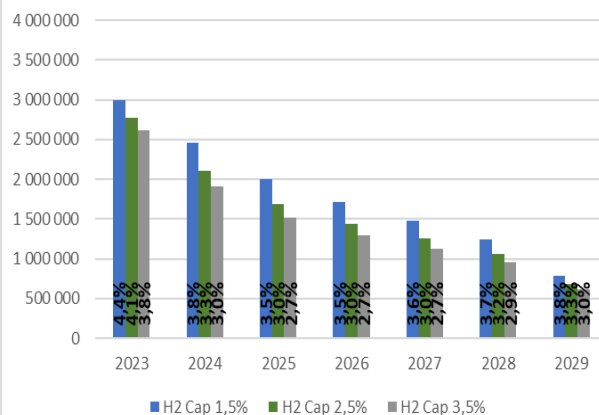
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023. Elles incluent la marge de crédit **1,80%** (Tranche A), **2,10%** (Tranche B), **1,80%** (CCE - Tranche A) et **2,10%** (CCE - Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.



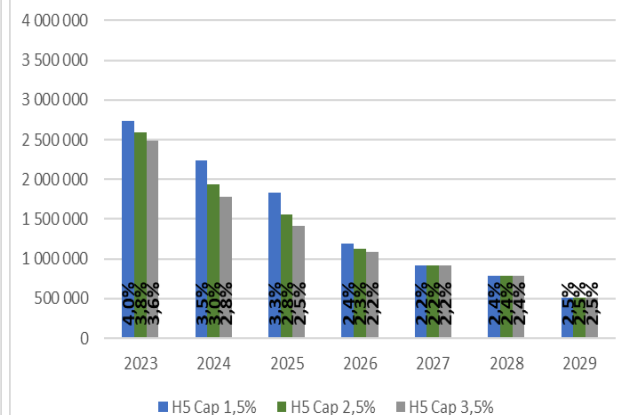
STRATEGIE H1



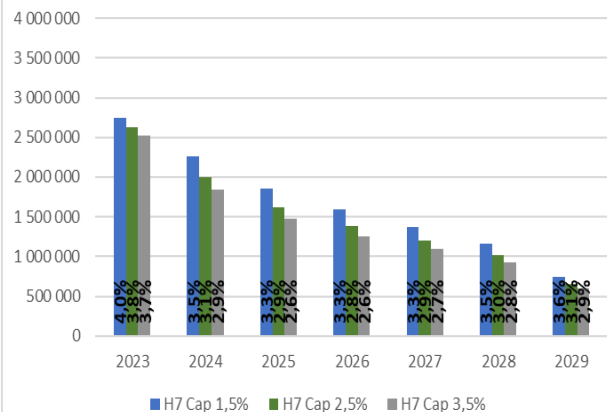
STRATEGIE H2



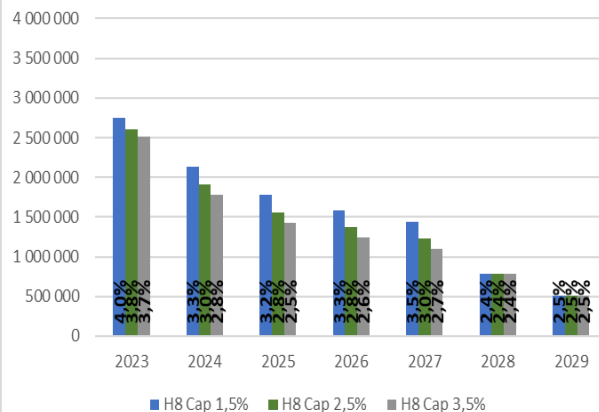
STRATEGIE H5



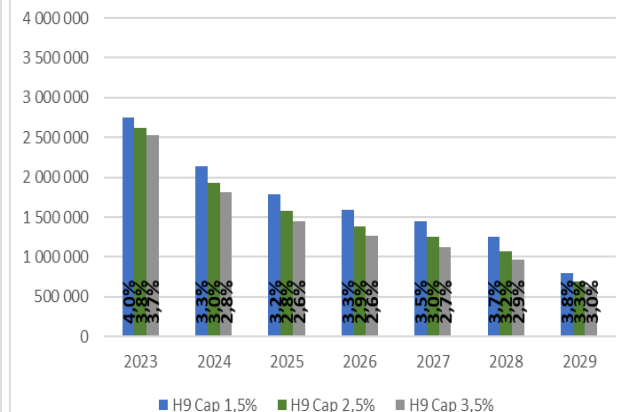
STRATEGIE H7

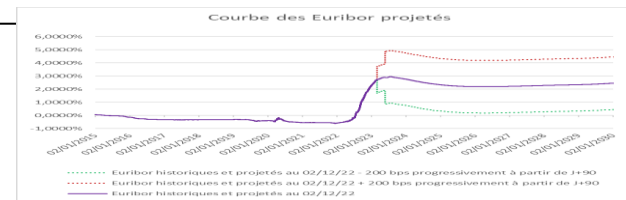


STRATEGIE H8

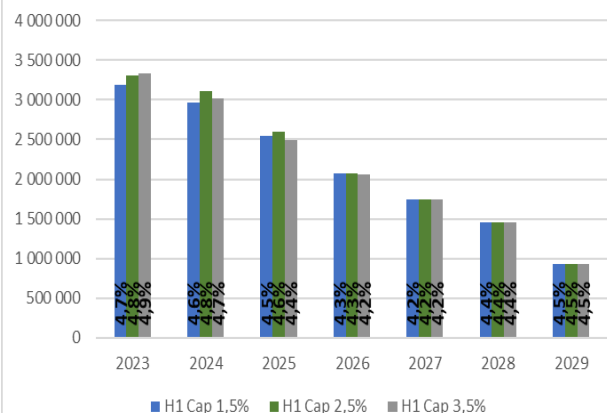


STRATEGIE H9

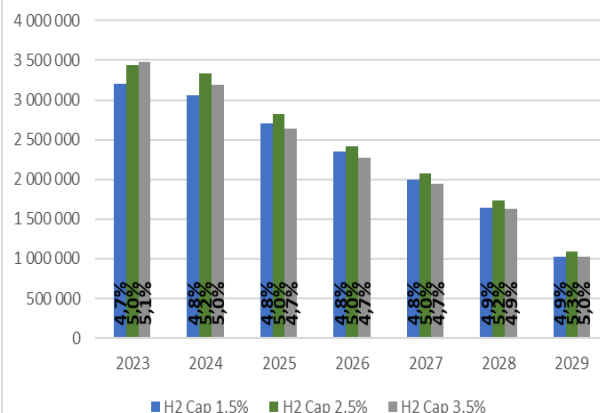




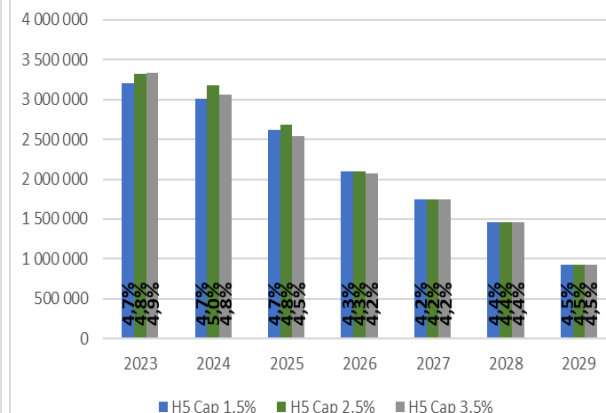
STRATEGIE H1



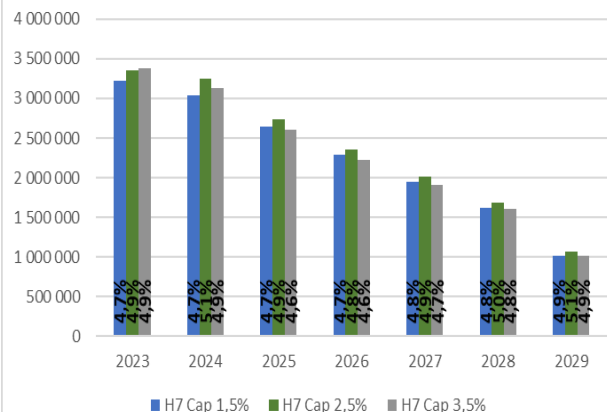
STRATEGIE H2



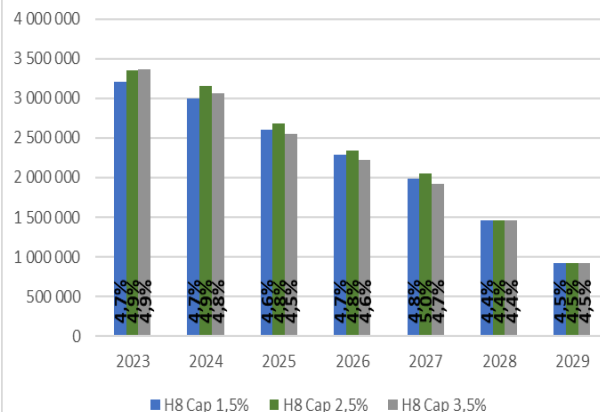
STRATEGIE H5



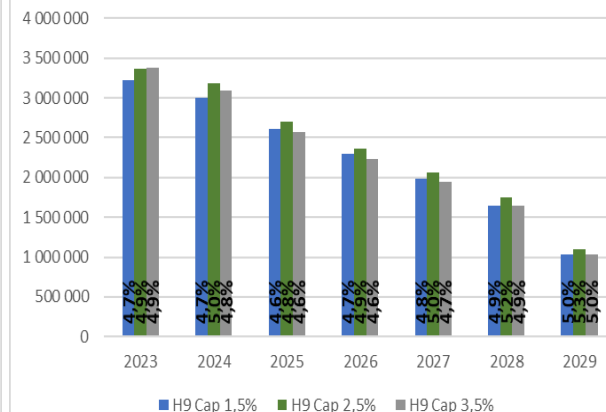
STRATEGIE H7

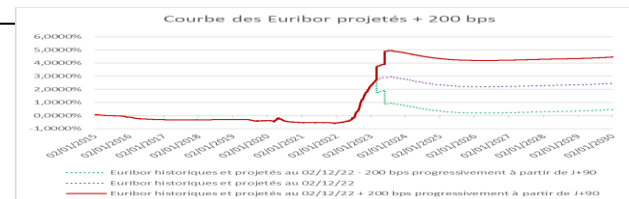


STRATEGIE H8

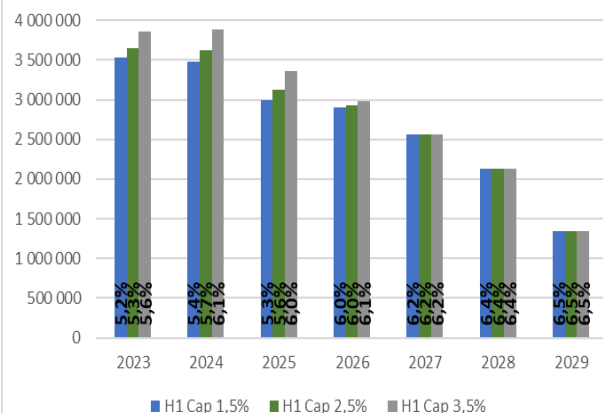


STRATEGIE H9

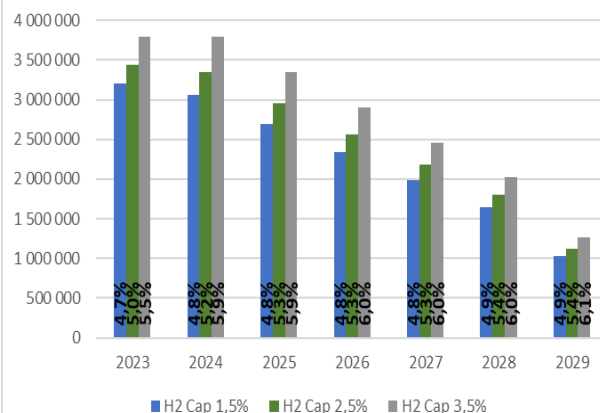




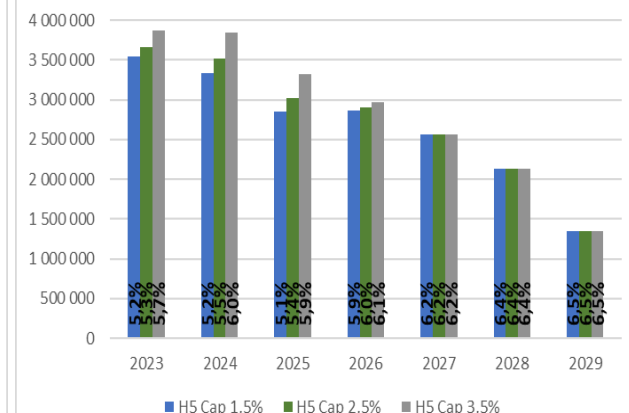
STRATEGIE H1



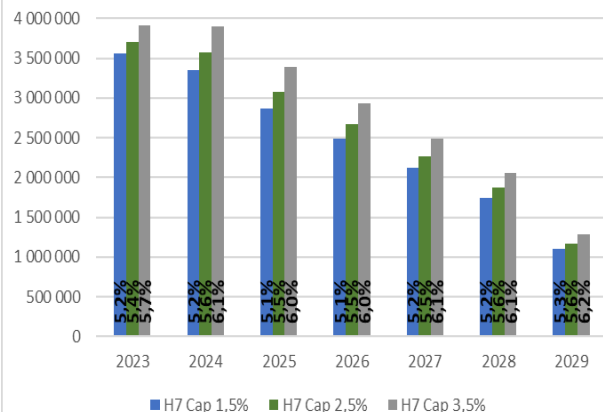
STRATEGIE H2



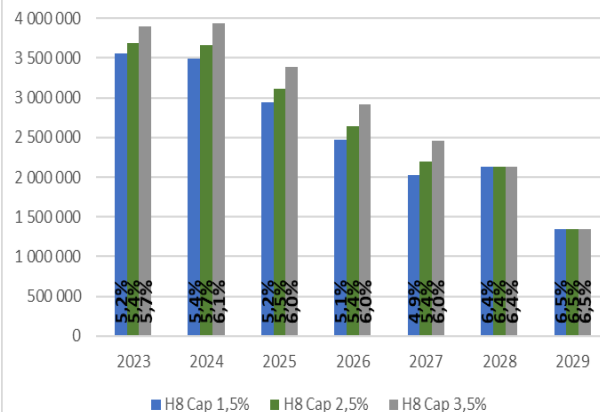
STRATEGIE H5



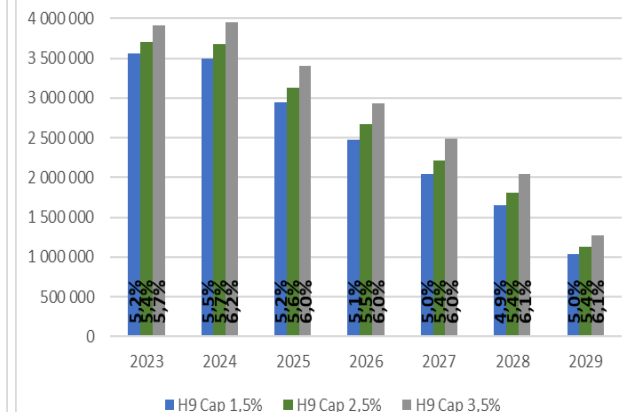
STRATEGIE H7



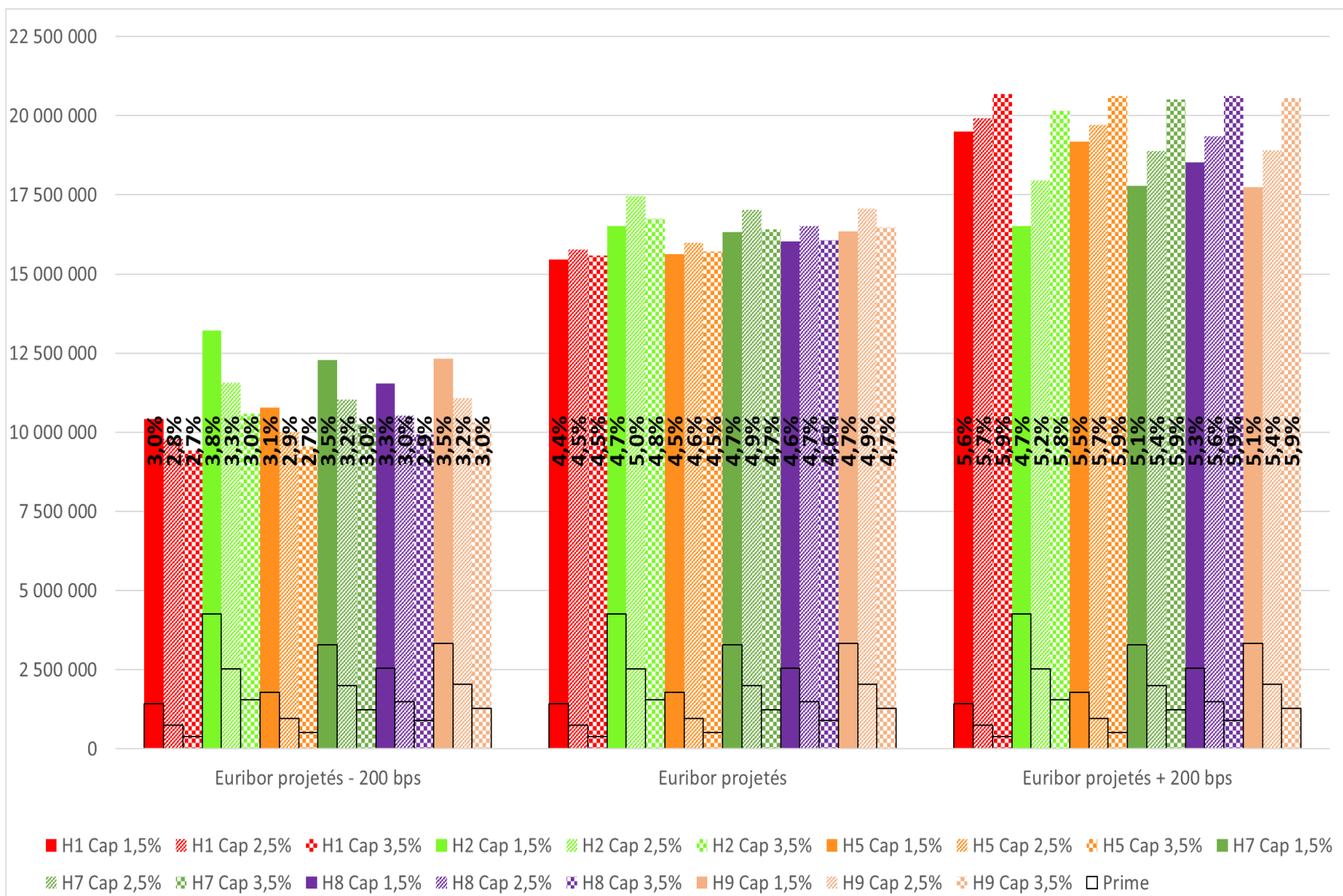
STRATEGIE H8



STRATEGIE H9



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



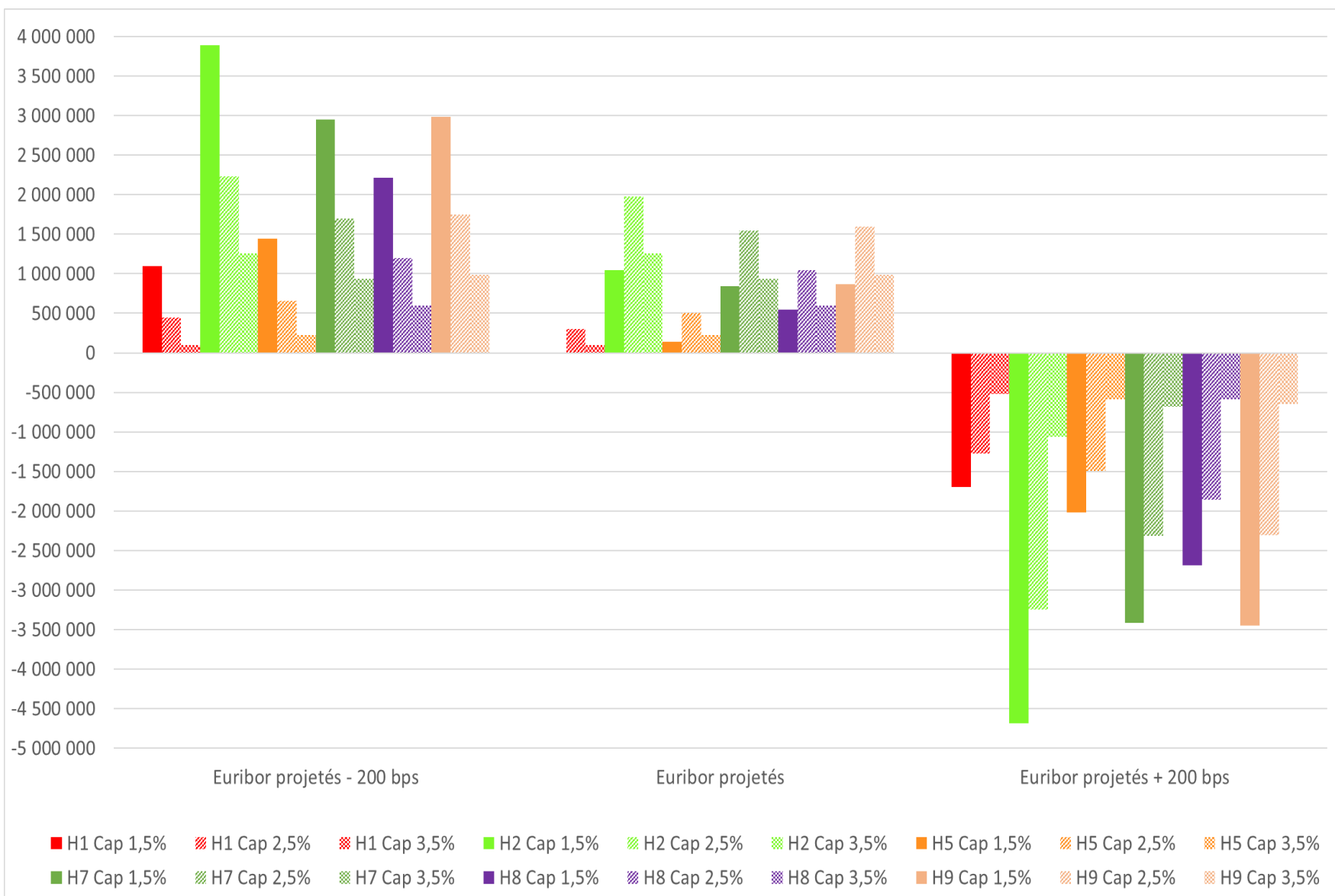
STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
H1 Cap 1,5%	H1 Cap 2,5%	H1 Cap 3,5%	H2 Cap 1,5%	H2 Cap 2,5%	H2 Cap 3,5%	H5 Cap 1,5%	H5 Cap 2,5%	H5 Cap 3,5%

Euribor projetés - 200 bps	10 425 755	9 781 871	9 430 371	13 222 910	11 566 571	10 592 571	10 772 455	9 989 971	9 557 371
Euribor projetés	15 466 356	15 774 791	15 575 314	16 520 017	17 458 142	16 737 514	15 615 329	15 979 432	15 702 314
Euribor projetés + 200 bps	19 503 956	19 928 273	20 682 391	16 520 017	17 960 364	20 145 412	19 187 138	19 705 751	20 611 664

STRATEGIE H7			STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
H7 Cap 1,5%	H7 Cap 2,5%	H7 Cap 3,5%	H8 Cap 1,5%	H8 Cap 2,5%	H8 Cap 3,5%	H9 Cap 1,5%	H9 Cap 2,5%	H9 Cap 3,5%

Euribor projetés - 200 bps	12 284 155	11 031 371	10 270 571	11 542 655	10 529 371	9 927 071	12 317 655	11 079 071	10 318 671
Euribor projetés	16 321 216	17 020 832	16 415 514	16 023 021	16 522 291	16 072 014	16 346 553	17 071 991	16 463 614
Euribor projetés + 200 bps	17 786 861	18 888 256	20 519 050	18 514 003	19 342 229	20 618 855	17 750 608	18 896 998	20 558 988

Comparatif de frais financiers globaux avec la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 4,08%)



Comparatif de frais financiers globaux avec la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 4,08%)

	STRATEGIE H1		STRATEGIE H1		STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
	H1 Cap 4,08%	H1 Cap 1,5%	H1 Cap 2,5%	H1 Cap 3,5%	H2 Cap 1,5%	H2 Cap 2,5%	H2 Cap 3,5%	H5 Cap 1,5%	H5 Cap 2,5%	H5 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	9 332 776	1 092 979	449 095	97 595	3 890 135	2 233 795	1 259 795	1 439 679	657 195	224 595
Euribor projetés	15 477 719	-11 363	297 072	97 595	1 042 298	1 980 423	1 259 795	137 610	501 713	224 595
Euribor projetés + 200 bps	21 203 213	-1 699 257	-1 274 939	-520 822	-4 683 196	-3 242 848	-1 057 800	-2 016 074	-1 497 462	-591 549

	STRATEGIE H1		STRATEGIE H7		STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
	H1 Cap 4,08%	H7 Cap 1,5%	H7 Cap 2,5%	H7 Cap 3,5%	H8 Cap 1,5%	H8 Cap 2,5%	H8 Cap 3,5%	H9 Cap 1,5%	H9 Cap 2,5%	H9 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	9 332 776	2 951 379	1 698 595	937 795	2 209 879	1 196 595	594 295	2 984 879	1 746 295	985 895
Euribor projetés	15 477 719	843 497	1 543 113	937 795	545 302	1 044 572	594 295	868 834	1 594 272	985 895
Euribor projetés + 200 bps	21 203 213	-3 416 352	-2 314 957	-684 162	-2 689 209	-1 860 983	-584 357	-3 452 604	-2 306 215	-644 225

Gain en faveur de la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 4,08%)
Perte en défaveur de la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 4,08%)

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt Acqu. Et Refin. - Tranche A		Prêt Acqu. Et Refin. - Tranche B		CCE - Tranche A		CCE - Tranche B	
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD
24/10/2022	26/10/2022	31/10/2022	31/10/2022	0	21 480 000	0	14 320 000	0	0	0	0
28/10/2022	31/10/2022	22/11/2022	22/11/2022	0	21 480 000	0	14 320 000	0	0	0	0
18/11/2022	22/11/2022	26/01/2023	26/01/2023	0	21 480 000	0	14 320 000	-19 620 000	19 620 000	-13 080 000	13 080 000
24/01/2023	26/01/2023	26/04/2023	26/04/2023	0	21 480 000	0	14 320 000	0	19 620 000	0	13 080 000
24/04/2023	26/04/2023	26/07/2023	26/07/2023	0	21 480 000	0	14 320 000	0	19 620 000	0	13 080 000
24/07/2023	26/07/2023	26/10/2023	26/10/2023	0	21 480 000	0	14 320 000	0	19 620 000	0	13 080 000
24/10/2023	26/10/2023	26/01/2024	26/01/2024	3 580 000	17 900 000	0	14 320 000	0	19 620 000	0	13 080 000
24/01/2024	26/01/2024	26/04/2024	26/04/2024	0	17 900 000	0	14 320 000	0	19 620 000	0	13 080 000
24/04/2024	26/04/2024	26/07/2024	26/07/2024	0	17 900 000	0	14 320 000	0	19 620 000	0	13 080 000
24/07/2024	26/07/2024	28/10/2024	28/10/2024	0	17 900 000	0	14 320 000	0	19 620 000	0	13 080 000
24/10/2024	28/10/2024	27/01/2025	27/01/2025	3 580 000	14 320 000	0	14 320 000	3 924 000	15 696 000	0	13 080 000
23/01/2025	27/01/2025	28/04/2025	28/04/2025	0	14 320 000	0	14 320 000	0	15 696 000	0	13 080 000
24/04/2025	28/04/2025	28/07/2025	28/07/2025	0	14 320 000	0	14 320 000	0	15 696 000	0	13 080 000
24/07/2025	28/07/2025	27/10/2025	27/10/2025	0	14 320 000	0	14 320 000	0	15 696 000	0	13 080 000
23/10/2025	27/10/2025	26/01/2026	26/01/2026	3 580 000	10 740 000	0	14 320 000	3 924 000	11 772 000	0	13 080 000
22/01/2026	26/01/2026	27/04/2026	27/04/2026	0	10 740 000	0	14 320 000	0	11 772 000	0	13 080 000
23/04/2026	27/04/2026	27/07/2026	27/07/2026	0	10 740 000	0	14 320 000	0	11 772 000	0	13 080 000
23/07/2026	27/07/2026	26/10/2026	26/10/2026	0	10 740 000	0	14 320 000	0	11 772 000	0	13 080 000
22/10/2026	26/10/2026	26/01/2027	26/01/2027	3 580 000	7 160 000	0	14 320 000	3 924 000	7 848 000	0	13 080 000
22/01/2027	26/01/2027	26/04/2027	26/04/2027	0	7 160 000	0	14 320 000	0	7 848 000	0	13 080 000
22/04/2027	26/04/2027	26/07/2027	26/07/2027	0	7 160 000	0	14 320 000	0	7 848 000	0	13 080 000
22/07/2027	26/07/2027	26/10/2027	26/10/2027	0	7 160 000	0	14 320 000	0	7 848 000	0	13 080 000
22/10/2027	26/10/2027	26/01/2028	26/01/2028	3 580 000	3 580 000	0	14 320 000	3 924 000	3 924 000	0	13 080 000
24/01/2028	26/01/2028	26/04/2028	26/04/2028	0	3 580 000	0	14 320 000	0	3 924 000	0	13 080 000
24/04/2028	26/04/2028	26/07/2028	26/07/2028	0	3 580 000	0	14 320 000	0	3 924 000	0	13 080 000
24/07/2028	26/07/2028	26/10/2028	26/10/2028	0	3 580 000	0	14 320 000	0	3 924 000	0	13 080 000
24/10/2028	26/10/2028	26/01/2029	26/01/2029	3 580 000	0	0	14 320 000	3 924 000	0	0	13 080 000
24/01/2029	26/01/2029	26/04/2029	26/04/2029	0	0	0	14 320 000	0	0	0	13 080 000
24/04/2029	26/04/2029	26/07/2029	26/07/2029	0	0	0	14 320 000	0	0	0	13 080 000
24/07/2029	26/07/2029	26/10/2029	26/10/2029	0	0	0	14 320 000	0	0	0	13 080 000
24/10/2029	26/10/2029	28/01/2030	28/01/2030	0	0	14 320 000	0	0	0	13 080 000	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : Oblig. Couv. Totale	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
24/10/2022	26/10/2022	31/10/2022	31/10/2022	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28/10/2022	31/10/2022	22/11/2022	22/11/2022	0	0	0	0	0	0	0	0	0
18/11/2022	22/11/2022	26/01/2023	26/01/2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0
24/01/2023	26/01/2023	26/04/2023	26/04/2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0
24/04/2023	26/04/2023	26/07/2023	26/07/2023	41 100 000	68 500 000	68 500 000	68 500 000	41 100 000	41 100 000	41 100 000	41 100 000	41 100 000
24/07/2023	26/07/2023	26/10/2023	26/10/2023	41 100 000	68 500 000	68 500 000	68 500 000	41 100 000	41 100 000	41 100 000	41 100 000	41 100 000
24/10/2023	26/10/2023	26/01/2024	26/01/2024	38 952 000	64 920 000	64 920 000	64 920 000	38 952 000	38 952 000	38 952 000	38 952 000	38 952 000
24/01/2024	26/01/2024	26/04/2024	26/04/2024	38 952 000	64 920 000	64 920 000	64 920 000	38 952 000	38 952 000	38 952 000	38 952 000	38 952 000
24/04/2024	26/04/2024	26/07/2024	26/07/2024	38 952 000	64 920 000	64 920 000	64 920 000	51 936 000	51 936 000	51 936 000	38 952 000	38 952 000
24/07/2024	26/07/2024	28/10/2024	28/10/2024	38 952 000	64 920 000	64 920 000	64 920 000	51 936 000	51 936 000	51 936 000	38 952 000	38 952 000
24/10/2024	28/10/2024	27/01/2025	27/01/2025	34 449 600	57 416 000	57 416 000	57 416 000	45 932 800	45 932 800	45 932 800	38 952 000	38 952 000
23/01/2025	27/01/2025	28/04/2025	28/04/2025	34 449 600	57 416 000	57 416 000	57 416 000	45 932 800	45 932 800	45 932 800	38 952 000	38 952 000
24/04/2025	28/04/2025	28/07/2025	28/07/2025	34 449 600	57 416 000	57 416 000	57 416 000	45 932 800	45 932 800	45 932 800	38 952 000	38 952 000
24/07/2025	28/07/2025	27/10/2025	27/10/2025	34 449 600	57 416 000	57 416 000	57 416 000	45 932 800	45 932 800	45 932 800	38 952 000	38 952 000
23/10/2025	27/10/2025	26/01/2026	26/01/2026	29 947 200	49 912 000	49 912 000	49 912 000	39 929 600	39 929 600	39 929 600	38 952 000	38 952 000
22/01/2026	26/01/2026	27/04/2026	27/04/2026	29 947 200	49 912 000	49 912 000	49 912 000	39 929 600	39 929 600	39 929 600	38 952 000	38 952 000
23/04/2026	27/04/2026	27/07/2026	27/07/2026	0	49 912 000	0	49 912 000	0	39 929 600	39 929 600	38 952 000	38 952 000
23/07/2026	27/07/2026	26/10/2026	26/10/2026	0	49 912 000	0	49 912 000	0	39 929 600	39 929 600	38 952 000	38 952 000
22/10/2026	26/10/2026	26/01/2027	26/01/2027	0	42 408 000	0	42 408 000	0	33 926 400	33 926 400	38 952 000	38 952 000
22/01/2027	26/01/2027	26/04/2027	26/04/2027	0	42 408 000	0	42 408 000	0	33 926 400	33 926 400	38 952 000	38 952 000
22/04/2027	26/04/2027	26/07/2027	26/07/2027	0	42 408 000	0	42 408 000	0	33 926 400	33 926 400	38 952 000	38 952 000
22/07/2027	26/07/2027	26/10/2027	26/10/2027	0	42 408 000	0	42 408 000	0	33 926 400	33 926 400	38 952 000	38 952 000
22/10/2027	26/10/2027	26/01/2028	26/01/2028	0	34 904 000	0	34 904 000	0	27 923 200	27 923 200	34 904 000	34 904 000
24/01/2028	26/01/2028	26/04/2028	26/04/2028	0	34 904 000	0	0	0	0	27 923 200	0	34 904 000
24/04/2028	26/04/2028	26/07/2028	26/07/2028	0	34 904 000	0	0	0	0	27 923 200	0	34 904 000
24/07/2028	26/07/2028	26/10/2028	26/10/2028	0	34 904 000	0	0	0	0	27 923 200	0	34 904 000
24/10/2028	26/10/2028	26/01/2029	26/01/2029	0	27 400 000	0	0	0	0	21 920 000	0	27 400 000
24/01/2029	26/01/2029	26/04/2029	26/04/2029	0	27 400 000	0	0	0	0	21 920 000	0	27 400 000
24/04/2029	26/04/2029	26/07/2029	26/07/2029	0	27 400 000	0	0	0	0	21 920 000	0	27 400 000
24/07/2029	26/07/2029	26/10/2029	26/10/2029	0	27 400 000	0	0	0	0	21 920 000	0	27 400 000
24/10/2029	26/10/2029	28/01/2030	28/01/2030	0	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 soultte 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

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.

Clauses contractuelles

Financement

DATE 26 OCTOBRE 2022

MOUSSET PARTICIPATIONS
(Emprunteur)

- et -

SOCIETE GENERALE
(Arrangeur Mandaté)

- et -

SOCIETE GENERALE
(Agent et Agent des Sûretés)

- et -

BANQUE PALATINE
BANQUE POPULAIRE GRAND OUEST
BNP PARIBAS

CAISSE D'ÉPARGNE ET DE PREVOYANCE BRETAGNE-PAYS DE LOIRE
CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL ATLANTIQUE VENDEE
CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL DE L'ANJOU ET DU MAINE
SOCIETE GENERALE
(Prêteurs)

CONTRAT DE CREDITS

Montant et objet du Prêt d'Acquisition et de Refinancement

- (a) Les Prêteurs Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement et les Prêteurs Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement consentent à mettre à la disposition de l'Emprunteur, conformément aux stipulations du Contrat, le Prêt d'Acquisition et de Refinancement divisé en :
- (i) une Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement d'un montant total en principal de vingt et un millions quatre cent quatre-vingt mille euros (21.480.000 EUR), devant être mise à disposition par les Prêteurs Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement ; et
 - (ii) une Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement d'un montant total en principal de quatorze millions trois cent vingt mille euros (14.320.000 EUR), devant être mise à disposition par les Prêteurs Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement,
- ayant pour objet de financer (i) l'Avance en Compte Courant Acquisition Cible, (ii) l'Augmentation de Capital 3 et (iii) le remboursement des Dettes à Refinancer ainsi que (iv) les frais y afférents.
- (b) L'Agent, les Prêteurs Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement et les Prêteurs Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement n'auront pas l'obligation de vérifier l'utilisation des sommes par l'Emprunteur ; ni l'Agent, ni les Prêteurs Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement ni les Prêteurs Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, ni leurs représentants et/ou préposés ne pourront encourir de responsabilité à cet égard.

"Tranche A du Crédit Croissance Externe" désigne la tranche A du Crédit Croissance Externe d'un montant maximum en principal de dix-neuf millions six cent vingt mille euros (19.620.000 EUR), devant être mise à disposition de l'Emprunteur au titre du Crédit Croissance Externe.

"Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement" désigne la tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement d'un montant total en principal de vingt et un millions quatre cent quatre-vingt mille euros (21.480.000 EUR), devant être mise à disposition de l'Emprunteur au titre du Prêt d'Acquisition et de Refinancement.

"Tranche B du Crédit Croissance Externe" désigne la tranche B du Crédit Croissance Externe d'un montant maximum en principal de treize millions quatre-vingt mille euros (13.080.000 EUR), devant être mise à disposition de l'Emprunteur au titre du Crédit Croissance Externe.

"Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement" désigne la tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement d'un montant total en principal de quatorze millions trois cent vingt mille euros (14.320.000 EUR), devant être mise à disposition de l'Emprunteur au titre du Prêt d'Acquisition et de Refinancement.

Remboursement

Remboursement normal du Prêt d'Acquisition et de Refinancement

- (a) La Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement sera remboursée en principal conformément à l'échéancier suivant :

Date	Montant remboursé
26 octobre 2023	3.580.000 EUR
26 octobre 2024	3.580.000 EUR
26 octobre 2025	3.580.000 EUR
26 octobre 2026	3.580.000 EUR
26 octobre 2027	3.580.000 EUR
Date d'Échéance Finale Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement	3.580.000 EUR

L'Emprunteur devra avoir remboursé l'intégralité de la Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement au plus tard à la Date d'Échéance Finale Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement.

- (b) La Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement sera remboursée en principal en une seule fois à la Date d'Échéance Finale Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement.

"Date d'Échéance Finale Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement" désigne le 26 octobre 2028.

"Date d'Échéance Finale Tranche B du Crédit Croissance Externe" désigne le 26 octobre 2029.

"Date d'Échéance Finale Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement" désigne le 26 octobre 2029.

"Date d'Échéance Finale Tranche A du Crédit Croissance Externe" désigne le 26 octobre 2028.

Obligation de couverture

Contrats de Couverture

(i) L'Emprunteur s'engage :

- (1) à conclure avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture :
 - au plus tard à l'expiration d'un délai de six (6) mois suivant la Date de Réalisation, le(s) Contrat(s) de Couverture Prêt d'Acquisition et de Refinancement ; et
 - au plus tard à l'expiration d'un délai de six (6) mois suivant chaque Date de Consolidation Crédit Croissance Externe, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture Crédit Croissance Externe ; et
- (2) à fournir à l'Agent, au plus tard dans les délais visés au paragraphe (1) ci-dessus, une copie, certifiée conforme par un représentant habilité de l'Emprunteur, des Contrats de Couverture concernés, dûment signés par l'Emprunteur et la(les) Banque(s) de Couverture.

(ii) Il est précisé que :

- (1) le Contrat et les Contrats de Couverture seront des contrats distincts et la résiliation des Contrats de Couverture se fera conformément aux stipulations desdits Contrats de Couverture et pourra se traduire par le paiement d'une soule de résiliation en faveur, selon le cas, d'une(des) Banque(s) de Couverture ou de l'Emprunteur ; et
- (2) le remboursement ou l'annulation partiel(le) ou total(e) des Crédits se fera sans pénalité sous réserve toutefois du paiement, le cas échéant, des Coûts de Réemploi et des coûts liés à la résiliation de tout Contrat de Couverture.

"Contrat(s) de Couverture Crédit Croissance Externe" désigne le(s) contrat(s) de couverture de risques de taux d'intérêts couvrant soixante pour cent (60%) minimum de l'Encours Global Crédit Croissance Externe pour une durée minimum de trois (3) ans à compter de la date de conclusion dudit(desdits) contrat(s), contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR trois (3) mois ou de l'EURIBOR six (6) mois de plus de deux cent cinquante (250) points de base par rapport à sa valeur à la Date de Signature et devant être conclu(s) par l'Emprunteur et la(les) Banque(s) de Couverture conformément à l'Article 19.3(n).

"Contrat(s) de Couverture Prêt d'Acquisition et de Refinancement" désigne le(s) contrat(s) de couverture de risques de taux d'intérêts couvrant soixante pour cent (60%) minimum de l'Encours Global Prêt d'Acquisition et de Refinancement, pour une durée minimum de trois (3) ans contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR trois (3) mois ou de l'EURIBOR six (6) mois de plus de deux cent cinquante (250) points de base par rapport à sa valeur à la Date de Signature, devant être conclu(s) par l'Emprunteur et la(les) Banque(s) de Couverture conformément à l'Article 19.3(n).

"Date de Consolidation Crédit Croissance Externe" désigne, selon le cas, la Date de Consolidation Crédit Croissance Externe 1 ou la Date de Consolidation Crédit Croissance Externe 2.

"Date de Consolidation Crédit Croissance Externe 1" a la signification qui lui est attribuée à l'Article 7.2(a)(i).

"Date de Consolidation Crédit Croissance Externe 2" a la signification qui lui est attribuée à l'Article 7.2(a)(ii).

"Banque(s) de Couverture" désigne tout(tous) établissement(s) de crédit ou institution(s) financière(s) de premier rang devant conclure le(s) Contrat(s) de Couverture avec l'Emprunteur conformément aux stipulations de l'Article 19.3(n), étant précisé que (a) cet établissement de crédit ou institution financière devra avoir la qualité de Prêteur ou d'Affilié d'un Prêteur au moment de la conclusion du(desdits) Contrat(s) de Couverture et (b) si une Banque de Couverture cesse d'être Prêteur, elle conservera néanmoins sa qualité de Banque de Couverture.

Crédit de Croissance Externe

Remboursement normal du Crédit Croissance Externe

(a) Remboursement normal de la Tranche A du Crédit Croissance Externe

- (i) Les Tirages Tranche A du Crédit Croissance Externe effectués par l'Emprunteur au cours de la Période de Disponibilité Crédit Croissance Externe 1, seront consolidés le 26 octobre 2023 (la "Date de Consolidation Crédit Croissance Externe 1"). Le montant ainsi consolidé sera remboursé par l'Emprunteur en cinq (5) échéances annuelles consécutives constantes d'un montant égal à un cinquième ($\frac{1}{5}$ ^{ème}) du montant ainsi consolidé, la première échéance intervenant le 26 octobre 2024 et la dernière échéance intervenant à la Date d'Échéance Finale Tranche A du Crédit Croissance Externe.
- (ii) Les Tirages Tranche A du Crédit Croissance Externe effectués par l'Emprunteur au cours de la Période de Disponibilité Crédit Croissance Externe 2, seront consolidés le 26 octobre 2024 (la "Date de Consolidation Crédit Croissance Externe 2"). Le montant ainsi consolidé sera remboursé par l'Emprunteur en quatre (4) échéances annuelles consécutives constantes d'un montant égal à un quatrième ($\frac{1}{4}$ ^{ème}) du

(b) Remboursement normal de la Tranche B du Crédit Croissance Externe

- (i) Les Tirages Tranche B du Crédit Croissance Externe effectués par l'Emprunteur au cours de la Période de Disponibilité Crédit Croissance Externe 1, seront remboursés par l'Emprunteur en une seule fois à la Date d'Échéance Finale Tranche B du Crédit Croissance Externe.
- (ii) Les Tirages Tranche B du Crédit Croissance Externe effectués par l'Emprunteur au cours de la Période de Disponibilité Crédit Croissance Externe 2, seront remboursés par l'Emprunteur en une seule fois à la Date d'Échéance Finale Tranche B du Crédit Croissance Externe. montant ainsi consolidé, la première échéance intervenant le 26 octobre 2025 et la dernière échéance intervenant à la Date d'Échéance Finale Tranche A du Crédit Croissance Externe.
- (iii) Un tableau d'amortissement sera communiqué par l'Agent à l'Emprunteur et aux Prêteurs Tranche A du Crédit Croissance Externe dans les meilleurs délais suivant chaque Date de Consolidation Crédit Croissance Externe.
- (iv) L'Emprunteur devra avoir remboursé l'intégralité de la Tranche A du Crédit Croissance Externe au plus tard à la Date d'Échéance Finale Tranche A du Crédit Croissance Externe.

Intérêts

"Date de Paiement d'Intérêts" désigne, selon le contexte, une Date de Paiement d'Intérêts Prêt d'Acquisition et de Refinancement ou une Date de Paiement d'Intérêts Crédit Croissance Externe.

"Date de Paiement d'Intérêts Crédit Croissance Externe" désigne le dernier jour de toute Période d'Intérêts Crédit Croissance Externe.

"Date de Paiement d'Intérêts Prêt d'Acquisition et de Refinancement" désigne le dernier jour de toute Période d'Intérêts Prêt d'Acquisition et de Refinancement.

Périodes d'Intérêts au titre du Prêt d'Acquisition et de Refinancement

- (a) Toute Période d'Intérêts Prêt d'Acquisition et de Refinancement sera d'une durée de trois (3) mois ou de six (6) mois, au choix de l'Emprunteur.
- (b) L'Emprunteur pourra choisir la durée :
 - (i) de la Période d'Intérêts Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement considérée ; et
 - (ii) de la Période d'Intérêts Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement considérée,
 dans l'Avis de Tirages Prêt d'Acquisition et de Refinancement ou dans un Avis de Sélection, étant toutefois précisé que :
 - (1) la première Période d'Intérêts Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement et la première Période d'Intérêts Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement commenceront à la Date de Versement Prêt d'Acquisition et de Refinancement et se termineront le 31 octobre 2022 (non inclus) ; et
 - (2) la deuxième Période d'Intérêts Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement et la deuxième Période d'Intérêts Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement commenceront le 31 octobre 2022 (inclus) et se termineront le 26 janvier 2023 (non inclus).
- (c) L'Emprunteur pourra adresser à l'Agent un Avis de Sélection irrévocable au plus tard à onze heures (11h00) (heure de Paris) trois (3) Jours Ouvrés avant le premier jour de chaque Période d'Intérêts Prêt d'Acquisition et de Refinancement.

Ratio de Levier	Marge Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement / Marge Tranche A du Crédit Croissance Externe	Marge Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement / Marge Tranche B du Crédit Croissance Externe
Ratio de Levier $\geq 3,00$	1,80% l'an	2,10% l'an
$2,00 \leq \text{Ratio de Levier} < 3,00$	1,60% l'an	1,90% l'an
$1,00 \leq \text{Ratio de Levier} < 2,00$	1,40% l'an	1,70% l'an
Ratio de Levier $< 1,00$	1,20% l'an	1,50% l'an

"Marge Tranche A du Crédit Croissance Externe" désigne le taux d'un virgule quatre-vingt pour cent (1,80%) l'an, sous réserve de tout ajustement conformément aux stipulations de l'Article 8.5.

"Marge Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement" désigne le taux d'un virgule quatre-vingt pour cent (1,80%) l'an, sous réserve de tout ajustement conformément aux stipulations de l'Article 8.5.

"Marge Tranche B du Crédit Croissance Externe" désigne le taux de deux virgule dix pour cent (2,10%) l'an, sous réserve de tout ajustement conformément aux stipulations de l'Article 8.5.

"Marge Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement" désigne le taux de deux virgule dix pour cent (2,10%) l'an, sous réserve de tout ajustement conformément aux stipulations de l'Article 8.5.

"Période d'Intérêts" désigne, selon le contexte, une Période d'Intérêts Prêt d'Acquisition et de Refinancement ou une Période d'Intérêts Crédit Croissance Externe.

"Période d'Intérêts Crédit Croissance Externe" désigne, selon le contexte, une Période d'Intérêts Tranche A du Crédit Croissance Externe ou une Période d'Intérêts Tranche B du Crédit Croissance Externe.

"Période d'Intérêts Prêt d'Acquisition et de Refinancement" désigne, selon le contexte, une Période d'Intérêts Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement ou une Période d'Intérêts Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement.

"Période d'Intérêts Tranche A du Crédit Croissance Externe" désigne pour le calcul des intérêts afférents à l'Encours Global Tranche A du Crédit Croissance Externe, toute période déterminée en application des stipulations de l'Article 9.2.

"Période d'Intérêts Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement" désigne, pour le calcul des intérêts afférents à l'Encours Global Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, toute période déterminée en application des stipulations de l'Article 9.1.

"Période d'Intérêts Tranche B du Crédit Croissance Externe" désigne pour le calcul des intérêts afférents à l'Encours Global Tranche B du Crédit Croissance Externe, toute période déterminée en application des stipulations de l'Article 9.2.

"Période d'Intérêts Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement" désigne, pour le calcul des intérêts afférents à l'Encours Global Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, toute période déterminée en application des stipulations de l'Article 9.1.

Intérêts

Intérêts afférents au Prêt d'Acquisition et de Refinancement

(a) Pour chaque Période d'Intérêts Prêt d'Acquisition et de Refinancement,

- (i) l'Encours Global Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement considérée et de la Marge Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement applicable ; et
- (ii) l'Encours Global Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement considérée et de la Marge Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement applicable,

étant précisé que, par dérogation à ce qui précède :

- (1) pour ce qui concerne la première Période d'Intérêts Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement et la première Période d'Intérêts Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement débutant à la Date de Versement Prêt d'Acquisition et de Refinancement et se terminant le 31 octobre 2022 (non inclus) :
 - l'Encours Global Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'€STR et de la Marge Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement applicable ; et
 - l'Encours Global Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement portera intérêts à un taux annuel égal à la

somme de l'€STR et de la Marge Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement applicable ; et

- (2) pour ce qui concerne la deuxième Période d'Intérêts Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement et la deuxième Période d'Intérêts Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement débutant le 31 octobre 2022 (inclus) et se terminant le 26 janvier 2023 (non inclus) :

- l'Encours Global Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement portera intérêts à un taux annuel égal à la somme du Taux Écran Interpolé et de la Marge Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement applicable ; et
- l'Encours Global Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement portera intérêts à un taux annuel égal à la somme du Taux Écran Interpolé et de la Marge Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement applicable.

- (b) Après la détermination de l'EURIBOR applicable pour chaque Période d'Intérêts Prêt d'Acquisition et de Refinancement concernée, l'Agent calculera le montant des intérêts dus pour la période considérée et le communiquera à l'Emprunteur et aux Prêteurs Prêt d'Acquisition et de Refinancement dans les meilleurs délais.

- (c) Les intérêts dus sur l'Encours Global Prêt d'Acquisition et de Refinancement seront payables à terme échu à chaque Date de Paiement d'Intérêts Prêt d'Acquisition et de Refinancement concernée.

Clauses contractuelles

Clause de défaut

Défaut croisé

(i)

- (1) La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination et autre qu'un défaut de paiement visé au paragraphe (2) ci-dessous) au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre que l'Endettement Financier au titre du Contrat) souscrit par l'Emprunteur ou l'une de ses Filiales d'un montant unitaire ou cumulé supérieur à cinq cent mille euros (500.000 EUR) (hors taxes),
- (2) Le prononcé de la résiliation au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre que l'Endettement Financier au titre du Contrat) souscrit par l'Emprunteur ou l'une de ses Filiales, ou
- (3) L'Emprunteur ou l'une quelconque de ses Filiales n'effectue pas à bonne date le paiement de tout montant dû au titre de tout Endettement Financier (autre que l'Endettement Financier au titre du Contrat), sous réserve des éventuels délais de régularisation dont il(elle) bénéficierait et des éventuelles renonciations consenties par le(s) créancier(s) concerné(s) au titre dudit Endettement Financier.

- (ii) L'Emprunteur ou l'une quelconque de ses Filiales n'effectue pas à bonne date le paiement de tout montant dû au titre de tout endettement exigible (autre qu'un Endettement Financier), dès lors que le défaut de paiement à bonne date porte sur un montant unitaire ou cumulé supérieur à un million d'euros (1.000.000 EUR) (hors taxes), sauf accord du créancier concerné (s'il y a lieu, après prise en compte des délais de grâce).

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:

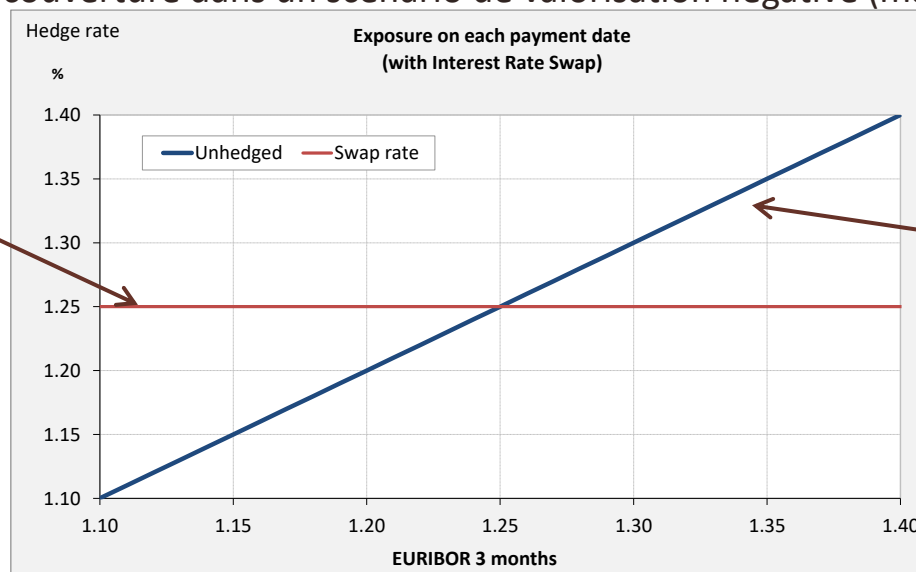
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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 »



Différents types de couvertures

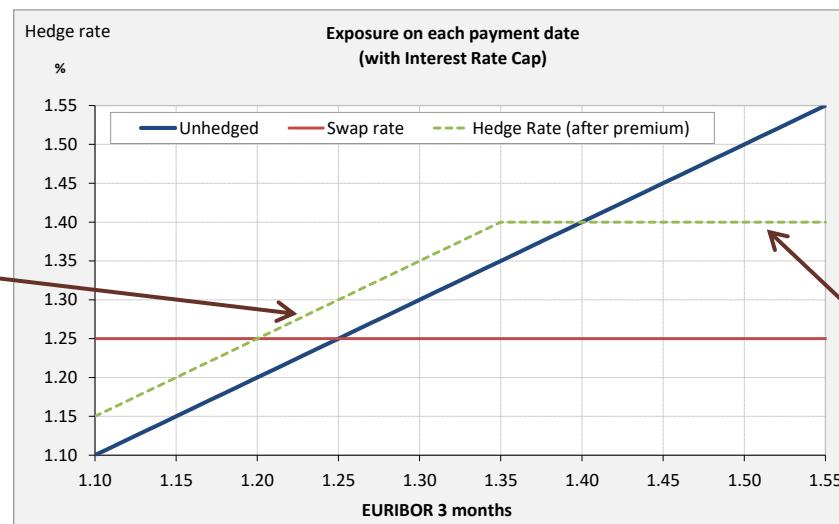
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Tunnels / collars d'options:

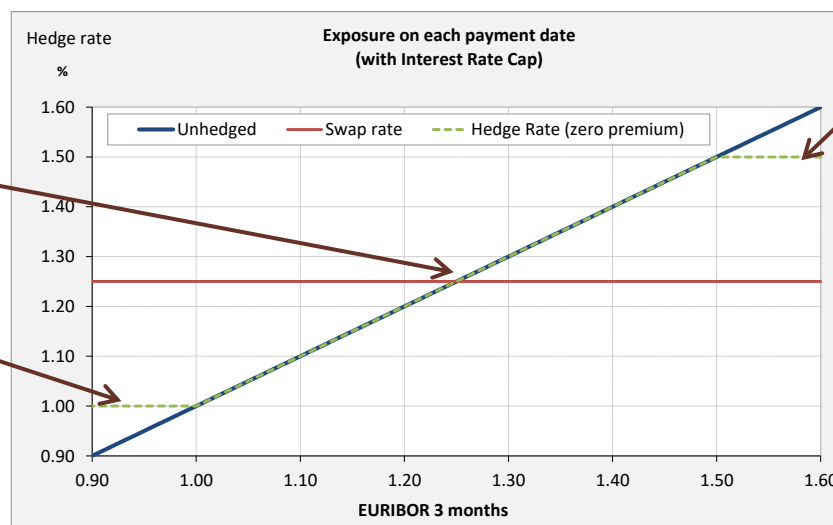
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

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 déblocement 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

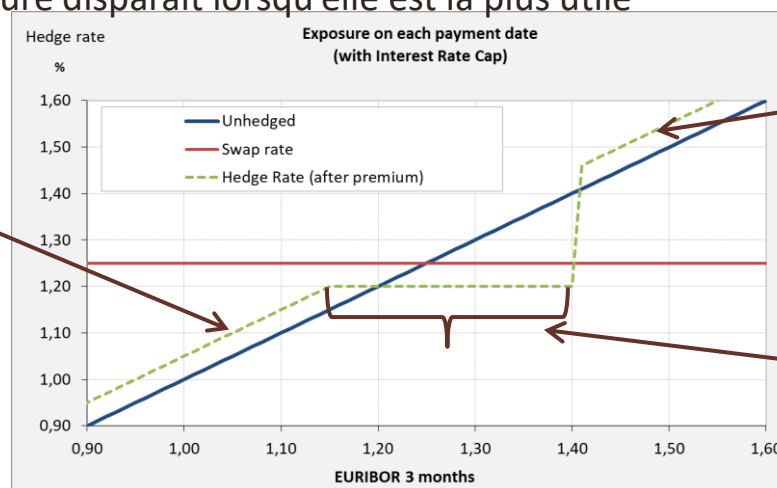
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

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;

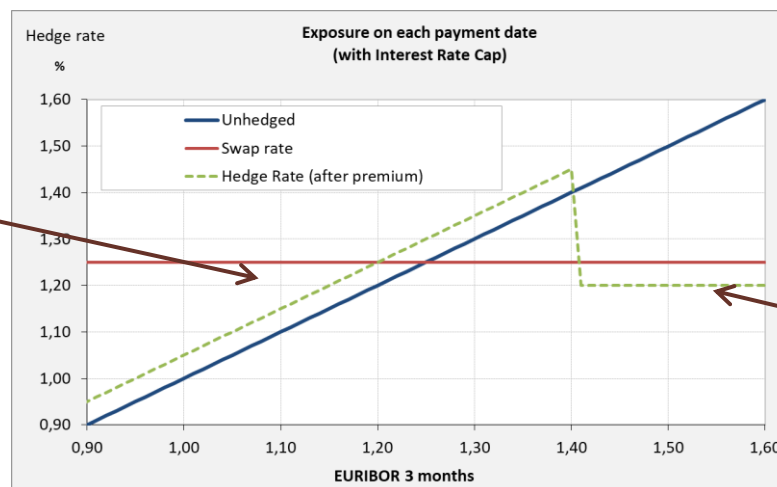
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

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);

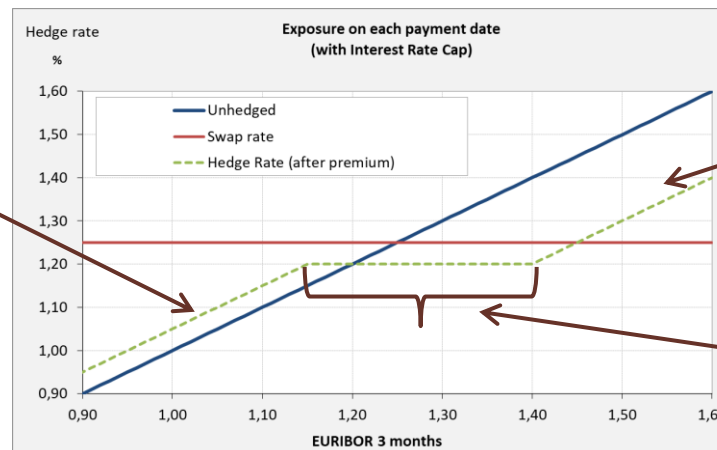
Inconvénients:

- 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.