



Couverture de taux d'intérêts

Rapport final

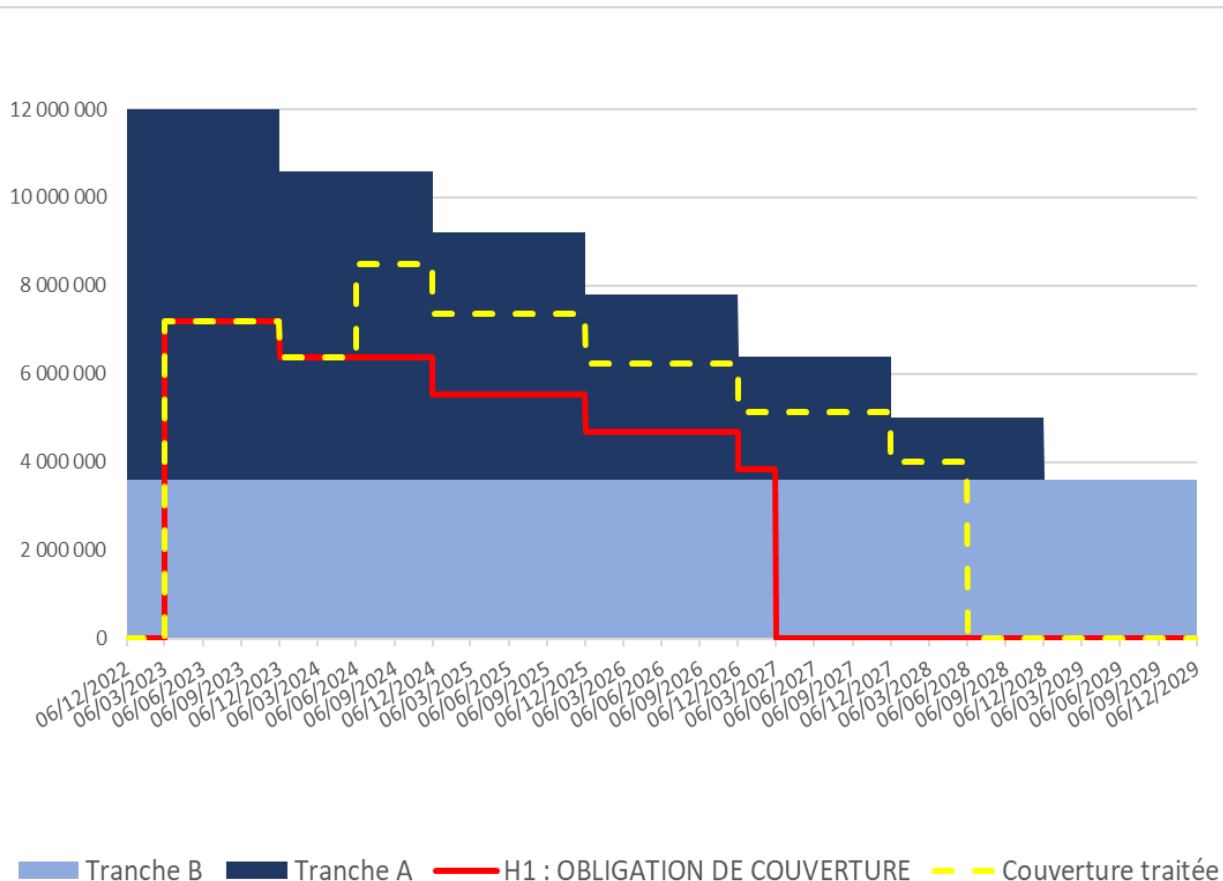
22 décembre 2022

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 5,25 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 2,1% 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 : Désigne collectivement la ou les conventions-cadres FBF et les confirmations y relatives devant être conclues (et maintenues après avoir été, le cas échéant, modifiées afin de satisfaire les conditions prévues aux présentes) par l’Emprunteur, au titre de la souscription de tout instrument de couverture de taux sous la forme de cap ou swap taux fixe contre taux variable auprès de toute Banque de Couverture, couvrant l’Emprunteur **contre une hausse de plus de 200 bps par rapport au taux prévalant à la Date de Signature**, lesdites conventions devant être conclues et les instruments de couverture de taux y afférents devant être souscrit(s) initialement dans **un délai maximum de 3 mois à compter de la Date de Signature**, puis, une fois le ou les instruments de couverture visés ci-dessus souscrit(s) dans le délai indiqué, maintenus à tout moment (à cet effet, étendus ou complétés en tant que de besoin), à **hauteur de 60% au moins de l’Encours du Crédit d’Acquisition sur une durée de 4 ans minimum à compter de la Date de Signature. → 06/03/2023**
CCE : idem
Banques de couverture: BRED, CDN, LCL

Financements: (BRED, CDN, LCL) Crédits Senior de **€12’000’000**, tiré le **06/12/2022**

- **Tranche A : €8’400’000**, amort. linéaire annuel, échéance 06/12/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 1,80%.
- **Tranche B : €3’600’000**, amort. in fine, échéance 06/12/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2,20%.
- **Crédit de Croissance Externe Non Confirmé : €5’000’000**. Pas pris en compte dans l’analyse.

- Couverture traitée : Achat Cap 2,1% à 5,25 ans.
- Répartition bancaire : BRED 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 2,1% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 20/12/2022
Date de début	: 06/03/2023
Date de Fin	: 06/06/2028
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BRED

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

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 06/06/2028 : **1,30%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€442'862**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
02/03/2023	06/03/2023	06/06/2023	06/06/2023	7 200 000	23 920	-418 942
02/06/2023	06/06/2023	06/09/2023	06/09/2023	7 200 000	23 920	-395 022
04/09/2023	06/09/2023	06/12/2023	06/12/2023	7 200 000	23 660	-371 362
04/12/2023	06/12/2023	06/03/2024	06/03/2024	6 360 000	20 900	-350 463
04/03/2024	06/03/2024	06/06/2024	06/06/2024	6 360 000	21 129	-329 333
04/06/2024	06/06/2024	06/09/2024	06/09/2024	8 480 000	28 172	-301 161
04/09/2024	06/09/2024	06/12/2024	06/12/2024	8 480 000	27 866	-273 295
04/12/2024	06/12/2024	06/03/2025	06/03/2025	7 360 000	23 920	-249 375
04/03/2025	06/03/2025	06/06/2025	06/06/2025	7 360 000	24 452	-224 923
04/06/2025	06/06/2025	08/09/2025	08/09/2025	7 360 000	24 983	-199 940
04/09/2025	08/09/2025	08/12/2025	08/12/2025	7 360 000	24 186	-175 754
04/12/2025	08/12/2025	06/03/2026	06/03/2026	6 240 000	19 829	-155 925
04/03/2026	06/03/2026	08/06/2026	08/06/2026	6 240 000	21 181	-134 744
04/06/2026	08/06/2026	07/09/2026	07/09/2026	6 240 000	20 505	-114 238
03/09/2026	07/09/2026	07/12/2026	07/12/2026	6 240 000	20 505	-93 733
03/12/2026	07/12/2026	08/03/2027	08/03/2027	5 120 000	16 825	-76 908
04/03/2027	08/03/2027	07/06/2027	07/06/2027	5 120 000	16 825	-60 083
03/06/2027	07/06/2027	06/09/2027	06/09/2027	5 120 000	16 825	-43 258
02/09/2027	06/09/2027	06/12/2027	06/12/2027	5 120 000	16 825	-26 433
02/12/2027	06/12/2027	06/03/2028	06/03/2028	4 000 000	13 144	-13 289
02/03/2028	06/03/2028	06/06/2028	06/06/2028	4 000 000	13 289	0

Prime lissée 1,30%

Total à payer 442 862

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIG. COUV.	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
02/03/2023	06/03/2023	06/06/2023	06/06/2023	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	7 200 000	7 200 000
02/06/2023	06/06/2023	06/09/2023	06/09/2023	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	7 200 000	7 200 000
04/09/2023	06/09/2023	06/12/2023	06/12/2023	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	7 200 000	7 200 000
04/12/2023	06/12/2023	06/03/2024	06/03/2024	1 400 000	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000	6 360 000	6 360 000
04/03/2024	06/03/2024	06/06/2024	06/06/2024	0	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000	6 360 000	6 360 000
04/06/2024	06/06/2024	06/09/2024	06/09/2024	0	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000	6 360 000	8 480 000
04/09/2024	06/09/2024	06/12/2024	06/12/2024	0	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000	6 360 000	8 480 000
04/12/2024	06/12/2024	06/03/2025	06/03/2025	1 400 000	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000	5 520 000	7 360 000
04/03/2025	06/03/2025	06/06/2025	06/06/2025	0	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000	5 520 000	7 360 000
04/06/2025	06/06/2025	08/09/2025	08/09/2025	0	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000	5 520 000	7 360 000
04/09/2025	08/09/2025	08/12/2025	08/12/2025	0	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000	5 520 000	7 360 000
04/12/2025	08/12/2025	06/03/2026	06/03/2026	1 400 000	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	4 680 000	6 240 000
04/03/2026	06/03/2026	08/06/2026	08/06/2026	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	4 680 000	6 240 000
04/06/2026	08/06/2026	07/09/2026	07/09/2026	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	4 680 000	6 240 000
03/09/2026	07/09/2026	07/12/2026	07/12/2026	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	4 680 000	6 240 000
03/12/2026	07/12/2026	08/03/2027	08/03/2027	1 400 000	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000	3 840 000	5 120 000
04/03/2027	08/03/2027	07/06/2027	07/06/2027	0	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000	0	5 120 000
03/06/2027	07/06/2027	06/09/2027	06/09/2027	0	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000	0	5 120 000
02/09/2027	06/09/2027	06/12/2027	06/12/2027	0	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000	0	5 120 000
02/12/2027	06/12/2027	06/03/2028	06/03/2028	1 400 000	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000	0	4 000 000
02/03/2028	06/03/2028	06/06/2028	06/06/2028	0	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000	0	4 000 000
02/06/2028	06/06/2028	06/09/2028	06/09/2028	0	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000	0	0
04/09/2028	06/09/2028	06/12/2028	06/12/2028	0	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000	0	0
04/12/2028	06/12/2028	06/03/2029	06/03/2029	1 400 000	0	0	3 600 000	3 600 000	0	0
02/03/2029	06/03/2029	06/06/2029	06/06/2029	0	0	0	3 600 000	3 600 000	0	0
04/06/2029	06/06/2029	06/09/2029	06/09/2029	0	0	0	3 600 000	3 600 000	0	0
04/09/2029	06/09/2029	06/12/2029	06/12/2029	0	0	0	3 600 000	3 600 000	0	0
04/12/2029	06/12/2029	06/03/2030	06/03/2030	0	0	3 600 000	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	3 406
-------------	-------

BRED

Economies totales	43 894
--------------------------	---------------

Taux/Prix sans marge bancaire	418 642
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	486 756
Marge bancaire standard (20 points de base) *	68 114

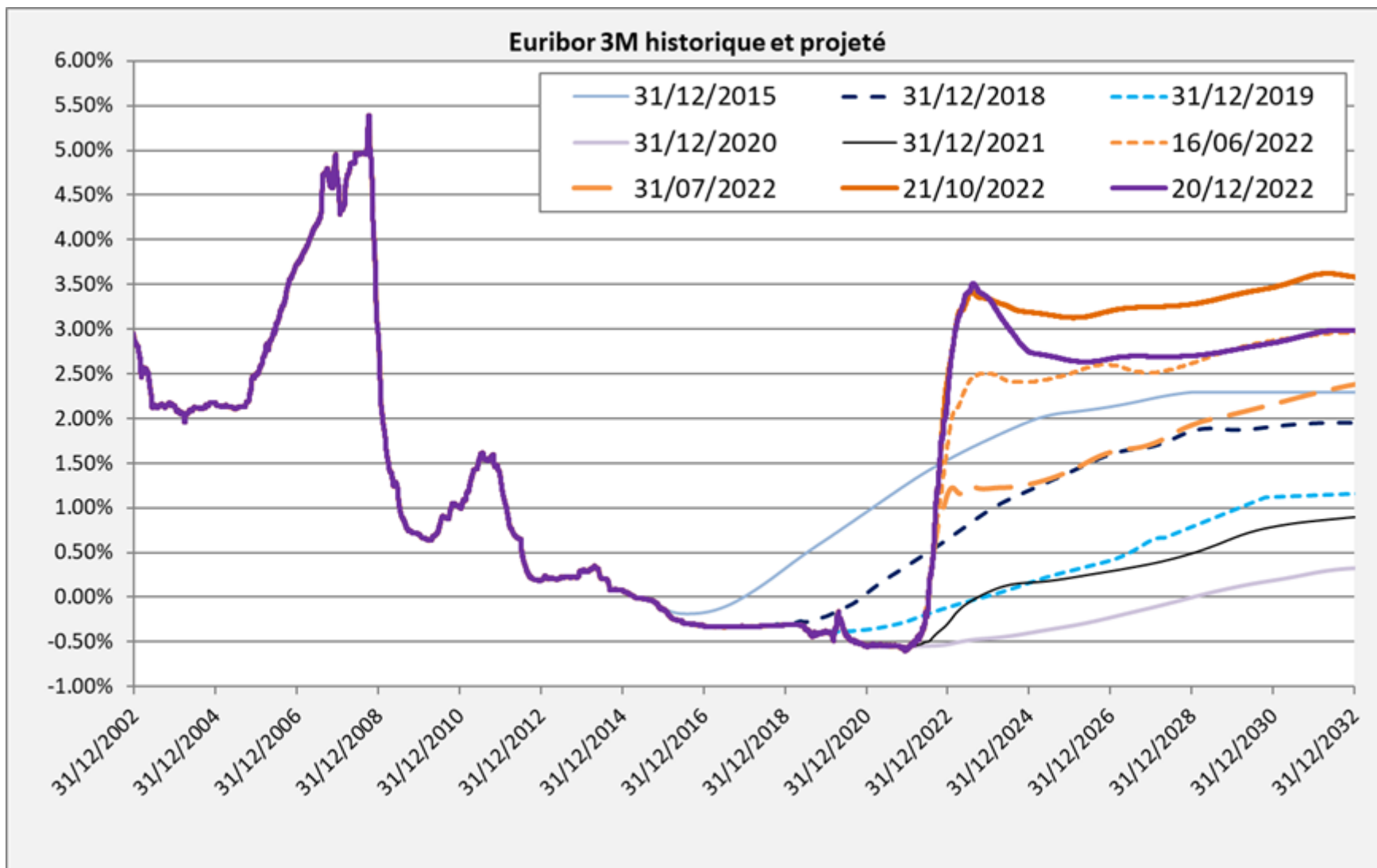
Prix final	442 862
Marge finale	24 220

* 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.

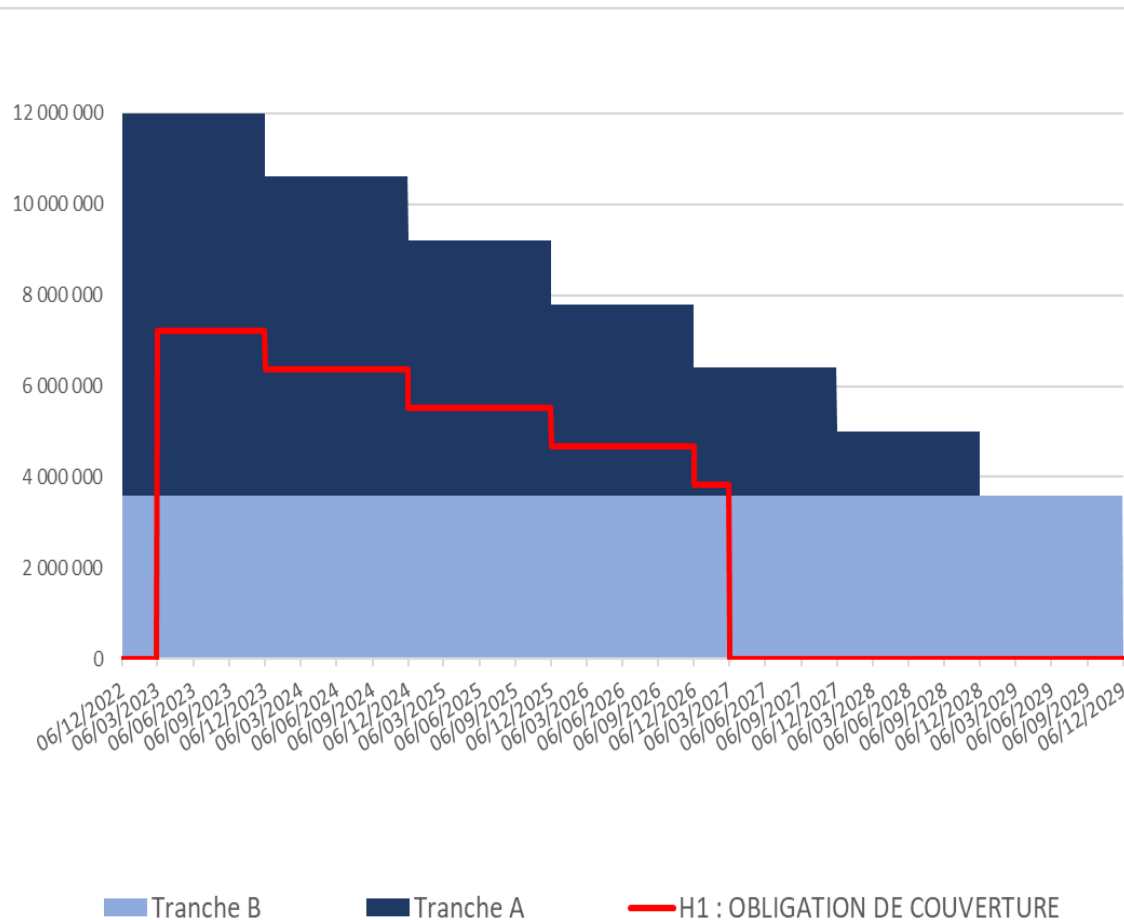
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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



Cartographie des dettes



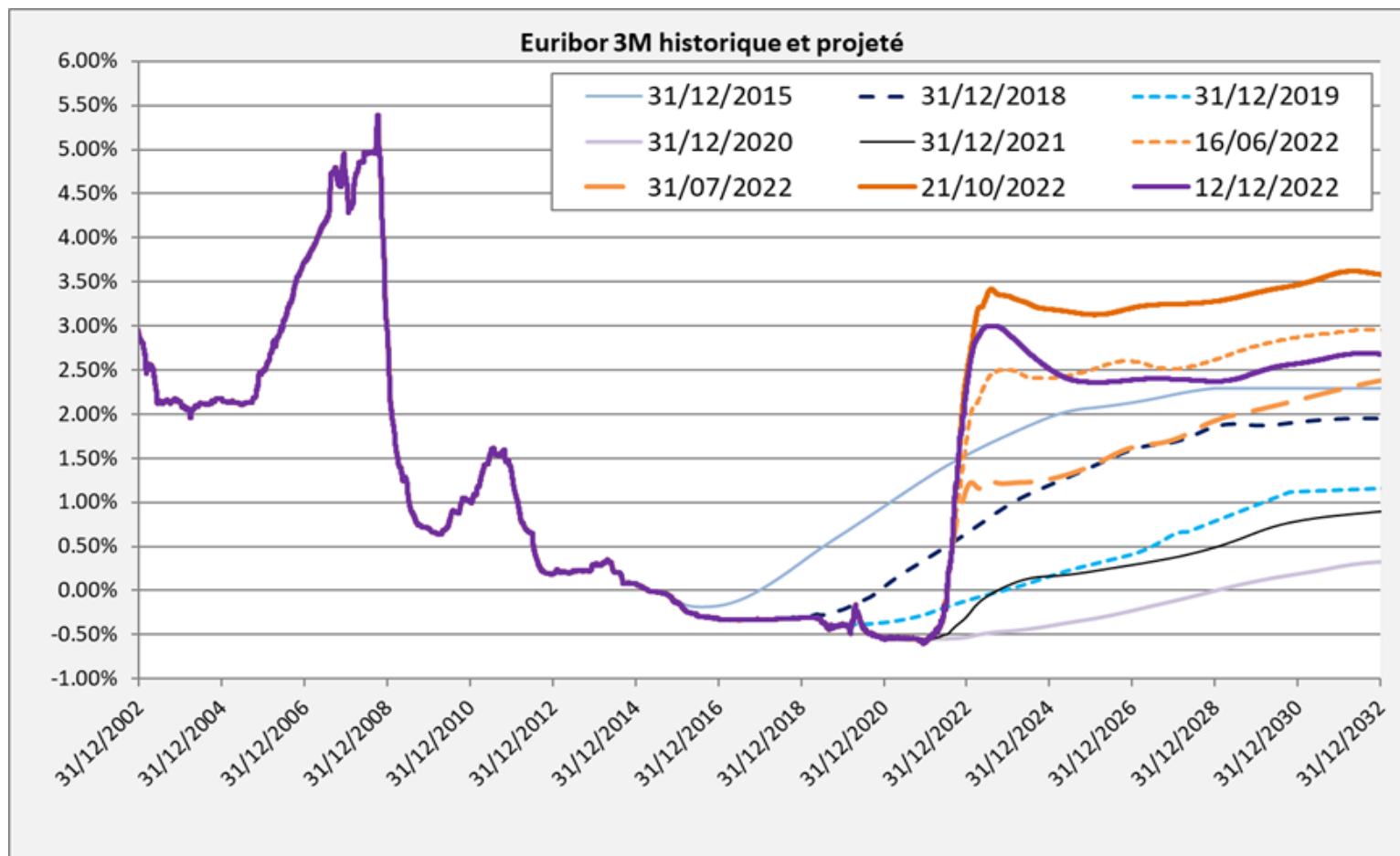
Obligation de couverture : Désigne collectivement la ou les conventions-cadres FBF et les confirmations y relatives devant être conclues (et maintenues après avoir été, le cas échéant, modifiées afin de satisfaire les conditions prévues aux présentes) par l'Emprunteur, au titre de la souscription de tout instrument de couverture de taux sous la forme de cap ou swap taux fixe contre taux variable auprès de toute Banque de Couverture, couvrant l'Emprunteur **contre une hausse de plus de 200 bps par rapport au taux prévalant à la Date de Signature**, lesdites conventions devant être conclues et les instruments de couverture de taux y afférents devant être souscrit(s) initialement dans **un délai maximum de 3 mois à compter de la Date de Signature**, puis, une fois le ou les instruments de couverture visés ci-dessus souscrit(s) dans le délai indiqué, maintenus à tout moment (à cet effet, étendus ou complétés en tant que de besoin), **à hauteur de 60% au moins de l'Encours du Crédit d'Acquisition sur une durée de 4 ans minimum à compter de la Date de Signature.**
→ 06/03/2023

CCE : idem

Banques de couverture: BRED, CDN, LCL

Financements: (BRED, CDN, LCL) Crédits Senior de **€12'000'000, tiré le 06/12/2022**

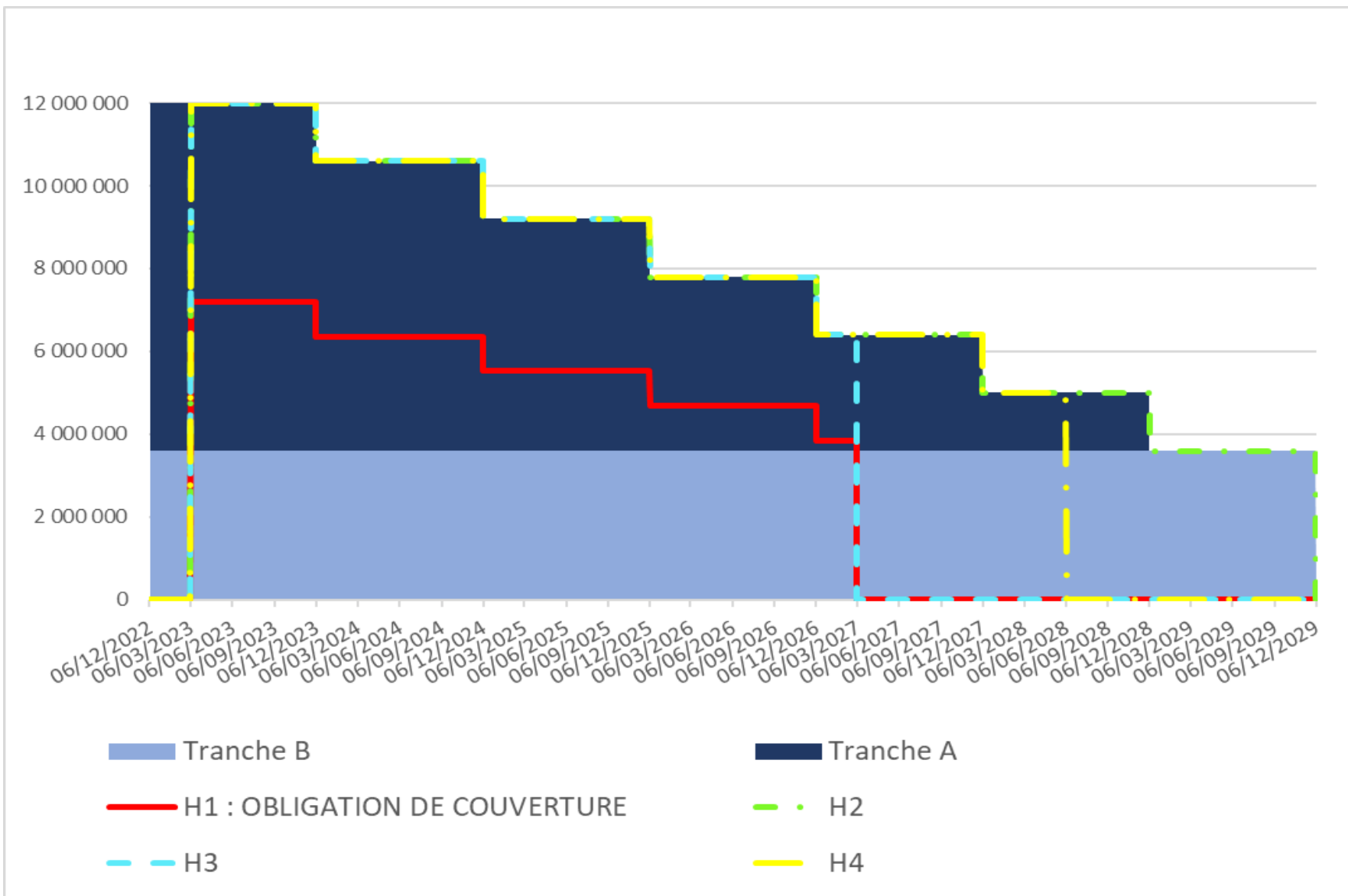
- **Tranche A : €8'400'000**, amort. linéaire annuel, échéance 06/12/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 1,80%.
- **Tranche B : €3'600'000**, amort. in fine, échéance 06/12/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2,20%.
- **Crédit de Croissance Externe Non Confirmé : €5'000'000.** Pas pris en compte dans l'analyse.



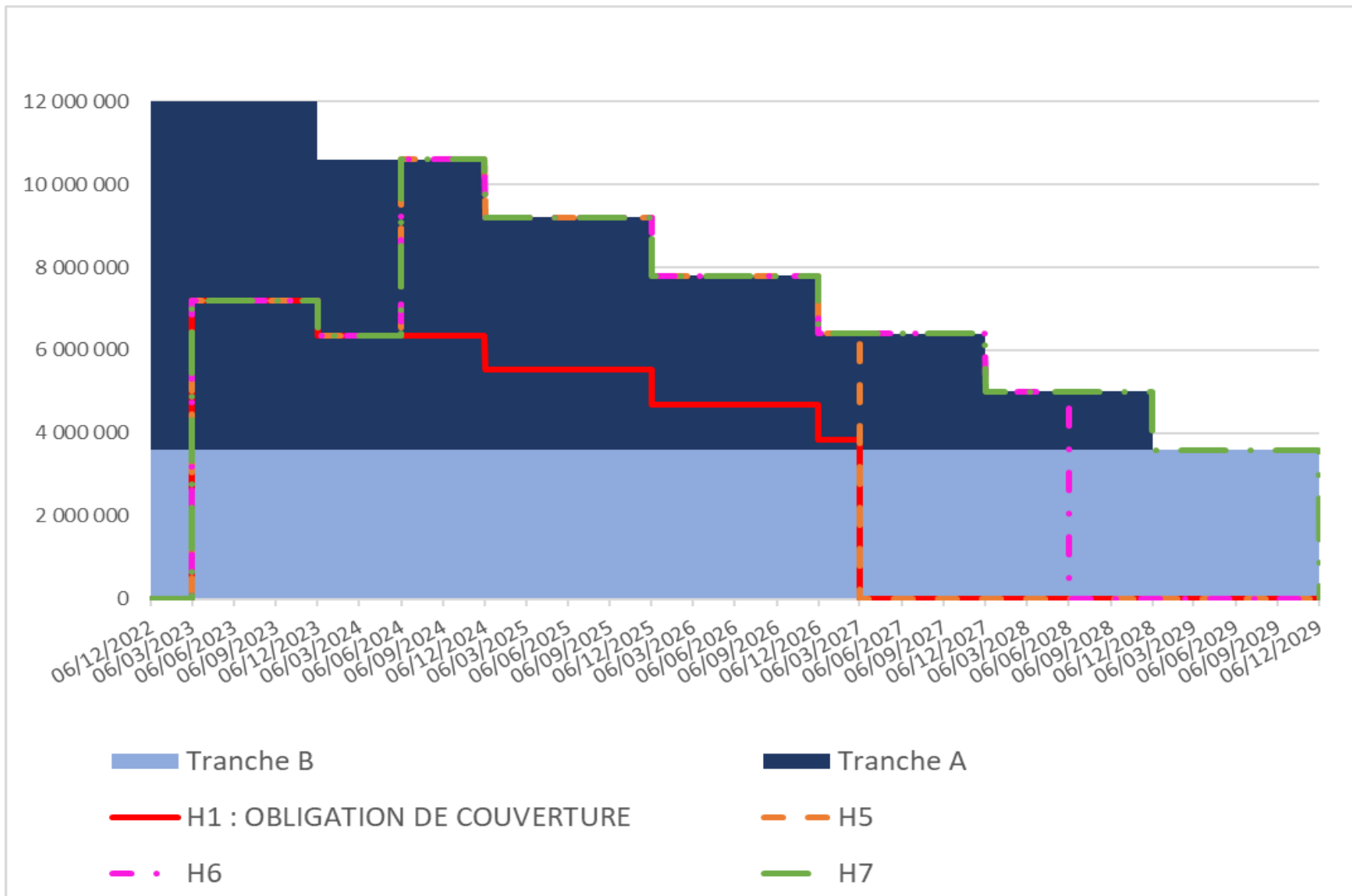
Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.
Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

Depuis le Covid, les services juridiques des banques sont saturés et les délais de mise en place ont été sensiblement rallongés. Plusieurs démarches ne peuvent être lancées qu'après le choix de la banque par le client. C'est pourquoi, il faut compter un délai entre 2 et 4 semaines entre l'appel d'offres et la mise en place de la couverture.

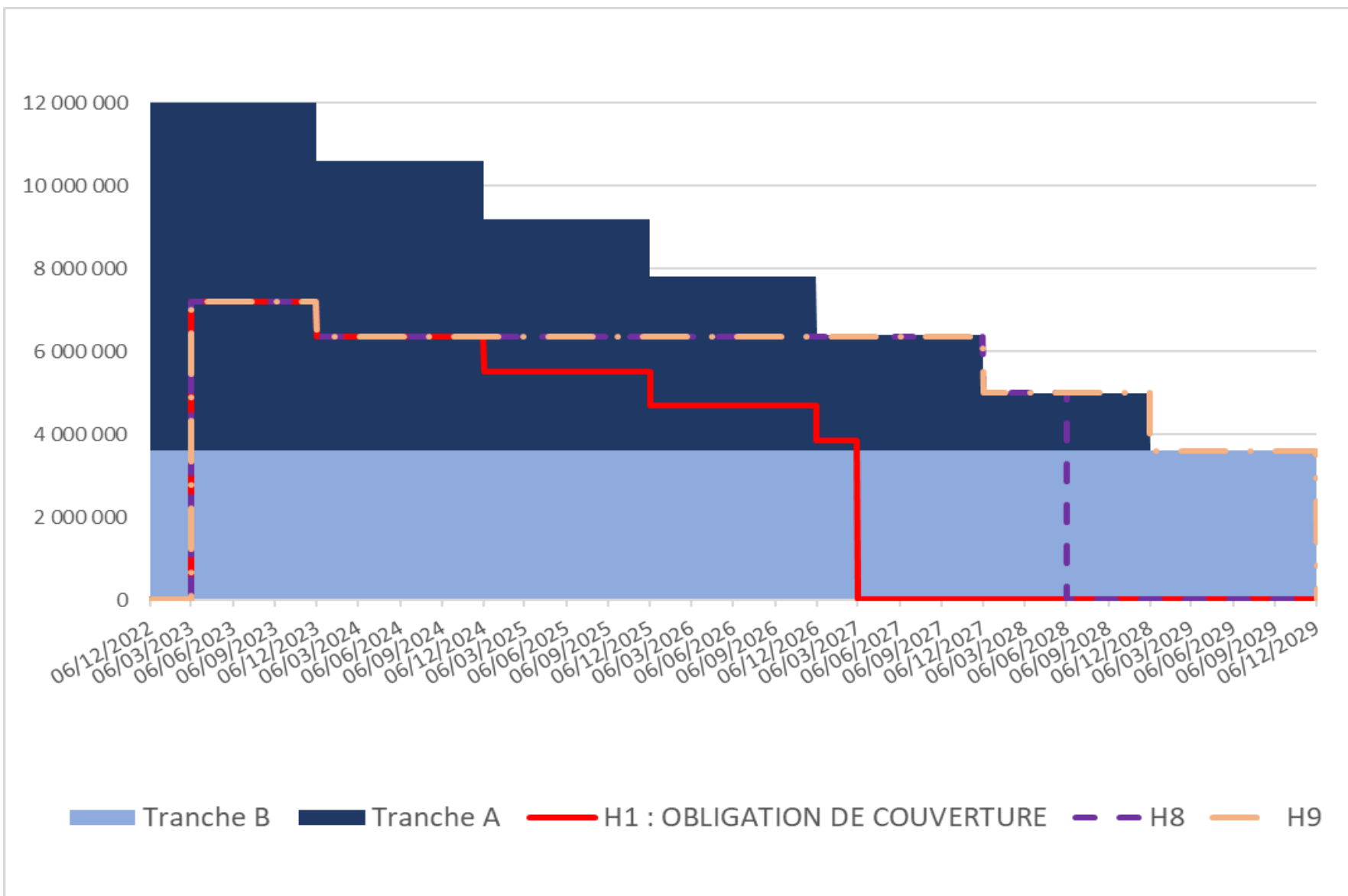
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Valeur 1bp en EUR	2 327	5 240	3 878	4 621	3 296	4 039	4 658	3 385	4 004

Swap sans Floor	2,65%	2,59%	2,65%	2,61%	2,60%	2,57%	2,55%	2,58%	2,56%
Swap avec Floor	2,78%	2,76%	2,78%	2,77%	2,74%	2,74%	2,74%	2,75%	2,75%
Cap 0% annualisé	2,78%	2,76%	2,78%	2,77%	2,74%	2,74%	2,74%	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	4 ans	6,75 ans	4 ans	5,25 ans	4 ans	5,25 ans	6,75 ans	5,25 ans	6,75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	7 200 000	12 000 000	12 000 000	12 000 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000
Début de période	06/03/2023	06/03/2023	06/03/2023	06/03/2023	06/03/2023	06/03/2023	06/03/2023	06/03/2023	06/03/2023
Fin de période	06/03/2027	06/12/2029	06/03/2027	06/06/2028	06/03/2027	06/06/2028	06/12/2029	06/06/2028	06/12/2029
Valeur 1bp en EUR	2 327	5 240	3 878	4 621	3 296	4 039	4 658	3 385	4 004

Prime d'option lissée

Cap 1% annualisé	1,87%	1,89%	1,87%	1,88%	1,85%	1,87%	1,89%	1,88%	1,90%
Taux financement Max	2,87%	2,89%	2,87%	2,88%	2,85%	2,87%	2,89%	2,88%	2,90%

Cap 2% annualisé	1,09%	1,16%	1,09%	1,13%	1,10%	1,14%	1,18%	1,15%	1,19%
Taux financement Max	3,09%	3,16%	3,09%	3,13%	3,10%	3,14%	3,18%	3,15%	3,19%

Cap 3% annualisé	0,56%	0,65%	0,56%	0,61%	0,59%	0,65%	0,69%	0,65%	0,70%
Taux financement Max	3,56%	3,65%	3,56%	3,61%	3,59%	3,65%	3,69%	3,65%	3,70%

Cap 3.99% annualisé*	0,33%	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux financement Max	4,32%	-	-	-	-	-	-	-	-

Prime des options en EUR

Cap 1%	414 000	922 100	689 900	816 000	576 700	702 500	811 200	593 400	700 000
Cap 2%	240 900	564 200	401 500	488 500	342 100	428 900	506 600	362 500	438 600
Cap 3%	122 800	317 900	204 500	264 300	183 700	243 300	298 300	204 600	258 500
Cap 3.99%	72 100	-	-	-	-	-	-	-	-

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	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
02/03/2023	06/03/2023	06/06/2023	06/06/2023	12 000 000	33 011	-531 189
02/06/2023	06/06/2023	06/09/2023	06/09/2023	12 000 000	33 011	-498 178
04/09/2023	06/09/2023	06/12/2023	06/12/2023	12 000 000	32 652	-465 526
04/12/2023	06/12/2023	06/03/2024	06/03/2024	10 600 000	28 843	-436 683
04/03/2024	06/03/2024	06/06/2024	06/06/2024	10 600 000	29 160	-407 524
04/06/2024	06/06/2024	06/09/2024	06/09/2024	10 600 000	29 160	-378 364
04/09/2024	06/09/2024	06/12/2024	06/12/2024	10 600 000	28 843	-349 521
04/12/2024	06/12/2024	06/03/2025	06/03/2025	9 200 000	24 758	-324 763
04/03/2025	06/03/2025	06/06/2025	06/06/2025	9 200 000	25 308	-299 455
04/06/2025	06/06/2025	08/09/2025	08/09/2025	9 200 000	25 859	-273 596
04/09/2025	08/09/2025	08/12/2025	08/12/2025	9 200 000	25 033	-248 563
04/12/2025	08/12/2025	06/03/2026	06/03/2026	7 800 000	20 524	-228 039
04/03/2026	06/03/2026	08/06/2026	08/06/2026	7 800 000	21 924	-206 115
04/06/2026	08/06/2026	07/09/2026	07/09/2026	7 800 000	21 224	-184 891
03/09/2026	07/09/2026	07/12/2026	07/12/2026	7 800 000	21 224	-163 667
03/12/2026	07/12/2026	08/03/2027	08/03/2027	6 400 000	17 414	-146 253
04/03/2027	08/03/2027	07/06/2027	07/06/2027	6 400 000	17 414	-128 838
03/06/2027	07/06/2027	06/09/2027	06/09/2027	6 400 000	17 414	-111 424
02/09/2027	06/09/2027	06/12/2027	06/12/2027	6 400 000	17 414	-94 009
02/12/2027	06/12/2027	06/03/2028	06/03/2028	5 000 000	13 605	-80 404
02/03/2028	06/03/2028	06/06/2028	06/06/2028	5 000 000	13 755	-66 650
02/06/2028	06/06/2028	06/09/2028	06/09/2028	5 000 000	13 755	-52 895
04/09/2028	06/09/2028	06/12/2028	06/12/2028	5 000 000	13 605	-39 290
04/12/2028	06/12/2028	06/03/2029	06/03/2029	3 600 000	9 688	-29 602
02/03/2029	06/03/2029	06/06/2029	06/06/2029	3 600 000	9 903	-19 699
04/06/2029	06/06/2029	06/09/2029	06/09/2029	3 600 000	9 903	-9 796
04/09/2029	06/09/2029	06/12/2029	06/12/2029	3 600 000	9 796	0

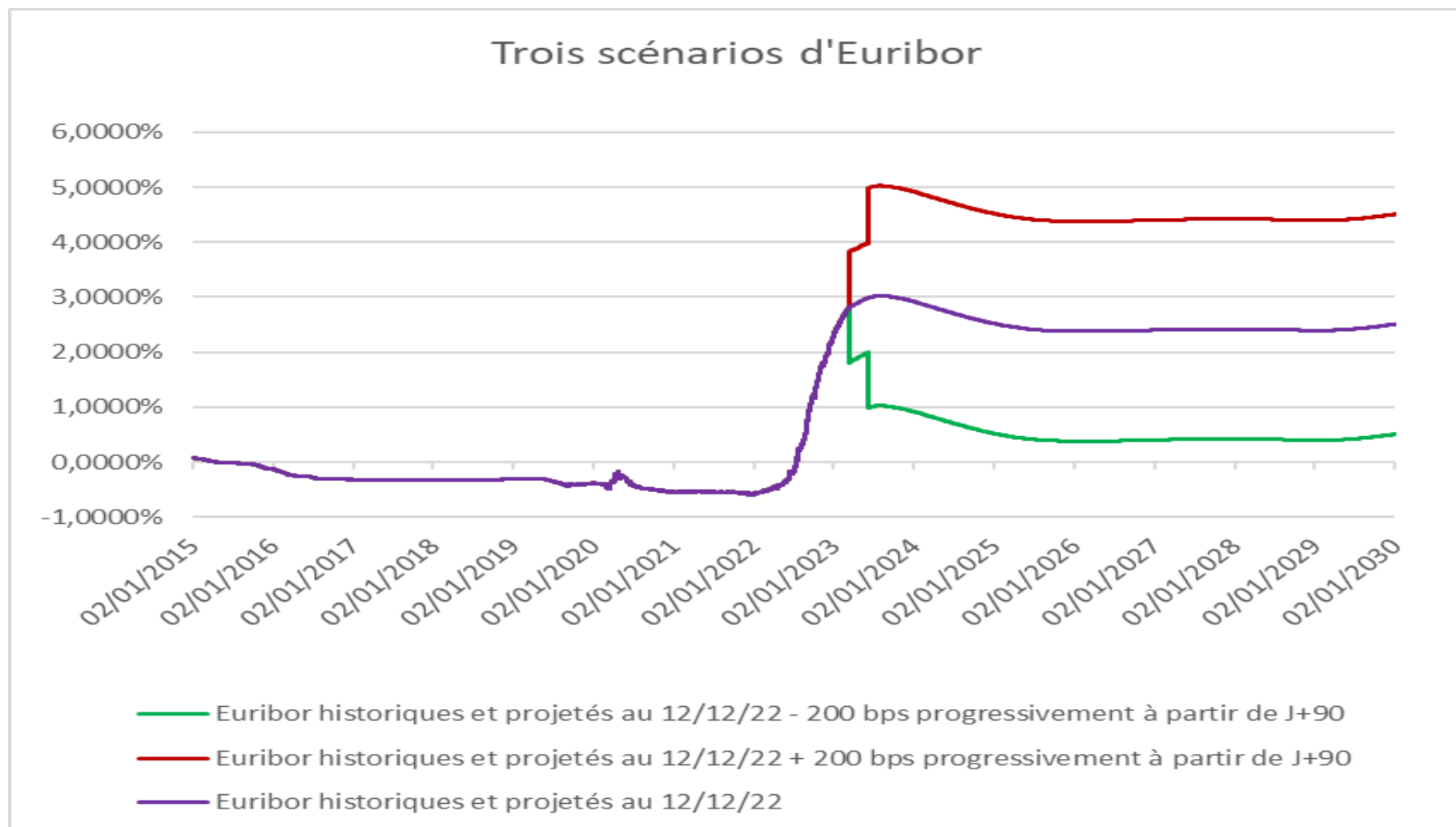
Prime lissée

1,16%

Total à payer

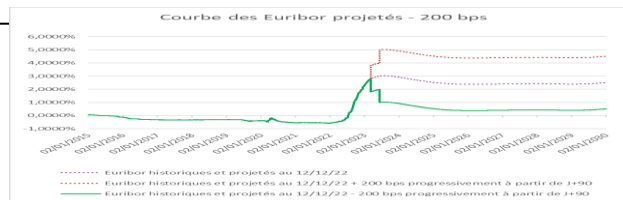
564 200

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

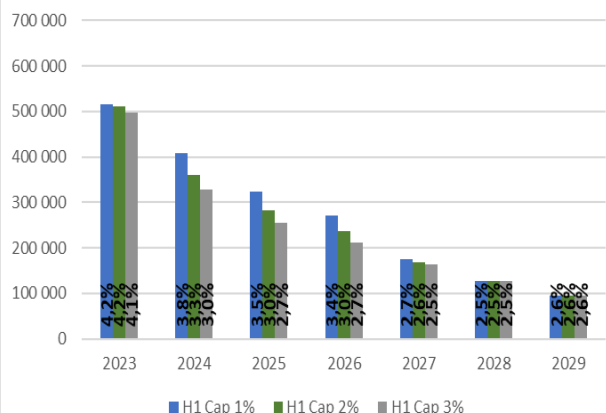


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023. Elles incluent la marge de crédit **1,80%** (Tranche A), **2,20%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

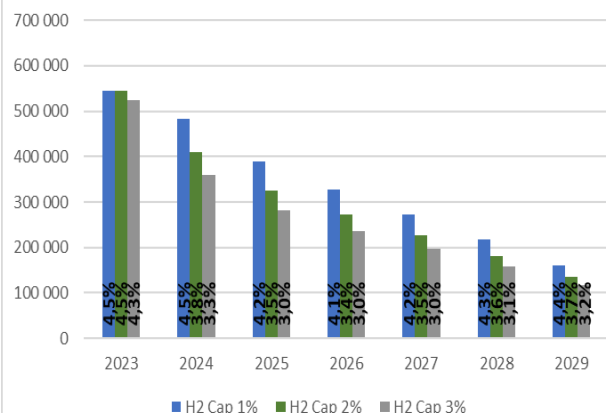
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



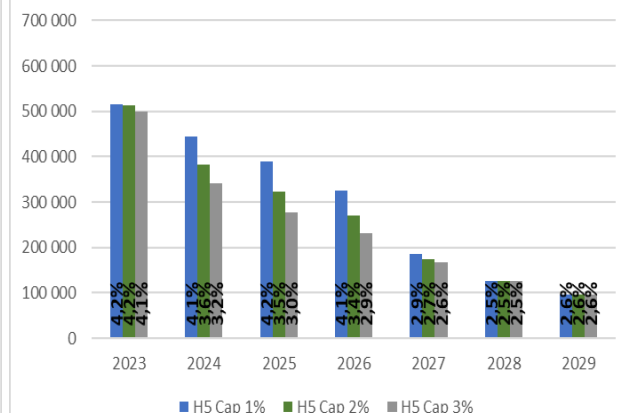
STRATEGIE H1



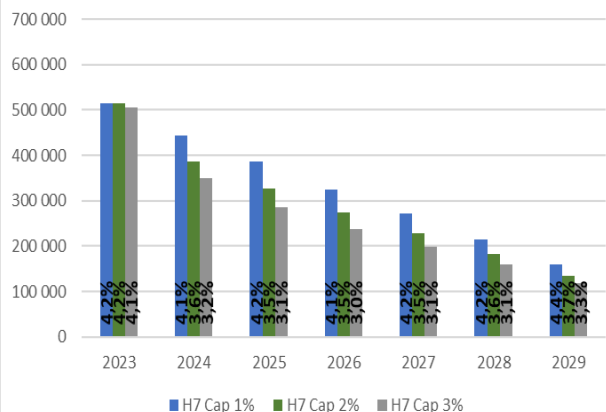
STRATEGIE H2



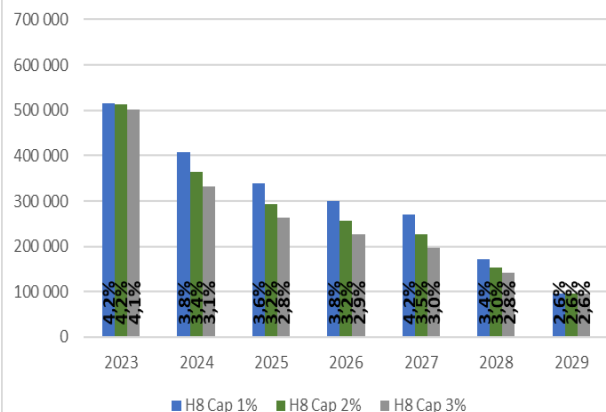
STRATEGIE H5



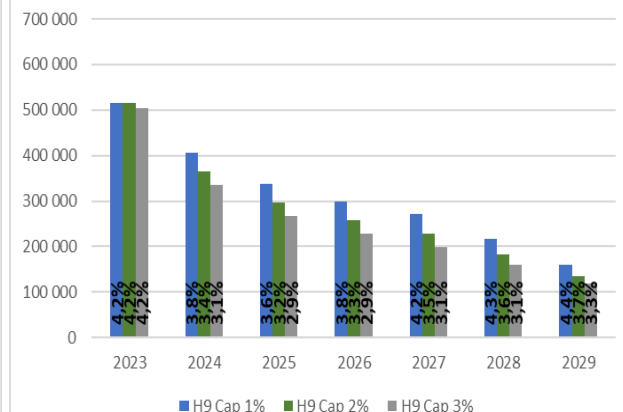
STRATEGIE H7



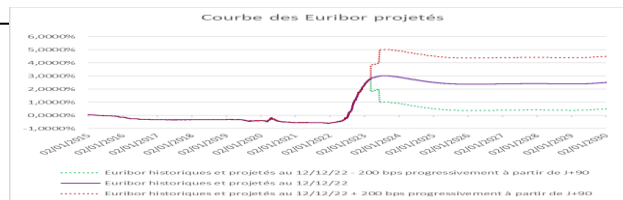
STRATEGIE H8



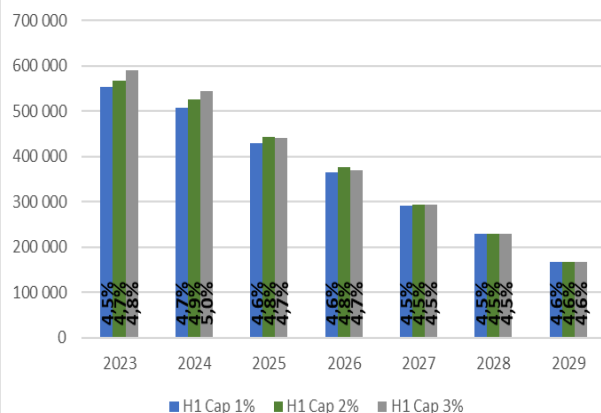
STRATEGIE H9



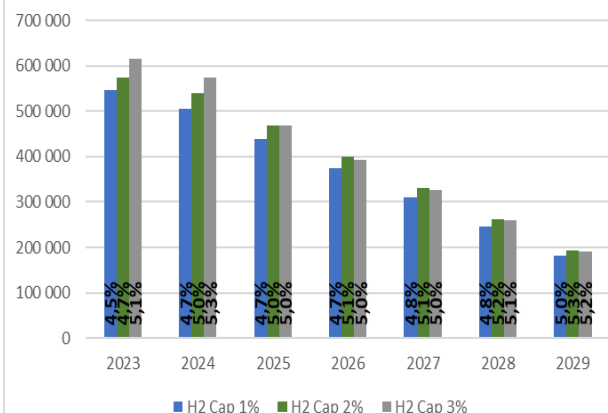
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



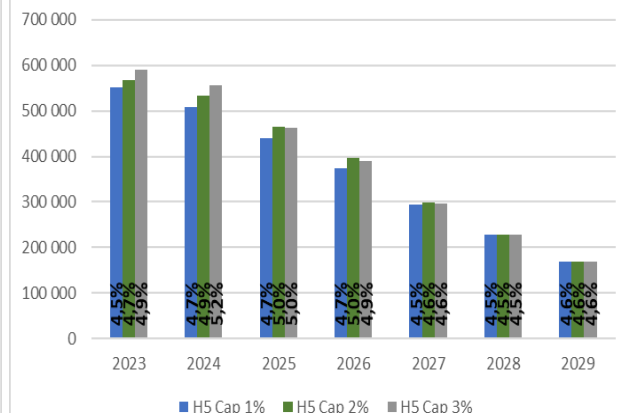
STRATEGIE H1



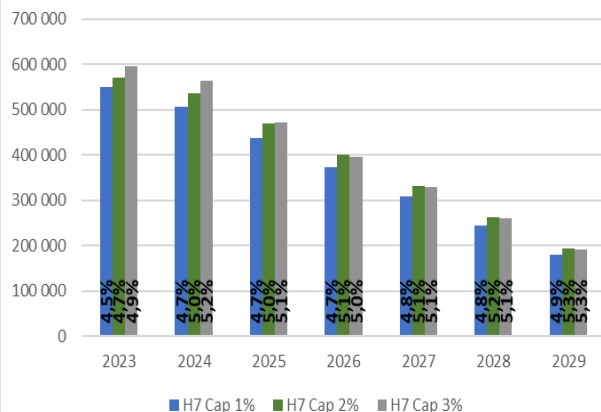
STRATEGIE H2



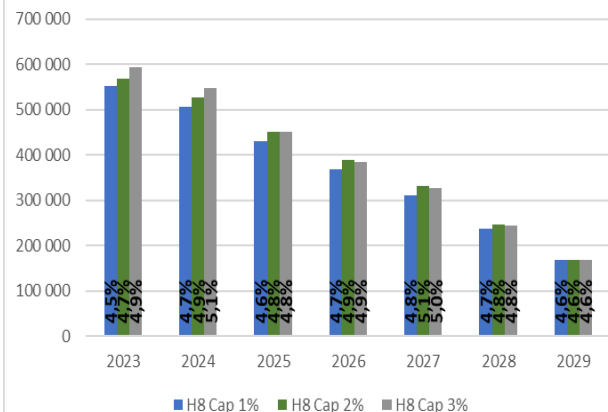
STRATEGIE H5



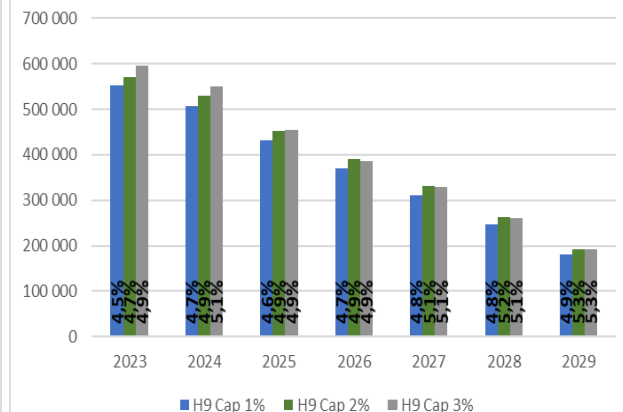
STRATEGIE H7



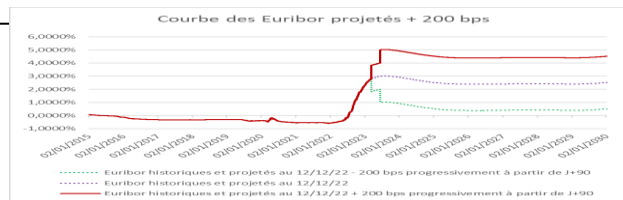
STRATEGIE H8



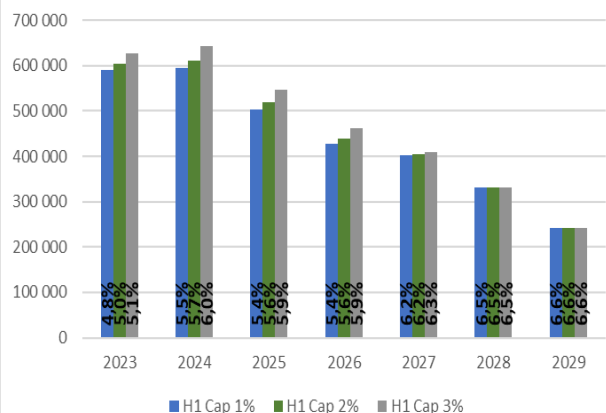
STRATEGIE H9



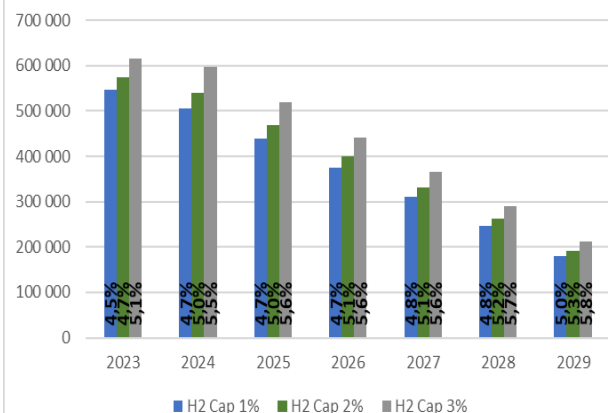
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



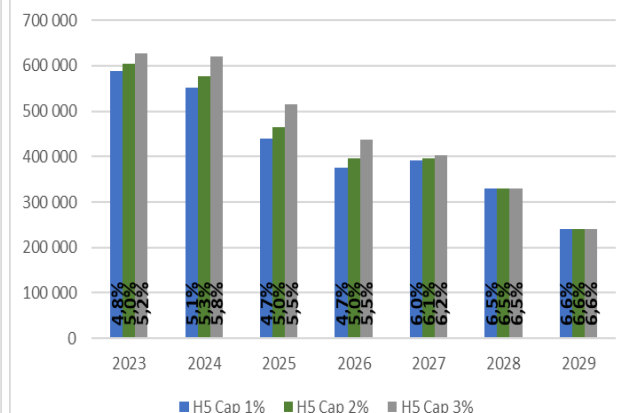
STRATEGIE H1



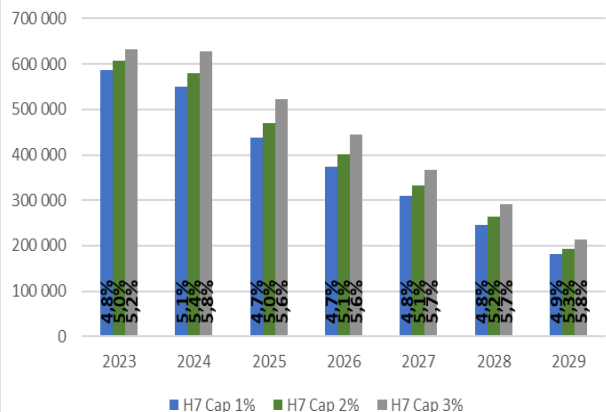
STRATEGIE H2



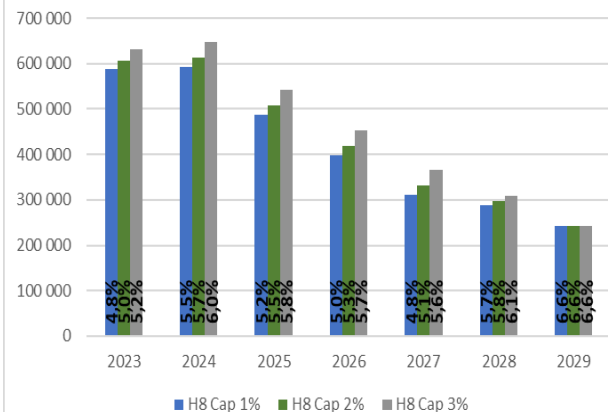
STRATEGIE H5



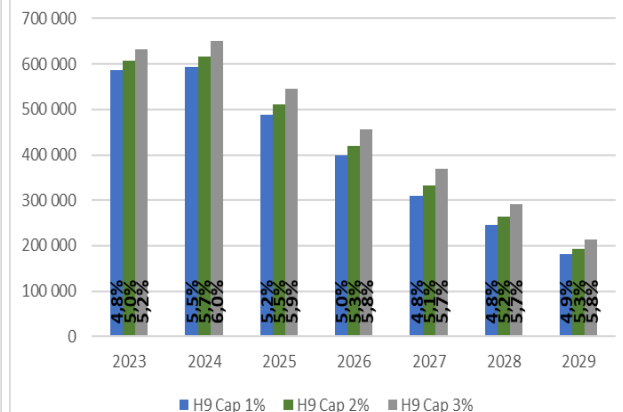
STRATEGIE H7

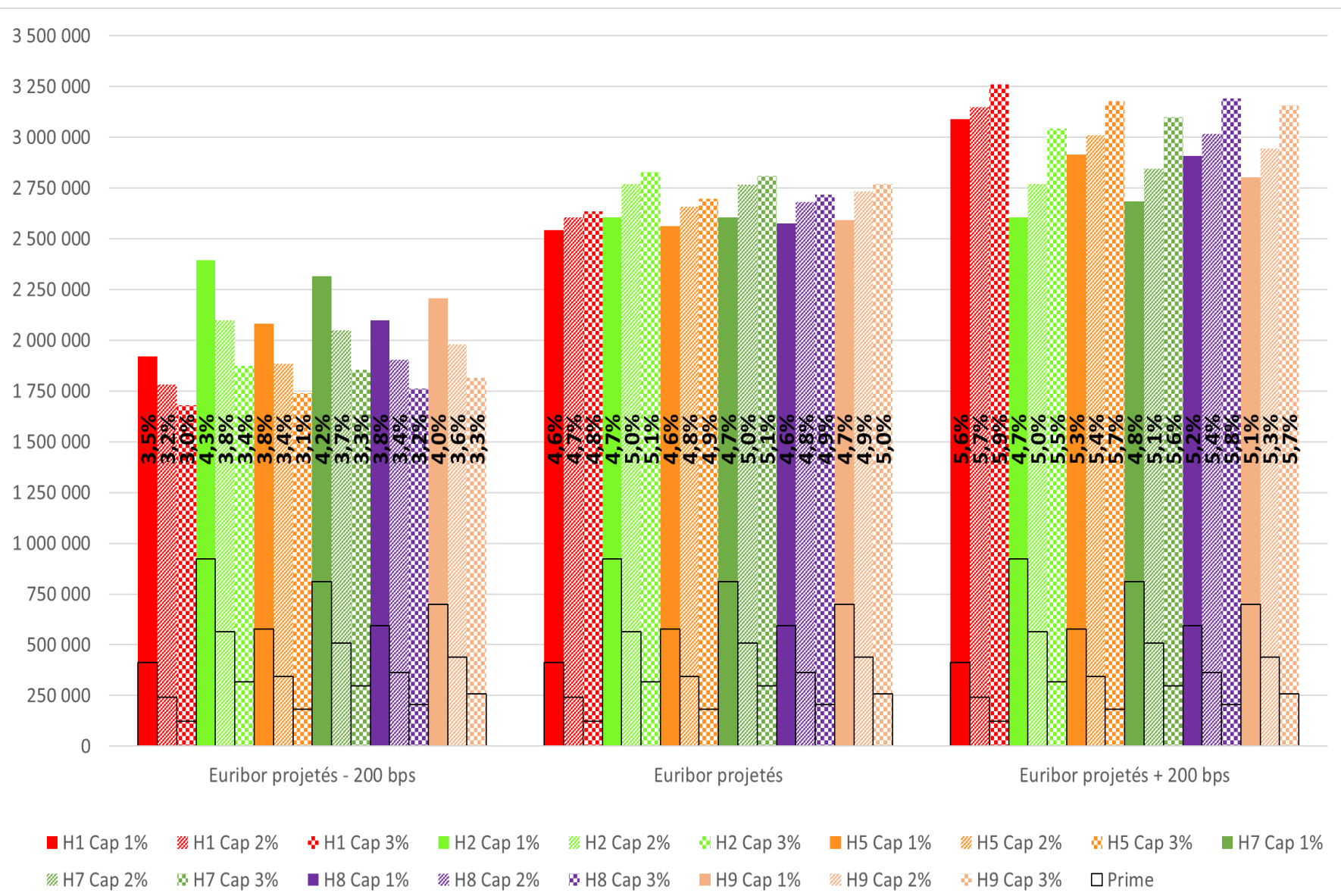


STRATEGIE H8



STRATEGIE H9





Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Synthèse simulation frais financiers

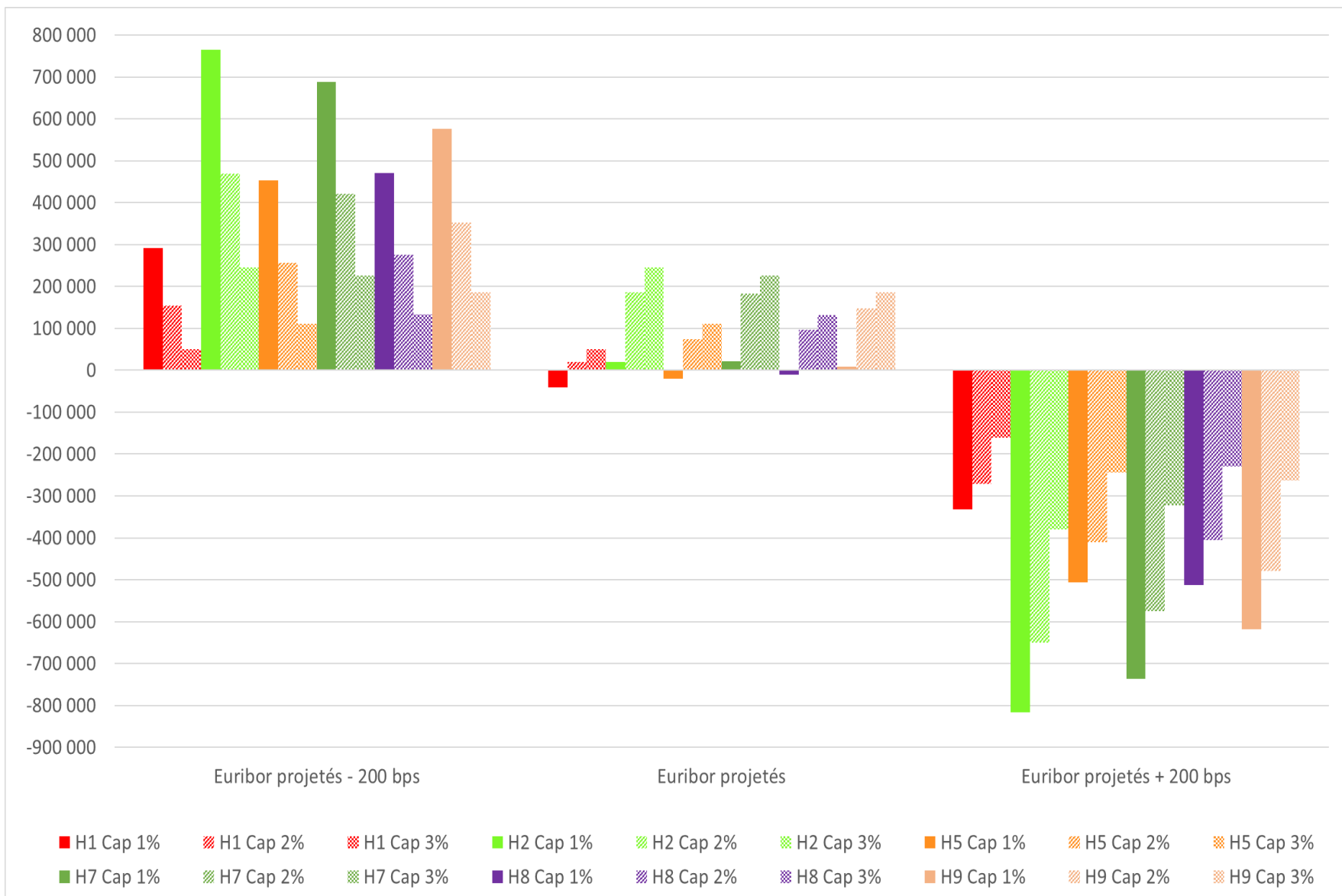
(sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)

STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
H1 Cap 1%	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	1 919 230	1 782 880	1 678 992	2 393 355	2 096 705	1 874 092	2 081 930	1 884 080	1 739 892
Euribor projetés	2 544 089	2 603 666	2 634 751	2 604 877	2 770 993	2 829 667	2 563 398	2 658 373	2 695 651
Euribor projetés + 200 bps	3 089 969	3 149 546	3 259 935	2 604 877	2 770 993	3 041 730	2 915 483	3 010 457	3 177 444

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	2 316 430	2 048 580	1 854 492	2 098 630	1 904 480	1 760 792	2 205 230	1 980 580	1 814 692
Euribor projetés	2 605 343	2 766 540	2 810 251	2 573 986	2 681 613	2 716 551	2 593 190	2 732 234	2 770 451
Euribor projetés + 200 bps	2 684 983	2 846 180	3 099 489	2 908 166	3 015 793	3 192 232	2 803 537	2 942 580	3 158 736



Comparatif de frais financiers globaux avec la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 3,99%)

	STRATEGIE H1		STRATEGIE H1		STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
	H1 Cap 4,08%	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	1 628 292	290 937	154 588	50 700	765 062	468 413	245 800	453 637	255 788	111 600
Euribor projetés	2 584 326	-40 236	19 340	50 425	20 551	186 668	245 342	-20 927	74 047	111 325
Euribor projetés + 200 bps	3 421 228	-331 259	-271 682	-161 293	-816 351	-650 235	-379 498	-505 745	-410 771	-243 784

	STRATEGIE H1		STRATEGIE H7		STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
	H1 Cap 3,99%	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	1 628 292	688 137	420 288	226 200	470 337	276 188	132 500	576 937	352 288	186 400
Euribor projetés	2 584 326	21 018	182 214	225 925	-10 339	97 287	132 225	8 865	147 908	186 125
Euribor projetés + 200 bps	3 421 228	-736 245	-575 048	-321 739	-513 062	-405 435	-228 996	-617 691	-478 648	-262 492

Gain en faveur de la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 3,99%)
Perte en défaveur de la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 3,99%)

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIG. COUV.
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
02/12/2022	06/12/2022	06/03/2023	06/03/2023	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	0
02/03/2023	06/03/2023	06/06/2023	06/06/2023	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	7 200 000
02/06/2023	06/06/2023	06/09/2023	06/09/2023	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	7 200 000
04/09/2023	06/09/2023	06/12/2023	06/12/2023	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	7 200 000
04/12/2023	06/12/2023	06/03/2024	06/03/2024	1 400 000	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000	6 360 000
04/03/2024	06/03/2024	06/06/2024	06/06/2024	0	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000	6 360 000
04/06/2024	06/06/2024	06/09/2024	06/09/2024	0	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000	6 360 000
04/09/2024	06/09/2024	06/12/2024	06/12/2024	0	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000	6 360 000
04/12/2024	06/12/2024	06/03/2025	06/03/2025	1 400 000	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000	5 520 000
04/03/2025	06/03/2025	06/06/2025	06/06/2025	0	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000	5 520 000
04/06/2025	06/06/2025	08/09/2025	08/09/2025	0	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000	5 520 000
04/09/2025	08/09/2025	08/12/2025	08/12/2025	0	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000	5 520 000
04/12/2025	08/12/2025	06/03/2026	06/03/2026	1 400 000	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	4 680 000
04/03/2026	06/03/2026	08/06/2026	08/06/2026	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	4 680 000
04/06/2026	08/06/2026	07/09/2026	07/09/2026	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	4 680 000
03/09/2026	07/09/2026	07/12/2026	07/12/2026	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	4 680 000
03/12/2026	07/12/2026	08/03/2027	08/03/2027	1 400 000	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000	3 840 000
04/03/2027	08/03/2027	07/06/2027	07/06/2027	0	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000	0
03/06/2027	07/06/2027	06/09/2027	06/09/2027	0	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000	0
02/09/2027	06/09/2027	06/12/2027	06/12/2027	0	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000	0
02/12/2027	06/12/2027	06/03/2028	06/03/2028	1 400 000	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000	0
02/03/2028	06/03/2028	06/06/2028	06/06/2028	0	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000	0
02/06/2028	06/06/2028	06/09/2028	06/09/2028	0	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000	0
04/09/2028	06/09/2028	06/12/2028	06/12/2028	0	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000	0
04/12/2028	06/12/2028	06/03/2029	06/03/2029	1 400 000	0	0	3 600 000	3 600 000	0
02/03/2029	06/03/2029	06/06/2029	06/06/2029	0	0	0	3 600 000	3 600 000	0
04/06/2029	06/06/2029	06/09/2029	06/09/2029	0	0	0	3 600 000	3 600 000	0
04/09/2029	06/09/2029	06/12/2029	06/12/2029	0	0	0	3 600 000	3 600 000	0
04/12/2029	06/12/2029	06/03/2030	06/03/2030	0	0	3 600 000	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	12 000 000	12 000 000	12 000 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000
02/06/2023	06/06/2023	06/09/2023	06/09/2023	12 000 000	12 000 000	12 000 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000
04/09/2023	06/09/2023	06/12/2023	06/12/2023	12 000 000	12 000 000	12 000 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000
04/12/2023	06/12/2023	06/03/2024	06/03/2024	10 600 000	10 600 000	10 600 000	6 360 000	6 360 000	6 360 000	6 360 000	6 360 000
04/03/2024	06/03/2024	06/06/2024	06/06/2024	10 600 000	10 600 000	10 600 000	6 360 000	6 360 000	6 360 000	6 360 000	6 360 000
04/06/2024	06/06/2024	06/09/2024	06/09/2024	10 600 000	10 600 000	10 600 000	10 600 000	10 600 000	10 600 000	6 360 000	6 360 000
04/09/2024	06/09/2024	06/12/2024	06/12/2024	10 600 000	10 600 000	10 600 000	10 600 000	10 600 000	10 600 000	6 360 000	6 360 000
04/12/2024	06/12/2024	06/03/2025	06/03/2025	9 200 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	6 360 000	6 360 000
04/03/2025	06/03/2025	06/06/2025	06/06/2025	9 200 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	6 360 000	6 360 000
04/06/2025	06/06/2025	08/09/2025	08/09/2025	9 200 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	6 360 000	6 360 000
04/09/2025	08/09/2025	08/12/2025	08/12/2025	9 200 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	6 360 000	6 360 000
04/12/2025	08/12/2025	06/03/2026	06/03/2026	7 800 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	6 360 000	6 360 000
04/03/2026	06/03/2026	08/06/2026	08/06/2026	7 800 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	6 360 000	6 360 000
04/06/2026	08/06/2026	07/09/2026	07/09/2026	7 800 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	6 360 000	6 360 000
03/09/2026	07/09/2026	07/12/2026	07/12/2026	7 800 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	6 360 000	6 360 000
03/12/2026	07/12/2026	08/03/2027	08/03/2027	6 400 000	6 400 000	6 400 000	6 400 000	6 400 000	6 400 000	6 360 000	6 360 000
04/03/2027	08/03/2027	07/06/2027	07/06/2027	6 400 000	0	6 400 000	0	6 400 000	6 400 000	6 360 000	6 360 000
03/06/2027	07/06/2027	06/09/2027	06/09/2027	6 400 000	0	6 400 000	0	6 400 000	6 400 000	6 360 000	6 360 000
02/09/2027	06/09/2027	06/12/2027	06/12/2027	6 400 000	0	6 400 000	0	6 400 000	6 400 000	6 360 000	6 360 000
02/12/2027	06/12/2027	06/03/2028	06/03/2028	5 000 000	0	5 000 000	0	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
02/03/2028	06/03/2028	06/06/2028	06/06/2028	5 000 000	0	5 000 000	0	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
02/06/2028	06/06/2028	06/09/2028	06/09/2028	5 000 000	0	0	0	0	5 000 000	0	5 000 000
04/09/2028	06/09/2028	06/12/2028	06/12/2028	5 000 000	0	0	0	0	5 000 000	0	5 000 000
04/12/2028	06/12/2028	06/03/2029	06/03/2029	3 600 000	0	0	0	0	3 600 000	0	3 600 000
02/03/2029	06/03/2029	06/06/2029	06/06/2029	3 600 000	0	0	0	0	3 600 000	0	3 600 000
04/06/2029	06/06/2029	06/09/2029	06/09/2029	3 600 000	0	0	0	0	3 600 000	0	3 600 000
04/09/2029	06/09/2029	06/12/2029	06/12/2029	3 600 000	0	0	0	0	3 600 000	0	3 600 000
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 déboucllement anticipé (seule resterait à payer la partie étalée de la prime des années à venir).
- Taux de financement très raisonnable (voir cotations ci-après), qui reproduit le taux de swap avec plancher (hors marge bancaire). En incluant les marges bancaires (plus faibles sur les caps que les swaps avec plancher d'environ 10bps pour des raisons techniques), le taux du cap peut être plus avantageux que celui du swap avec floor 0%.

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

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

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

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

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

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

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

-
- Contraintes liées aux taux négatifs
 - Clauses contractuelles
 - Fiches produits

Problème lié aux taux négatifs

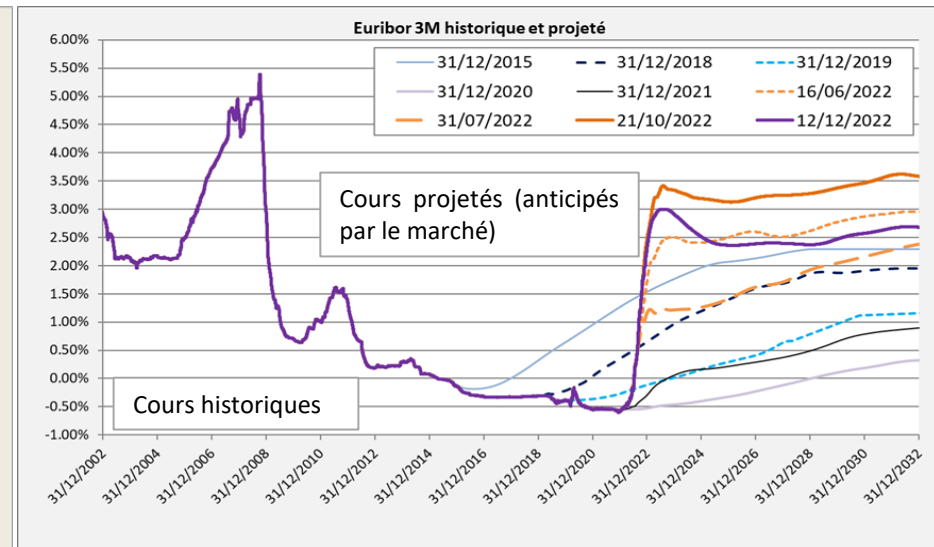
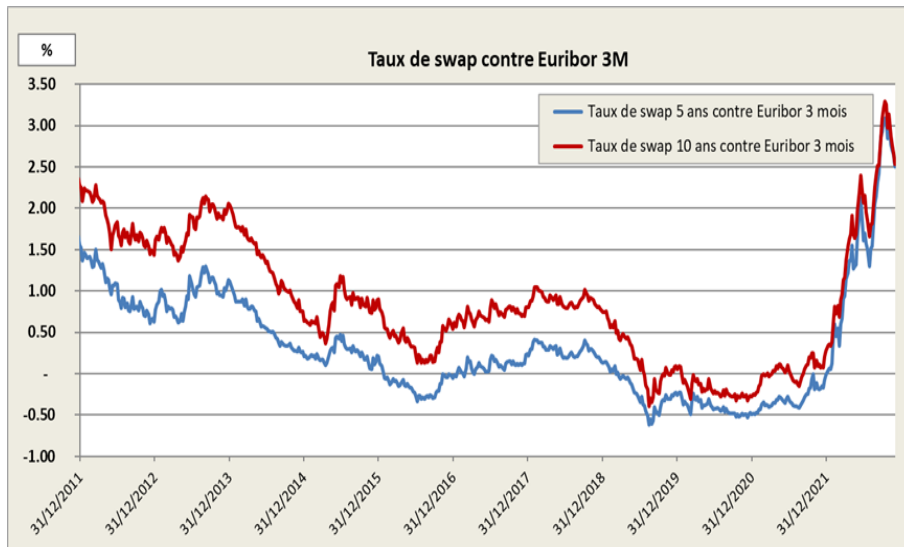
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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



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 : 6 décembre 2022

CONTRAT DE CREDITS

Entre

Optoprim Group
(Emprunteur)

Et

BRED Banque Populaire
(Arrangeur)

Et

BRED Banque Populaire
(Agent et Agent des Sûretés)

Et

BRED Banque Populaire
Crédit du Nord
Crédit Lyonnais
(Prêteurs)

- (A) Les Cédants (tels que définis ci-après) et l'Emprunteur se sont entendus sur l'acquisition par l'Emprunteur des Actifs Cible (telle que définie ci-après) pour un prix d'acquisition 35.000.000 € (ce montant, augmenté des frais, d'un total de 35.999.445,30 € constitue le « **Prix d'Acquisition** » au sens des présentes).
- (B) L'Emprunteur a sollicité des Prêteurs la mise à sa disposition d'un crédit d'acquisition d'un montant total maximum en principal de 12.000.000 € destiné au financement d'une partie du Prix d'Acquisition (le « **Crédit d'Acquisition** »).
- (C) Le solde du Prix d'Acquisition, d'un montant de 23.999.445,30 €, sera financé et payé par l'Emprunteur à la Date de Signature au moyen (i) de fonds propres de l'Emprunteur, qui seront mis à disposition de l'Emprunteur par les Investisseurs Financiers, les Actionnaires Historiques et les Managers par voie d'augmentations de capital pour un montant cumulé de 19.999.445,30 € (les « **Fonds Propres Initiaux** ») et (ii) de l'émission par l'Emprunteur d'obligations convertibles en actions qui seront souscrites par les Investisseurs Financiers et les Actionnaires Historiques pour un montant nominal total cumulé de 4.000.000 € (les « **Quasi-Fonds Propres** »).
- (D) L'Emprunteur a également sollicité des Prêteurs la mise à sa disposition d'un crédit non confirmé d'un montant total maximum en principal de 5.000.000 € destiné au financement partiel d'Opérations de Croissance Externe Autorisées, au financement partiel des coûts et frais supportés par le Groupe dans le cadre d'Opérations de Croissance Externe Autorisées et au refinancement de l'endettement existant des Cibles Éligibles (le « **Crédit Croissance Externe Non Confirmé** »).
- (E) Les Prêteurs ont accepté la mise à disposition du Crédit d'Acquisition au profit de l'Emprunteur, et envisagent de mettre à disposition de l'Emprunteur le Crédit Croissance Externe Non Confirmé, selon les termes et conditions du Contrat.

Tranche A désigne la tranche amortissable du Crédit d'Acquisition d'un montant maximum en principal de 8.400.000 € mise à disposition de l'Emprunteur par les Prêteurs, à concurrence de leur Engagement respectif.

Tranche B désigne la tranche *in fine* du Crédit d'Acquisition d'un montant maximum en principal de 3.600.000 € mise à disposition de l'Emprunteur par les Prêteurs, à concurrence de leur Engagement respectif.

Remboursement

Remboursement à l'échéance

(a) Remboursement de la Tranche A

L'Emprunteur remboursera à l'Agent, pour le compte de chaque Prêteur, l'Encours de la Tranche A en euros, aux différentes dates remboursement indiquées ci-après :

Dates de Remboursement de la Tranche A	Montant en principal devant faire l'objet d'un remboursement
6 décembre 2023	1.400.000 €
6 décembre 2024	1.400.000 €
6 décembre 2025	1.400.000 €
6 décembre 2026	1.400.000 €
6 décembre 2027	1.400.000 €
6 décembre 2028	1.400.000 €
Total	8.400.000 €

Date Finale de Remboursement désigne :

- (a) concernant la Tranche A, le 6 décembre 2028 ;
- (b) concernant la Tranche B, le 6 décembre 2029 ; et
- (c) concernant le Crédit Croissance Externe Non Confirmé, le 6 décembre 2029.

Remboursement de la Tranche B

L'Emprunteur remboursera à l'Agent, pour le compte de chaque Prêteur, l'Encours de la Tranche B en euros, à la Date Finale de Remboursement de la Tranche B.

Remboursement du Crédit Croissance Externe Non Confirmé

L'Encours du Crédit Croissance Externe Non Confirmé étant consolidé à chaque Date de Consolidation du Crédit Croissance Externe Non Confirmé, l'Emprunteur remboursera à l'Agent, pour le compte de chaque Prêteur, le montant principal des Tirages sur le Crédit Croissance Externe Non Confirmé ainsi consolidés en euros, au moyen d'échéances annuelles constantes en capital indiquées dans un tableau d'amortissement remis par l'Agent à l'issue de chaque Date de Consolidation du Crédit Croissance Externe Non Confirmé. Chaque amortissement sera affecté au prorata aux sommes dues au titre des Tirages ainsi consolidés. L'amortissement annuel correspondra : (i) au titre des Tirages consolidés à la première Date de Consolidation du Crédit Croissance Externe Non Confirmé, au 1/5^{ème} dudit montant, et pour la première fois à la date de la deuxième échéance de remboursement de la Tranche A, (ii) au titre des Tirages consolidés à la deuxième Date de Consolidation du Crédit Croissance Externe Non Confirmé, au 1/4^{ème} dudit montant, et pour la première fois à la date de la troisième échéance de remboursement de la Tranche A et (iii) au titre des Tirages consolidés à la troisième Date de Consolidation du Crédit Croissance Externe Non Confirmé, au 1/3^{ème} dudit montant, et pour la première fois à la date de la quatrième échéance de remboursement de la Tranche A.

À la Date Finale de Remboursement de chaque Crédit, l'Emprunteur devra avoir remboursé et payé à l'Agent, pour le compte de chaque Prêteur, l'ensemble des sommes dues par lui en principal, intérêts, intérêts de retard, commissions, frais et accessoires, au titre du Crédit (et/ou du Tirage) concerné. Tout montant remboursé ne pourra en aucun cas être réemprunté.

Obligation de couverture

Banque de Couverture désigne toute Banque qui se portera contrepartie à tout Contrat de Couverture et, le cas échéant, tout successeur et ayant-droit ou cessionnaire.

Contrats de Couverture

- (a) L'Emprunteur s'engage à se conformer à l'exigence de couverture de l'Encours prévue par la définition de « Contrats de Couverture ».
- (b) Les Contrats de Couverture devront être conclus à des conditions normales de marché, leur durée ne pourra excéder la maturité soit du Crédit d'Acquisition, soit du Crédit Croissance Externe Non Confirmé, selon le cas, leur montant notionnel cumulé ne devra en aucun cas être supérieur à 100 % de l'Encours, et ils devront couvrir 60 % au moins de l'Encours du Crédit d'Acquisition sur une durée de 4 ans minimum à compter de la Date de Signature ainsi que 60 % au moins de l'Encours du Crédit Croissance Externe Non Confirmé sur une durée de 4 ans minimum à compter de la Date de Signature.
- (c) Il est précisé que :
 - (i) bien que prévu à l'occasion du Contrat, le Contrat de Couverture est envisagé par l'Emprunteur au titre de sa politique plus générale de gestion et d'optimisation de son endettement global. Sa mise en place ne constitue pas une opération spéculative pour l'Emprunteur ;
 - (ii) le Contrat de Couverture nécessite la signature d'une convention cadre FBF régissant les relations de l'Emprunteur et de la Banque de Couverture. Les risques liés à la souscription du Contrat de Couverture sont décrits dans cette convention ;
 - (iii) l'Emprunteur déclare disposer des capacités et de la connaissance nécessaires pour appréhender et gérer correctement les instruments de couverture de taux ;
 - (iv) le Contrat de Couverture devant être conclu par l'Emprunteur est un contrat autonome qui n'est pas une condition déterminante de son consentement ou de l'exécution du Contrat ; et
 - (v) le Contrat et le Contrat de Couverture seront des contrats distincts et la résiliation du Contrat de Couverture se fera conformément aux stipulations dudit Contrat de Couverture et pourra se traduire par le paiement d'une soulte de résiliation en faveur, selon le cas, de la Banque de Couverture ou de l'Emprunteur.

Contrats de Couverture désigne collectivement la ou les conventions-cadres FBF (dans sa version de septembre 2013 et incluant ses annexes) et les confirmations y relatives (chacune telle que, le cas échéant, modifiée, complétée ou restructurée) devant être conclues (et maintenues après avoir été, le cas échéant, modifiées afin de satisfaire les conditions prévues aux présentes) par l'Emprunteur, au titre de la souscription de tout instrument de couverture de taux sous la forme de cap ou swap taux fixe contre taux variable auprès de toute Banque de Couverture, couvrant l'Emprunteur (i) contre une hausse de plus de 200 bps par rapport au taux prévalant à la Date de Signature, lesdites conventions devant être conclues et les instruments de couverture de taux y afférents devant être souscrit(s) initialement dans un délai maximum de 3 mois à compter de la Date de Signature, puis, une fois le ou les instruments de couverture visés ci-dessus souscrit(s) dans le délai indiqué, maintenus à tout moment (à cet effet, étendus ou complétés en tant que de besoin), à hauteur de 60 % au moins de l'Encours du Crédit d'Acquisition sur une durée de 4 ans minimum à compter de la Date de Signature et (ii) contre une hausse de plus de 200 bps par rapport au taux prévalant à chaque Date de Consolidation, lesdites conventions devant être conclues et les instruments de couverture de taux y afférents devant être souscrit(s) initialement dans un délai maximum de 6 mois à compter de chaque Date de Consolidation, puis, une fois le ou les instruments de couverture visés ci-dessus souscrit(s) dans le délai indiqué, maintenus à tout moment (à cet effet, étendus ou complétés en tant que de besoin), à hauteur de 60 % au moins de l'Encours du Crédit Croissance Externe Non Confirmé sur une durée de 4 ans minimum à compter de la Date de Signature.

Intérêts

INTERETS

Calcul et paiement des intérêts

(a) Le taux d'intérêt applicable aux Crédits, pour chaque Période d'Intérêts (le « **Taux d'Intérêt** »), est la somme de :

- (i) l'EURIBOR de la Période d'Intérêts considérée ;
- (ii) la Marge Applicable ; et
- (iii) les Coûts Obligatoires, le cas échéant.

(b) Les intérêts seront calculés en application de la formule suivante :

$$I = E \times \text{Taux d'Intérêt} \times J/360.$$

Dans laquelle :

- I = Montant des intérêts pour la Période d'Intérêts considérée.
- E = Encours du Crédit considéré.
- J = Nombre réel de jours dans la période considérée (du premier jour inclus au dernier jour exclu).

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

(d) Les intérêts dus au titre des Crédits seront payables trimestriellement à terme échu à chaque Date de Paiement d'Intérêts.

Date de Paiement d'Intérêts désigne le dernier jour d'une Période d'Intérêts, à savoir les 6 mars, 6 juin, 6 septembre et 6 décembre de chaque année civile, sous réserve de l'application des stipulations de l'Article 20.8 (*Jours Ouvrés*).

PERIODES D'INTERETS

(a) Toute Période d'Intérêts sera trimestrielle, étant précisé que :

- (i) la première Période d'Intérêts au titre de tout Tirage commencera à sa Date de Mise à Disposition et se terminera à la prochaine Date de Paiement d'Intérêts ;
- (ii) chacune des Périodes d'Intérêts débutera à l'issue de la Période d'Intérêts immédiatement précédente, les Périodes d'Intérêts devant se succéder sans interruption jusqu'à la Date Finale de Remboursement du Crédit concerné ; et
- (iii) la dernière Période d'Intérêts au titre de tout Tirage commencera à l'issue de la Période d'Intérêts immédiatement précédente et prendra fin à la Date Finale de Remboursement du Crédit concerné.

(b) Aucune Période d'Intérêts ne pourra avoir une durée allant au-delà de la Date Finale de Remboursement du Crédit concerné.

Marge Applicable désigne la marge applicable aux Crédits, s'élevant :

- (a) concernant la Tranche A, à 1,80 % l'an ;
- (b) concernant la Tranche B, à 2,20 % l'an ; et
- (c) concernant le Crédit Croissance Externe Non Confirmé, à un montant à déterminer lors de sa confirmation,

le cas échéant ajustée conformément aux stipulations de l'Article 4.3 (*Ajustement de la Marge Applicable*).

Ratio R1	Marge Applicable à la Tranche A	Marge Applicable à la Tranche B
Ratio R1 inférieur à 1,50	1,35 %	1,75 %
R1 supérieur ou égal à 1,50 mais inférieur à 2,00	1,45 %	1,85 %
R1 supérieur ou égal à 2,00 mais inférieur à 2,50	1,60 %	2,00 %
R1 supérieur ou égal à 2,50 mais inférieur à 3,00	1,80 %	2,20 %

Clause de défaut

Défaut croisé

La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée applicable, quelle que soit sa dénomination, ou du prononcé de l'exigibilité anticipée, de tout Endettement Financier d'un montant principal supérieur à 100.000 € (ou sa contre-valeur en toute autre devise), apprécié individuellement ou de façon cumulée, selon le cas, souscrit par l'Emprunteur ou une Filiale, auquel il n'est pas remédié – dans la mesure où il est possible d'y remédier – dans un délai de 10 Jours Ouvrés à compter de la survenance du cas d'exigibilité anticipée.

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:

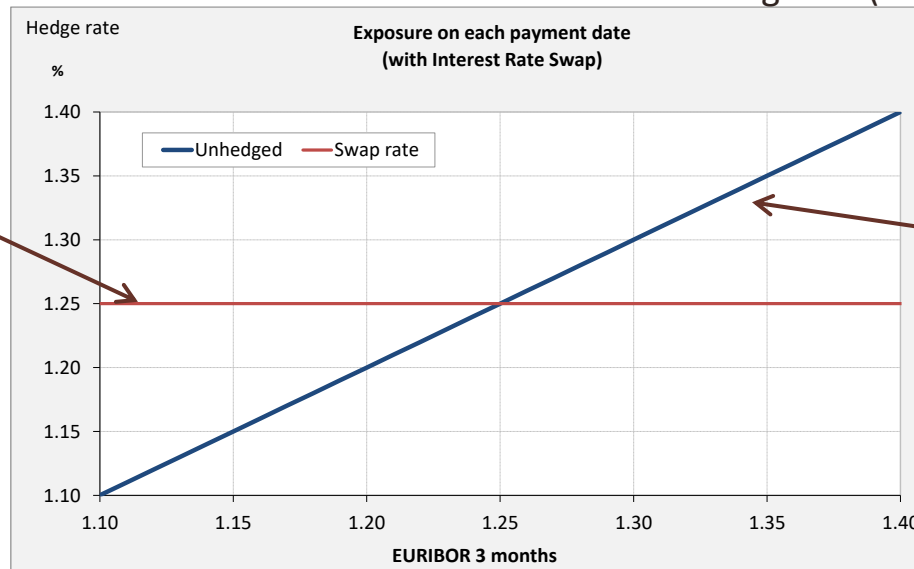
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

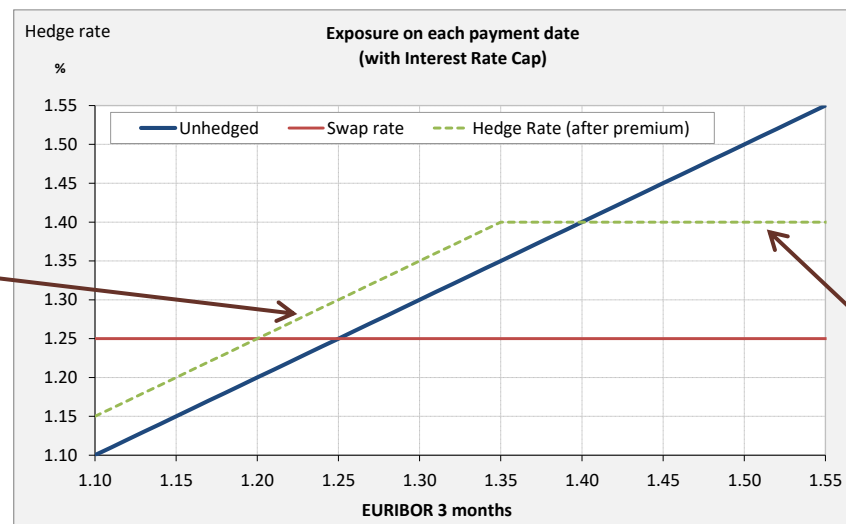
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

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:

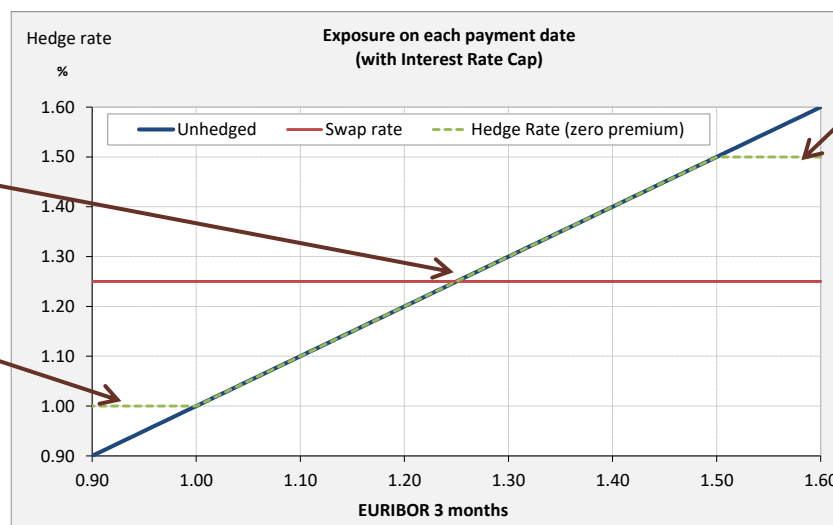
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

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 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

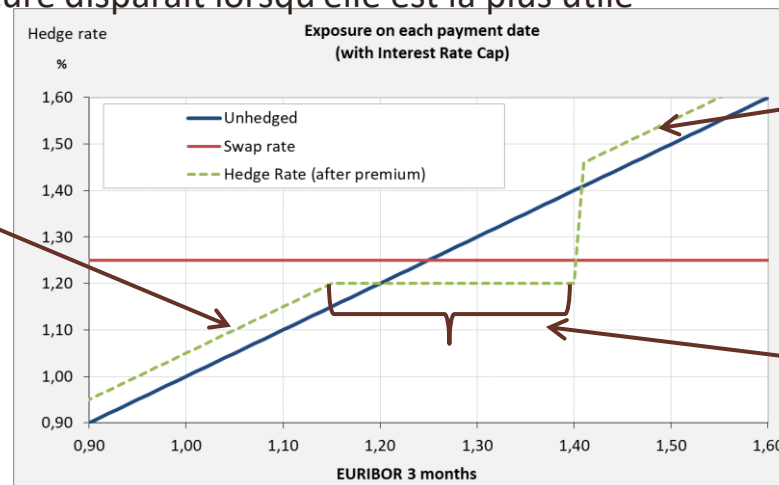
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

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;

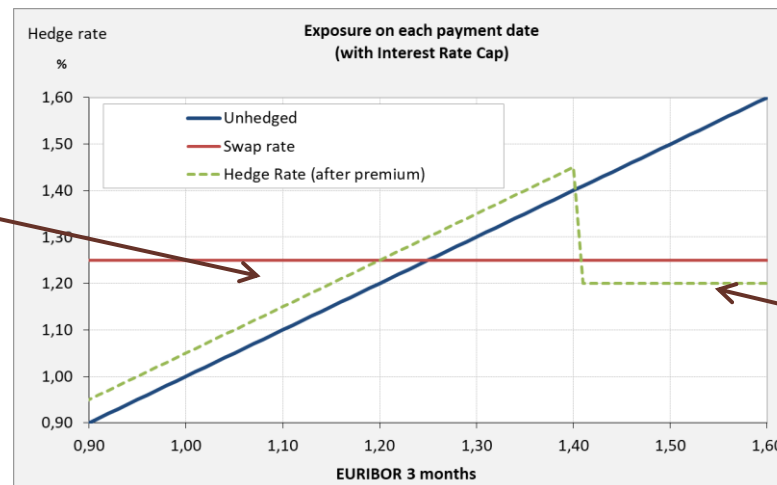
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

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);

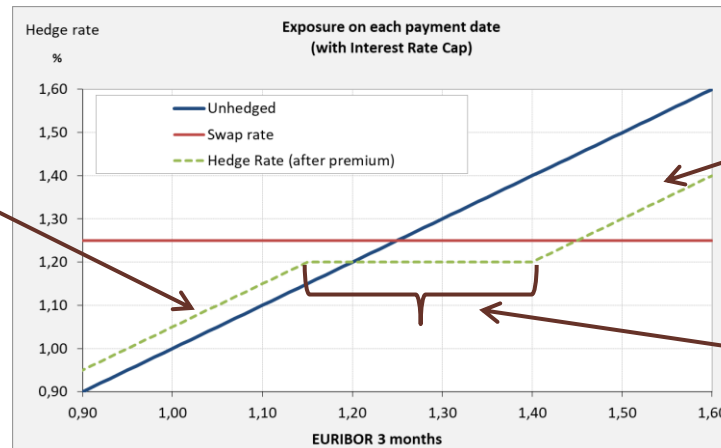
Inconvénients:

- 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

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

Ce document a été préparé à l'usage des services financiers du Client. Ce document ou son contenu ne doivent pas être communiqués ou diffusés en externe sans l'accord préalable écrit de KERIUS FINANCE .

Pour ce document, KERIUS FINANCE a été amenée à utiliser des informations et données chiffrées fournies par le Client. KERIUS FINANCE a pris ces données en compte sans réaliser de procédure d'audit et n'émettra en conséquence aucune opinion sur leur fiabilité. Ce document ne constitue pas une documentation contractuelle des transactions éventuellement décrites, ni une recommandation ou une sollicitation de mettre en place les transactions décrites. Tout Client intéressé par ce type de transactions ou procédure doit mener ses propres analyses pour vérifier l'adéquation à ses besoins, ainsi que les conséquences, notamment fiscales et comptables. Il lui appartient également de prendre les dispositions nécessaires à la mise en œuvre des décisions qu'il aura prises.

Ni KERIUS FINANCE ou ses administrateurs ou employés ne pourront être tenus responsables des conséquences de l'utilisation de ce document ou de la mise en place, totale ou partielle, par le client, des idées ou opérations décrites.

This document has been prepared for the Finance department of the Client. It must not be communicated or published externally without prior written consent of KERIUS FINANCE

For this document, KERIUS FINANCE used information and data provided by the Client. The Client agrees that KERIUS FINANCE took this information into account without auditing them or checking their accuracy and, as a consequence, without producing any opinion on their reliability. Please note that this document does not constitute a contractual documentation of the transactions or processes that may be described, nor a recommendation or solicitation to enter into the transactions or processes described herein. If the Client is interested in setting up this type of transactions or processes, the Client should conduct his own analysis of the suitability to his needs. The Client must also verify the consequences of his decisions, including accounting and fiscal aspects. The Client is also responsible for the implementation of his decisions.

Neither KERIUS FINANCE nor its directors and employees accept liability for any loss or damage resulting from the use of this document and expressly excludes all liability in respect of any implication of the described ideas or transactions on the Client's own specific particulars.