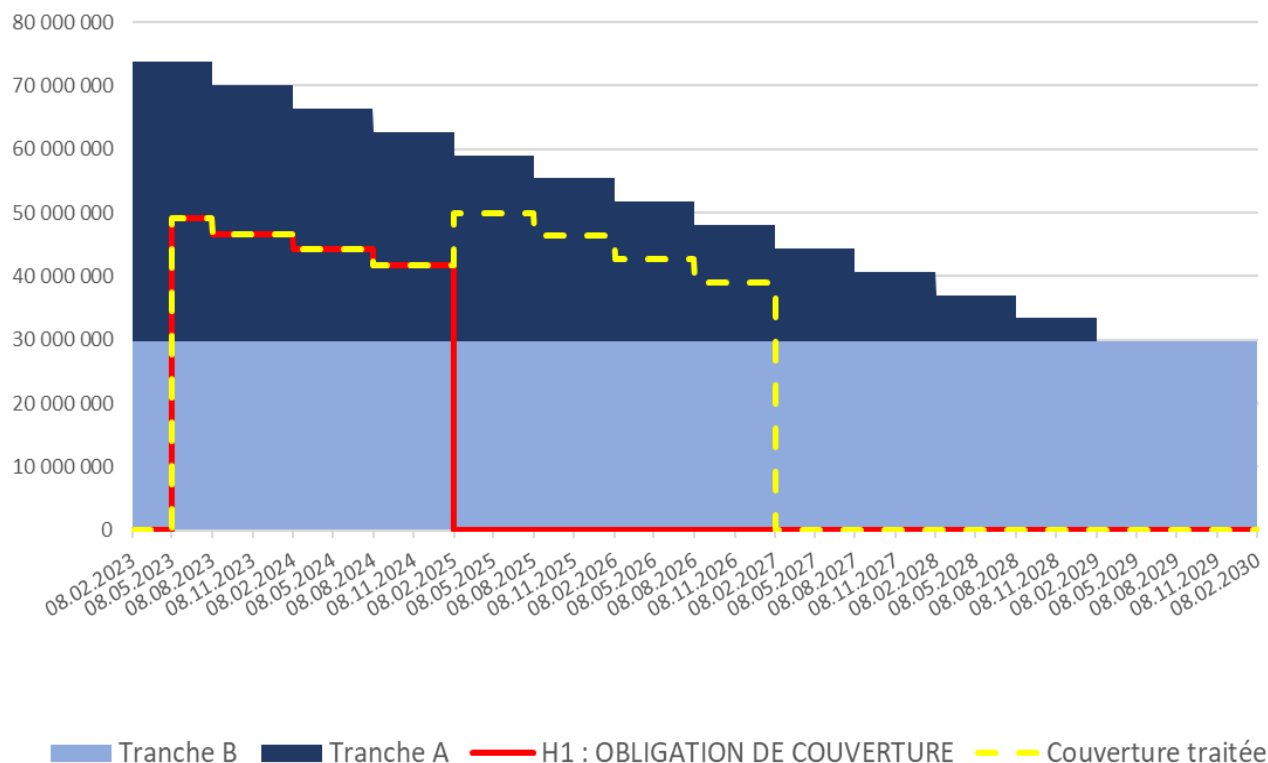


Couverture de taux d'intérêts

Rapport final

5 avril 2023

- ❑ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 3.75 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).
- ❑ Deux caps avec plafond (strike) à 2.5% ont été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.



Obligation de couverture :

L'Emprunteur s'engage à conclure/maintenir/renouveler, dans les **3 mois** suivant la **Date de Réalisation**, à des conditions de marché, le(s) Contrat(s) de Couverture de taux portant sur un notionnel minimum égal à **66^{2/3}%** du montant de l'Encours du Prêt

Acquisition/Refinancement à la date de conclusion du ou des Contrat(s) de Couverture concernés et assurant à l'Emprunteur une couverture en cas de hausse de l'**EURIBOR 3 mois ou 6 mois** de plus de **200 points de base** par rapport au taux **EURIBOR 3 mois ou 6 mois** à la **Date de Réalisation** et à justifier à l'Agent de la conclusion de ce ou ces contrat(s) dans le délai de **3 mois susvisé. → 08/05/2023**

L'Emprunteur s'engage à maintenir le(s) Contrat(s) de Couverture pendant une durée courant jusqu'au **8 février 2025** inclus,

Banques de couverture:

LCL, SG, BNP, CIC, BP, CEIDF, Palatine

Financements: (LCL, SG, BNP, CIC, BP, CEIDF, Palatine) Crédits Senior de **€73'700'000**, tiré le **08/02/2023** :

- **Prêt d'Acquisition Tranche A: €44'000'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 08/02/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2,75%.
- **Prêt d'Acquisition Tranche B: €29'700'000**, amort. In fine, échéance 08/02/2030, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 3,50%.
- **Crédit Non confirmé: €40'000'000**. Pas pris en compte dans l'analyse

- Couverture traitée : Achat Cap 2.5% à 3.75 ans.
- Répartition bancaire : SG 50% / Banque Postale 50%.

Produit : Cap à Prime lissée
Cours d'exercice : 2.5% (« strike » ou plafond)
Date de transaction : 31/03/2023
Date de début : 08/05/2023
Date de Fin : 08/02/2027
Index : Euribor 3 Mois
Base : ACTUAL/360

Couverture SG

Nominal de départ : € 24'564'210 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 08/02/2027 : **1.045%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 889'998**.

Produit : Cap à Prime lissée
Cours d'exercice : 2.5% (« strike » ou plafond)
Date de transaction : 31/03/2023
Date de début : 08/05/2023
Date de Fin : 08/02/2027
Index : Euribor 3 Mois
Base : ACTUAL/360

Couverture Banque Postale

Nominal de départ : € 24'564'210 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 08/05/2023 : **1.044%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 889'146**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
04.05.2023	08.05.2023	08.08.2023	08.08.2023	24 564 210	65 600	-824 398
04.08.2023	08.08.2023	08.11.2023	08.11.2023	23 342 111	62 336	-762 061
06.11.2023	08.11.2023	08.02.2024	08.02.2024	23 342 111	62 336	-699 725
06.02.2024	08.02.2024	08.05.2024	08.05.2024	22 120 011	57 789	-641 936
06.05.2024	08.05.2024	08.08.2024	08.08.2024	22 120 011	59 073	-582 864
06.08.2024	08.08.2024	08.11.2024	08.11.2024	20 897 911	55 809	-527 055
06.11.2024	08.11.2024	10.02.2025	10.02.2025	20 897 911	57 022	-470 032
06.02.2025	10.02.2025	08.05.2025	08.05.2025	25 000 000	63 135	-406 897
06.05.2025	08.05.2025	08.08.2025	08.08.2025	25 000 000	66 764	-340 133
06.08.2025	08.08.2025	10.11.2025	10.11.2025	23 166 667	63 213	-276 920
06.11.2025	10.11.2025	09.02.2026	09.02.2026	23 166 667	61 195	-215 725
05.02.2026	09.02.2026	08.05.2026	08.05.2026	21 333 334	54 495	-161 230
06.05.2026	08.05.2026	10.08.2026	10.08.2026	21 333 334	58 210	-103 020
06.08.2026	10.08.2026	09.11.2026	09.11.2026	19 500 001	51 510	-51 510
05.11.2026	09.11.2026	08.02.2027	08.02.2027	19 500 001	51 510	0

Prime lissée

1,045%

Total à payer

889 998

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
04.05.2023	08.05.2023	08.08.2023	08.08.2023	24 564 210	65 537	-823 609
04.08.2023	08.08.2023	08.11.2023	08.11.2023	23 342 111	62 277	-761 332
06.11.2023	08.11.2023	08.02.2024	08.02.2024	23 342 111	62 277	-699 055
06.02.2024	08.02.2024	08.05.2024	08.05.2024	22 120 011	57 733	-641 322
06.05.2024	08.05.2024	08.08.2024	08.08.2024	22 120 011	59 016	-582 306
06.08.2024	08.08.2024	08.11.2024	08.11.2024	20 897 911	55 756	-526 550
06.11.2024	08.11.2024	10.02.2025	10.02.2025	20 897 911	56 968	-469 583
06.02.2025	10.02.2025	08.05.2025	08.05.2025	25 000 000	63 075	-406 508
06.05.2025	08.05.2025	08.08.2025	08.08.2025	25 000 000	66 700	-339 808
06.08.2025	08.08.2025	10.11.2025	10.11.2025	23 166 667	63 152	-276 655
06.11.2025	10.11.2025	09.02.2026	09.02.2026	23 166 667	61 137	-215 518
05.02.2026	09.02.2026	08.05.2026	08.05.2026	21 333 334	54 443	-161 076
06.05.2026	08.05.2026	10.08.2026	10.08.2026	21 333 334	58 155	-102 921
06.08.2026	10.08.2026	09.11.2026	09.11.2026	19 500 001	51 461	-51 461
05.11.2026	09.11.2026	08.02.2027	08.02.2027	19 500 001	51 461	0

Prime lissée

1,044%

Total à payer

889 146

DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée	SG (50%)	Banque Postale (50%)
		Amort.	CRD	Amort.	CRD					
08.05.2023	08.05.2023	0	44 000 000	0	29 700 000	73 700 000	0	0	0	0
08.08.2023	08.08.2023	0	44 000 000	0	29 700 000	73 700 000	49 128 420	49 128 420	24 564 210	24 564 210
08.11.2023	08.11.2023	3 666 666	40 333 334	0	29 700 000	70 033 334	46 684 220	46 684 222	23 342 111	23 342 111
08.02.2024	08.02.2024	0	40 333 334	0	29 700 000	70 033 334	46 684 220	46 684 222	23 342 111	23 342 111
08.05.2024	08.05.2024	3 666 666	36 666 668	0	29 700 000	66 366 668	44 240 021	44 240 022	22 120 011	22 120 011
08.08.2024	08.08.2024	0	36 666 668	0	29 700 000	66 366 668	44 240 021	44 240 022	22 120 011	22 120 011
08.11.2024	08.11.2024	3 666 666	33 000 002	0	29 700 000	62 700 002	41 795 821	41 795 822	20 897 911	20 897 911
10.02.2025	10.02.2025	0	33 000 002	0	29 700 000	62 700 002	41 795 821	41 795 822	20 897 911	20 897 911
08.05.2025	08.05.2025	3 666 666	29 333 336	0	29 700 000	59 033 336	0	50 000 000	25 000 000	25 000 000
08.08.2025	08.08.2025	0	29 333 336	0	29 700 000	59 033 336	0	50 000 000	25 000 000	25 000 000
10.11.2025	10.11.2025	3 666 666	25 666 670	0	29 700 000	55 366 670	0	46 333 334	23 166 667	23 166 667
09.02.2026	09.02.2026	0	25 666 670	0	29 700 000	55 366 670	0	46 333 334	23 166 667	23 166 667
08.05.2026	08.05.2026	3 666 666	22 000 004	0	29 700 000	51 700 004	0	42 666 668	21 333 334	21 333 334
10.08.2026	10.08.2026	0	22 000 004	0	29 700 000	51 700 004	0	42 666 668	21 333 334	21 333 334
09.11.2026	09.11.2026	3 666 666	18 333 338	0	29 700 000	48 033 338	0	39 000 002	19 500 001	19 500 001
08.02.2027	08.02.2027	0	18 333 338	0	29 700 000	48 033 338	0	39 000 002	19 500 001	19 500 001
10.05.2027	10.05.2027	3 666 666	14 666 672	0	29 700 000	44 366 672	0	0	0	0
09.08.2027	09.08.2027	0	14 666 672	0	29 700 000	44 366 672	0	0	0	0
08.11.2027	08.11.2027	3 666 666	11 000 006	0	29 700 000	40 700 006	0	0	0	0
08.02.2028	08.02.2028	0	11 000 006	0	29 700 000	40 700 006	0	0	0	0
08.05.2028	08.05.2028	3 666 666	7 333 340	0	29 700 000	37 033 340	0	0	0	0
08.08.2028	08.08.2028	0	7 333 340	0	29 700 000	37 033 340	0	0	0	0
08.11.2028	08.11.2028	3 666 666	3 666 674	0	29 700 000	33 366 674	0	0	0	0
08.02.2029	08.02.2029	0	3 666 674	0	29 700 000	33 366 674	0	0	0	0
08.05.2029	08.05.2029	3 666 674	0	0	29 700 000	29 700 000	0	0	0	0
08.08.2029	08.08.2029	0	0	0	29 700 000	29 700 000	0	0	0	0
08.11.2029	08.11.2029	0	0	0	29 700 000	29 700 000	0	0	0	0
08.02.2030	08.02.2030	0	0	0	29 700 000	29 700 000	0	0	0	0
08.05.2030	08.05.2030	0	0	29 700 000	0	0	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	8 517	8 517
-------------	-------	-------

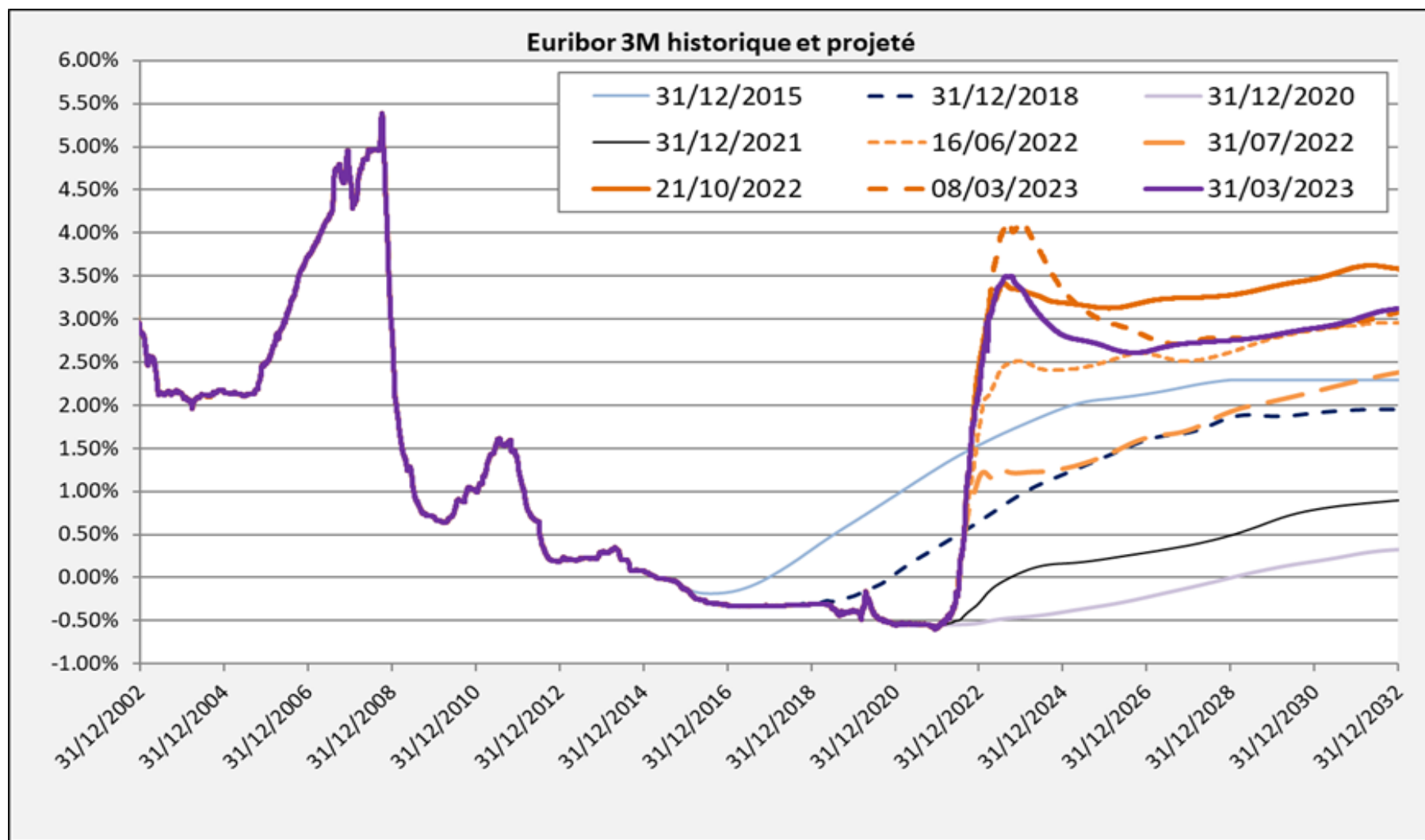
	SG	Banque Postale	Total
Economies totales	121 628	121 621	284 848
Taux/Prix sans marge bancaire	841 276	840 417	1 867 693
Prix avec marge bancaire standard *	1 011 625	1 010 767	2 262 272
Marge bancaire standard (20 points de base) *	170 350	170 350	394 579
Prix final	889 998	889 146	1 977 424
Marge finale	48 722	48 729	109 731

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

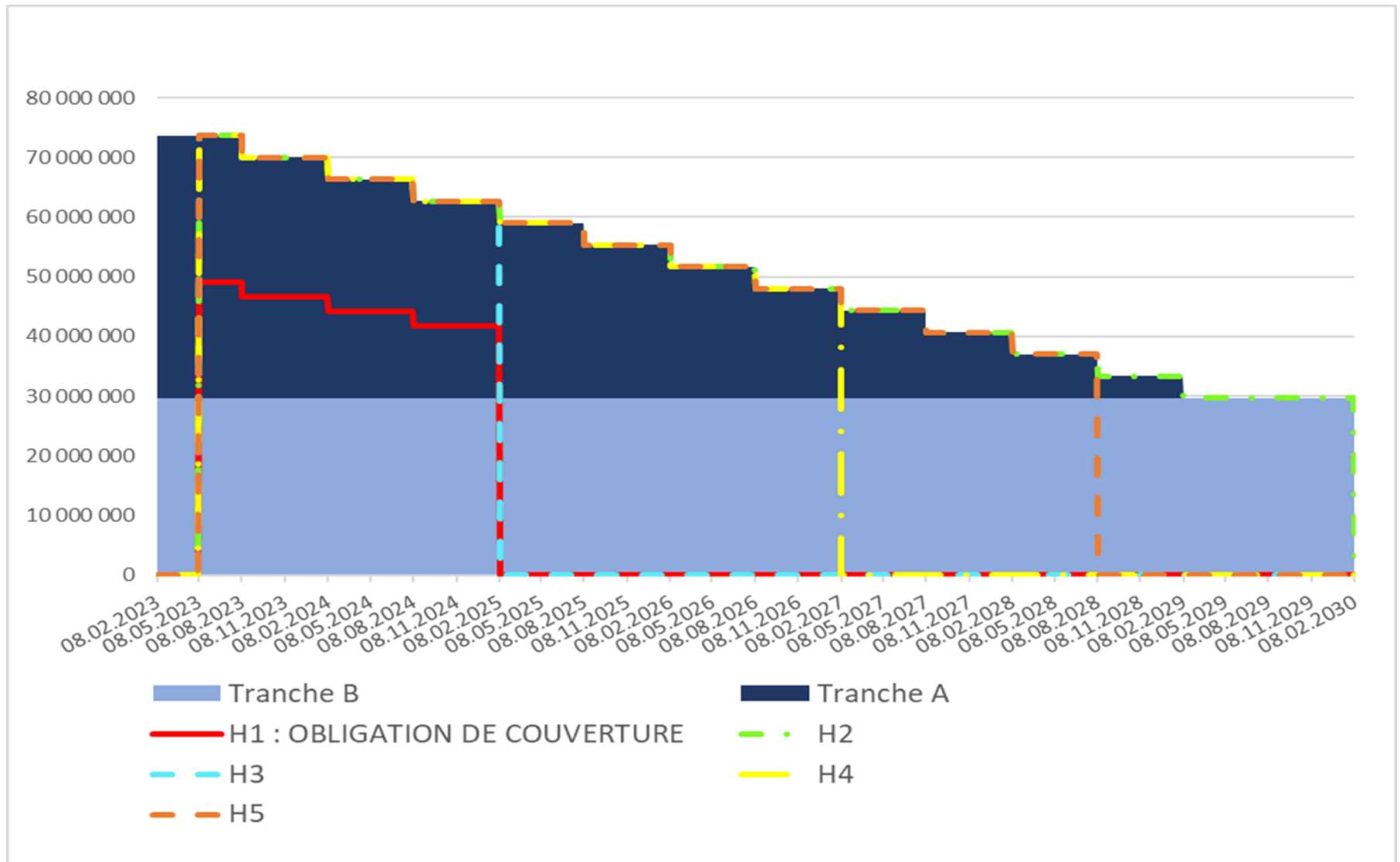
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

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

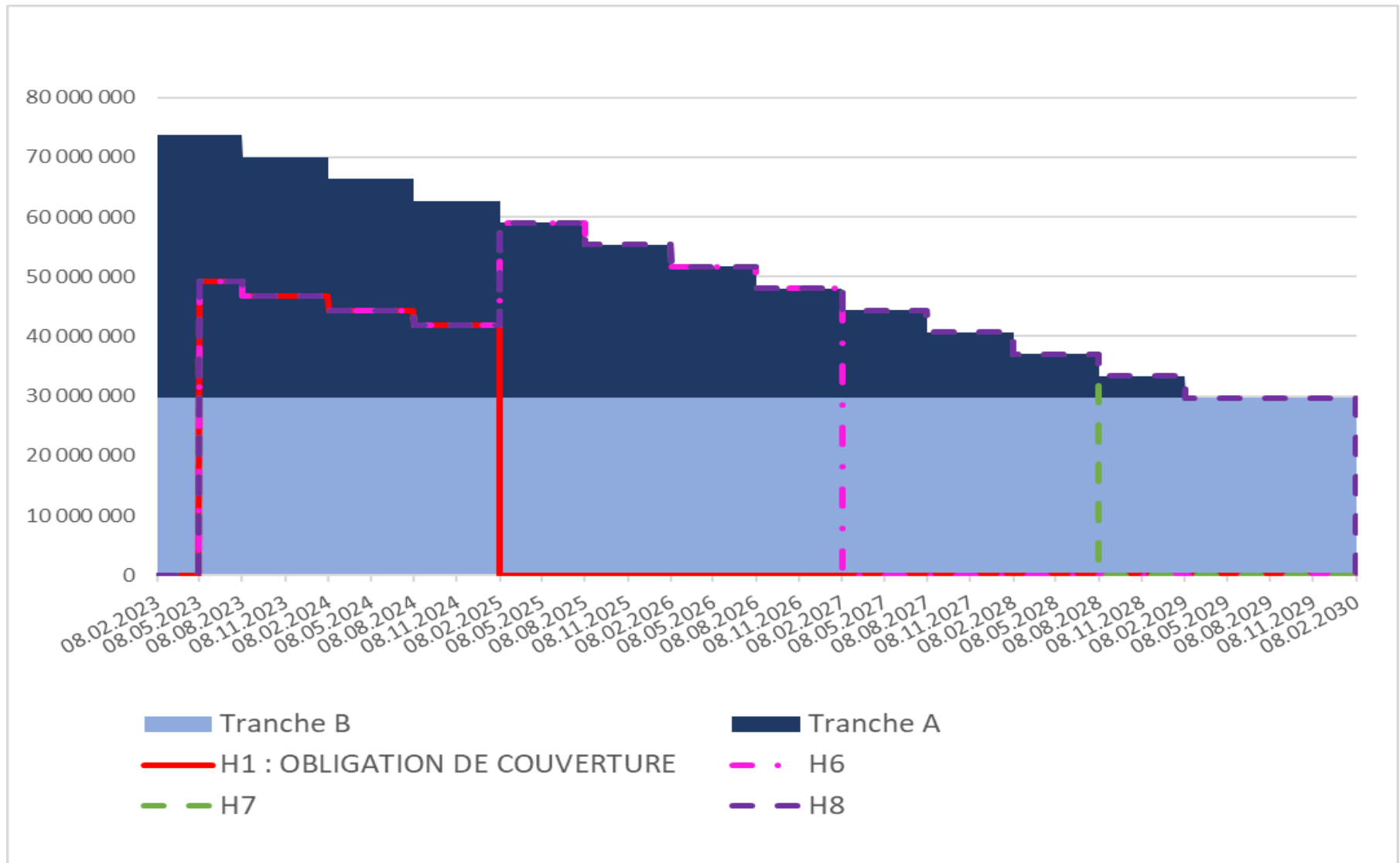
-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
 - Rappel : différents types de couverture



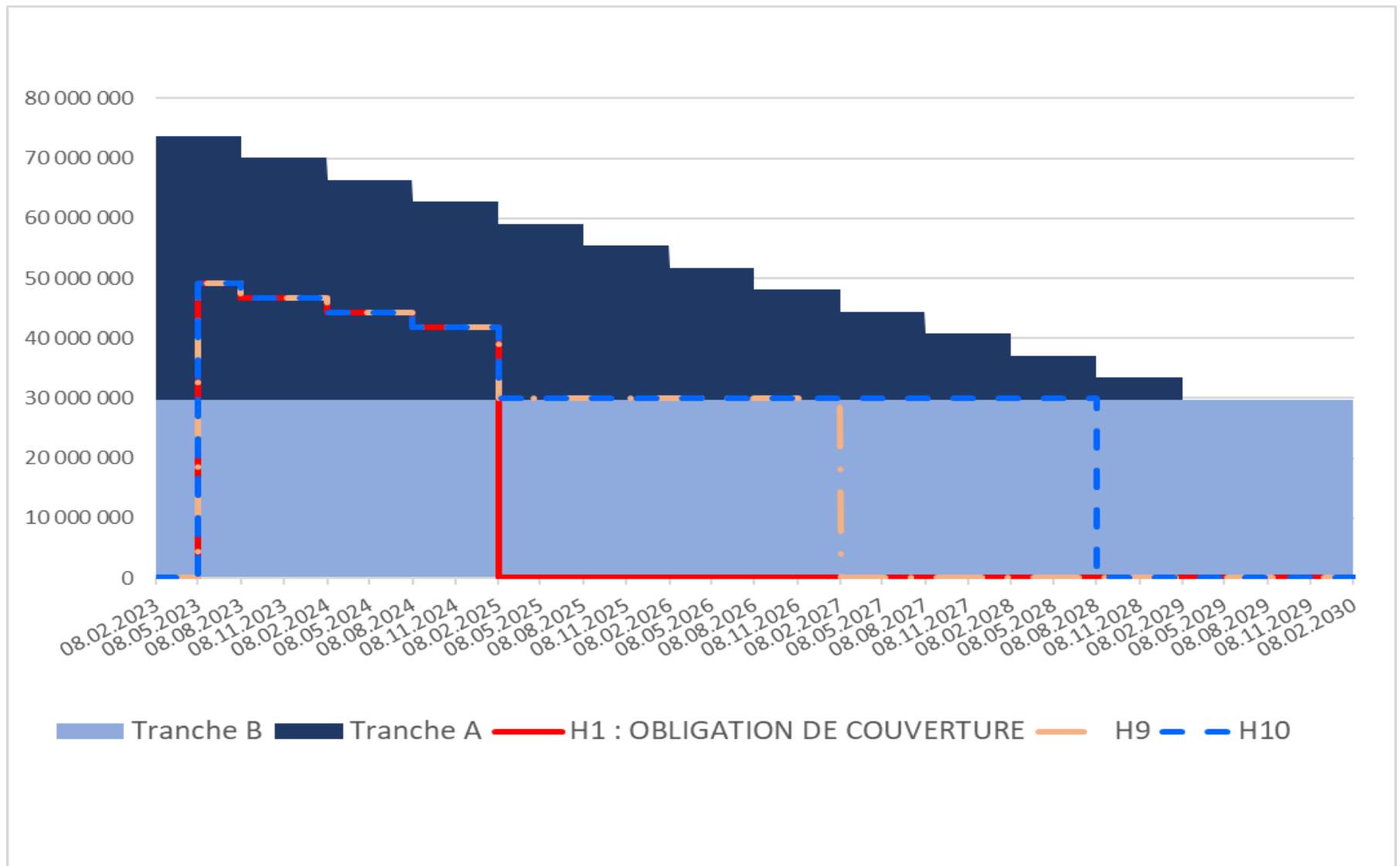
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10 bis
Valeur 1bp en EUR	8 014	33 775	12 023	22 875	29 058	18 867	25 050	29 766	14 098	18 656

Swap sans Floor	3,12%	2,82%	3,14%	2,90%	2,85%	2,86%	2,82%	2,81%	2,96%	2,90%
Swap avec Floor	3,21%	2,98%	3,23%	3,02%	3,00%	3,00%	2,97%	2,97%	3,08%	3,04%
Cap 0% annualisé	3,21%	2,98%	3,23%	3,02%	3,00%	3,00%	2,97%	2,97%	3,08%	3,04%

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	H10
Durée	1,75 ans	6,75 ans	1,75 ans	3,75 ans	5,25 ans	3,75 ans	5,25 ans	6,75 ans	3,75 ans	5,25 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	49 128 420	73 700 000	73 700 000	73 700 000	73 700 000	49 128 420	49 128 420	49 128 420	49 128 420	49 128 420
Début de période	08.05.2023	08.05.2023	08.05.2023	08.05.2023	08.05.2023	08.05.2023	08.05.2023	08.05.2023	08.05.2023	08.05.2023
Fin de période	08.02.2025	08.02.2030	08.02.2025	08.02.2027	08.08.2028	08.02.2027	08.08.2028	08.02.2030	08.02.2027	08.08.2028
Valeur 1bp en EUR	8 014	33 775	12 023	22 875	29 058	18 867	25 050	29 766	14 098	18 656

Prime d'option lissée

Cap 2,5% annualisé	0,96%	1,02%	0,97%	0,95%	0,99%	0,96%	1,00%	1,04%	0,98%	1,02%
Taux financement Max	3,46%	3,52%	3,47%	3,45%	3,49%	3,46%	3,50%	3,54%	3,48%	3,52%

Cap 3% annualisé	0,65%	0,77%	0,66%	0,69%	0,74%	0,70%	0,76%	0,80%	0,71%	0,76%
Taux financement Max	3,65%	3,77%	3,66%	3,69%	3,74%	3,70%	3,76%	3,80%	3,71%	3,76%

Cap 3,5% annualisé	0,43%	0,59%	0,44%	0,50%	0,55%	0,52%	0,58%	0,62%	0,52%	0,58%
Taux financement Max	3,93%	4,09%	3,94%	4,00%	4,05%	4,02%	4,08%	4,12%	4,02%	4,08%

Cap 4,66% annualisé *	0,22%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux financement Max	4,88%	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Prime des options en EUR

Cap 2,5%	744 100	3 148 000	1 128 300	2 060 000	2 676 300	1 708 300	2 323 300	2 836 800	1 309 700	1 774 700
Cap 3%	503 000	2 379 700	763 900	1 486 200	1 990 400	1 249 600	1 752 900	2 183 100	947 300	1 326 700
Cap 3,5%	336 200	1 815 800	510 900	1 078 100	1 494 400	919 100	1 335 200	1 695 500	688 700	999 600
Cap 4,66%*	168 400	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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.

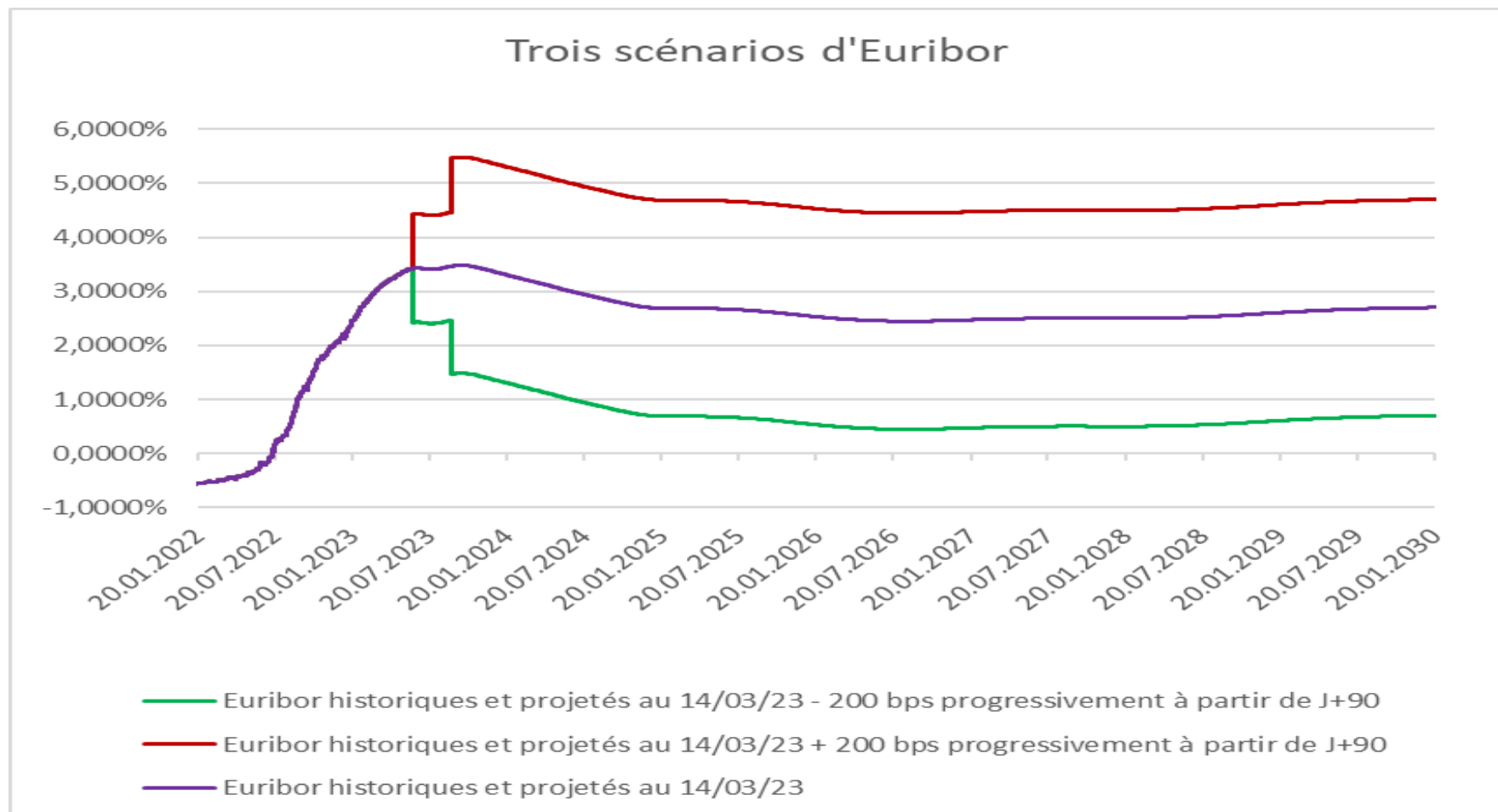
Indications pour comparer les cotations entre elles:

- 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).

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

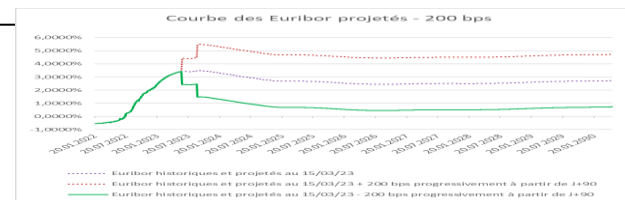
Fixing	Début	Fin	Paiement	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
04/05/2023	08/05/2023	08/08/2023	08/08/2023	73 700 000	175 515	-2 972 485
04/08/2023	08/08/2023	08/11/2023	08/11/2023	70 033 334	166 783	-2 805 701
06/11/2023	08/11/2023	08/02/2024	08/02/2024	70 033 334	166 783	-2 638 918
06/02/2024	08/02/2024	08/05/2024	08/05/2024	66 366 668	154 615	-2 484 303
06/05/2024	08/05/2024	08/08/2024	08/08/2024	66 366 668	158 051	-2 326 252
06/08/2024	08/08/2024	08/11/2024	08/11/2024	62 700 002	149 319	-2 176 933
06/11/2024	08/11/2024	10/02/2025	10/02/2025	62 700 002	152 565	-2 024 368
06/02/2025	10/02/2025	08/05/2025	08/05/2025	59 033 336	132 946	-1 891 422
06/05/2025	08/05/2025	08/08/2025	08/08/2025	59 033 336	140 587	-1 750 835
06/08/2025	08/08/2025	10/11/2025	10/11/2025	55 366 670	134 721	-1 616 113
06/11/2025	10/11/2025	09/02/2026	09/02/2026	55 366 670	130 422	-1 485 692
05/02/2026	09/02/2026	08/05/2026	08/05/2026	51 700 004	117 770	-1 367 922
06/05/2026	08/05/2026	10/08/2026	10/08/2026	51 700 004	125 799	-1 242 123
06/08/2026	10/08/2026	09/11/2026	09/11/2026	48 033 338	113 147	-1 128 976
05/11/2026	09/11/2026	08/02/2027	08/02/2027	48 033 338	113 147	-1 015 829
04/02/2027	08/02/2027	10/05/2027	10/05/2027	44 366 672	104 510	-911 319
06/05/2027	10/05/2027	09/08/2027	09/08/2027	44 366 672	104 510	-806 809
05/08/2027	09/08/2027	08/11/2027	08/11/2027	40 700 006	95 873	-710 936
04/11/2027	08/11/2027	08/02/2028	08/02/2028	40 700 006	96 926	-614 009
04/02/2028	08/02/2028	08/05/2028	08/05/2028	37 033 340	86 277	-527 732
04/05/2028	08/05/2028	08/08/2028	08/08/2028	37 033 340	88 194	-439 538
04/08/2028	08/08/2028	08/11/2028	08/11/2028	33 366 674	79 462	-360 076
06/11/2028	08/11/2028	08/02/2029	08/02/2029	33 366 674	79 462	-280 614
06/02/2029	08/02/2029	08/05/2029	08/05/2029	29 700 000	68 424	-212 190
04/05/2029	08/05/2029	08/08/2029	08/08/2029	29 700 000	70 730	-141 460
06/08/2029	08/08/2029	08/11/2029	08/11/2029	29 700 000	70 730	-70 730
06/11/2029	08/11/2029	08/02/2030	08/02/2030	29 700 000	70 730	0

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

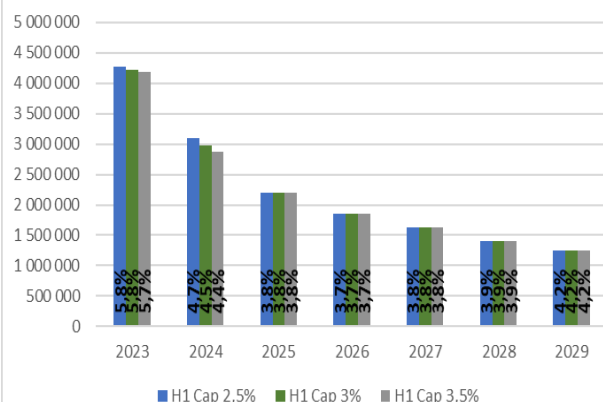


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en mars 2023. Elles incluent la marge de crédit **2,75%** (Tranche A) et **3,50%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

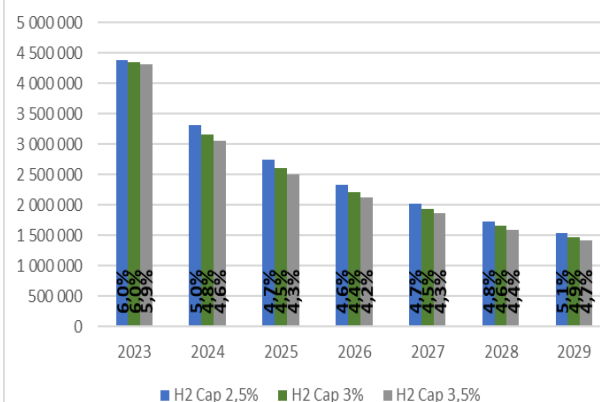
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



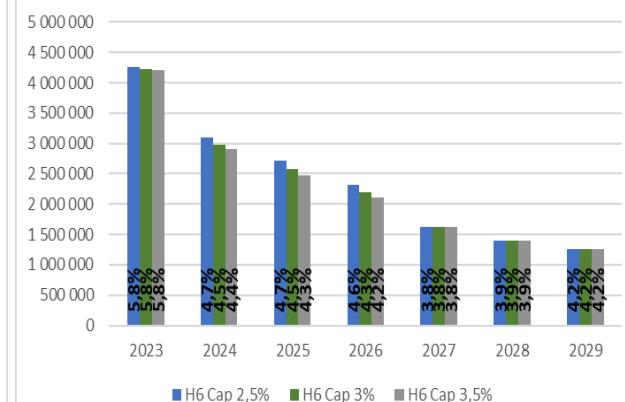
STRATEGIE H1



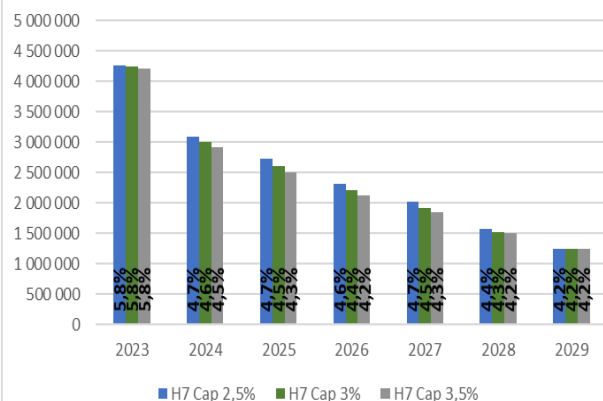
STRATEGIE H2



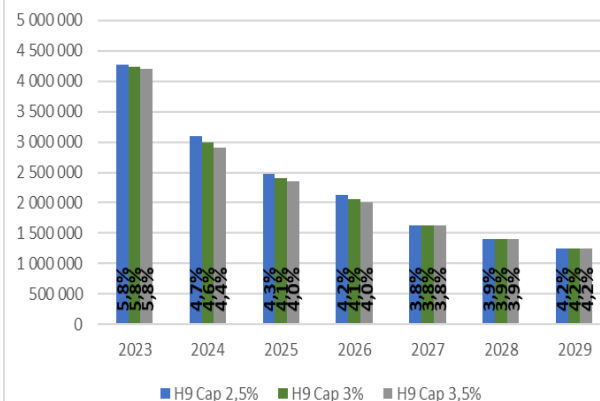
STRATEGIE H6



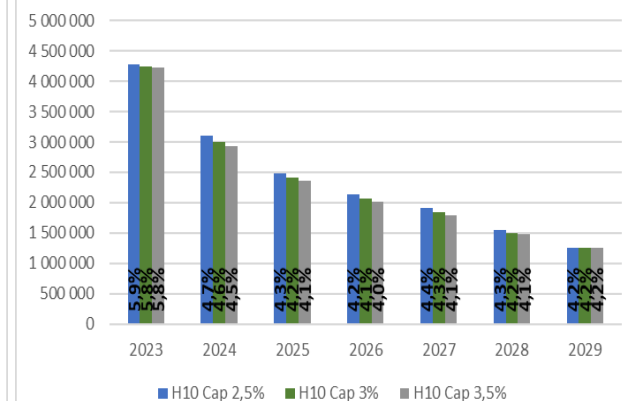
STRATEGIE H7



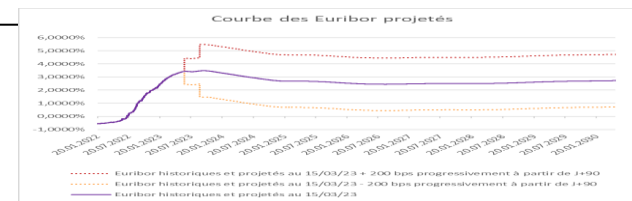
STRATEGIE H9



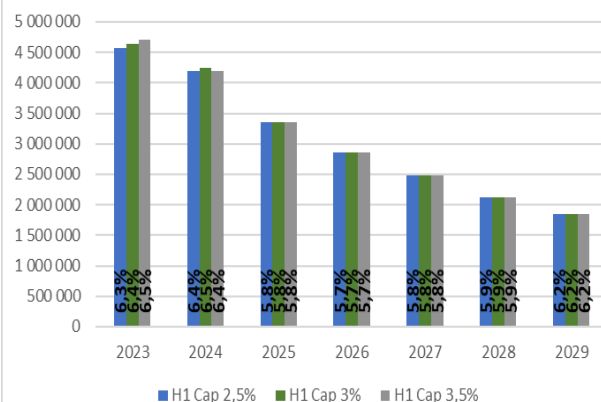
STRATEGIE H10



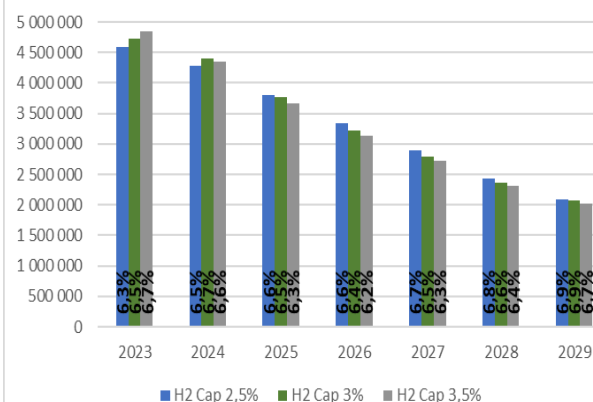
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



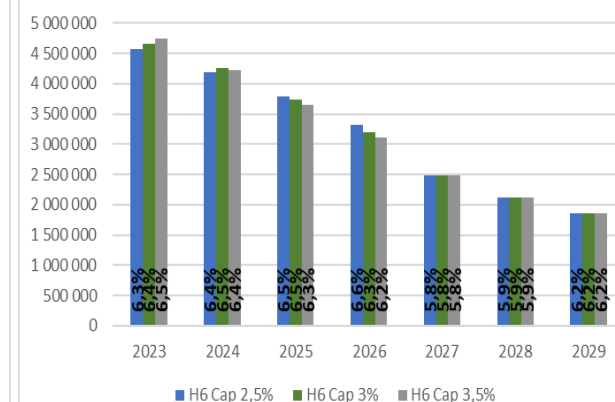
STRATEGIE H1



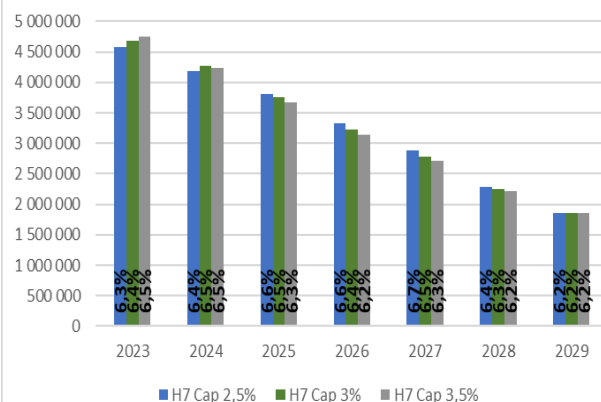
STRATEGIE H2



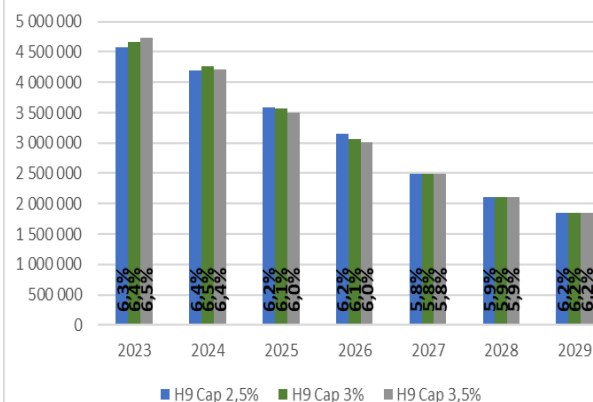
STRATEGIE H6



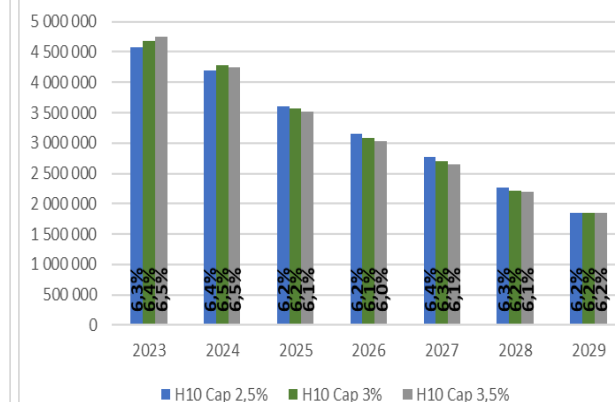
STRATEGIE H7



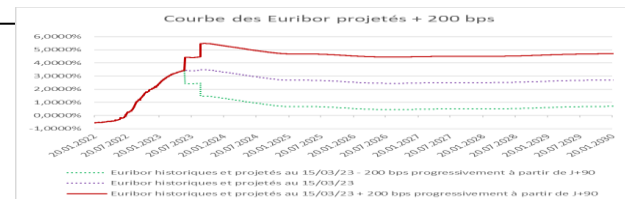
STRATEGIE H9



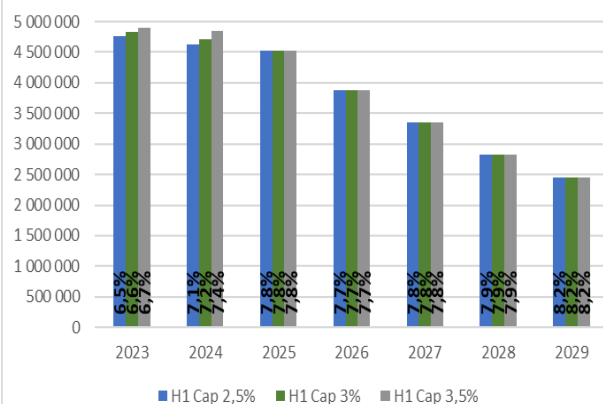
STRATEGIE H10



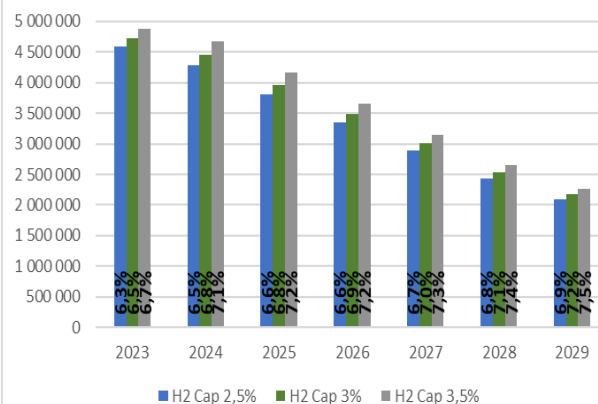
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



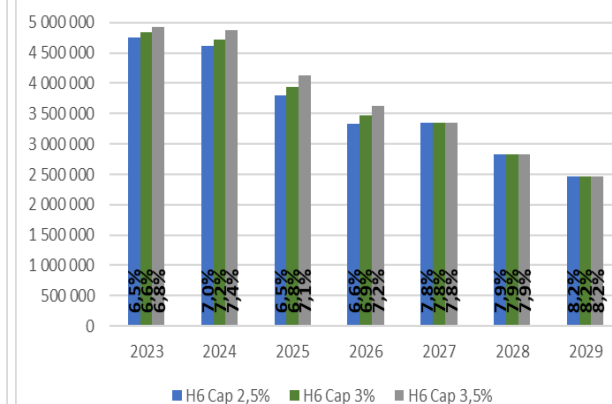
STRATEGIE H1



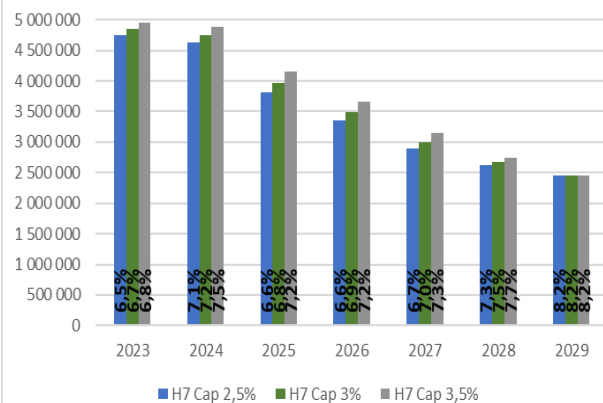
STRATEGIE H2



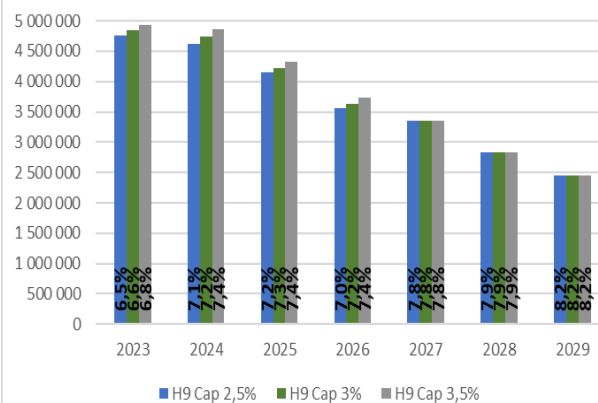
STRATEGIE H6



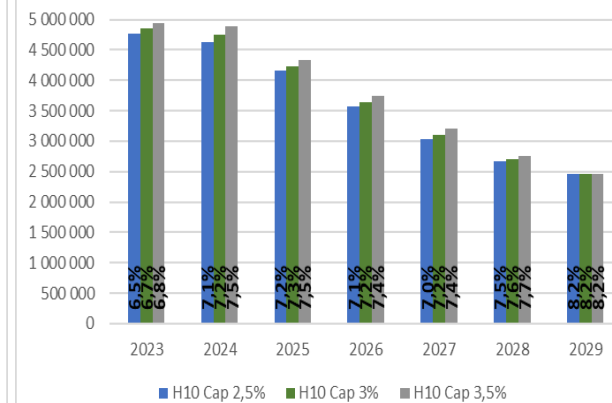
STRATEGIE H7



STRATEGIE H9

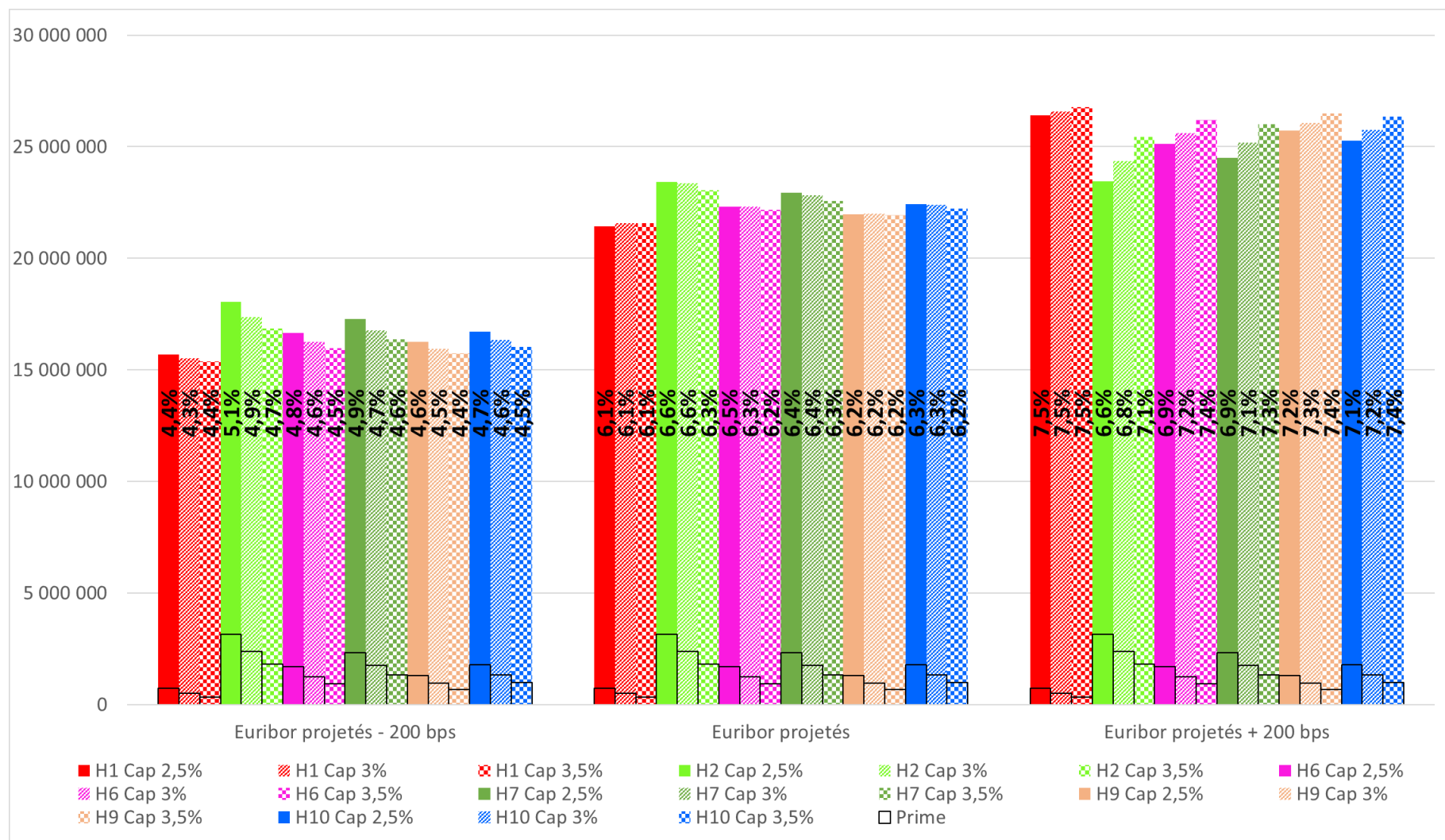


STRATEGIE H10



Synthèse simulation frais financiers

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

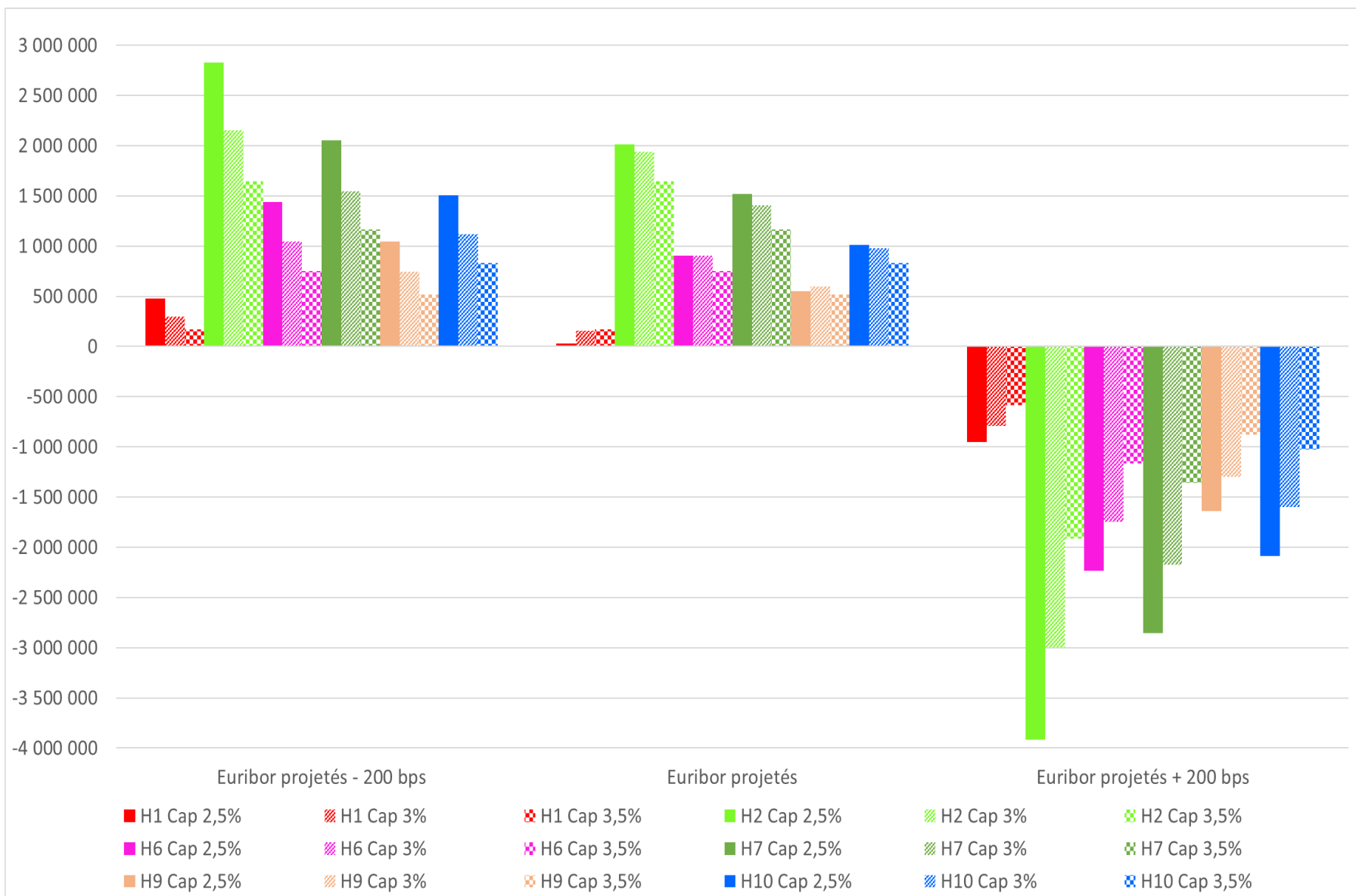


Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H6		
	H1 Cap 2,5%	H1 Cap 3%	H1 Cap 3,5%	H2 Cap 2,5%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H6 Cap 2,5%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	15 686 587	15 508 262	15 378 286	18 040 673	17 366 545	16 857 886	16 650 787	16 254 862	15 961 186
Euribor projetés	21 440 619	21 564 448	21 577 601	23 424 139	23 351 144	23 057 201	22 314 217	22 311 048	22 160 501
Euribor projetés + 200 bps	26 407 460	26 567 080	26 775 048	23 444 274	24 364 719	25 450 632	25 127 203	25 611 839	26 198 723

	STRATEGIE H7			STRATEGIE H9			STRATEGIE H10		
	H7 Cap 2,5%	H7 Cap 3%	H7 Cap 3,5%	H9 Cap 2,5%	H9 Cap 3%	H9 Cap 3,5%	H10 Cap 2,5%	H10 Cap 3%	H10 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	17 265 787	16 758 162	16 377 286	16 252 187	15 952 562	15 730 786	16 717 187	16 331 962	16 041 686
Euribor projetés	22 928 157	22 814 348	22 576 601	21 958 882	22 008 748	21 930 101	22 423 037	22 388 148	22 241 001
Euribor projetés + 200 bps	24 508 045	25 190 137	25 998 977	25 719 241	26 061 728	26 482 063	25 274 131	25 758 934	26 338 686



	STRATEGIE H1				STRATEGIE H2			STRATEGIE H6		
	H1 Cap 4,66%	H1 Cap 2,5%	H1 Cap 3%	H1 Cap 3,5%	H2 Cap 2,5%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H6 Cap 2,5%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	15 210 486	476 101	297 776	167 800	2 830 186	2 156 059	1 647 400	2 358 486	1 766 759	1 326 000
Euribor projetés	21 409 801	30 818	154 647	167 800	2 014 338	1 941 343	1 647 400	1 598 833	1 552 043	1 326 000
Euribor projetés + 200 bps	27 361 254	-953 794	-794 174	-586 206	-3 916 980	-2 996 536	-1 910 622	-3 389 154	-2 622 142	-1 704 161

	STRATEGIE H1	STRATEGIE H7			STRATEGIE H9			STRATEGIE H10		
	H1 Cap 4,66%	H7 Cap 2,5%	H7 Cap 3%	H7 Cap 3,5%	H9 Cap 2,5%	H9 Cap 3%	H9 Cap 3,5%	H10 Cap 2,5%	H10 Cap 3%	H10 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	15 210 486	2 055 301	1 547 676	1 166 800	1 041 701	742 076	520 300	1 506 701	1 121 476	831 200
Euribor projetés	21 409 801	1 518 355	1 404 547	1 166 800	549 080	598 947	520 300	1 013 236	978 347	831 200
Euribor projetés + 200 bps	27 361 254	-2 853 209	-2 171 117	-1 362 277	-1 642 013	-1 299 527	-879 191	-2 087 124	-1 602 321	-1 022 569

Gain en faveur de la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 4,55%)
Perte en défaveur de la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 4,55%)

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
06/02/2023	08/02/2023	08/05/2023	08/05/2023	0	44,000,000	0	29,700,000	73,700,000	0
04/05/2023	08/05/2023	08/08/2023	08/08/2023	0	44,000,000	0	29,700,000	73,700,000	49,128,420
04/08/2023	08/08/2023	08/11/2023	08/11/2023	3,666,666	40,333,334	0	29,700,000	70,033,334	46,684,220
06/11/2023	08/11/2023	08/02/2024	08/02/2024	0	40,333,334	0	29,700,000	70,033,334	46,684,220
06/02/2024	08/02/2024	08/05/2024	08/05/2024	3,666,666	36,666,668	0	29,700,000	66,366,668	44,240,021
06/05/2024	08/05/2024	08/08/2024	08/08/2024	0	36,666,668	0	29,700,000	66,366,668	44,240,021
06/08/2024	08/08/2024	08/11/2024	08/11/2024	3,666,666	33,000,002	0	29,700,000	62,700,002	41,795,821
06/11/2024	08/11/2024	10/02/2025	10/02/2025	0	33,000,002	0	29,700,000	62,700,002	41,795,821
06/02/2025	10/02/2025	08/05/2025	08/05/2025	3,666,666	29,333,336	0	29,700,000	59,033,336	0
06/05/2025	08/05/2025	08/08/2025	08/08/2025	0	29,333,336	0	29,700,000	59,033,336	0
06/08/2025	08/08/2025	10/11/2025	10/11/2025	3,666,666	25,666,670	0	29,700,000	55,366,670	0
06/11/2025	10/11/2025	09/02/2026	09/02/2026	0	25,666,670	0	29,700,000	55,366,670	0
05/02/2026	09/02/2026	08/05/2026	08/05/2026	3,666,666	22,000,004	0	29,700,000	51,700,004	0
06/05/2026	08/05/2026	10/08/2026	10/08/2026	0	22,000,004	0	29,700,000	51,700,004	0
06/08/2026	10/08/2026	09/11/2026	09/11/2026	3,666,666	18,333,338	0	29,700,000	48,033,338	0
05/11/2026	09/11/2026	08/02/2027	08/02/2027	0	18,333,338	0	29,700,000	48,033,338	0
04/02/2027	08/02/2027	10/05/2027	10/05/2027	3,666,666	14,666,672	0	29,700,000	44,366,672	0
06/05/2027	10/05/2027	09/08/2027	09/08/2027	0	14,666,672	0	29,700,000	44,366,672	0
05/08/2027	09/08/2027	08/11/2027	08/11/2027	3,666,666	11,000,006	0	29,700,000	40,700,006	0
04/11/2027	08/11/2027	08/02/2028	08/02/2028	0	11,000,006	0	29,700,000	40,700,006	0
04/02/2028	08/02/2028	08/05/2028	08/05/2028	3,666,666	7,333,340	0	29,700,000	37,033,340	0
04/05/2028	08/05/2028	08/08/2028	08/08/2028	0	7,333,340	0	29,700,000	37,033,340	0
04/08/2028	08/08/2028	08/11/2028	08/11/2028	3,666,666	3,666,674	0	29,700,000	33,366,674	0
06/11/2028	08/11/2028	08/02/2029	08/02/2029	0	3,666,674	0	29,700,000	33,366,674	0
06/02/2029	08/02/2029	08/05/2029	08/05/2029	3,666,674	0	0	29,700,000	29,700,000	0
04/05/2029	08/05/2029	08/08/2029	08/08/2029	0	0	0	29,700,000	29,700,000	0
06/08/2029	08/08/2029	08/11/2029	08/11/2029	0	0	0	29,700,000	29,700,000	0
06/11/2029	08/11/2029	08/02/2030	08/02/2030	0	0	0	29,700,000	29,700,000	0
06/02/2030	08/02/2030	08/05/2030	08/05/2030	0	0	29,700,000	0	0	0

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
06.02.2023	08.02.2023	08.05.2023	08.05.2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0
04.05.2023	08.05.2023	08.08.2023	08.08.2023	73 700 000	73 700 000	73 700 000	73 700 000	49 128 420	49 128 420	49 128 420	49 128 420	49 128 420
04.08.2023	08.08.2023	08.11.2023	08.11.2023	70 033 334	70 033 334	70 033 334	70 033 334	46 684 220	46 684 220	46 684 220	46 684 220	46 684 220
06.11.2023	08.11.2023	08.02.2024	08.02.2024	70 033 334	70 033 334	70 033 334	70 033 334	46 684 220	46 684 220	46 684 220	46 684 220	46 684 220
06.02.2024	08.02.2024	08.05.2024	08.05.2024	66 366 668	66 366 668	66 366 668	66 366 668	44 240 021	44 240 021	44 240 021	44 240 021	44 240 021
06.05.2024	08.05.2024	08.08.2024	08.08.2024	66 366 668	66 366 668	66 366 668	66 366 668	44 240 021	44 240 021	44 240 021	44 240 021	44 240 021
06.08.2024	08.08.2024	08.11.2024	08.11.2024	62 700 002	62 700 002	62 700 002	62 700 002	41 795 821	41 795 821	41 795 821	41 795 821	41 795 821
06.11.2024	08.11.2024	10.02.2025	10.02.2025	62 700 002	62 700 002	62 700 002	62 700 002	41 795 821	41 795 821	41 795 821	41 795 821	41 795 821
06.02.2025	10.02.2025	08.05.2025	08.05.2025	59 033 336	0	59 033 336	59 033 336	59 033 336	59 033 336	59 033 336	30 000 000	30 000 000
06.05.2025	08.05.2025	08.08.2025	08.08.2025	59 033 336	0	59 033 336	59 033 336	59 033 336	59 033 336	59 033 336	30 000 000	30 000 000
06.08.2025	08.08.2025	10.11.2025	10.11.2025	55 366 670	0	55 366 670	55 366 670	55 366 670	55 366 670	55 366 670	30 000 000	30 000 000
06.11.2025	10.11.2025	09.02.2026	09.02.2026	55 366 670	0	55 366 670	55 366 670	55 366 670	55 366 670	55 366 670	30 000 000	30 000 000
05.02.2026	09.02.2026	08.05.2026	08.05.2026	51 700 004	0	51 700 004	51 700 004	51 700 004	51 700 004	51 700 004	30 000 000	30 000 000
06.05.2026	08.05.2026	10.08.2026	10.08.2026	51 700 004	0	51 700 004	51 700 004	51 700 004	51 700 004	51 700 004	30 000 000	30 000 000
06.08.2026	10.08.2026	09.11.2026	09.11.2026	48 033 338	0	48 033 338	48 033 338	48 033 338	48 033 338	48 033 338	30 000 000	30 000 000
05.11.2026	09.11.2026	08.02.2027	08.02.2027	48 033 338	0	48 033 338	48 033 338	48 033 338	48 033 338	48 033 338	30 000 000	30 000 000
04.02.2027	08.02.2027	10.05.2027	10.05.2027	44 366 672	0	0	44 366 672	0	44 366 672	44 366 672	0	30 000 000
06.05.2027	10.05.2027	09.08.2027	09.08.2027	44 366 672	0	0	44 366 672	0	44 366 672	44 366 672	0	30 000 000
05.08.2027	09.08.2027	08.11.2027	08.11.2027	40 700 006	0	0	40 700 006	0	40 700 006	40 700 006	0	30 000 000
04.11.2027	08.11.2027	08.02.2028	08.02.2028	40 700 006	0	0	40 700 006	0	40 700 006	40 700 006	0	30 000 000
04.02.2028	08.02.2028	08.05.2028	08.05.2028	37 033 340	0	0	37 033 340	0	37 033 340	37 033 340	0	30 000 000
04.05.2028	08.05.2028	08.08.2028	08.08.2028	37 033 340	0	0	37 033 340	0	37 033 340	37 033 340	0	3

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

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

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

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

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

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

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

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

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

-
- Clauses contractuelles
 - Fiches produits

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

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

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

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

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

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

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

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

Solutions techniques:

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

Financement

CONTRAT DE CREDITS

ENTRE

ITHAQUE INVESTISSEMENTS
(Emprunteur)

BANQUE PALATINE
BNP PARIBAS

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE ILE-DE-FRANCE
CREDIT LYONNAIS
SOCIETE GENERALE
(Arrangeurs Mandatés)

LES BANQUES ET ETABLISSEMENTS DE CREDIT
dont la liste figure en Annexe 1
(Prêteurs)

CREDIT LYONNAIS
(Coordinateur)

CREDIT LYONNAIS
(Agent)

Date de Signature désigne la date de signature du présent Contrat, soit le 8 février 2023.

Date de Réalisation désigne la date à laquelle l'Acquisition aura été réalisée et les Dettes Existantes à Refinancer seront refinancées, et au plus tard le 8 février 2023.

2.1 Montants

- a. Sous réserve des stipulations du Contrat, les Prêteurs consentent à mettre à la disposition de l'Emprunteur, le Prêt Acquisition/Refinancement d'un montant maximum en principal de EUR 73.700.000 à la Date de Signature, divisé en deux Tranches Prêt Acquisition/Refinancement.
- b. Sous réserve des stipulations du Contrat, tout Prêteur pourra, à sa seule discrétion, accepter le cas échéant de participer au Crédit Non Confirmé, d'un montant maximum en principal de EUR 40.000.000, conformément aux stipulations de l'Article 5.2 (*Crédit Non Confirmé*).

Tranches Prêt Acquisition/Refinancement désigne ensemble la Tranche A et la Tranche B et **Tranche Prêt Acquisition/Refinancement** désigne l'une ou l'autre des Tranches Prêt Acquisition/Refinancement.

Tranche A désigne la fraction du Prêt Acquisition/Refinancement, d'un montant maximum en principal de EUR 44.000.000, mise à disposition de l'Emprunteur dans les conditions prévues par le Contrat.

Tranche B désigne la fraction du Prêt Acquisition/Refinancement, d'un montant maximum en principal de EUR 29.700.000, mise à disposition de l'Emprunteur dans les conditions prévues par le Contrat.

Financement

Emprunteur désigne Ithaque Investissements, telle que désignée en en-tête du présent Contrat.

EURIBOR désigne, pour ce qui concerne toute Période d'Intérêts afférente aux Crédits (en ce compris pour tout Montant Impayé) :

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

la moyenne arithmétique (arrondie à la quatrième décimale supérieure) des taux communiqués à l'Agent à sa demande par les Banques de Référence, comme étant ceux offerts aux Banques de Référence au sein de la zone euro au Jour de Cotation pour des dépôts en Euros d'une durée comparable à celle de la Période d'Intérêts considérée ;

si un des taux susvisés aux paragraphes (a) à (c) ci-dessus est inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0).

Dans l'hypothèse où une Période d'Intérêts ne correspondrait pas à un nombre entier de mois, l'EURIBOR applicable sera égal au Taux Ecran Interpolé concerné. Toutefois, dans le cas où, en application des stipulations de l'Article 7.2 (*Périodes d'Intérêts*), une Période d'Intérêts serait raccourcie à une durée inférieure à un (1) mois, l'EURIBOR applicable à cette Période d'Intérêts sera l'EURIBOR un (1) mois.

Remboursement

Remboursement normal de la Tranche A

L'Emprunteur remboursera le montant en principal du Tirage qu'il a effectué au titre de la Tranche A conformément à l'échéancier suivant :

Date de remboursement	Montant du principal à rembourser
8 août 2023	EUR 3.666.666
8 février 2024	EUR 3.666.666
8 août 2024	EUR 3.666.666
8 février 2025	EUR 3.666.666
8 août 2025	EUR 3.666.666
8 février 2026	EUR 3.666.666
8 août 2026	EUR 3.666.666
8 février 2027	EUR 3.666.666
8 août 2027	EUR 3.666.666
8 février 2028	EUR 3.666.666
8 août 2028	EUR 3.666.666
Date de Remboursement Final de la Tranche A	EUR 3.666.674
TOTAL	EUR 44.000.000

Remboursement

b. Remboursement normal de la Tranche B

L'Emprunteur remboursera le montant en principal du Tirage qu'il a effectué au titre de la Tranche B en une seule échéance, à la Date de Remboursement Final de la Tranche B.

Ainsi, l'Emprunteur devra, à la Date de Remboursement Final de la Tranche B, avoir remboursé l'intégralité des sommes dues en principal et payé tous intérêts, toutes commissions et tous frais et accessoires et sommes quelconques dues et exigibles au titre du Contrat, et afférents à la Tranche B.

Date de Remboursement Final désigne, pour chaque Tranche, la date à laquelle toutes les sommes dues par l'Emprunteur au titre du Contrat doivent être payées et/ou remboursées.

La Date de Remboursement Final de la Tranche A est le 8 février 2029.

La Date de Remboursement Final de la Tranche B est le 8 février 2030.

La Date de Remboursement Final de chaque Tranche Confirmée (structurée en une Tranche Confirmée A et une Tranche Confirmée B) sera déterminée dans la Notification de Confirmation afférente à ladite Tranche Confirmée, étant précisé que la Date de Remboursement Final de toute Tranche Confirmée A interviendra au plus tôt le 8 février 2029 et la Date de Remboursement Final de toute Tranche Confirmée B interviendra au plus tôt le 8 février 2030.

Obligation de couverture

Banque(s) de Couverture désigne le ou les établissement(s) de crédit qui seront signataires du ou des Contrat(s) de Couverture avec l'Emprunteur.

Contrat(s) de Couverture

l'Emprunteur s'engage à conclure/maintenir/renouveler, dans les trois (3) mois suivant la Date de Réalisation, à des conditions de marché, le(s) Contrat(s) de Couverture de taux portant sur un notionnel minimum égal à $66^{2/3}$ % du montant de l'Encours du Prêt Acquisition/Refinancement à la date de conclusion du ou des Contrat(s) de Couverture concernés et assurant à l'Emprunteur une couverture en cas de hausse de l'EURIBOR trois (3) mois ou six (6) mois de plus de 200 points de base par rapport au taux EURIBOR trois (3) mois ou six (6) mois à la Date de Réalisation et à justifier à l'Agent de la conclusion de ce ou ces contrat(s) dans le délai de trois (3) mois susvisé ;

l'Emprunteur s'engage à maintenir le(s) Contrat(s) de Couverture pendant une durée courant jusqu'au 8 février 2025 inclus ;

l'Emprunteur s'engage à signer le(s) Contrat(s) de Couverture visé(s) ci-dessus avec l'un ou plusieurs des Prêteurs ou un Affilié d'un Prêteur dans le cas où les conditions financières proposées par ce(s) dernier(s) seraient au moins identiques à celles proposées par d'autres établissements de premier rang consultés par l'Emprunteur (l'Emprunteur devant communiquer parallèlement à l'Agent une attestation signée par un représentant habilité indiquant les conditions financières desdits établissements consultés (autres que les Prêteurs et leurs Affiliés)) ;

Intérêts

Intérêts

Pour chaque Période d'Intérêts de chaque Tirage, le montant en principal non remboursé du Tirage considéré sera producteur d'intérêts au taux annuel égal à la somme (i) de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts considérée et (ii) de la Marge applicable.

Les intérêts seront payables à terme échu et à chaque Date de Paiement d'Intérêts de la Période d'Intérêts considérée.

Les intérêts seront calculés pour le nombre exact de jours calendaires écoulés et sur la base d'une année de trois cent soixante (360) jours.

7.2 Périodes d'Intérêts

a. Périodes d'Intérêts au titre du Prêt Acquisition/Refinancement

Les Périodes d'Intérêts au titre de chaque Tranche Prêt Acquisition/Refinancement seront déterminées conformément aux stipulations suivantes :

- (i) chaque Période d'Intérêts aura, au choix de l'Emprunteur, une durée de trois (3) ou six (6) mois (ou toute autre durée convenue entre l'Emprunteur et l'Agent, agissant sur instructions de l'unanimité des Prêteurs participant à la Tranche Prêt Acquisition/Refinancement concernée) ou une durée permettant de respecter les stipulations des Paragraphes ci-dessous ;

la première Période d'Intérêts de chaque Tirage commencera à la Date de Tirage concernée et courra jusqu'au 8 mai 2023 ;

- (ii) chaque Période d'Intérêts suivant la première Période d'Intérêts commencera le dernier jour de la précédente Période d'Intérêts, étant entendu qu'aucun intérêt ne sera dû par l'Emprunteur deux fois pour le même jour ;

Intérêts

Marge Tranche A désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche A.

La Marge Tranche A est fixée initialement au taux de 2,75 % l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Marge Tranche B désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR, pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche B.

La Marge Tranche B est initialement fixée au taux de 3,50 % l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Ajustements des Marges applicables

Les Marges applicables seront, le cas échéant, ajustées semestriellement en fonction du niveau du Ratio de Levier, tel qu'indiqué dans le Certificat relatif au Ratio de Levier remis à l'Agent à l'issue de la clôture de chaque exercice social et de chaque premier semestre, et pour la première fois sur la base du Certificat remis au titre de la Période de Test arrêtée le 30 juin 2023, et selon les modalités indiquées dans le tableau ci-dessous :

- (a) la Marge Tranche A et la Marge Tranche B applicables seront ajustées conformément au tableau ci-après :

Niveaux du Ratio de Levier	Marge Tranche A	Marge Tranche B
Ratio de Levier supérieur à 3,00	2,75 % l'an	3,50 % l'an
Ratio de Levier inférieur ou égal à 3,00 et supérieur à 2,50	2,50 % l'an	3,25 % l'an
Ratio de Levier inférieur ou égal à 2,50 et supérieur à 2,00	2,25 % l'an	3,00 % l'an
Ratio de Levier inférieur ou égal à 2,00 et supérieur à 1,50	2,00 % l'an	2,75 % l'an
Ratio de Levier inférieur ou égal à 1,50	1,75 % l'an	2,50 % l'an

- (b) la Marge Tranche Confirmée applicable à chaque Tranche Confirmée sera ajustée conformément aux modalités prévues dans la Notification de Confirmation concernée.

Clause de défaut

Défaut croisé

(x) la survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination et après expiration des délais de remède le cas échéant contractuellement prévus) au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre que les Crédits et les Dettes Subordonnées) souscrit par l'Emprunteur ou un autre membre du Groupe ou (y) l'Emprunteur ou un autre membre du Groupe n'effectue pas à bonne date le paiement (s'il y a lieu, après prise en compte des délais de grâce contractuellement prévus) de tout montant au titre de tout Endettement Financier exigible (autre que les Crédits et les Dettes Subordonnées) ; ou

l'Emprunteur ou un autre membre du Groupe n'effectue pas à bonne date le paiement (s'il y a lieu, après prise en compte des délais de grâce) de tout montant au titre de toute dette exigible (autre qu'un Endettement Financier), dès lors que le(s) défaut(s) de paiement en cause excède(nt) un montant unitaire ou cumulé de EUR 200.000 ou n'honore pas promptement une garantie, dans les délais prévues par celle-ci, pour une ou de telle(s) dette(s) lorsque cette garantie est appelée, à moins que le membre du Groupe concerné n'ait contesté de bonne foi l'exigibilité de ladite dette dans le cadre d'un règlement amiable ou devant un tribunal ou une autorité compétente, ce dont le membre du Groupe devra justifier auprès de l'Agent ; ou

Différents types de couvertures

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

Avantages:

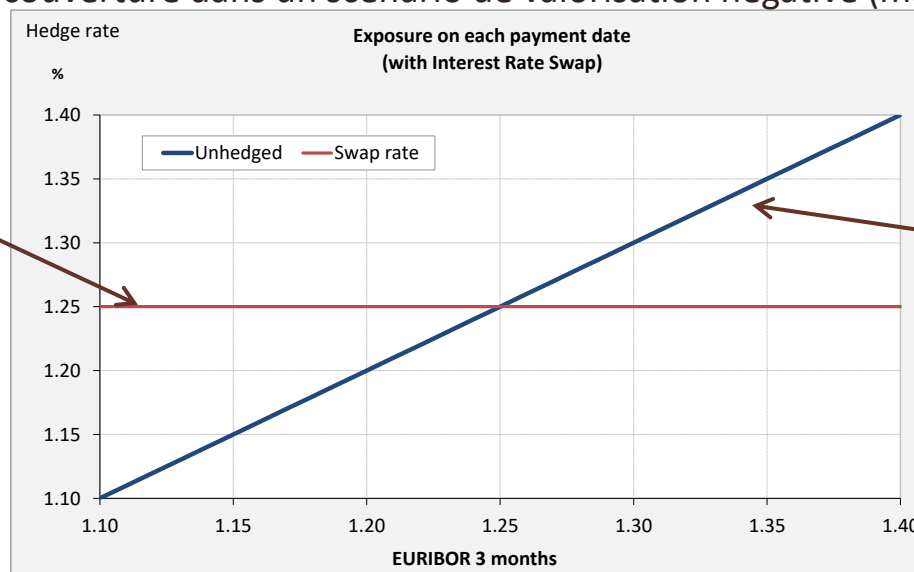
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

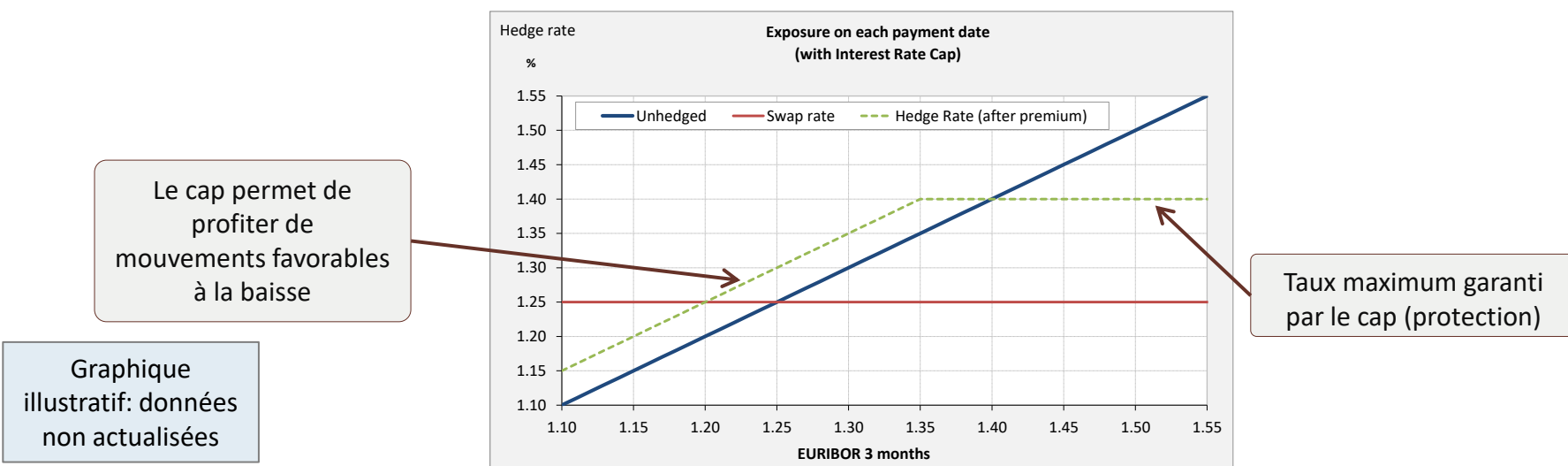
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Différents types de couvertures

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Tunnels / collars d'options:

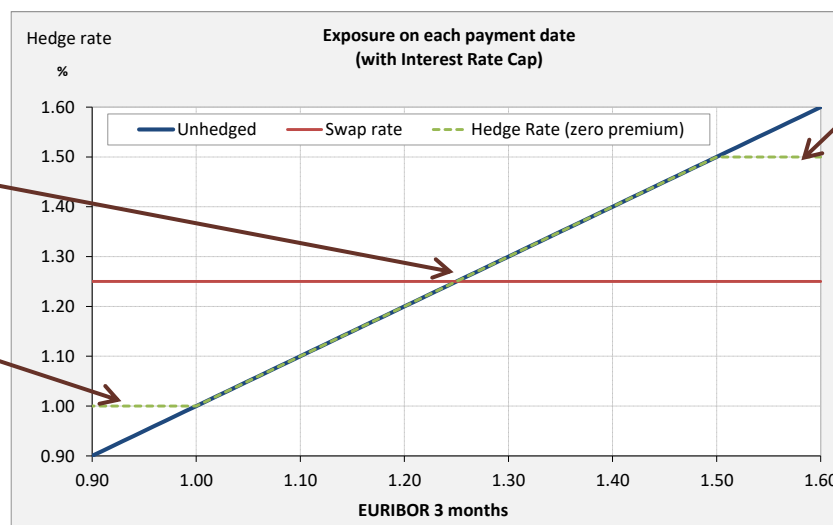
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

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

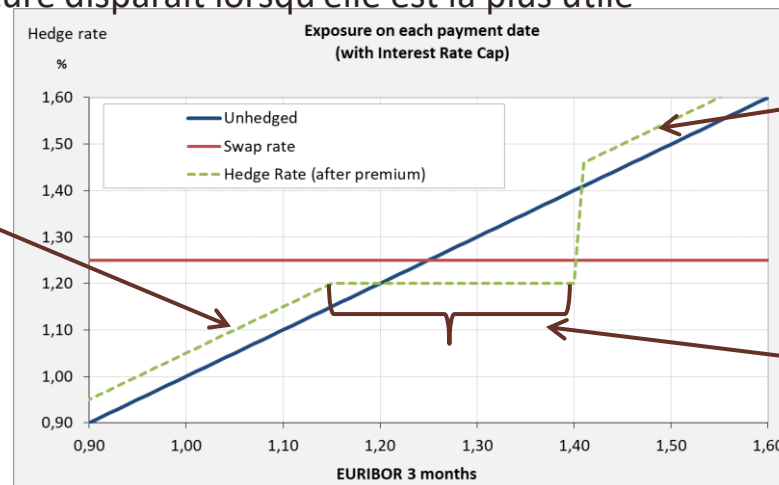
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

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;

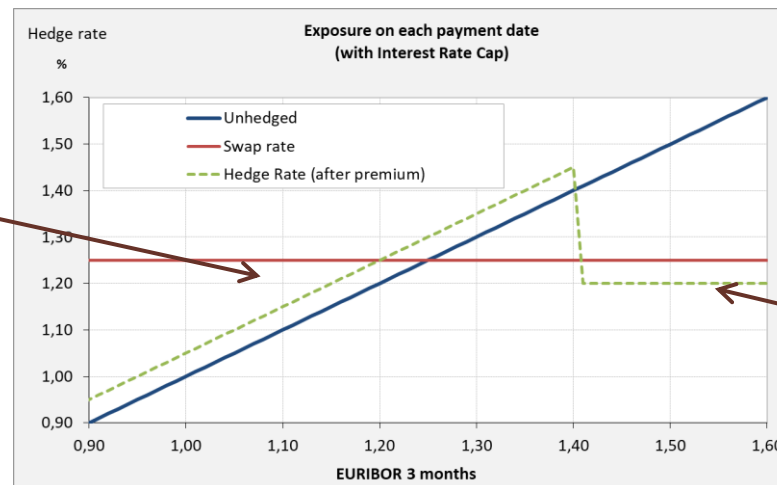
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

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);

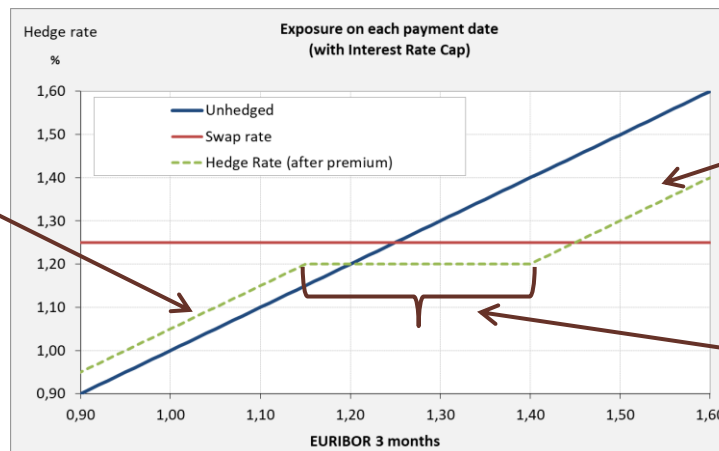
Inconvénients:

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com