



Rapport Final

Couverture de taux d'intérêts

PICARD

3 avril 2025

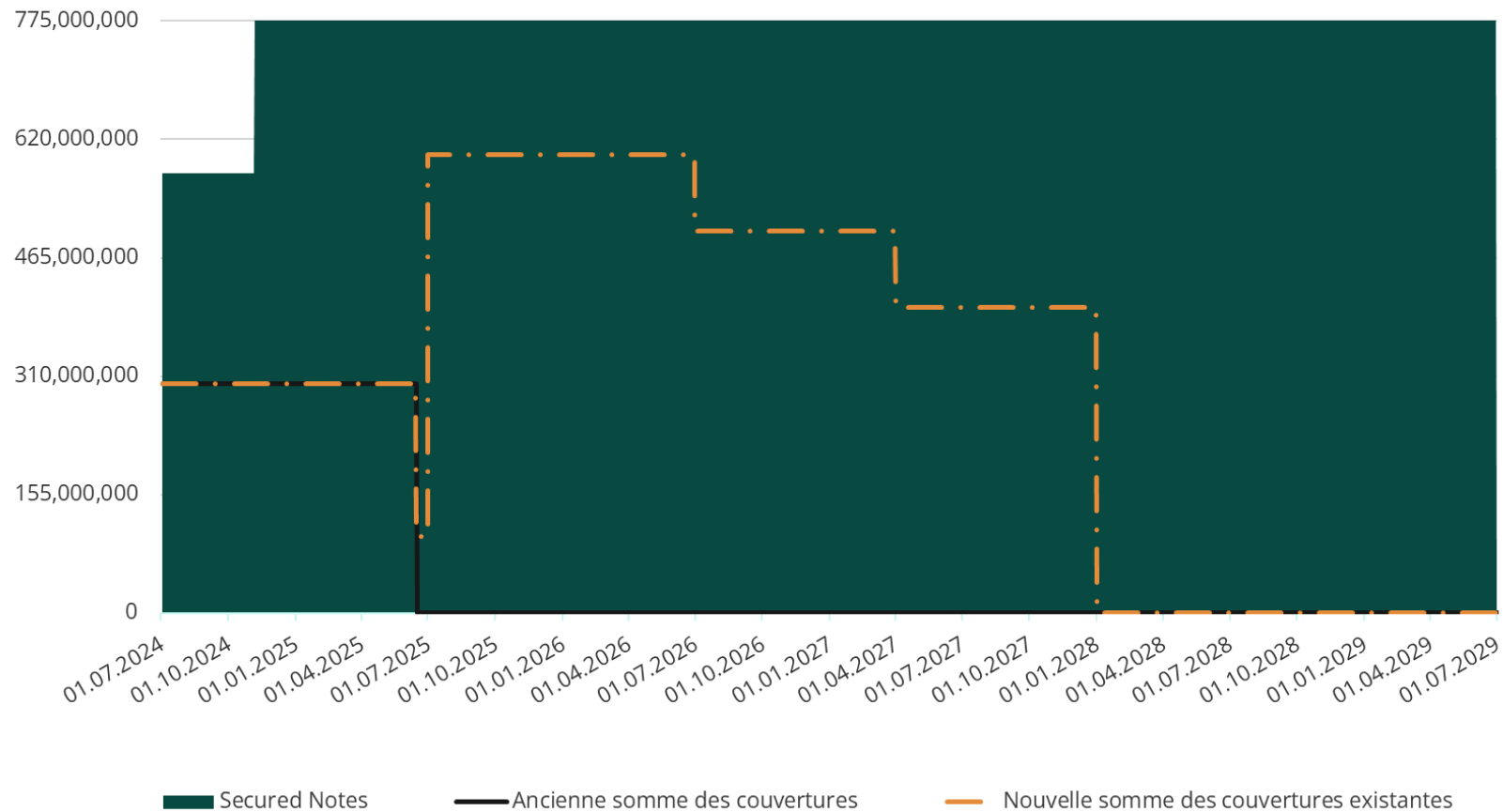


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

Résumé des décisions prises

- Nouvelles couvertures mises en place sur un horizon de 2,5 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts. (Cash flow hedge)
- Un cap avec plafond (strike) à 2%, un cap avec plafond (strike) à 2.25% et un cap avec plafond (strike) à 2.50% 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.

Cartographie après nouvelle couverture



Couverture traitée :

Achat Cap 2.5% à 2.5 ans.
Achat Cap 2.25% à 2.5 ans.
Achat Cap 2% à 2.5 ans.

Répartition bancaire :

CACIB 100%.

Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : BNP, HSBC

Secured Notes: €575'000'000 + €200'000'000 pour un total de €775'000'000.

Existing Notes: €575'000'000, émis le 03/07/2024, amortissement in fine, échéance 01/07/2029, floor 0% sur Euribor 3 mois + 3,625%

Additional Notes: €200'000'000, émis le 06/11/2024, amortissement in fine, échéance 01/07/2029, floor 0% sur Euribor 3 mois + 3,625%

Obligation de couverture :

Pas d'obligation de couverture

Banques de couverture: CACIB

Couvertures existantes :

CAP Spread 2,0% - 4% Morgan Stanley : départ 15/12/2022, échéance 15/06/2025, amortissement in fine, notionnel €300'000'000. Prime up-front de €6'010'000.

Produit non recommandé par KeriUS Finance.

En cas de couverture d'un crédit qui n'est pas encore tiré à la date de couverture : vérifier que le contrat le permet ou demander l'autorisation à la Banque arrangeuse car il est généralement interdit de couvrir plus de 100% des dettes tirées.

Détail de la couverture réalisée

Cap à prime lissée :

Banque : CACIB

Cours d'exercice : 2% (strike / taux plafond)

Date de transaction : 06/03/2025

Date de début : 16/06/2025

Date de fin : 03/01/2028

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €100'000'000
amortissements linéaire, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement
jusqu'au 03.01.2028 : **0.514%**, correspondant à
une prime payée à la mise en place (up-front) de
€2'240'659.

Cap à prime lissée :

Banque : CACIB

Cours d'exercice : 2.5% (strike / taux
plafond)

Date de transaction : 21/03/2025

Date de début : 01/07/2025

Date de fin : 03/01/2028

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

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

Prime annuelle à payer trimestriellement
jusqu'au 03.01.2028 : **0.19%**, correspondant
à une prime payée à la mise en place (up-
front) de **€819'815**.

Cap à prime lissée :

Banque : CACIB

Cours d'exercice : 2.25% (strike / taux
plafond)

Date de transaction : 03/04/2025

Date de début : 01/07/2025

Date de fin : 03/01/2028

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €200'000'000
amortissements linéaire, cf. tableau en
annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement
jusqu'au 03.01.2028 : **0,208%**, correspondant
à une prime payée à la mise en place (up-
front) de **€897'481**.

Primes à payer

Couverture CACIB : Cap 2%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement
12.06.2025	16.06.2025	01.07.2025	01.07.2025	100,000,000	21,394	-2,219,265
27.06.2025	01.07.2025	01.10.2025	01.10.2025	200,000,000	262,432	-1,956,833
29.09.2025	01.10.2025	02.01.2026	02.01.2026	200,000,000	265,285	-1,691,548
30.12.2025	02.01.2026	01.04.2026	01.04.2026	200,000,000	253,875	-1,437,673
30.03.2026	01.04.2026	01.07.2026	01.07.2026	200,000,000	259,580	-1,178,093
29.06.2026	01.07.2026	01.10.2026	01.10.2026	166,666,667	218,694	-959,400
29.09.2026	01.10.2026	04.01.2027	04.01.2027	166,666,667	225,825	-733,575
30.12.2026	04.01.2027	01.04.2027	01.04.2027	166,666,667	206,808	-526,766
30.03.2027	01.04.2027	01.07.2027	01.07.2027	133,333,333	173,053	-353,713
29.06.2027	01.07.2027	01.10.2027	01.10.2027	133,333,333	174,955	-178,758
29.09.2027	01.10.2027	03.01.2028	03.01.2028	133,333,333	178,758	0

Prime lissée

0.514%

Total à payer

2,240,659

Primes à payer

Couverture CACIB : Cap 2.5%						
Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débou clement
27.06.2025	01.07.2025	01.10.2025	01.10.2025	200,000,000	96,945	-722,870
29.09.2025	01.10.2025	02.01.2026	02.01.2026	200,000,000	97,998	-624,872
30.12.2025	02.01.2026	01.04.2026	01.04.2026	200,000,000	93,783	-531,088
30.03.2026	01.04.2026	01.07.2026	01.07.2026	200,000,000	95,891	-435,197
29.06.2026	01.07.2026	01.10.2026	01.10.2026	166,666,667	80,787	-354,410
29.09.2026	01.10.2026	04.01.2027	04.01.2027	166,666,667	83,422	-270,988
30.12.2026	04.01.2027	01.04.2027	01.04.2027	166,666,667	76,397	-194,592
30.03.2027	01.04.2027	01.07.2027	01.07.2027	133,333,333	63,927	-130,665
29.06.2027	01.07.2027	01.10.2027	01.10.2027	133,333,333	64,630	-66,035
29.09.2027	01.10.2027	03.01.2028	03.01.2028	133,333,333	66,035	0
Prime lissée			0.19%	Total à payer		
				819,815		

Primes à payer

Couverture CACIB : Cap 2.25%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27.06.2025	01.07.2025	01.10.2025	01.10.2025	200,000,000	106,129	-791,353
29.09.2025	01.10.2025	02.01.2026	02.01.2026	200,000,000	107,282	-684,070
30.12.2025	02.01.2026	01.04.2026	01.04.2026	200,000,000	102,668	-581,402
30.03.2026	01.04.2026	01.07.2026	01.07.2026	200,000,000	104,975	-476,427
29.06.2026	01.07.2026	01.10.2026	01.10.2026	166,666,667	88,441	-387,986
29.09.2026	01.10.2026	04.01.2027	04.01.2027	166,666,667	91,325	-296,661
30.12.2026	04.01.2027	01.04.2027	01.04.2027	166,666,667	83,634	-213,027
30.03.2027	01.04.2027	01.07.2027	01.07.2027	133,333,333	69,984	-143,043
29.06.2027	01.07.2027	01.10.2027	01.10.2027	133,333,333	70,753	-72,291
29.09.2027	01.10.2027	03.01.2028	03.01.2028	133,333,333	72,291	0

Prime lissée 0.208%

Total à payer 897,481

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	TOTAL DETTE	Couverture traitée
01.07.2024	03.07.2024	01.10.2024	01.10.2024	575,000,000	0
27.09.2024	01.10.2024	06.11.2024	06.11.2024	575,000,000	0
04.11.2024	06.11.2024	02.01.2025	02.01.2025	775,000,000	0
30.12.2024	02.01.2025	01.04.2025	01.04.2025	775,000,000	0
28.03.2025	01.04.2025	16.06.2025	16.06.2025	775,000,000	0
12.06.2025	16.06.2025	01.07.2025	01.07.2025	775,000,000	100,000,000
27.06.2025	01.07.2025	01.10.2025	01.10.2025	775,000,000	600,000,000
29.09.2025	01.10.2025	02.01.2026	02.01.2026	775,000,000	600,000,000
30.12.2025	02.01.2026	01.04.2026	01.04.2026	775,000,000	600,000,000
30.03.2026	01.04.2026	01.07.2026	01.07.2026	775,000,000	600,000,000
29.06.2026	01.07.2026	01.10.2026	01.10.2026	775,000,000	500,000,000
29.09.2026	01.10.2026	04.01.2027	04.01.2027	775,000,000	500,000,000
30.12.2026	04.01.2027	01.04.2027	01.04.2027	775,000,000	500,000,000
30.03.2027	01.04.2027	01.07.2027	01.07.2027	775,000,000	400,000,000
29.06.2027	01.07.2027	01.10.2027	01.10.2027	775,000,000	400,000,000
29.09.2027	01.10.2027	03.01.2028	03.01.2028	775,000,000	400,000,000
Période brisée					

Analyse de Retour sur Investissement

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	129,889
-------------	---------

CACIB

Economies totales

649,444

Taux/Prix sans marge bancaire	3,875,096
-------------------------------	-----------

Prix avec marge bancaire standard *	4,524,541
-------------------------------------	-----------

Marge bancaire standard (5 points de base) *	649,444
--	---------

Prix final	5,173,985
------------	-----------

Marge finale	1,298,889
--------------	-----------

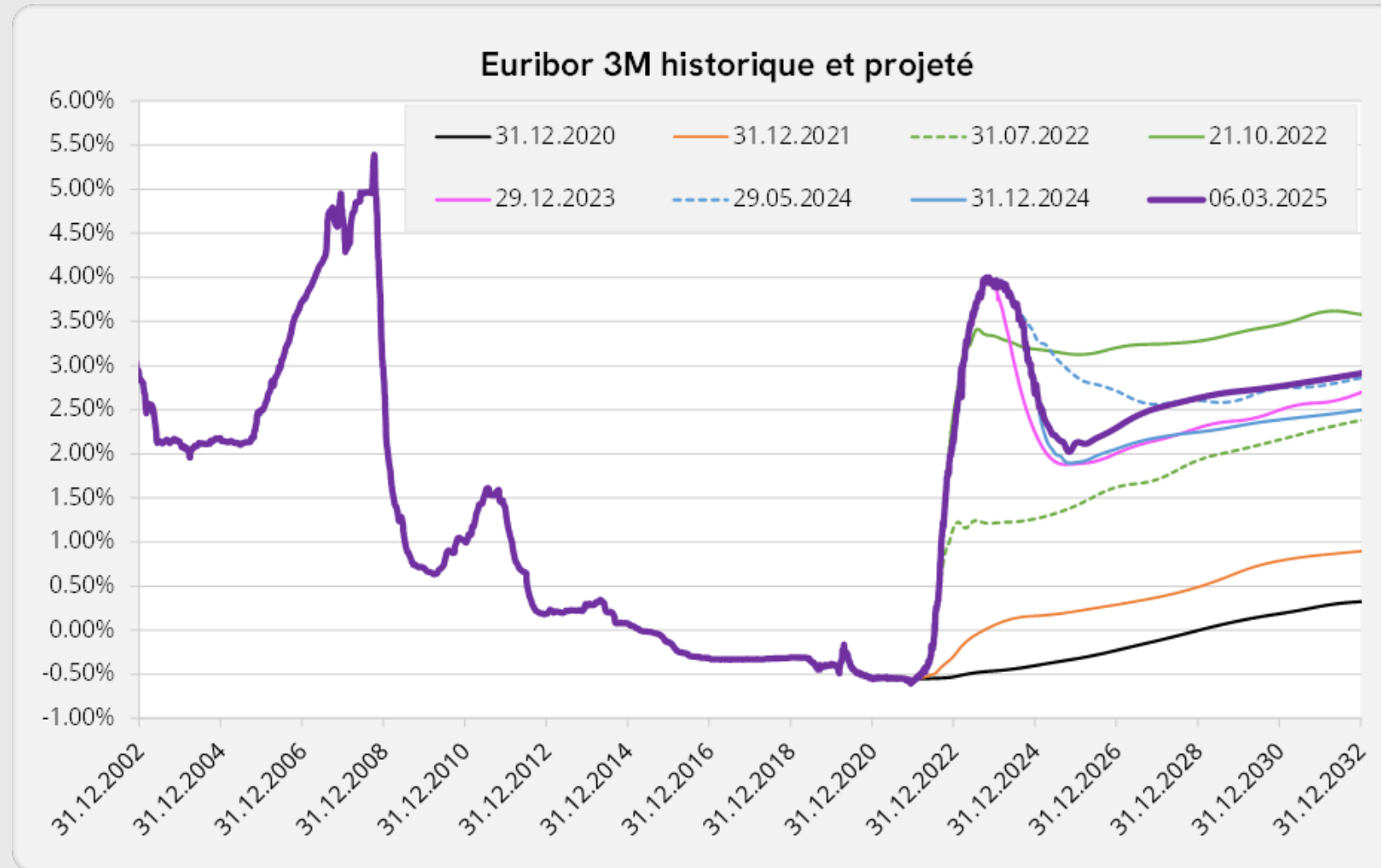
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 5 à 10 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 5 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

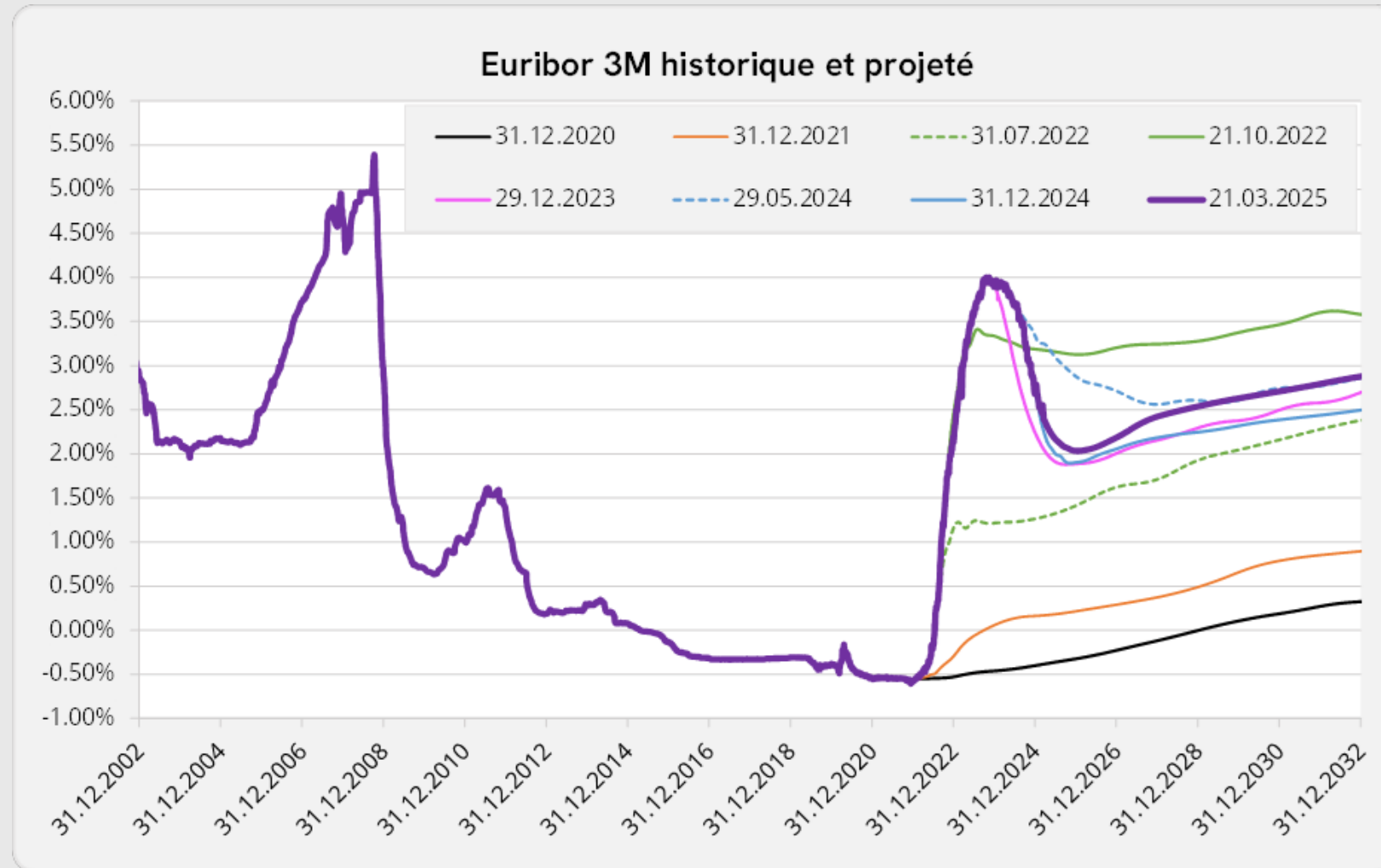
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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

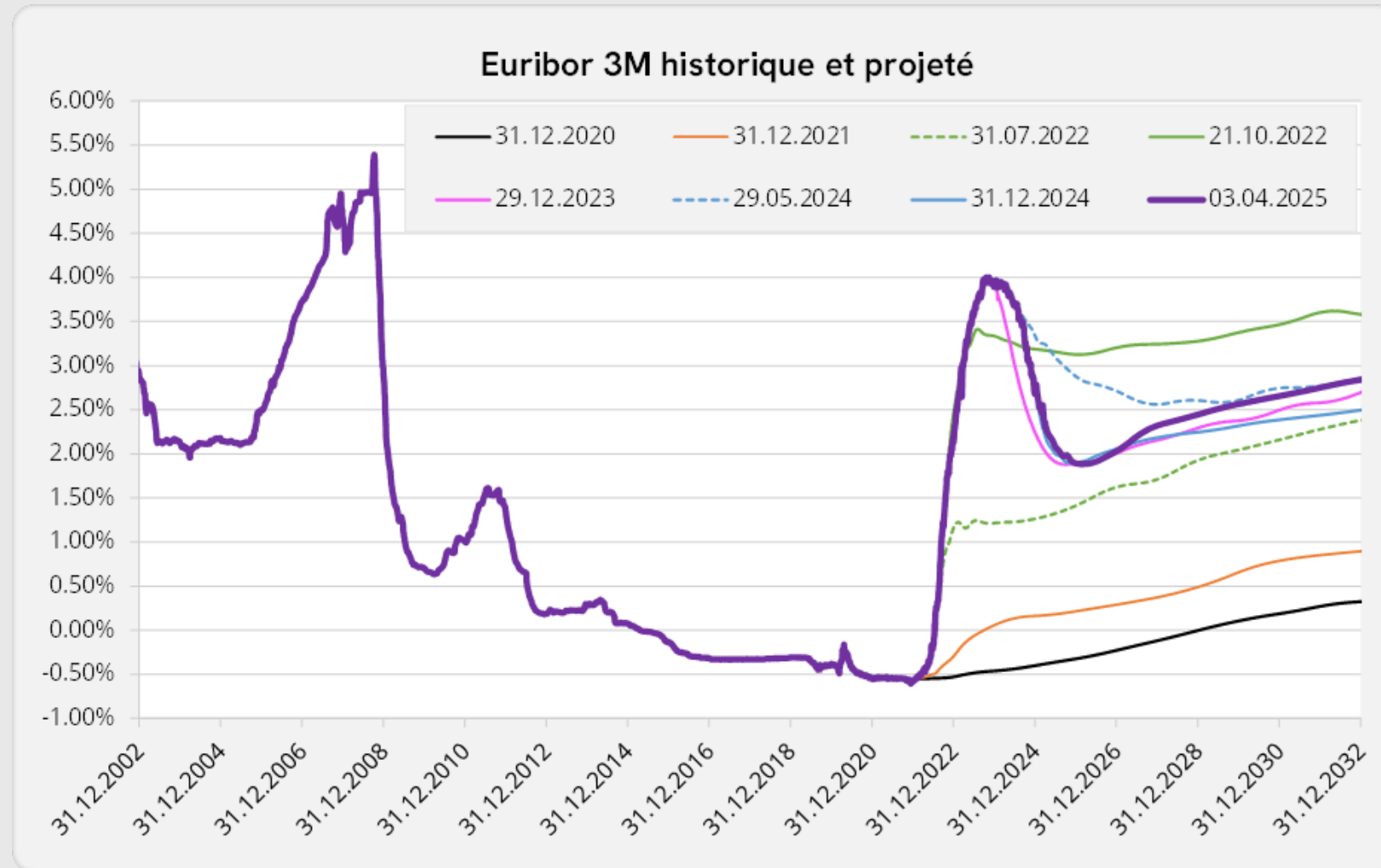
Données de marché (06/03/2025)



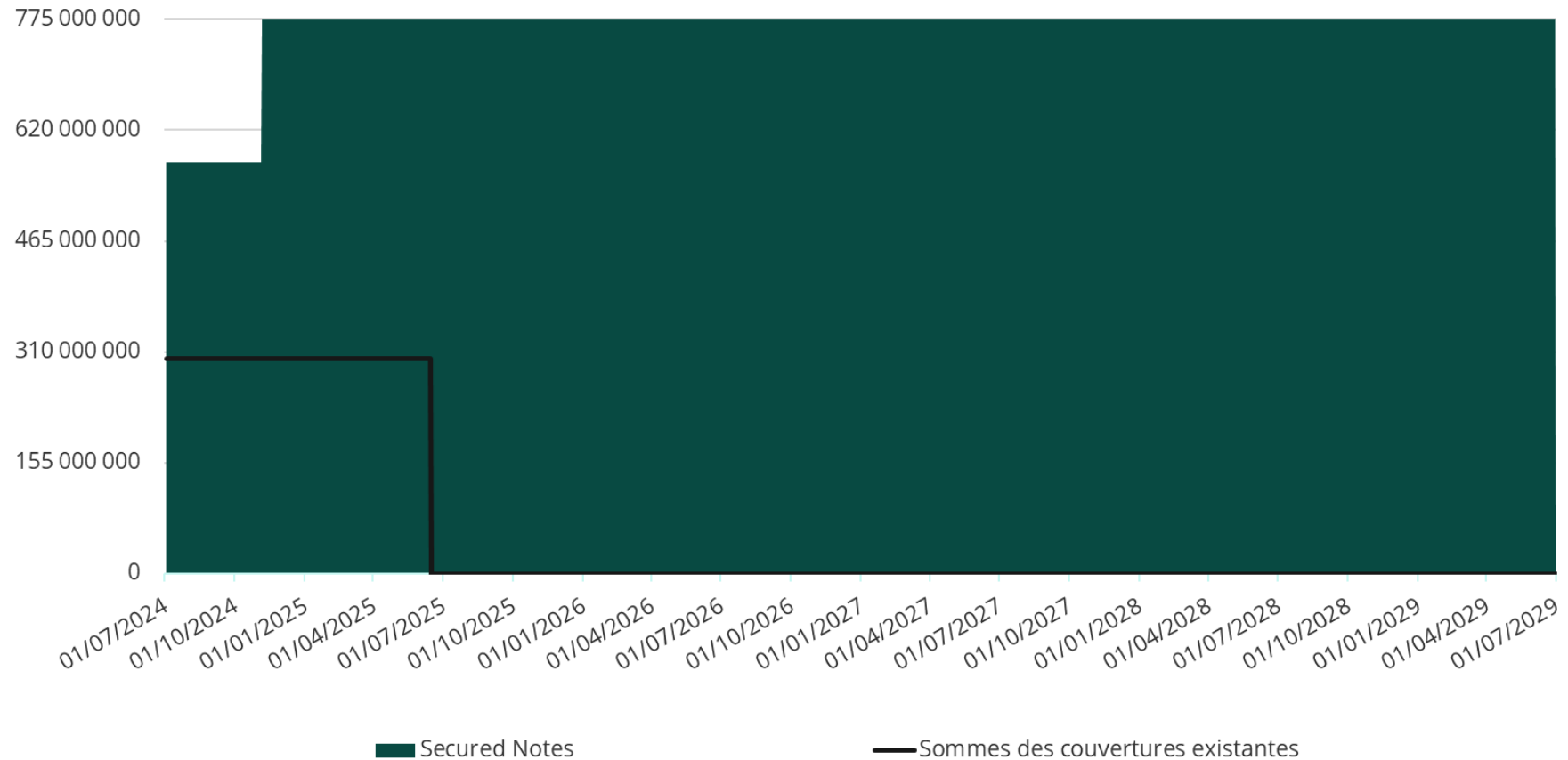
Données de marché (21/03/2025)



Données de marché (03/04/2025)



Cartographie des dettes



Caractéristiques des dettes

Financements :

Arrangeurs : BNP, HSBC

Secured Notes: €775'000'000

€575'000'000 émis le 03/07/2024 et
€200'000'000 émis le 06/11/2024 ,
amortissement in fine, échéance 01/07/2029,
sur Euribor 3 mois flooré à 0% + 3,625% de
marge.

Obligation de couverture :

Pas d'obligation de couverture

Banques de couverture: BNP, Caisse
d'Épargne, GS ; DB; CACIB (Liste à valider).

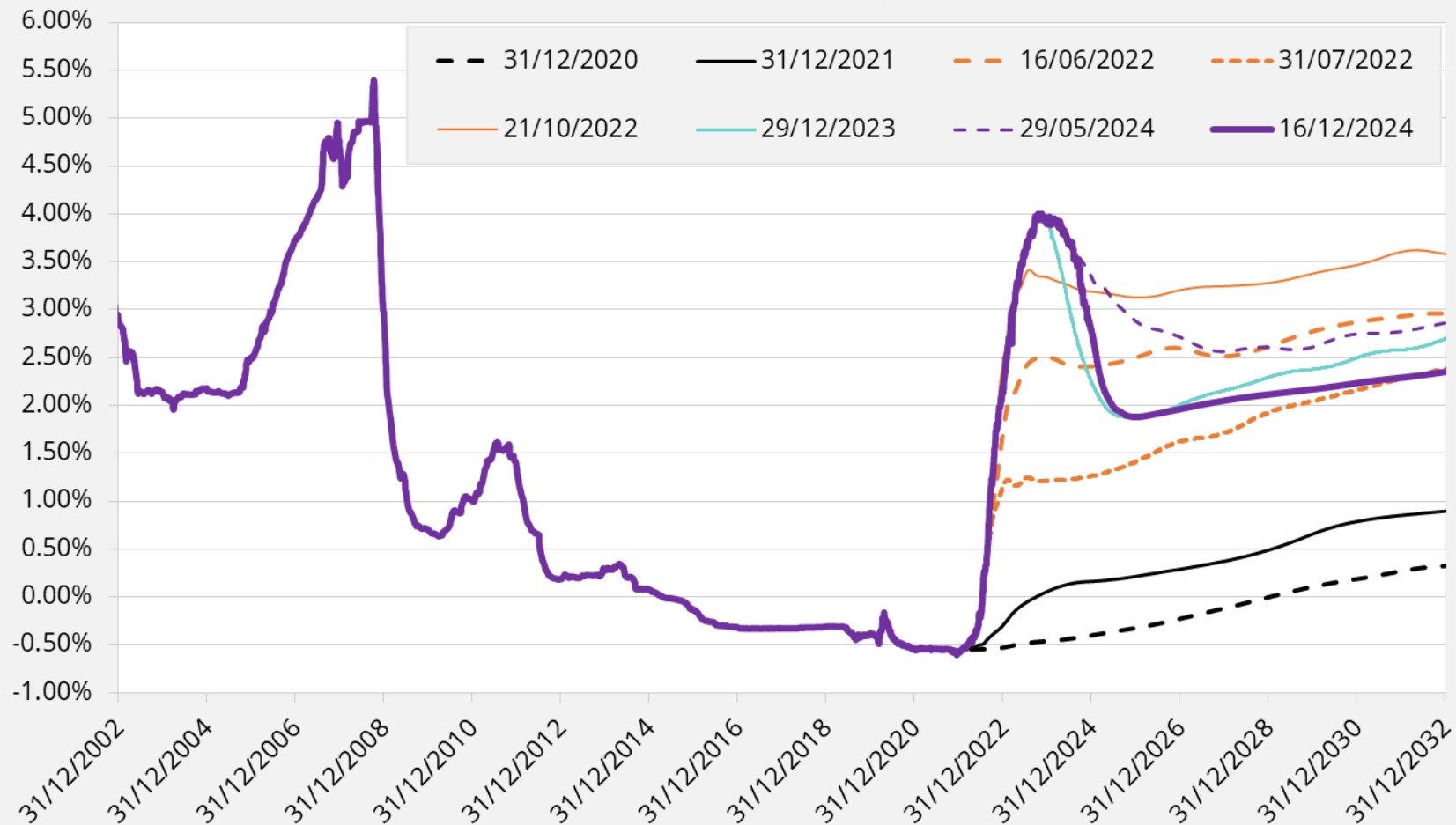
Couvertures existantes :

CAP Spread 2,0% - 4% Morgan Stanley :
départ 15/12/2022, échéance 15/06/2025,
amortissement in fine, notional
€300'000'000. Prime up-front de €6'010'000.
Produit non recommandé par Keriis Finance.

En cas de couverture d'un crédit qui n'est pas
encore tiré à la date de couverture : vérifier
que le contrat le permet ou demander
l'autorisation à la Banque arrangeuse car il
est généralement interdit de couvrir plus de
100% des dettes tirées.

Données de marché

Euribor 3M historique et projeté

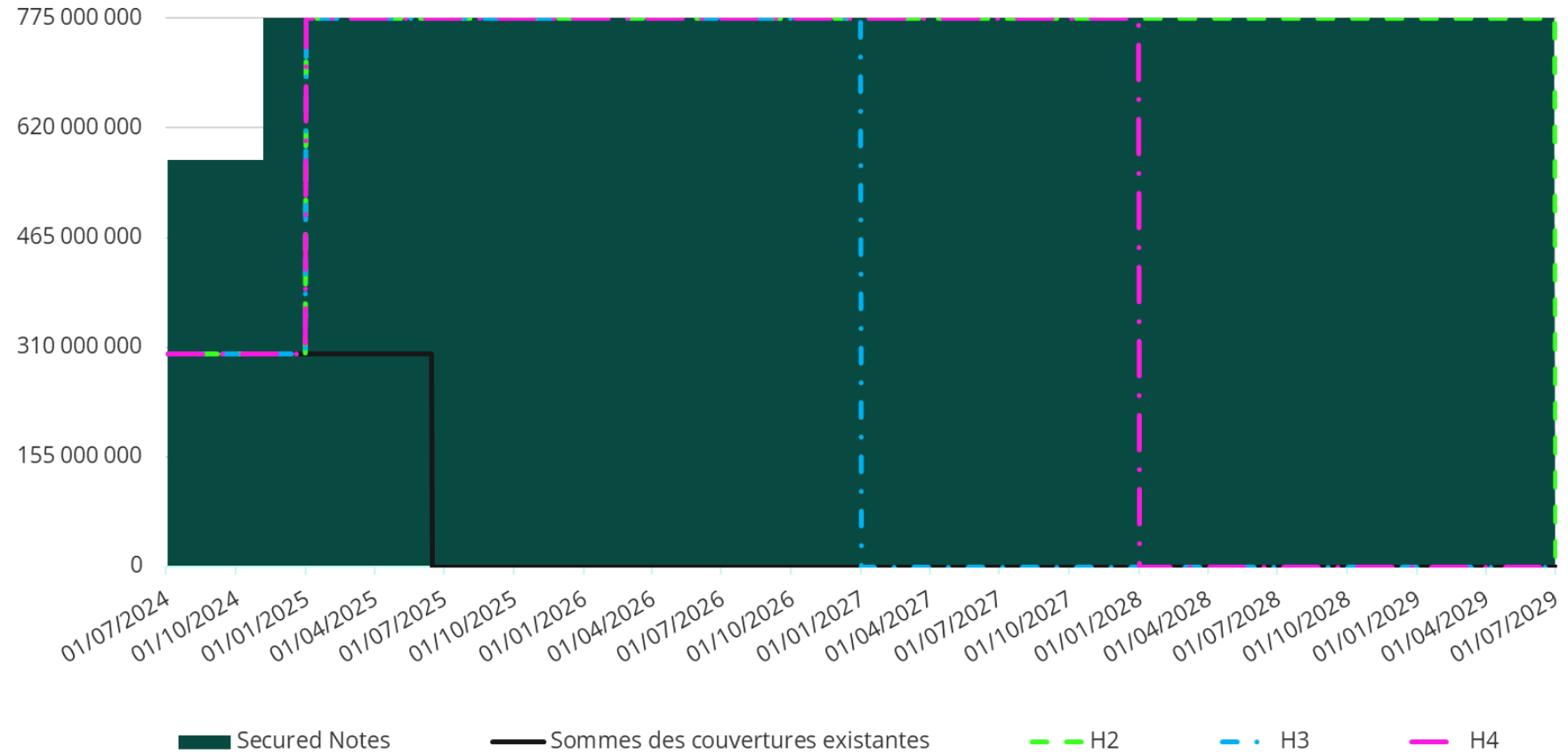


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

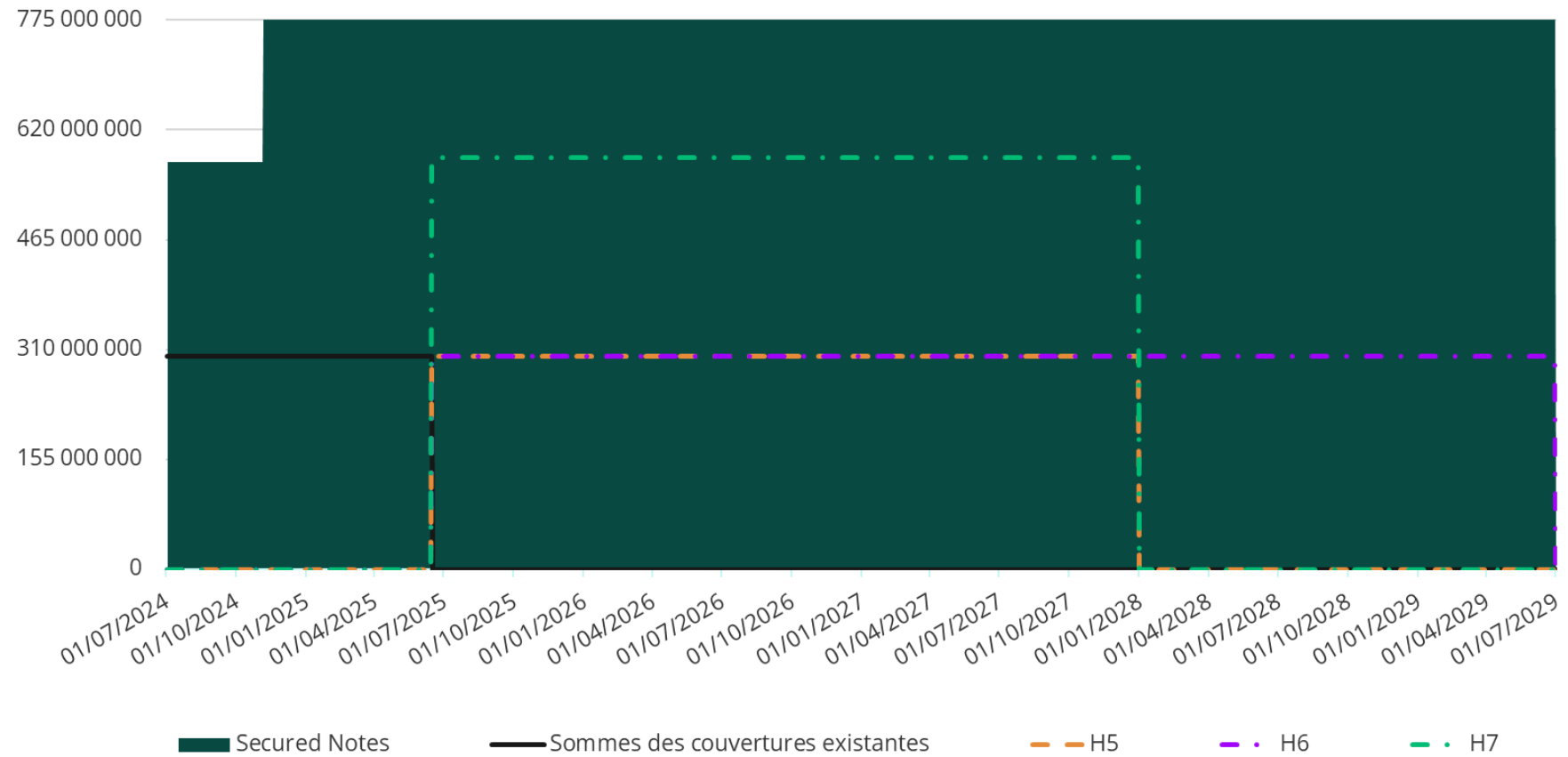
Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

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



Produits non recommandés

COUVERTURE	H2 bis
Valeur 1bp en EUR	338 403
Swap sans Floor	2.04%
Swap avec Floor	2.15%

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 :

▪ 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.

Produits recommandés

COUVERTURE	H2 bis*	H3 bis	H4 bis	H5	H6	H7
Durée	4.5 ans	2 ans	3 ans	2.5 ans	4 ans	2.5 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	475 000 000	475 000 000	475 000 000	300 000 000	300 000 000	281 250 000
Notionnel au 01/07/2025	775 000 000	775 000 000	775 000 000	300 000 000	300 000 000	581 250 000
Début de période	01/01/2025	01/01/2025	01/01/2025	01/07/2025	01/07/2025	15/06/2025
Fin de période	01/07/2029	01/01/2027	01/01/2028	01/01/2028	01/07/2029	01/01/2028
Valeur 1bp en EUR	338 403	142 069	220 646	76 167	121 750	148 823

Marge bancaire
estimée en points de
base (BP) incluse dans
les prix : **7 bps**

*bis : en complément
de la couverture
existante

H1 bis = H1 –
couverture existante

Prime d'option lissée						
Cap 0% annualisé	2.15%	2.10%	2.11%	2.05%	2.11%	2.05%
Taux financement Max	2.15%	2.10%	2.11%	2.05%	2.11%	2.05%

Cap 2% annualisé	0.57%	0.41%	0.48%	0.45%	0.56%	0.45%
Taux financement Max	2.57%	2.41%	2.48%	2.45%	2.56%	2.45%

Cap 2.5% annualisé	0.38%	0.21%	0.28%	0.28%	0.38%	0.28%
Taux financement Max	2.88%	2.71%	2.78%	2.78%	2.88%	2.78%

Cap 3% annualisé	0.26%	0.13%	0.18%	0.19%	0.27%	0.19%
Taux financement Max	3.26%	3.13%	3.18%	3.19%	3.27%	3.19%

Prime des options en EUR						
Cap 0%	67 680 700	27 612 400	43 424 600	15 044 400	24 451 200	29 400 500
Cap 2%	18 110 800	5 361 500	9 862 000	3 320 700	6 524 700	6 471 400
Cap 2.5%	11 857 900	2 818 900	5 863 600	2 061 000	4 390 500	4 012 400
Cap 3%	8 210 800	1 697 100	3 806 000	1 401 500	3 111 200	2 729 200

Cotations indicatives

Voir comparaison 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.

**Tunnel : A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité car le financement est déjà flooré. En effet, le plancher du Tunnel doublonne celui du financement. Ceci engendre une perte en cas de baisse de taux ou de retour aux taux négatifs.
De plus, ce produit ne rentre pas dans le cadre de la comptabilité de couverture puisqu'il est considéré comme spéculatif.**

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 : H5 bis Cap 2%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27/06/2025	01/07/2025	01/10/2025	01/10/2025	300 000 000	333 520	-2 987 180
29/09/2025	01/10/2025	02/01/2026	02/01/2026	300 000 000	337 145	-2 650 035
30/12/2025	02/01/2026	01/04/2026	01/04/2026	300 000 000	322 644	-2 327 390
30/03/2026	01/04/2026	01/07/2026	01/07/2026	300 000 000	329 895	-1 997 495
29/06/2026	01/07/2026	01/10/2026	01/10/2026	300 000 000	333 520	-1 663 975
29/09/2026	01/10/2026	04/01/2027	04/01/2027	300 000 000	344 396	-1 319 579
30/12/2026	04/01/2027	01/04/2027	01/04/2027	300 000 000	315 394	-1 004 185
30/03/2027	01/04/2027	01/07/2027	01/07/2027	300 000 000	329 895	-674 291
29/06/2027	01/07/2027	01/10/2027	01/10/2027	300 000 000	333 520	-340 771
29/09/2027	01/10/2027	03/01/2028	03/01/2028	300 000 000	340 771	0

Prime lissée

0.45%

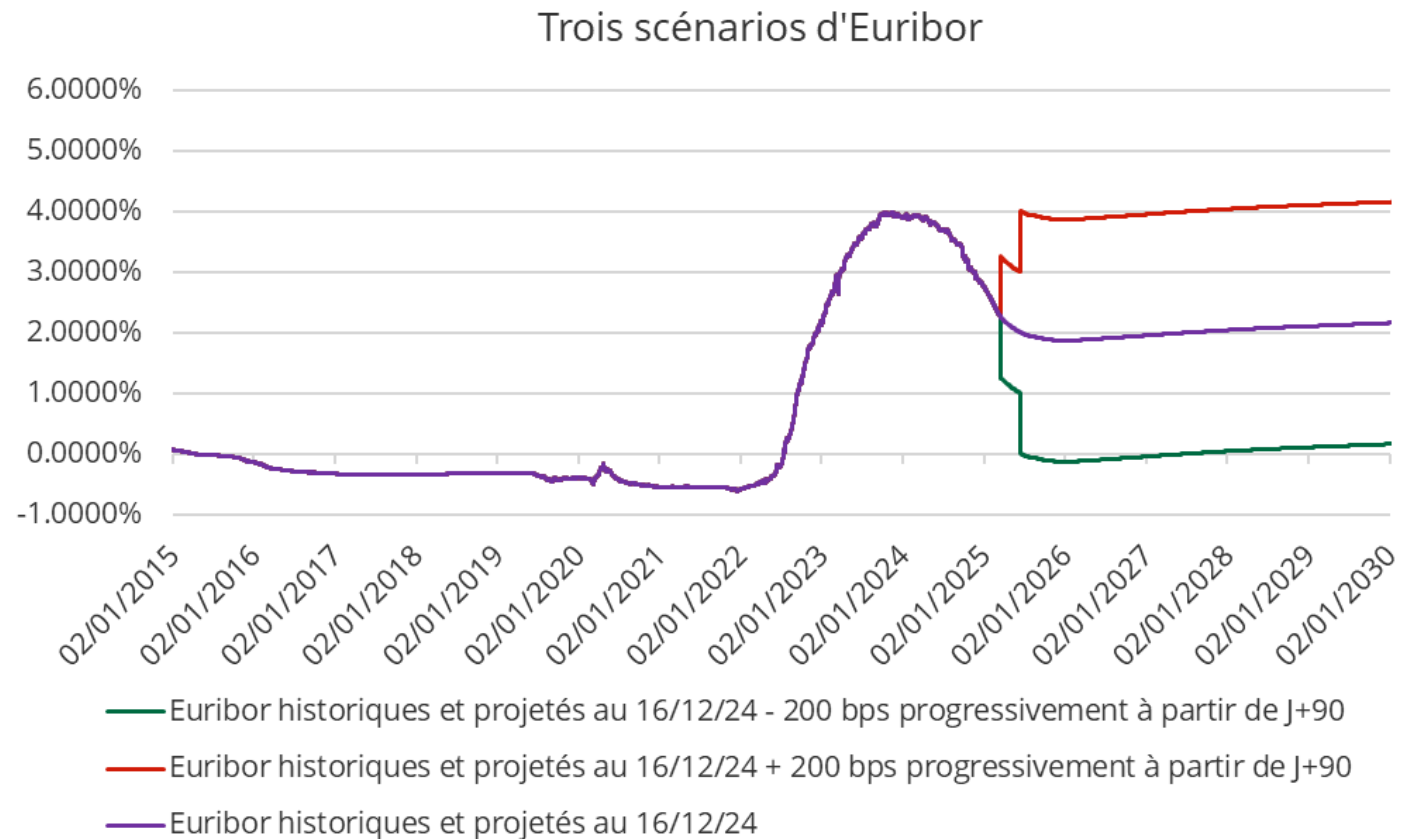
Total à payer

3 320 700

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

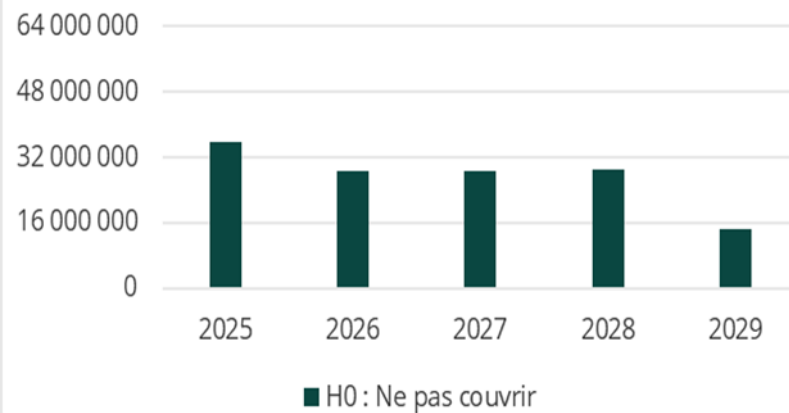
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2025**.

Elles incluent la marge de crédit de **3,6250%** (Secured Notes), l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.

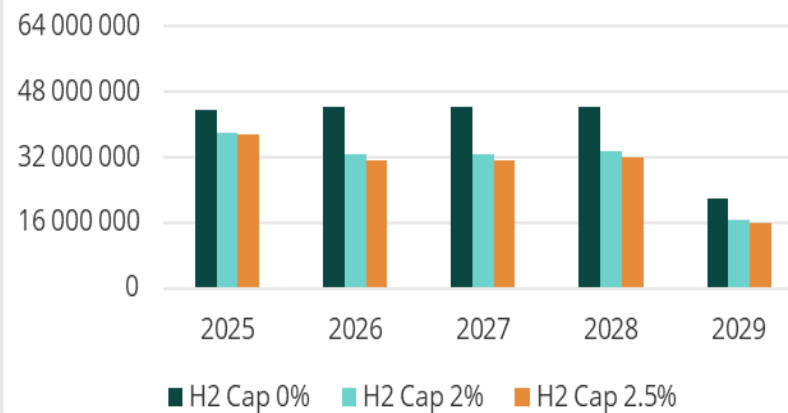


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

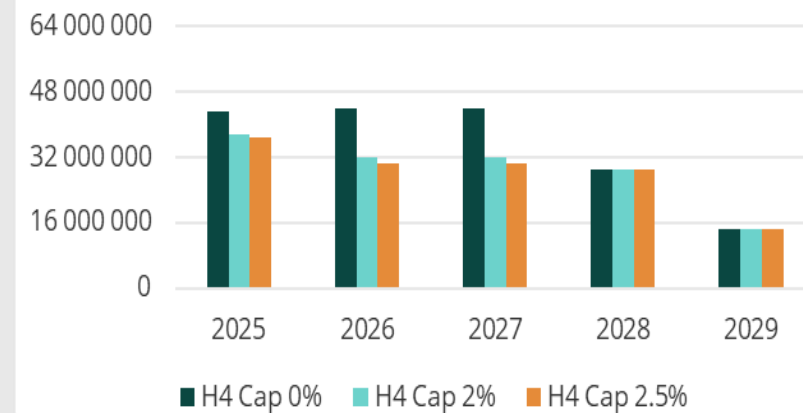
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



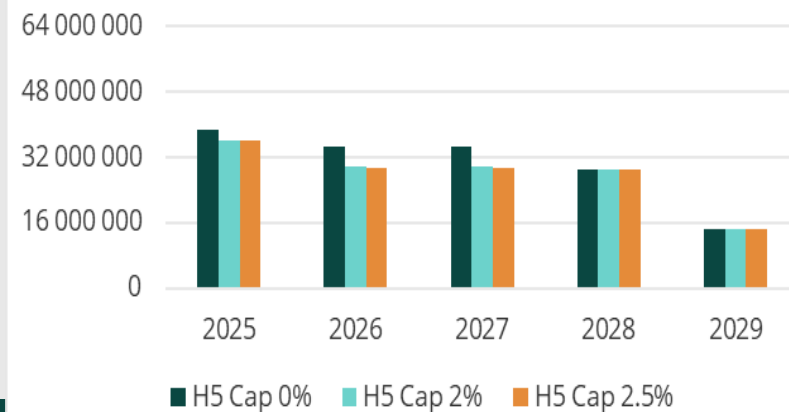
STRATEGIE H2



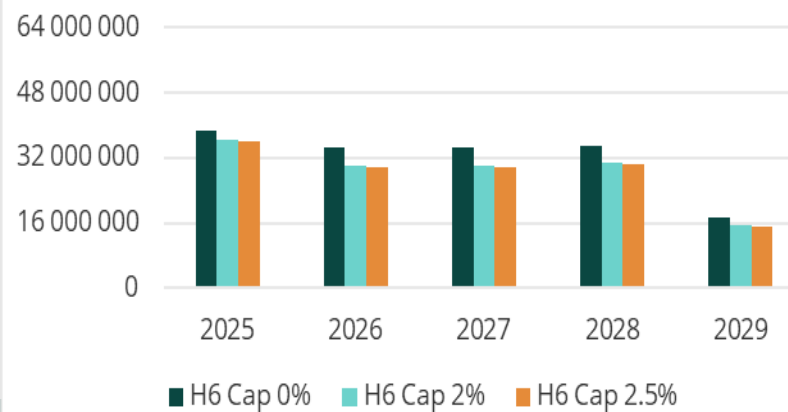
STRATEGIE H4



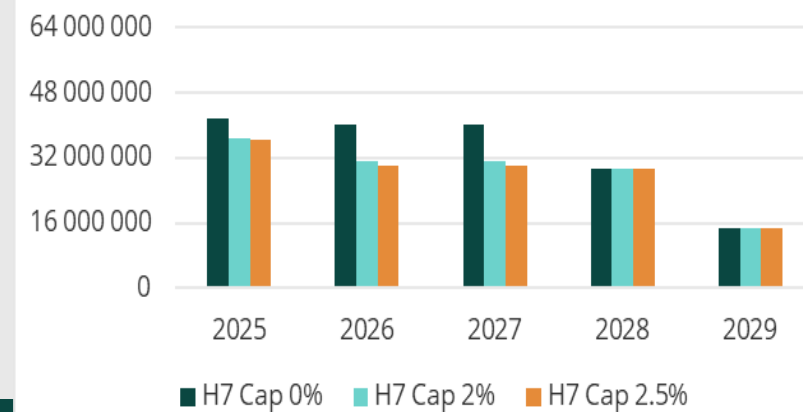
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6

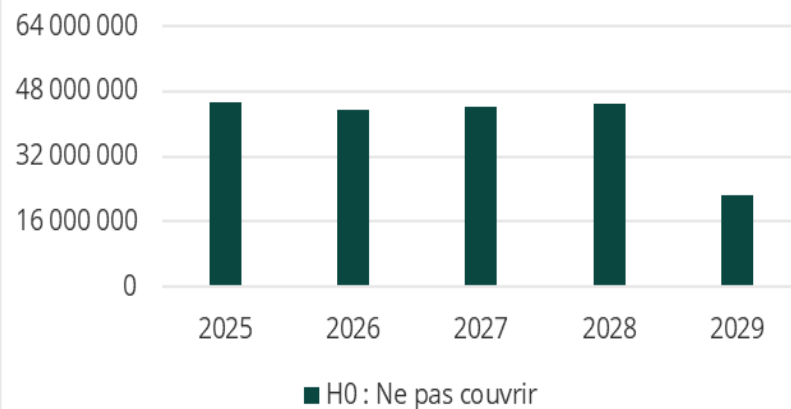


STRATEGIE H7

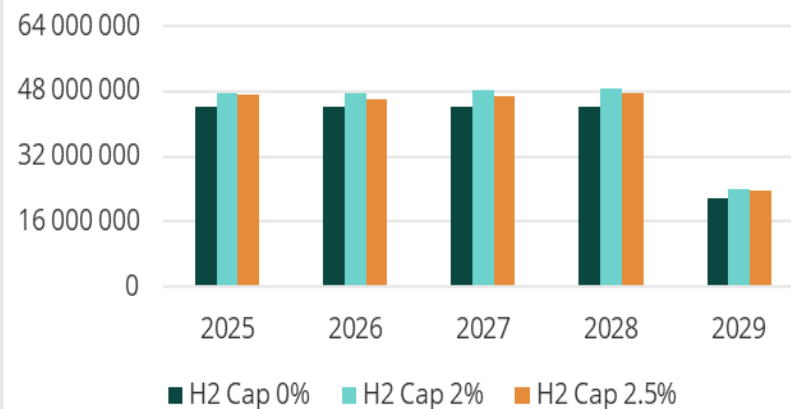


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

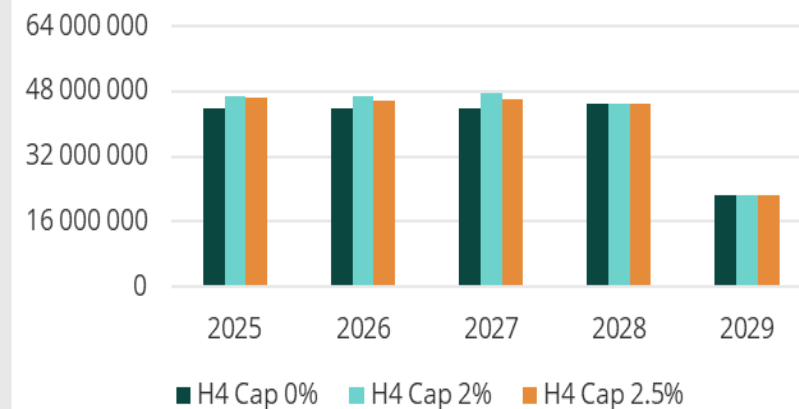
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



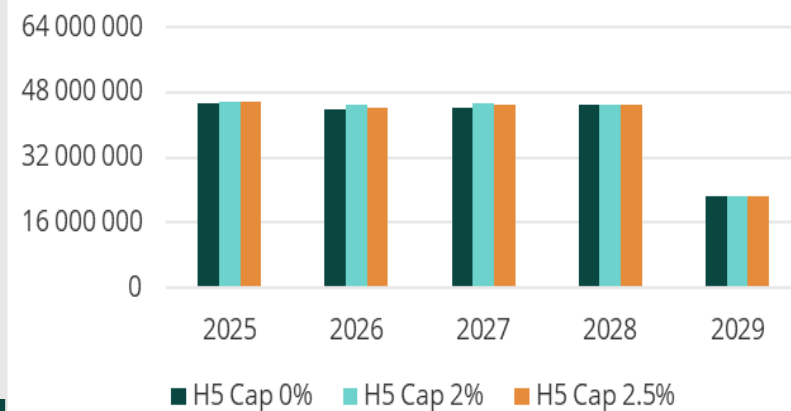
STRATEGIE H2



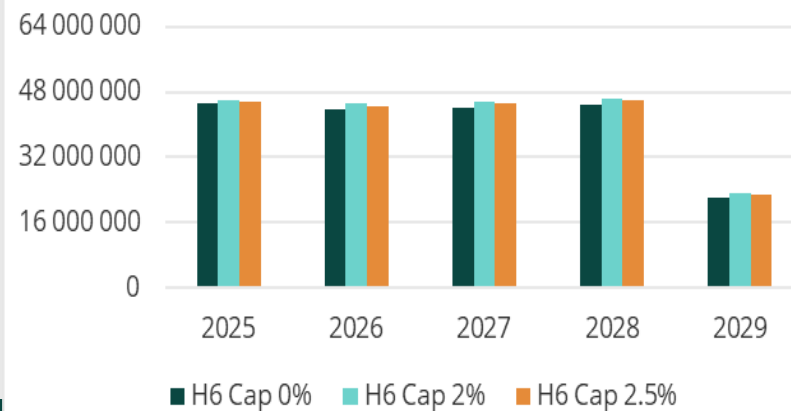
STRATEGIE H4



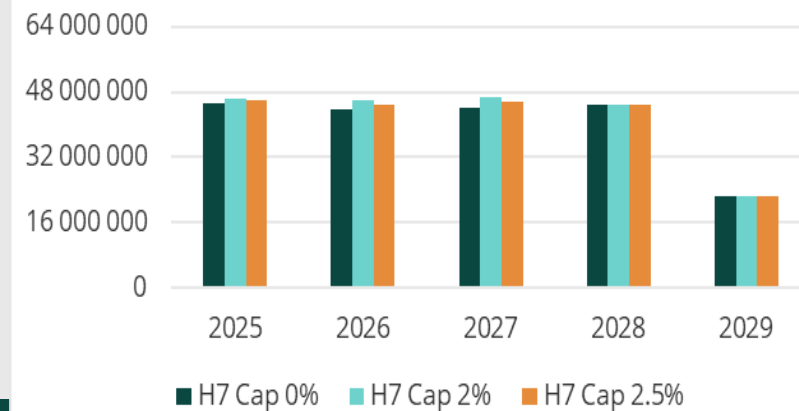
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6

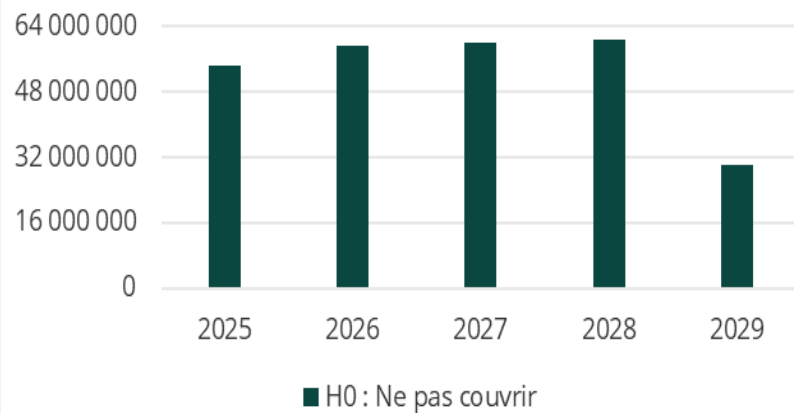


STRATEGIE H7

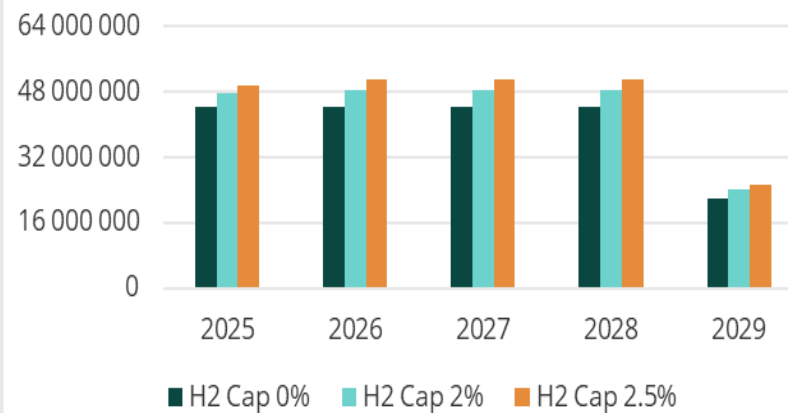


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

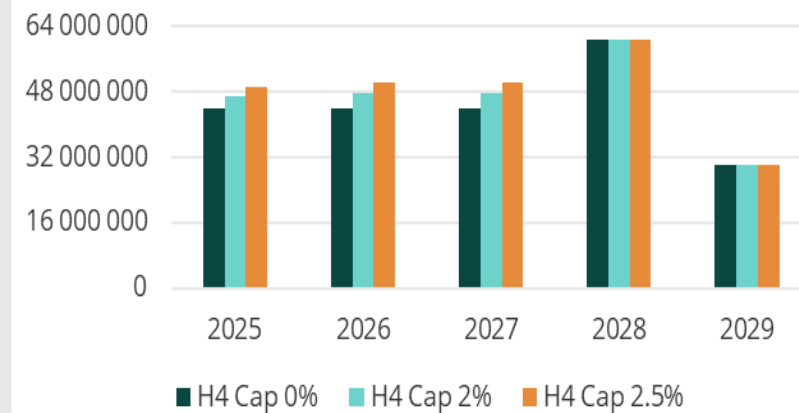
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



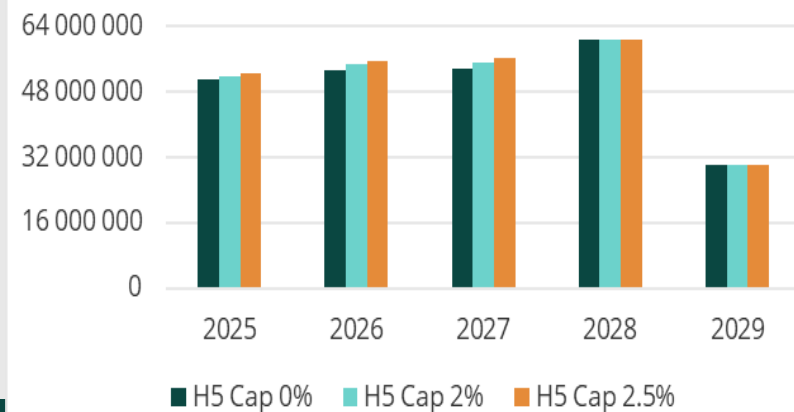
STRATEGIE H2



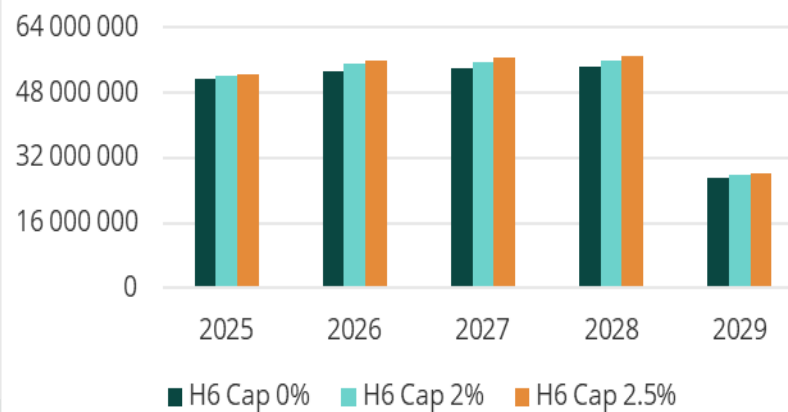
STRATEGIE H4



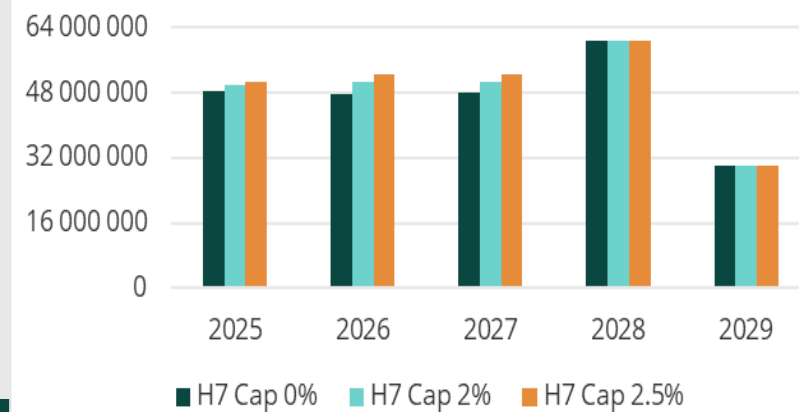
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6



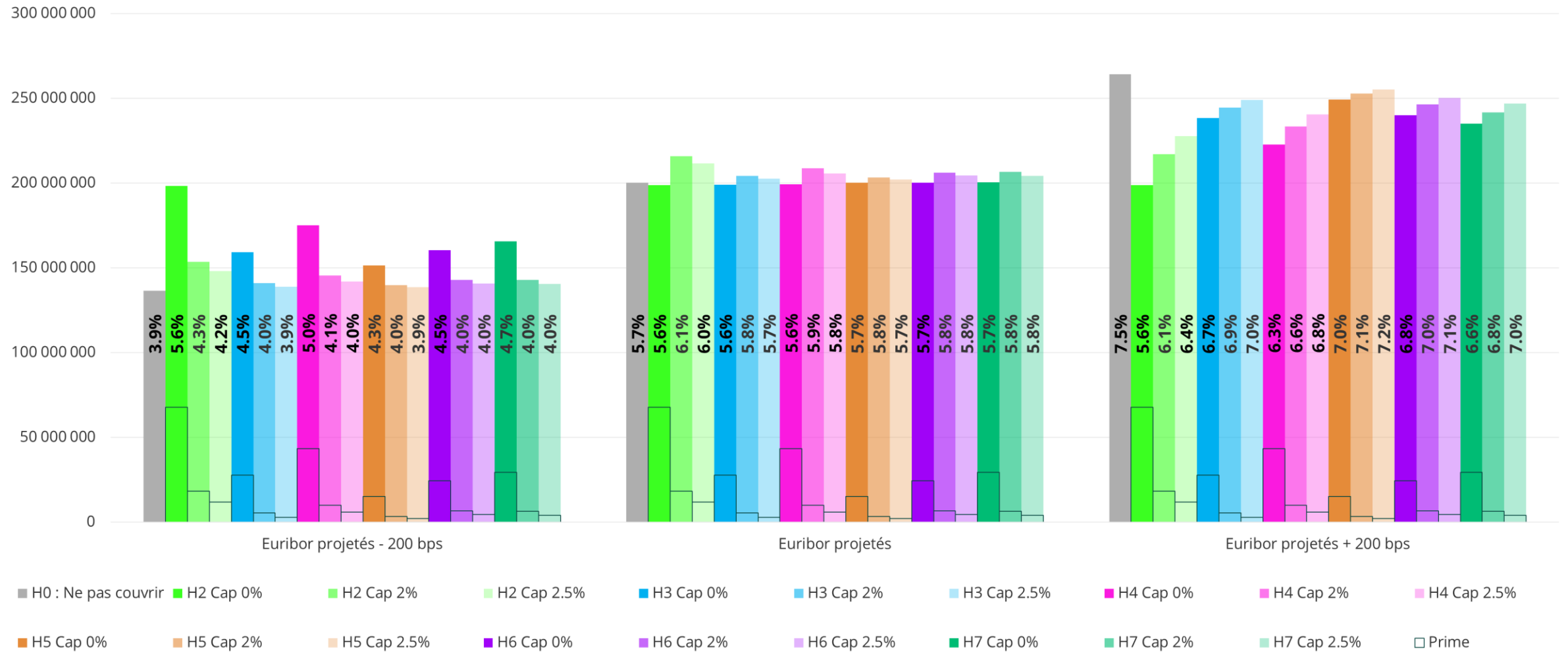
STRATEGIE H7



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)



Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir	STRATEGIE H2			STRATEGIE H4		
		H2 Cap 0%	H2 Cap 2%	H2 Cap 2.5%	H4 Cap 0%	H4 Cap 2%	H4 Cap 2.5%
Euribor projetés - 200 bps	136 411 230	198 220 765	153 594 107	147 934 957	175 033 487	145 345 307	141 940 657
Euribor projetés	200 073 049	198 836 082	215 888 379	211 596 776	199 200 192	208 708 400	205 602 476
Euribor projetés + 200 bps	264 177 910	198 836 082	216 946 738	227 613 976	222 751 581	233 318 148	240 352 039

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H7		
	H5 Cap 0%	H5 Cap 2%	H5 Cap 2.5%	H6 Cap 0%	H6 Cap 2%	H6 Cap 2.5%	H7 Cap 0%	H7 Cap 2%	H7 Cap 2.5%
Euribor projetés - 200 bps	151 427 650	139 731 930	138 472 230	160 420 713	142 935 930	140 801 730	165 630 408	142 882 630	140 423 630
Euribor projetés	200 265 823	203 365 769	202 134 049	200 142 219	206 156 031	204 463 549	200 446 413	206 488 127	204 085 449
Euribor projetés + 200 bps	249 137 350	252 646 984	255 195 617	239 897 080	246 320 580	250 273 880	234 911 691	241 747 174	246 729 320

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Synthèse simulation frais financiers

Différentiel de frais financiers H0 ne pas couvrir vs mise en place d'une couverture

	STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir	STRATEGIE H2			STRATEGIE H4		
		H2 Cap 0%	H2 Cap 2%	H2 Cap 2.5%	H4 Cap 0%	H4 Cap 2%	H4 Cap 2.5%
Euribor projetés - 200 bps	136 411 230	61 809 535	17 182 877	11 523 727	38 622 256	8 934 077	5 529 427
Euribor projetés	200 073 049	-1 236 967	15 815 330	11 523 727	-872 857	8 635 351	5 529 427
Euribor projetés + 200 bps	264 177 910	-65 341 828	-47 231 173	-36 563 934	-41 426 329	-30 859 763	-23 825 871

	STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H7		
		H5 Cap 0%	H5 Cap 2%	H5 Cap 2.5%	H6 Cap 0%	H6 Cap 2%	H6 Cap 2.5%	H7 Cap 0%	H7 Cap 2%	H7 Cap 2.5%
Euribor projetés - 200 bps	136 411 230	15 016 420	3 320 700	2 061 000	24 009 482	6 524 700	4 390 500	29 219 178	6 471 400	4 012 400
Euribor projetés	200 073 049	192 774	3 292 720	2 061 000	69 170	6 082 982	4 390 500	373 364	6 415 078	4 012 400
Euribor projetés + 200 bps	264 177 910	-15 040 560	-11 530 926	-8 982 293	-24 280 830	-17 857 330	-13 904 030	-29 266 219	-22 430 736	-17 448 590

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Existing Notes		TOTAL DETTE	COUVERTURE EXISTANTE Cap Spread 2% - 4%	COUVERTURE EXISTANTE Totale	H0 : Ne pas couvrir	H2bis= H2 - Couv.Exist	H3bis= H3 - Couv.Exist	H4bis= H4 - Couv.Exist	H5bis= H5 - Couv.Exist	H6bis= H6 - Couv.Exist	H7bis= H7 - Couv.Exist
				Amort.	CRD										
01/07/2024	03/07/2024	01/10/2024	01/10/2024	0	575 000 000	575 000 000	300 000 000	300 000 000	0	0	0	0	0	0	0
27/09/2024	01/10/2024	06/11/2024	06/11/2024	0	575 000 000	575 000 000	300 000 000	300 000 000	0	0	0	0	0	0	0
04/11/2024	06/11/2024	02/01/2025	02/01/2025	-200 000 000	775 000 000	775 000 000	300 000 000	300 000 000	0	0	0	0	0	0	0
30/12/2024	02/01/2025	01/04/2025	01/04/2025	0	775 000 000	775 000 000	300 000 000	300 000 000	0	475 000 000	475 000 000	475 000 000	0	0	0
28/03/2025	01/04/2025	16/06/2025	16/06/2025	0	775 000 000	775 000 000	300 000 000	300 000 000	0	475 000 000	475 000 000	475 000 000	0	0	0
12/06/2025	16/06/2025	01/07/2025	01/07/2025	0	775 000 000	775 000 000	300 000 000	300 000 000	0	475 000 000	475 000 000	475 000 000	0	0	281 250 000
27/06/2025	01/07/2025	01/10/2025	01/10/2025	0	775 000 000	775 000 000	0	0	0	775 000 000	775 000 000	775 000 000	300 000 000	300 000 000	581 250 000
29/09/2025	01/10/2025	02/01/2026	02/01/2026	0	775 000 000	775 000 000	0	0	0	775 000 000	775 000 000	775 000 000	300 000 000	300 000 000	581 250 000
30/12/2025	02/01/2026	01/04/2026	01/04/2026	0	775 000 000	775 000 000	0	0	0	775 000 000	775 000 000	775 000 000	300 000 000	300 000 000	581 250 000
30/03/2026	01/04/2026	01/07/2026	01/07/2026	0	775 000 000	775 000 000	0	0	0	775 000 000	775 000 000	775 000 000	300 000 000	300 000 000	581 250 000
29/06/2026	01/07/2026	01/10/2026	01/10/2026	0	775 000 000	775 000 000	0	0	0	775 000 000	775 000 000	775 000 000	300 000 000	300 000 000	581 250 000
29/09/2026	01/10/2026	04/01/2027	04/01/2027	0	775 000 000	775 000 000	0	0	0	775 000 000	775 000 000	775 000 000	300 000 000	300 000 000	581 250 000
30/12/2026	04/01/2027	01/04/2027	01/04/2027	0	775 000 000	775 000 000	0	0	0	775 000 000	0	775 000 000	300 000 000	300 000 000	581 250 000
30/03/2027	01/04/2027	01/07/2027	01/07/2027	0	775 000 000	775 000 000	0	0	0	775 000 000	0	775 000 000	300 000 000	300 000 000	581 250 000
29/06/2027	01/07/2027	01/10/2027	01/10/2027	0	775 000 000	775 000 000	0	0	0	775 000 000	0	775 000 000	300 000 000	300 000 000	581 250 000
29/09/2027	01/10/2027	03/01/2028	03/01/2028	0	775 000 000	775 000 000	0	0	0	775 000 000	0	775 000 000	300 000 000	300 000 000	581 250 000
30/12/2027	03/01/2028	03/04/2028	03/04/2028	0	775 000 000	775 000 000	0	0	0	775 000 000	0	0	0	300 000 000	0
30/03/2028	03/04/2028	03/07/2028	03/07/2028	0	775 000 000	775 000 000	0	0	0	775 000 000	0	0	0	300 000 000	0
29/06/2028	03/07/2028	02/10/2028	02/10/2028	0	775 000 000	775 000 000	0	0	0	775 000 000	0	0	0	300 000 000	0
28/09/2028	02/10/2028	02/01/2029	02/01/2029	0	775 000 000	775 000 000	0	0	0	775 000 000	0	0	0	300 000 000	0
28/12/2028	02/01/2029	03/04/2029	03/04/2029	0	775 000 000	775 000 000	0	0	0	775 000 000	0	0	0	300 000 000	0
28/03/2029	03/04/2029	02/07/2029	02/07/2029	0	775 000 000	775 000 000	0	0	0	775 000 000	0	0	0	300 000 000	0
28/06/2029	02/07/2029	01/10/2029	01/10/2029	775 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Période brisée

Etapes suivantes

Finaliser un choix de stratégie et lancer l'appel d'offres avec les banques.

Choisir la banque de couverture et travailler sur la documentation et les lignes de risque.

Organiser la transaction.

Annexes

- Valorisation couvertures existantes
- Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers
- Clauses contractuelles
- Fiches produits

Valorisation des couvertures en vie

Date : 09/12/2024

IR Portfolio Valuation - PICARD

Value Date: 17.12.2024

Calculation Date: 17.12.2024

Produit non
recommandé par
Kerius Finance.

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
	MS01-D	1	MS	30-Nov-22	15-Dec-22	15-Jun-25	BUY	Cap 2.0000%	Euribor3m	EUR 300 000 000.00	EUR 300 000 000.00
	MS02-D	2	MS	30-Nov-22	15-Dec-22	15-Jun-25	SELL	Cap 4.0000%	Euribor3m	EUR 300 000 000.00	EUR -300 000 000.00
											-
TOTAL											-

Valuation						Comment
EUR						
Fair Value *		Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests	
0.31%	916 466.37	889 334.66	27 131.71	909 133.89	7 332.48	New Hedge - Cap Spread 2%-4% / Prime Payée upfront 6 010 000€
0.00%	-23.40	-	-23.40	-23.40	-	New Hedge - Cap Spread 2%-4% / Prime Payée upfront 6 010 000€
916 442.97		889 334.66	27 108.31	909 110.48	7 332.48	
916 442.97		889 334.66	27 108.31	909 110.48	7 332.48	

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.

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).

Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture:

Les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du taux de financement.

A ce titre, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps)

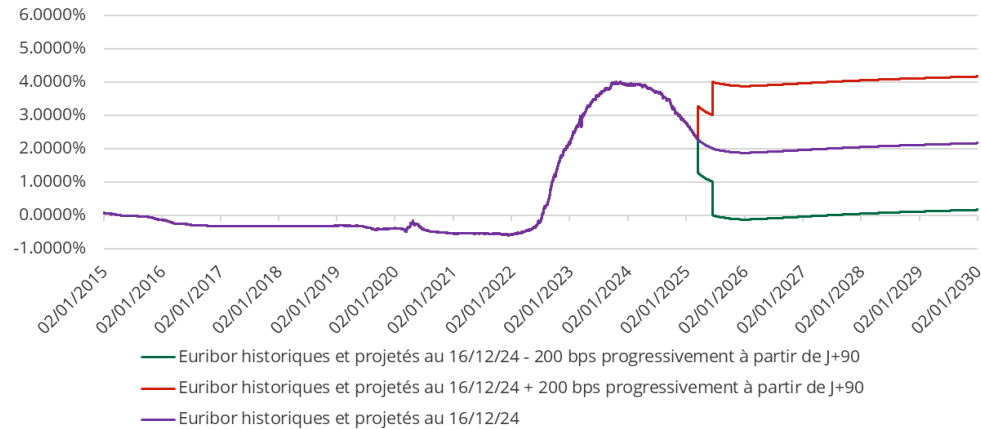
Solutions techniques:

Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.

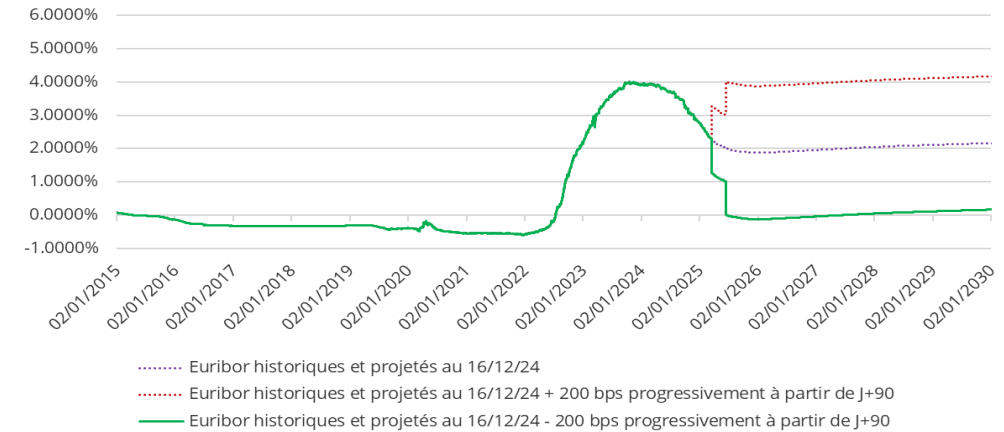
Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers

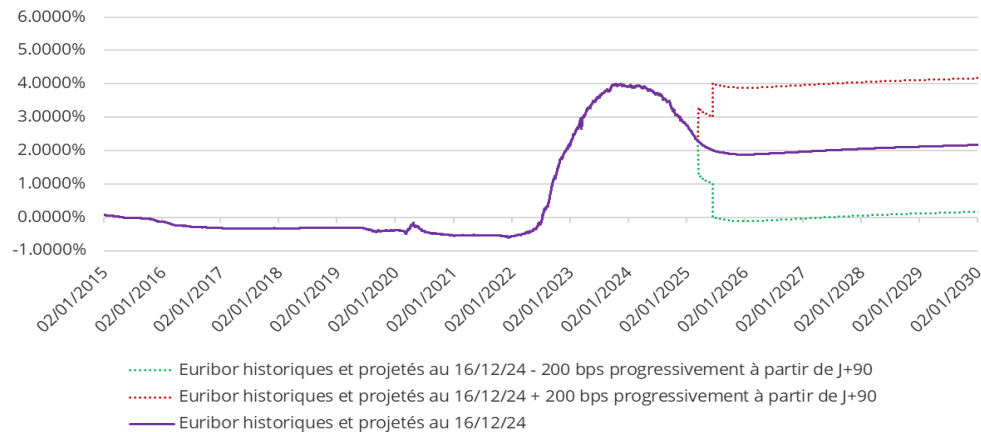
Trois scénarios d'Euribor



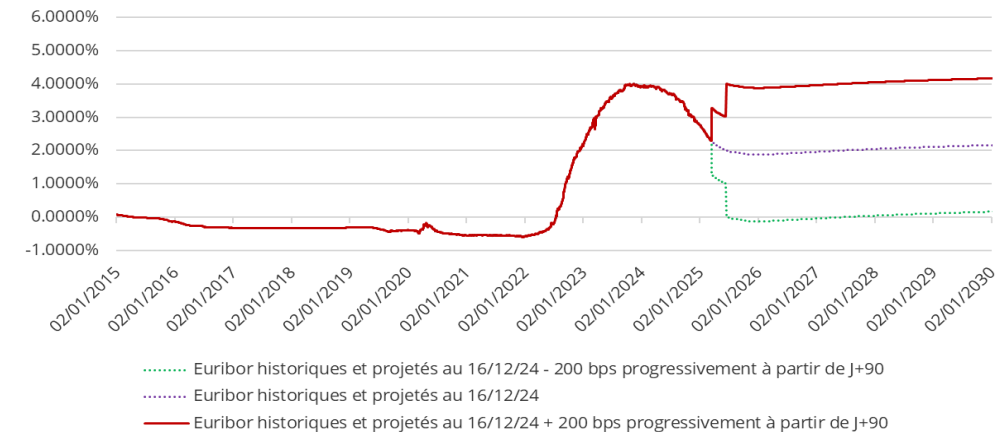
Courbe des Euribor projetés - 200 bps



Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Clauses contractuelles

Financement

OFFERING MEMORANDUM
STRICTLY CONFIDENTIAL

NOT FOR GENERAL DISTRIBUTION
IN THE UNITED STATES



Lion/Polaris Lux 4 S.A. €200,000,000 Floating Rate Senior Secured Notes due 2029

Lion/Polaris Lux 4 S.A., a *société anonyme* incorporated under the laws of Luxembourg (the "Issuer"), is offering €200 million aggregate principal amount of Floating Rate Senior Secured Notes due 2029 (the "Additional Notes"). The Additional Notes will be issued under the indenture dated July 1, 2024, as amended by a supplemental indenture to be entered into on or prior to the Issue Date (the "Indenture"), governing the Issuer's €575,000,000 Floating Rate Senior Secured Notes due 2029 (the "Existing Notes") and, together with the Additional Notes, the "Notes") and will form a single series with the Issuer's Existing Notes for all purposes under the Indenture, including, without limitation, waivers, amendments, redemptions and offers to purchase and will be fungible for U.S. federal income tax purposes with the Existing Notes. The Additional Notes will have the same ISINs and common codes as the Existing Notes, provided that the Additional Notes sold outside the United States pursuant to Regulation S of the U.S. Securities Act (the "Regulation S Additional Notes") will initially be issued bearing a temporary ISIN and common code. On and from the consolidation date, the Regulation S Additional Notes will be consolidated and fully fungible with the Existing Notes sold outside the United States pursuant to Regulation S. The consolidation date for Regulation S Additional Notes will be 40 days after the later of the date of the original issuance of these Regulation S Additional Notes and the last date on which we or any of our affiliates were the owner of Regulation S Additional Notes. See "Description of the Notes".

The Issuer will pay interest on the Notes at a rate equal to three-month EURIBOR (with a 0% floor) plus 3.625% per annum, reset quarterly. Interest on the Additional Notes will be paid quarterly in arrears on each October 1, January 1, April 1 and July 1, commencing on January 1, 2025. The Notes will mature on July 1, 2029. The Issuer may redeem some or all of the Notes on or after July 1, 2025 at the redemption prices set forth in this Offering Memorandum (the "Offering Memorandum"). Prior to July 1, 2025, the Issuer may redeem, at its option, some or all of the Notes at a redemption price equal to 100% of the principal amount thereof, plus accrued and unpaid interest and additional amount, if any, plus the applicable "make-whole" premium.

Upon the occurrence of certain events constituting a change of control, the Issuer may be required to make an offer to repurchase all of the Notes at a redemption price equal to 101% of the principal amount thereof, plus accrued and unpaid interest and additional amount, if any. However, a change of control will not be deemed to have occurred under the Indenture (as defined herein) if a specified consolidated net leverage ratio is not exceeded in connection with such event. In the event of certain changes in applicable tax law, the Issuer may redeem all, but not less than all, of the Notes.

The Existing Notes are, and the Additional Notes will be, senior obligations of the Issuer and will be guaranteed on a senior basis by Picard Boudou, Lion/Polaris Lux Midco S à r.l., Picard Group S.A.S. and Lion Polaris II S.A.S. (together, the "Guarantors"). The Existing Notes are, and the Additional Notes will be, secured on a first-ranking basis pursuant to the terms of the Intercreditor Agreement (See "Description of the Notes—Security" and "Recognition of intercreditor agreements by French Courts") by pledges over certain bank accounts, ordinary shares and intercompany receivables owned by the Issuer and/or the Guarantors. The guarantees of the Notes (the "Guarantees") are or will be, as applicable, subject to certain limitations. In particular, the Guarantees by Lion Polaris II S.A.S. and Picard Group S.A.S. and the security interests granted by such Guarantors will be limited to an amount equal to the amount of all downstream intra-Group loans made available directly or indirectly to them or their respective subsidiaries with the proceeds of the Notes (including the PG Intra-Group Loans) and outstanding from time to time. See "Risk Factors—Risks Related to Our Independence and the Notes—Corporate benefit, financial assistance loans and other limitations on the Guarantees may adversely affect the validity and enforceability of the Guarantees of the Notes". The security interests in the Collateral (as defined herein) will also secure on a super-priority basis our obligations under the Super-Senior Revolving Credit Facility (as defined herein) and certain hedging obligations pursuant to the Intercreditor Agreement (as defined herein). Under the terms of the Intercreditor Agreement, lenders under the Super-Senior Revolving Credit Facility and, if any, counterparties to certain hedging obligations and creditors of certain other future indebtedness will receive proceeds from the enforcement (or certain deemed disposal) of the Collateral in priority to holders of the Notes.

There is currently no public market for the Additional Notes. Application will be made for the listing of and permission to deal in the Additional Notes on the Official List of The International Stock Exchange (the "Exchange"). There can be no assurance that any such application will be successful or that any such listing will be granted or maintained.

Investing in the Additional Notes involves a high degree of risk. Please see "Risk Factors" beginning on page 34.

Price for the Additional Notes: 99.750% plus accrued interest from October 1, 2024.

The Additional Notes and the Guarantees have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (the "U.S. Securities Act"), or the laws of any other jurisdiction and may not be offered or sold within the United States except pursuant to an exemption from, or in a transaction not subject to, the registration requirements of the U.S. Securities Act. In the United States, the Offering (as defined herein) is being made only to "qualified institutional buyers" ("QIBs"), as defined in Rule 144A under the U.S. Securities Act ("Rule 144A"), in compliance with Rule 144A and to non-U.S. persons outside the United States in reliance on Regulation S under the U.S. Securities Act ("Regulation S"). You are hereby notified that the Initial Purchasers (as defined herein) of the Additional Notes may be relying on exemptions from certain provisions of the U.S. Securities Act. Outside the United States, the Offering is being made in reliance on Regulation S under the U.S. Securities Act. Please see "Transfer Restrictions" for additional information about eligible offerees and transfer restrictions.

The Additional Notes will be issued in registered form in minimum denominations of €100,000 and integral multiples of €1,000 in excess thereof. The Additional Notes will be represented on issue by one or more global notes, which will be delivered through Euroclear Bank S.A.N.V. ("Euroclear") and Clearstream Banking, S.A. ("Clearstream") on or about November 6, 2024.

BNP PARIBAS

Joint Global Coordinators and Physical Bookrunners

HSBC

The date of this Offering Memorandum is October 22, 2024.

Clauses contractuelles

Financement

DESCRIPTION OF THE NOTES

Lion/Polaris Lux 4 S.A., a public limited liability company (*société anonyme*) incorporated under the laws of Luxembourg having its registered office at 7, rue Lou Hemmer, L-1748 Senningerberg, Grand Duchy of Luxembourg, and registered with the Luxembourg Register of Commerce and Companies under number B154903 (the “*Issuer*”) will issue €200 million aggregate principal amount of Floating Rate Senior Secured Notes (the “*Additional Notes*”) under an indenture dated as of July 3, 2024 (the “*Original Issue Date*”), as amended by a supplemental indenture dated on or before the Issue Date, and as further amended, supplemented or otherwise modified from time to time (the “*Indenture*”) among, *inter alios*, the Issuer, the Guarantors, HSBC Bank USA, National Association, as the trustee (the “*Trustee*”) and Deutsche Bank AG, London Branch, as the security agent (the “*Security Agent*”), in a private transaction that is not subject to the registration requirements of the U.S. Securities Act of 1933, as amended (the “*U.S. Securities Act*”). Pursuant to the Indenture, the Issuer issued €575,000,000 aggregate principal amount of Floating Rate Senior Secured Notes due 2029 (the “*Existing Notes*”, and together with any Additional Floating Rate SSNs (as defined below), including the Additional Notes, the “*Notes*”) on the Original Issue Date. The Additional Notes will constitute Additional Floating Rate SSNs under the Indenture. The Existing Notes, the Additional Notes and any Additional Floating Rate SSNs subsequently issued under the Indenture will be treated as a single class for all purposes under the Indenture, including, without limitation, waivers, amendments, redemptions and offers to purchase, except as otherwise provided in the Indenture. The net proceeds of the offering of the Additional Notes sold on the Issue Date will be used by the Issuer as set forth in this Offering Memorandum under the caption “*Use of Proceeds*”.

Clauses contractuelles

Financement

THE OFFERING

The following overview of the Offerings contains basic information about the Additional Notes, the Guarantees and the Collateral. It is not intended to be complete and it is subject to important limitations and exceptions. For a more complete understanding of the Additional Notes, the Guarantees and the Collateral, including certain definitions of terms used in this overview, please see "Description of the Notes".

Issuer	Lion/Polaris Lux 4.
Additional Notes Offered	€200,000,000 aggregate principal amount of Floating Rate Senior Secured Notes due 2029.
Issue Date	November 6, 2024.
Maturity Date	July 1, 2029.
Interest Rate and Interest Payment Dates	The interest rate on the Notes will be the sum of (i) the greater of (x) three-month EURIBOR and (y) zero, <i>plus</i> (ii) 3.625% per annum, reset quarterly. We will pay interest on the Additional Notes on October 1, January 1, April 1 and July 1 of each year, commencing on January 1, 2025. Interest on the Additional Notes will accrue from October 1, 2024.
Denominations	Minimum denomination of €100,000 and integral multiples of €1,000 in excess thereof.
Issue Price	99.750% plus accrued and unpaid interest from October 1, 2024.

Ranking of the Notes..... The Additional Notes:

- will be general senior obligations of the Issuer;
- will be *pari passu* in right of payment with any existing or future indebtedness of the Issuer that is not subordinated in right of payment to the Notes, including without limitation, its obligations under the Super-Senior Revolving Credit Facility and its guarantee of the 2024 Senior Secured Fixed Rate Notes;
- will be senior in right of payment to any existing or future indebtedness of the Issuer that is subordinated in right of payment to the Additional Notes, including any subordinated shareholder debt and the guarantee by the Issuer of the 2021 Senior Notes;
- will be guaranteed on a senior basis by the Guarantors;
- will be secured by the Collateral along with obligations under the 2024 Senior Secured Fixed Rate Notes, the Super-Senior Revolving Credit Facility Agreement, certain hedging obligations and other Indebtedness permitted by the Indenture to be secured by the Collateral; *provided, however*, that holders of the Notes will receive proceeds from enforcement of the Collateral and certain distressed disposals only after any obligations secured on a super-priority basis, including obligations under the Super-Senior Revolving Credit Facility and certain hedging obligations, have been repaid in full;

Clauses contractuelles

Remboursement

Principal, Maturity and Interest

The Issuer will issue €200 million in aggregate principal amount of Additional Notes in this offering. The Issuer will issue Additional Notes in denominations of €100,000 and integral multiples of €1,000 in excess thereof. The Additional Notes will mature on July 1, 2029.

Interest on the Notes will accrue at a rate per annum (the “Applicable Rate”), reset quarterly, equal to the sum of (i) the greater of (x) three-month EURIBOR and (y) zero plus (ii) 3.625% per annum, as determined by the Calculation Agent (as defined below).

Interest on the Notes will:

- accrue from October 1, 2024;
- be payable in cash quarterly in arrear on each October 1, January 1, April 1 and July 1, commencing on January 1, 2025;
- be payable to the Holder of record of such Notes on the Business Day immediately preceding the related interest payment date;
- be computed on the basis of a 360-day year and the actual number of days elapsed; and
- accrue at a rate that is 1% higher than the interest rate on the Notes on overdue principal and interest, including Additional Amounts (as defined herein), if any.

Clauses contractuelles

Intérêts

Principal, Maturity and Interest

The Issuer will issue €200 million in aggregate principal amount of Additional Notes in this offering. The Issuer will issue Additional Notes in denominations of €100,000 and integral multiples of €1,000 in excess thereof. The Additional Notes will mature on July 1, 2029.

Interest on the Notes will accrue at a rate per annum (the “Applicable Rate”), reset quarterly, equal to the sum of (i) the greater of (x) three-month EURIBOR and (y) zero plus (ii) 3.625% per annum, as determined by the Calculation Agent (as defined below).

Interest on the Notes will:

- accrue from October 1, 2024;
- be payable in cash quarterly in arrear on each October 1, January 1, April 1 and July 1, commencing on January 1, 2025;
- be payable to the Holder of record of such Notes on the Business Day immediately preceding the related interest payment date;
- be computed on the basis of a 360-day year and the actual number of days elapsed; and
- accrue at a rate that is 1% higher than the interest rate on the Notes on overdue principal and interest, including Additional Amounts (as defined herein), if any.

“EURIBOR” means, with respect to an Interest Period, the rate (expressed as a percentage per annum) for deposits in euro for a three-month period beginning on the day that is two TARGET Settlement Days after the Determination Date that appears on Reuters Page EURIBOR01 as of 11:00 a.m. (Brussels time) on the Determination Date. If Reuters Page EURIBOR01 does not include such a rate or is unavailable on a Determination Date, the Issuer or an agent of the Issuer will request the principal London office of each of four major banks in the eurozone inter-bank market, as selected by the Issuer or an agent of the Issuer, to provide such bank’s offered quotation (expressed as a percentage per annum) as of approximately 11:00 a.m. (Brussels time) on such Determination Date, to prime banks in the eurozone inter-bank market for deposits in a Representative Amount in euro for a three-month period beginning on the day that is two TARGET Settlement Days after the Determination Date. If at least two such offered quotations are so provided, EURIBOR for such Interest Period will be the arithmetic mean of such quotations. If fewer than two such quotations are so provided, the Issuer or an agent of the Issuer will request each of three major banks in London, as selected by the Issuer or an agent of the Issuer, to provide such bank’s rate (expressed as a percentage per annum), as of approximately 11:00 a.m. (Brussels time) on such Determination Date, for loans in a Representative Amount in euro to leading European banks for a three-month period beginning on the day that is two TARGET Settlement Days after the Determination Date. If at least two such rates are so provided, EURIBOR for such Interest Period will be the arithmetic mean of such rates. If fewer than two such rates are so provided, then EURIBOR in respect of such Interest Period will be the EURIBOR in effect with respect to the immediately preceding Interest Period.

Clauses contractuelles

Intérêts

- it has become unlawful for the Calculation Agent, the Issuer or a third-party agent of the Issuer to calculate any payments due to Holders using EURIBOR, a Rate Determination Agent, acting in good faith and in a commercially reasonable manner, shall select a successor rate to EURIBOR that is substantially comparable to EURIBOR or that has been recommended or selected by the relevant monetary authority or similar authority (or working group thereof) or by a widely recognized industry association or body or that is expected to develop as an industry accepted rate for debt market instruments such as or comparable to the Notes (and any applicable adjustment spread required to reduce or eliminate, to the extent reasonably practicable in the circumstances, any economic prejudice or benefit (as the case may be) to Holders as a result of the replacement of EURIBOR (the “*Adjustment Spread*”)) for use in calculating the Applicable Rate (the “*Successor Rate*”), and the Issuer shall certify (by way of an Officer’s Certificate) to each of the Trustee, the Calculation Agent and the Paying Agents, no later than five Business Days prior to any Determination Date, such Successor Rate (and the Adjustment Spread) (upon which each of the Trustee, the Calculation Agent and each Paying Agent shall be entitled to rely conclusively and absolutely without further enquiry, investigation, verification or liability of any kind whatsoever), which shall be used by the Calculation Agent to calculate the Applicable Rate. Holders shall be bound by any such Successor Rate (and Adjustment Spread) without any further action or consent by the Holders or the Trustee. For the avoidance of doubt, the sum of the Successor Rate and the Adjustment Spread shall, in all cases, not be less than 0%. The Issuer shall promptly notify the Holders of the adoption of any Successor Rate (and Adjustment Spread). Following the adoption of any Successor Rate and Adjustment Spread, all references to “EURIBOR” in the Indenture shall be deemed to refer to such Successor Rate (and such Adjustment Spread).

Clauses contractuelles

Obligation de couverture

“*Hedging Obligations*” means, with respect to any specified Person, the obligations of such Person under:

- (1) interest rate swap agreements, (whether from fixed to floating or from floating to fixed), interest rate cap agreements and interest rate collar agreements;
- (2) other agreements or arrangements designed to manage interest rates or interest rate risk; and
- (3) other agreements or arrangements designed to protect such Person against fluctuations in currency exchange rates, including Currency Exchange Protection Agreements, or commodity prices.

Clauses contractuelles

Défaut croisé

Events of Default and Remedies

Each of the following is an “*Event of Default*”:

- (1) default for 30 days in the payment when due of interest or Additional Amounts, if any, with respect to the Notes;
- (2) default in the payment when due (at maturity, upon redemption or otherwise) of the principal of, or premium, if any, on, the Notes;
- (3) failure by the Issuer or the relevant Guarantor for 60 days after written notice to the Issuer by the Trustee or the holders of at least 30% in aggregate principal amount of the Notes then outstanding voting as a single class to comply with any of the agreements in the Indenture (other than a default in performance, or breach, or a covenant or agreement which is specifically dealt with in clauses (1) or (2), or the Notes, the Note Guarantees or the Security Documents);
- (4) default under any mortgage, indenture or instrument under which there may be issued or by which there may be secured or evidenced any Indebtedness for money borrowed by the Issuer or any of its Restricted Subsidiaries (or the payment of which is guaranteed by the Issuer or any of its Restricted Subsidiaries), whether such Indebtedness or guarantee now exists, or is created after the Original Issue Date, if that default:
 - (a) is caused by a failure to pay principal of such Indebtedness at the Stated Maturity thereof prior to the expiration of the grace period provided in such Indebtedness on the date of such default (a “*Payment Default*”); or
 - (b) results in the acceleration of such Indebtedness prior to its express maturity,

and, in each case, the principal amount of any such Indebtedness, together with the principal amount of any other such Indebtedness under which there has been a Payment Default or the maturity of which has been so accelerated, aggregates €50 million or more;

- (5) failure by the Issuer or any Restricted Subsidiary to pay final judgments entered by a court or courts of competent jurisdiction aggregating in excess of €50 million (exclusive of any amounts that a solvent insurance company has acknowledged liability for), which judgments shall not have been discharged or waived and there shall have been a period of 60 consecutive days during which a stay of enforcement of such judgment or order, by reason of an appeal, waiver or otherwise, shall not have been in effect;

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.

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).

Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture:

Les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du taux de financement.

A ce titre, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps)

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.

Fiches produits

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:

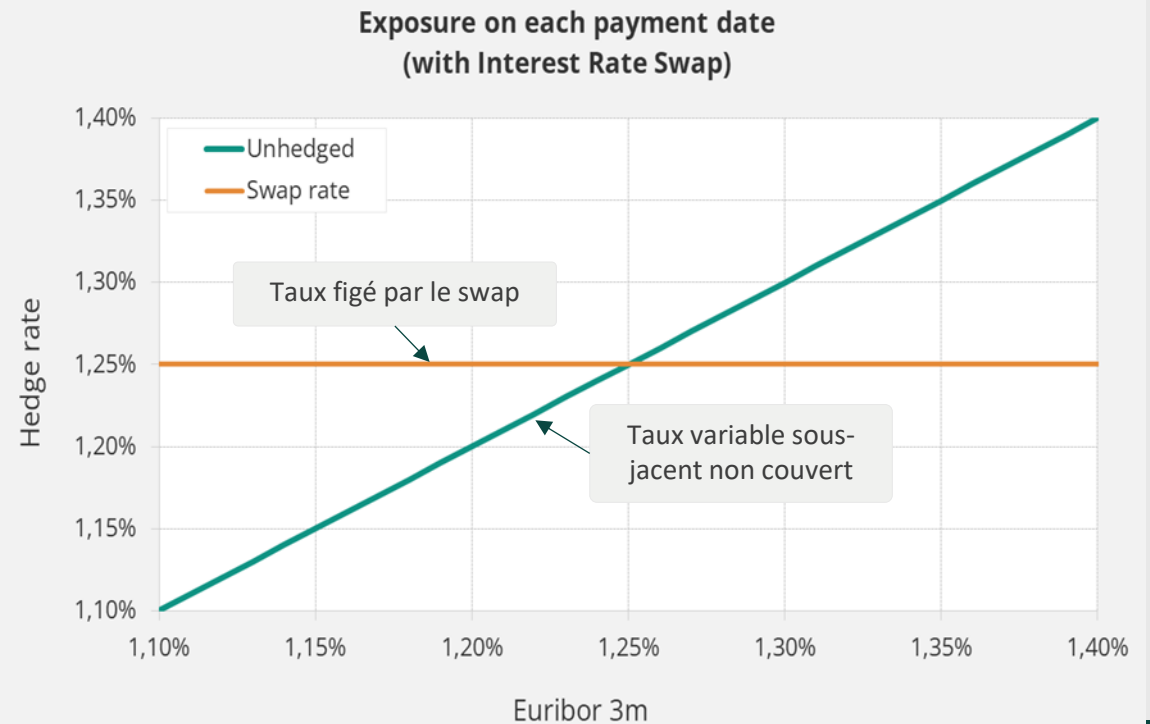
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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). Graphique illustratif: données non actualisées

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



Fiches produits

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:

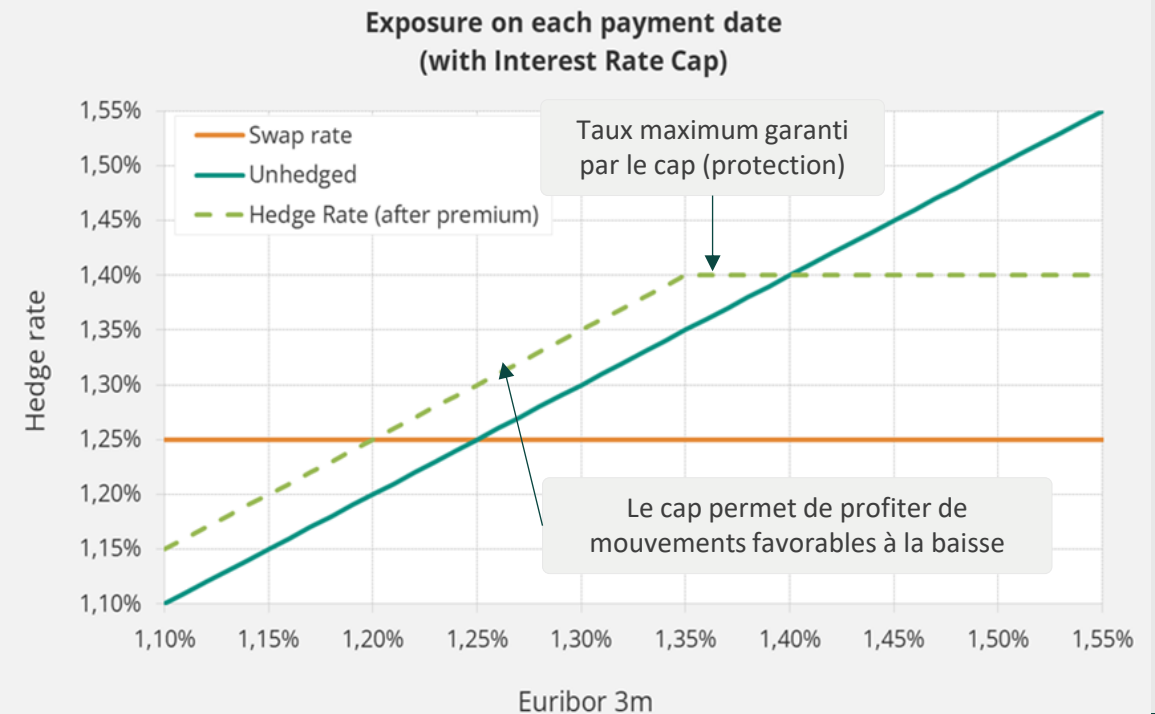
- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au-delà de la prime payée.

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit recommandé dans le contexte actuel.
Ce produit prend en compte les planchers sur les financements



Fiches produits

Tunnels / Collars d'options:

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:

- 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.

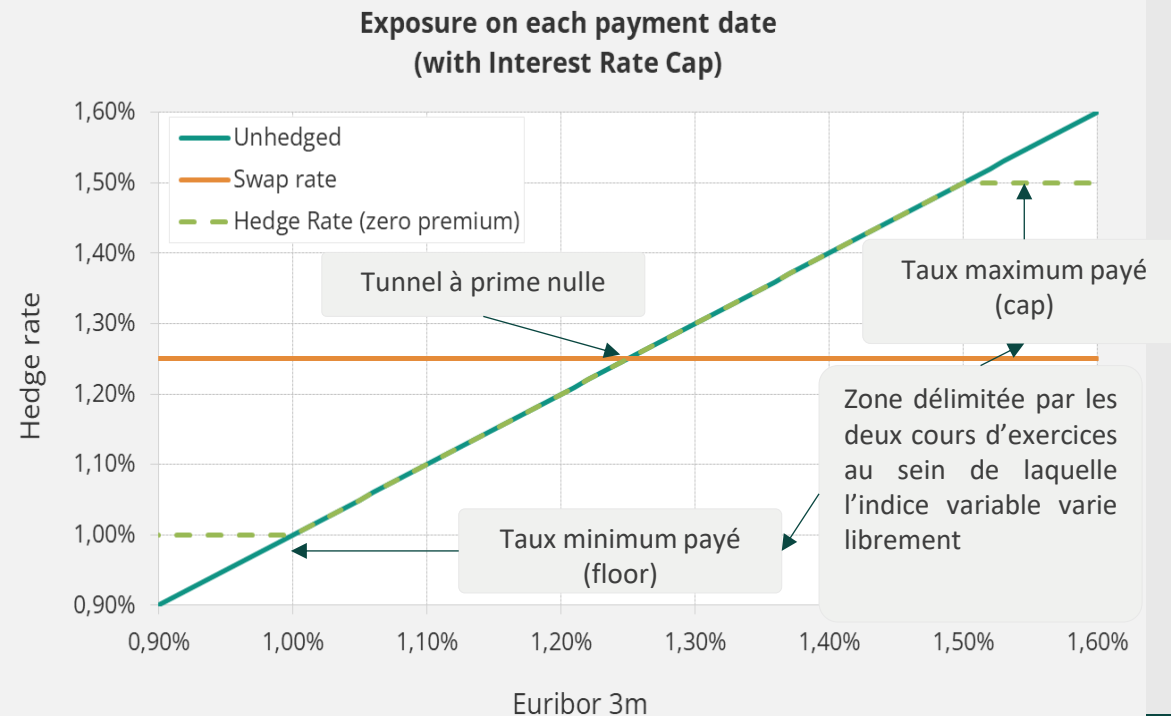
Inconvénients:

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

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Fiches produits

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:

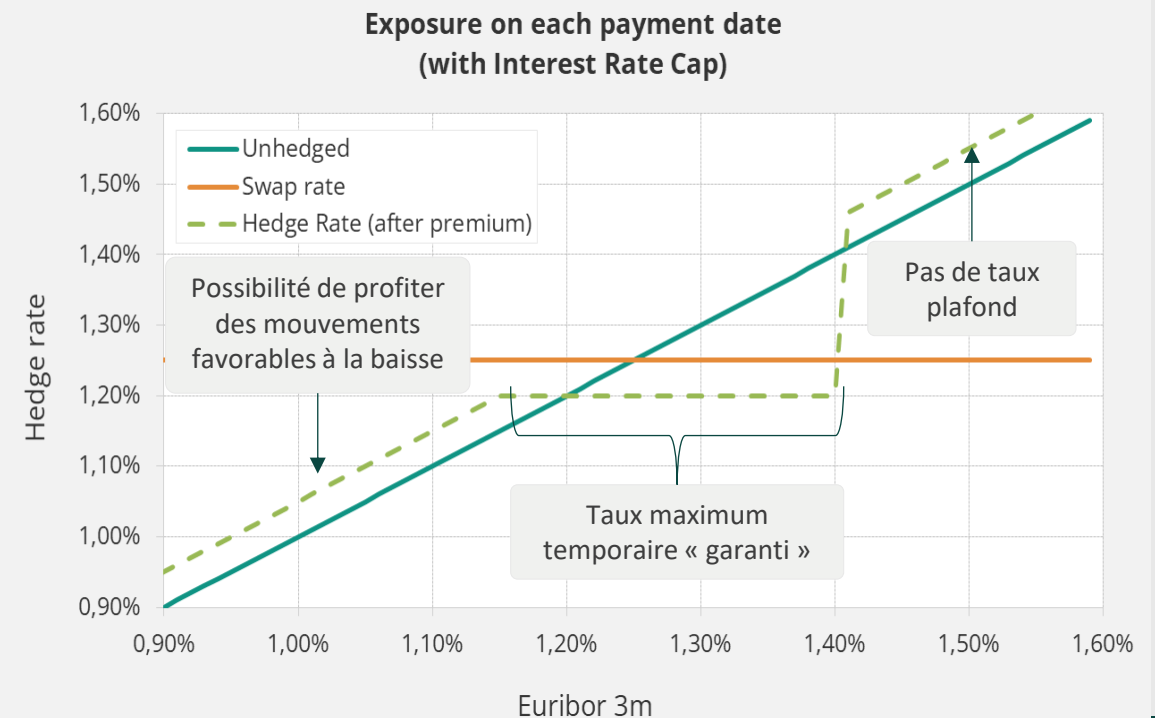
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit qui ne procure autant de plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.



Fiches produits

Cap avec barrière activante:

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

Avantages:

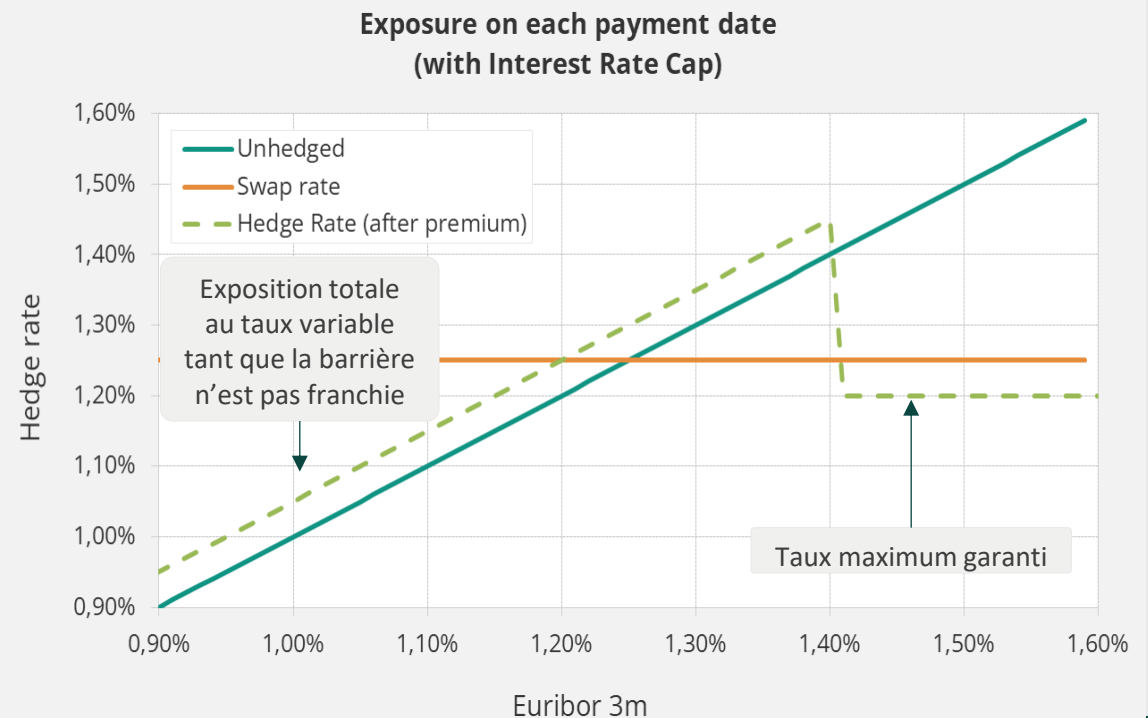
- Protection au-delà de la barrière activante au cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique.

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Fiches produits

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:

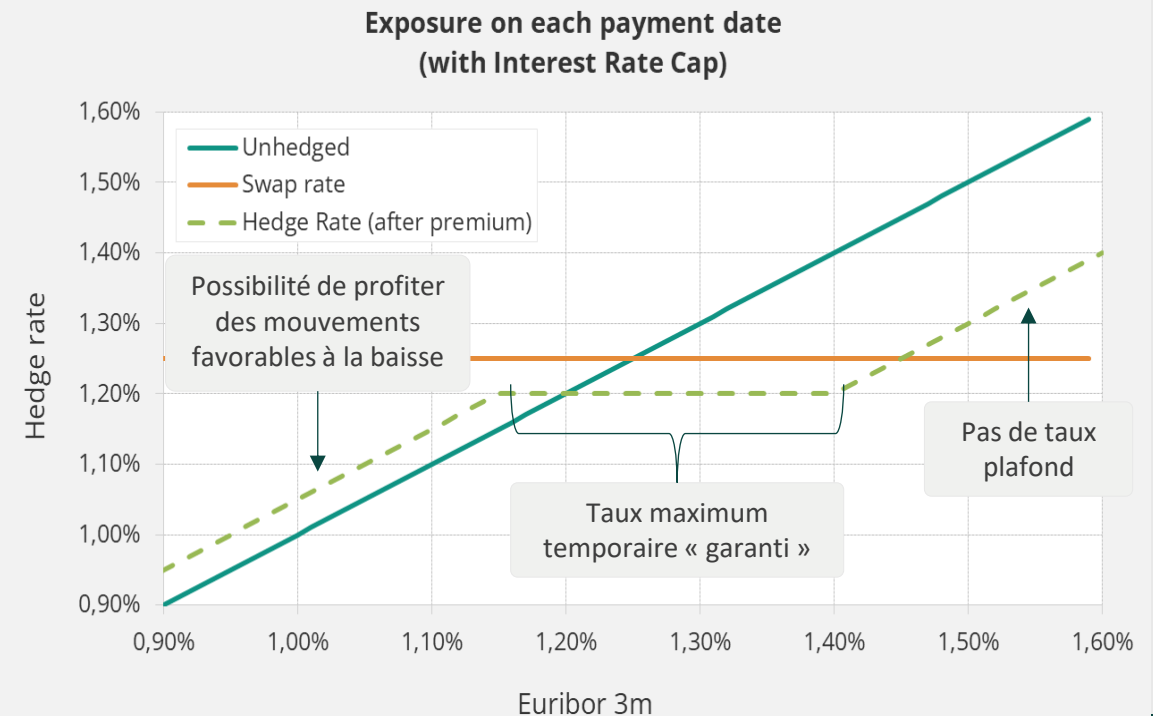
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap acheté;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue).

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Informations

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

Solal Huard : s.huard@kerius-finance.com

Marion Dondin : m.dondin@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.