

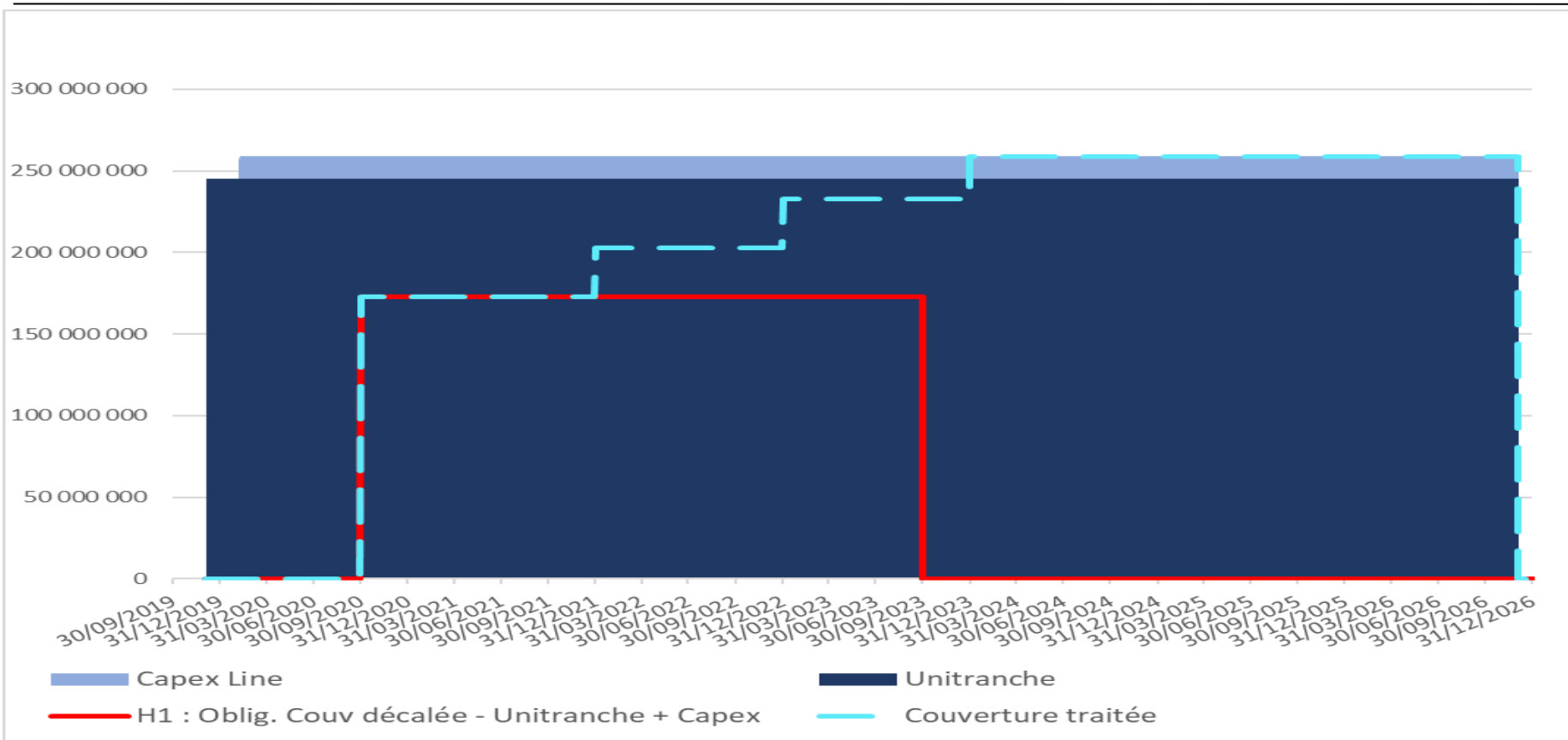


Couverture de taux d'intérêts Rapport final

25 Novembre 2020

Résumé des décisions prises

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 6 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 0% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ce produit prend en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ☐ Ce Cap pourra être réaffecté à une nouvelle dette à taux variable en cas de refinancement avant l'échéance de la couverture.



Financements: Emissions d'obligations de **€345'000'000**

- **Unitranche : €245'000'000**, amort. In fine, tiré le 04/12/2019, échéance 04/12/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois
- **Capex Line : €100'000'000**, amort. In fine, **€11'500'000** tiré le 06/02/2020 et **€2'350'000** tiré le 07/02/2020, échéance 04/12/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **RCF**: n'est pas pris en compte dans l'analyse

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 6 ans.
- Répartition bancaire : SG 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 24/11/2020
Date de début	: 30/09/2020
Date de Fin	: 04/12/2026
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Société Générale

Nominal de départ : € 172'566'667 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 04/12/2026 : **0.137%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€1'957'882**.

Primes à payer

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	172 566 667	60 418	-1 897 464
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	172 566 667	59 104	-1 838 360
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	172 566 667	59 761	-1 778 599
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	172 566 667	60 418	-1 718 182
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	172 566 667	60 418	-1 657 764
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	202 566 667	69 379	-1 588 385
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	202 566 667	70 150	-1 518 235
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	202 566 667	70 921	-1 447 314
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	202 566 667	70 150	-1 377 164
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	232 566 667	80 539	-1 296 625
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	232 566 667	80 539	-1 216 086
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	232 566 667	80 539	-1 135 547
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	232 566 667	80 539	-1 055 008
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	258 850 000	89 641	-965 367
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	258 850 000	89 641	-875 726
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	258 850 000	92 596	-783 129
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	258 850 000	90 626	-692 503
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	258 850 000	88 656	-603 847
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	258 850 000	89 641	-514 206
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	258 850 000	90 626	-423 579
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	258 850 000	90 626	-332 953
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	258 850 000	88 656	-244 297
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	258 850 000	89 641	-154 656
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	258 850 000	90 626	-64 029
28/09/2026	30/09/2026	04/12/2026	04/12/2026	258 850 000	64 029	0

Prime lissée 0,137%

Total à payer 1 957 882

DATE FIXING	DATE DEBUT	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Unitranche		Capex Line		TOTAL DETTE	H1 : Obligation de couverture décalée	Couverture traiteée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
02/12/2019	04/12/2019	07/02/2020	07/02/2020	0	245 000 000	0	0	245 000 000	0	0
05/02/2020	07/02/2020	31/03/2020	31/03/2020	0	245 000 000	-13 850 000	13 850 000	258 800 000	0	0
27/03/2020	31/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	0	0
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	0	0
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	172 566 667	172 566 667
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	172 566 667	172 566 667
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	172 566 667	172 566 667
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	172 566 667	172 566 667
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	172 566 667	172 566 667
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	172 566 667	202 566 667
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	172 566 667	202 566 667
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	172 566 667	202 566 667
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	172 566 667	202 566 667
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	172 566 667	232 566 667
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	172 566 667	232 566 667
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	172 566 667	232 566 667
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	0	232 566 667
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	0	258 850 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	0	258 850 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	0	258 850 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	0	258 850 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	0	258 850 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	0	258 850 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	0	258 850 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	0	258 850 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	0	258 850 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	0	258 850 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	0	258 850 000
28/09/2026	30/09/2026	04/12/2026	04/12/2026	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000	0	258 850 000
02/12/2026	04/12/2026	04/12/2026	04/12/2026	245 000 000	0	13 850 000	0	0	0	0
Période brisée										

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 :

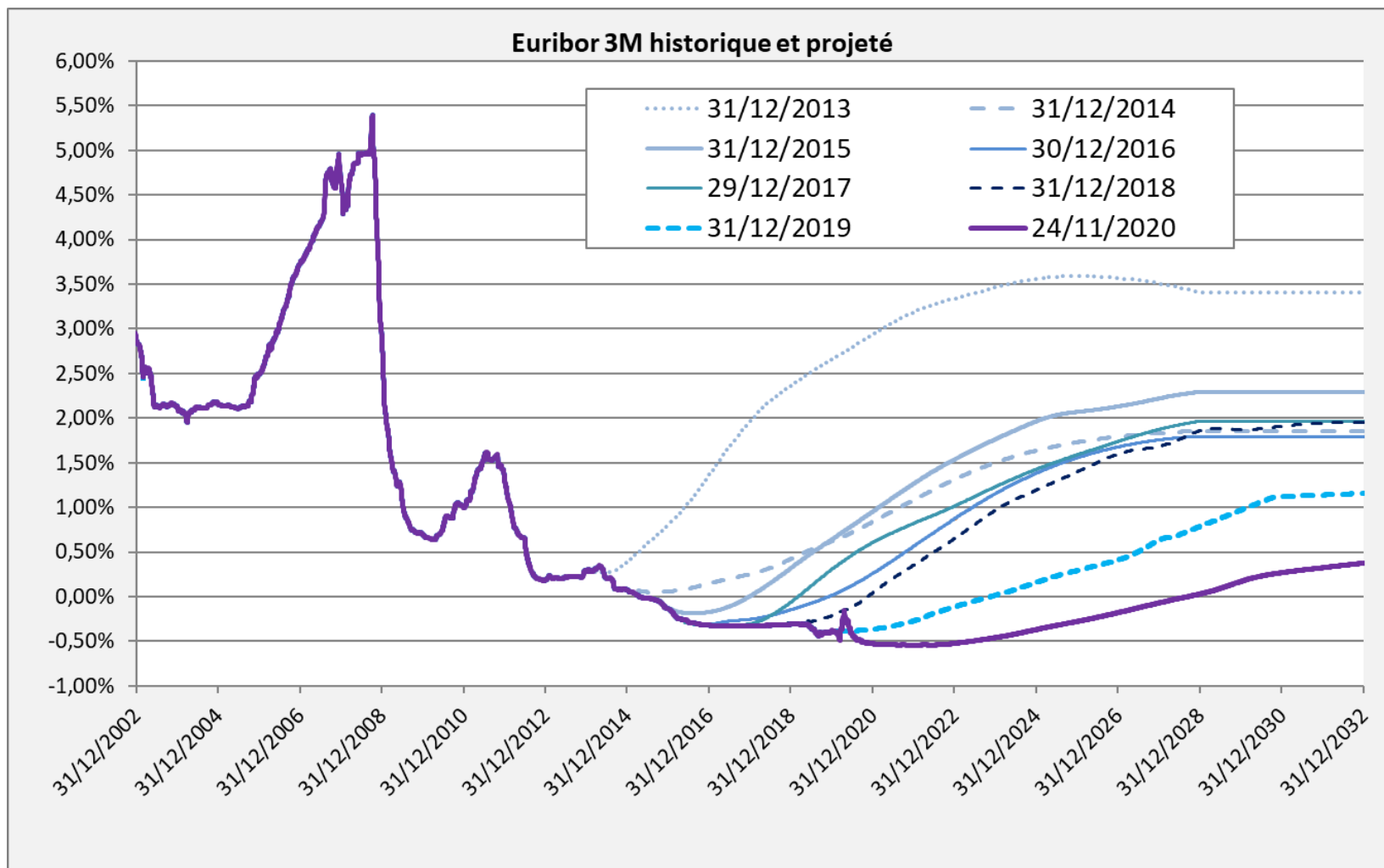
Valeur 1 BP	142 888
	SG
Economies totales	1 215 944
Taux/Prix sans marge bancaire	1 744 944
Prix avec marge bancaire standard *	3 173 826
Marge bancaire standard (10 points de base) *	1 428 881
Prix final	1 957 882
Marge finale	212 938

* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

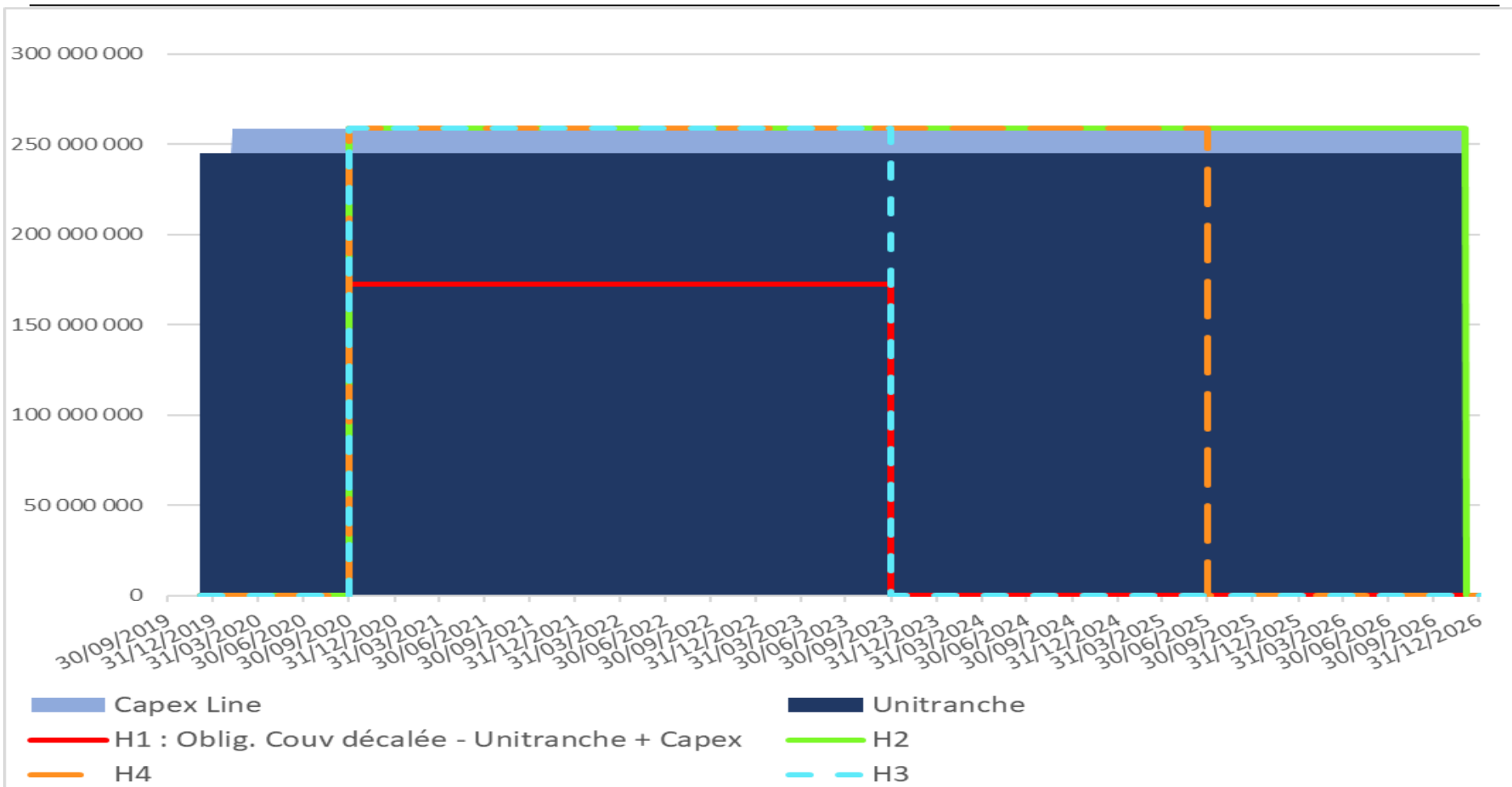
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

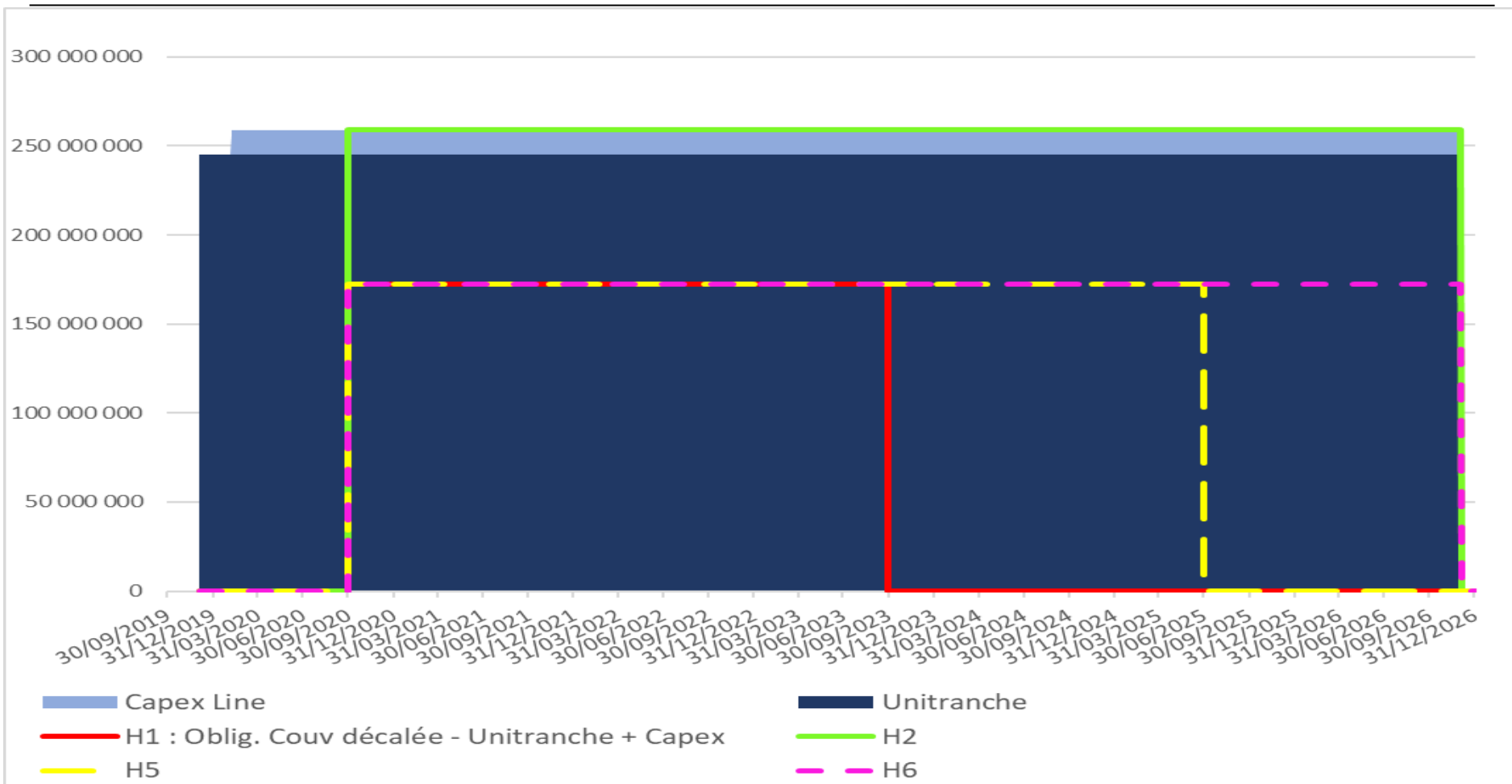
- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
- Rappel : différents types de couverture



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6
Durée	3 ans	6 ans	3 ans	4,75 ans	4,75 ans	6 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	172 566 667	258 850 000	258 850 000	258 850 000	172 566 667	172 566 667
Début de période	30/09/2020	30/09/2020	30/09/2020	30/09/2020	30/09/2020	30/09/2020
Fin de période	30/09/2023	04/12/2026	30/09/2023	30/06/2025	30/06/2025	04/12/2026
Valeur 1bp en EUR	52 489	162 213	78 734	124 679	83 120	108 142

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.

Taux de swap (cf annexes sur problèmes liés aux taux négatifs)

Swap sans Floor	-0,53%	-0,44%	-0,53%	-0,49%	-0,49%	-0,44%
Floor 0%	0,60%	0,61%	0,60%	0,61%	0,61%	0,61%
Swap avec Floor	0,07%	0,18%	0,07%	0,12%	0,12%	0,18%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,07%	0,18%	0,07%	0,12%	0,12%	0,18%
Taux financement Max	0,07%	0,18%	0,07%	0,12%	0,12%	0,18%

Cap 0.5% annualisé	0,06%	0,12%	0,06%	0,09%	0,09%	0,12%
Taux financement Max	0,56%	0,62%	0,56%	0,59%	0,59%	0,62%

Cap 1% annualisé	0,06%	0,10%	0,06%	0,07%	0,07%	0,10%
Taux financement Max	1,06%	1,10%	1,06%	1,07%	1,07%	1,10%

Prime des options en EUR

Cap 0%	393 200	2 927 500	588 000	1 546 900	1 031 400	1 947 500
Cap 0.5%	330 200	2 043 100	493 800	1 131 500	754 200	1 359 400
Cap 1%	305 400	1 595 200	457 100	939 900	626 500	1 061 800

Floor 0% du financement	3 211 700	10 138 900	4 802 300	7 718 600	5 148 500	6 764 900
--------------------------------	-----------	------------	-----------	-----------	-----------	-----------

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	5
--	----------

Indications pour comparer les cotations entre elles:

- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné à strike + prime annualisée. Le cap permet de bénéficier de taux Euribor plus faibles que le strike, pour autant que le strike soit supérieur au plancher inclus dans le financement couvert.
- En cas de revente du cap avant échéance, la prime lissée non payée reste due, mais de ce montant sera déduit la valeur résiduelle (mark to market / fair value) du cap, qui peut excéder le montant de la prime restant due (par exemple si les taux ont monté).

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H2 Cap 0%

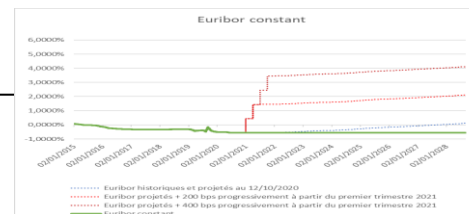
Fixing	Début	Fin	Paiement	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	258 850 000	119 383,87	-2 808 116
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	258 850 000	116 788,56	-2 691 328
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	258 850 000	118 086,21	-2 573 241
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	258 850 000	119 383,87	-2 453 857
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	258 850 000	119 383,87	-2 334 474
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	258 850 000	116 788,56	-2 217 685
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	258 850 000	118 086,21	-2 099 599
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	258 850 000	119 383,87	-1 980 215
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	258 850 000	118 086,21	-1 862 129
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	258 850 000	118 086,21	-1 744 043
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	258 850 000	118 086,21	-1 625 956
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	258 850 000	118 086,21	-1 507 870
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	258 850 000	118 086,21	-1 389 784
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	258 850 000	118 086,21	-1 271 698
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	258 850 000	118 086,21	-1 153 611
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	258 850 000	121 979,17	-1 031 632
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	258 850 000	119 383,87	-912 248
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	258 850 000	116 788,56	-795 460
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	258 850 000	118 086,21	-677 374
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	258 850 000	119 383,87	-557 990
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	258 850 000	119 383,87	-438 606
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	258 850 000	116 788,56	-321 817
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	258 850 000	118 086,21	-203 731
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	258 850 000	119 383,87	-84 347
28/09/2026	30/09/2026	04/12/2026	04/12/2026	258 850 000	84 347,30	0

Prime lissée - H2 0,18%

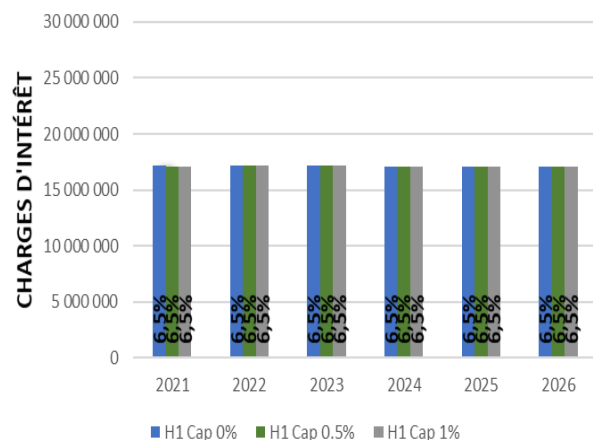
Total à payer 2 927 500

Simulation frais financiers avec Euribor constant

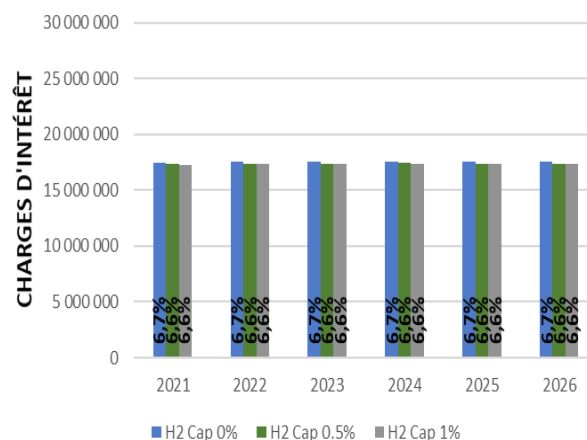
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **6,50%** (Unitranche), **6,50%** (Capex Line), le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M



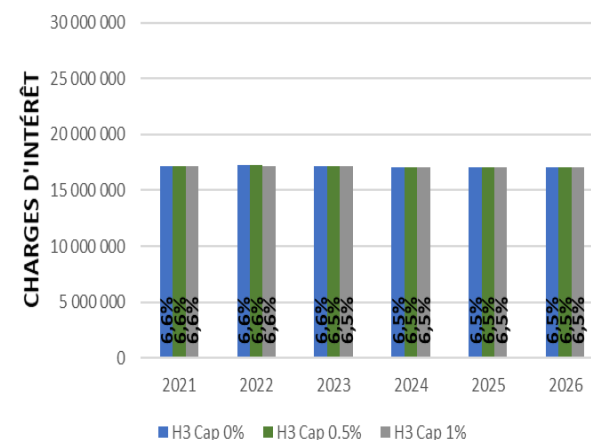
STRATEGIE H1



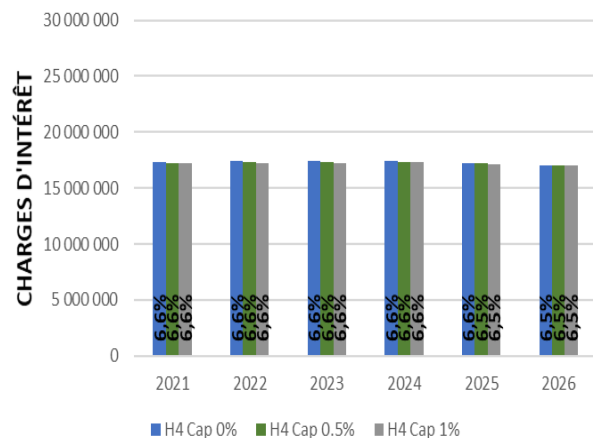
STRATEGIE H2



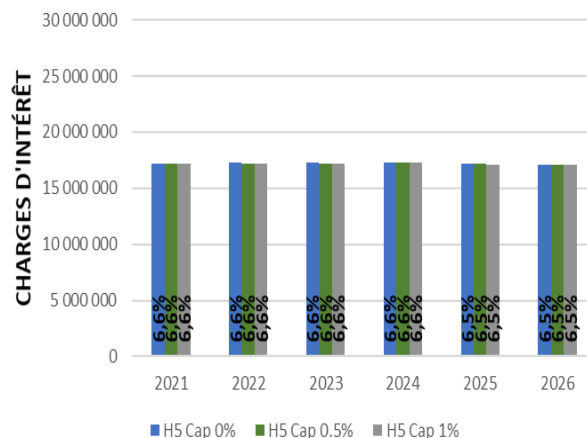
STRATEGIE H3



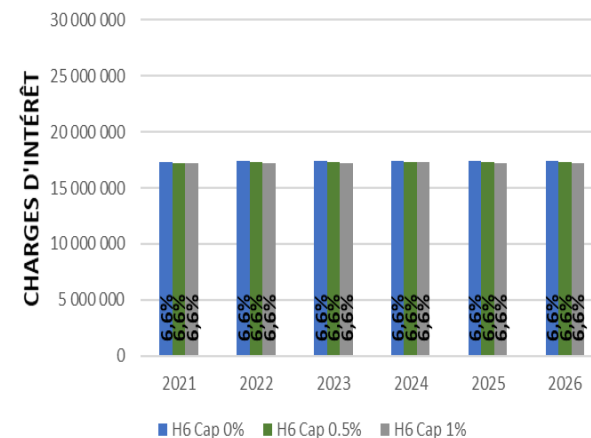
STRATEGIE H4

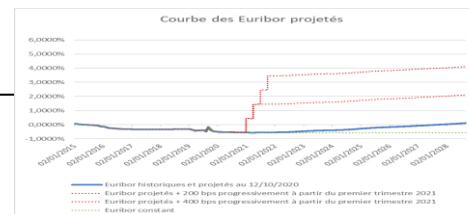


STRATEGIE H5

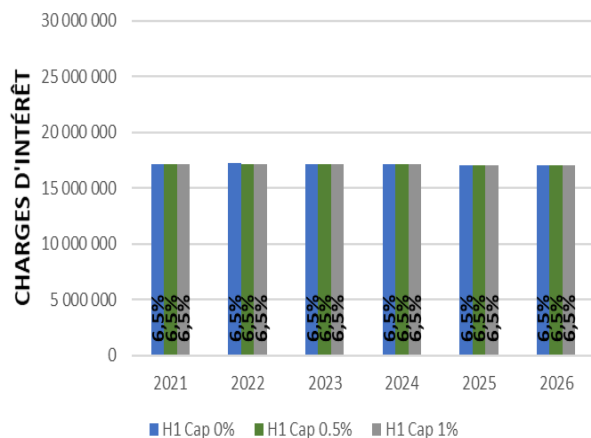


STRATEGIE H6

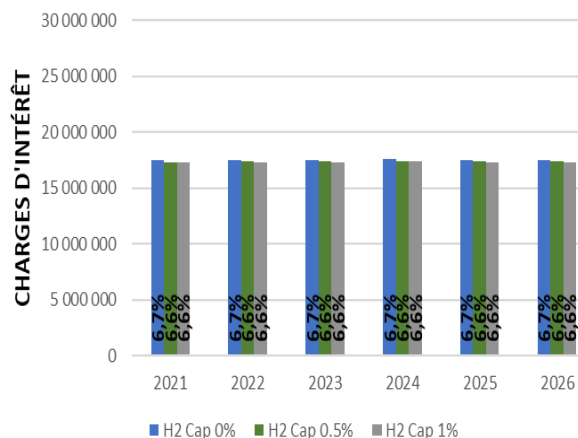




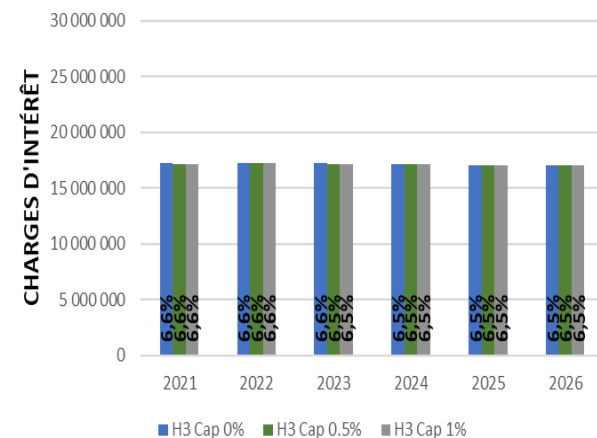
STRATEGIE H1



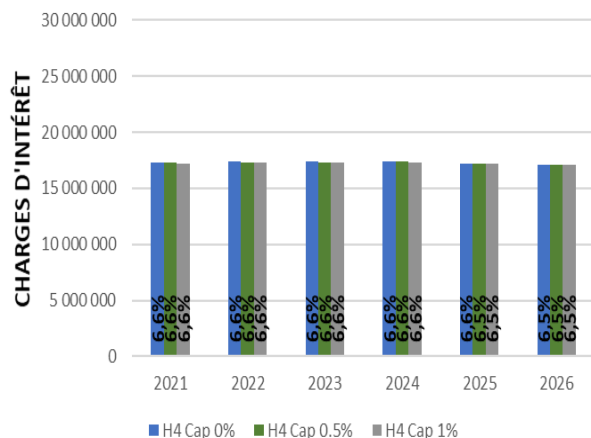
STRATEGIE H2



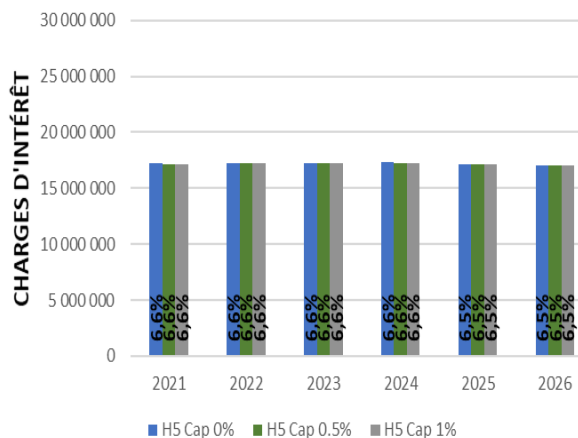
STRATEGIE H3



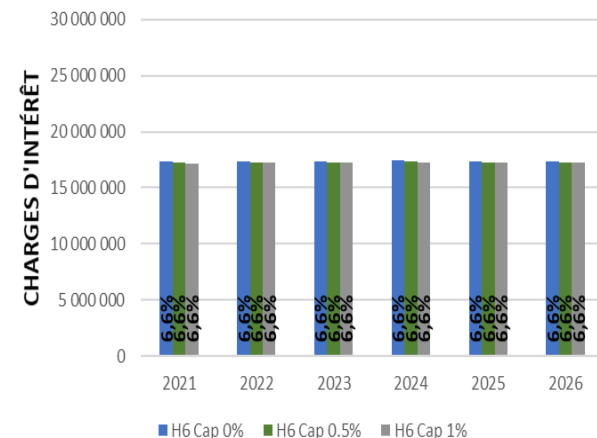
STRATEGIE H4

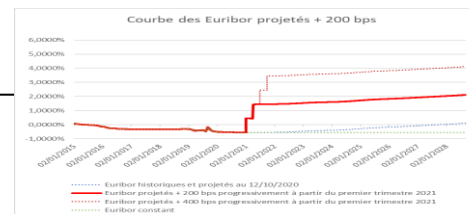


STRATEGIE H5

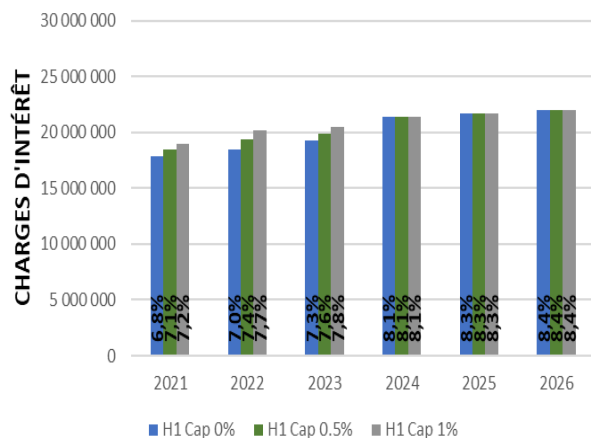


STRATEGIE H6

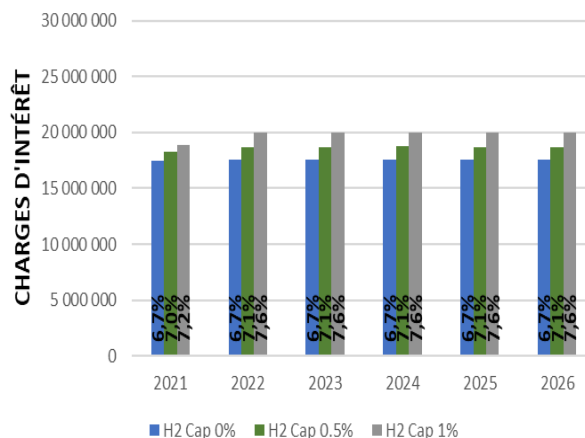




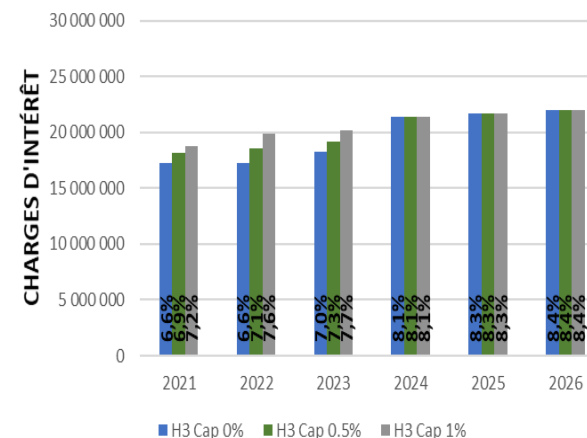
STRATEGIE H1



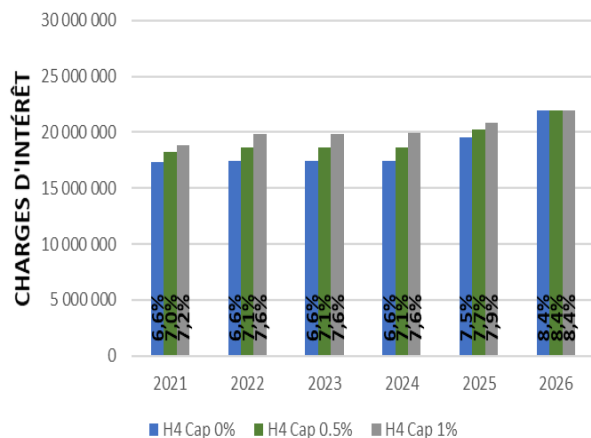
STRATEGIE H2



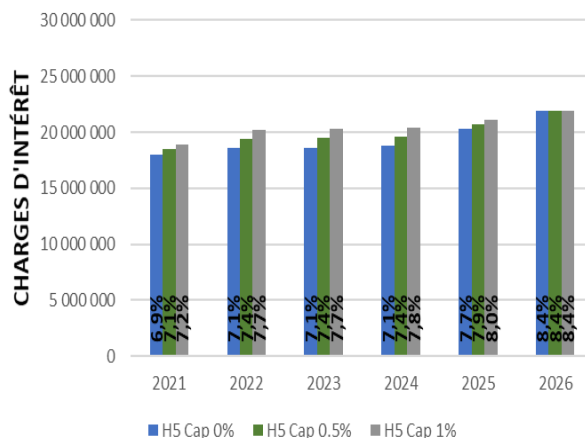
STRATEGIE H3



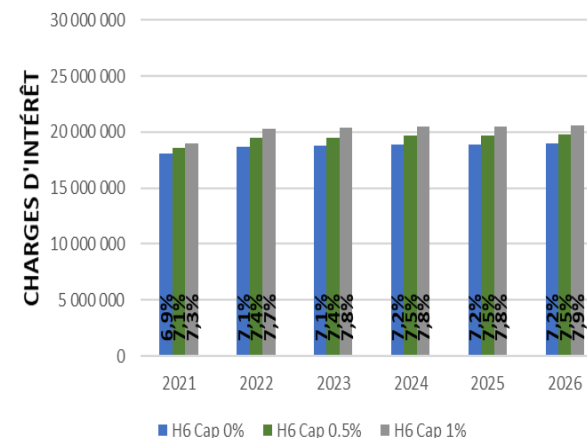
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

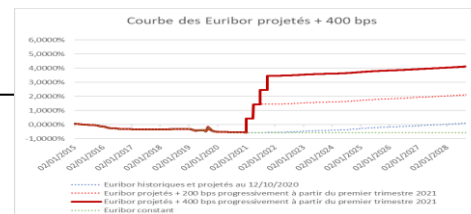


STRATEGIE H6

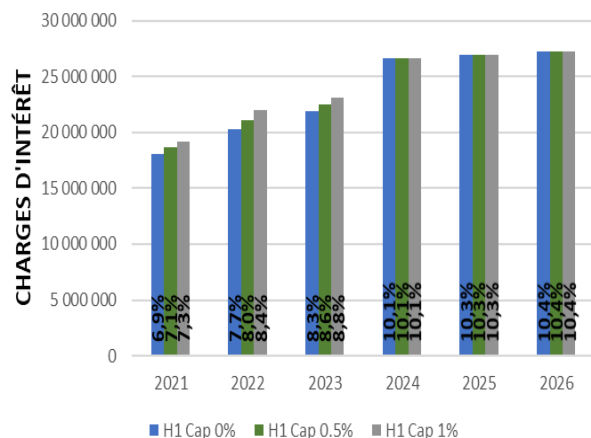


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

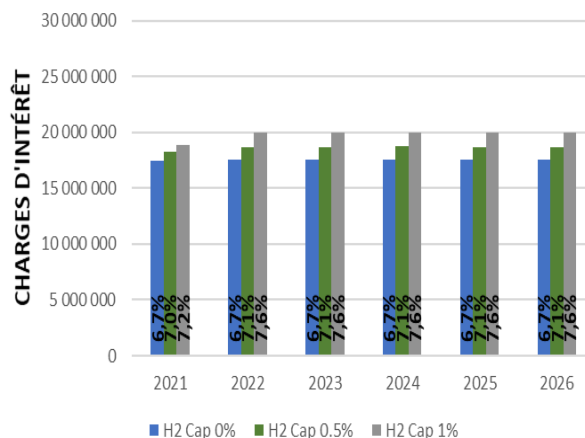
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +4%



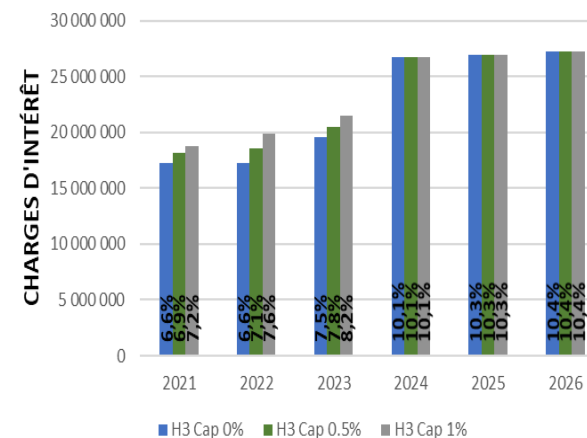
STRATEGIE H1



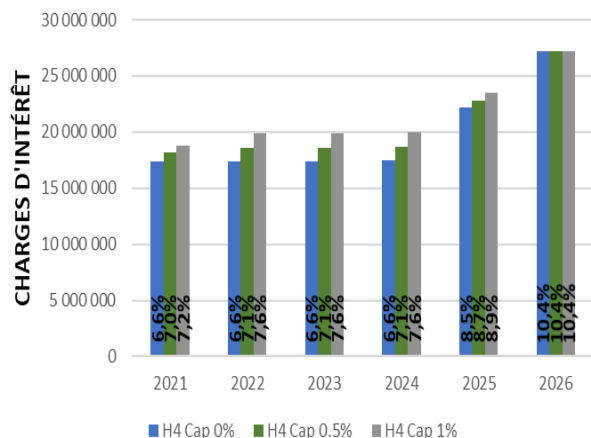
STRATEGIE H2



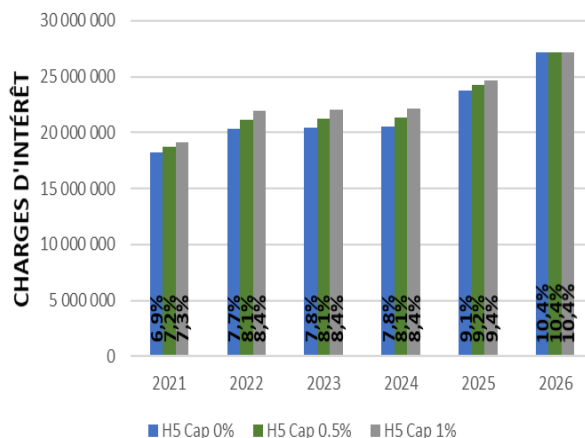
STRATEGIE H3



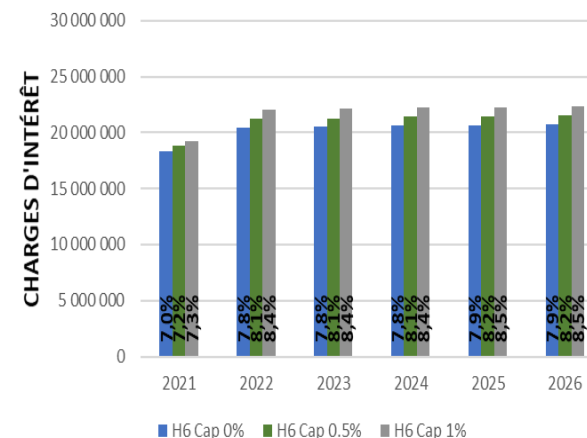
STRATEGIE H4

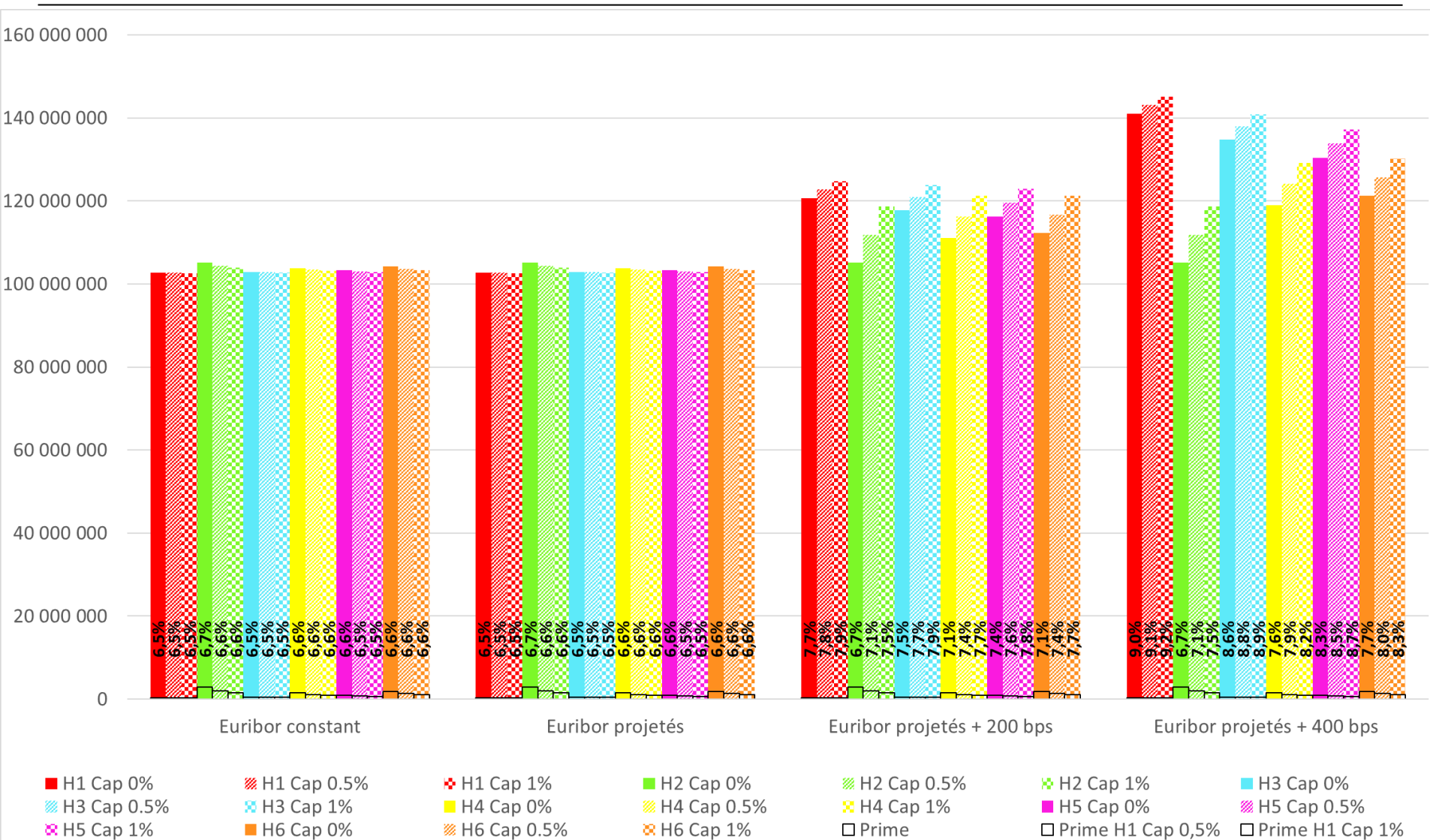


STRATEGIE H5



STRATEGIE H6





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%
Euribor constant	102 713 768	102 656 061	102 633 345	105 195 459	104 336 933	103 902 136	102 892 201	102 805 916	102 772 299
Euribor projetés	102 713 768	102 656 061	102 633 345	105 195 459	104 336 933	103 902 136	102 892 201	102 805 916	102 772 299
Euribor projetés + 200 bps	120 640 425	122 744 274	124 691 693	105 195 459	111 846 695	118 634 533	117 771 679	120 927 726	123 849 314
Euribor projetés + 400 bps	140 991 308	143 095 156	145 042 576	105 195 459	111 846 695	118 634 533	134 841 398	137 997 445	140 919 033

	STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%
Euribor constant	103 818 431	103 425 071	103 243 636	103 330 282	103 067 789	102 946 864	104 244 129	103 673 234	103 384 341
Euribor projetés	103 818 431	103 425 071	103 243 636	103 330 282	103 067 789	102 946 864	104 244 129	103 673 234	103 384 341
Euribor projetés + 200 bps	111 070 993	116 217 260	121 288 323	116 172 329	119 602 920	122 983 661	112 251 135	116 686 749	121 212 944
Euribor projetés + 400 bps	118 951 538	124 097 804	129 168 868	130 397 095	133 827 687	137 208 427	121 222 205	125 657 818	130 184 014

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEBUT	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Unitranche		Capex Line		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	
02/12/2019	04/12/2019	07/02/2020	07/02/2020	0	245 000 000	0	0	245 000 000
05/02/2020	07/02/2020	31/03/2020	31/03/2020	0	245 000 000	-13 850 000	13 850 000	258 800 000
27/03/2020	31/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
28/09/2026	30/09/2026	04/12/2026	04/12/2026	0	245 000 000	0	13 850 000	258 800 000
02/12/2026	04/12/2026	04/12/2026	04/12/2026	245 000 000	0	13 850 000	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEBUT	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : Obligation de couverture décalée	H2	H3	H4	H5	H6
02/12/2019	04/12/2019	07/02/2020	07/02/2020	0	0	0	0	0	0
05/02/2020	07/02/2020	31/03/2020	31/03/2020	0	0	0	0	0	0
27/03/2020	31/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	0	0	0	0	0	0
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	0	0	0	0	0	0
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	172 566 667	258 850 000	258 850 000	258 850 000	172 566 667	172 566 667
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	172 566 667	258 850 000	258 850 000	258 850 000	172 566 667	172 566 667
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	172 566 667	258 850 000	258 850 000	258 850 000	172 566 667	172 566 667
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	172 566 667	258 850 000	258 850 000	258 850 000	172 566 667	172 566 667
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	172 566 667	258 850 000	258 850 000	258 850 000	172 566 667	172 566 667
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	172 566 667	258 850 000	258 850 000	258 850 000	172 566 667	172 566 667
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	172 566 667	258 850 000	258 850 000	258 850 000	172 566 667	172 566 667
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	172 566 667	258 850 000	258 850 000	258 850 000	172 566 667	172 566 667
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	172 566 667	258 850 000	258 850 000	258 850 000	172 566 667	172 566 667
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	172 566 667	258 850 000	258 850 000	258 850 000	172 566 667	172 566 667
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	172 566 667	258 850 000	258 850 000	258 850 000	172 566 667	172 566 667
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	172 566 667	258 850 000	258 850 000	258 850 000	172 566 667	172 566 667
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	258 850 000	0	258 850 000	172 566 667	172 566 667
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	258 850 000	0	258 850 000	172 566 667	172 566 667
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	258 850 000	0	258 850 000	172 566 667	172 566 667
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	258 850 000	0	258 850 000	172 566 667	172 566 667
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	258 850 000	0	258 850 000	172 566 667	172 566 667
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	258 850 000	0	258 850 000	172 566 667	172 566 667
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	258 850 000	0	258 850 000	172 566 667	172 566 667
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	258 850 000	0	0	0	172 566 667
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	258 850 000	0	0	0	172 566 667
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	258 850 000	0	0	0	172 566 667
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	258 850 000	0	0	0	172 566 667
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	258 850 000	0	0	0	172 566 667
28/09/2026	30/09/2026	04/12/2026	04/12/2026	0	258 850 000	0	0	0	172 566 667
02/12/2026	04/12/2026	04/12/2026	04/12/2026	0	0	0	0	0	0

Période brisée

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

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

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

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

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

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

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

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

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

-
- Contraintes liées aux taux négatifs
 - Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

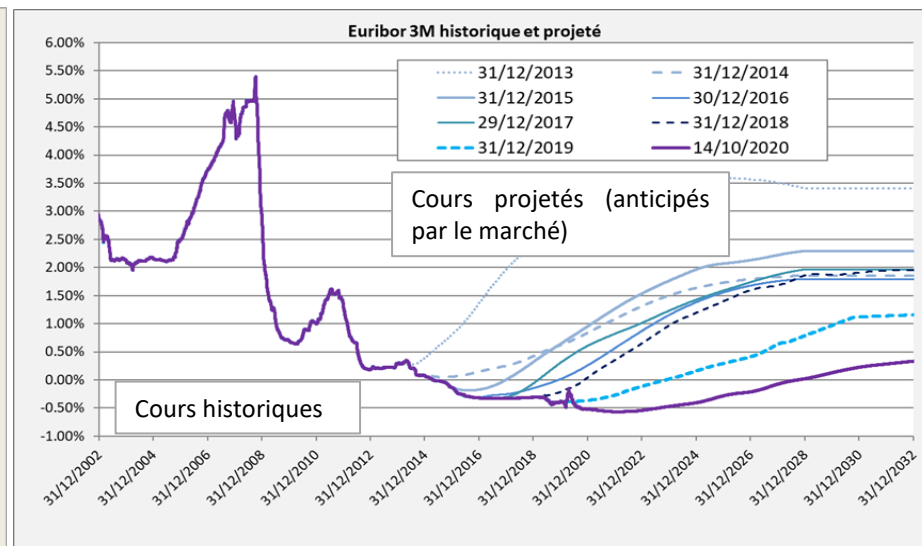
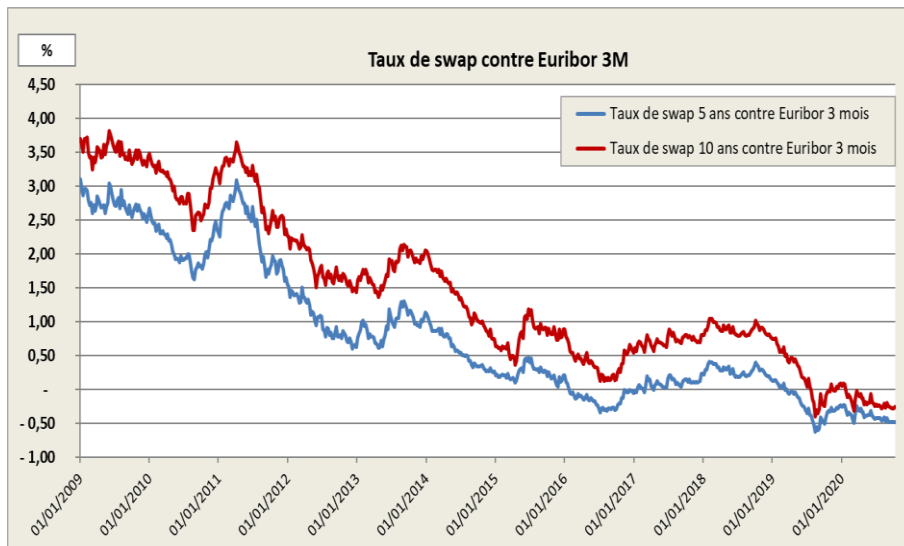
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à 2028;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 10 ans.

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

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



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

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

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

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

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

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

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

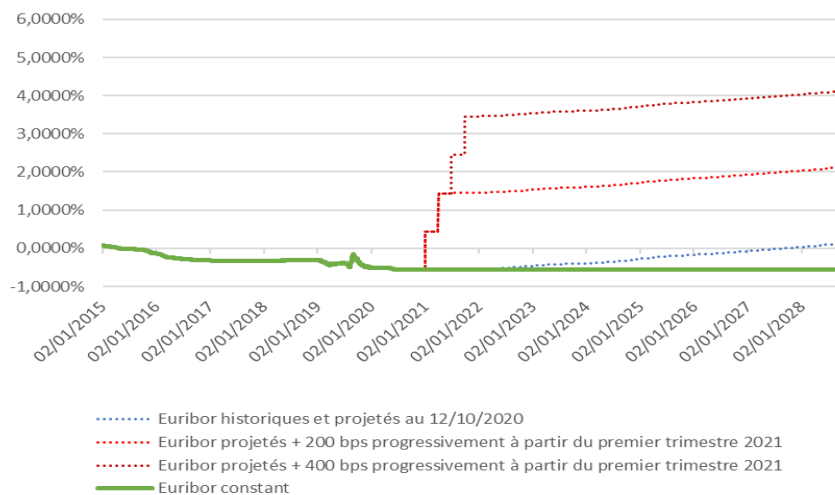
Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Solutions techniques:

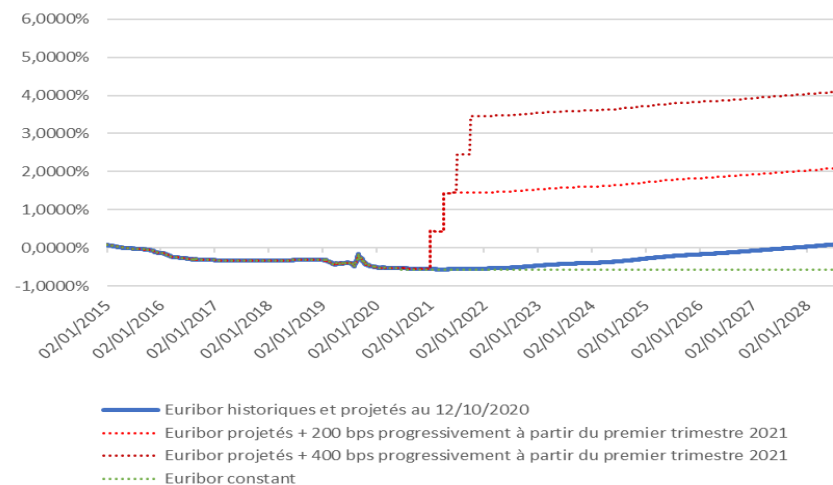
- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

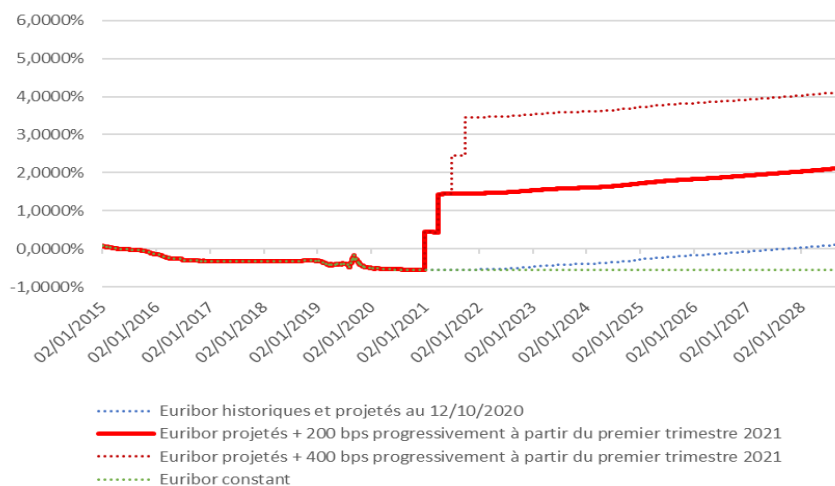
Euribor constant



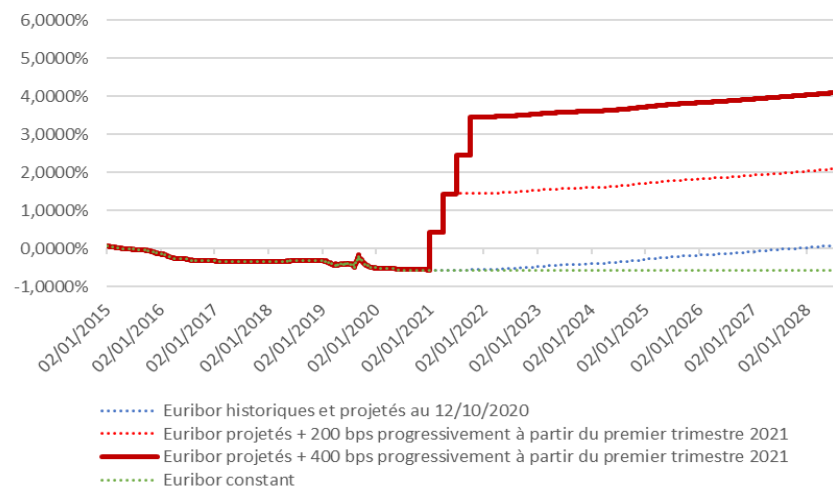
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Clauses contractuelles

Emission d'obligation : 100'000'000 d'€

Financement

FINANCIERE NAXIPARK

en qualité de Société Mère

NAXIPARK

en qualité d'Emetteur

GLAS SAS

en qualités d'Agent Administratif et de Calcul et d'Agent des Sûretés

et

DIRECT LENDING UK FUND INVESTMENTS (LUXEMBOURG) S.à r.l.

DIRECT LENDING CO-INVEST INVESTMENTS (LUXEMBOURG) S.à r.l.

DIRECT LENDING FUND III INVESTMENTS LUXEMBOURG S.à r.l.

DIRECT LENDING FUND III (L-1) INVESTMENTS LUXEMBOURG S.à r.l.

PRIVATE DEBT SMA (A) SLP

CS PRIVATE DEBT INVESTMENTS (LUXEMBOURG) S.à r.l.

PRIVATE DEBT INVESTMENTS (Q) (LUXEMBOURG) S.à r.l.

PRIVATE DEBT INVESTMENTS (NST) (LUXEMBOURG) S.à r.l.

en qualité d'Arrangeurs et de Souscripteurs Initiaux

relatif à un programme d'émissions d'obligations simples de Naxipark d'un montant nominal total de
100.000.000 d'euros

« Date d'Acquisition » désigne la date à laquelle il sera effectivement procédé à l'Acquisition, et au plus tard le 31 décembre 2019.

« Date d'Echéance » désigne la date tombant sept (7) ans après la Date de Signature.

Clauses contractuelles

Emission d'obligation : 100'000'000 d'€

Obligation de couverture

« Banques de Couverture » désigne les institutions financières parties aux Contrats de Couverture en qualité de banques de couverture.

« Contrat de Couverture » désigne tout contrat de couverture des risques de taux devant être conclu par l'Emetteur avec une ou plusieurs banques de couverture conformément aux stipulations de l'Article 16.10 (*Contrats de couverture*).

Contrats de couverture

L'Emetteur s'engage à conclure dans un délai de trois (3) mois à compter de la Date de Signature, un ou plusieurs contrats de couverture des risques de taux avec une ou plusieurs Banques de Couverture, pour une durée minimum de trois (3) ans et pour un montant notionnel au moins égal à deux tiers (2/3) de l'Encours des Obligations Acquisition et assurant à l'Emetteur une couverture en cas de hausse de l'EURIBOR de plus de cinquante (50) points de base par rapport au taux EURIBOR applicable à la Date de Signature.

Clauses contractuelles

Emission d'obligation : 100'000'000 d'€

Intérêts

Périodes d'Intérêt

(i) Périodes d'Intérêts Tranche Initiale

- (A) Sous réserve des paragraphes (B) et (C) ci-dessous, toute Période d'Intérêts relative à la Tranche Initiale aura la même durée que les périodes d'intérêts applicables aux Obligations Acquisition (déterminées conformément à l'article 6.1 (*Intérêts Servis*) des Termes et Conditions Acquisition) à l'exception de la première Période d'Intérêts relative à la Tranche Initiale qui commencera à la Date d'Emission Initiale et s'achèvera le dernier jour de la période d'intérêts applicable aux Obligations Acquisition (déterminée conformément au paragraphe (b) (*Période d'intérêts*) de l'article 6.1 (*Intérêts Servis*) des Termes et Conditions Acquisition) en cours à la Date d'Emission Initiale (la « **Première Période d'Intérêts** »).
- (B) La Première Période d'Intérêts commencera à la Date d'Emission Initiale et chaque Période d'Intérêts suivante commencera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente. La dernière Période d'Intérêts s'achèvera à la Date d'Echéance.
- (C) Si le dernier jour d'une Période d'Intérêts tombe à une date qui n'est pas un Jour Ouvré, il sera fait application des stipulations de l'Article 13.5 (*Jours Ouvrés*) et la Période d'Intérêts suivante prendra fin le jour où elle aurait pris fin si la Période d'Intérêts précédente n'avait pas été étendue ou réduite, sauf à ce que la Période d'Intérêts suivante soit également déterminée en application de l'Article 13.5 (*Jours Ouvrés*).

Niveaux du Ratio de Levier Financier	Marge Cash
Ratio de Levier Financier supérieur ou égal à 6,50x	6,50%
Ratio de Levier Financier inférieur à 6,50x et supérieur ou égal à 6,00x	6,25%
Ratio de Levier Financier inférieur à 6,00x et supérieur ou égal à 5,50x	6,00%
Ratio de Levier Financier inférieur à 5,50x et supérieur ou égal à 5,00x	5,75%
Ratio de Levier Financier inférieur à 5,00x et supérieur ou égal à 4,50x	5,50%
Ratio de Levier Financier inférieur à 4,50x	5,25%

« **Marge Cash** » désigne, sous réserve des stipulations du paragraphe 6.4 (*Ajustements de la Marge Cash applicable*), six virgule vingt-cinq (6,25) pour cent par an.

« **EURIBOR** » désigne, pour une Période d'Intérêts considérée :

- (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 le Taux Ecran Interpolé ;

la moyenne arithmétique (arrondie, s'il y a lieu, au seizième (1/16) de pour cent supérieur) des taux communiqués à l'Agent Administratif et de Calcul à sa demande par les Banques de Référence, comme étant ceux offerts aux banques de premier rang au sein de la zone euro aux environs de 11h30 (heure de Bruxelles) au Jour de Cotation pour des dépôts en euros d'une durée comparable à celle de la Période d'Intérêts considérée,

étant précisé que 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.

Intérêts Servis

- (a) Taux d'Intérêts
 - (i) Sous réserve des stipulations de l'Article 7 (*Perturbations de Marché*), les Obligations porteront intérêts, pour une Période d'Intérêts donnée et jusqu'à leur date d'amortissement effectif (exclue) au taux annuel égal à la somme :
 - (A) de l'EURIBOR applicable à cette Période d'Intérêts ; et
 - (B) de la Marge applicable,
 ci-après le « **Taux d'Intérêts Servis** ».
 - (ii) Le Taux d'Intérêts Servis applicable à chaque Période d'Intérêts sera calculé par l'Agent Administratif et de Calcul qui notifiera à l'Emetteur et aux Porteurs d'Obligations le Taux d'Intérêts Servis et le montant des Intérêts Servis ainsi déterminés. Sauf erreur manifeste de l'Agent Administratif et de Calcul, le calcul s'imposera à l'Emetteur et aux Porteurs d'Obligations.

Clauses contractuelles

Emission d'obligation : 100'000'000 d'€

Clause de défaut

Défaut croisé

- (a) L'Emetteur ou un autre membre du Groupe n'effectue pas à bonne date (après expiration des délais contractuels de remédiation applicables, le cas échéant) le paiement de tout montant au titre de tout Endettement Financier exigible (à l'exception des Obligations, des Obligations Acquisition et des Obligations Croissance Externe Additionnelles), dès lors que ledit ou lesdits défaut(s) de paiement porte(nt) sur un montant unitaire ou cumulé supérieur à trois cent cinquante mille (350.000) euros (ou son équivalent en toute autre monnaie).
- (b) L'Emetteur n'effectue pas à bonne date (après expiration des délais contractuels de remédiation applicables, le cas échéant) le paiement de tout montant au titre des Obligations Acquisition et/ou des Obligations Croissance Externe Additionnelles.
- (c) La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination et autre qu'un défaut de paiement), après expiration des délais de remédiation le cas échéant prévus, au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre que les Obligations, les Obligations Acquisition et les Obligations Croissance Externe Additionnelles) souscrit par l'Emetteur ou un autre membre du Groupe dès lors que le montant unitaire ou cumulé du ou des Endettements Financiers en cause excède un montant de cinq cent mille (500.000) euros (ou son équivalent en toute autre monnaie).
- (d) La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination et autre qu'un défaut de paiement), après expiration des délais de remédiation le cas échéant prévus, au titre de tout acte ou contrat relatif aux Obligations Acquisition et/ou aux Obligations Croissance Externe Additionnelles.
- (e) Le prononcé de l'exigibilité anticipée au titre de tout Endettement Financier (autre que les Obligations, les Obligations Acquisition et les Obligations Croissance Externe Additionnelles) contractée par l'un quelconque des membres du Groupe dès lors que le montant unitaire ou cumulé du ou des Endettements Financiers en cause excède un montant de trois cent cinquante mille (350.000) euros (ou son équivalent en toute autre monnaie), à moins dans tous les cas que le ou le(s) membre(s) du Groupe concerné(s) n'aient contesté de bonne foi et par des moyens appropriés le fondement de l'exigibilité anticipée en question, ce dont le membre du Groupe concerné devra justifier auprès du Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations.
- (f) Le prononcé de l'exigibilité anticipée au titre des Obligations Acquisition et/ou des Obligations Croissance Externe Additionnelles.
- (g) L'Emetteur ou un autre membre du Groupe :
 - (i) 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), quelle que soit sa nature, dès lors que ledit ou lesdits défaut(s) de paiement porte(nt) sur un montant unitaire ou cumulé pour l'ensemble desdits défauts de paiement supérieur à cinq cent mille (500.000) euros (ou son équivalent en toute autre monnaie).
 - (ii) n'honore pas promptement une garantie 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, ce dont le membre du Groupe devra justifier auprès du Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations.

Clauses contractuelles

Emission d'obligation : 245'000'000 d'€

Financement

FINANCIERE NAXIPARK

en qualité de Société Mère

NAXIPARK

en qualité d'Emetteur

GLAS SAS

en qualités d'Agent Administratif et de Calcul et d'Agent des Sûretés

et

DIRECT LENDING UK FUND INVESTMENTS (LUXEMBOURG) S.à r.l.

DIRECT LENDING CO-INVEST INVESTMENTS (LUXEMBOURG) S.à r.l.

DIRECT LENDING FUND III INVESTMENTS LUXEMBOURG S.à r.l.

DIRECT LENDING FUND III (L-1) INVESTMENTS LUXEMBOURG S.à r.l.

PRIVATE DEBT SMA (A) SLP

CS PRIVATE DEBT INVESTMENTS (LUXEMBOURG) S.à r.l.

PRIVATE DEBT INVESTMENTS (Q) (LUXEMBOURG) S.à r.l.

PRIVATE DEBT INVESTMENTS (NST) (LUXEMBOURG) S.à r.l.

en qualité d'Arrangeurs et de Souscripteurs

« Date d'Acquisition » désigne la date à laquelle il sera effectivement procédé à l'Acquisition, et au plus tard le 31 décembre 2019.

« Date d'Echéance » désigne la date tombant sept (7) ans après la Date d'Emission.

« Date d'Emission » désigne la date à laquelle il sera procédé à l'émission des Obligations, cette dernière devant intervenir au plus tard le 31 décembre 2019.

relatif à l'émission d'obligations simples de Naxipark d'un montant nominal total de 245.000.000 d'euros

Clauses contractuelles

Emission d'obligation : 245'000'000 d'€

Obligation de couverture

« Banques de Couverture » désigne les institutions financières parties aux Contrats de Couverture en qualité de banques de couverture.

« Contrat de Couverture » désigne tout contrat de couverture des risques de taux devant être conclu par l'Emetteur avec une ou plusieurs banques de couverture conformément aux stipulations de l'Article 16.10 (*Contrats de couverture*).

Contrats de couverture

L'Emetteur s'engage à conclure dans un délai de trois (3) mois à compter de la Date d'Emission, un ou plusieurs contrats de couverture des risques de taux avec une ou plusieurs Banques de Couverture, pour une durée minimum de trois (3) ans et pour un montant notionnel au moins égal à deux tiers (2/3) de l'Encours des Obligations et assurant à l'Emetteur une couverture en cas de hausse de l'EURIBOR de plus de cinquante (50) points de base par rapport au taux EURIBOR applicable à la Date d'Emission.

Clauses contractuelles

Emission d'obligation : 245'000'000 d'€

Intérêts

« EURIBOR » désigne, pour une Période d'Intérêts considérée :

- (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 le Taux Ecran Interpolé ;

la moyenne arithmétique (arrondie, s'il y a lieu, au seizième (1/16) de pour cent supérieur) des taux communiqués à l'Agent Administratif et de Calcul à sa demande par les Banques de Référence, comme étant ceux offerts aux banques de premier rang au sein de la zone euro aux environs de 11h30 (heure de Bruxelles) au Jour de Cotation pour des dépôts en euros d'une durée comparable à celle de la Période d'Intérêts considérée,

étant précisé que 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).

Intérêts Servis

- (a) Taux d'Intérêts
 - (i) Sous réserve des stipulations de l'Article 7 (*Perturbations de Marché*), les Obligations porteront intérêts, pour une Période d'Intérêts donnée et jusqu'à leur date d'amortissement effectif (exclue) au taux annuel égal à la somme :
 - (A) de l'EURIBOR applicable à cette Période d'Intérêts ; et
 - (B) de la Marge applicable,
 ci-après le « Taux d'Intérêts Servis ».
 - (ii) Le Taux d'Intérêts Servis applicable à chaque Période d'Intérêts sera calculé par l'Agent Administratif et de Calcul qui notifiera à l'Emetteur et aux Porteurs d'Obligations le Taux d'Intérêts Servis et le montant des Intérêts Servis ainsi déterminés. Sauf erreur manifeste de l'Agent Administratif et de Calcul, le calcul s'imposera à l'Emetteur et aux Porteurs d'Obligations.

Niveaux du Ratio de Levier Financier	Marge Cash
Ratio de Levier Financier supérieur ou égal à 6,50x	6,50%
Ratio de Levier Financier inférieur à 6,50x et supérieur ou égal à 6,00x	6,25%
Ratio de Levier Financier inférieur à 6,00x et supérieur ou égal à 5,50x	6,00%
Ratio de Levier Financier inférieur à 5,50x et supérieur ou égal à 5,00x	5,75%
Ratio de Levier Financier inférieur à 5,00x et supérieur ou égal à 4,50x	5,50%
Ratio de Levier Financier inférieur à 4,50x	5,25%

(b) Périodes d'Intérêt

- (i) Sous réserve des paragraphes (iii) et (iv) ci-dessous, chaque Période d'Intérêts aura, au choix de l'Emetteur, une durée de trois (3) ou six (6) mois, à l'exception de la première Période d'Intérêts qui commencera à la Date d'Emission et s'achèvera le 31 mars 2020 (la « Première Période d'Intérêts »).
- (ii) Pour les Périodes d'Intérêts postérieures à la Première Période d'Intérêts, l'Emetteur devra désigner la durée de chaque période d'Intérêts dans l'Avis de Période d'Intérêts, étant toutefois précisé que dans les cas où l'Emetteur ne notifierait pas à l'Agent Administratif et de Calcul la durée d'une Période d'Intérêts dans un Avis de Période d'Intérêts adressé à l'Agent Administratif et de Calcul au plus tard à 11h00 (heure de Paris) huit (8) Jours Ouvrés avant chaque renouvellement de Période d'Intérêts, la durée de la Période d'Intérêts concernée sera égale à trois (3) mois ou à la durée permettant de respecter les stipulations du présent paragraphe (b).
- (iii) La Première Période d'Intérêts commencera à la Date d'Emission et chaque Période d'Intérêts suivante commencera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente. La dernière Période d'Intérêts s'achèvera à la Date d'Echéance.
- (iv) Si le dernier jour d'une Période d'Intérêts tombe à une date qui n'est pas un Jour Ouvré, il sera fait application des stipulations de l'Article 13.5 (*Jours Ouvrés*) et la Période d'Intérêts suivante prendra fin le jour où elle aurait pris fin si la Période d'Intérêts précédente n'avait pas été étendue ou réduite, sauf à ce que la Période d'Intérêts suivante soit également déterminée en application de l'Article 13.5 (*Jours Ouvrés*).

« Marge » désigne la Marge Cash ou, dans l'hypothèse où l'Emetteur aurait exercé l'Option de Capitalisation conformément aux stipulations de l'Article 6.2 (*Intérêts Capitalisés*) et tant que cette Option de Capitalisation demeure en vigueur conformément aux stipulations de l'Article 6.2 (*Intérêts Capitalisés*), la Marge Cash Réduite.

« Marge Cash » désigne, sous réserve des stipulations du paragraphe 6.4 (*Ajustements de la Marge Cash applicable*), six virgule vingt-cinq (6,25) pour cent par an.

Clauses contractuelles

Emission d'obligation : 245'000'000 d'€

Clause de défaut

Défaut croisé

- (a) L'Emetteur ou un autre membre du Groupe n'effectue pas à bonne date (après expiration des délais contractuels de remédiation applicables, le cas échéant) le paiement de tout montant au titre de tout Endettement Financier exigible (à l'exception des Obligations, des Obligations Croissance Externe et des Obligations Croissance Externe Additionnelles), dès lors que ledit ou lesdits défaut(s) de paiement porte(nt) sur un montant unitaire ou cumulé supérieur à trois cent cinquante mille (350.000) euros (ou son équivalent en toute autre monnaie).
- (b) L'Emetteur n'effectue pas à bonne date (après expiration des délais contractuels de remédiation applicables, le cas échéant) le paiement de tout montant au titre des Obligations Croissance Externe et/ou des Obligations Croissance Externe Additionnelles.
- (c) La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination et autre qu'un défaut de paiement), après expiration des délais de remédiation le cas échéant prévus, au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre que les Obligations, les Obligations Croissance Externe et les Obligations Croissance Externe Additionnelles) souscrit par l'Emetteur ou un autre membre du Groupe dès lors que le montant unitaire ou cumulé du ou des Endettements Financiers en cause excède un montant de cinq cent mille (500.000) euros (ou son équivalent en toute autre monnaie).
- (d) La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination et autre qu'un défaut de paiement), après expiration des délais de remédiation le cas échéant prévus, au titre de tout acte ou contrat relatif aux Obligations Croissance Externe et/ou aux Obligations Croissance Externe Additionnelles.
- (e) Le prononcé de l'exigibilité anticipée au titre de tout Endettement Financier (autre que les Obligations, les Obligations Croissance Externe et les Obligations Croissance Externe Additionnelles) contractée par l'un quelconque des membres du Groupe dès lors que le montant unitaire ou cumulé du ou des Endettements Financiers en cause excède un montant de trois cent cinquante mille (350.000) euros (ou son équivalent en toute autre monnaie), à moins dans tous les cas que le ou le(s) membre(s) du Groupe concerné(s) n'aient contesté de bonne foi et par des moyens appropriés le fondement de l'exigibilité anticipée en question, ce dont le membre du Groupe concerné devra justifier auprès du Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations.
- (f) Le prononcé de l'exigibilité anticipée au titre des Obligations Croissance Externe et/ou des Obligations Croissance Externe Additionnelles.
- (g) L'Emetteur ou un autre membre du Groupe :
 - (i) 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), quelle que soit sa nature, dès lors que ledit ou lesdits défaut(s) de paiement porte(nt) sur un montant unitaire ou cumulé pour l'ensemble desdits défauts de paiement supérieur à cinq cent mille (500.000) euros (ou son équivalent en toute autre monnaie).
 - (ii) n'honore pas promptement une garantie 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, ce dont le membre du Groupe devra justifier auprès du Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations.

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:

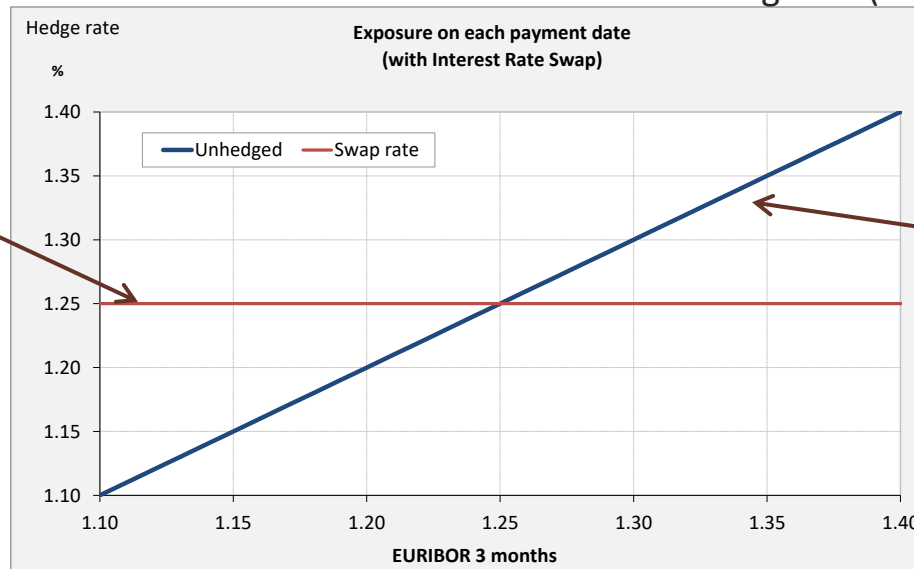
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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 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

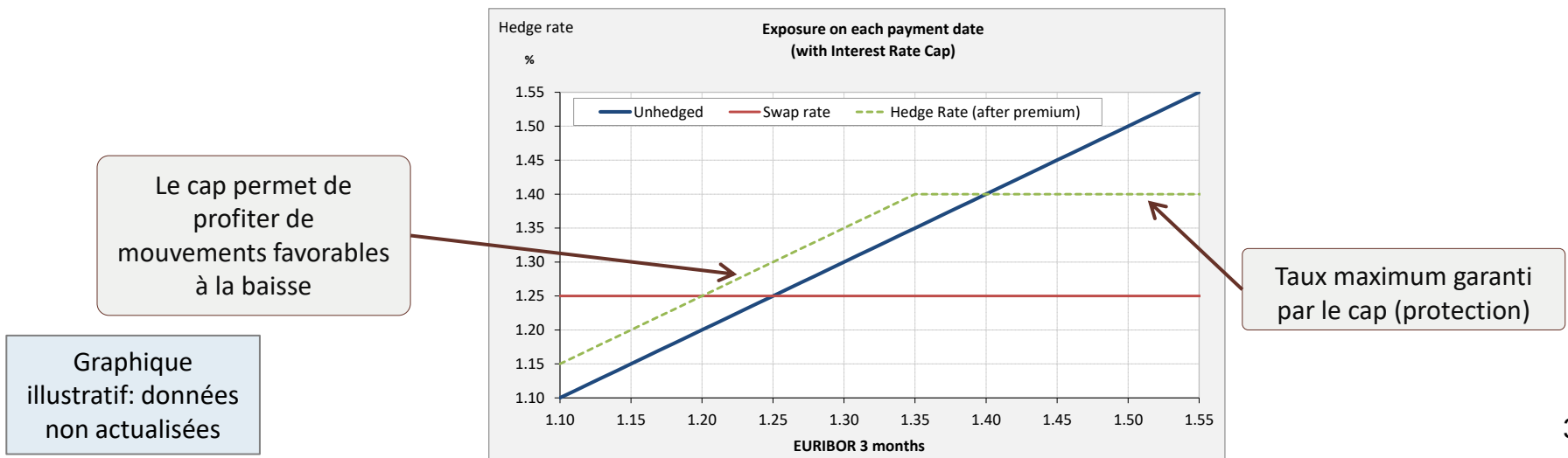
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



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.

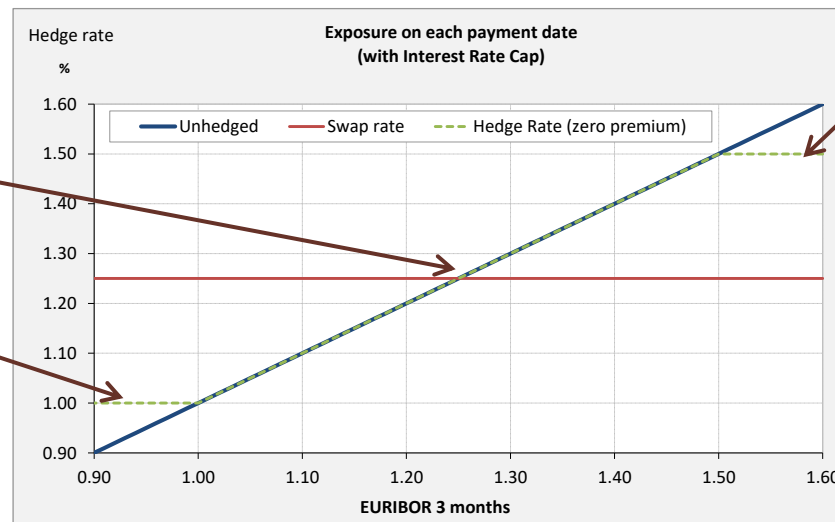
Avantages:

- 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;

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit inintéressant dans les conditions de taux négatifs car le plancher reste trop proche de 0% indépendamment du niveau de plafond et le plafond n'est plus garanti si le financement est flooré (problème taux négatifs).

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève, numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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