



Sogelink > So easy

Couverture de taux d'intérêts Rapport final

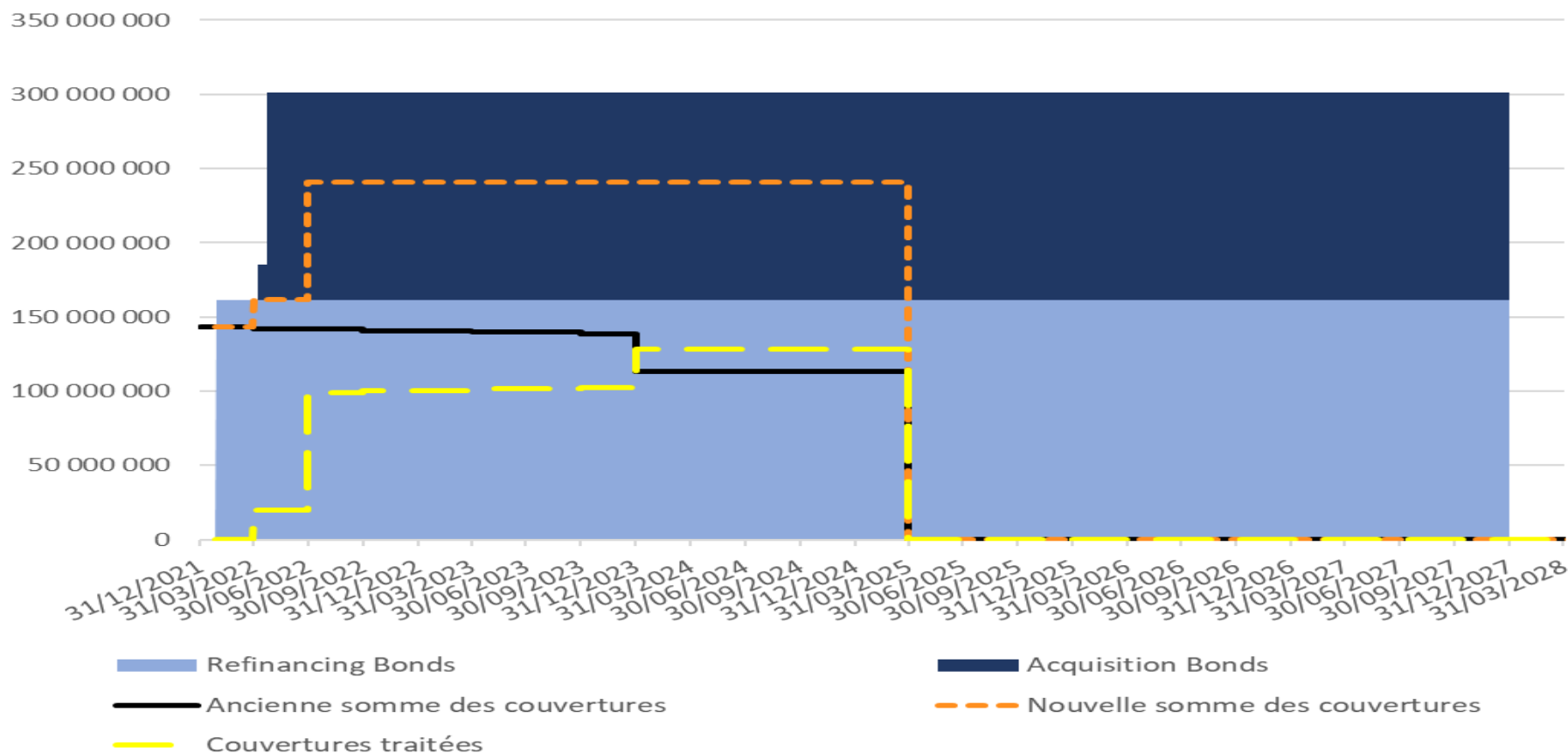
28 avril 2022

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 3 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Des caps avec plafond (strike) à 0% et 0.50% 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.
- ☐ Les anciennes couvertures ont été conservées car elles correspondent à l'objectif de couverture.
- ☐ Les couvertures existantes et mises en place auprès de la BNP sont actuellement sur l'entité Sogelink Développement. Ces dernières seront transférées sur Sogeolink prochainement. Idem pour la couverture existante auprès du CIC qui est portée par l'entité Geodesial. Une fusion entre ces entités aura lieu prochainement. L'ensemble des couvertures seront in fine portées par Sogeolink.



Financements: (Hayfin) Unitranche de €301'400'000

- **Refinancing Bonds : €161'400'000**, amort. In fine, échéance 31/12/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois. **Tiré le 27/01/2022.**
- **Acquisition Bonds : €24'000'000**, amort. In fine, échéance 31/12/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois. **Tiré le 07/04/2022.**
- **Acquisition Bonds : €116'000'000**, amort. In fine, échéance 31/12/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois. **Tiré le 22/04/2022.**

- Couverture traitée : Achat Caps 0% et 0,5% à horizon 3 ans.
- Répartition bancaire : BNP et Palatine

Produit : Cap à Prime lissée
Cours d'exercice : 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction : 23/03/2022
Date de début : 31/03/2022
Date de Fin : 31/03/2025
Index : Euribor 3 Mois
Base : ACTUAL/360

Couverture BNP

Nominal de départ : €19'500'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/03/2025: **0,9535%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€939'406**.

Produit : Cap à Prime lissée
Cours d'exercice : 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction : 08/04/2022
Date de début : 30/06/2022
Date de Fin : 31/03/2025
Index : Euribor 3 Mois
Base : ACTUAL/360

Couverture Palatine

Nominal de départ : €24'000'000 amortissement in fine, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/03/2025: **1,2048%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€807'216**.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0.50% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 27/04/2022
Date de début	: 30/06/2022
Date de Fin	: 31/03/2025
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BNP

Nominal de départ : €55'720'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/03/2025: **0,8710%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€1'354'855**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Cap 0% - CMCIC (05/12/2019)		Cap 0% - Palatine (11/03/2020)	
				Notionnel	Prime à payer	Notionnel	Prime à payer
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	28 900 000	5 114	73 000 000	30 539
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	28 900 000	5 170	73 000 000	30 875
28/09/2022	30/09/2022	31/12/2022	30/12/2022	27 840 000	4 980	73 000 000	30 875
28/12/2022	31/12/2022	31/03/2023	30/03/2023	27 840 000	4 872	73 000 000	30 204
28/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	26 660 000	4 717	73 000 000	30 539
28/06/2023	30/06/2023	30/09/2023	29/09/2023	26 660 000	4 769	73 000 000	30 875
27/09/2023	30/09/2023	31/12/2023	29/12/2023	25 480 000	4 558	73 000 000	30 875
27/12/2023	31/12/2023	31/03/2024	29/03/2024	0	0	73 000 000	30 539
27/03/2024	31/03/2024	30/06/2024	28/06/2024	0	0	73 000 000	30 539
26/06/2024	30/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	0	73 000 000	30 875
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	30/12/2024	0	0	73 000 000	30 875
26/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	0	73 000 000	30 204

Prime lissée - CMCIC	0,0700%
Prime lissée - Palatine (2020)	0,1655%

Total à payer	34 180	Total à payer	367 815
---------------	--------	---------------	---------

Fixing	Début	Fin	Paiement	Cap 0% - BNP (11/03/2020)		Cap 0% - BNP (23/03/2022)	
				Notionnel	Prime à payer	Notionnel	Prime à payer
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	40 000 000	13 144	19 500 000	47 000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	40 000 000	13 289	19 500 000	47 516
28/09/2022	30/09/2022	31/12/2022	30/12/2022	40 000 000	13 289	20 560 000	50 099
28/12/2022	31/12/2022	31/03/2023	30/03/2023	40 000 000	13 000	20 560 000	49 010
28/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	40 000 000	13 144	21 740 000	52 399
28/06/2023	30/06/2023	30/09/2023	29/09/2023	40 000 000	13 289	21 740 000	52 974
27/09/2023	30/09/2023	31/12/2023	29/12/2023	40 000 000	13 289	22 920 000	55 850
27/12/2023	31/12/2023	31/03/2024	29/03/2024	40 000 000	13 144	48 400 000	116 655
27/03/2024	31/03/2024	30/06/2024	28/06/2024	40 000 000	13 144	48 400 000	116 655
26/06/2024	30/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	40 000 000	13 289	48 400 000	117 937
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	30/12/2024	40 000 000	13 289	48 400 000	117 937
26/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	40 000 000	13 000	48 400 000	115 374

Prime lissée - BNP (2020)	0,1300%
Prime lissée - BNP (2022-1)	0,9535%

Total à payer	158 311	Total à payer	939 406
---------------	---------	---------------	---------

Fixing	Début	Fin	Paielement	Cap 0% - Palatine (08/04/2022)		Cap 0.50% - BNP (27/04/2022)	
				Notionnel	Prime à payer	Notionnel	Prime à payer
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	0	0	0
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	24 000 000	73 894	55 720 000	124 027
28/09/2022	30/09/2022	31/12/2022	30/12/2022	24 000 000	73 894	55 720 000	124 027
28/12/2022	31/12/2022	31/03/2023	30/03/2023	24 000 000	72 288	55 720 000	121 330
28/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	24 000 000	73 091	55 720 000	122 678
28/06/2023	30/06/2023	30/09/2023	29/09/2023	24 000 000	73 894	55 720 000	124 027
27/09/2023	30/09/2023	31/12/2023	29/12/2023	24 000 000	73 894	55 720 000	124 027
27/12/2023	31/12/2023	31/03/2024	29/03/2024	24 000 000	73 091	55 720 000	122 678
27/03/2024	31/03/2024	30/06/2024	28/06/2024	24 000 000	73 091	55 720 000	122 678
26/06/2024	30/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	24 000 000	73 894	55 720 000	124 027
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	30/12/2024	24 000 000	73 894	55 720 000	124 027
26/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	24 000 000	72 288	55 720 000	121 330

Prime lissée - Palatine (2022)	1,2048%
Prime lissée - BNP (2022-2)	0,8710%

Total à payer	807 216	Total à payer	1 354 855
---------------	---------	---------------	-----------

Fixing	Début	Fin	Paielement	TOTAL	TOTAL
				Primes à payer	Restant à payer en cas de déboucement
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	95 797	-3 565 986
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	294 771	-3 271 216
28/09/2022	30/09/2022	31/12/2022	30/12/2022	297 164	-2 974 051
28/12/2022	31/12/2022	31/03/2023	30/03/2023	290 704	-2 683 348
28/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	296 569	-2 386 778
28/06/2023	30/06/2023	30/09/2023	29/09/2023	299 828	-2 086 950
27/09/2023	30/09/2023	31/12/2023	29/12/2023	302 493	-1 784 457
27/12/2023	31/12/2023	31/03/2024	29/03/2024	356 109	-1 428 349
27/03/2024	31/03/2024	30/06/2024	28/06/2024	356 109	-1 072 240
26/06/2024	30/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	360 022	-712 218
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	30/12/2024	360 022	-352 196
26/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	352 196	0

TOTAL	3 661 783
--------------	-----------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Acquisition Bonds		Refinancing Bonds		TOTAL DETTE	Cap 0% (BNP)	Cap 0% (Palatine)	Cap 0% (CMCIC)
				Amort.	CRD	Amort.	CRD				
25/01/2022	27/01/2022	31/03/2022	31/03/2022	0	0	0	161 400 000	161 400 000	40 000 000	73 000 000	29 960 000
29/03/2022	31/03/2022	07/04/2022	07/04/2022	0	0	0	161 400 000	161 400 000	40 000 000	73 000 000	28 900 000
05/04/2022	07/04/2022	22/04/2022	22/04/2022	-24 000 000	24 000 000	0	161 400 000	185 400 000	40 000 000	73 000 000	28 900 000
20/04/2022	22/04/2022	30/06/2022	30/06/2022	-116 000 000	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	40 000 000	73 000 000	28 900 000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	40 000 000	73 000 000	28 900 000
28/09/2022	30/09/2022	31/12/2022	30/12/2022	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	40 000 000	73 000 000	27 840 000
28/12/2022	31/12/2022	31/03/2023	30/03/2023	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	40 000 000	73 000 000	27 840 000
28/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	40 000 000	73 000 000	26 660 000
28/06/2023	30/06/2023	30/09/2023	29/09/2023	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	40 000 000	73 000 000	26 660 000
27/09/2023	30/09/2023	31/12/2023	29/12/2023	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	40 000 000	73 000 000	25 480 000
27/12/2023	31/12/2023	31/03/2024	29/03/2024	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	40 000 000	73 000 000	0
27/03/2024	31/03/2024	30/06/2024	28/06/2024	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	40 000 000	73 000 000	0
26/06/2024	30/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	40 000 000	73 000 000	0
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	30/12/2024	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	40 000 000	73 000 000	0
26/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	40 000 000	73 000 000	0
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	0	0	0
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	0	0	0
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	30/12/2025	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	0	0	0
26/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	30/03/2026	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	0	0	0
26/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	0	0	0
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	0	0	0
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	30/12/2026	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	0	0	0
28/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	30/03/2027	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	0	0	0
26/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	0	0	0
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	0	0	0
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	30/12/2027	0	140 000 000	0	161 400 000	301 400 000	0	0	0
28/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	30/03/2028	140 000 000	0	161 400 000	0	0	0	0	0

Période brisée

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Ancienne somme des couvertures	Cap 0% BNP 23/03/2022	Cap 0% Palatine 08/04/2022	Cap 0,5% BNP 27/04/2022	Nouvelle somme des couvertures
25/01/2022	27/01/2022	31/03/2022	31/03/2022	142 960 000	0	0	0	142 960 000
29/03/2022	31/03/2022	07/04/2022	07/04/2022	141 900 000	19 500 000	0	0	161 400 000
05/04/2022	07/04/2022	22/04/2022	22/04/2022	141 900 000	19 500 000	0	0	161 400 000
20/04/2022	22/04/2022	30/06/2022	30/06/2022	141 900 000	19 500 000	0	0	161 400 000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	141 900 000	19 500 000	24 000 000	55 720 000	241 120 000
28/09/2022	30/09/2022	31/12/2022	30/12/2022	140 840 000	20 560 000	24 000 000	55 720 000	241 120 000
28/12/2022	31/12/2022	31/03/2023	30/03/2023	140 840 000	20 560 000	24 000 000	55 720 000	241 120 000
28/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	139 660 000	21 740 000	24 000 000	55 720 000	241 120 000
28/06/2023	30/06/2023	30/09/2023	29/09/2023	139 660 000	21 740 000	24 000 000	55 720 000	241 120 000
27/09/2023	30/09/2023	31/12/2023	29/12/2023	138 480 000	22 920 000	24 000 000	55 720 000	241 120 000
27/12/2023	31/12/2023	31/03/2024	29/03/2024	113 000 000	48 400 000	24 000 000	55 720 000	241 120 000
27/03/2024	31/03/2024	30/06/2024	28/06/2024	113 000 000	48 400 000	24 000 000	55 720 000	241 120 000
26/06/2024	30/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	113 000 000	48 400 000	24 000 000	55 720 000	241 120 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	30/12/2024	113 000 000	48 400 000	24 000 000	55 720 000	241 120 000
26/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	113 000 000	48 400 000	24 000 000	55 720 000	241 120 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	0	0	0	0
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	0	0	0	0
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	30/12/2025	0	0	0	0	0
26/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	30/03/2026	0	0	0	0	0
26/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	0	0	0	0
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	0	0	0	0
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	30/12/2026	0	0	0	0	0
28/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	30/03/2027	0	0	0	0	0
26/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	0	0	0	0
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	0	0	0	0
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	30/12/2027	0	0	0	0	0
28/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	30/03/2028	0	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	9 852	6 700	15 555
-------------	-------	-------	--------

BNP (1)	Palatine	BNP (2)	Total
---------	----------	---------	-------

Economies totales	87 716	52 784	120 697	261 197
--------------------------	---------------	---------------	----------------	----------------

Taux/Prix sans marge bancaire	928 600	793 000	1 320 000	3 041 600
-------------------------------	---------	---------	-----------	------------------

Prix avec marge bancaire standard *	1 027 122	860 000	1 475 552	3 362 674
-------------------------------------	-----------	---------	-----------	------------------

Marge bancaire standard (10 points de base) *	98 522	67 000	155 552	321 074
---	--------	--------	---------	----------------

Prix final	939 406	807 216	1 354 855	3 101 477
------------	---------	---------	-----------	------------------

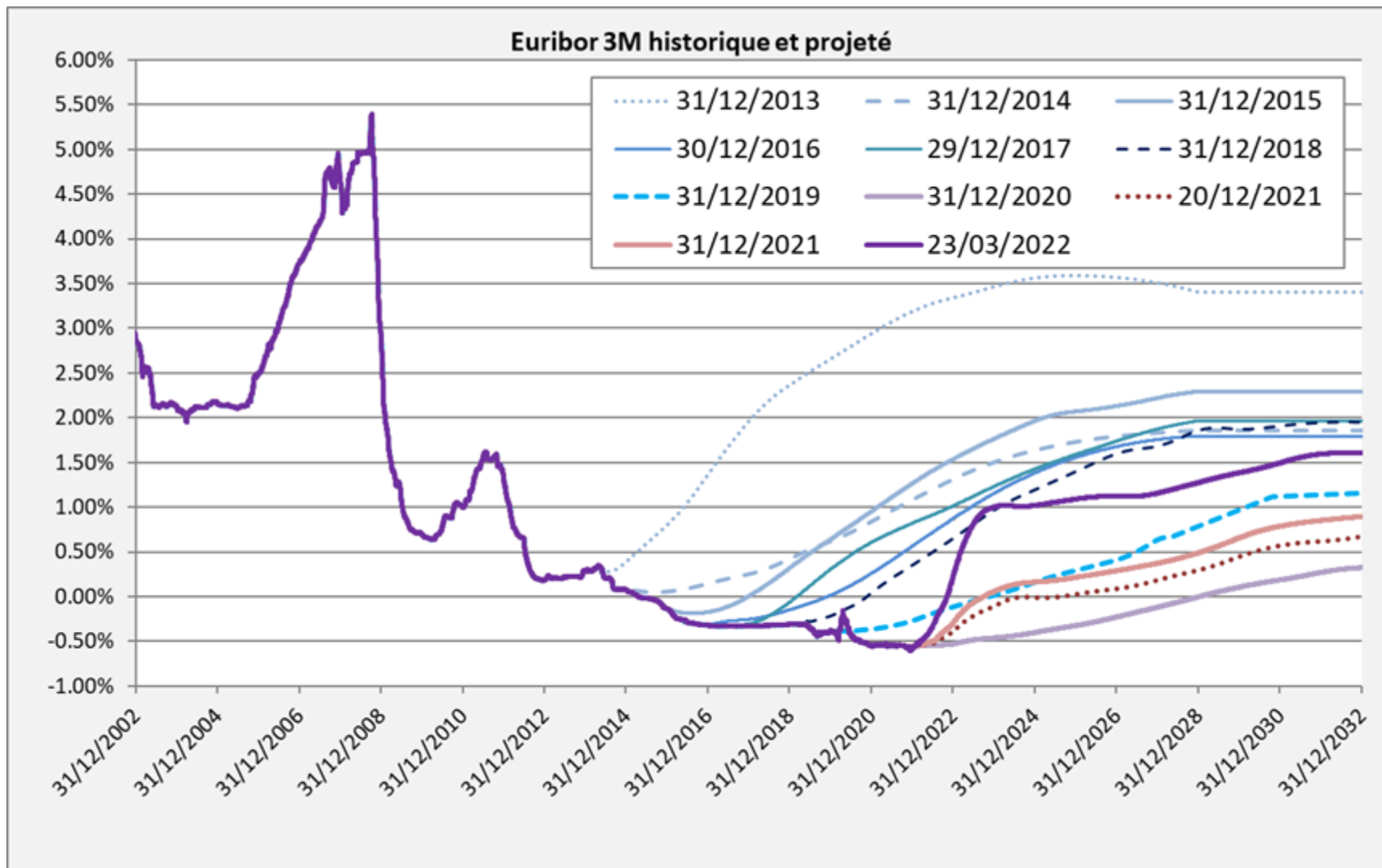
Marge finale	10 806	14 216	34 855	59 877
--------------	--------	--------	--------	---------------

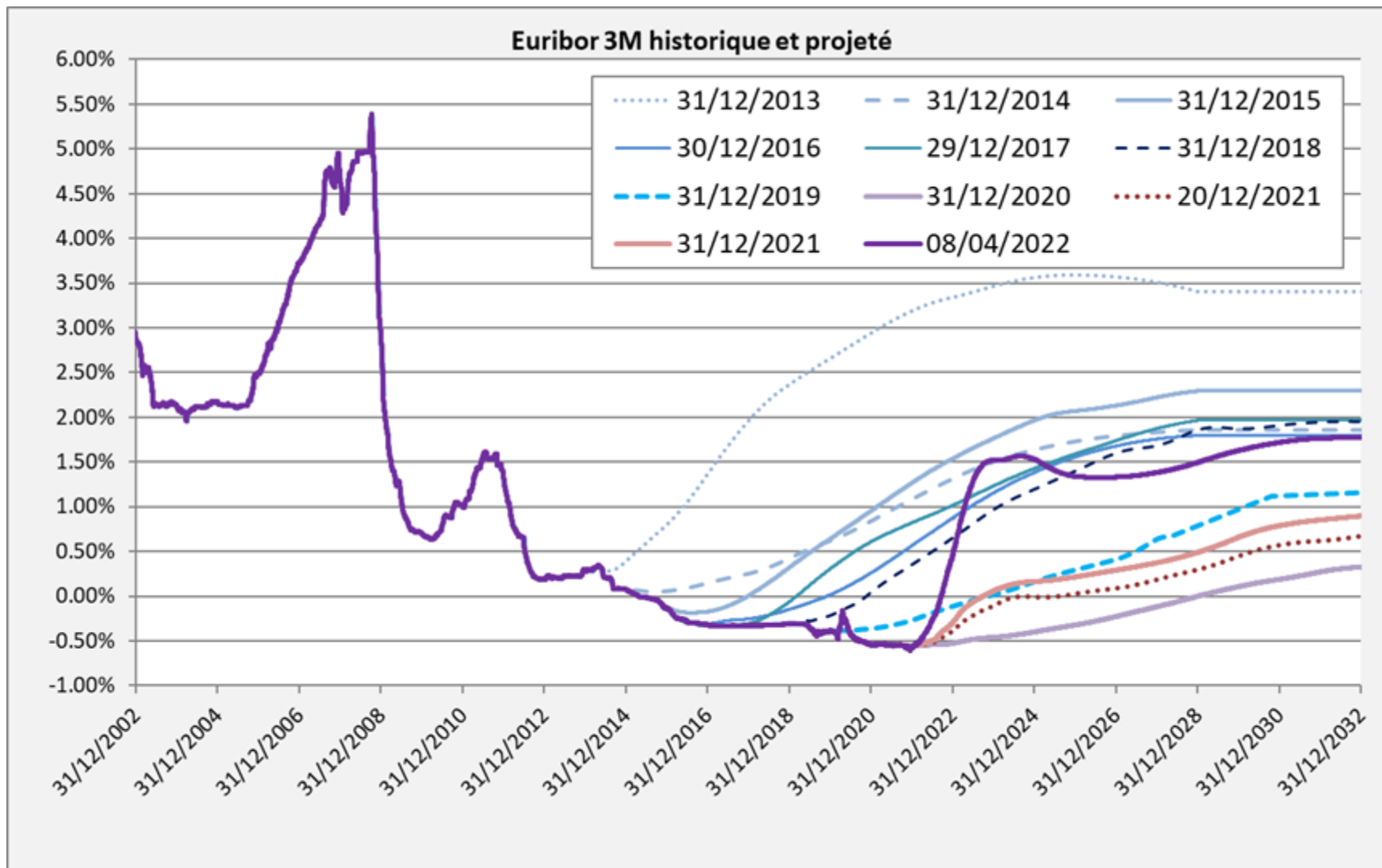
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

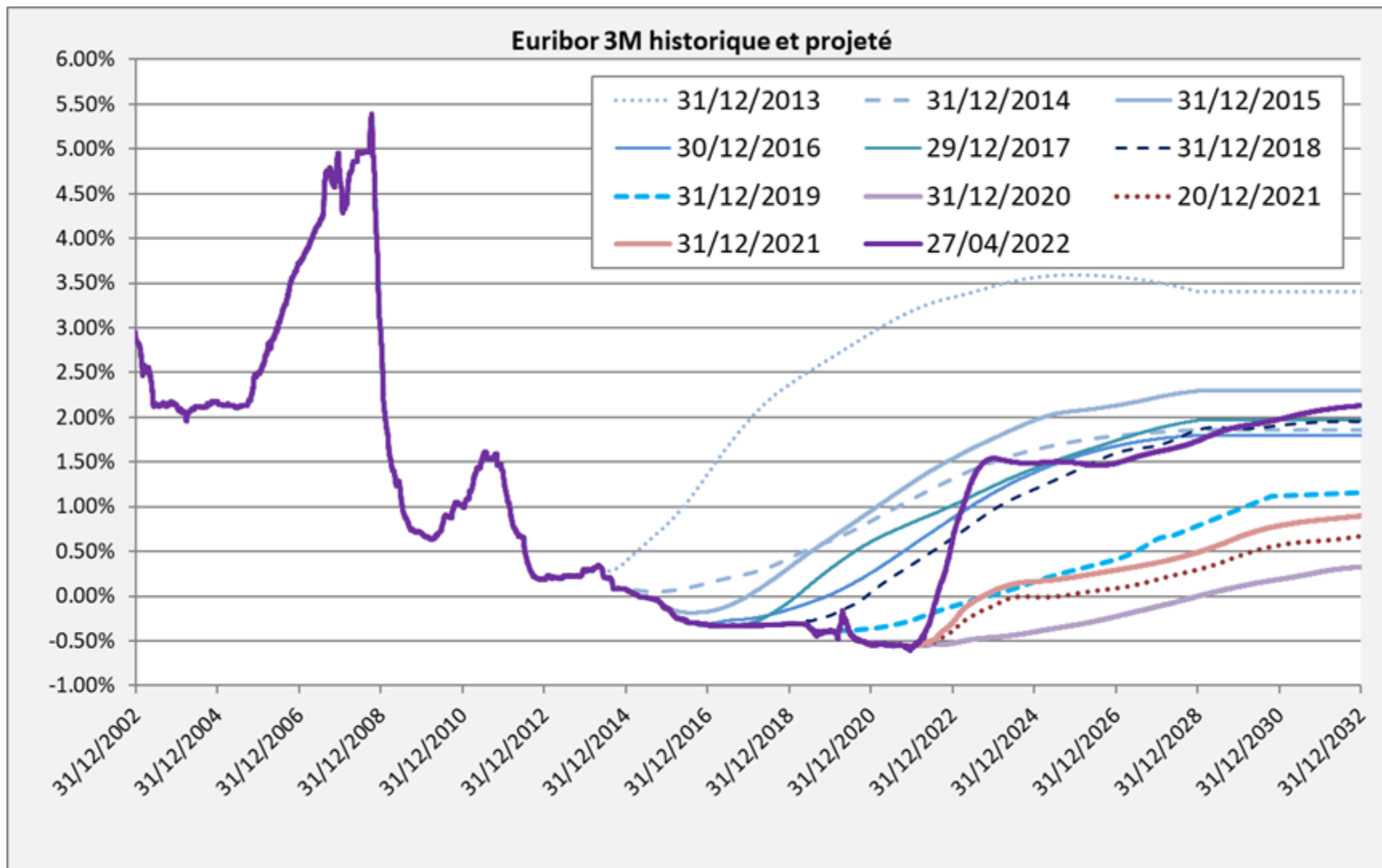
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

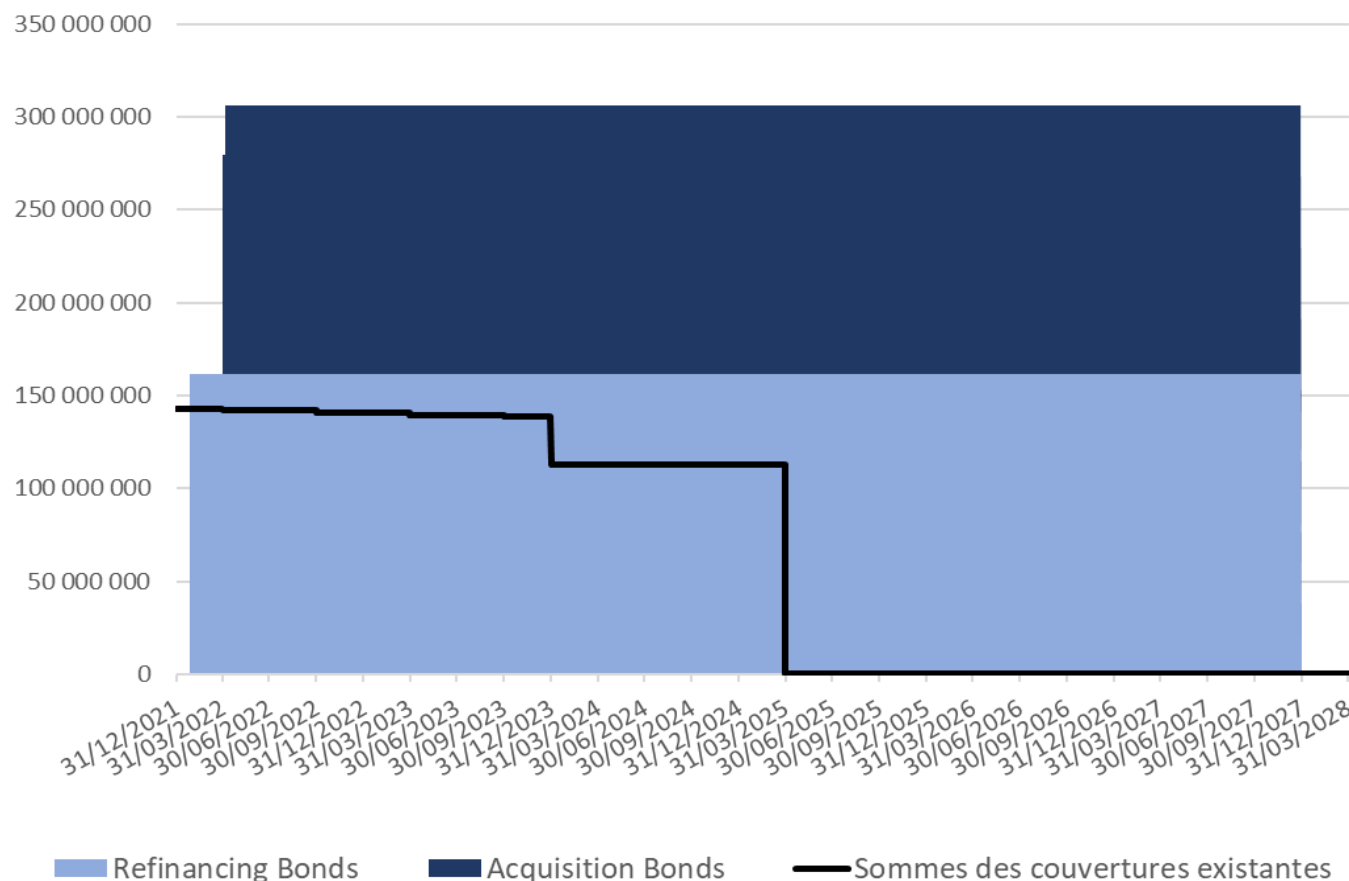
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

-
- 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









Obligation de couverture :

Pas d'obligation de couverture

Banques de couverture: BNP, CMCIC, Palatine, **BPAURA**

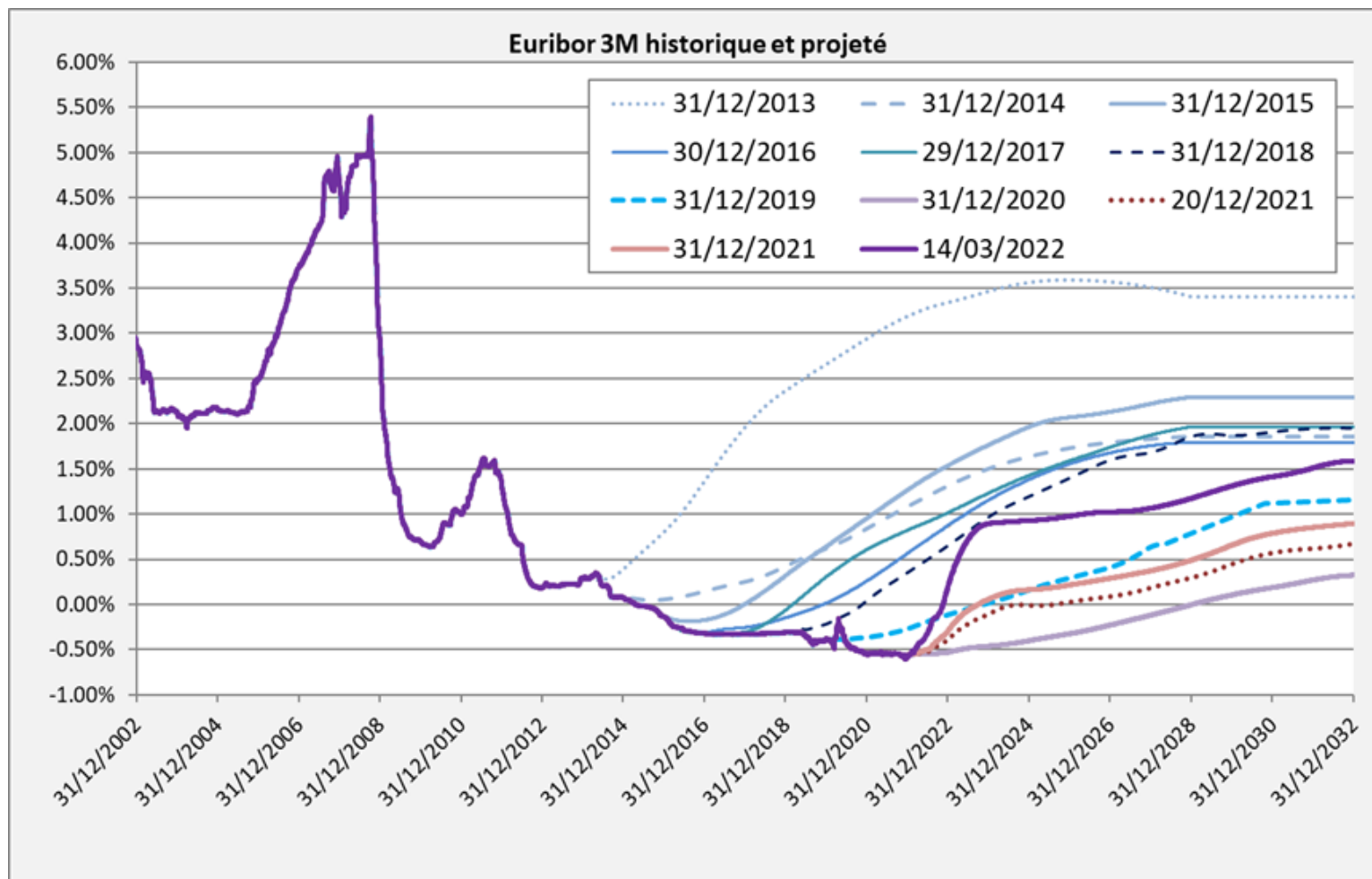
Couvertures existantes :

Novation en cours

- **Cap 0% BNP** départ 13/03/2020, échéance 31/03/2025, in fine, notionnel **€40'000'000**
- **Cap 0% CMCIC** départ 02/01/2020, échéance 31/12/2023, amort spécifique, notionnel de départ **€33'500'000**
- **Cap 0% Palatine** départ 12/03/2020, échéance 31/03/2025, in fine, notionnel **€73'000'000**

Financements: (Hayfin) Unitranche de **€306'400'000**

- **Refinancing Bonds : €161'400'000**, amort. In fine, échéance 31/12/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois. **Tiré le 27/01/2022**
- **Acquisition Bonds :**
 - **Tirage prévu le 31/03/2022 : €118'000'000**, amort. In fine, échéance 31/12/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
 - **Tirage prévu le 05/04/2022 : €27'000'000**, amort. In fine, échéance 31/12/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

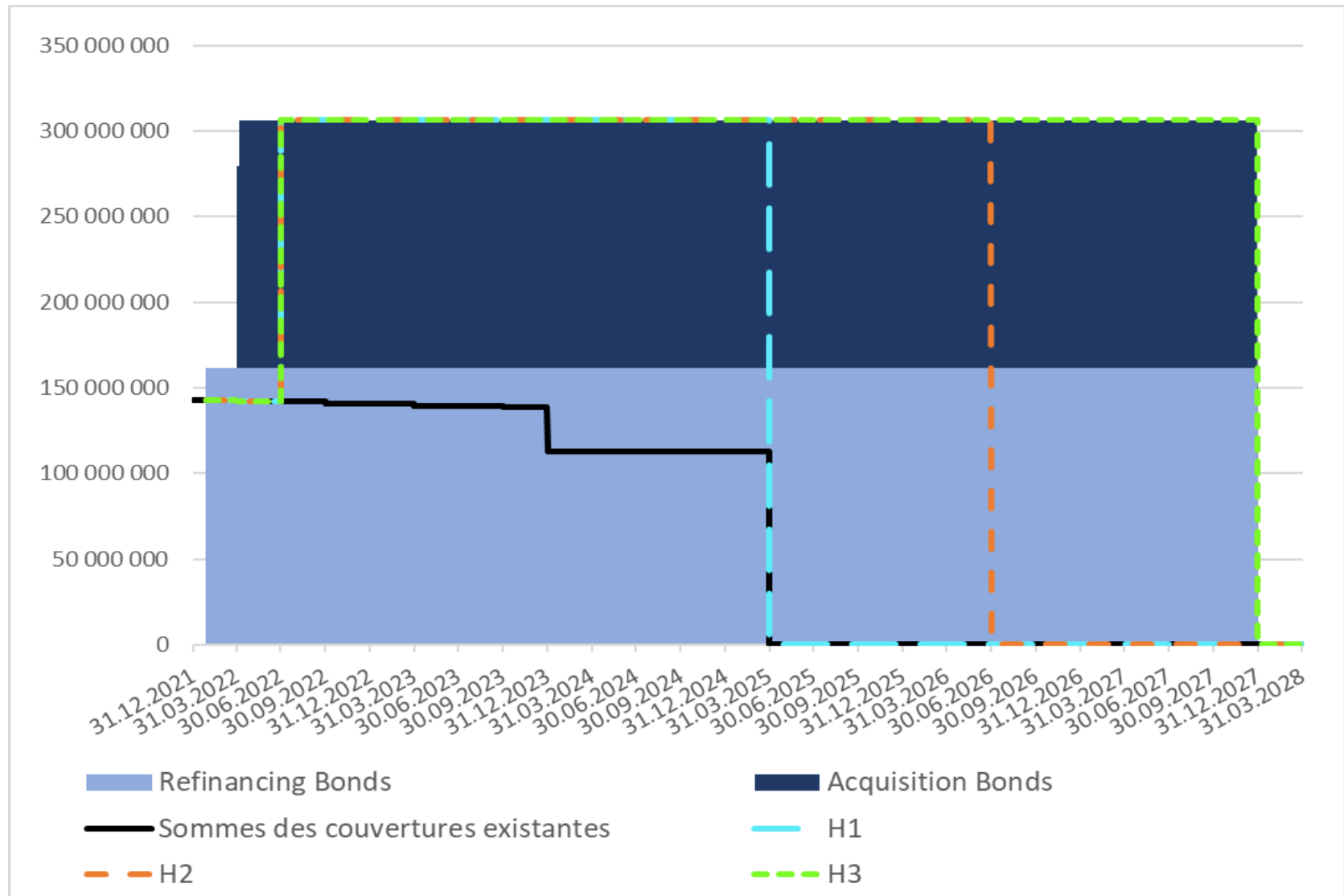


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

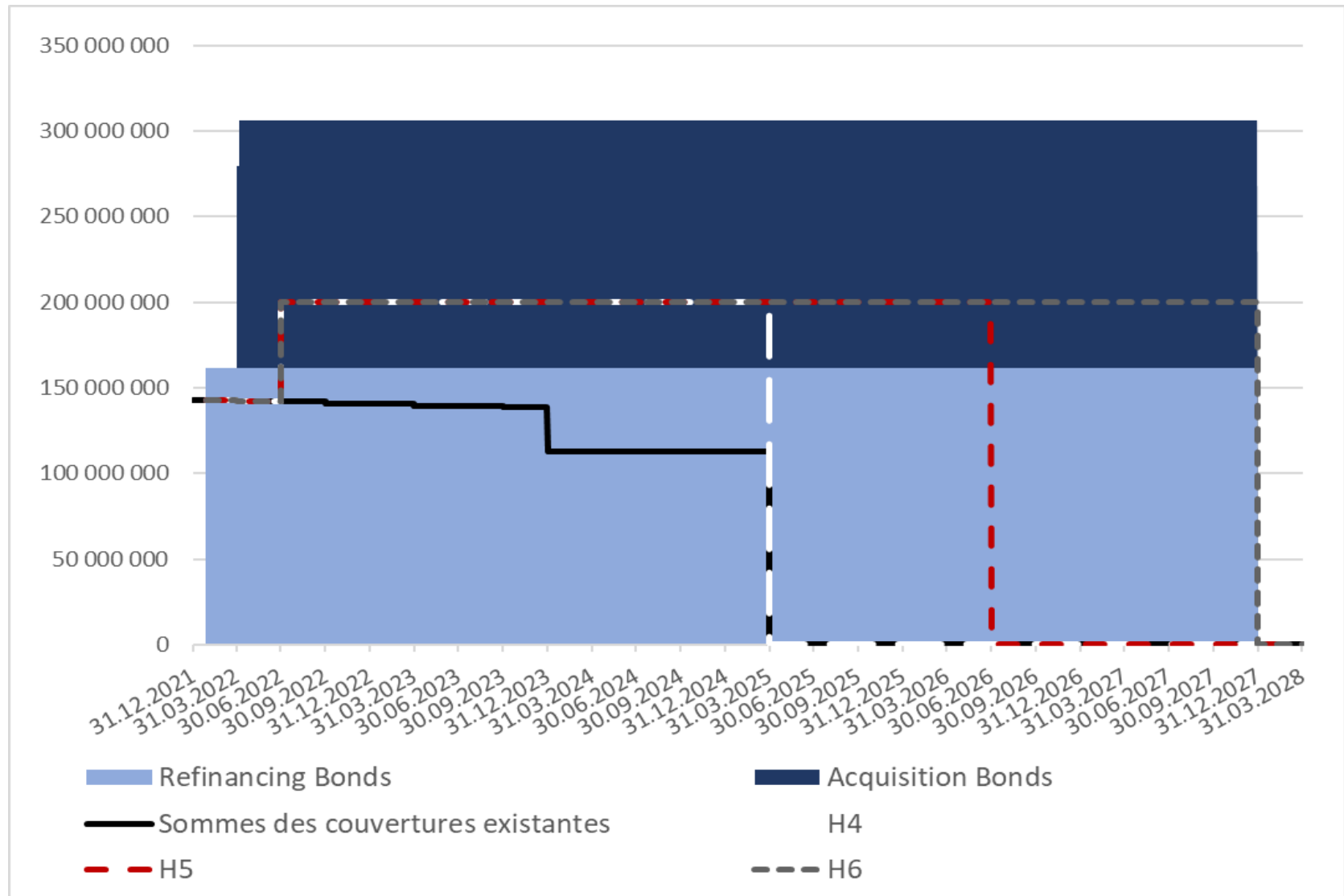
-Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-5 points de base

-Le délai pour mettre en place une couverture a été sensiblement rallongé dans le contexte actuel

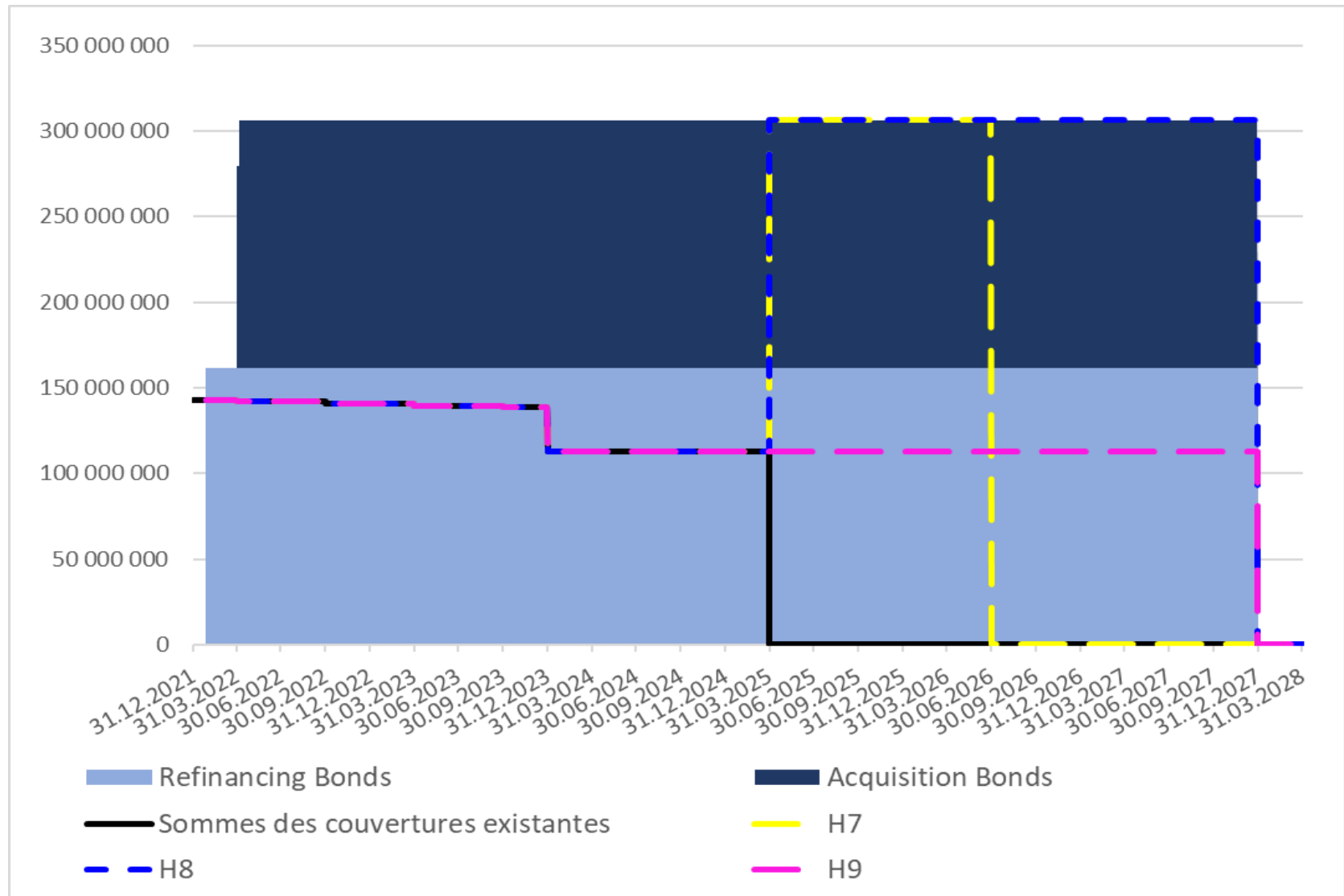
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Couverture	H1 bis	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis	H9 bis
Durée	2,75 ans	4 ans	5,5 ans	2,75 ans	4 ans	5,5 ans	1,25 ans	2,75 ans	2,75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	164 500 000	164 500 000	164 500 000	58 100 000	58 100 000	58 100 000	306 400 000	306 400 000	113 000 000
Début de période	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	31.03.2025	31.03.2025	31.03.2025
Fin de période	31.03.2025	30.06.2026	31.12.2027	31.03.2025	30.06.2026	31.12.2027	30.06.2026	31.12.2027	31.12.2027
Valeur 1bp en EUR	49 838	88 649	135 375	20 135	45 468	75 968	38 811	85 537	31 546

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

Swap sans Floor	0,60%	0,76%	0,85%	0,63%	0,81%	0,89%	0,95%	0,98%	0,99%
Floor 0%	0,30%	0,35%	0,37%	0,30%	0,36%	0,39%	0,41%	0,42%	0,42%
Swap avec Floor	0,89%	1,10%	1,22%	0,93%	1,17%	1,28%	1,37%	1,40%	1,41%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,89%	1,10%	1,22%	0,93%	1,17%	1,28%	1,37%	1,40%	1,41%
Taux financement Max	0,89%	1,10%	1,22%	0,93%	1,17%	1,28%	1,37%	1,40%	1,41%

Cap 0.5% annualisé	0,64%	0,83%	0,94%	0,67%	0,89%	1,00%	1,08%	1,12%	1,12%
Taux financement Max	1,14%	1,33%	1,44%	1,17%	1,39%	1,50%	1,58%	1,62%	1,62%

Cap 1% annualisé	0,48%	0,65%	0,75%	0,50%	0,70%	0,80%	0,86%	0,90%	0,91%
Taux financement Max	1,48%	1,65%	1,75%	1,50%	1,70%	1,80%	1,86%	1,90%	1,91%

Prime des options en EUR

Cap 0%	4 454 700	9 693 500	16 290 900	1 874 300	5 273 400	9 574 300	5 213 800	11 765 500	4 358 500
Cap 0.5%	3 203 700	7 321 700	12 633 900	1 355 200	4 027 100	7 489 900	4 098 800	9 371 500	3 472 700
Cap 1%	2 395 400	5 690 400	10 023 700	1 016 300	3 154 400	5 979 000	3 280 100	7 580 300	2 809 300

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	7
--	----------

* bis : en complément de la couverture existante
H1 bis = H1 – Couverture existante

**Coût du floor 0% contenu dans le contrat de financement	3 032 700
--	-----------

** la phrase du contrat de financement « si l'euribor est négatif alors il sera considéré comme étant égal à 0% » représente un coût pour l'emprunteur qui est mesuré par la valeur d'un floor 0% sur la totalité du financement au jour du tirage initial.

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

Cotations indicatives sans marge bancaire ou avec marge bancaire estimée. Une marge bancaire non négociée se situe généralement entre 0,10% et 0,20%.

Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier ces prix significativement.

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H3 bis Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	H3 BIS			Primes des caps existants			Prime à payer Total
				Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement	Cap 0% - BNP	Cap 0% - PALATINE	Cap 0% - CMCIC	
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	164 500 000	506 154	-15 784 746	13 289	30 875	5 170	555 488
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	165 560 000	503 879	-15 280 867	13 144	30 539	4 926	552 489
28.12.2022	30.12.2022	30.03.2023	30.03.2023	165 560 000	498 342	-14 782 525	13 144	30 539	4 926	546 952
28.03.2023	30.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	166 740 000	513 047	-14 269 478	13 144	30 539	4 717	561 448
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	166 740 000	507 470	-13 762 008	13 144	30 539	4 717	555 871
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	167 920 000	511 062	-13 250 946	13 144	30 539	4 509	559 254
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	193 400 000	588 609	-12 662 337	13 000	30 204	0	631 813
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	193 400 000	588 609	-12 073 727	13 289	30 875	0	632 773
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	193 400 000	608 014	-11 465 713	13 578	31 546	0	653 138
26.09.2024	30.09.2024	30.12.2024	30.12.2024	193 400 000	588 609	-10 877 104	13 289	30 875	0	632 773
26.12.2024	30.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	193 400 000	588 609	-10 288 494	13 000	30 204	0	631 813
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	306 400 000	932 523	-9 355 972	0	0	0	932 523
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	306 400 000	942 770	-8 413 201	0	0	0	942 770
26.09.2025	30.09.2025	30.12.2025	30.12.2025	306 400 000	932 523	-7 480 678	0	0	0	932 523
26.12.2025	30.12.2025	30.03.2026	30.03.2026	306 400 000	922 275	-6 558 403	0	0	0	922 275
26.03.2026	30.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	306 400 000	942 770	-5 615 632	0	0	0	942 770
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	306 400 000	942 770	-4 672 862	0	0	0	942 770
28.09.2026	30.09.2026	30.12.2026	30.12.2026	306 400 000	932 523	-3 740 339	0	0	0	932 523
28.12.2026	30.12.2026	30.03.2027	30.03.2027	306 400 000	922 275	-2 818 064	0	0	0	922 275
26.03.2027	30.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	306 400 000	942 770	-1 875 293	0	0	0	942 770
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	306 400 000	942 770	-932 523	0	0	0	942 770
28.09.2027	30.09.2027	30.12.2027	30.12.2027	306 400 000	932 523	0	0	0	0	932 523

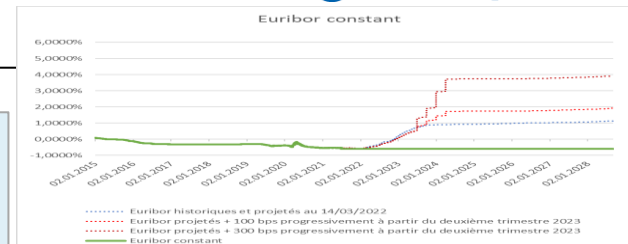
Prime lissée – H3 bis 1,22%

Total à payer 16 290 900

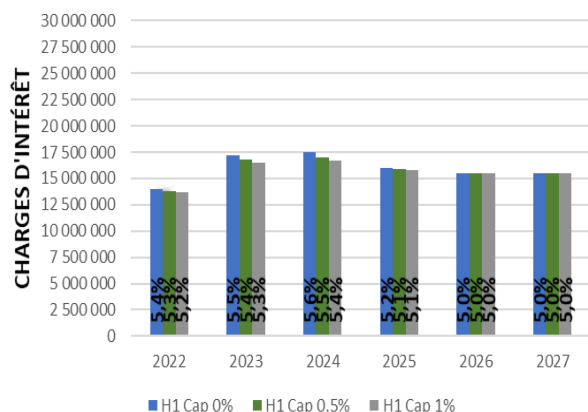
Total à payer 16 802 307

Simulation frais financiers avec Euribor constant

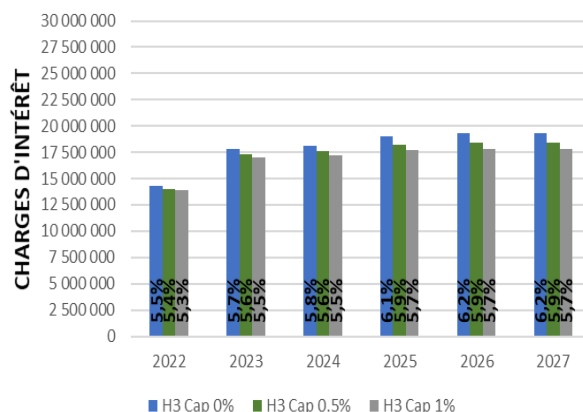
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **5%** (Refinancing Bonds) et **5%** (Acquisition Bonds), l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.



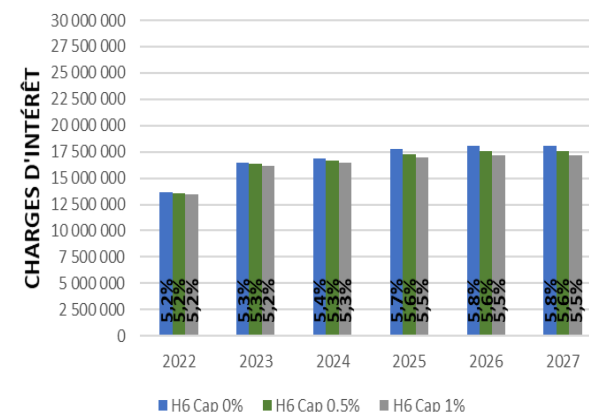
STRATEGIE H1



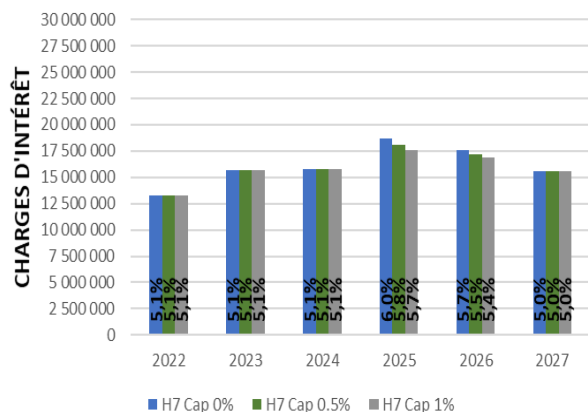
STRATEGIE H3



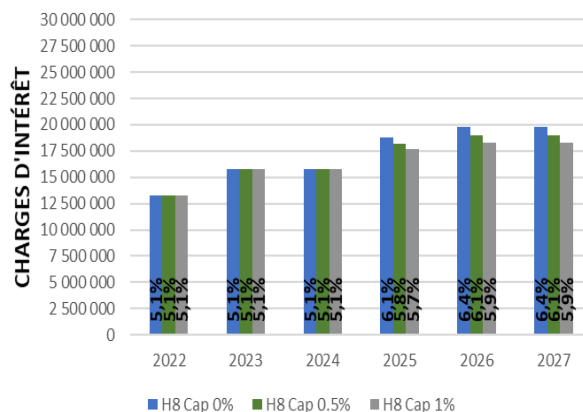
STRATEGIE H6



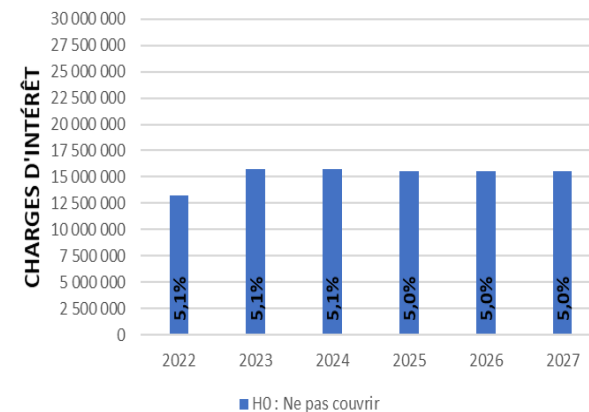
STRATEGIE H7

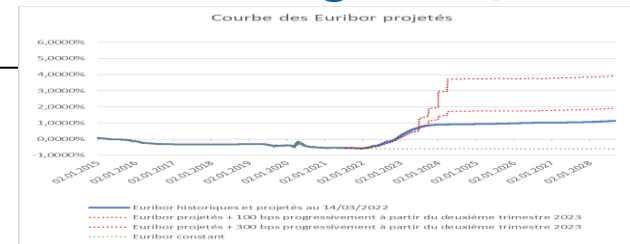


STRATEGIE H8

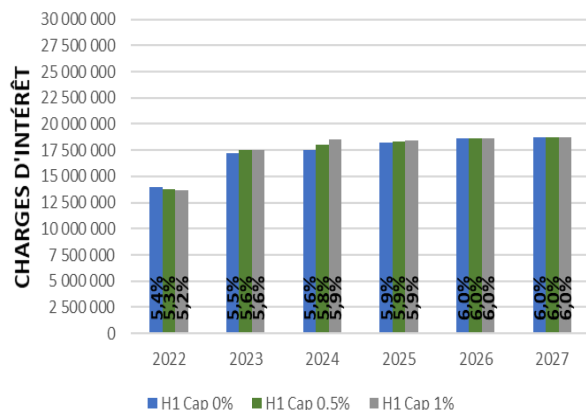


STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir

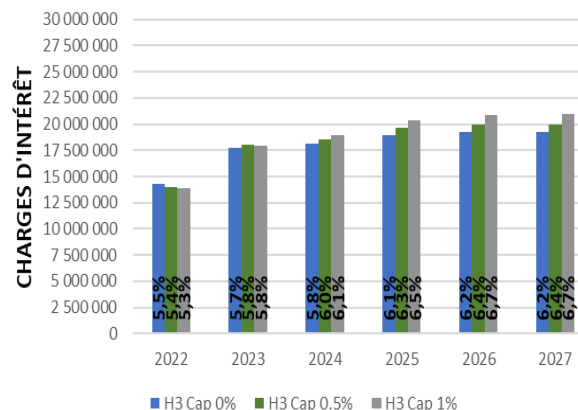




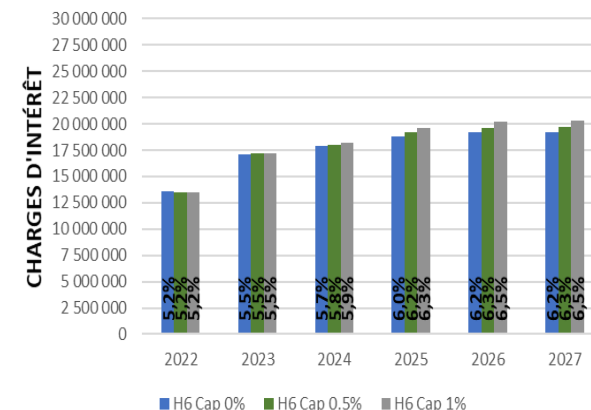
STRATEGIE H1



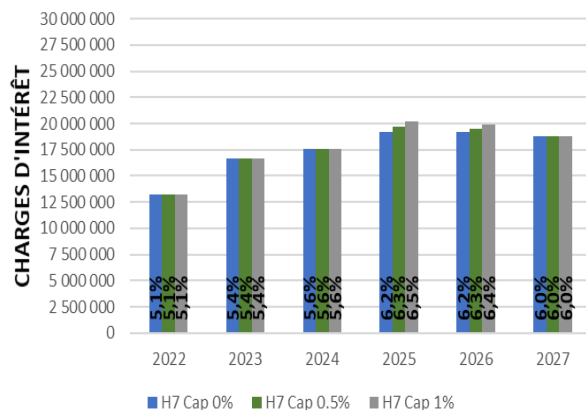
STRATEGIE H3



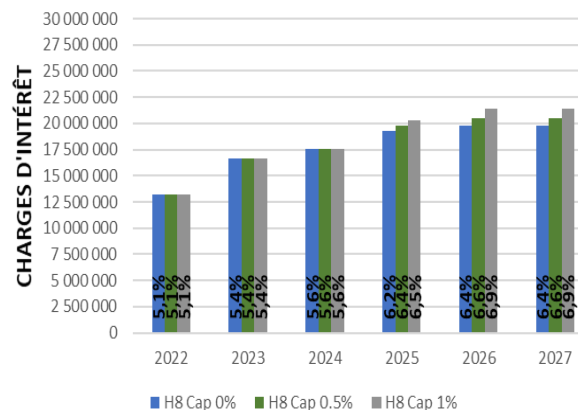
STRATEGIE H6



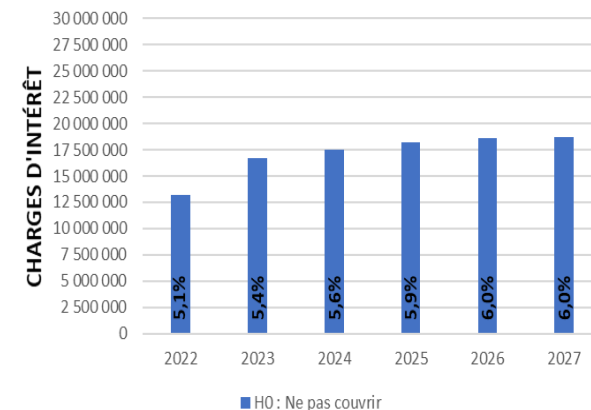
STRATEGIE H7

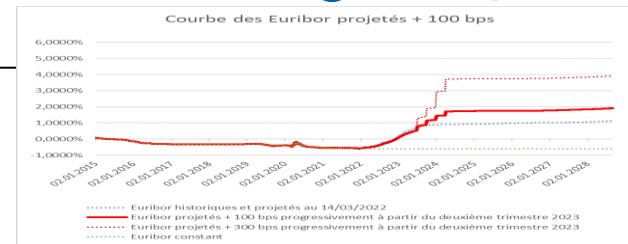


STRATEGIE H8

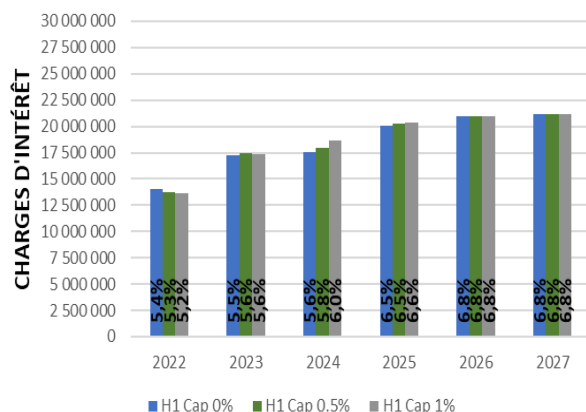


STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir

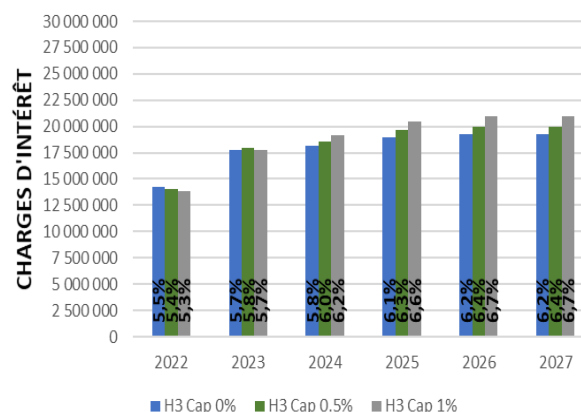




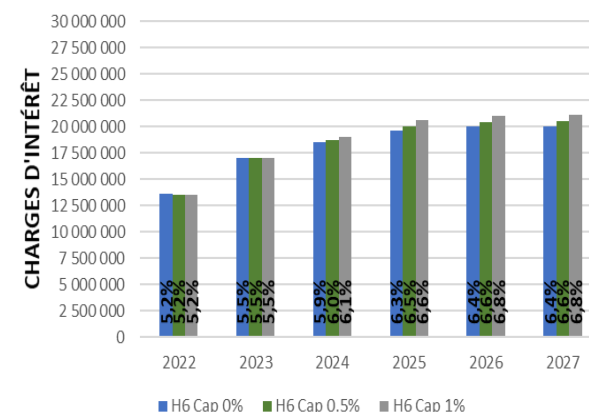
STRATEGIE H1



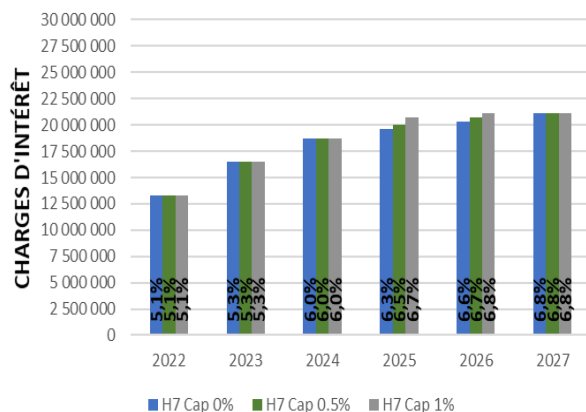
STRATEGIE H3



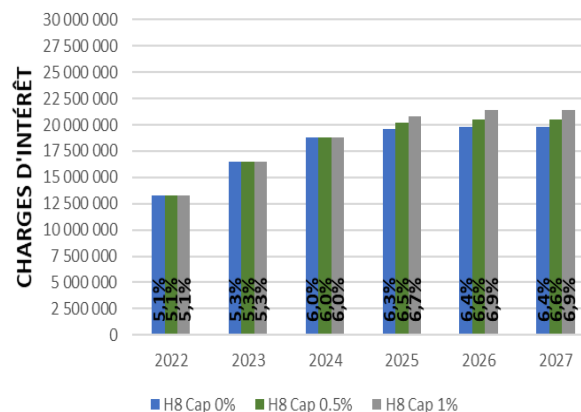
STRATEGIE H6



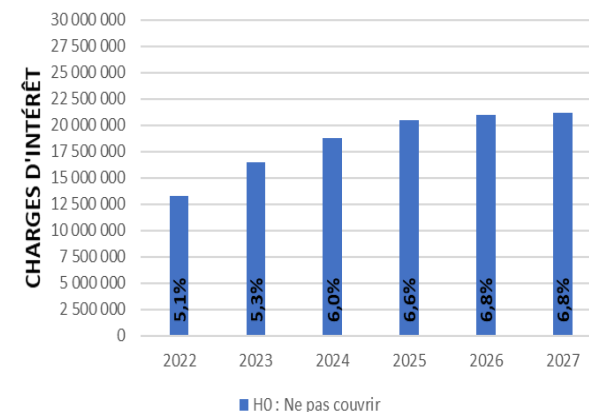
STRATEGIE H7

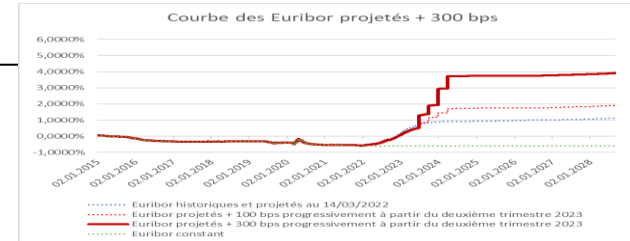


STRATEGIE H8

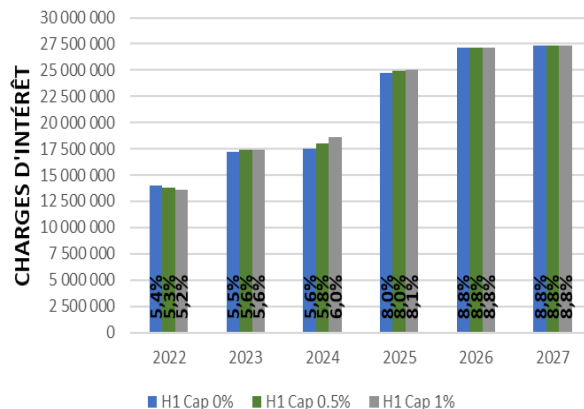


STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir

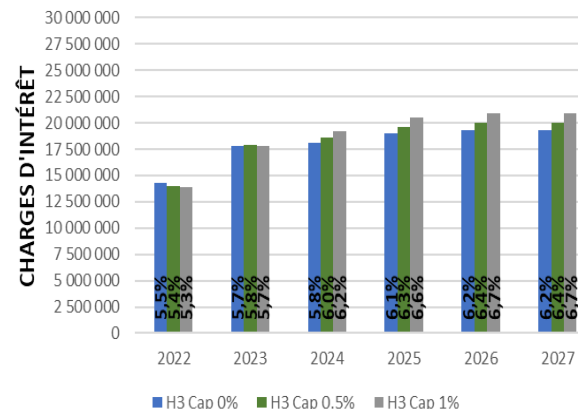




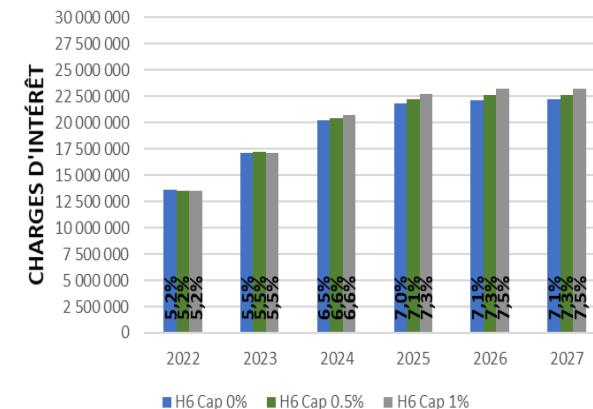
STRATEGIE H1



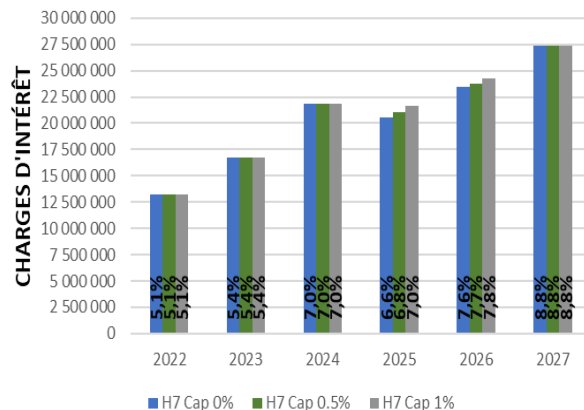
STRATEGIE H3



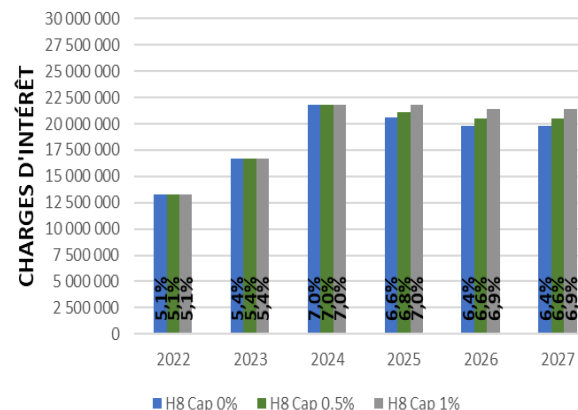
STRATEGIE H6



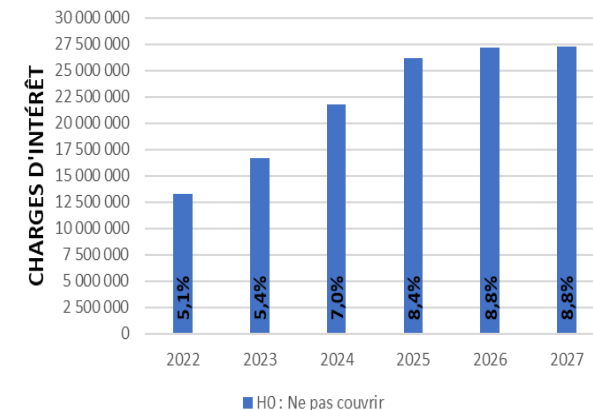
STRATEGIE H7

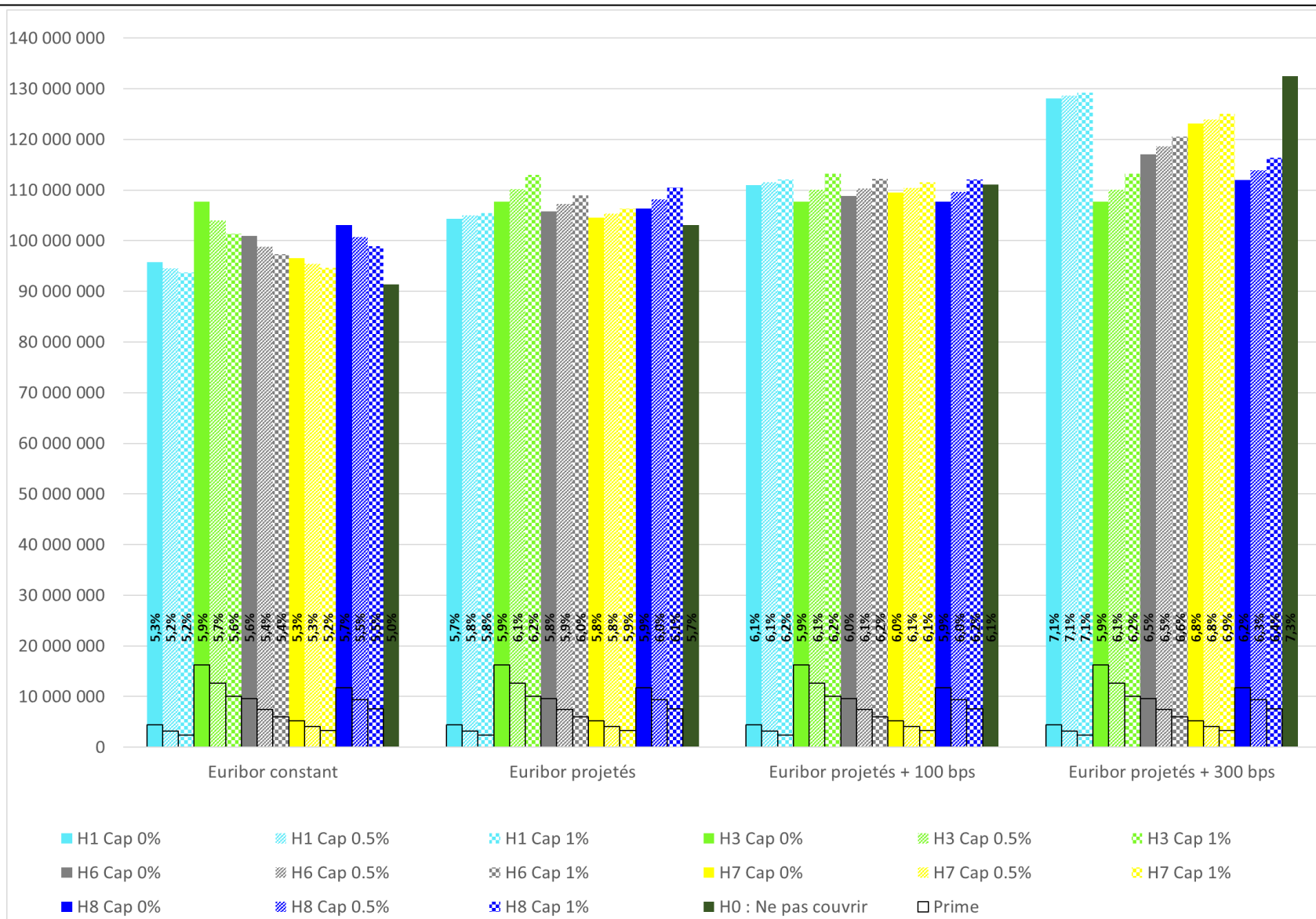


STRATEGIE H8



STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H3			STRATEGIE H6		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%
Euribor constant	95 814 141	94 563 141	93 754 841	107 650 341	103 993 341	101 383 141	100 933 741	98 849 341	97 338 441
Euribor projetés	104 338 721	105 027 037	105 466 416	107 650 341	110 209 491	112 974 710	105 729 894	107 247 310	108 971 683
Euribor projetés + 100 bps	110 933 676	111 514 554	112 108 607	107 650 341	110 102 052	113 171 039	108 797 177	110 275 919	112 172 662
Euribor projetés + 300 bps	128 041 009	128 621 887	129 263 751	107 650 341	110 102 052	113 218 849	117 098 594	118 577 336	120 491 595

	STRATEGIE H7			STRATEGIE H8			STRATEGIE H0
	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%	H0 : Ne pas couvrir
Euribor constant	96 573 241	95 458 241	94 639 541	103 124 941	100 730 941	98 939 741	91 359 441
Euribor projetés	104 552 843	105 378 376	106 351 116	106 311 936	108 194 770	110 531 310	103 071 016
Euribor projetés + 100 bps	109 537 969	110 363 502	111 485 335	107 751 998	109 634 831	112 120 464	111 106 032
Euribor projetés + 300 bps	123 141 673	123 967 207	125 089 040	112 010 502	113 893 336	116 378 969	132 471 870

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Acquisition Bonds		Refinancing Bonds		TOTAL DETTE	Cap 0% (BNP)	Cap 0% (Palatine)	Cap 0% (CMCIC)	Sommes des couvertures existantes
				Amort.	CRD	Amort.	CRD					
25.01.2022	27.01.2022	31.03.2022	30.03.2022	0	0	0	161 400 000	161 400 000	40 000 000	73 000 000	29 960 000	142 960 000
29.03.2022	31.03.2022	15.04.2022	15.04.2022	0	118 000 000	0	161 400 000	279 400 000	40 000 000	73 000 000	28 900 000	141 900 000
28.03.2022	15.04.2022	30.06.2022	30.06.2022	-27 000 000	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	40 000 000	73 000 000	28 900 000	141 900 000
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	40 000 000	73 000 000	28 900 000	141 900 000
28.09.2022	30.09.2022	31.12.2022	30.12.2022	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	40 000 000	73 000 000	27 840 000	140 840 000
28.12.2022	31.12.2022	31.03.2023	30.03.2023	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	40 000 000	73 000 000	27 840 000	140 840 000
28.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	40 000 000	73 000 000	26 660 000	139 660 000
28.06.2023	30.06.2023	30.09.2023	29.09.2023	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	40 000 000	73 000 000	26 660 000	139 660 000
27.09.2023	30.09.2023	31.12.2023	29.12.2023	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	40 000 000	73 000 000	25 480 000	138 480 000
27.12.2023	31.12.2023	31.03.2024	29.03.2024	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	40 000 000	73 000 000	0	113 000 000
27.03.2024	31.03.2024	30.06.2024	28.06.2024	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	40 000 000	73 000 000	0	113 000 000
26.06.2024	30.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	40 000 000	73 000 000	0	113 000 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	30.12.2024	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	40 000 000	73 000 000	0	113 000 000
26.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	40 000 000	73 000 000	0	113 000 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	0	0	0	0
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	0	0	0	0
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	30.12.2025	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	0	0	0	0
26.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	30.03.2026	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	0	0	0	0
26.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	0	0	0	0
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	0	0	0	0
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	30.12.2026	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	0	0	0	0
28.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	30.03.2027	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	0	0	0	0
26.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	0	0	0	0
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	0	0	0	0
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	30.12.2027	0	145 000 000	0	161 400 000	306 400 000	0	0	0	0
28.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	30.03.2028	145 000 000	0	161 400 000	0	0	0	0	0	0

Période Brisée

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 bis	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis	H9 bis
25.01.2022	27.01.2022	31.03.2022	30.03.2022	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29.03.2022	31.03.2022	15.04.2022	15.04.2022	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28.03.2022	15.04.2022	30.06.2022	30.06.2022	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	164 500 000	164 500 000	164 500 000	58 100 000	58 100 000	58 100 000	0	0	0
28.09.2022	30.09.2022	31.12.2022	30.12.2022	165 560 000	165 560 000	165 560 000	59 160 000	59 160 000	59 160 000	0	0	0
28.12.2022	31.12.2022	31.03.2023	30.03.2023	165 560 000	165 560 000	165 560 000	59 160 000	59 160 000	59 160 000	0	0	0
28.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	166 740 000	166 740 000	166 740 000	60 340 000	60 340 000	60 340 000	0	0	0
28.06.2023	30.06.2023	30.09.2023	29.09.2023	166 740 000	166 740 000	166 740 000	60 340 000	60 340 000	60 340 000	0	0	0
27.09.2023	30.09.2023	31.12.2023	29.12.2023	167 920 000	167 920 000	167 920 000	61 520 000	61 520 000	61 520 000	0	0	0
27.12.2023	31.12.2023	31.03.2024	29.03.2024	193 400 000	193 400 000	193 400 000	87 000 000	87 000 000	87 000 000	0	0	0
27.03.2024	31.03.2024	30.06.2024	28.06.2024	193 400 000	193 400 000	193 400 000	87 000 000	87 000 000	87 000 000	0	0	0
26.06.2024	30.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	193 400 000	193 400 000	193 400 000	87 000 000	87 000 000	87 000 000	0	0	0
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	30.12.2024	193 400 000	193 400 000	193 400 000	87 000 000	87 000 000	87 000 000	0	0	0
26.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	193 400 000	193 400 000	193 400 000	87 000 000	87 000 000	87 000 000	0	0	0
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	306 400 000	306 400 000	0	200 000 000	200 000 000	306 400 000	306 400 000	113 000 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	306 400 000	306 400 000	0	200 000 000	200 000 000	306 400 000	306 400 000	113 000 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	30.12.2025	0	306 400 000	306 400 000	0	200 000 000	200 000 000	306 400 000	306 400 000	113 000 000
26.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	30.03.2026	0	306 400 000	306 400 000	0	200 000 000	200 000 000	306 400 000	306 400 000	113 000 000
26.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	306 400 000	306 400 000	0	200 000 000	200 000 000	306 400 000	306 400 000	113 000 000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	0	306 400 000	0	0	200 000 000	0	306 400 000	113 000 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	30.12.2026	0	0	306 400 000	0	0	200 000 000	0	306 400 000	113 000 000
28.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	30.03.2027	0	0	306 400 000	0	0	200 000 000	0	306 400 000	113 000 000
26.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	0	306 400 000	0	0	200 000 000	0	306 400 000	113 000 000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	0	306 400 000	0	0	200 000 000	0	306 400 000	113 000 000
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	30.12.2027	0	0	306 400 000	0	0	200 000 000	0	306 400 000	113 000 000
28.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	30.03.2028	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Période Brisée

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

- Aucun risque de valorisation négative contrairement au swap, donc aucun risque d'avoir à déboursier une 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

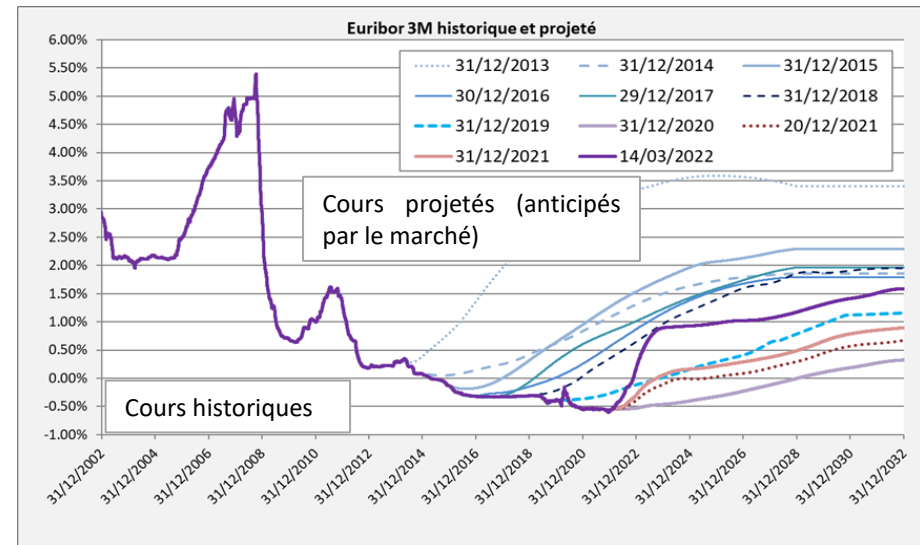
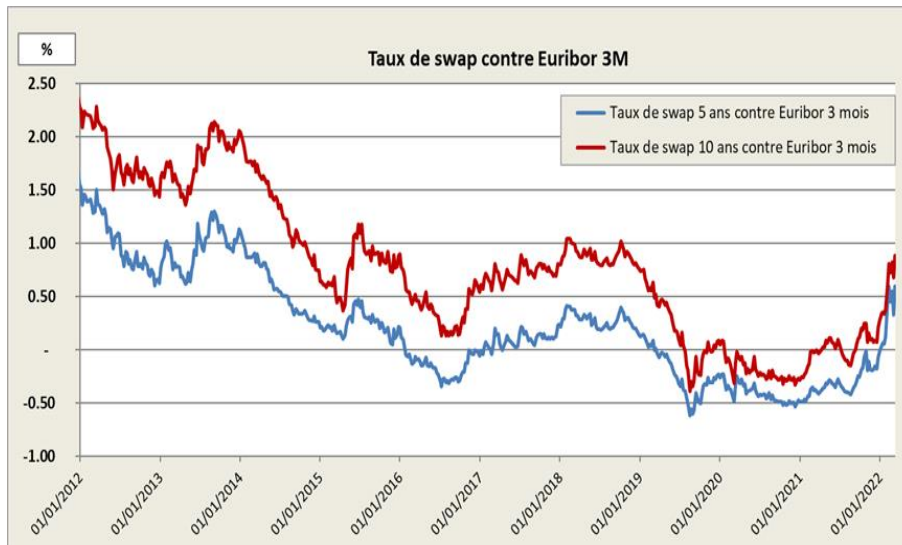
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 2022;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 1 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).



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).

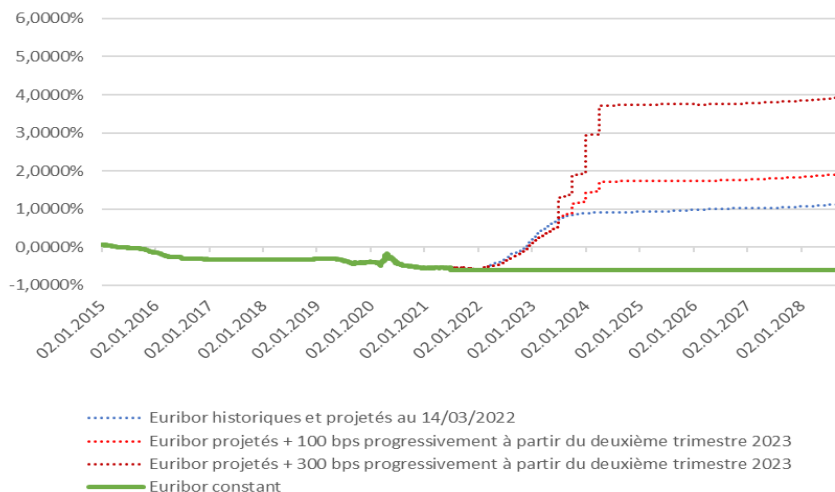
Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Solutions techniques:

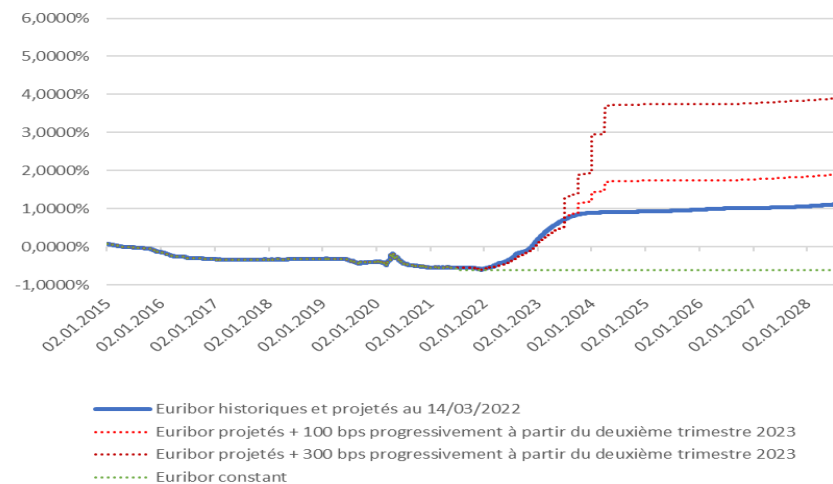
- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

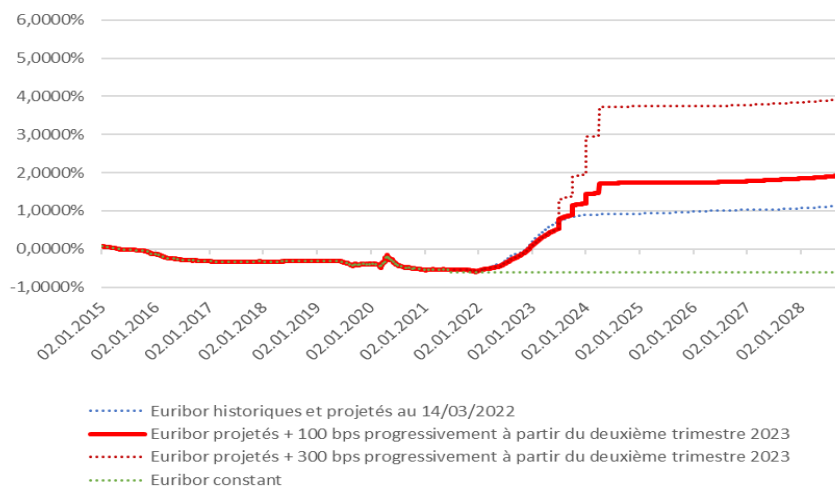
Euribor constant



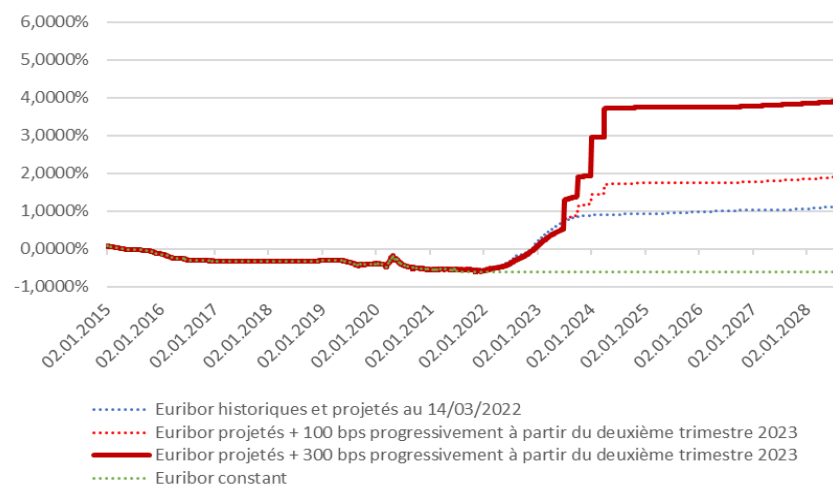
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 100 bps



Courbe des Euribor projetés + 300 bps



Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

Fixing	Début	Fin	Paiement	Cap 0% (BNP) - Notionnel	Cap 0% (BNP) - Prime à payer	Cap 0% (Palatine) - Notionnel	Cap 0% (Palatine) - Prime à payer	Cap 0% (CMCIC) - Notionnel	Cap 0% (CMCIC) - Prime à payer
29/12/2021	31/12/2021	30/03/2022	30/03/2022	40 000 000	13 000	73 000 000	30 204	29 960 000	5 243
28/03/2022	30/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	40 000 000	13 144	73 000 000	30 539	28 900 000	5 114
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	40 000 000	13 289	73 000 000	30 875	28 900 000	5 170
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	40 000 000	13 144	73 000 000	30 539	27 840 000	4 926
28/12/2022	30/12/2022	30/03/2023	30/03/2023	40 000 000	13 144	73 000 000	30 539	27 840 000	4 926
28/03/2023	30/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	40 000 000	13 144	73 000 000	30 539	26 660 000	4 717
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	40 000 000	13 144	73 000 000	30 539	26 660 000	4 717
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	40 000 000	13 144	73 000 000	30 539	25 480 000	4 509
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	40 000 000	13 000	73 000 000	30 204	0	0
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	40 000 000	13 289	73 000 000	30 875	0	0
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	40 000 000	13 578	73 000 000	31 546	0	0
26/09/2024	30/09/2024	30/12/2024	30/12/2024	40 000 000	13 289	73 000 000	30 875	0	0
26/12/2024	30/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	40 000 000	13 000	73 000 000	30 204	0	0

Prime lissée - Cap 0% (BNP)	0,1300%
Prime lissée - Cap 0% (Palatine)	0,1655%
Prime lissée - Cap 0% (CMCIC)	0,0700%

Total à payer	171 311
---------------	---------

398 018

39 322

Valorisation des couvertures en vie (03/03/2022)

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
CIC01-D	CIC01-D	1	CIC	05-Dec-19	02-Jan-20	31-Dec-23	BUY Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 33 500 000,00	EUR 29 960 000,00
CIC01-D	CIC01-D	2	CIC	05-Dec-19	02-Jan-20	31-Dec-23	Premium PAY	0,0700%		EUR 33 500 000,00	EUR 29 960 000,00
PALATINE01-D	PALATINE01-D	3	PALATINE	10-Mar-20	12-Mar-20	31-Mar-25	BUY Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 73 000 000,00	EUR 73 000 000,00
PALATINE01-D	PALATINE01-D	4	PALATINE	10-Mar-20	12-Mar-20	31-Mar-25	Premium PAY	0,1655%		EUR 73 000 000,00	EUR 73 000 000,00
BNP01-D	BNP01-D	5	BNP	11-Mar-20	13-Mar-20	31-Mar-25	BUY Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 40 000 000,00	EUR 40 000 000,00
BNP01-D	BNP01-D	6	BNP	11-Mar-20	13-Mar-20	31-Mar-25	Premium PAY	0,1300%		EUR 40 000 000,00	EUR 40 000 000,00
										142 960 000,00	

TOTAL	142 960 000,00
--------------	-----------------------

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Valuation					
				EUR					
				Fair Value *		Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests
Derivatives - Cap									
CIC01-D	CIC01-D	1	CIC	0,43%	130 186,08	75 325,30	54 860,79	130 186,08	-
CIC01-D	CIC01-D	2	CIC	-0,13%	-39 504,42	-	-39 504,42	-35 834,32	-3 670,10
PALATINE01-D	PALATINE01-D	3	PALATINE	1,57%	1 145 493,10	750 928,95	394 564,15	1 145 493,10	-
PALATINE01-D	PALATINE01-D	4	PALATINE	-0,55%	-401 178,11	-	-401 178,11	-380 035,49	-21 142,63
BNP01-D	BNP01-D	5	BNP	1,57%	627 121,11	411 183,87	215 937,24	627 121,11	-
BNP01-D	BNP01-D	6	BNP	-0,43%	-172 671,12	-	-172 671,12	-163 571,12	-9 100,00
					1 289 446,65	1 237 438,12	52 008,53	1 323 359,37	-33 912,73
TOTAL					1 289 446,65	1 237 438,12	52 008,53	1 323 359,37	-33 912,73

Financement

€160,000,000

SUBSCRIPTION AGREEMENT

dated 27 January 2022

between

SOGELINK SAS
as Issuer

and

GEO2LINK GROUP SAS
as TopCo

and

HAYFIN CAPITAL LUXCO 1 S.à r.l.
as Subscribers' Agent

and

HAYFIN DLF III LUXCO 1 S.à r.l.
as Arranger

and

the entities identified therein
as Subscribers

SOGELINK

société par actions simplifiée

Registered office: 131, Chemin du Bac à Traille, 69300 Caluire-et-Cuire
905 343 604 R.C.S. Lyon

TERMS AND CONDITIONS

relating to a [€]¹ [•] issue of Bonds

made under article L. 213-6-3 of the French *Code monétaire et financier*

due 31 December 2027

as approved by the sole shareholder (*associé unique*)
of the Issuer on []

THE BONDS

Number and denomination

The Issue, in a total amount of [•] ([•]) [Euros]¹², is composed of [•] ([•]) Bonds issued in accordance with article L. 228-38 of the French Code de commerce.

Each Bond has an initial nominal value of [•] ([•]) [Euros]¹³ each (the "Initial Nominal Value").

The Bonds will be issued by private placement under article L. 411-2 of the *Code monétaire et financier* and will not be admitted to trading on a regulated market (*marché réglementé*) or multilateral trading system (*système multilatéral de négociation*).

In accordance with the resolutions of the [sole shareholder (*associé unique*)]¹⁴ of the Issuer dated [•], the subscription of the Bonds has been reserved to the Subscribers.

Remboursement

"Maturity Date" means 31 December 2027.

MATURITY AND REDEMPTION

Subject to the other provisions of these Terms and Conditions, the Bonds shall have a maximum duration which shall not exceed the Maturity Date, and all Bonds shall be redeemed in full no later than on the Maturity Date

Obligation de couverture

"Hedging Bank" means a bank that is a party to the Intercreditor Agreement as a Hedging Bank in accordance with that agreement.

"Hedging Document" means (if any) any documents entered into between the Issuer (at its sole discretion) and a Hedging Bank from time to time for the purpose of implementing interest rate protection with respect to the Senior Bonds.

Hedging

At or before the time that the Issuer enters into any Hedging Document with a counterparty, the Issuer shall ensure that the counterparty accedes as a Hedging Bank to the Intercreditor Agreement, except if the hedging arrangements provided by such counterparty are made by way of interest rate caps only (with a one hundred per cent. (100 %) upfront premium).

The Issuer shall not (and the Issuer shall ensure that no other member of the Group will) enter (or agree to enter) into any derivative transaction other than a Permitted Hedging Transaction.

If, at any time, the notional principal amount of all Hedging Documents or, as a result of a prepayment, repayment or cancellation, will exceed the aggregate amount of one hundred per cent. (100 %) of the aggregate outstanding amount of the Senior Bonds, the Issuer shall ensure that within ninety (90) days thereafter, the notional principal amount of the Hedging Documents is reduced in accordance with and subject to the terms of the relevant hedging arrangements so that it no longer exceeds or will not exceed the aggregate amount then or that will be outstanding of the Senior Bonds.

Intérêts

"Cash Margin" means, subject to the provisions of Clauses 6.3 (*Margin adjustment based on Net Leverage Ratio*), 6.4 (*Margin adjustment based on ESG Criteria*) and 6.5 (*Margin adjustment in relation to Uncommitted Tranches*) below, [five]⁶ per cent. ([5.00]⁷%) per annum.

"Cash Margin Reduction" has the meaning given to that term in paragraph (b) of Clause 6.6 (*Compounding of interest at the Issuer's option*).

"[EURIBOR]⁸" means:

- (a) the applicable Screen Rate; or
- (b) (if no Screen Rate is available for the relevant Interest Period) the arithmetic mean of the rates (rounded upwards to four decimal places) as supplied to the Administrative Agent at its request quoted by the Reference Banks to leading banks in the European interbank market,

as of 11:00 a.m. in London on the Quotation Day for the offering of deposits in Euro for a period comparable to the relevant Interest Period.

"Reference EURIBOR" means three (3) Months EURIBOR as at the date falling one (1) Business Day prior to the relevant redemption, provided that, if EURIBOR is less than zero per cent. (0%), then "Reference EURIBOR" means zero per cent. (0%)¹⁶.

"Interest" has the meaning given to it in paragraph (a) of Clause 6.1 (*Calculation of Interest*).

"Interest Payment Date" means the last day of an Interest Period.

"Interest Period" means each period in respect of Interest determined in accordance with Clause 7.1 (*Interest periods*) and in relation to any Unpaid Sum, each period determined in accordance with Clause 6.7 (*Default interest*).

"Margin" means the Cash Margin or, with respect any Interest Period during which the Compounding Option has been exercised, the Reduced Cash Margin.

"Margin Premium" means [•] per cent. ([•]⁹%) per annum.⁹

INTEREST

Calculation of Interest

The Bonds shall bear interest (the "Interest"), for each Interest Period, at a percentage rate per annum (the "Interest Rate") equal to the aggregate of:

- (i) the higher of:
 - (A) zero (0) per cent. per annum; and
 - (B) EURIBOR for the relevant Interest Period;
- (ii) the Margin[: and
- (iii) the Margin Premium]¹⁷.

Interest will be calculated on the basis of (i) the exact number of days elapsed during the relevant Interest Period and by reference to a year of 360 days and (ii) the Outstanding Principal from time to time during the relevant Interest Period.

The Administrative Agent shall, as soon as practicable, communicate to the Issuer and the Bondholders' Representative the Interest Rate and the amount of Interest determined for each Interest Period.

Payment of Interest

Subject to paragraph (b) below, Interest accrued in respect of each Interest Period will be paid by the Issuer to each Bondholder, on the last day of that Interest Period.

Interest accruing in respect of any Interest Period with a duration of more than three (3) Months will be paid by the Issuer to each Bondholder on the dates falling at three (3) monthly intervals after the first day of such Interest Period other than the first Interest Period commencing on the Closing Date which shall have a duration of six (6) Months (and in respect of which payment shall be made on the last day of such Interest Period).

Net Leverage Ratio	Margin	
	Cash Margin	Reduced Cash Margin
Greater than 6.60:1	5.75% per annum	5.75% per annum minus the applicable Cash Margin Reduction
Less than or equal to 6.60:1 but greater than 5.50:1	5.50% per annum	5.50% per annum minus the applicable Cash Margin Reduction
Less than or equal to 5.50:1 but greater than 5.00:1	5.25% per annum	5.25% per annum minus the applicable Cash Margin Reduction
Less than or equal to 5.00:1	5.00% per annum	5.00% per annum minus the applicable Cash Margin Reduction

Intérêts

INTEREST PERIODS

Interest periods

The first Interest Period applicable to the Bonds shall begin on the Closing Date (and shall have a duration of three (3) months), and each following Interest Period shall begin on the last day of the preceding Interest Period.

Unless otherwise agreed between the Issuer and the Majority Bondholders, each subsequent Interest Period shall have a duration of three (3) Months, provided that the last Interest Period applicable to the Bonds shall end on the Maturity Date.

Non-Business Days

If an Interest Period would otherwise end on a day which is not a Business Day, that Interest Period will instead end on the next Business Day in that calendar month (if there is one) or the preceding Business Day (if there is not).

By way of exception to paragraph (a) above, if the Maturity Date does not fall on a date which is a Business Day, payments which should have been made on such Maturity Date shall be made on the immediately preceding Business Day.

If the Compounding Option is exercised:

- (i) it shall mandatorily apply to the Initial Compound Interest Period and the next three Interest Periods, so that Compound Interest shall accrue for the period (the "Compounding Period") beginning on the first day of the Initial Compound Interest Period and ending one (1) year thereafter;
- (ii) Interest shall accrue on the Outstanding Principal for each Interest Period falling within the relevant Compounding Period at a rate per annum equal to the Reduced Cash Margin (and, for the avoidance of doubt, shall be paid in cash at the end of that Interest Period in accordance with Clause 6.2 (*Payment of Interest*) above; and
- (iii) compound interest ("Compound Interest") shall accrue on the Outstanding Principal for the relevant Compounding Period at a rate per annum (the "Compound Margin") equal to the aggregate of (x) the applicable Cash Margin Reduction and (y) zero point twenty five per cent (0.25%), and shall be compounded in accordance with paragraph (e) below.

Compound Interest will be calculated on the basis of (i) the exact number of days elapsed during the Compounding Period and by reference to a year of 360 days, and (ii) the Current Nominal Value of the Bonds from time to time during the corresponding Compounding Period.

The aggregate of Compound Interest accrued for any Compounding Period shall, in accordance with article 1343-2 of the French Civil Code, be compounded on the last day of that Compounding Period and added to the Current Nominal Value (and the principal amount of each outstanding Bond shall increase accordingly) and thereafter produce Interest and, as the case may be, Compound Interest.

"Compounding Date" means the last day of a Compounding Period.

"Compounding Option" has the meaning given to that term in paragraph (a) of Clause 6.6 (*Compounding of interest at the Issuer's option*).

"Compounding Period" has the meaning given to that term in paragraph (c) of Clause 6.6 (*Compounding of interest at the Issuer's option*).

"Compound Interest" has the meaning given to that term in paragraph (c) of Clause 6.6 (*Compounding of Interest at the Issuer's Option*).

"Compound Margin" has the meaning given to that term in paragraph (c) of Clause 6.6 (*Compounding of interest at the Issuer's option*).

Clause de défaut

Cross-default

Any Financial Indebtedness of any member of the Group is not paid when due or within any originally applicable grace period provided that no Event of Default shall occur under this paragraph (a) unless the aggregate amount of all Financial Indebtedness falling within this paragraph (a) exceeds five hundred thousand (500,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies).

Any Financial Indebtedness of any member of the Group is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described) provided that no Event of Default will occur under this paragraph (b) unless the aggregate amount of Financial Indebtedness falling within this paragraph (b) and paragraphs (c) and (d) exceeds one million five hundred thousand (1,500,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies) in aggregate.

Any commitment for any Financial Indebtedness of any member of the Group is cancelled or suspended by a creditor of any member of the Group as a result of an event of default (however described) provided that no Event of Default will occur under this paragraph (c) unless the aggregate amount of commitment for Financial Indebtedness falling within this paragraph (c) and paragraphs (b) and (d) exceeds one million five hundred thousand (1,500,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies) in aggregate.

Any creditor of any member of the Group becomes entitled to declare any Financial Indebtedness of any member of the Group due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described, but other than a payment default) provided that no Event of Default will occur under this paragraph (d) unless the aggregate amount of Financial Indebtedness falling within this paragraph (d) and paragraphs (b) and (c) exceeds one million five hundred thousand (1,500,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies).

Any indebtedness or undertaking to pay of any member of the Group which does not constitute Financial Indebtedness is not paid when due nor within originally applicable grace period or is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described) provided that no Event of Default will occur under this paragraph (e) if the aggregate amount of indebtedness or undertaking to pay falling within this paragraph is less than five million (5,000,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies) or if such indebtedness or undertaking to pay is being contested in good faith by the relevant member of the Group and with appropriate means.

The occurrence of an Event of Default under and as defined in the Refinancing Bonds Terms and Conditions or the Other Acquisition Bonds Terms and Conditions.

Financement

€161,400,000

Date of issue

The Bonds shall be issued on the Closing Date.

SOGELINK

société par actions simplifiée

Registered office: 131, Chemin du Bac à Traille, 69300 Caluire-et-Cuire
905 343 604 R.C.S. Lyon

SUBSCRIPTION AGREEMENT

dated 27 January 2022

between

SOGELINK SAS
as Issuer

and

GEO2LINK GROUP SAS
as TopCo

and

HAYFIN CAPITAL LUXCO 1 S.à r.l.
as Subscribers' Agent

and

HAYFIN DLF III LUXCO 1 S.à r.l.
as Arranger

and

the entities identified therein
as Subscribers

TERMS AND CONDITIONS

relating to a € 161,400,000 issue of Bonds

made under article L. 213-6-3 of the French *Code monétaire et financier*

due 31 December 2027

as approved by the sole shareholder (*associé unique*)
of the Issuer on 27 January 2022

THE BONDS

Number and denomination

The Issue, in a total amount of one hundred and sixty one million four hundred thousand (161,400,000) Euros, is composed of sixteen million one hundred and forty thousand (16,140,000) Bonds issued in accordance with article L. 228-38 of the French Code de commerce.

Each Bond has an initial nominal value of ten (10) Euros each (the "Initial Nominal Value").

The Bonds will be issued by private placement under article L. 411-2 of the *Code monétaire et financier* and will not be admitted to trading on a regulated market (*marché réglementé*) or multilateral trading system (*système multilatéral de négociation*).

In accordance with the resolutions of the sole shareholder (*associé unique*) of the Issuer dated 27 January 2022, the subscription of the Bonds has been reserved to the Subscribers.

Remboursement

"Maturity Date" means 31 December 2027.

MATURITY AND REDEMPTION

Subject to the other provisions of these Terms and Conditions, the Bonds shall have a maximum duration which shall not exceed the Maturity Date, and all Bonds shall be redeemed in full no later than on the Maturity Date

Obligation de couverture

"Hedging Bank" means a bank that is a party to the Intercreditor Agreement as a Hedging Bank in accordance with that agreement.

"Hedging Document" means (if any) any documents entered into between the Issuer (at its sole discretion) and a Hedging Bank from time to time for the purpose of implementing interest rate protection with respect to the Senior Bonds.

Hedging

At or before the time that the Issuer enters into any Hedging Document with a counterparty, the Issuer shall ensure that the counterparty accedes as a Hedging Bank to the Intercreditor Agreement, except if the hedging arrangements provided by such counterparty are made by way of interest rate caps only (with a one hundred per cent. (100 %) upfront premium).

The Issuer shall not (and the Issuer shall ensure that no other member of the Group will) enter (or agree to enter) into any derivative transaction other than a Permitted Hedging Transaction.

If, at any time, the notional principal amount of all Hedging Documents or, as a result of a prepayment, repayment or cancellation, will exceed the aggregate amount of one hundred per cent. (100 %) of the aggregate outstanding amount of the Senior Bonds, the Issuer shall ensure that within ninety (90) days thereafter, the notional principal amount of the Hedging Documents is reduced in accordance with and subject to the terms of the relevant hedging arrangements so that it no longer exceeds or will not exceed the aggregate amount then or that will be outstanding of the Senior Bonds.

Intérêts

"EURIBOR" means:

- (a) the applicable Screen Rate; or
- (b) (if no Screen Rate is available for the relevant Interest Period) the arithmetic mean of the rates (rounded upwards to four decimal places) as supplied to the Administrative Agent at its request quoted by the Reference Banks to leading banks in the European interbank market,

as of 11:00 a.m. in London on the Quotation Day for the offering of deposits in Euro for a period comparable to the relevant Interest Period.

"Quarter Date" means each of 31 March, 30 June, 30 September and 31 December of each calendar year.

"Margin" means the Cash Margin or, with respect any Interest Period during which the Compounding Option has been exercised, the Reduced Cash Margin.

"Interest Period" means each period in respect of Interest determined in accordance with Clause 7.1 (*Interest periods*) and in relation to any Unpaid Sum, each period determined in accordance with Clause 6.7 (*Default interest*).

"Interest" has the meaning given to it in paragraph (a) of Clause 6.1 (*Calculation of Interest*).

"Interest Payment Date" means the last day of an Interest Period.

"Cash Margin" means, subject to the provisions of Clauses 6.3 (*Margin adjustment based on Net Leverage Ratio*), 6.4 (*Margin adjustment based on ESG Criteria*) and 6.5 (*Margin adjustment in relation to Uncommitted Tranches*) below, five per cent. (5.00%) per annum.

"Cash Margin Reduction" has the meaning given to that term in paragraph (b) of Clause 6.6 (*Compounding of interest at the Issuer's option*).

"Compounding Date" means the last day of a Compounding Period.

"Compounding Option" has the meaning given to that term in paragraph (a) of Clause 6.6 (*Compounding of interest at the Issuer's option*).

"Compounding Period" has the meaning given to that term in paragraph (c) of Clause 6.6 (*Compounding of interest at the Issuer's option*).

"Compound Interest" has the meaning given to that term in paragraph (c) of Clause 6.6 (*Compounding of Interest at the Issuer's Option*).

"Compound Margin" has the meaning given to that term in paragraph (c) of Clause 6.6 (*Compounding of interest at the Issuer's option*).

Calculation of Interest

The Bonds shall bear interest (the "Interest"), for each Interest Period, at a percentage rate per annum (the "Interest Rate") equal to the aggregate of:

- (i) the higher of:
 - (A) zero (0) per cent. per annum; and
 - (B) EURIBOR for the relevant Interest Period; and
- (ii) the Margin.

Interest will be calculated on the basis of (i) the exact number of days elapsed during the relevant Interest Period and by reference to a year of 360 days and (ii) the Outstanding Principal from time to time during the relevant Interest Period.

The Administrative Agent shall, as soon as practicable, communicate to the Issuer and the Bondholders' Representative the Interest Rate and the amount of Interest determined for each Interest Period.

Payment of Interest

Subject to paragraph (b) below, Interest accrued in respect of each Interest Period will be paid by the Issuer to each Bondholder, on the last day of that Interest Period.

Interest accruing in respect of any Interest Period with a duration of more than three (3) Months will be paid by the Issuer to each Bondholder on the dates falling at three (3) monthly intervals after the first day of such Interest Period other than the first Interest Period commencing on the Closing Date which shall have a duration of six (6) Months (and in respect of which payment shall be made on the last day of such Interest Period).

Intérêts

If the Compounding Option is exercised:

- (i) it shall mandatorily apply to the Initial Compound Interest Period and the next three Interest Periods, so that Compound Interest shall accrue for the period (the "Compounding Period") beginning on the first day of the Initial Compound Interest Period and ending one (1) year thereafter;
- (ii) Interest shall accrue on the Outstanding Principal for each Interest Period falling within the relevant Compounding Period at a rate per annum equal to the Reduced Cash Margin (and, for the avoidance of doubt, shall be paid in cash at the end of that Interest Period in accordance with Clause 6.2 (*Payment of Interest*) above; and
- (iii) compound interest ("Compound Interest") shall accrue on the Outstanding Principal for the relevant Compounding Period at a rate per annum (the "Compound Margin") equal to the aggregate of (x) the applicable Cash Margin Reduction and (y) zero point twenty five per cent (0.25%), and shall be compounded in accordance with paragraph (e) below.

Compound Interest will be calculated on the basis of (i) the exact number of days elapsed during the Compounding Period and by reference to a year of 360 days, and (ii) the Current Nominal Value of the Bonds from time to time during the corresponding Compounding Period.

The aggregate of Compound Interest accrued for any Compounding Period shall, in accordance with article 1343-2 of the French Civil Code, be compounded on the last day of that Compounding Period and added to the Current Nominal Value (and the principal amount of each outstanding Bond shall increase accordingly) and thereafter produce Interest and, as the case may be, Compound Interest.

Compounding of interest at the Issuer's option

The Issuer may, with respect to any Interest Period ending on or prior to the date falling one year before the Maturity Date, and by notifying such election to the Administrative Agent no later than 5 Business Days before the last day of that Interest Period (the "Initial Compound Interest Period"), elect (the "Compounding Option") that the Bonds shall bear both Interest and annually compounding interest (instead of Interest only) in accordance with this Clause 6.6.

When exercising the Compounding Option for an Initial Compound Interest Period, the Issuer shall notify to the Administrative Agent the percentage per annum (as selected by the Issuer) by which the otherwise applicable Margin will be reduced (such percentage being the "Cash Margin Reduction"), provided that:

- (i) the Issuer may not select a Cash Margin Reduction in excess of that percentage which would result in the corresponding Reduced Cash Margin being lower than four per cent (4.00%) per annum; and
- (ii) if the Margin is reduced during a Compounding Period pursuant to Clause 6.3 (*Margin adjustment based on Net Leverage Ratio*) and/or Clause 6.4 (*Margin adjustment based on ESG Criteria*) and, as a result, the Reduced Cash Margin applicable to any Interest Period would be lower than four per cent (4.00%) per annum, then:
 - (A) the Reduced Cash Margin will mandatorily be increased to four per cent (4.00%) per annum; and
 - (B) the Compound Margin will mandatorily be reduced by a percentage per annum equal to that added to the Reduced Cash Margin pursuant to (A) above.

	Cash Margin	Reduced Cash Margin
Greater than 6.60:1	5.75% per annum	5.75% per annum minus the applicable Cash Margin Reduction
Less than or equal to 6.60:1 but greater than 5.50:1	5.50% per annum	5.50% per annum minus the applicable Cash Margin Reduction
Less than or equal to 5.50:1 but greater than 5.00:1	5.25% per annum	5.25% per annum minus the applicable Cash Margin Reduction
Less than or equal to 5.00:1	5.00% per annum	5.00% per annum minus the applicable Cash Margin Reduction

Clause de défaut

Cross-default

Any Financial Indebtedness of any member of the Group is not paid when due or within any originally applicable grace period provided that no Event of Default shall occur under this paragraph (a) unless the aggregate amount of all Financial Indebtedness falling within this paragraph (a) exceeds five hundred thousand (500,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies).

Any Financial Indebtedness of any member of the Group is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described) provided that no Event of Default will occur under this paragraph (b) unless the aggregate amount of Financial Indebtedness falling within this paragraph (b) and paragraphs (c) and (d) exceeds one million five hundred thousand (1,500,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies) in aggregate.

Any commitment for any Financial Indebtedness of any member of the Group is cancelled or suspended by a creditor of any member of the Group as a result of an event of default (however described) provided that no Event of Default will occur under this paragraph (c) unless the aggregate amount of commitment for Financial Indebtedness falling within this paragraph (c) and paragraphs (b) and (d) exceeds one million five hundred thousand (1,500,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies) in aggregate.

Any creditor of any member of the Group becomes entitled to declare any Financial Indebtedness of any member of the Group due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described, but other than a payment default) provided that no Event of Default will occur under this paragraph (d) unless the aggregate amount of Financial Indebtedness falling within this paragraph (d) and paragraphs (b) and (c) exceeds one million five hundred thousand (1,500,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies).

Any indebtedness or undertaking to pay of any member of the Group which does not constitute Financial Indebtedness is not paid when due nor within originally applicable grace period or is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described) provided that no Event of Default will occur under this paragraph (e) if the aggregate amount of indebtedness or undertaking to pay falling within this paragraph is less than five million (5,000,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies) or if such indebtedness or undertaking to pay is being contested in good faith by the relevant member of the Group and with appropriate means.

The occurrence of an Event of Default under and as defined in the Acquisition Bonds Terms and Conditions.

Différents types de couvertures

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

Avantages:

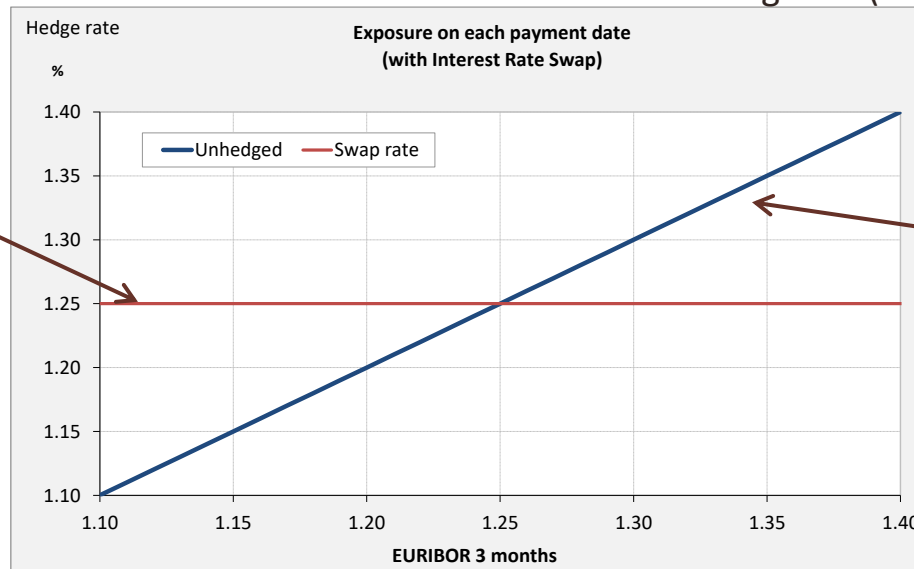
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

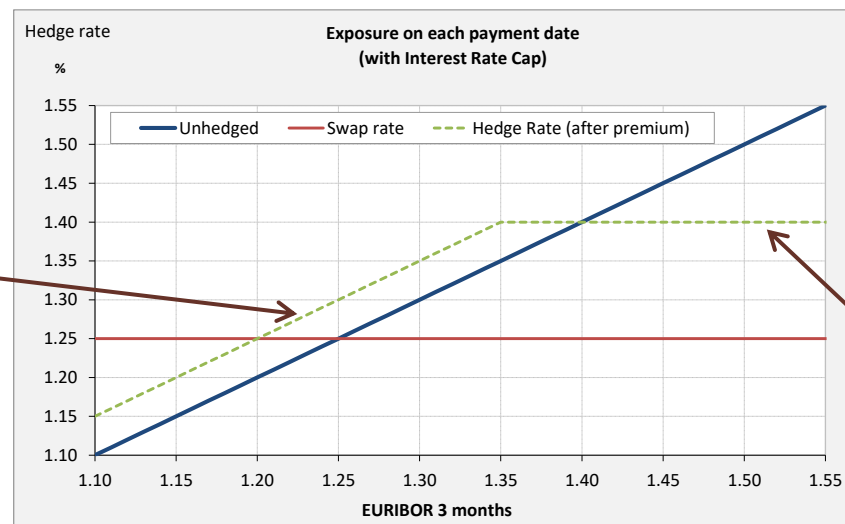
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

Différents types de couvertures

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.

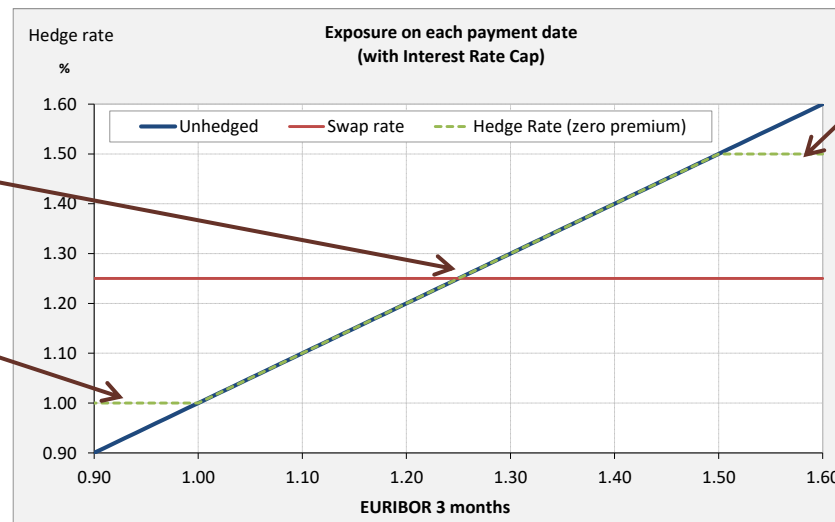
Avantages:

- 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 déboucllement anticipé et de baisse des taux (comme pour un swap);



Taux maximum payé (cap)

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

Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

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.