



sequoiasoft



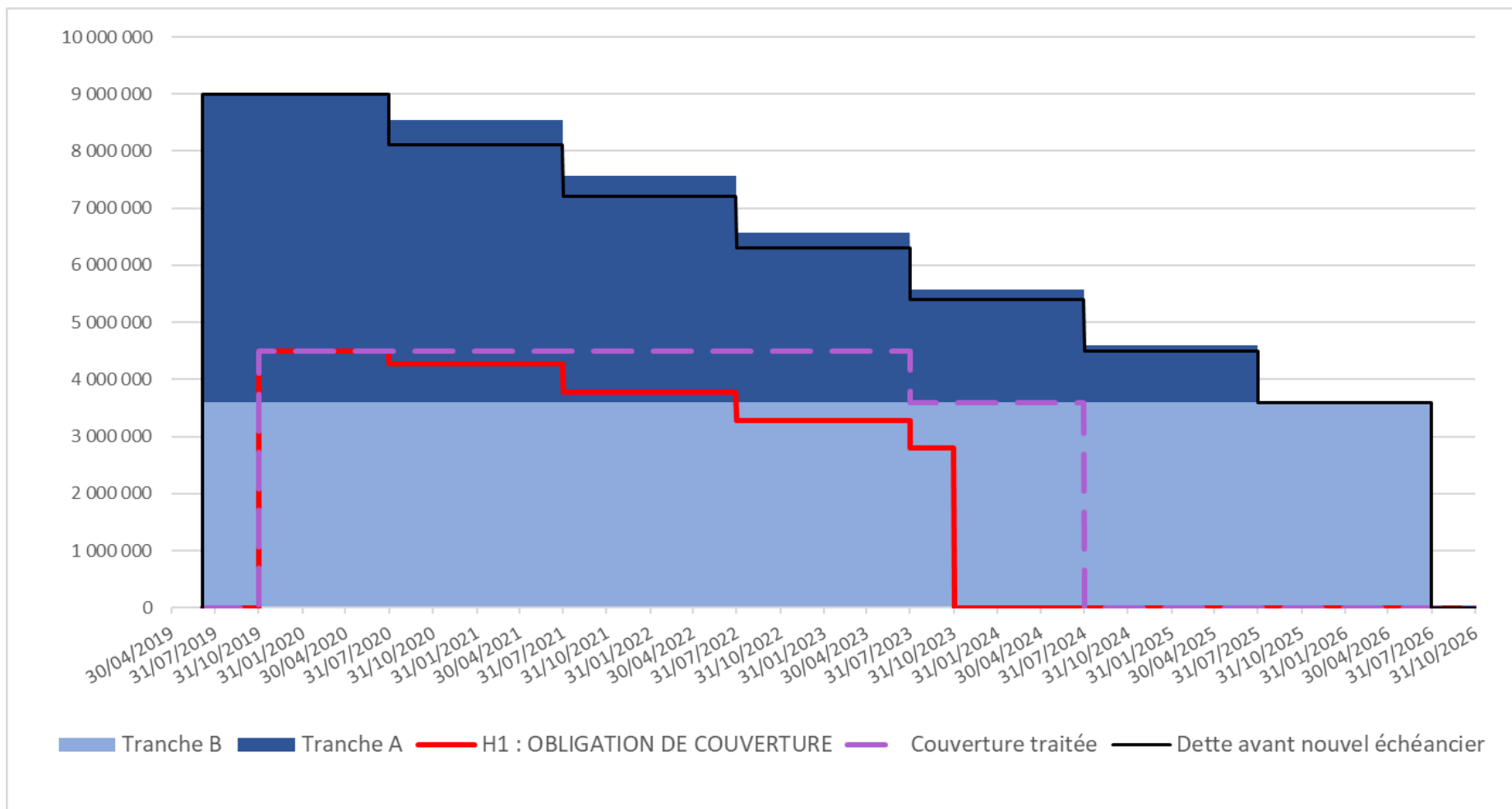
Couverture de taux d'intérêts Rapport final actualisé

23 Novembre 2020

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

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



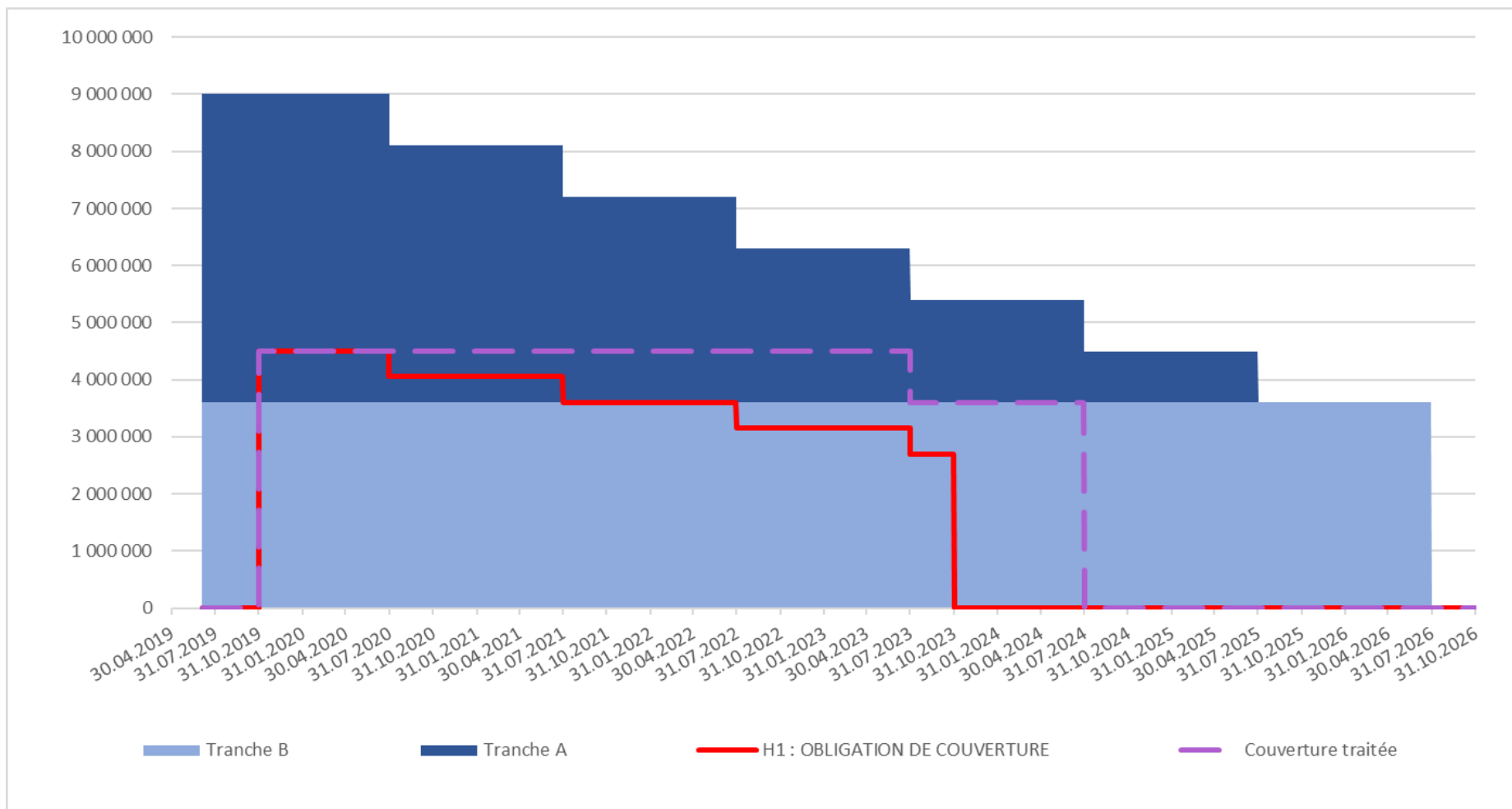
- Couverture traitée le 13/09/2019 : Achat Cap 0% 4,75 ans.
- Répartition bancaire : 100% Natixis

Tableaux d'amortissement après nouvel échéancier

Date Fixings	Date Début	Date Fin	Date Paiement	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
02/07/2019	04/07/2019	31/10/2019	31/10/2019	0	5 400 000	0	3 600 000	9 000 000	0	0
29/10/2019	31/10/2019	31/01/2020	31/01/2020	0	5 400 000	0	3 600 000	9 000 000	4 500 000	4 500 000
29/01/2020	31/01/2020	30/04/2020	30/04/2020	0	5 400 000	0	3 600 000	9 000 000	4 500 000	4 500 000
28/04/2020	30/04/2020	31/07/2020	31/07/2020	0	5 400 000	0	3 600 000	9 000 000	4 500 000	4 500 000
29/07/2020	31/07/2020	30/10/2020	30/10/2020	450 000	4 950 000	0	3 600 000	8 550 000	4 275 000	4 500 000
28/10/2020	30/10/2020	29/01/2021	29/01/2021	0	4 950 000	0	3 600 000	8 550 000	4 275 000	4 500 000
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	0	4 950 000	0	3 600 000	8 550 000	4 275 000	4 500 000
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	0	4 950 000	0	3 600 000	8 550 000	4 275 000	4 500 000
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	990 000	3 960 000	0	3 600 000	7 560 000	3 780 000	4 500 000
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	0	3 960 000	0	3 600 000	7 560 000	3 780 000	4 500 000
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	0	3 960 000	0	3 600 000	7 560 000	3 780 000	4 500 000
27/04/2022	29/04/2022	29/07/2022	29/07/2022	0	3 960 000	0	3 600 000	7 560 000	3 780 000	4 500 000
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	990 000	2 970 000	0	3 600 000	6 570 000	3 285 000	4 500 000
27/10/2022	31/10/2022	31/01/2023	31/01/2023	0	2 970 000	0	3 600 000	6 570 000	3 285 000	4 500 000
27/01/2023	31/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	0	2 970 000	0	3 600 000	6 570 000	3 285 000	4 500 000
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	0	2 970 000	0	3 600 000	6 570 000	3 285 000	4 500 000
27/07/2023	31/07/2023	31/10/2023	31/10/2023	990 000	1 980 000	0	3 600 000	5 580 000	2 790 000	3 600 000
27/10/2023	31/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	0	1 980 000	0	3 600 000	5 580 000	0	3 600 000
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	0	1 980 000	0	3 600 000	5 580 000	0	3 600 000
26/04/2024	30/04/2024	31/07/2024	31/07/2024	0	1 980 000	0	3 600 000	5 580 000	0	3 600 000
29/07/2024	31/07/2024	31/10/2024	31/10/2024	990 000	990 000	0	3 600 000	4 590 000	0	0
29/10/2024	31/10/2024	31/01/2025	31/01/2025	0	990 000	0	3 600 000	4 590 000	0	0
29/01/2025	31/01/2025	30/04/2025	30/04/2025	0	990 000	0	3 600 000	4 590 000	0	0
28/04/2025	30/04/2025	31/07/2025	31/07/2025	0	990 000	0	3 600 000	4 590 000	0	0
29/07/2025	31/07/2025	31/10/2025	31/10/2025	990 000	0	0	3 600 000	3 600 000	0	0
29/10/2025	31/10/2025	30/01/2026	30/01/2026	0	0	0	3 600 000	3 600 000	0	0
28/01/2026	30/01/2026	30/04/2026	30/04/2026	0	0	0	3 600 000	3 600 000	0	0
28/04/2026	30/04/2026	31/07/2026	31/07/2026	0	0	0	3 600 000	3 600 000	0	0
31/07/2026	31/07/2026	31/07/2026	31/07/2026	0	0	3 600 000	0	0	0	0

-
- Rapport final en date du 16 Septembre 2019
 - 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

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4,75 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 en complément des couvertures existantes. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.



- Couverture traitée : Achat Cap 0% 4,75 ans.
- Répartition bancaire : 100% Natixis

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 13/09/2019
Date de début	: 31/10/2019
Date de Fin	: 31/07/2024
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL /360

Couverture Natixis

Nominal de départ : € 4'500'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime à payer trimestriellement jusqu'au 31/07/2024: **0.105%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 21'811**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Montant	Prime à payer
29.10.2019	31.10.2019	31.01.2020	31.01.2020	4 500 000	1 208
29.01.2020	31.01.2020	30.04.2020	30.04.2020	4 500 000	1 181
28.04.2020	30.04.2020	31.07.2020	31.07.2020	4 500 000	1 208
29.07.2020	31.07.2020	30.10.2020	30.10.2020	4 500 000	1 194
28.10.2020	30.10.2020	29.01.2021	29.01.2021	4 500 000	1 194
27.01.2021	29.01.2021	30.04.2021	30.04.2021	4 500 000	1 194
28.04.2021	30.04.2021	30.07.2021	30.07.2021	4 500 000	1 194
28.07.2021	30.07.2021	29.10.2021	29.10.2021	4 500 000	1 194
27.10.2021	29.10.2021	31.01.2022	31.01.2022	4 500 000	1 234
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	4 500 000	1 155
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	4 500 000	1 194
27.07.2022	29.07.2022	31.10.2022	31.10.2022	4 500 000	1 234
27.10.2022	31.10.2022	31.01.2023	31.01.2023	4 500 000	1 208
27.01.2023	31.01.2023	28.04.2023	28.04.2023	4 500 000	1 142
26.04.2023	28.04.2023	31.07.2023	31.07.2023	4 500 000	1 234
27.07.2023	31.07.2023	31.10.2023	31.10.2023	3 600 000	966
27.10.2023	31.10.2023	31.01.2024	31.01.2024	3 600 000	966
29.01.2024	31.01.2024	30.04.2024	30.04.2024	3 600 000	945
26.04.2024	30.04.2024	31.07.2024	31.07.2024	3 600 000	966

Prime lissée 0,105%

Total à payer 21 811

Fixings	Date de début	Date de fin	Paiement	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
02.07.2019	04.07.2019	31.10.2019	31.10.2019	0	5 400 000	0	3 600 000	9 000 000	0	0
29.10.2019	31.10.2019	31.01.2020	31.01.2020	0	5 400 000	0	3 600 000	9 000 000	4 500 000	4 500 000
29.01.2020	31.01.2020	30.04.2020	30.04.2020	0	5 400 000	0	3 600 000	9 000 000	4 500 000	4 500 000
28.04.2020	30.04.2020	31.07.2020	31.07.2020	0	5 400 000	0	3 600 000	9 000 000	4 500 000	4 500 000
29.07.2020	31.07.2020	30.10.2020	30.10.2020	900 000	4 500 000	0	3 600 000	8 100 000	4 050 000	4 500 000
28.10.2020	30.10.2020	29.01.2021	29.01.2021	0	4 500 000	0	3 600 000	8 100 000	4 050 000	4 500 000
27.01.2021	29.01.2021	30.04.2021	30.04.2021	0	4 500 000	0	3 600 000	8 100 000	4 050 000	4 500 000
28.04.2021	30.04.2021	30.07.2021	30.07.2021	0	4 500 000	0	3 600 000	8 100 000	4 050 000	4 500 000
28.07.2021	30.07.2021	29.10.2021	29.10.2021	900 000	3 600 000	0	3 600 000	7 200 000	3 600 000	4 500 000
27.10.2021	29.10.2021	31.01.2022	31.01.2022	0	3 600 000	0	3 600 000	7 200 000	3 600 000	4 500 000
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	0	3 600 000	0	3 600 000	7 200 000	3 600 000	4 500 000
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	0	3 600 000	0	3 600 000	7 200 000	3 600 000	4 500 000
27.07.2022	29.07.2022	31.10.2022	31.10.2022	900 000	2 700 000	0	3 600 000	6 300 000	3 150 000	4 500 000
27.10.2022	31.10.2022	31.01.2023	31.01.2023	0	2 700 000	0	3 600 000	6 300 000	3 150 000	4 500 000
27.01.2023	31.01.2023	28.04.2023	28.04.2023	0	2 700 000	0	3 600 000	6 300 000	3 150 000	4 500 000
26.04.2023	28.04.2023	31.07.2023	31.07.2023	0	2 700 000	0	3 600 000	6 300 000	3 150 000	4 500 000
27.07.2023	31.07.2023	31.10.2023	31.10.2023	900 000	1 800 000	0	3 600 000	5 400 000	2 700 000	3 600 000
27.10.2023	31.10.2023	31.01.2024	31.01.2024	0	1 800 000	0	3 600 000	5 400 000	0	3 600 000
29.01.2024	31.01.2024	30.04.2024	30.04.2024	0	1 800 000	0	3 600 000	5 400 000	0	3 600 000
26.04.2024	30.04.2024	31.07.2024	31.07.2024	0	1 800 000	0	3 600 000	5 400 000	0	3 600 000
29.07.2024	31.07.2024	31.10.2024	31.10.2024	900 000	900 000	0	3 600 000	4 500 000	0	0
29.10.2024	31.10.2024	31.01.2025	31.01.2025	0	900 000	0	3 600 000	4 500 000	0	0
29.01.2025	31.01.2025	30.04.2025	30.04.2025	0	900 000	0	3 600 000	4 500 000	0	0
28.04.2025	30.04.2025	31.07.2025	31.07.2025	0	900 000	0	3 600 000	4 500 000	0	0
29.07.2025	31.07.2025	31.10.2025	31.10.2025	900 000	0	0	3 600 000	3 600 000	0	0
29.10.2025	31.10.2025	30.01.2026	30.01.2026	0	0	0	3 600 000	3 600 000	0	0
28.01.2026	30.01.2026	30.04.2026	30.04.2026	0	0	0	3 600 000	3 600 000	0	0
28.04.2026	30.04.2026	31.07.2026	31.07.2026	0	0	0	3 600 000	3 600 000	0	0
31.07.2026	31.07.2026	31.07.2026	31.07.2026	0	0	3 600 000	0	0	0	0

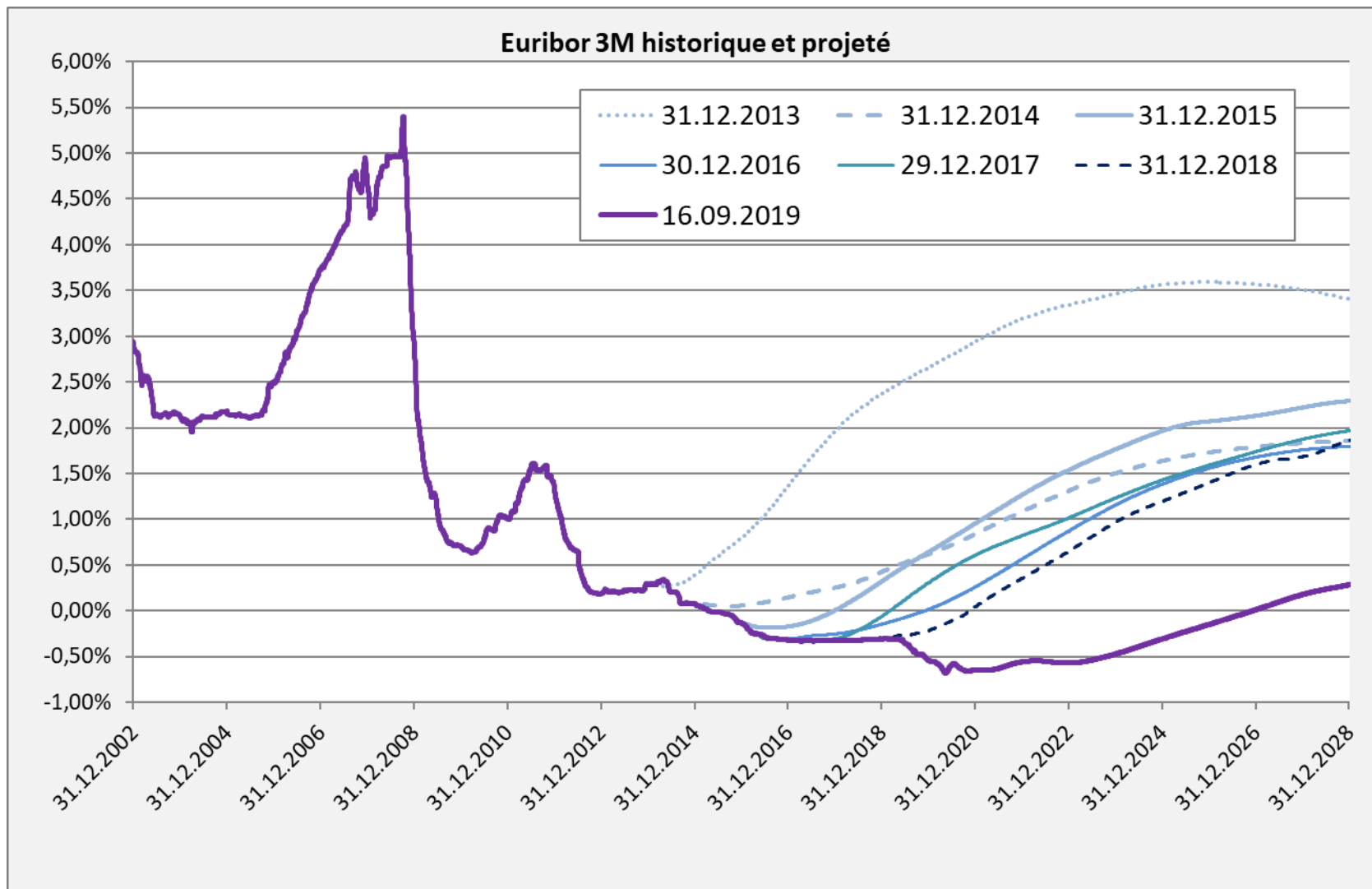
Outre les aspects qualitatifs (analyses et choix de la stratégie la plus adaptée) et le gain de temps durant le processus, la prestation de KERIUS Finance a permis de générer les économies suivantes:

Valeur 1 BP	2 077
Total	
Economies totales	16 961
Taux/Prix sans marge bancaire	18 000
Prix avec marge bancaire standard *	38 773
Marge bancaire standard (10 points de base) *	20 773
Prix final	21 811
Marge finale	3 811

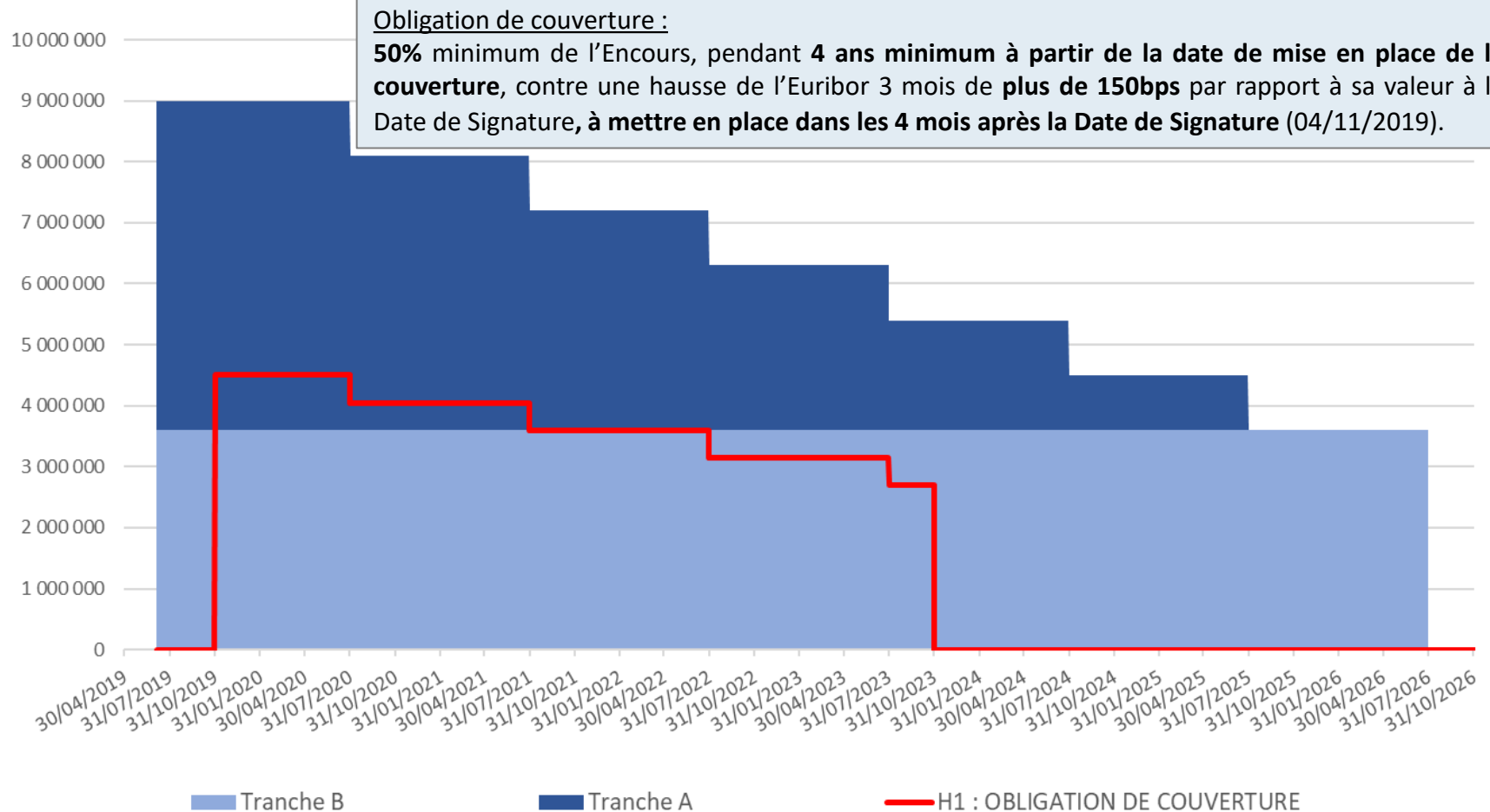
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

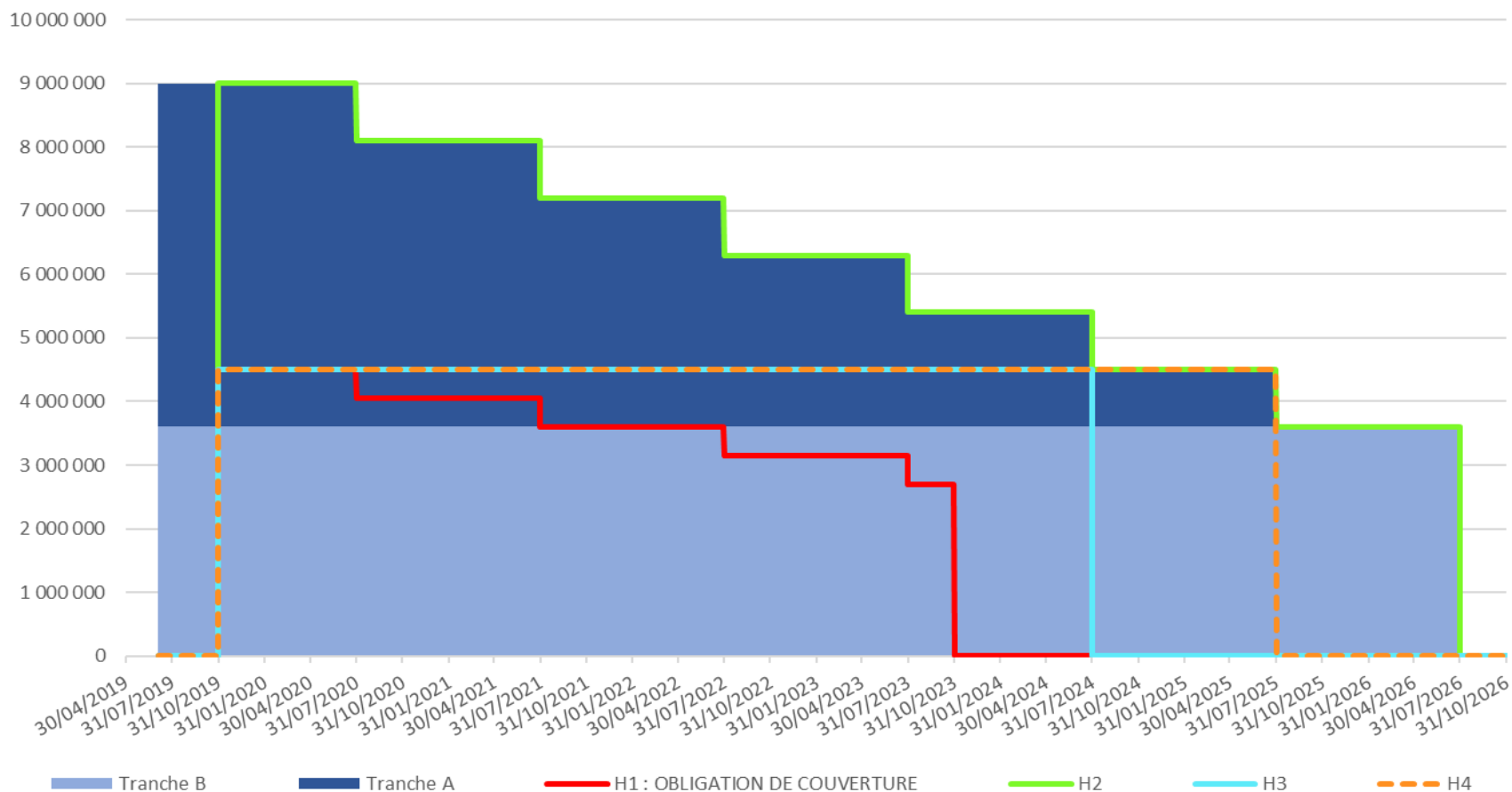


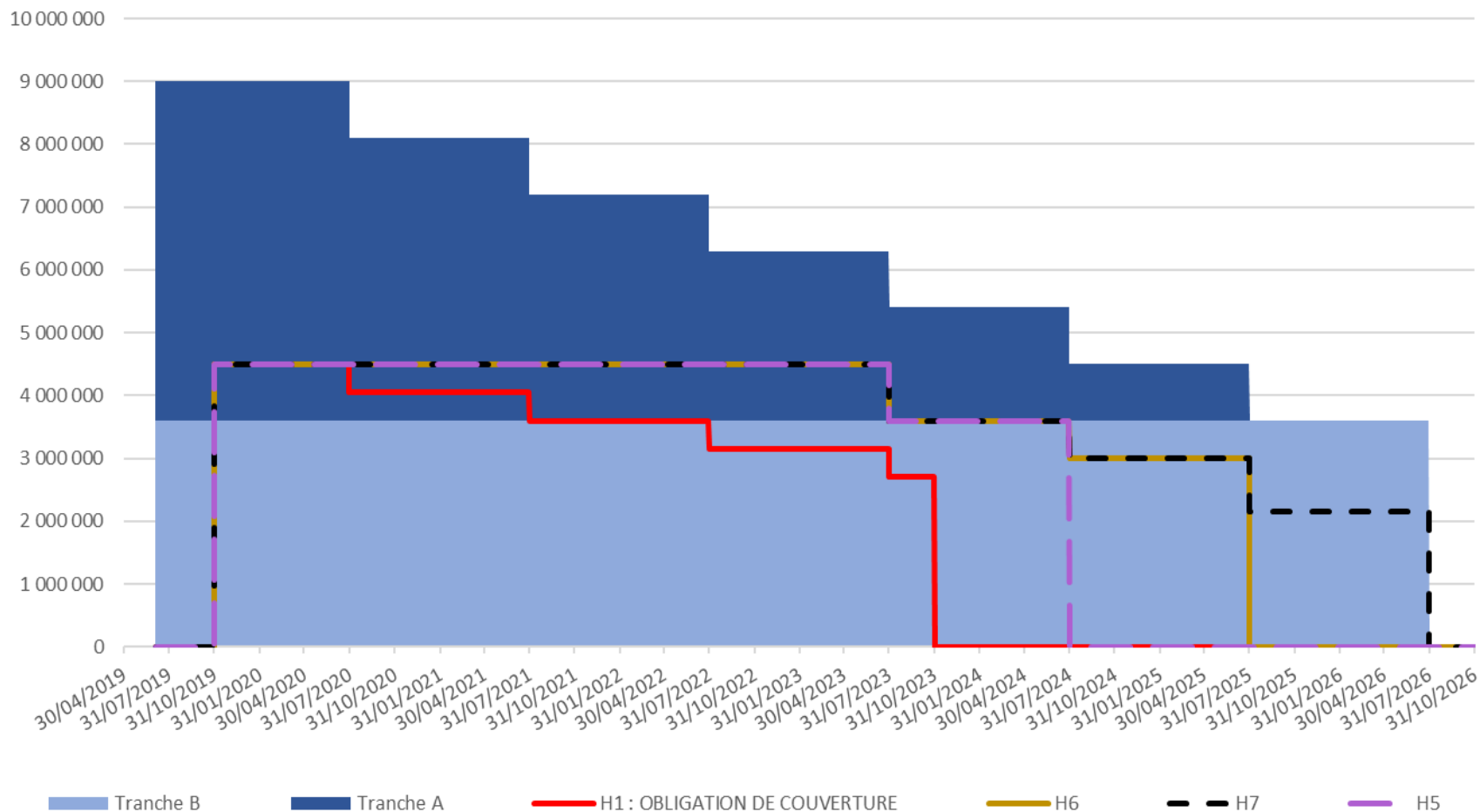
Cartographie des dettes



Financement bancaire: Prêt de €9'000'000, tiré le 04/07/2019 (Caisse d'Epargne – CECAZ , Crédit agricole - CAMS)

- **Tranche A:** €5'400'000, amort. linéaire annuel, échéance 31/07/2025, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche B:** €3'600'000, amort. linéaire in fine, échéance 31/07/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.





Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Durée	4 ans	6.75 ans	4.75 ans	5.75 ans	4.75 ans	5.75 ans	6.75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	4 500 000	9 000 000	4 500 000	4 500 000	4 500 000	4 500 000	9 000 000
Début de période	31/10/2019	31/10/2019	31/10/2019	31/10/2019	31/10/2019	31/10/2019	31/10/2019
Fin de période	31/10/2023	31/07/2026	31/07/2024	31/07/2025	31/07/2024	31/07/2025	31/07/2026
Discount Factor	1.01	1.00	1.01	1.01	1.00	1.00	1.00
Valeur 1bp en EUR	1 507	4 245	2 169	2 625	2 077	2 381	2 600

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	-0.45%	-0.32%	-0.39%	-0.32%	-0.41%	-0.35%	-0.30%
Floor 0%	0.57%	0.56%	0.56%	0.55%	0.57%	0.56%	0.56%
Swap avec Floor	0.12%	0.24%	0.17%	0.23%	0.16%	0.21%	0.25%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0.12%	0.24%	0.17%	0.23%	0.16%	0.21%	0.25%
Taux financement Max	0.12%	0.24%	0.17%	0.23%	0.16%	0.21%	0.25%

Cap 0.5% annualisé	0.08%	0.16%	0.11%	0.15%	0.11%	0.14%	0.17%
Taux financement Max	0.58%	0.66%	0.61%	0.65%	0.61%	0.64%	0.67%

Cap 1% annualisé	0.07%	0.12%	0.08%	0.11%	0.08%	0.10%	0.12%
Taux financement Max	1.07%	1.12%	1.08%	1.11%	1.08%	1.10%	1.12%

Prime des options en EUR

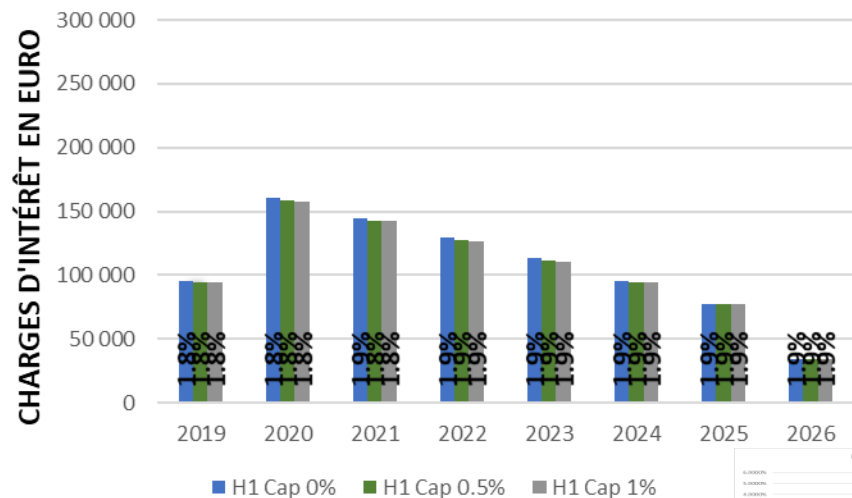
Floor 0%	87 000	236 900	123 100	145 700	118 486	133 707	144 602
Cap 0%	18 200	100 900	36 800	60 700	33 486	49 307	64 702
Cap 0.5%	12 300	68 200	24 000	40 000	21 986	32 607	43 402
Cap 1%	9 900	50 200	18 000	29 100	16 686	24 007	31 702

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

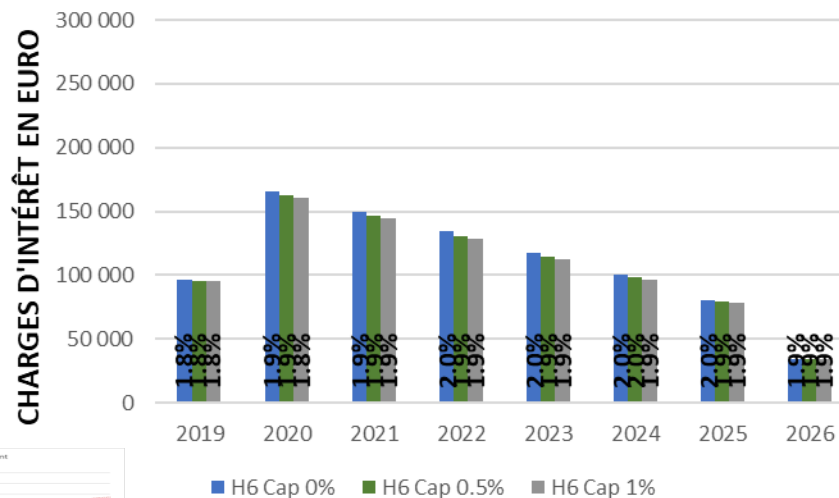
Indications pour comparer les cotations entre elles:

- 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).

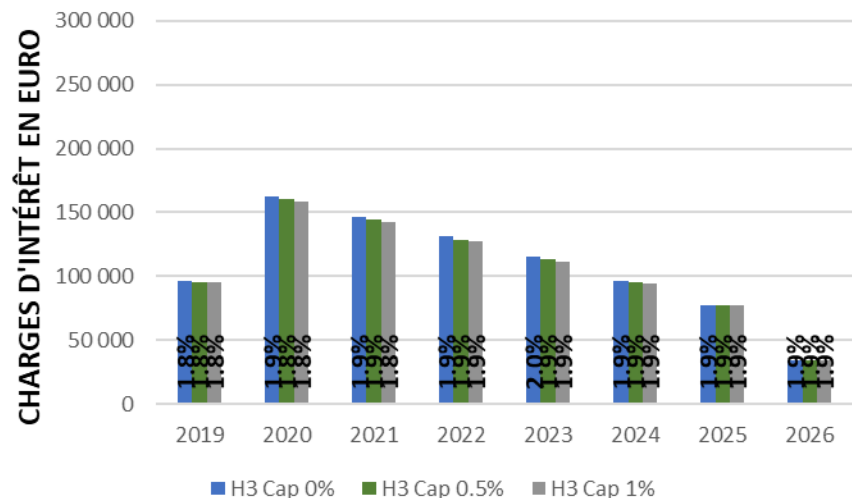
STRATEGIE H1



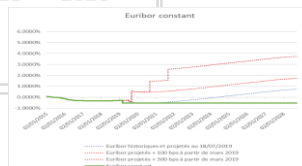
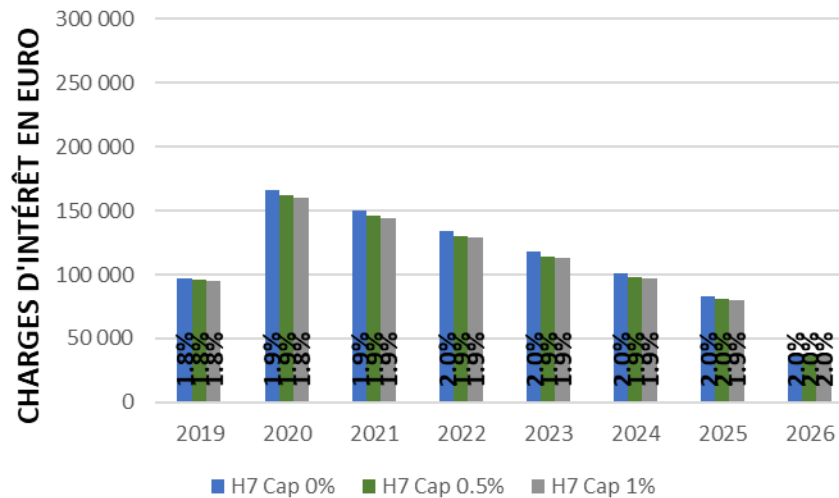
STRATEGIE H6



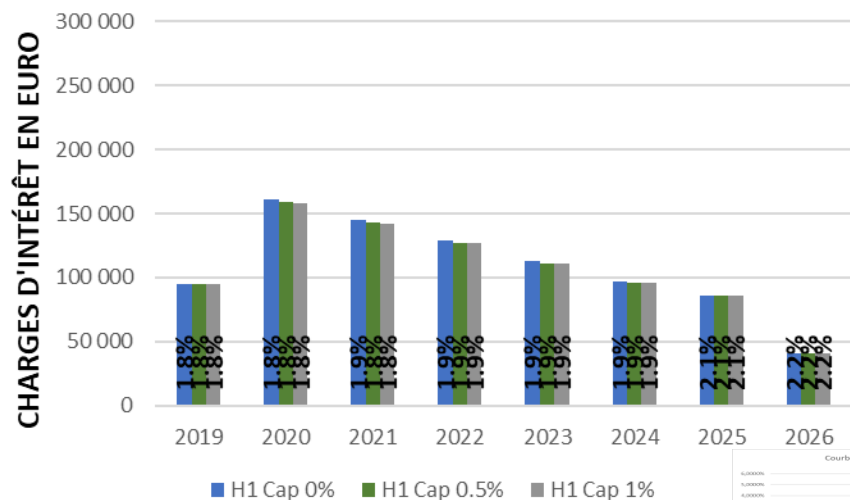
STRATEGIE H3



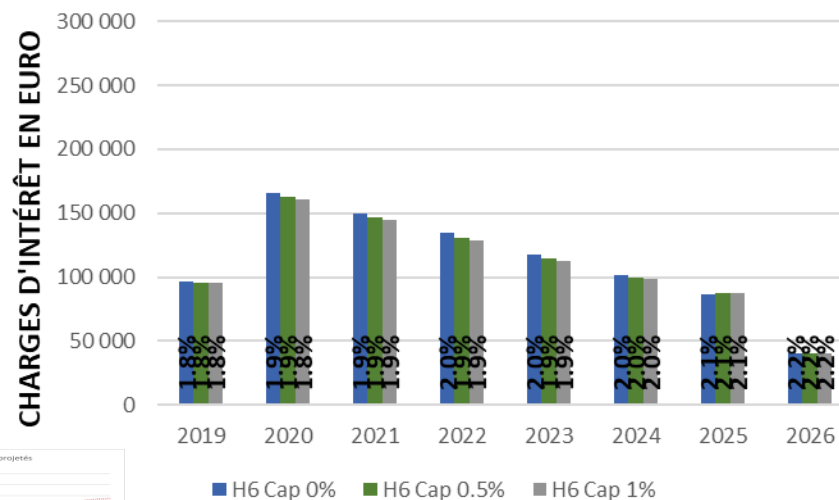
STRATEGIE H7



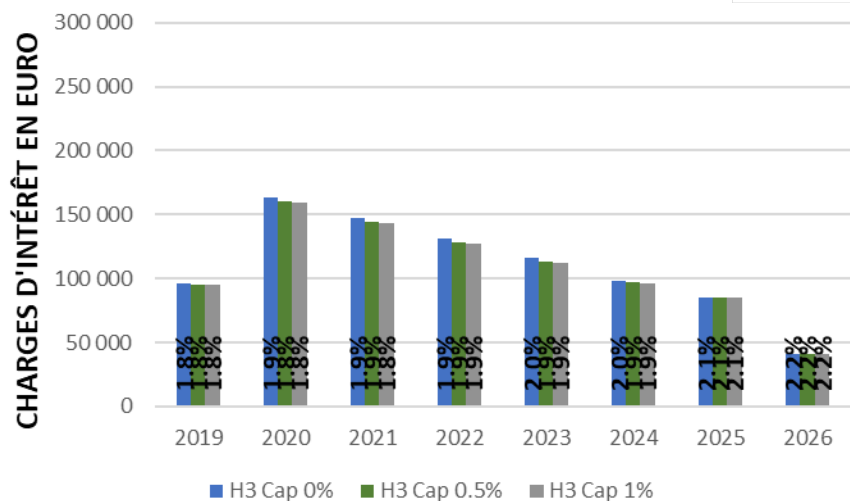
STRATEGIE H1



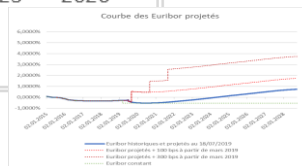
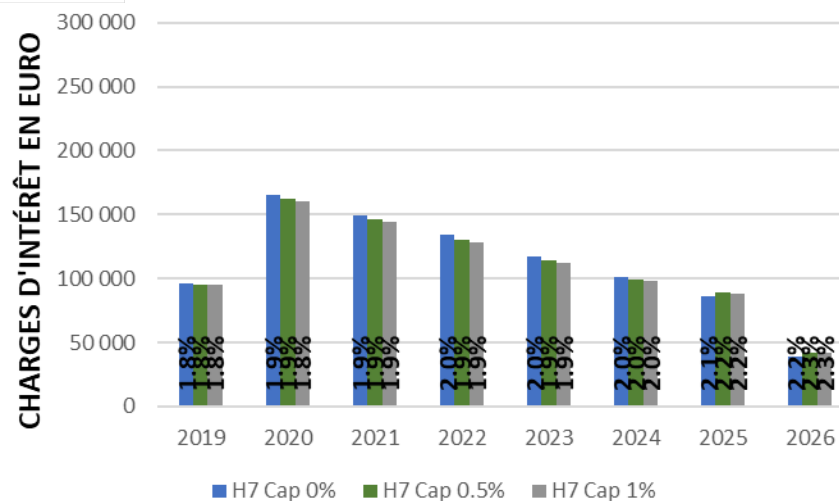
STRATEGIE H6



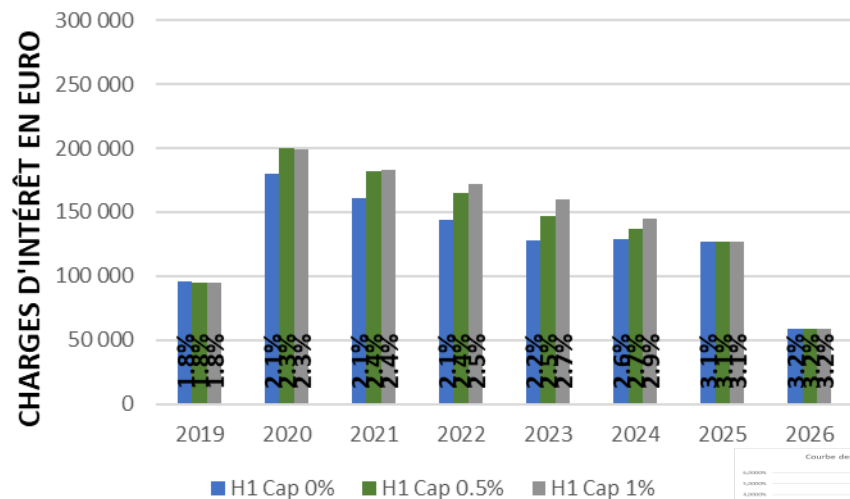
STRATEGIE H3



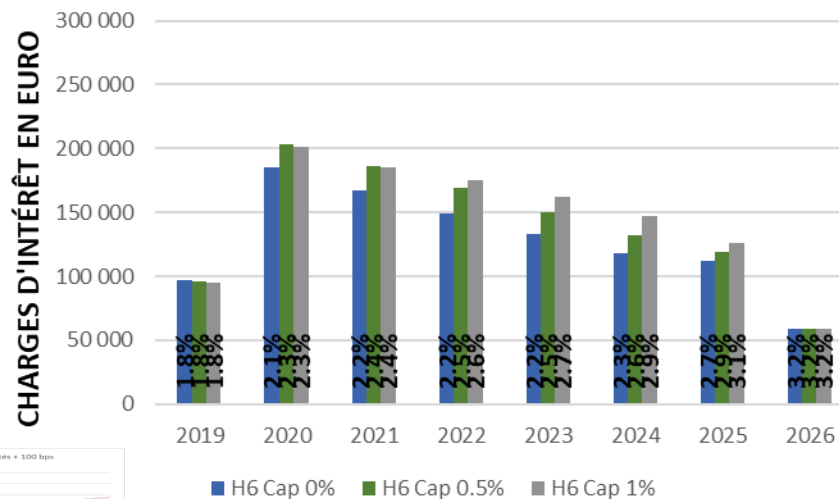
STRATEGIE H7



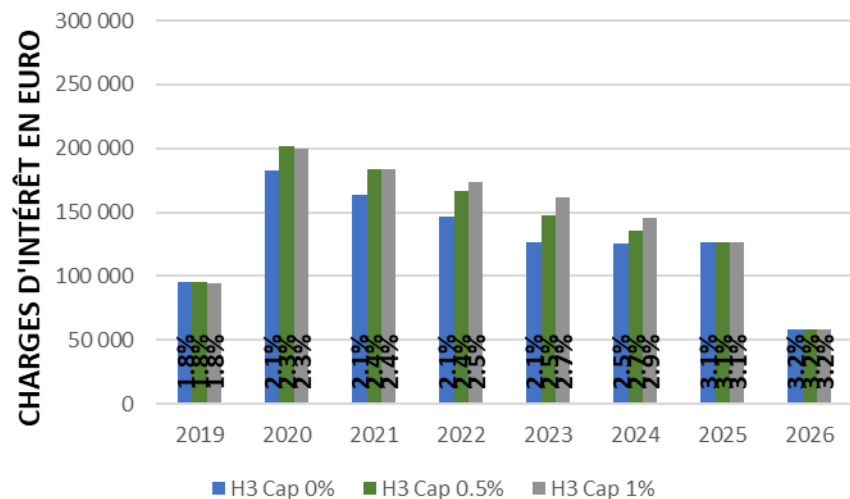
STRATEGIE H1



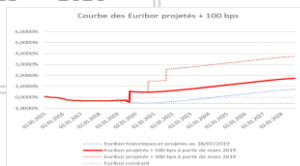
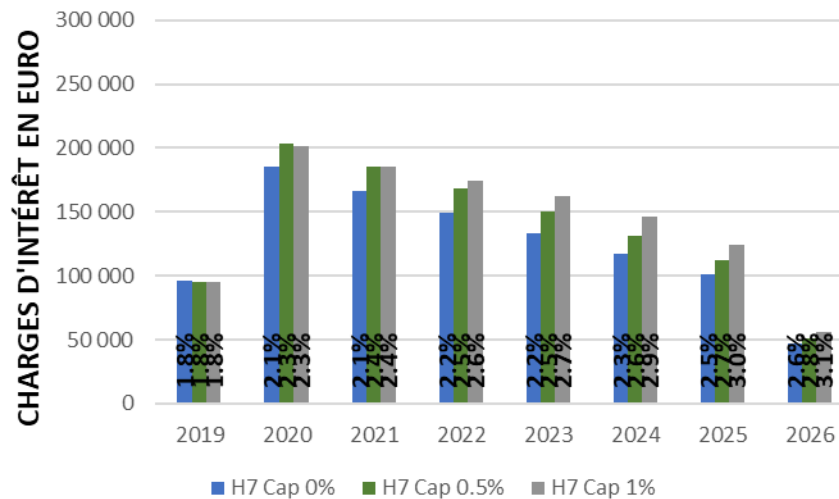
STRATEGIE H6



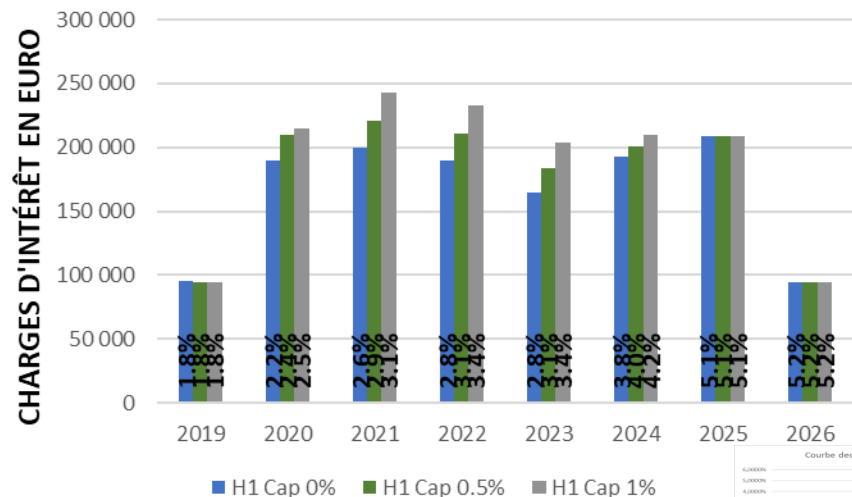
STRATEGIE H3



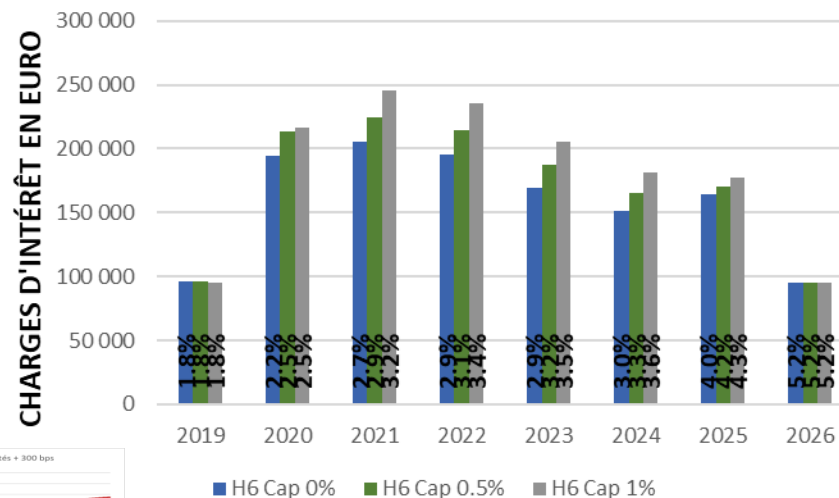
STRATEGIE H7



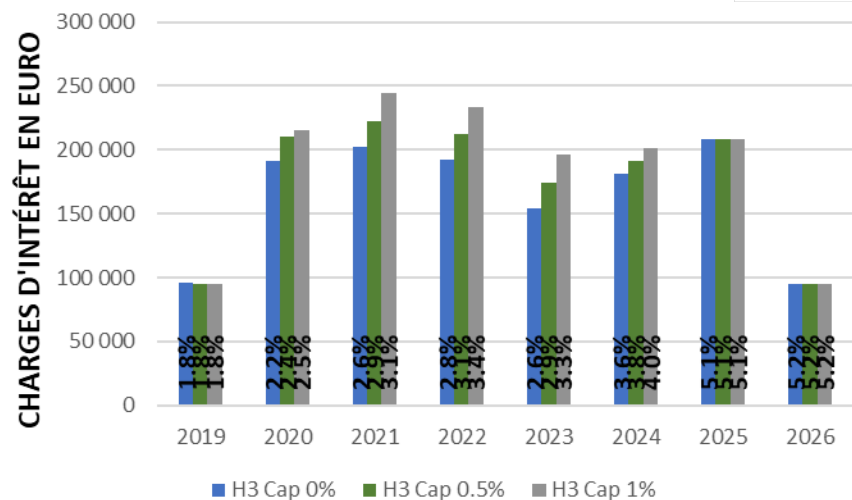
STRATEGIE H1



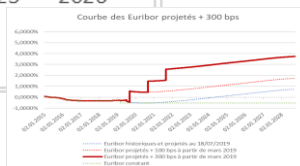
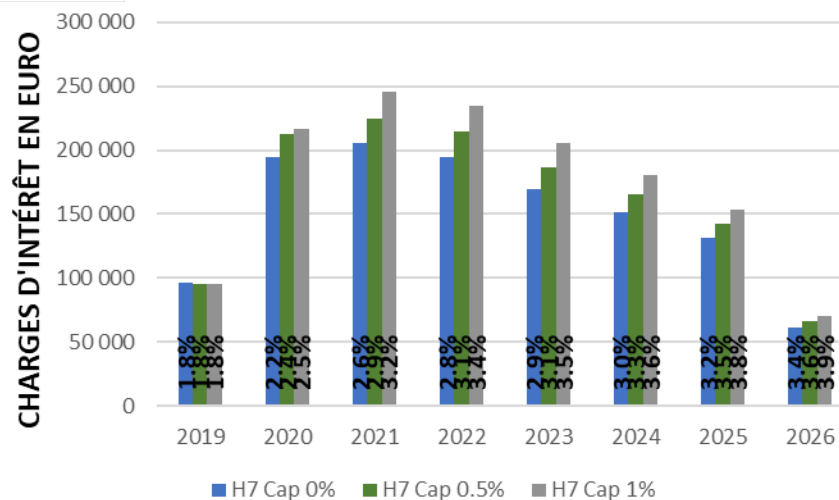
STRATEGIE H6



STRATEGIE H3



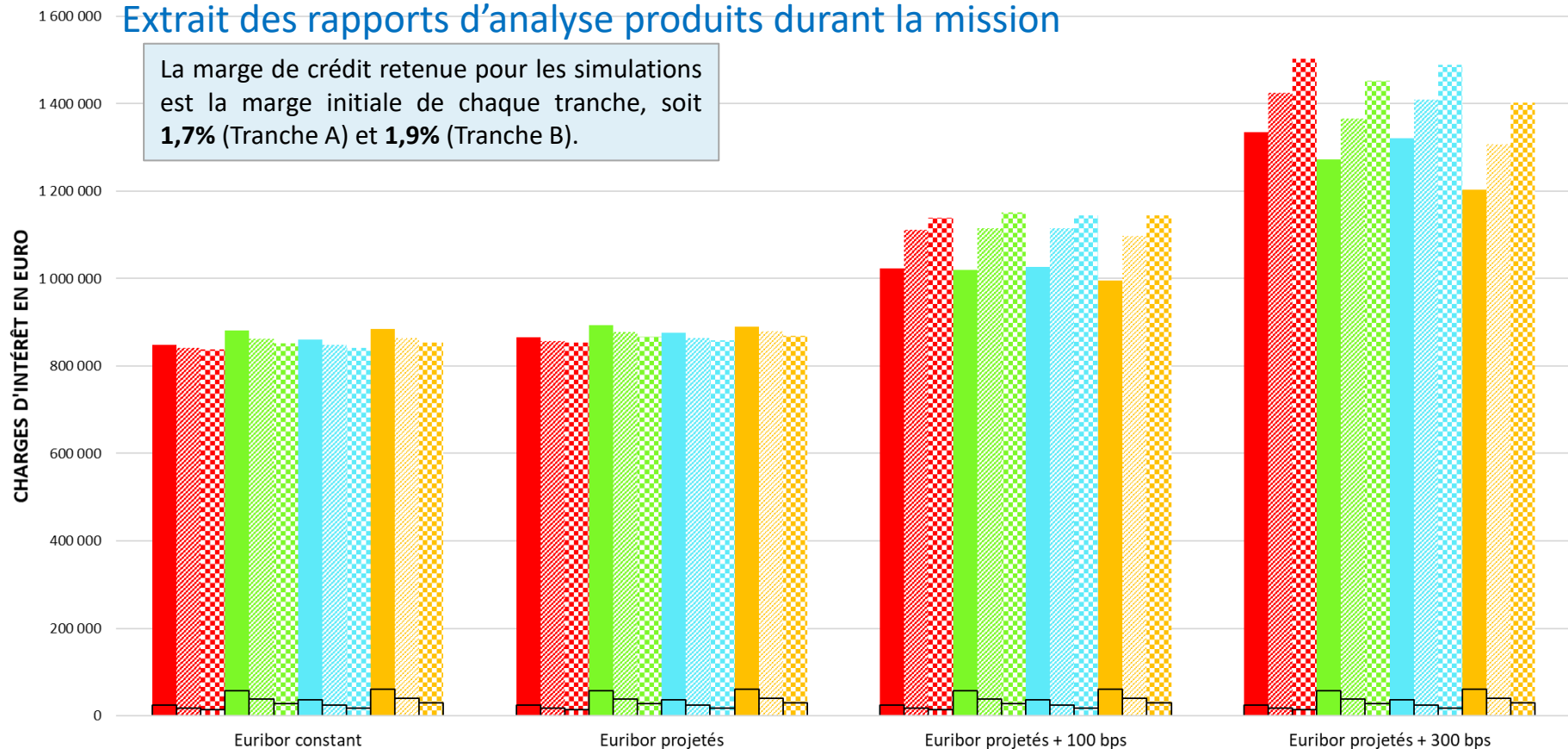
STRATEGIE H7



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

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

La marge de crédit retenue pour les simulations est la marge initiale de chaque tranche, soit **1,7%** (Tranche A) et **1,9%** (Tranche B).



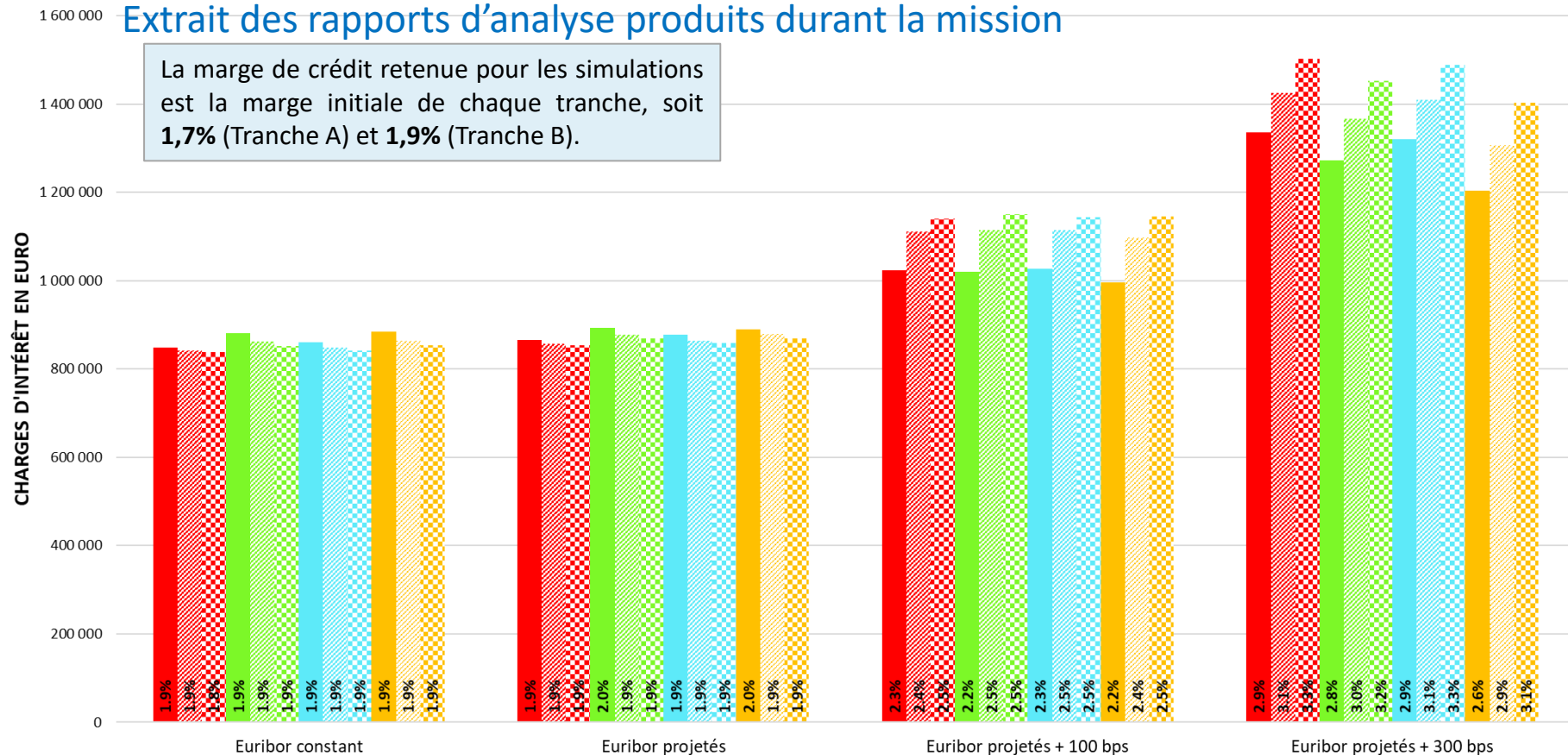
■ H1 Cap 0% ■ H1 Cap 0.5% ■ H1 Cap 1% ■ H6 Cap 0% ■ H6 Cap 0.5% ■ H6 Cap 1% ■ H3 Cap 0% ■ H3 Cap 0.5% ■ H3 Cap 1% ■ H7 Cap 0% ■ H7 Cap 0.5% ■ H7 Cap 1% □ Prime

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H6			STRATEGIE H3			STRATEGIE H7		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%
Euribor constant	849 043	840 907	837 598	880 548	862 205	852 108	860 748	847 948	841 948	884 079	863 573	852 775
Euribor projetés	865 180	857 045	853 736	893 128	878 342	868 245	876 885	864 085	858 085	890 178	879 710	868 912
Euribor projetés + 100 bps	1 022 938	1 111 659	1 139 968	1 020 470	1 114 191	1 150 920	1 026 169	1 114 801	1 144 317	995 620	1 098 128	1 145 106
Euribor projetés + 300 bps	1 335 438	1 424 504	1 502 182	1 272 137	1 366 203	1 452 301	1 320 369	1 409 345	1 488 908	1 203 487	1 306 340	1 402 688

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

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

La marge de crédit retenue pour les simulations est la marge initiale de chaque tranche, soit **1,7%** (Tranche A) et **1,9%** (Tranche B).



■ H1 Cap 0% ■ H1 Cap 0.5% ■ H1 Cap 1% ■ H6 Cap 0% ■ H6 Cap 0.5% ■ H6 Cap 1% ■ H3 Cap 0% ■ H3 Cap 0.5% ■ H3 Cap 1% ■ H7 Cap 0% ■ H7 Cap 0.5% ■ H7 Cap 1%

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H6			STRATEGIE H3			STRATEGIE H7		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%
Euribor constant	849 043	840 907	837 598	880 548	862 205	852 108	860 748	847 948	841 948	884 079	863 573	852 775
Euribor projetés	865 180	857 045	853 736	893 128	878 342	868 245	876 885	864 085	858 085	890 178	879 710	868 912
Euribor projetés + 100 bps	1 022 938	1 111 659	1 139 968	1 020 470	1 114 191	1 150 920	1 026 169	1 114 801	1 144 317	995 620	1 098 128	1 145 106
Euribor projetés + 300 bps	1 335 438	1 424 504	1 502 182	1 272 137	1 366 203	1 452 301	1 320 369	1 409 345	1 488 908	1 203 487	1 306 340	1 402 688

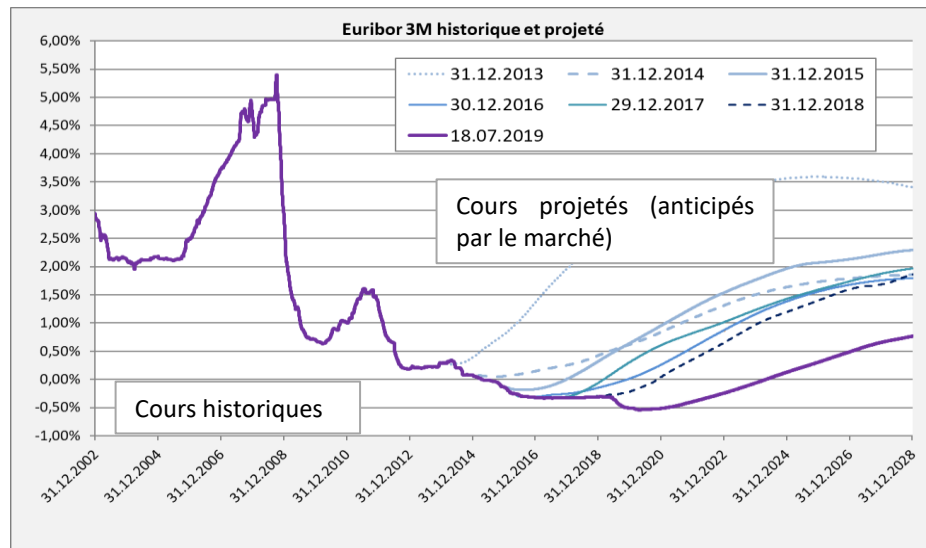
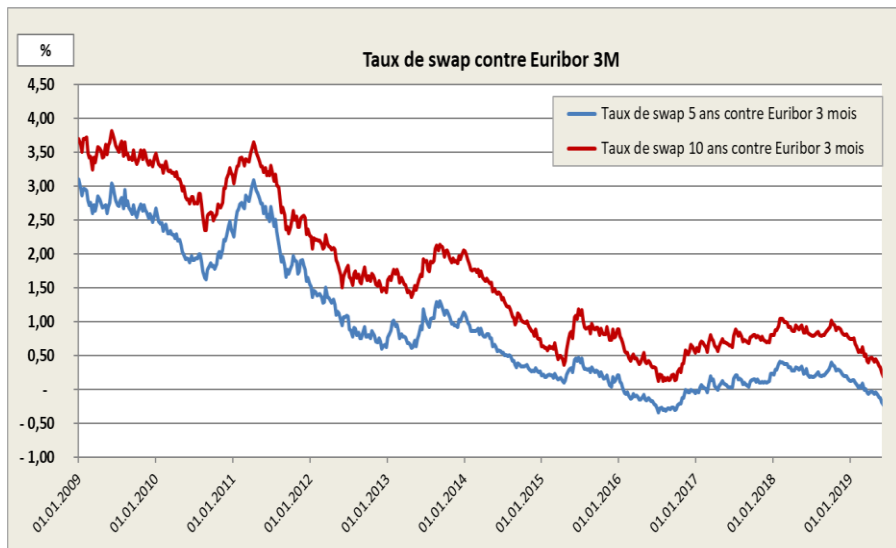
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 2023;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 7 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.

Financement

CONTRAT DE PRET

ENTRE

NEO

(« Emprunteur »)**ET****Caisse d'Epargne et de Prévoyance Côte d'Azur****(« Arrangeur », « Agent », « Agent des Sûretés » et « Prêteur »)****Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel des Savoie****(« Prêteur »)**

Le 4 juillet 2019

Financement

2.1.2 Les Prêteurs consentent, sans solidarité entre eux et dans les proportions figurant à l'Article 2.2, à l'Emprunteur, qui l'accepte, un Prêt, soumis aux termes et conditions du Contrat, d'un montant global en principal de neuf millions d'Euros (9.000.000 EUR) destiné au financement partiel de l'Acquisition, du remboursement de la Dette SQS et des OC SQS ainsi que des frais y afférents et divisé en deux (2) Tranches :

- (a) une Tranche A d'un montant en principal de cinq millions quatre cent mille Euros (5.400.000 EUR) et
- (b) une Tranche B d'un montant en principal de trois millions six cent mille Euros (3.600.000 EUR).

2.2 Participation des Prêteurs au titre du Prêt

2.2.1 L'engagement initial de chacun des Prêteurs dans le Prêt est réparti de la manière suivante :

PRETEURS	PARTICIPATION TRANCHE A (EN EUROS)	%	PARTICIPATION TRANCHE B (EN EUROS)	%
CECAZ	3.360.000	62%	2.240.000	62%
CRCA	2.040.000	38%	1.360.000	38%
Total	5.400.000	100%	3.600.000	100%

Financement

6.3 Périodes d'Intérêts

6.3.1 Pour le calcul des intérêts, la durée du Prêt sera divisée en Périodes d'Intérêts d'une durée de trois (3) mois chacune, prenant fin les 30 avril, 31 juillet, 31 octobre et 31 janvier de chaque année.

6.3.2 La première Période d'Intérêts de chacune des Tranches du Prêt prendra effet à compter de la date de Mise à Disposition du Prêt et se terminera exceptionnellement le 31 octobre 2019 (exclu).

Tranche A : la tranche amortissable annuellement du Prêt d'un montant total en principal de cinq millions quatre cent mille Euros (5.400.000 EUR) devant être Mise à Disposition de l'Emprunteur par les Prêteurs à la Date de Signature ;

Tranche B : la tranche *in fine* du Prêt d'un montant total en principal de trois millions six cent mille Euros (3.600.000 EUR) devant être Mise à Disposition de l'Emprunteur par les Prêteurs à la Date de Signature ;

Date de Signature : désigne la date de signature du Contrat, soit le 4 juillet 2019 ;

Date Finale de Remboursement de la Tranche A : date à laquelle l'ensemble des Sommes Dues au titre de la Tranche A devra être intégralement et définitivement remboursé et payé, soit le 31 juillet 2025, ou toute date antérieure en cas de remboursement anticipé total de la Tranche A ;

Date Finale de Remboursement de la Tranche B : date à laquelle l'ensemble des Sommes Dues au titre de la Tranche B devra être intégralement et définitivement remboursé et payé, soit le 31 juillet 2026, ou toute date antérieure en cas de remboursement anticipé total de la Tranche B ;

Financement

6.1.1 Taux d'intérêts applicable à la Tranche A

Le taux d'intérêts applicable à la Tranche A pour toute Période d'Intérêts considérée est égal au taux résultant de la somme de l'index de référence et de la Marge Applicable à la Tranche A et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires.

6.1.2 Index de référence

L'index de référence est le taux EURIBOR 3 mois (sous réserve des ajustements prévus dans la définition de l'EURIBOR).

6.1.3 Marge Applicable à la Tranche A

La Marge Applicable à la Tranche A pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche A est fixée à un virgule soixante-dix pour cent (1,70 %) l'an.

6.2 Taux d'intérêts applicable à la Tranche B

6.2.1 Taux d'intérêts applicable à la Tranche B

Le taux d'intérêts applicable à la Tranche B pour toute Période d'Intérêts considérée est égal au taux résultant de la somme de l'index de référence et de la Marge Applicable à la Tranche B et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires.

6.2.2 Index de référence

L'index de référence est le taux EURIBOR 3 mois (sous réserve des ajustements prévus dans la définition de l'EURIBOR).

6.2.3 Marge Applicable à la Tranche B

La Marge Applicable à la Tranche B pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche B est fixée à un virgule quatre-vingt-dix pour cent (1,90 %) l'an.

Financement

11.1.4 Défaut croisé

Les Sociétés n'effectuent pas à bonne date (après expiration d'un délai de cinq (5) Jours Ouvrés pour remédier à un tel manquement) le paiement (i) de toute dette financière exigible ou (ii) de toutes dettes (autres que financières) exigibles pour un montant par Société supérieur à deux cent mille Euros (200.000 EUR), à moins que la Société concernée n'ait contesté de bonne foi l'exigibilité de ce paiement dans le cadre d'une réclamation amiable ou devant un tribunal et tant qu'une décision judiciaire exécutoire n'aura pas été rendue.

(d) Excess Cash-Flow

- (i) Pour chaque Exercice Social (pour les besoins du présent Article, l'« Exercice de Référence »), si les Comptes Consolidés qui doivent être remis à l'Agent en application des stipulations de l'Article 10.1.2 permettent de constater, pour l'Exercice de Référence, l'existence d'un Excess Cash-Flow d'un montant supérieur à un million deux cent mille Euros (1.200.000 EUR), l'Emprunteur devra procéder au remboursement anticipé obligatoire de l'Encours de la Tranche B à hauteur de cinquante pour cent (50 %) de la quote-part de l'Excess Cash-Flow excédant la franchise de un million deux cent mille Euros (1.200.000 EUR).
- (ii) A titre d'exemple, si le montant de l'Excess Cash-Flow constaté au titre d'un Exercice de Référence s'élève à deux millions d'Euros (2.000.000 EUR), le remboursement anticipé obligatoire partiel s'élèvera à quatre cent mille Euros (400.000 EUR) $((2.000.000 \text{ EUR} - 1.200.000 \text{ EUR}) / 2)$.
- (iii) Le remboursement par l'Emprunteur à l'Agent devra intervenir à la première Date de Paiement d'Intérêts suivant la remise à l'Agent, conformément à l'Article 10.1.2, du Certificat de Conformité relatif à l'Exercice de Référence.

Remboursement

5.1.1.1 Modalités de remboursement de la Tranche A

- (a) L'Emprunteur remboursera à l'Agent, agissant au nom et pour le compte de chaque Prêteur, le montant en principal du capital restant dû de la Tranche A en six (6) échéances annuelles consécutives, la première échéance étant fixée au 31 juillet 2020, conformément à l'échéancier suivant :

Date de l'échéance d'amortissement de la Tranche A	Montant total de l'échéance d'amortissement	Capital restant dû
31 juillet 2020	900.000 EUR	4.500.000 EUR
31 juillet 2021	900.000 EUR	3.600.000 EUR
31 juillet 2022	900.000 EUR	2.700.000 EUR
31 juillet 2023	900.000 EUR	1.800.000 EUR
31 juillet 2024	900.000 EUR	900.000 EUR
31 juillet 2025	900.000 EUR	0 EUR
Total	5.400.000 EUR	-

- (b) L'Agent communiquera le cas échéant à l'Emprunteur un échéancier actualisé de remboursement de la Tranche A à la suite de la survenance d'un remboursement anticipé volontaire ou obligatoire partiel du Prêt.
- (c) A la Date Finale de Remboursement de la Tranche A, l'Emprunteur devra avoir remboursé l'intégralité des Sommes Dues au titre de la Tranche A.

5.1.1.2 Modalités de remboursement de la Tranche B

- (a) L'Emprunteur remboursera le montant en principal du capital restant dû de la Tranche B à l'Agent, agissant au nom et pour le compte de chaque Prêteur, en une (1) seule échéance *in fine*, soit la somme de trois millions six cent mille Euros (3.600.000 EUR), à la Date Finale de Remboursement de la Tranche B, soit le 31 juillet 2026.

Obligation de couverture

**Banque(s) de
Couverture :**

la (les) banque(s) de premier rang assurant la couverture du taux du Prêt au titre du (des) Contrat(s) de Couverture, devant être choisie(s) parmi les Prêteurs ou l'un de leurs Affiliés, ainsi que ses(leurs) successeurs, cessionnaires, ayants-cause et ayants-droit ;

**Contrat(s) de
Couverture :**

(i) tout instrument de couverture conclu entre l'Emprunteur et la (les) Banque(s) de Couverture visée(s) à l'Article 10.3.13 avec la confirmation y afférente et (ii) la convention-cadre FBF régissant les instruments de couverture, telle que modifiée ou complétée par ses avenants, annexes et additifs techniques ;

10.3.13 Contrats de Couverture

10.3.13.1 L'Emprunteur s'engage à conclure dans un délai de quatre (4) mois à compter de la Date de Signature, un ou plusieurs Contrats de Couverture, de type swap ou CAP, avec une ou plusieurs Banques de Couverture portant sur un montant notionnel minimum égal, à tout moment, à cinquante pour cent (50 %) de l'Encours du Prêt, pour une durée minimale de quatre (4) ans à partir de la date de mise en place de la couverture, et lui permettant de se couvrir à minima contre les conséquences d'une hausse éventuelle de l'EURIBOR 3 mois de plus de cent cinquante (150) points de base par rapport à sa valeur à la Date de Signature. Le (les) Contrat(s) de Couverture devra(ont) notamment stipuler la possibilité pour la (les) Banque(s) de Couverture de résilier les opérations de couverture, en totalité ou partiellement, dans les cas supplémentaires suivants :

Obligation de couverture

16. ADHESION DES BANQUES DE COUVERTURE

- 16.1 Les stipulations des Articles 1 (DEFINITIONS - INTERPRETATION), 5.1.2 (Dispositions communes aux remboursements normaux du Prêt), 5.2.1 (Remboursement anticipé volontaire), 5.2.3 (Stipulations communes aux cas de remboursements anticipés obligatoires), 9 (SURETES), 10 (ENGAGEMENTS), 11 (CAS DE DEFAULT), 15 (ATTENUATIONS – IMPREVISION – CADUCITE), 16 (ADHESION DES BANQUES DE COUVERTURE), 17 (REGLES DE PARTICIPATION DES PRETEURS), 18 (BENEFICE DU CONTRAT), 20 (IMPUTATION DES PAIEMENTS), 21 (COMPENSATION / PEREQUATION DES PAIEMENTS), 27 (IMPOTS, FRAIS ET DROITS DIVERS A LA CHARGE DE L'EMPRUNTEUR), 28 (CONFIDENTIALITE ET DONNEES PERSONNELLES) et 29 (DISPOSITIONS FATCA) et des avis juridiques du conseil de l'Emprunteur et du conseil de l'Arrangeur figurant en Annexes 3.1 et 3.2 sont également stipulées, conformément aux dispositions de l'article 1205 du Code civil (et sans faculté de rétractation pour l'Emprunteur), en faveur de toute Banque de Couverture, laquelle pourra s'en prévaloir dès réception par l'Agent d'une lettre d'adhésion couverture dans les termes du modèle figurant en Annexe 16.1, la signature de ladite lettre d'adhésion couverture valant acceptation de la présente stipulation pour autrui. Toute stipulation desdits articles applicables aux Prêteurs et au Prêt s'appliquera *mutatis mutandis* à la (aux) Banque(s) de Couverture et au(x) Contrat(s) de Couverture.

A cet effet, ladite Banque de Couverture devra signer la lettre d'adhésion couverture qui sera notifiée à l'Agent dans un délai maximum de quinze (15) jours à compter de la signature du Contrat de Couverture y afférent.

Les Prêteurs et l'Emprunteur autorisent irrévocablement par les présentes l'Agent à accepter pour leur compte l'adhésion de toute Banque de Couverture en contresignant toute lettre d'adhésion couverture qu'il pourra recevoir dans les conditions visées ci-dessus et acceptent d'être tenus dans les termes et conditions stipulés dans le Contrat à l'égard de la Banque de Couverture.

Intérêts

EURIBOR :

/

- (a) le taux interbancaire offert en Euros ("Euro Inter-Bank Offered Rate") administré par l'Institut Européen des Marchés Monétaires (ou toute autre personne qui prend en charge l'administration de ce taux), pour la période considérée, diffusé sur la page EURIBOR01 de l'écran Thomson Reuters (ou toute page Thomson Reuters de substitution qui diffuse ce taux), auquel des dépôts interbancaires en Euros sont offerts entre banques de premier rang au sein de la zone Euro pour une durée égale à la Période d'Intérêts du Prêt, tel qu'il existera deux (2) Jours Ouvrés avant le premier jour de ladite Période d'Intérêts. Etant précisé que si ce taux est inférieur à zéro (0), l'EURIBOR sera réputé être égal à zéro (0) ;

Jour Ouvré :

tout jour (sauf les samedi, dimanche et jours fériés au sens de l'article L. 3133-1 du Code du travail) pendant lequel les banques à Paris sont ouvertes pour les opérations de virement et les opérations sur le marché monétaire entre elles et, en ce qui concerne toute opération de détermination de taux d'intérêts, tout jour où le système de transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel connu sous l'acronyme de TARGET 2 (Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer), est ouvert au règlement des paiements en Euros ;

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:

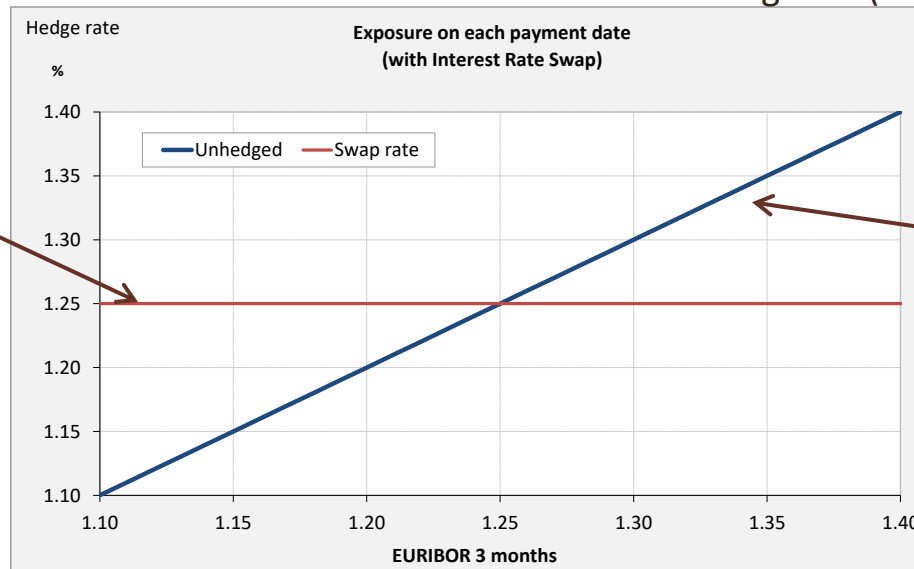
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

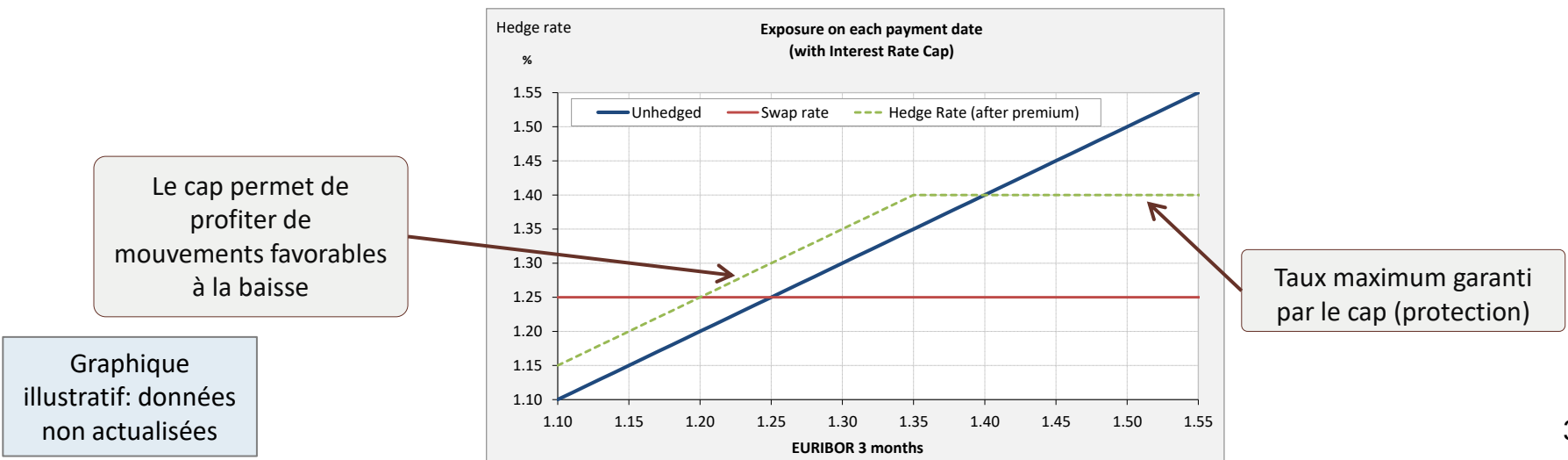
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

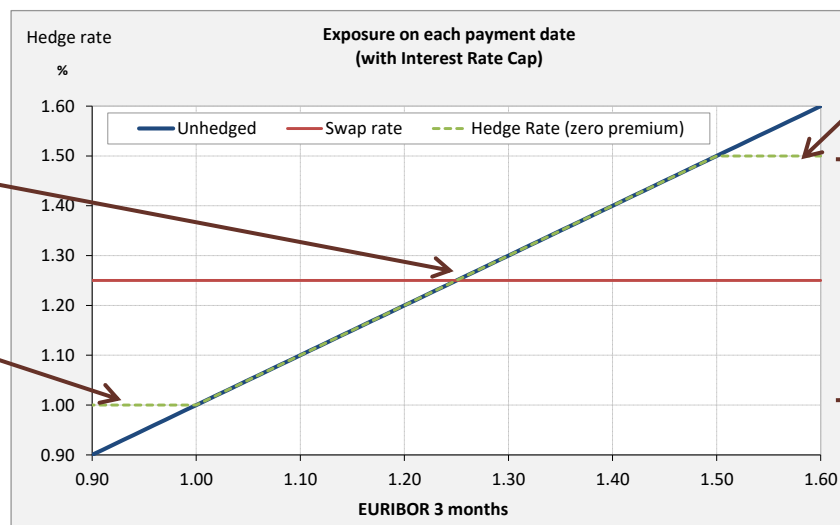
Avantages:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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

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.