



Couverture de taux d'intérêts

Rapport final

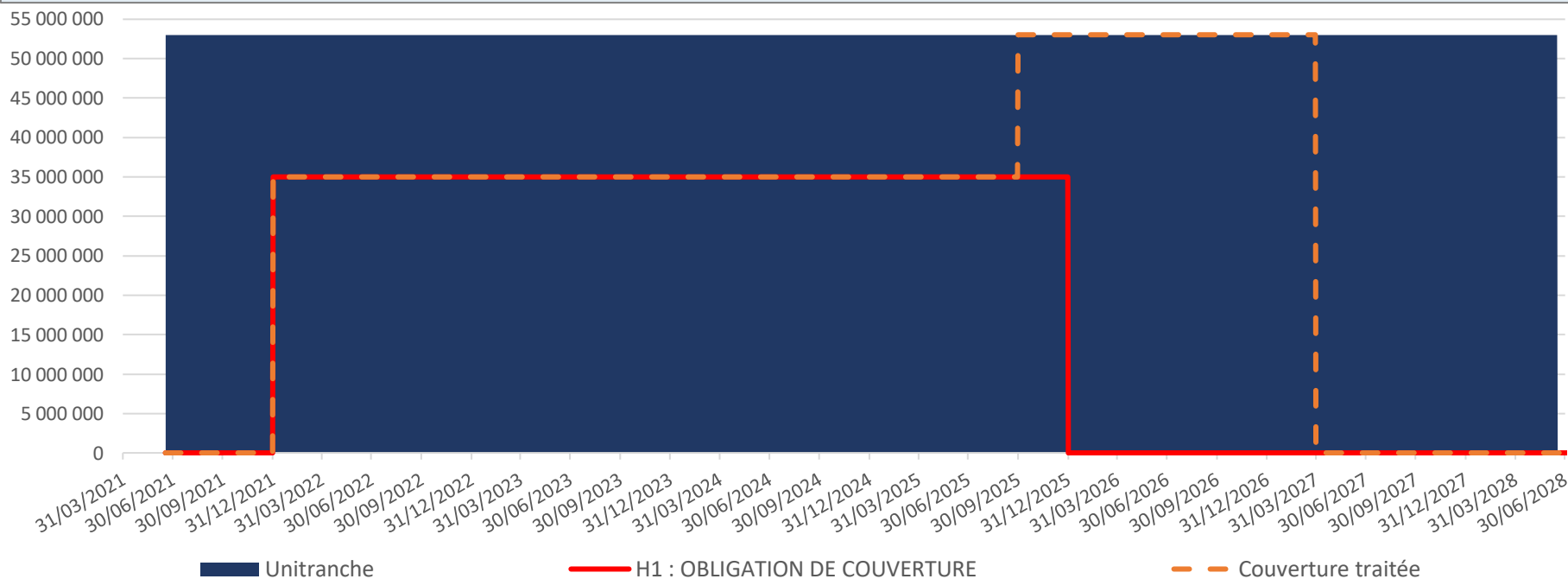
08 octobre 2021

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 5,25 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).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 0% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.

Obligation de couverture :

Contrat d'Acquisition : **66%** minimum de l'Encours du Crédit d'Acquisition, pendant **4 ans minimum**, à mettre en place dans les **4 mois** suivant la Première Date de Tirage. → **17/10/2021**

Banques de couverture: UBS



Financements: (Atalante) Crédits Senior de **€53'000'000**, tiré le **16/06/2021**

• **Contrat d'Acquisition : €53'000'000**, amort. In fine, échéance 17/06/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 5,25 ans.
- Répartition bancaire : UBS 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 04/10/2021
Date de début	: 31/12/2021
Date de Fin	: 31/03/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture UBS

Nominal de départ : € 34'980'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/03/2027 : **0.29%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 619'300**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer UBS	Restant à payer en cas de déboucement
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	34 980 000	25 361	-593 939
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	34 980 000	25 642	-568 297
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	34 980 000	25 924	-542 373
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	34 980 000	25 642	-516 731
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	34 980 000	25 642	-491 089
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	34 980 000	25 642	-465 446
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	34 980 000	25 642	-439 804
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	34 980 000	25 642	-414 162
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	34 980 000	25 642	-388 519
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	34 980 000	25 642	-362 877
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	34 980 000	26 488	-336 390
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	34 980 000	25 924	-310 465
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	34 980 000	25 361	-285 105
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	34 980 000	25 642	-259 463
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	34 980 000	25 924	-233 539
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	53 000 000	39 279	-194 260
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	53 000 000	38 425	-155 835
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	53 000 000	38 852	-116 983
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	53 000 000	39 279	-77 704
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	53 000 000	39 279	-38 425
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	53 000 000	38 425	0

Prime lissée	0,29%
--------------	-------

Total à payer	619 300
---------------	---------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Unitranche		Obligation de couverture	Couverture traitée
				Amort.	CRD		
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	53 000 000	0	0
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	53 000 000	34 980 000	53 000 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	53 000 000	0	53 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	53 000 000	0	53 000 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	53 000 000	0	53 000 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	53 000 000	0	53 000 000
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	53 000 000	0	53 000 000
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	53 000 000	0	0
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	53 000 000	0	0
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	53 000 000	0	0
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	0	53 000 000	0	0
29/03/2028	31/03/2028	19/06/2028	19/06/2028	0	53 000 000	0	0
15/06/2028	19/06/2028	30/06/2028	30/06/2028	53 000 000	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	21 355
	UBS
Economies totales	155 686
Taux/Prix sans marge bancaire	561 434
Prix avec marge bancaire standard *	774 986
Marge bancaire standard (10 points de base) *	213 552
Prix final	619 300
Marge finale	57 866

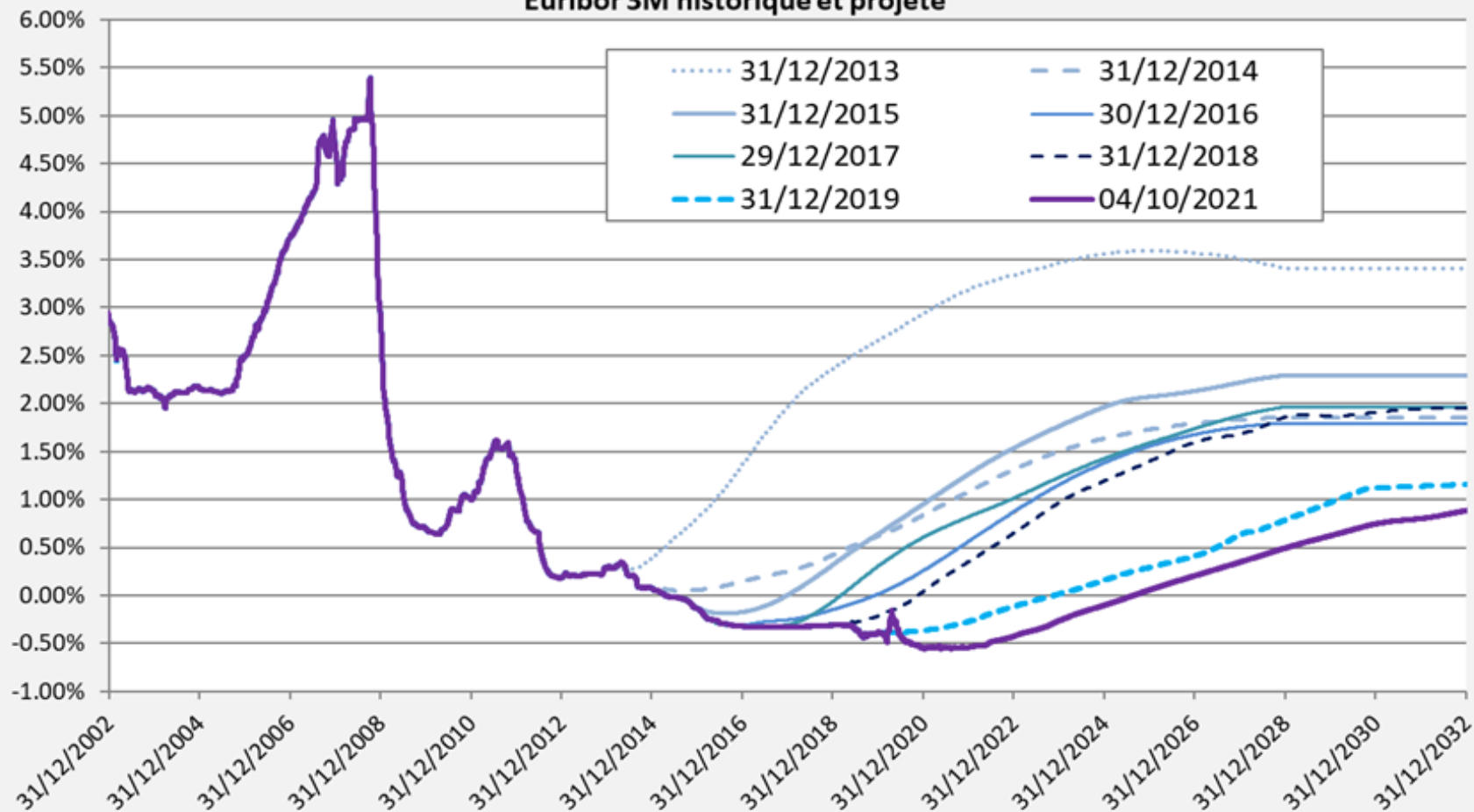
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

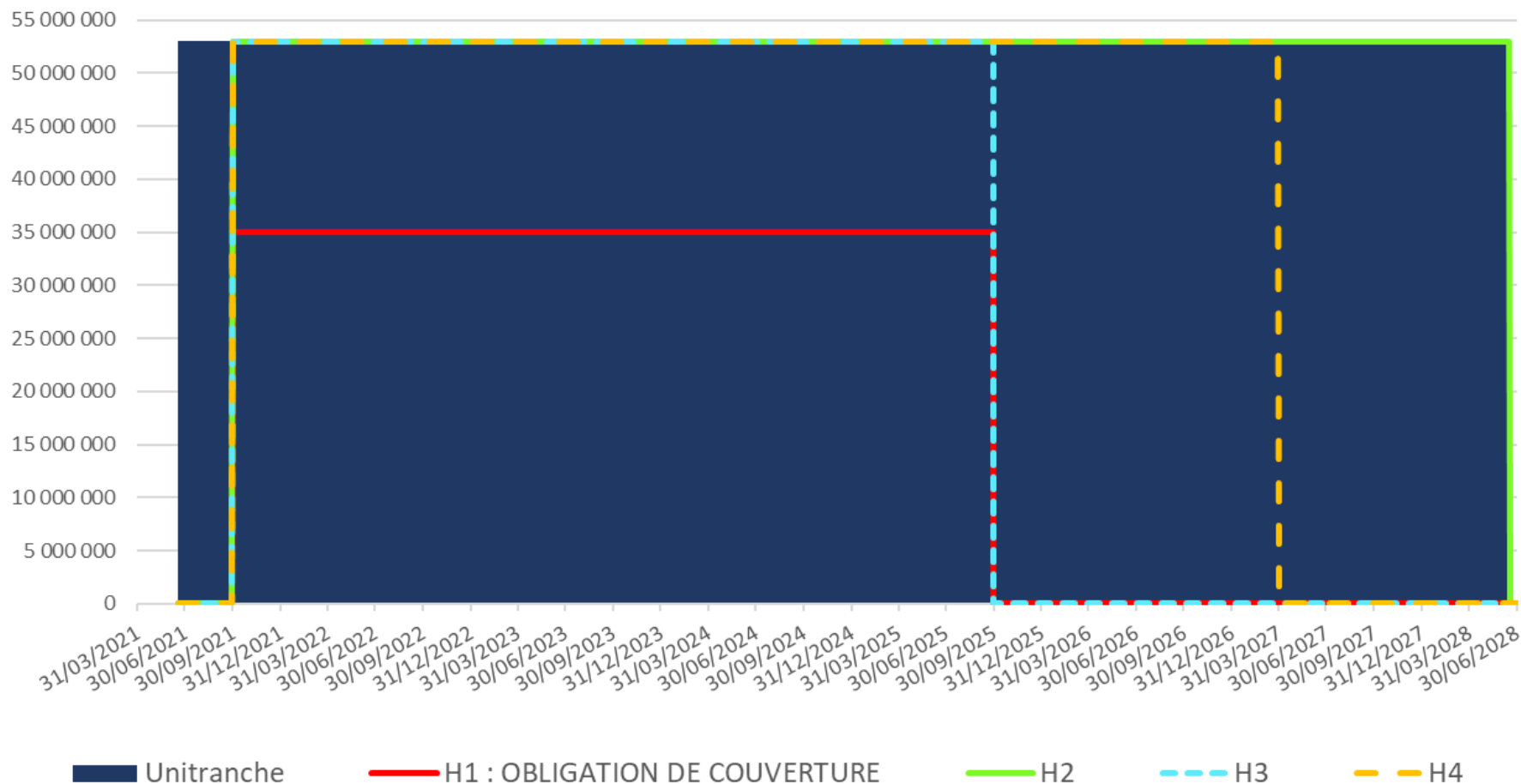
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

-
- 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

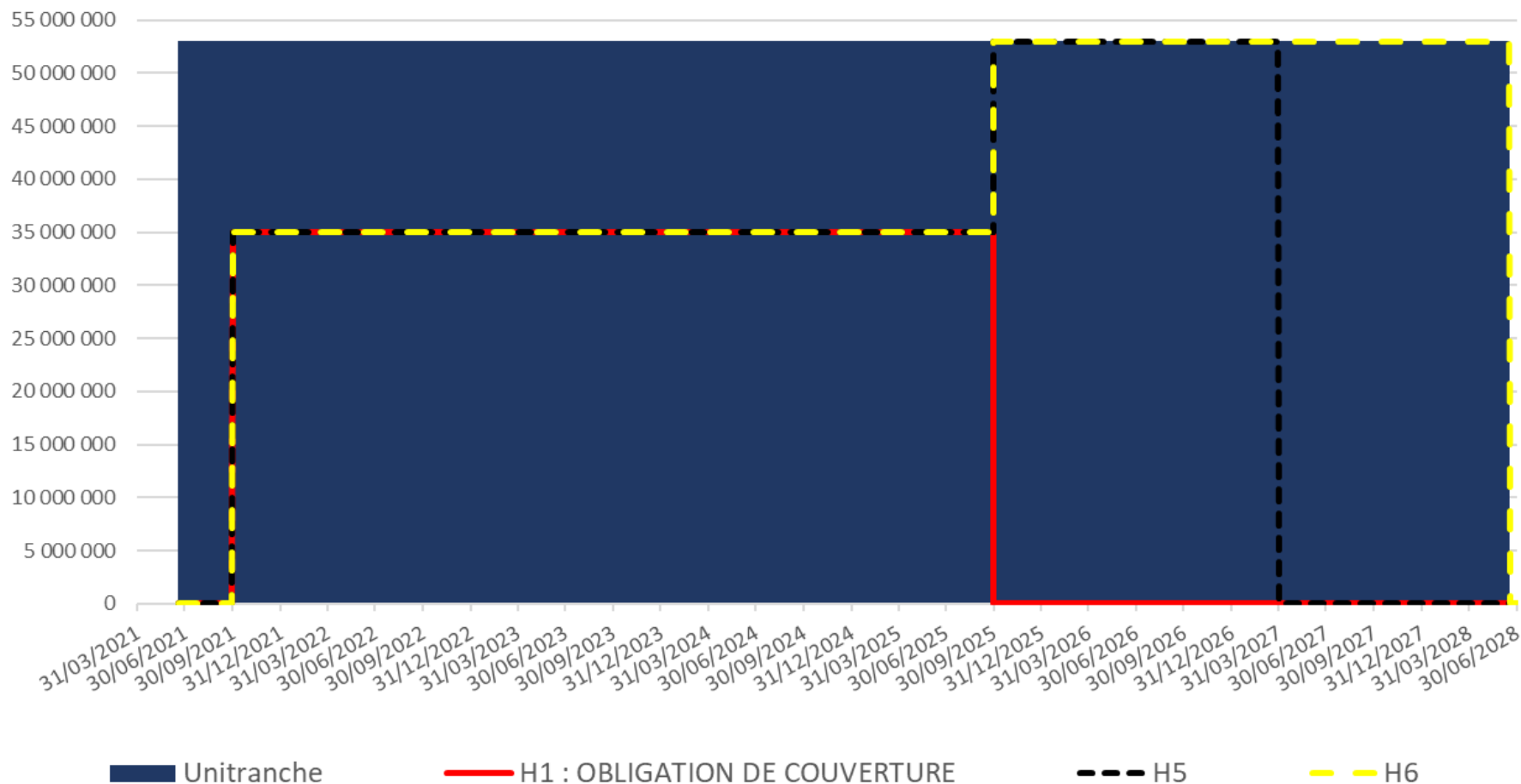
Euribor 3M historique et projeté



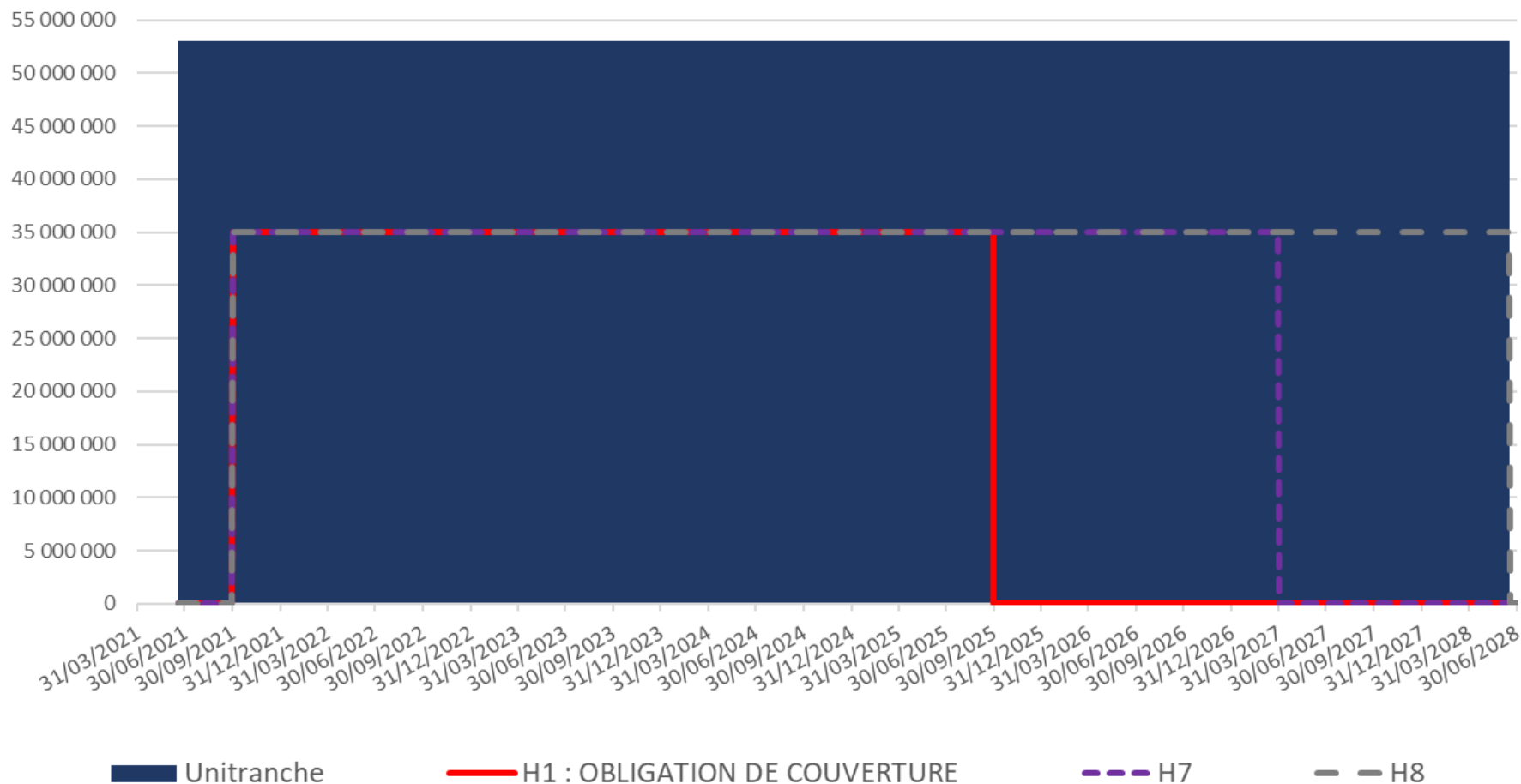
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



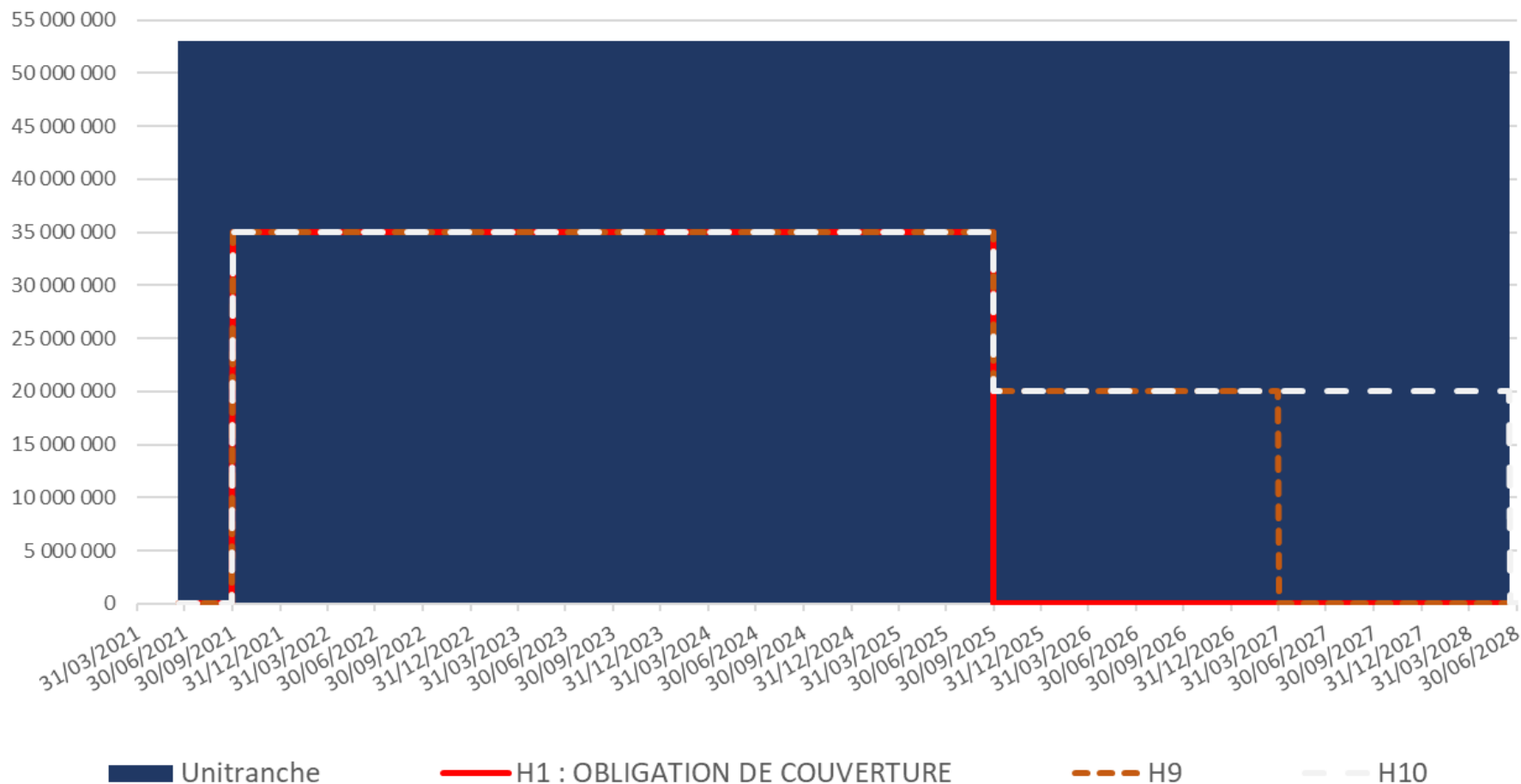
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Durée	4 ans	6,75 ans	4 ans	5,5 ans	5,5 ans	6,75 ans	5,5 ans	6,75 ans	5,5 ans	6,75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	34 980 000	53 000 000	53 000 000	53 000 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000
Début de période	30.09.2021	30.09.2021	30.09.2021	30.09.2021	30.09.2021	30.09.2021	30.09.2021	30.09.2021	30.09.2021	30.09.2021
Fin de période	30.09.2025	19.06.2028	30.09.2025	31.03.2027	31.03.2027	19.06.2028	31.03.2027	19.06.2028	31.03.2027	19.06.2028
Valeur 1bp en EUR	14 196	36 099	21 509	29 562	22 249	28 786	19 511	23 825	17 235	19 702

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

Swap sans Floor	-0,38%	-0,18%	-0,38%	-0,27%	-0,23%	-0,13%	-0,27%	-0,17%	-0,31%	-0,24%
Floor 0%	0,55%	0,54%	0,55%	0,54%	0,54%	0,53%	0,54%	0,54%	0,54%	0,54%
Swap avec Floor	0,17%	0,36%	0,17%	0,27%	0,30%	0,41%	0,27%	0,36%	0,23%	0,30%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,17%	0,36%	0,17%	0,27%	0,30%	0,41%	0,27%	0,36%	0,23%	0,30%
Taux financement Max	0,17%	0,36%	0,17%	0,27%	0,30%	0,41%	0,27%	0,36%	0,23%	0,30%

Cap 0.5% annualisé	0,12%	0,26%	0,12%	0,19%	0,21%	0,29%	0,19%	0,26%	0,17%	0,22%
Taux financement Max	0,62%	0,76%	0,62%	0,69%	0,71%	0,79%	0,69%	0,76%	0,67%	0,72%

Cap 1% annualisé	0,10%	0,20%	0,10%	0,15%	0,17%	0,22%	0,15%	0,20%	0,13%	0,17%
Taux financement Max	1,10%	1,20%	1,10%	1,15%	1,17%	1,22%	1,15%	1,20%	1,13%	1,17%

Prime des options en EUR

Cap 0%	236 600	1 292 000	358 400	789 400	670 200	1 170 900	521 600	855 800	400 600	589 600
Cap 0.5%	173 800	930 800	263 200	565 300	477 600	841 700	373 400	616 500	288 600	426 000
Cap 1%	143 000	715 700	216 700	442 700	370 300	642 300	292 400	473 800	228 900	331 500

Floor 0% du financement	776 400	1 942 300	1 176 600	1 597 300	1 194 100	1 539 900	1 052 600	1 277 700	933 800	1 064 000
--------------------------------	---------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	---------	-----------

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

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:

H2 Cap 0%

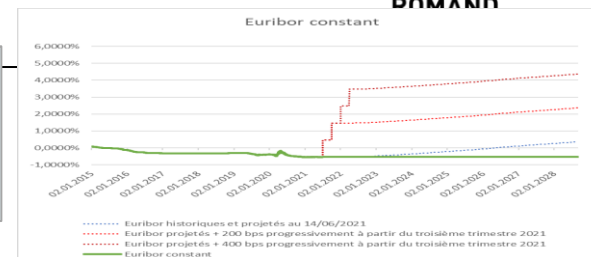
Fixing	Début	Fin	Paielement	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	53 000 000	48 437	-1 243 563
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	53 000 000	47 384	-1 196 179
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	53 000 000	47 910	-1 148 269
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	53 000 000	48 437	-1 099 832
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	53 000 000	47 910	-1 051 922
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	53 000 000	47 910	-1 004 011
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	53 000 000	47 910	-956 101
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	53 000 000	47 910	-908 191
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	53 000 000	47 910	-860 280
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	53 000 000	47 910	-812 370
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	53 000 000	47 910	-764 460
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	53 000 000	49 490	-714 970
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	53 000 000	48 437	-666 533
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	53 000 000	47 384	-619 149
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	53 000 000	47 910	-571 239
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	53 000 000	48 437	-522 802
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	53 000 000	48 437	-474 365
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	53 000 000	47 384	-426 981
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	53 000 000	47 910	-379 071
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	53 000 000	48 437	-330 634
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	53 000 000	48 437	-282 197
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	53 000 000	47 384	-234 813
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	53 000 000	47 910	-186 903
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	53 000 000	48 437	-138 466
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	53 000 000	48 437	-90 029
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	53 000 000	47 910	-42 119
29/03/2028	31/03/2028	19/06/2028	19/06/2028	53 000 000	42 119	0

Prime lissée - H2 0,36%

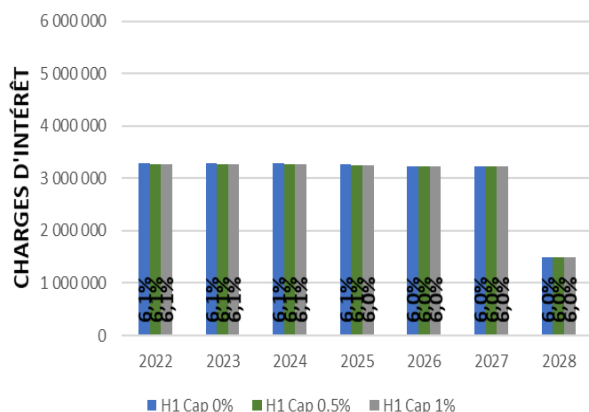
Total à payer 1 292 000

Simulation frais financiers avec Euribor constant

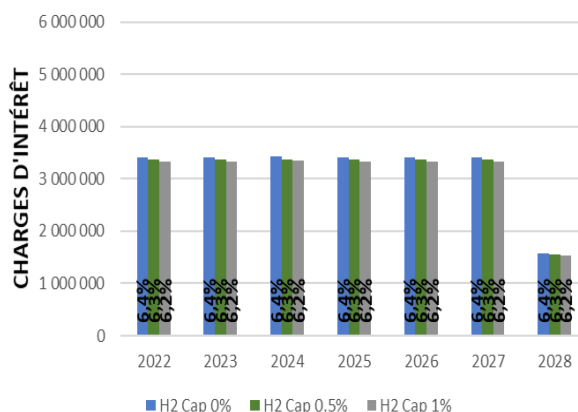
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **6,00%** (Unitranche), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.



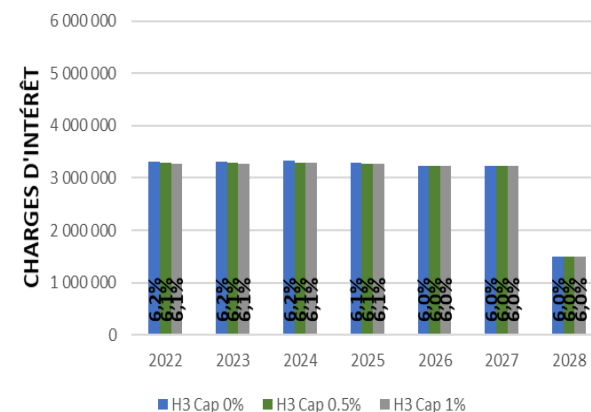
STRATEGIE H1



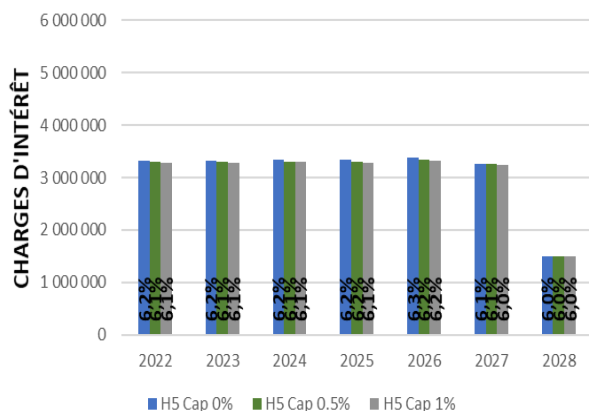
STRATEGIE H2



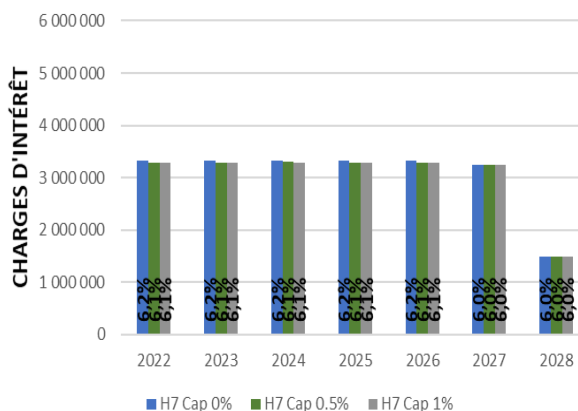
STRATEGIE H3



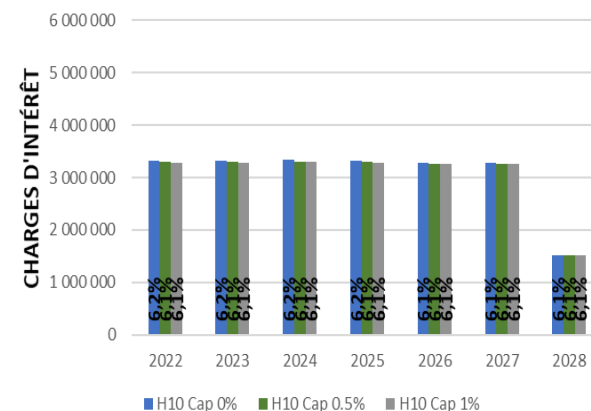
STRATEGIE H5



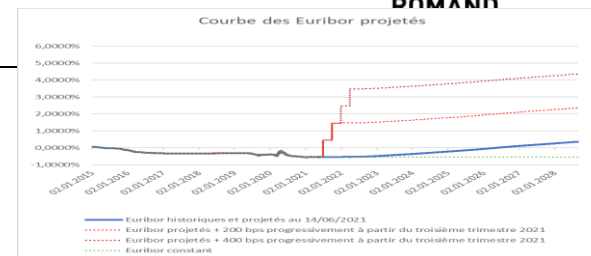
STRATEGIE H7



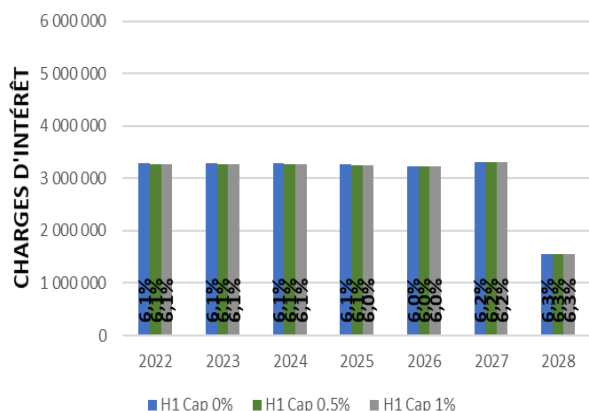
STRATEGIE H10



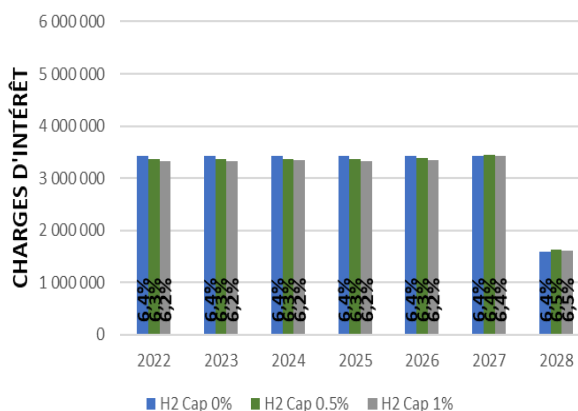
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



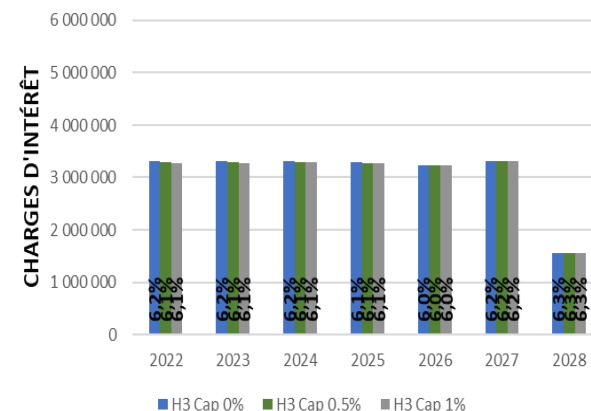
STRATEGIE H1



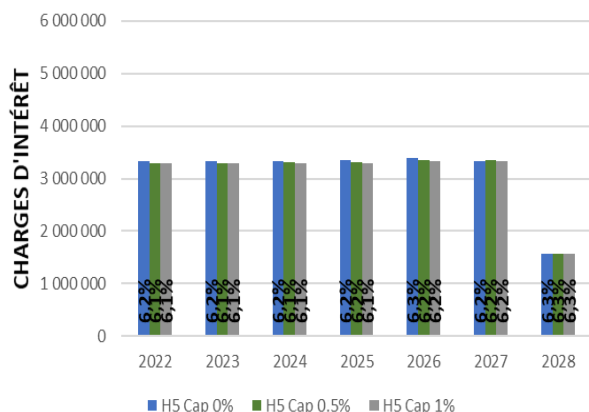
STRATEGIE H2



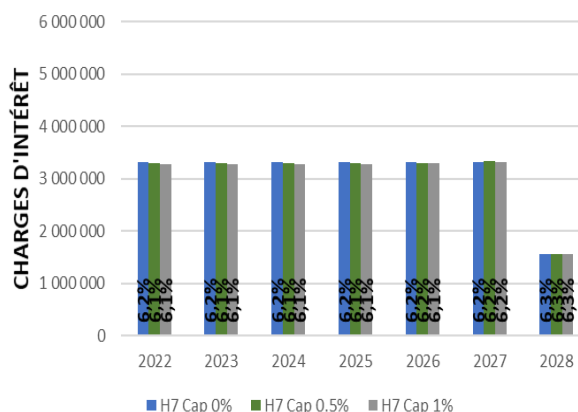
STRATEGIE H3



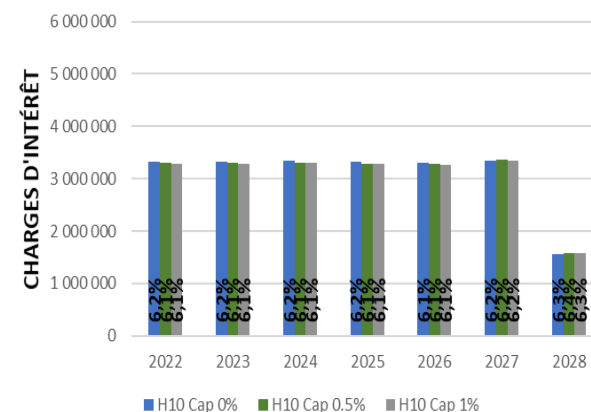
STRATEGIE H5



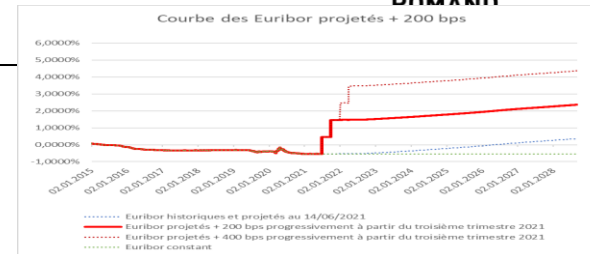
STRATEGIE H7



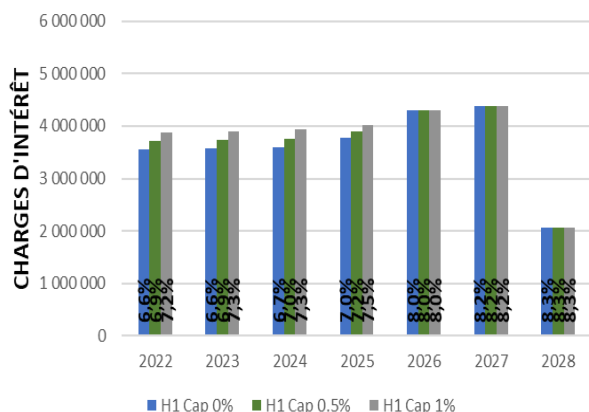
STRATEGIE H10



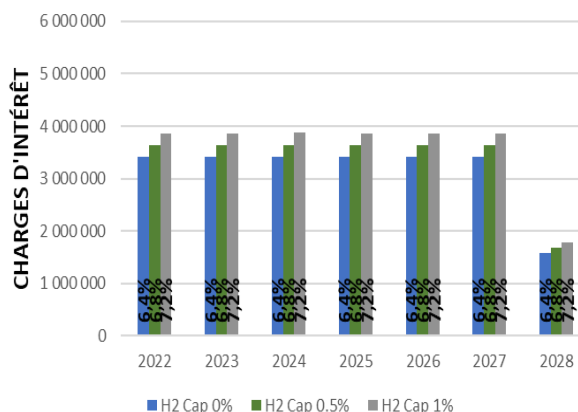
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



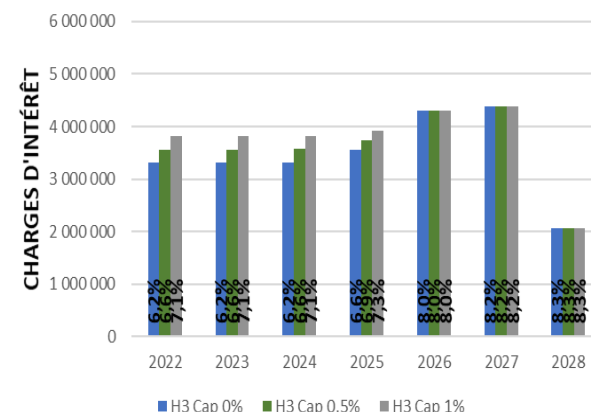
STRATEGIE H1



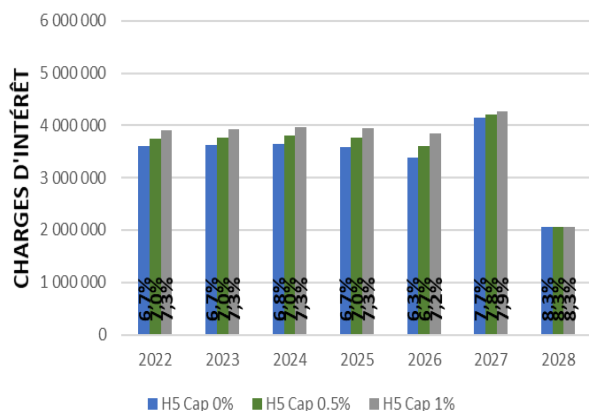
STRATEGIE H2



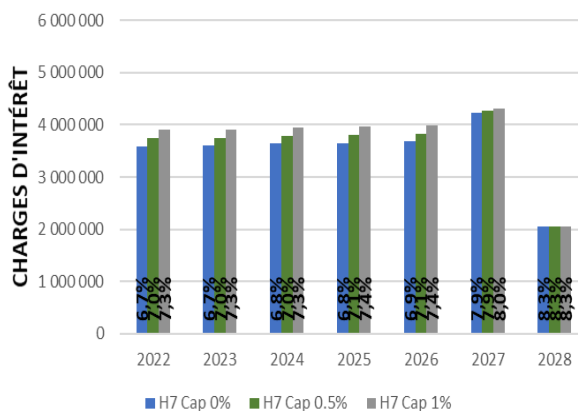
STRATEGIE H3



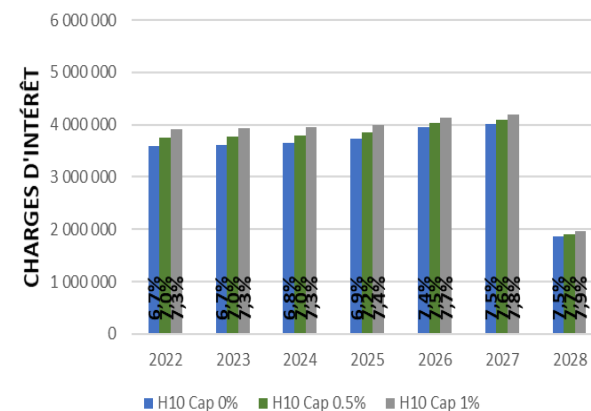
STRATEGIE H5



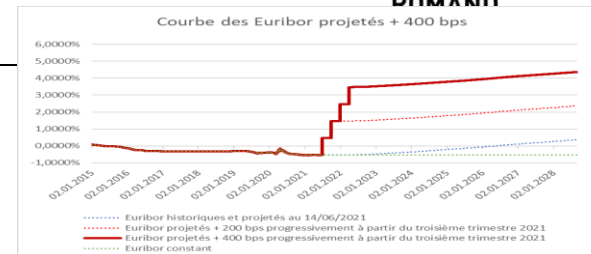
STRATEGIE H7



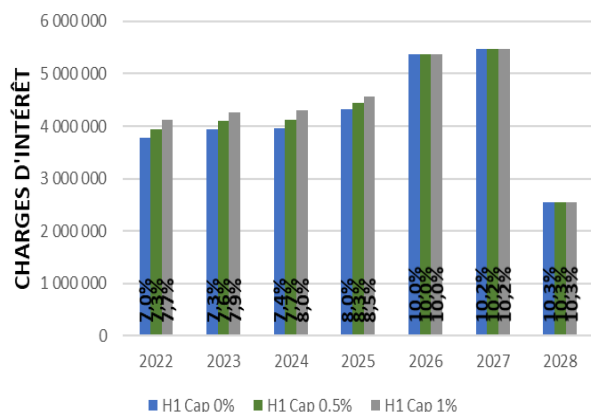
STRATEGIE H10



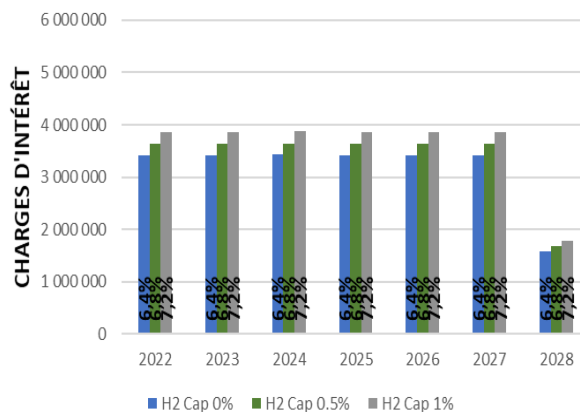
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +4%



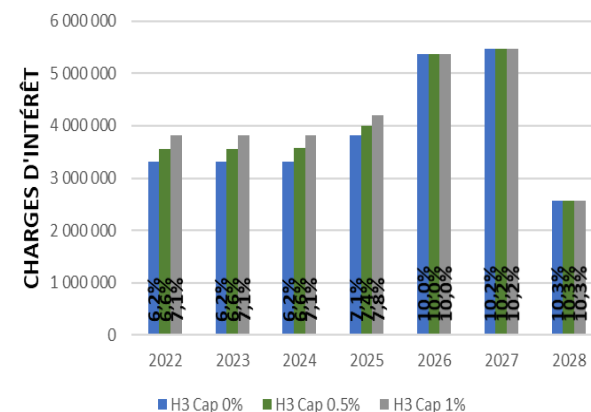
STRATEGIE H1



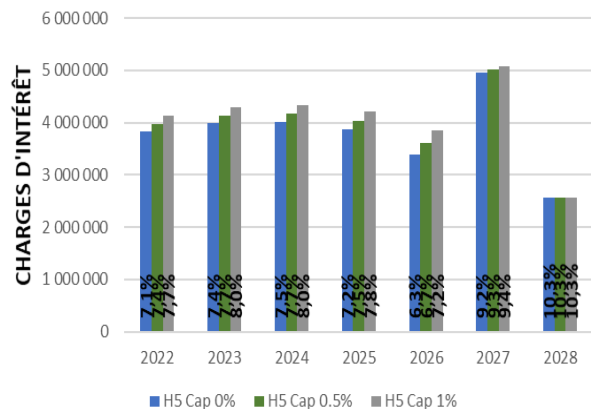
STRATEGIE H2



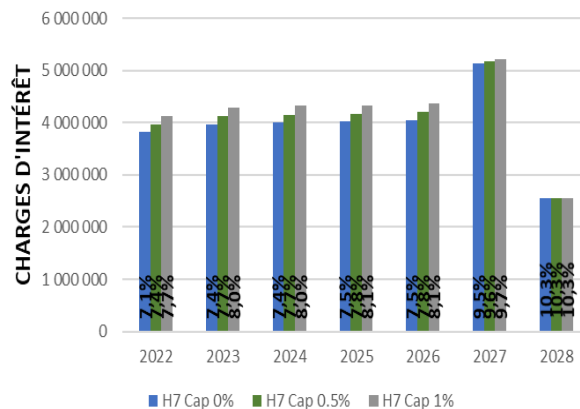
STRATEGIE H3



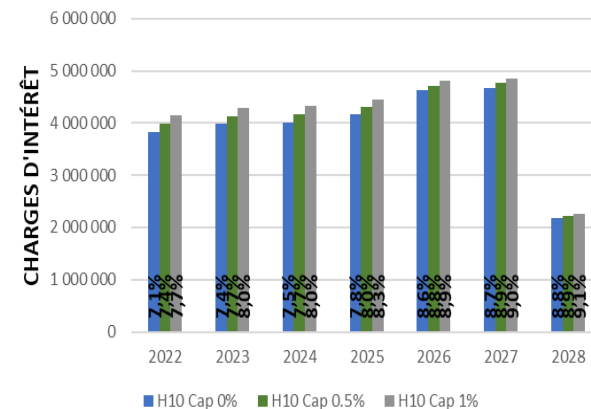
STRATEGIE H5

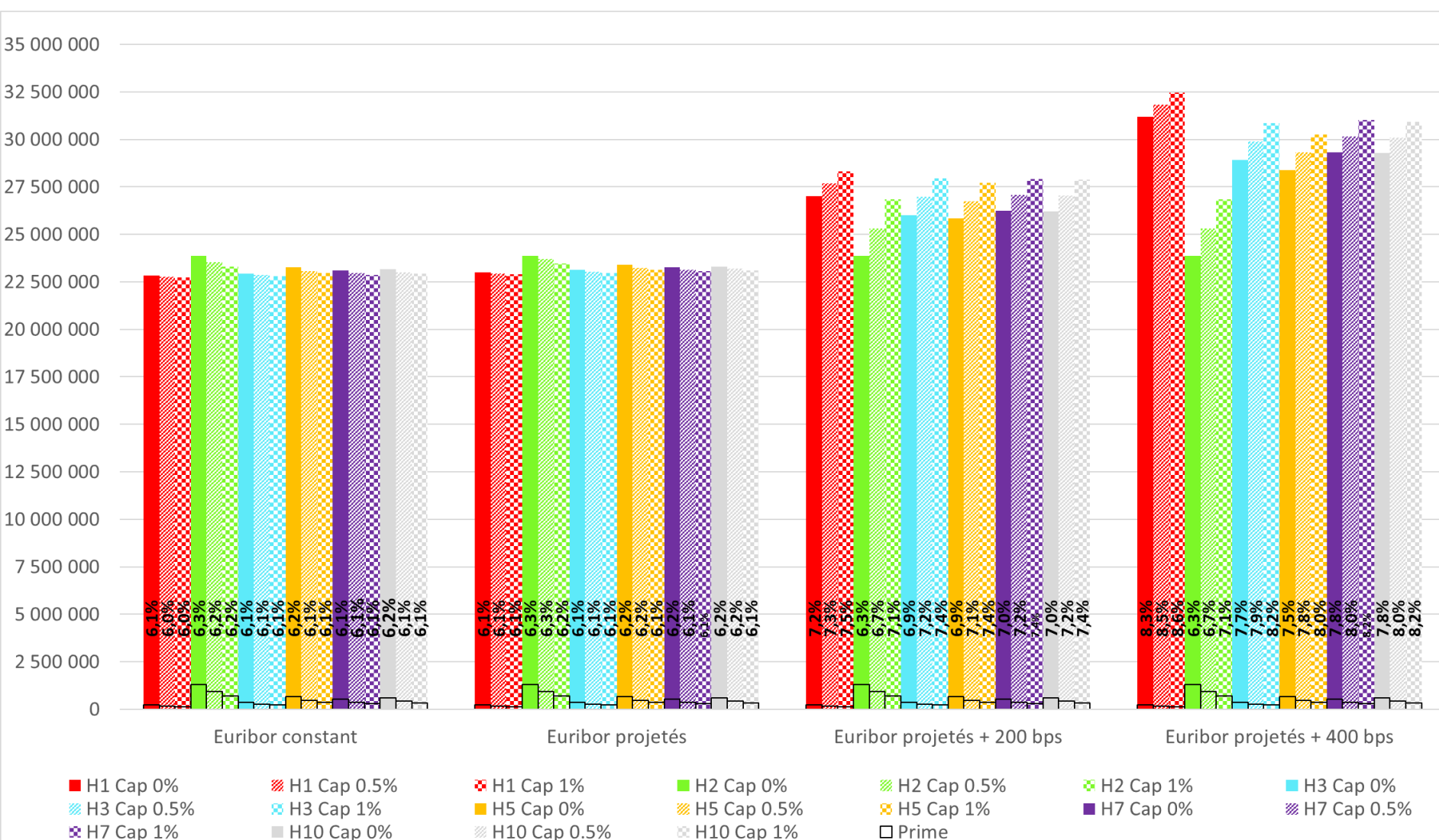


STRATEGIE H7



STRATEGIE H10





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%

Euribor constant	22 823 433	22 760 633	22 729 833	23 878 833	23 517 633	23 302 533	22 945 233	22 850 033	22 803 533
Euribor projetés	22 995 327	22 932 527	22 901 727	23 878 833	23 689 527	23 474 427	23 117 127	23 021 927	22 975 427
Euribor projetés + 200 bps	27 022 127	27 665 551	28 299 857	23 878 833	25 317 156	26 839 278	26 009 223	26 984 059	27 945 295
Euribor projetés + 400 bps	31 174 942	31 818 366	32 452 672	23 878 833	25 317 156	26 839 278	28 927 167	29 902 003	30 863 239

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H7			STRATEGIE H10		
	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H10 Cap 0%	H10 Cap 0.5%	H10 Cap 1%

Euribor constant	23 257 033	23 064 433	22 957 133	23 108 433	22 960 233	22 879 233	23 176 433	23 012 833	22 918 333
Euribor projetés	23 401 283	23 236 327	23 129 027	23 262 082	23 132 127	23 051 127	23 283 462	23 184 727	23 090 227
Euribor projetés + 200 bps	25 843 322	26 759 598	27 720 057	26 242 940	27 066 714	27 916 571	26 218 905	27 036 807	27 882 690
Euribor projetés + 400 bps	28 385 525	29 301 802	30 262 261	29 332 751	30 156 526	31 006 383	29 270 609	30 088 511	30 934 394

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Unitranche		H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2	H3	H4
				Amort.	CRD				
15/06/2021	17/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	0	53 000 000	0	0	0	0
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	53 000 000	34 980 000	53 000 000	53 000 000	53 000 000
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	0	53 000 000	34 980 000	53 000 000	53 000 000	53 000 000
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	53 000 000	34 980 000	53 000 000	53 000 000	53 000 000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	53 000 000	34 980 000	53 000 000	53 000 000	53 000 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	53 000 000	34 980 000	53 000 000	53 000 000	53 000 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	53 000 000	34 980 000	53 000 000	53 000 000	53 000 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	53 000 000	34 980 000	53 000 000	53 000 000	53 000 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	53 000 000	34 980 000	53 000 000	53 000 000	53 000 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	53 000 000	34 980 000	53 000 000	53 000 000	53 000 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	53 000 000	34 980 000	53 000 000	53 000 000	53 000 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	53 000 000	34 980 000	53 000 000	53 000 000	53 000 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	53 000 000	34 980 000	53 000 000	53 000 000	53 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	53 000 000	34 980 000	53 000 000	53 000 000	53 000 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	53 000 000	34 980 000	53 000 000	53 000 000	53 000 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	53 000 000	34 980 000	53 000 000	53 000 000	53 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	53 000 000	34 980 000	53 000 000	53 000 000	53 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	53 000 000	0	53 000 000	0	53 000 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	53 000 000	0	53 000 000	0	53 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	53 000 000	0	53 000 000	0	53 000 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	53 000 000	0	53 000 000	0	53 000 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	53 000 000	0	53 000 000	0	53 000 000
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	53 000 000	0	53 000 000	0	53 000 000
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	53 000 000	0	53 000 000	0	0
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	53 000 000	0	53 000 000	0	0
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	53 000 000	0	53 000 000	0	0
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	0	53 000 000	0	53 000 000	0	0
29/03/2028	31/03/2028	19/06/2028	19/06/2028	0	53 000 000	0	53 000 000	0	0
15/06/2028	19/06/2028	30/06/2028	30/06/2028	53 000 000	0	0	0	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Unitranche		H5	H6	H7	H8	H9	H10
				Amort.	CRD						
15/06/2021	17/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	0	53 000 000	0	0	0	0	0	0
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	53 000 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000	34 980 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	53 000 000	53 000 000	53 000 000	34 980 000	34 980 000	20 000 000	20 000 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	53 000 000	53 000 000	53 000 000	34 980 000	34 980 000	20 000 000	20 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	53 000 000	53 000 000	53 000 000	34 980 000	34 980 000	20 000 000	20 000 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	53 000 000	53 000 000	53 000 000	34 980 000	34 980 000	20 000 000	20 000 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	53 000 000	53 000 000	53 000 000	34 980 000	34 980 000	20 000 000	20 000 000
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	53 000 000	53 000 000	53 000 000	34 980 000	34 980 000	20 000 000	20 000 000
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	53 000 000	0	53 000 000	0	34 980 000	0	20 000 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	53 000 000	0	53 000 000	0	34 980 000	0	20 000 000
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	53 000 000	0	53 000 000	0	34 980 000	0	20 000 000
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	0	53 000 000	0	53 000 000	0	34 980 000	0	20 000 000
29/03/2028	31/03/2028	19/06/2028	19/06/2028	0	53 000 000	0	53 000 000	0	34 980 000	0	20 000 000
15/06/2028	19/06/2028	30/06/2028	30/06/2028	53 000 000	0	0	0	0	0	0	0

Période brisée

Problème lié aux taux négatifs

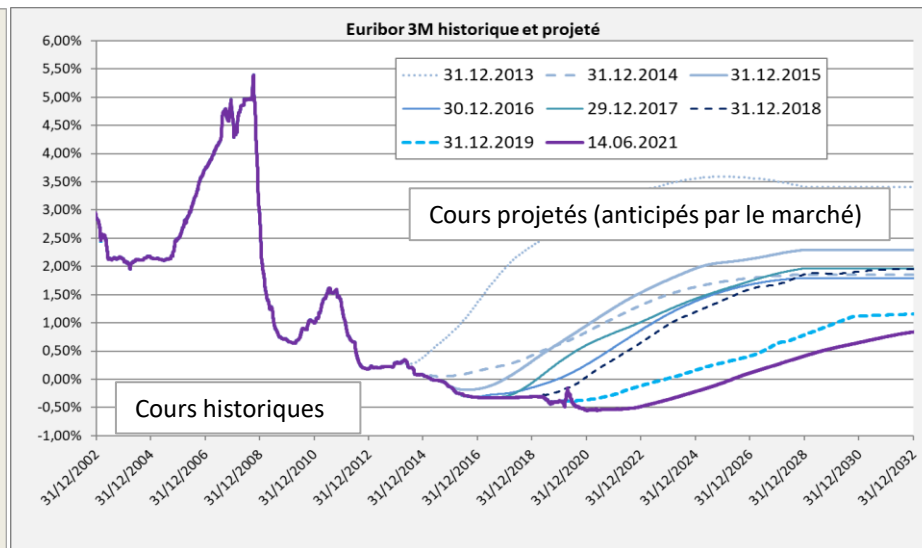
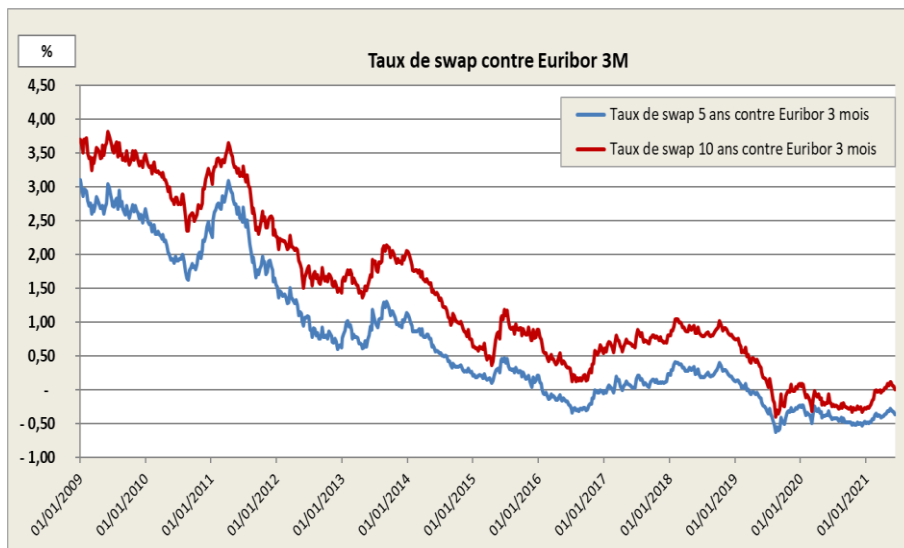
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 2025;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 9 ans.

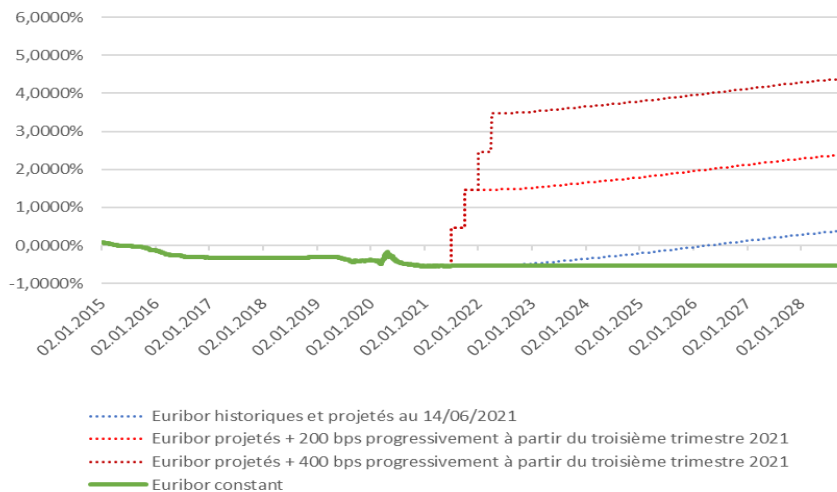
Face à ces taux négatifs, qui doivent normalement se répercuter sur les prêts au bénéfice des emprunteurs, qui devraient toucher des intérêts sur les montants empruntés, **les banques ont instauré un plancher (« floor ») sur la rémunération de leurs financements.**

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).

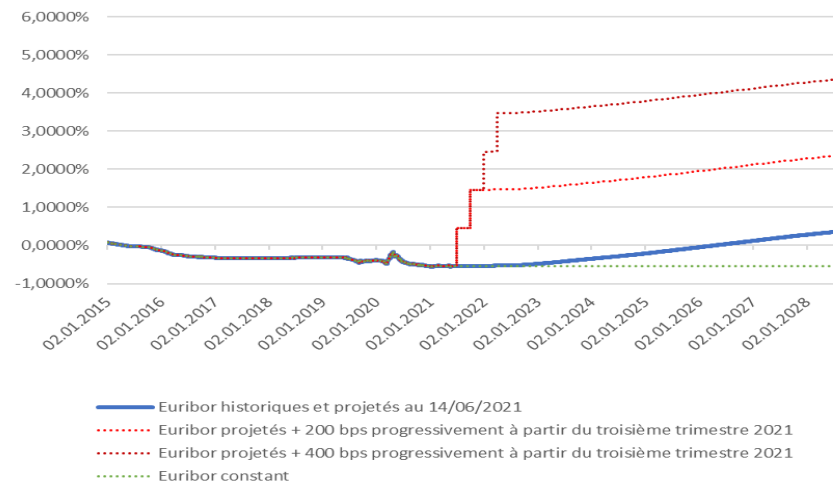


Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

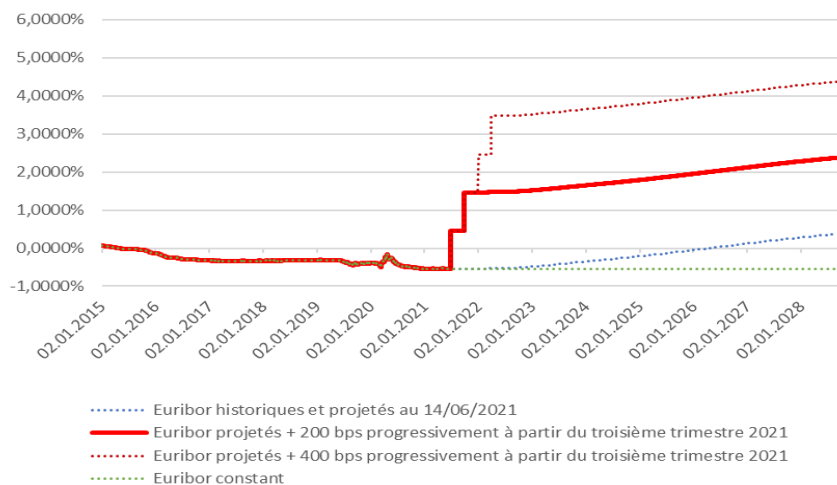
Euribor constant



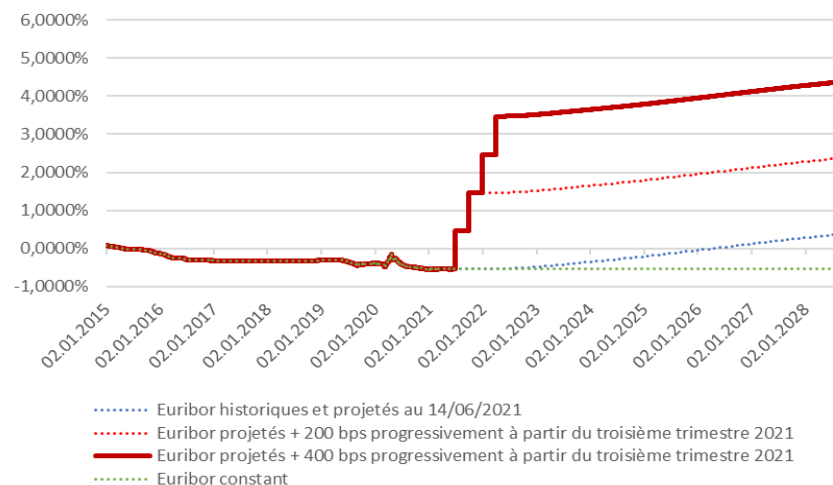
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Financement

Le [·] 2021

[SWISSMED ACO SA]
(en qualité d'Emprunteur)

ATALANTE
(en qualité d'Arrangeur Mandaté)

ATALANTE
(en qualité d'Agent et d'Agent des Sûretés)

et

LES PRÊTEURS

"**Contrat d'Acquisition**" désigne le contrat rédigé en langue anglaise intitulé "*Share Purchase Agreement* conclu entre l'Emprunteur et le Vendeur, **en date du 16 avril 2021** et relatif à la cession des titres des Cibles faisant l'objet de l'Acquisition (y compris ses annexes).

"**Contrat de Crédit PIK**" désigne le **contrat de prêt conclu à la Date de Signature** entre, notamment, (i) l'Emprunteur en qualité d'emprunteur et (ii) Atalante en qualité d'arrangeur mandaté, relatif au Crédit PIK.

"**Date d'Acquisition**" désigne la date à laquelle il sera effectivement procédé à l'Acquisition, et au plus tard à la date la plus proche entre :

- (a) le **18 juin 2021** ; et
- (b) la date convenue pour réaliser l'Acquisition telle que décrite au Contrat d'Acquisition.

Remboursement

"Date d'Échéance" désigne :

- (a) en ce qui concerne le **Crédit d'Acquisition** et le **Crédit de Croissance Externe**, la septième date anniversaire de la Date d'Acquisition ; et
- (b) en ce qui concerne le **Crédit de Croissance Externe Non-Confirmé**, la date qui sera agréée conformément aux stipulations du (b)(iv) du paragraphe 5.3.1 (*Souscription de l'Engagement Initial au titre du Crédit de Croissance Externe Non-Confirmé*) ci-dessous.

Remboursement du Crédit d'Acquisition

Sous réserve des autres stipulations du Contrat, l'Emprunteur remboursera l'intégralité des sommes empruntées au titre du **Crédit d'Acquisition** en une fois et à la Date d'Échéance au titre du **Crédit d'Acquisition**.

Remboursement du Crédit de Croissance Externe

Sous réserve des autres stipulations du Contrat, l'Emprunteur remboursera l'intégralité des sommes empruntées au titre du **Crédit de Croissance Externe** en une fois et à la Date d'Échéance au titre du **Crédit de Croissance Externe**.

Remboursement du Crédit de Croissance Externe Non-Confirmé

Sous réserve des autres stipulations du Contrat, l'Emprunteur remboursera les sommes empruntées par lui à ce titre selon les modalités de remboursement déterminées conformément au paragraphe 5.3.1(d)(ii).

Obligation de couverture

"**Banques de Couverture**" désigne le ou les **Prêteur(s) ou leurs Affiliés** partie(s) aux Documents de Couverture et ayant adhéré à la Convention de Subordination, étant précisé que si une Banque de Couverture cesse d'être un Prêteur, elle conservera sa qualité de Banque de Couverture pour les besoins des Documents de Financement Senior.

Couverture des risques de taux

L'Emprunteur s'engage (i) à conclure, **dans un délai de quatre (4) mois suivant la Première Date de Tirage**, un ou plusieurs contrats de couverture de risque de taux, avec un ou plusieurs établissements de crédits pour **une durée minimum de quatre (4) ans** et pour un **montant notionnel égal à au moins soixante-six pour cent (66%) de l'Encours du Crédit d'Acquisition** et (ii) à maintenir lesdits contrat pendant ladite durée.

L'Emprunteur pourra en outre conclure à tout moment un ou plusieurs contrats de couverture de risque de taux additionnel portant sur l'Encours des Crédits et pourvu que le notionnel de l'ensemble des contrats de couverture de risque de taux présentant un risque de contrepartie **n'excède jamais 100% de l'Encours des Crédits**.

L'Emprunteur s'engage à (i) conclure, dans un délai de **quatre (4) mois suivant la Date de Tirage de tout Tirage au titre de l'un quelconque des Crédits**, **un ou plusieurs contrats de couverture de risque de change entre le franc suisse et l'Euro**, avec un ou plusieurs établissements de crédits, **pour cent pour cent (100%) du montant de chacune des échéances d'Intérêts Servis** au titre du Tirage considéré devant intervenir entre la Date de Tirage concernée et la Date d'Echéance des Crédits concernés (incluse) et (ii) à maintenir lesdits contrats jusqu'à la Date d'échéance des Crédits concernés.

Intérêts

"**EURIBOR**" désigne, pour une Période d'Intérêts considérée, le taux interbancaire européen auquel des dépôts en Euros sont offerts pour une durée équivalente à ladite Période d'Intérêts et pour un montant équivalent à celui de l'Encours (ou, en ce qui concerne la Première Période d'Intérêts, du Tirage), tel que calculé par l'*European Money Markets Institute* (EMMI) et diffusé à la page appropriée de Reuters (ou toute autre page ou service qui pourrait lui être substitué) aux environs de 11 heures (heure de Bruxelles) le deuxième Jour Ouvré TARGET qui précède le premier jour de cette Période d'Intérêts.

En cas de non-diffusion du taux interbancaire européen comme indiqué ci-dessus :

- (a) l'**EURIBOR** sera déterminé sur la base des taux annuels auxquels des dépôts en Euros d'un montant équivalent à celui de l'Encours (ou, en ce qui concerne la première Période d'Intérêts, du Tirage), sont offerts sur le marché interbancaire par les banques de premier rang aux Banques de Référence pour une durée équivalente à la Période d'Intérêts concernée, tels que ces taux auront été communiqués par les Banques de Référence à la demande de l'Agent ;
- (b) le taux indiqué sera le taux relevé aux environs de 11 heures (heure de Paris) le deuxième Jour Ouvré TARGET qui précède le premier jour de la Période considérée ;
- (c) l'Agent calculera la moyenne arithmétique (arrondie, s'il y a lieu, à la quatrième décimale après la virgule) des taux communiqués par chacune des Banques de Référence dans les meilleurs délais et le résultat de ce calcul donnera l'**EURIBOR** applicable à la Période d'Intérêts considérée.

Dans l'hypothèse où une Période d'Intérêts ne correspondrait pas à un nombre entier de mois, l'**EURIBOR** de référence sera déterminé par interpolation linéaire et sur la base des **EURIBOR** déterminés (i) pour une durée égale au nombre entier de mois immédiatement inférieur à la durée de la Période d'Intérêts considérée et (ii) pour une durée égale au nombre entier de mois immédiatement supérieur à la durée de la Période d'Intérêts considérée; étant précisé que si la Période d'Intérêts est inférieure à un (1) mois, l'**EURIBOR** de référence sera l'**EURIBOR** correspondant au nombre entier de semaines le plus proche de la durée effective de cette Période d'Intérêts.

Il est précisé que si l'**EURIBOR** (ou tout Taux de Référence de Substitution) devenait inférieur à zéro (0), il serait réputé être égal à zéro (0).

"**Marge**" désigne, sous réserve des stipulations du paragraphe 8.4 (*Ajustement de la Marge*) :

- (a) six pour cent (6,00%) l'an en ce qui concerne le **Crédit d'Acquisition** et le **Crédit de Croissance Externe** ; et
- (b) la marge qui sera agréée conformément aux stipulations du (d)(iii) du paragraphe 5.3.1 (*Souscription de l'Engagement Initial au titre du Crédit de Croissance Externe Non-Confirmé*) ci-dessous en ce qui concerne le **Crédit de Croissance Externe Non-Confirmé**.

Taux d'intérêt Servis des Crédits

Taux d'intérêt Servis des Crédits

- (a) Les Crédits porteront intérêts à un taux annuel (le "**Taux d'Intérêt Servis**") qui sera égal, sous réserve des stipulations de l'ARTICLE 9 (*Modifications du calcul des intérêts*), à la somme de :
 - (i) l'**EURIBOR** applicable à la Période d'Intérêts concernée ou, dans l'hypothèse où la Période d'Intérêt en question aurait une durée inférieure à une semaine, l'€STR Majoré, en ce qui concerne tout Crédit autre qu'un Crédit Assujéti à *Floor* ; ou
 - (ii) le plus élevé de (A) l'**EURIBOR** applicable à la Période d'Intérêts concernée et (B) le *Floor* Applicable, ou, dans l'hypothèse où la Période d'Intérêt en question aurait une durée inférieure à une semaine, le plus élevé de (i) l'€STR Majoré et (ii) le *Floor* Applicable, en ce qui concerne tout Crédit Assujéti à *Floor* ; et
 - (iii) dans tous les cas, la **Marge des Intérêts Servis** alors applicable au Tirage considéré.

Intérêts

Périodes d'Intérêts au titre du Crédit d'Acquisition

- (a) La première Période d'Intérêts au titre du Crédit d'Acquisition commencera à la **Première Date de Tirage**. Chacune des Périodes d'Intérêts suivantes débutera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente, étant entendu qu'aucun intérêt ne sera dû par l'Emprunteur deux fois pour le même jour.
- (b) **La première Période d'Intérêts s'achèvera de plein droit le 30 septembre 2021.**
- (c) Chaque Période d'Intérêts suivante aura, au choix de l'Emprunteur, une durée de trois (3) ou six (6) mois (ou toute autre durée agréée avec l'Agent agissant sur instructions de l'unanimité des Prêteurs), étant convenu que l'Emprunteur notifiera l'Agent, au plus tard dix (10) Jours Ouvrés avant le dernier jour de la Période d'Intérêts en cours, la durée de la Période d'Intérêts suivante en lui remettant un Avis de Renouvellement.
- (d) La **dernière Période d'Intérêts au titre du Crédit d'Acquisition** commencera à l'issue de la Période d'Intérêts immédiatement précédente et **prendra fin à la Date d'Échéance du Crédit d'Acquisition.**
- (e) En cas de défaut de notification de la durée d'une Période d'Intérêts comme indiqué ci-dessus, celle-ci sera fixée de plein droit à trois (3) mois calendaires, sauf à être ajustée par l'Agent aux fins d'assurer le respect des autres stipulations du présent paragraphe 8.2.1 (*Périodes d'Intérêts au titre des Crédits*). De même, l'Agent sera en droit d'ajuster la durée de toute Période d'Intérêts qui lui aurait été notifiée et qui contreviendrait aux autres stipulations du présent paragraphe 8.2.1 (*Périodes d'Intérêts au titre des Crédits*).

Clause de défaut

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

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

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

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

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

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

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

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

Solutions techniques:

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

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:

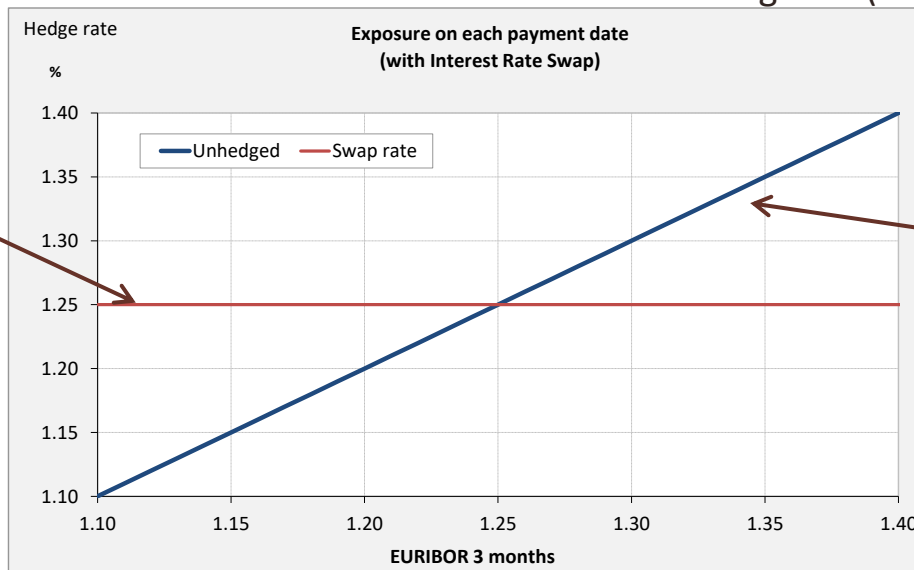
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

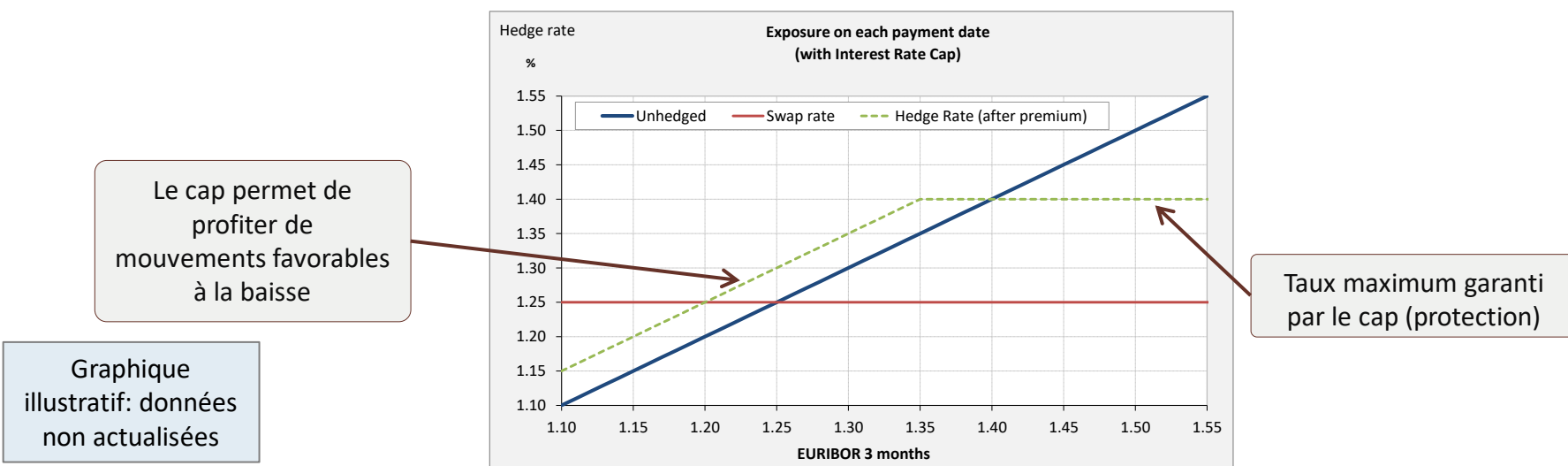
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



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.

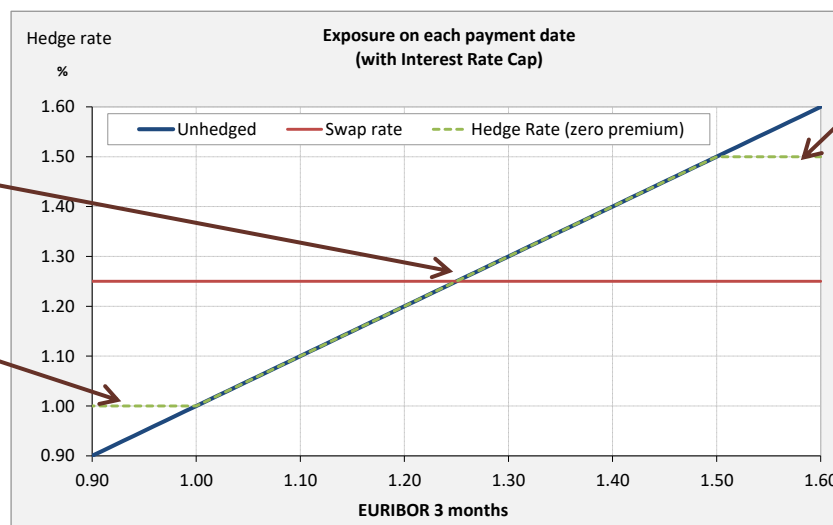
Avantages:

- 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);



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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