



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

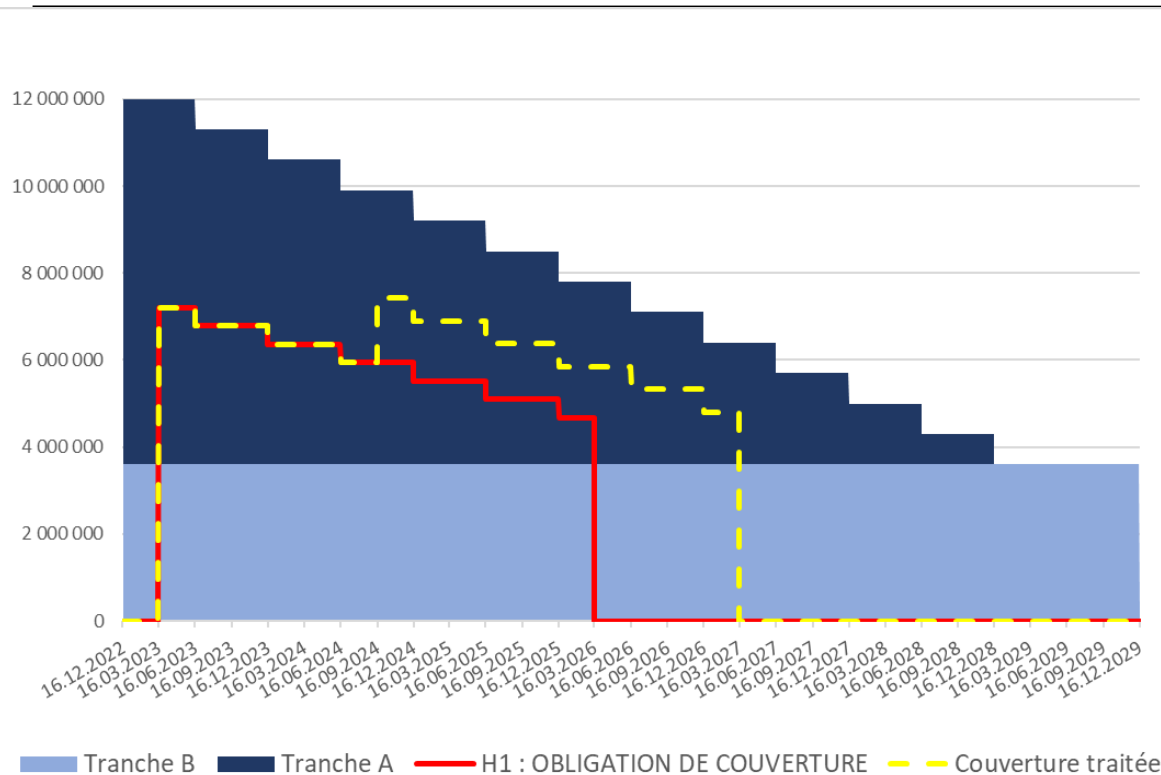
23 mars 2023

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 4 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 2,5% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.



Obligation de couverture :

Crédits Senior: L'Emprunteur s'engage à conclure avec une ou plusieurs Banques de Couverture, au plus tard **4 mois à compter de la Date de Réalisation**, un ou plusieurs Contrats de Couverture de Taux d'intérêt (conformes aux normes ISDA ou FBF) et ce pour un **montant notionnel supérieur ou égal à 60% du montant en principal de l'Encours du Crédit d'Acquisition**, et pour une **durée minimum de 3 ans**, permettant de couvrir l'Emprunteur contre une **hausse de l'Euribor 3 mois de plus de 200 points de base par rapport à sa valeur à la Date de Signature**, et à remettre à l'Agent au plus tard **4 mois à compter de la Date de Réalisation** une copie certifiée conforme par le représentant légal de l'Emprunteur, du (des) Contrat(s) de Couverture de Taux dûment signé(s) par l'Emprunteur et le (les) Prêteur(s) concerné(s). → **16/04/2023**

Banques de couverture: Natixis, CIC

Financements: (BPVF, CIC) Crédits Senior de €12'000'000, tiré le 16/12/2022

- **Tranche A : €8'400'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 16/12/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2,10%.
- **Tranche B : €3'600'000**, amort. In fine, échéance 16/12/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2,60%.
- **Crédit de Croissance Externe Non Confirmé : €5'000'000**. Pas pris en compte dans l'analyse.

- Couvertures traitées : Achat Caps 2,5% à 4 ans.
- Répartition bancaire : NATIXIS 50% / CIC 50%.

Produit : Cap à Prime lissée
Cours d'exercice : 2.5% (« strike » ou plafond)
Date de transaction : 09/03/2023
Date de début : 16/03/2023
Date de Fin : 16/03/2027
Index : Euribor 3 Mois
Base : ACTUAL/360

Couverture NATIXIS

Nominal de départ : € 3'600'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 16/03/2027 : **1.25%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 159'445**.

Produit : Cap à Prime lissée
Cours d'exercice : 2.5% (« strike » ou plafond)
Date de transaction : 15/03/2023
Date de début : 16/03/2023
Date de Fin : 16/03/2027
Index : Euribor 3 Mois
Base : ACTUAL/360

Couverture CIC

Nominal de départ : € 3'600'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 16/03/2027 : **1.20%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 153'067**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
14.03.2023	16.03.2023	16.06.2023	16.06.2023	3 600 000	11 500	-147 945
14.06.2023	16.06.2023	18.09.2023	18.09.2023	3 390 000	11 065	-136 880
14.09.2023	18.09.2023	18.12.2023	18.12.2023	3 390 000	10 711	-126 169
14.12.2023	18.12.2023	18.03.2024	18.03.2024	3 180 000	10 048	-116 121
14.03.2024	18.03.2024	17.06.2024	17.06.2024	3 180 000	10 048	-106 073
13.06.2024	17.06.2024	16.09.2024	16.09.2024	2 970 000	9 384	-96 689
12.09.2024	16.09.2024	16.12.2024	16.12.2024	3 712 500	11 730	-84 958
12.12.2024	16.12.2024	17.03.2025	17.03.2025	3 450 000	10 901	-74 057
13.03.2025	17.03.2025	16.06.2025	16.06.2025	3 450 000	10 901	-63 156
12.06.2025	16.06.2025	16.09.2025	16.09.2025	3 187 500	10 182	-52 974
12.09.2025	16.09.2025	16.12.2025	16.12.2025	3 187 500	10 072	-42 902
12.12.2025	16.12.2025	16.03.2026	16.03.2026	2 925 000	9 141	-33 762
12.03.2026	16.03.2026	16.06.2026	16.06.2026	2 925 000	9 344	-24 418
12.06.2026	16.06.2026	16.09.2026	16.09.2026	2 662 500	8 505	-15 913
14.09.2026	16.09.2026	16.12.2026	16.12.2026	2 662 500	8 413	-7 500
14.12.2026	16.12.2026	16.03.2027	16.03.2027	2 400 000	7 500	0

Prime lissée

1,25%

Total à payer

159 445

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucllement
14.03.2023	16.03.2023	16.06.2023	16.06.2023	3 600 000	11 040	-142 027
14.06.2023	16.06.2023	18.09.2023	18.09.2023	3 390 000	10 622	-131 405
14.09.2023	18.09.2023	18.12.2023	18.12.2023	3 390 000	10 283	-121 122
14.12.2023	18.12.2023	18.03.2024	18.03.2024	3 180 000	9 646	-111 476
14.03.2024	18.03.2024	17.06.2024	17.06.2024	3 180 000	9 646	-101 830
13.06.2024	17.06.2024	16.09.2024	16.09.2024	2 970 000	9 009	-92 821
12.09.2024	16.09.2024	16.12.2024	16.12.2024	3 712 500	11 261	-81 560
12.12.2024	16.12.2024	17.03.2025	17.03.2025	3 450 000	10 465	-71 095
13.03.2025	17.03.2025	16.06.2025	16.06.2025	3 450 000	10 465	-60 630
12.06.2025	16.06.2025	16.09.2025	16.09.2025	3 187 500	9 775	-50 855
12.09.2025	16.09.2025	16.12.2025	16.12.2025	3 187 500	9 669	-41 186
12.12.2025	16.12.2025	16.03.2026	16.03.2026	2 925 000	8 775	-32 411
12.03.2026	16.03.2026	16.06.2026	16.06.2026	2 925 000	8 970	-23 441
12.06.2026	16.06.2026	16.09.2026	16.09.2026	2 662 500	8 165	-15 276
14.09.2026	16.09.2026	16.12.2026	16.12.2026	2 662 500	8 076	-7 200
14.12.2026	16.12.2026	16.03.2027	16.03.2027	2 400 000	7 200	0

Prime lissée

1,20%

Total à payer

153 067

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée NATIXIS	Couverture traitée CIC	Couverture totale
				Amort.	CRD	Amort.	CRD					
14.12.2022	16.12.2022	16.03.2023	16.03.2023	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	0	0	0	0
14.03.2023	16.03.2023	16.06.2023	16.06.2023	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	7 200 000	3 600 000	3 600 000	7 200 000
14.06.2023	16.06.2023	16.09.2023	18.09.2023	700 000	7 700 000	0	3 600 000	11 300 000	6 780 000	3 390 000	3 390 000	6 780 000
14.09.2023	16.09.2023	16.12.2023	18.12.2023	0	7 700 000	0	3 600 000	11 300 000	6 780 000	3 390 000	3 390 000	6 780 000
14.12.2023	16.12.2023	16.03.2024	18.03.2024	700 000	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000	6 360 000	3 180 000	3 180 000	6 360 000
14.03.2024	16.03.2024	16.06.2024	17.06.2024	0	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000	6 360 000	3 180 000	3 180 000	6 360 000
13.06.2024	16.06.2024	16.09.2024	16.09.2024	700 000	6 300 000	0	3 600 000	9 900 000	5 940 000	2 970 000	2 970 000	5 940 000
12.09.2024	16.09.2024	16.12.2024	16.12.2024	0	6 300 000	0	3 600 000	9 900 000	5 940 000	3 712 500	3 712 500	7 425 000
12.12.2024	16.12.2024	16.03.2025	17.03.2025	700 000	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000	5 520 000	3 450 000	3 450 000	6 900 000
13.03.2025	16.03.2025	16.06.2025	16.06.2025	0	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000	5 520 000	3 450 000	3 450 000	6 900 000
12.06.2025	16.06.2025	16.09.2025	16.09.2025	700 000	4 900 000	0	3 600 000	8 500 000	5 100 000	3 187 500	3 187 500	6 375 000
12.09.2025	16.09.2025	16.12.2025	16.12.2025	0	4 900 000	0	3 600 000	8 500 000	5 100 000	3 187 500	3 187 500	6 375 000
12.12.2025	16.12.2025	16.03.2026	16.03.2026	700 000	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	4 680 000	2 925 000	2 925 000	5 850 000
12.03.2026	16.03.2026	16.06.2026	16.06.2026	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	0	2 925 000	2 925 000	5 850 000
12.06.2026	16.06.2026	16.09.2026	16.09.2026	700 000	3 500 000	0	3 600 000	7 100 000	0	2 662 500	2 662 500	5 325 000
14.09.2026	16.09.2026	16.12.2026	16.12.2026	0	3 500 000	0	3 600 000	7 100 000	0	2 662 500	2 662 500	5 325 000
14.12.2026	16.12.2026	16.03.2027	16.03.2027	700 000	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000	0	2 400 000	2 400 000	4 800 000
12.03.2027	16.03.2027	16.06.2027	16.06.2027	0	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000	0	0	0	0
14.06.2027	16.06.2027	16.09.2027	16.09.2027	700 000	2 100 000	0	3 600 000	5 700 000	0	0	0	0
14.09.2027	16.09.2027	16.12.2027	16.12.2027	0	2 100 000	0	3 600 000	5 700 000	0	0	0	0
14.12.2027	16.12.2027	16.03.2028	16.03.2028	700 000	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000	0	0	0	0
14.03.2028	16.03.2028	16.06.2028	16.06.2028	0	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000	0	0	0	0
14.06.2028	16.06.2028	16.09.2028	18.09.2028	700 000	700 000	0	3 600 000	4 300 000	0	0	0	0
14.09.2028	16.09.2028	16.12.2028	18.12.2028	0	700 000	0	3 600 000	4 300 000	0	0	0	0
14.12.2028	16.12.2028	16.03.2029	16.03.2029	700 000	0	0	3 600 000	3 600 000	0	0	0	0
14.03.2029	16.03.2029	16.06.2029	18.06.2029	0	0	0	3 600 000	3 600 000	0	0	0	0
14.06.2029	16.06.2029	16.09.2029	17.09.2029	0	0	0	3 600 000	3 600 000	0	0	0	0
13.09.2029	16.09.2029	16.12.2029	17.12.2029	0	0	0	3 600 000	3 600 000	0	0	0	0
13.12.2029	16.12.2029	16.03.2030	18.03.2030	0	0	3 600 000	0	0	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 en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

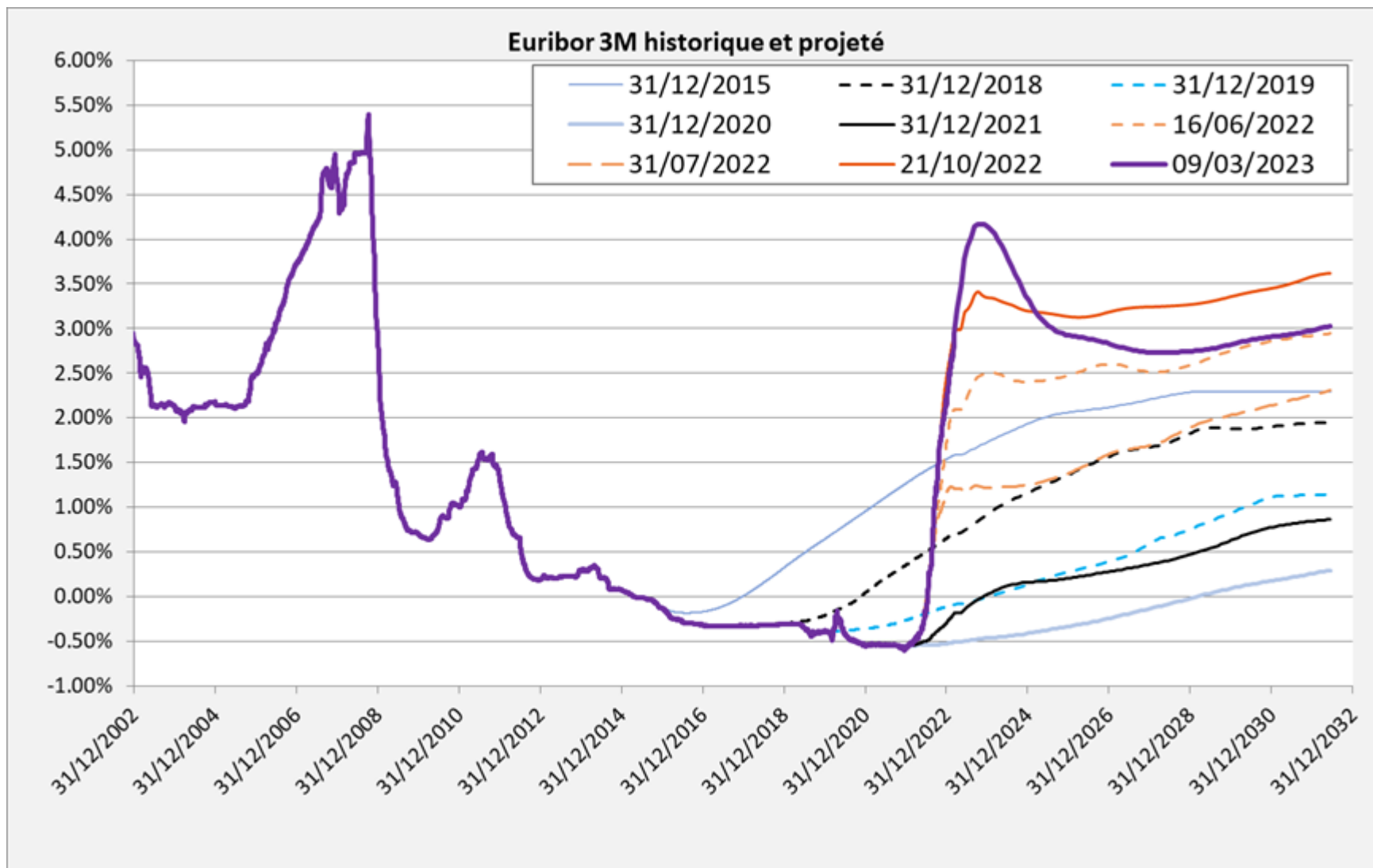
Valeur 1 BP	1 275	1 275	
	NATIXIS	CIC	Total
Economies totales	17 409	10 998	28 407
Taux/Prix sans marge bancaire	151 346	138 557	289 903
Prix avec marge bancaire standard *	176 854	164 065	340 919
Marge bancaire standard (20 points de base) *	25 508	25 508	51 015
Prix final	159 445	153 067	312 512
Marge finale	8 099	14 510	22 609

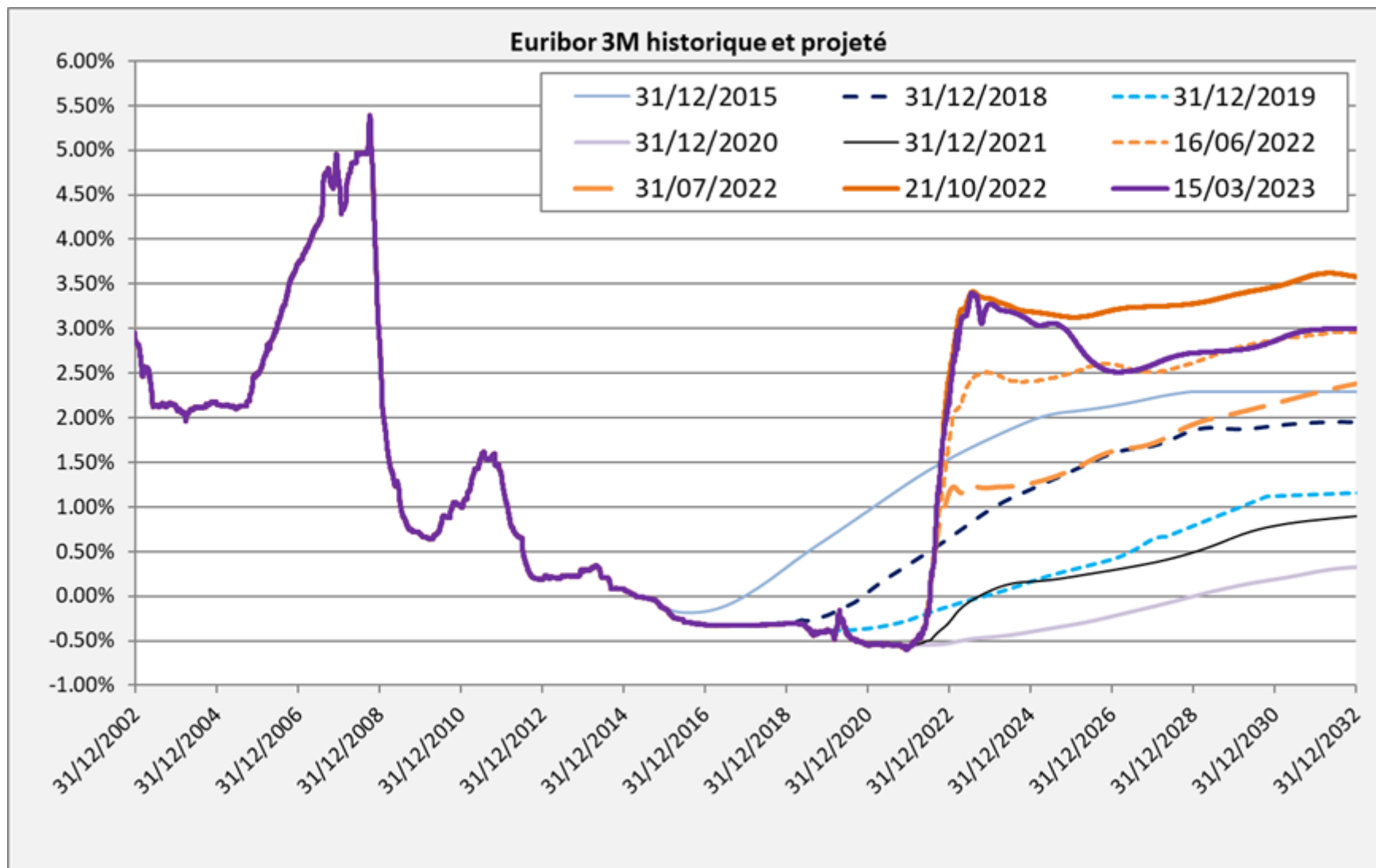
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 20 à 25 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 20 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

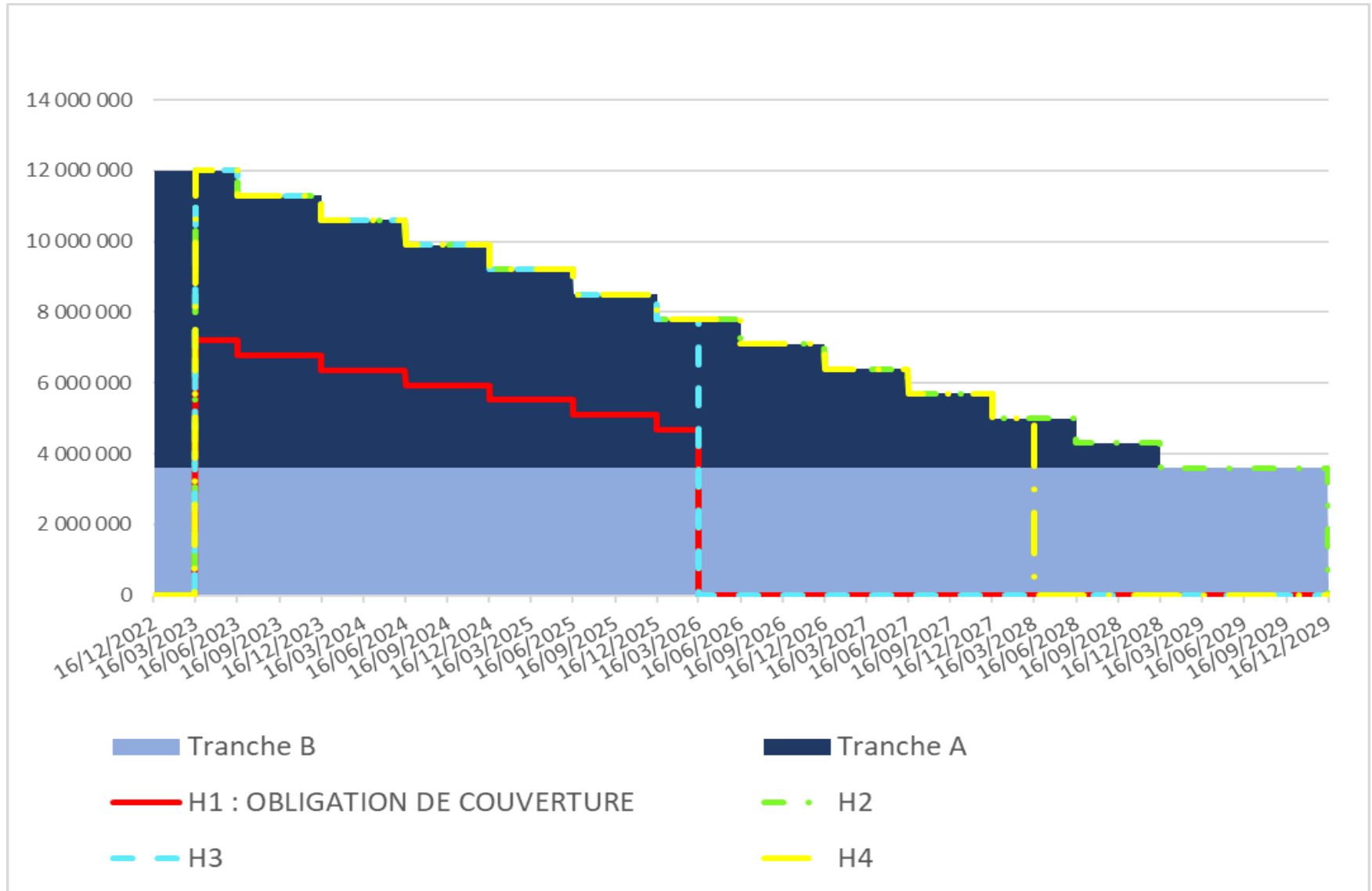
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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

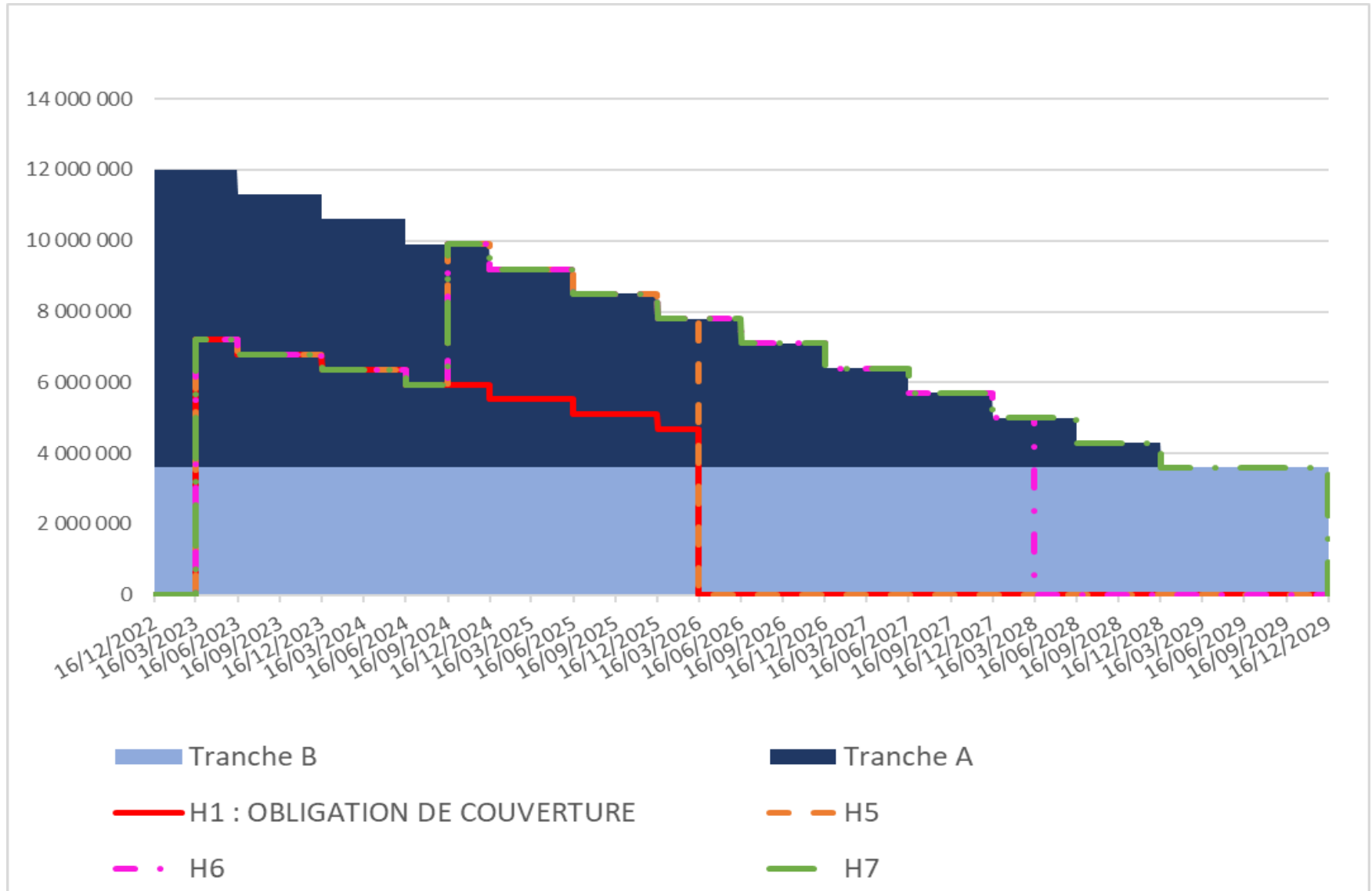




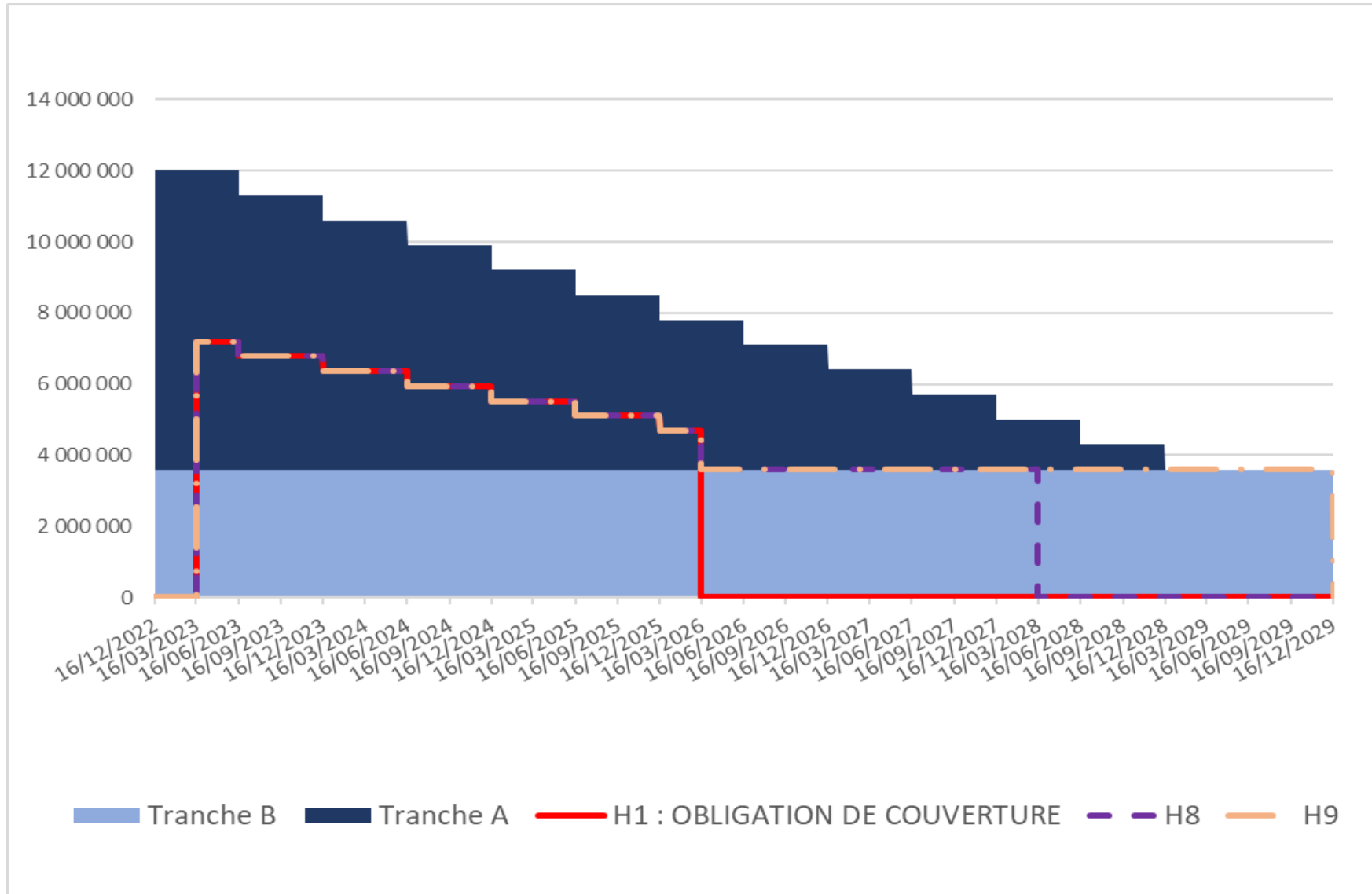
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Valeur 1bp en EUR	1 809	5 027	3 015	4 315	2 346	3 646	4 358	2 540	3 180

Swap sans Floor	2,88%	2,70%	2,88%	2,73%	2,78%	2,64%	2,61%	2,74%	2,69%
Swap avec Floor	2,98%	2,84%	2,98%	2,86%	2,89%	2,78%	2,76%	2,86%	2,84%
Cap 0% annualisé	2,98%	2,84%	2,98%	2,86%	2,89%	2,78%	2,76%	2,86%	2,84%

Les produits de couverture de taux d'intérêts sont nombreux. Il existe certains produits que nous ne recommandons pas ou plus pour différentes raisons, relatives à un problème d'efficacité ou de comptabilisation (parfois les deux sont liés) ou de rentabilité comparative.

Des fiches produits sont disponibles en annexe de ce rapport afin de préciser les mécanismes et leurs avantages / inconvénients intrinsèques.

Voici une liste (non exhaustive) des produits que nous ne recommandons pas et les raisons :

- **Cap 0% :**
 - Ne permet pas de bénéficier d'une baisse des taux car ce produit, très cher actuellement, fige intégralement les taux d'intérêts
 - Nécessite plus de lignes de risques dans les banques
 - C'est un produit que nous recommandions lorsque les Euribor étaient négatifs ou proches de zéro
- **Swap de taux (simple et flooré) :**
 - Simple : toxique dans un contexte de taux négatif et donc peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs, ce qui implique d'enregistrer les variations de valeur liquidative du produit en résultat financier à chaque clôture
 - Flooré : marge bancaire accrue pour un produit équivalent au Cap 0%, mais vendu plus cher la plupart du temps pour des raisons propres aux banques
- **Tunnel d'options (achat de cap / vente de floor):**
 - Ne garantit pas un taux plafond en cas de taux négatifs car le financement intègre déjà un plancher/floor à 0%, qui induit une hausse du taux de financement global en cas de baisse des taux Euribor en zone négative. A ce titre, le produit peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs (au même titre que le swap simple).
- **Cap à barrière désactivante**
 - Ne garantit pas un taux plafond, donc à ce titre n'est pas un produit de couverture et doit être considéré comme spéculatif par les CAC
- **Cap à barrière activante**
 - Marge bancaire accrue et produit intéressant sur des très gros montants seulement pour absorber les coûts bancaires additionnels
- **Cap Spread (ex: achat de cap 1% / vente de cap 3%)**
 - Ne garantit pas un taux plafond et n'est jamais un produit de couverture en cas de scénario de taux fortement défavorable, donc à ce titre peut être considéré comme spéculatif par les CAC.

Cotations indicatives

Produits recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Durée	3 ans	6,75 ans	3 ans	5 ans	3 ans	5 ans	6,75 ans	5 ans	6,75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	7 200 000	12 000 000	12 000 000	12 000 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000
Début de période	16/03/2023	16/03/2023	16/03/2023	16/03/2023	16/03/2023	16/03/2023	16/03/2023	16/03/2023	16/03/2023
Fin de période	16/03/2026	16/12/2029	16/03/2026	16/03/2028	16/03/2026	16/03/2028	16/12/2029	16/03/2028	16/12/2029
Valeur 1bp en EUR	1 809	5 027	3 015	4 315	2 346	3 646	4 358	2 540	3 180

Prime d'option lissée

Cap 1% annualisé	2,03%	1,94%	2,03%	1,95%	1,95%	1,88%	1,88%	1,94%	1,94%
Taux financement Max	3,03%	2,94%	3,03%	2,95%	2,95%	2,88%	2,88%	2,94%	2,94%

Cap 2% annualisé	1,17%	1,17%	1,17%	1,15%	1,12%	1,12%	1,14%	1,15%	1,18%
Taux financement Max	3,17%	3,17%	3,17%	3,15%	3,12%	3,12%	3,14%	3,15%	3,18%

Cap 3% annualisé	0,50%	0,60%	0,50%	0,56%	0,51%	0,57%	0,62%	0,56%	0,62%
Taux financement Max	3,50%	3,60%	3,50%	3,56%	3,51%	3,57%	3,62%	3,56%	3,62%

Cap 4.05% annualisé*	0,22%	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux financement Max	4,27%	-	-	-	-	-	-	-	-

Prime des options en EUR

Cap 1%	350 200	904 000	583 500	786 600	434 500	637 600	754 500	464 400	570 100
Cap 2%	201 400	543 900	335 500	464 400	249 600	378 400	457 700	274 100	345 800
Cap 3%	87 000	279 400	144 500	225 800	112 500	193 800	247 400	132 800	181 200
Cap 4.05%*	38 000	-	-	-	-	-	-	-	-

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

7

* Couverture la moins chère possible selon l'obligation de couverture adossée à vos crédits

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.

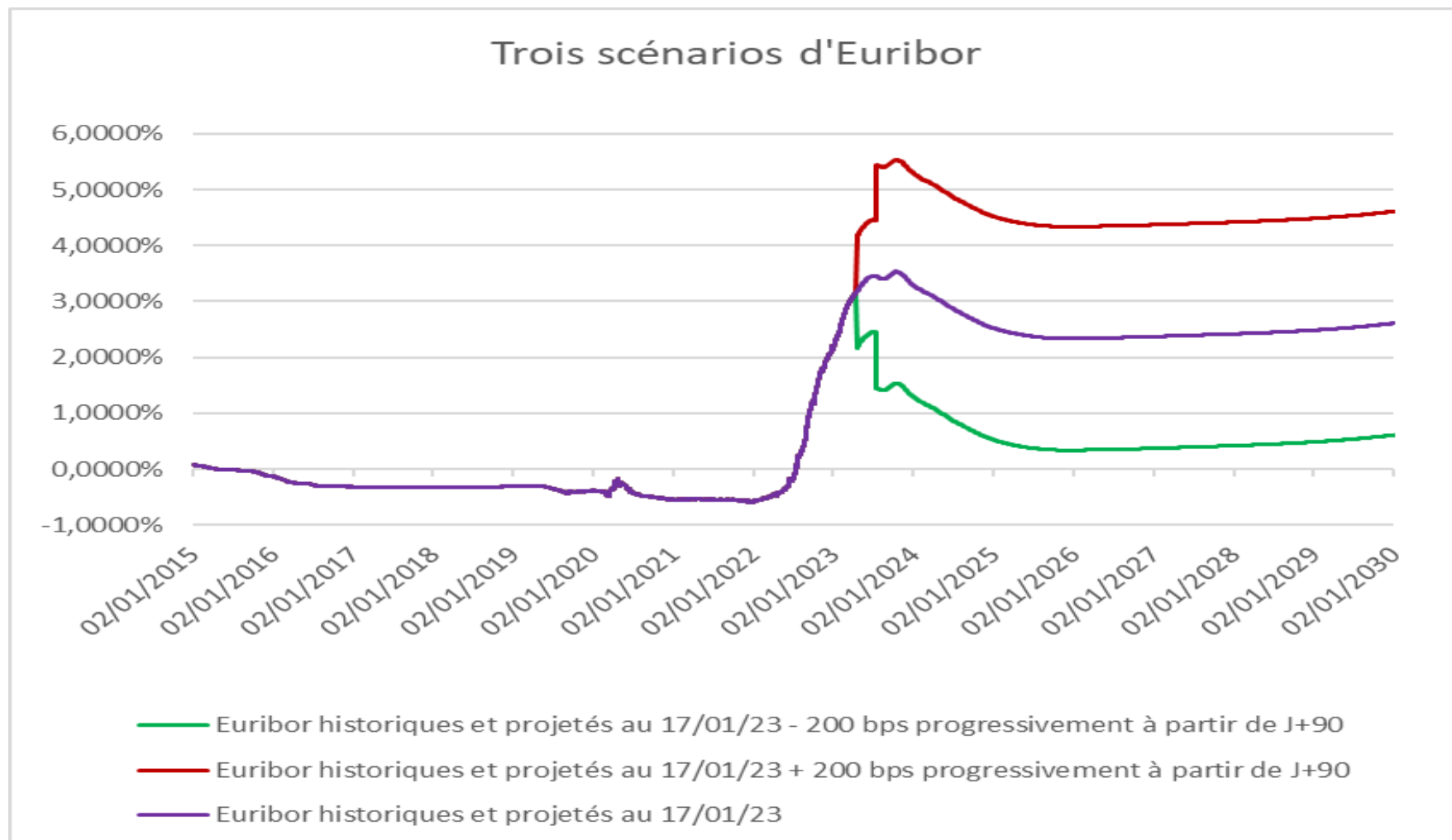
Indications pour comparer les cotations entre elles:

- 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).

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 2%

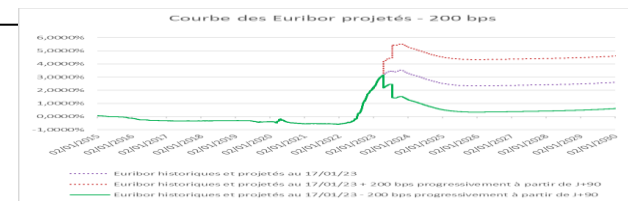
Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
14/03/2023	16/03/2023	16/06/2023	16/06/2023	12 000 000	33 169	-510 731
14/06/2023	16/06/2023	18/09/2023	18/09/2023	11 300 000	31 913	-478 817
14/09/2023	18/09/2023	18/12/2023	18/12/2023	11 300 000	30 895	-447 923
14/12/2023	18/12/2023	18/03/2024	18/03/2024	10 600 000	28 981	-418 942
14/03/2024	18/03/2024	17/06/2024	17/06/2024	10 600 000	28 981	-389 961
13/06/2024	17/06/2024	16/09/2024	16/09/2024	9 900 000	27 067	-362 893
12/09/2024	16/09/2024	16/12/2024	16/12/2024	9 900 000	27 067	-335 826
12/12/2024	16/12/2024	17/03/2025	17/03/2025	9 200 000	25 153	-310 673
13/03/2025	17/03/2025	16/06/2025	16/06/2025	9 200 000	25 153	-285 520
12/06/2025	16/06/2025	16/09/2025	16/09/2025	8 500 000	23 495	-262 025
12/09/2025	16/09/2025	16/12/2025	16/12/2025	8 500 000	23 239	-238 785
12/12/2025	16/12/2025	16/03/2026	16/03/2026	7 800 000	21 091	-217 694
12/03/2026	16/03/2026	16/06/2026	16/06/2026	7 800 000	21 560	-196 134
12/06/2026	16/06/2026	16/09/2026	16/09/2026	7 100 000	19 625	-176 509
14/09/2026	16/09/2026	16/12/2026	16/12/2026	7 100 000	19 412	-157 097
14/12/2026	16/12/2026	16/03/2027	16/03/2027	6 400 000	17 306	-139 791
12/03/2027	16/03/2027	16/06/2027	16/06/2027	6 400 000	17 690	-122 101
14/06/2027	16/06/2027	16/09/2027	16/09/2027	5 700 000	15 755	-106 346
14/09/2027	16/09/2027	16/12/2027	16/12/2027	5 700 000	15 584	-90 762
14/12/2027	16/12/2027	16/03/2028	16/03/2028	5 000 000	13 670	-77 091
14/03/2028	16/03/2028	16/06/2028	16/06/2028	5 000 000	13 821	-63 271
14/06/2028	16/06/2028	18/09/2028	18/09/2028	4 300 000	12 144	-51 127
14/09/2028	18/09/2028	18/12/2028	18/12/2028	4 300 000	11 756	-39 370
14/12/2028	18/12/2028	16/03/2029	16/03/2029	3 600 000	9 518	-29 852
14/03/2029	16/03/2029	18/06/2029	18/06/2029	3 600 000	10 167	-19 685
14/06/2029	18/06/2029	17/09/2029	17/09/2029	3 600 000	9 843	-9 843
13/09/2029	17/09/2029	17/12/2029	17/12/2029	3 600 000	9 843	0

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

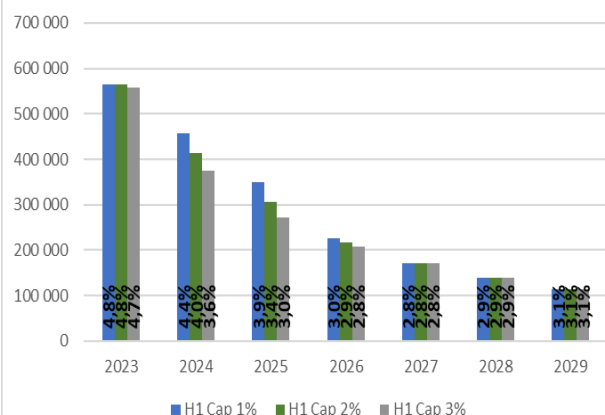


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023. Elles incluent la marge de crédit **2,10%** (Tranche A), **2,60%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

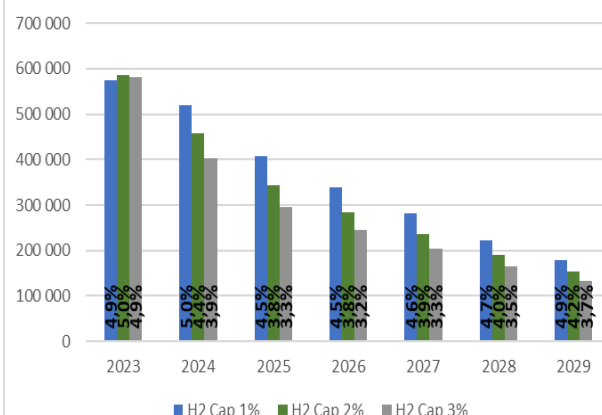
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



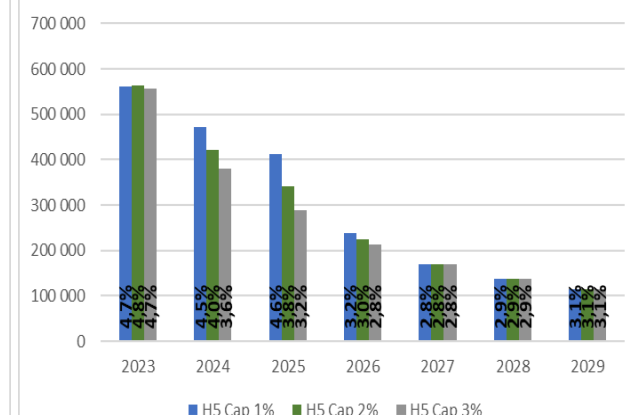
STRATEGIE H1



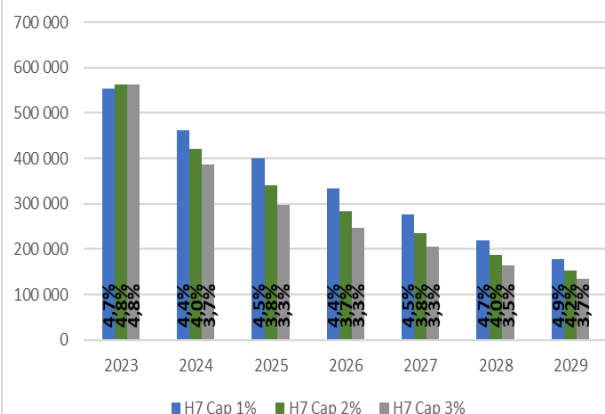
STRATEGIE H2



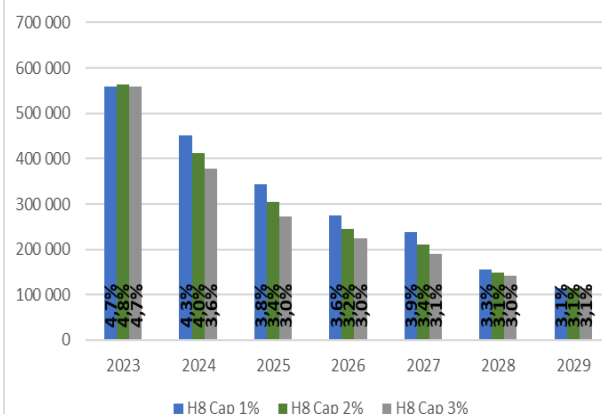
STRATEGIE H5



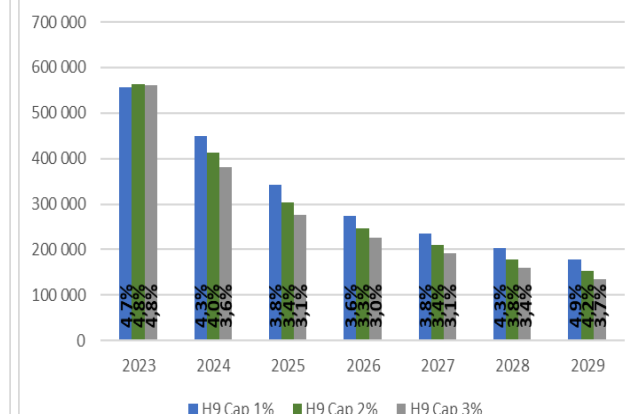
STRATEGIE H7



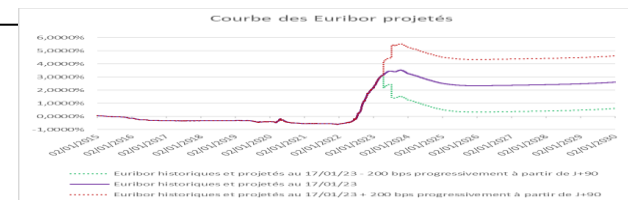
STRATEGIE H8



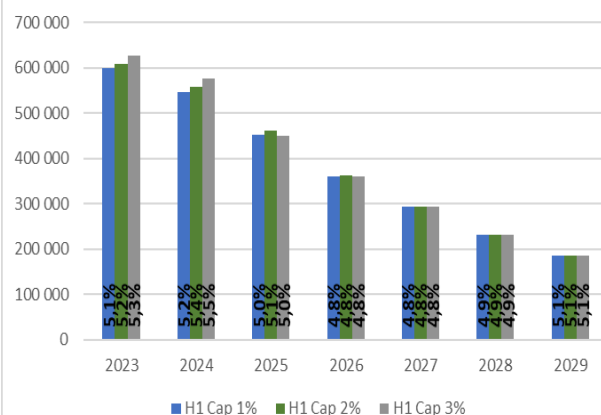
STRATEGIE H9



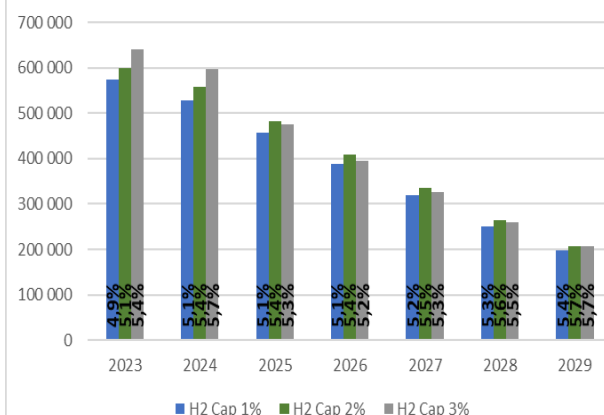
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



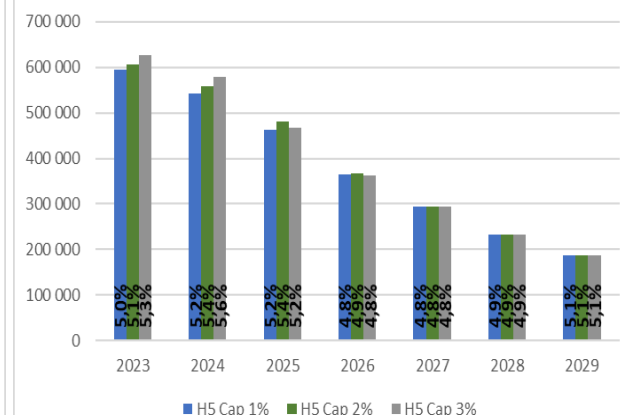
STRATEGIE H1



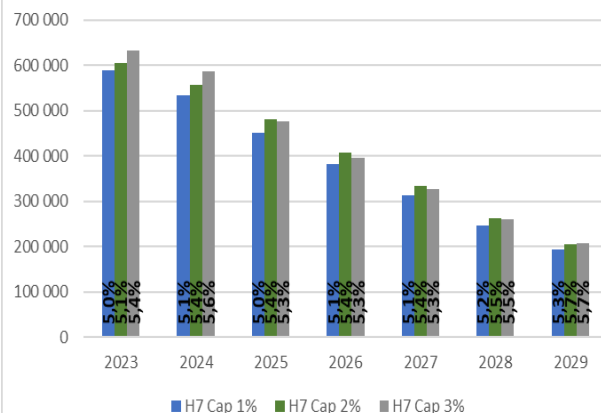
STRATEGIE H2



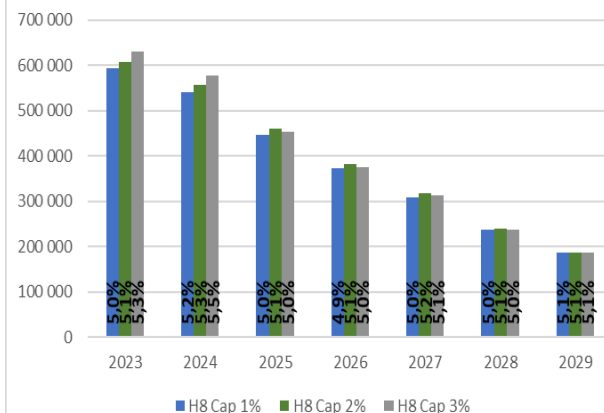
STRATEGIE H5



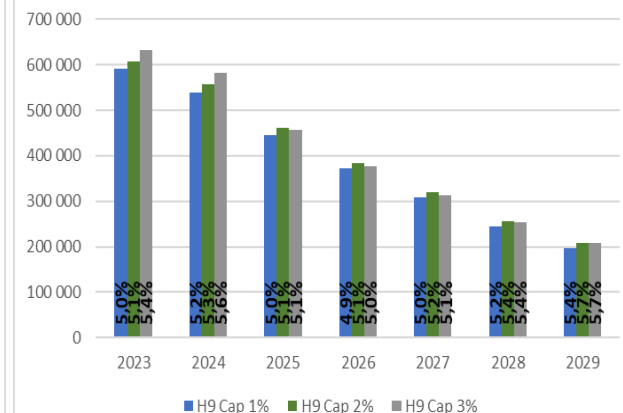
STRATEGIE H7



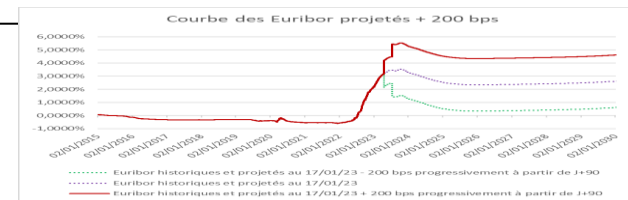
STRATEGIE H8



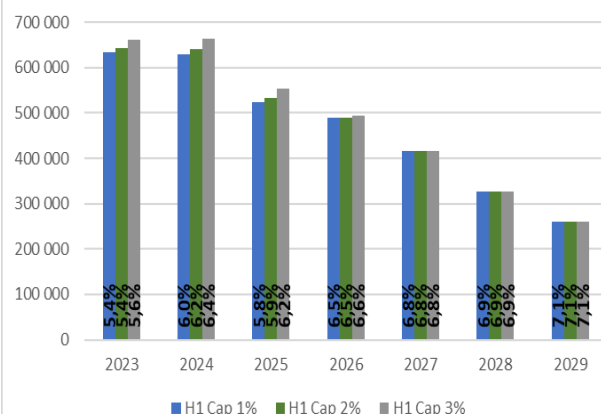
STRATEGIE H9



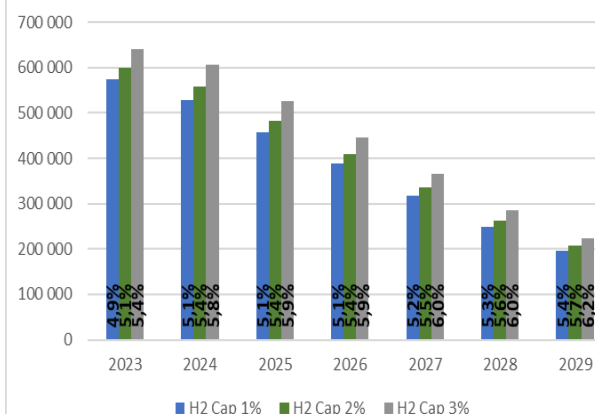
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



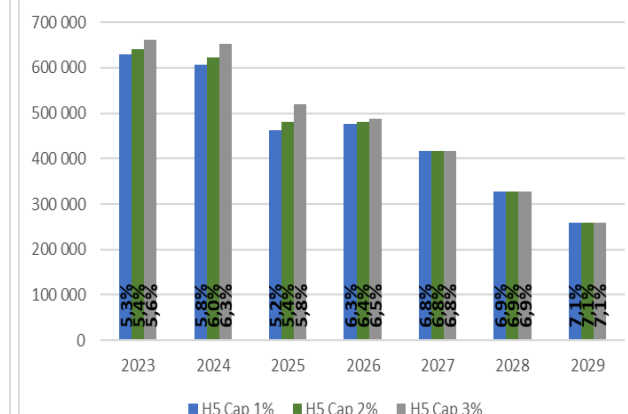
STRATEGIE H1



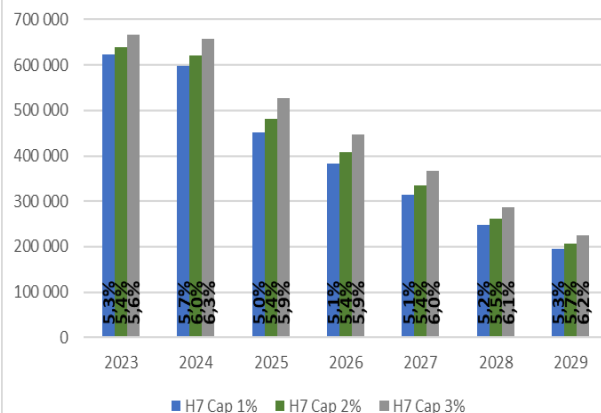
STRATEGIE H2



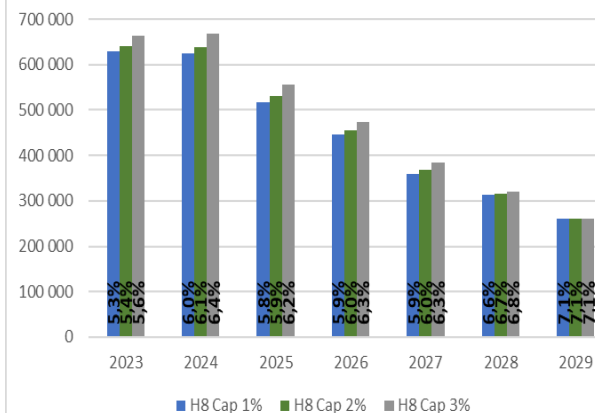
STRATEGIE H5



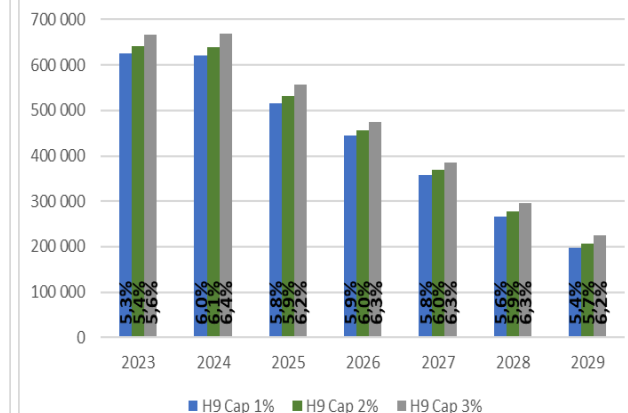
STRATEGIE H7



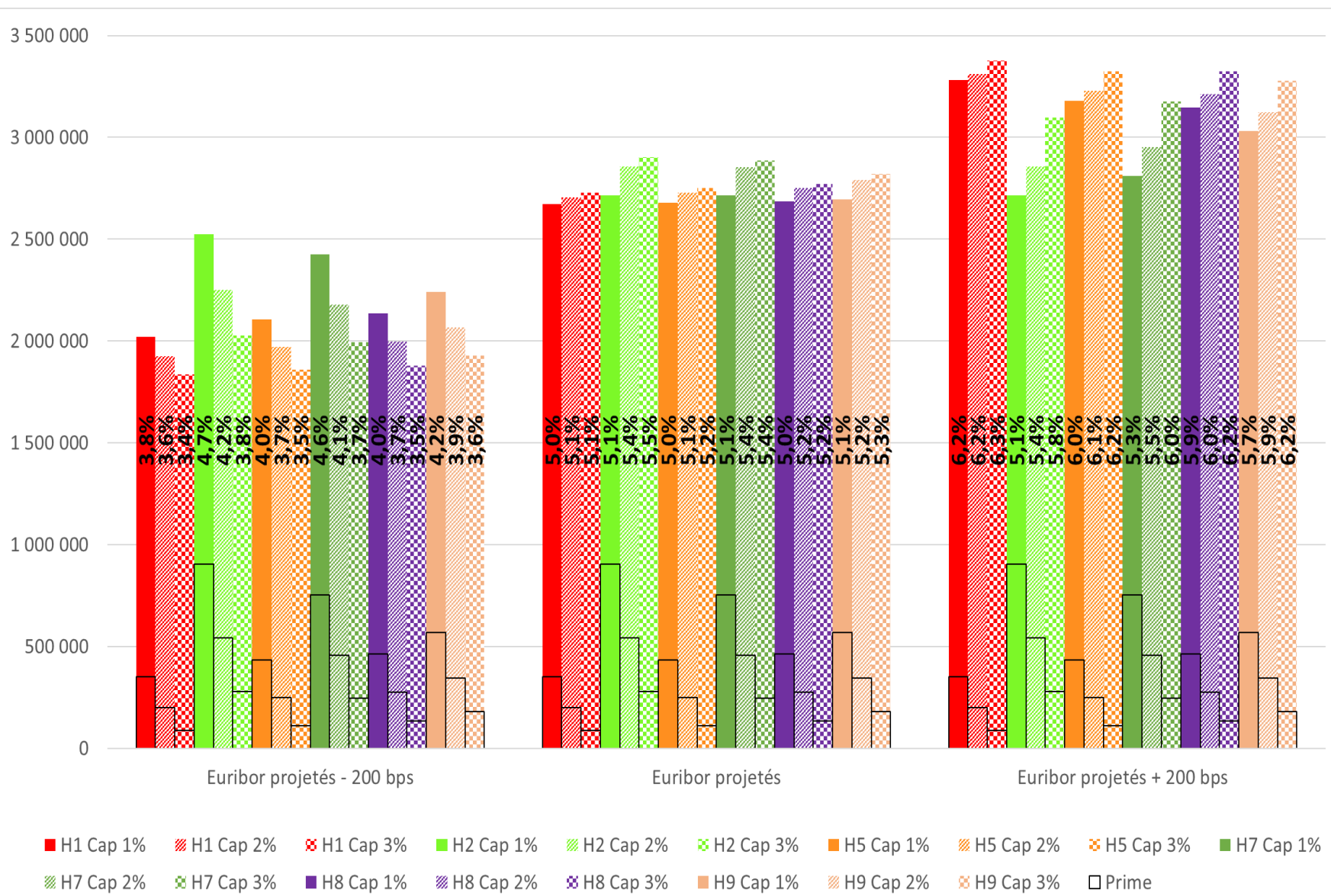
STRATEGIE H8



STRATEGIE H9



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



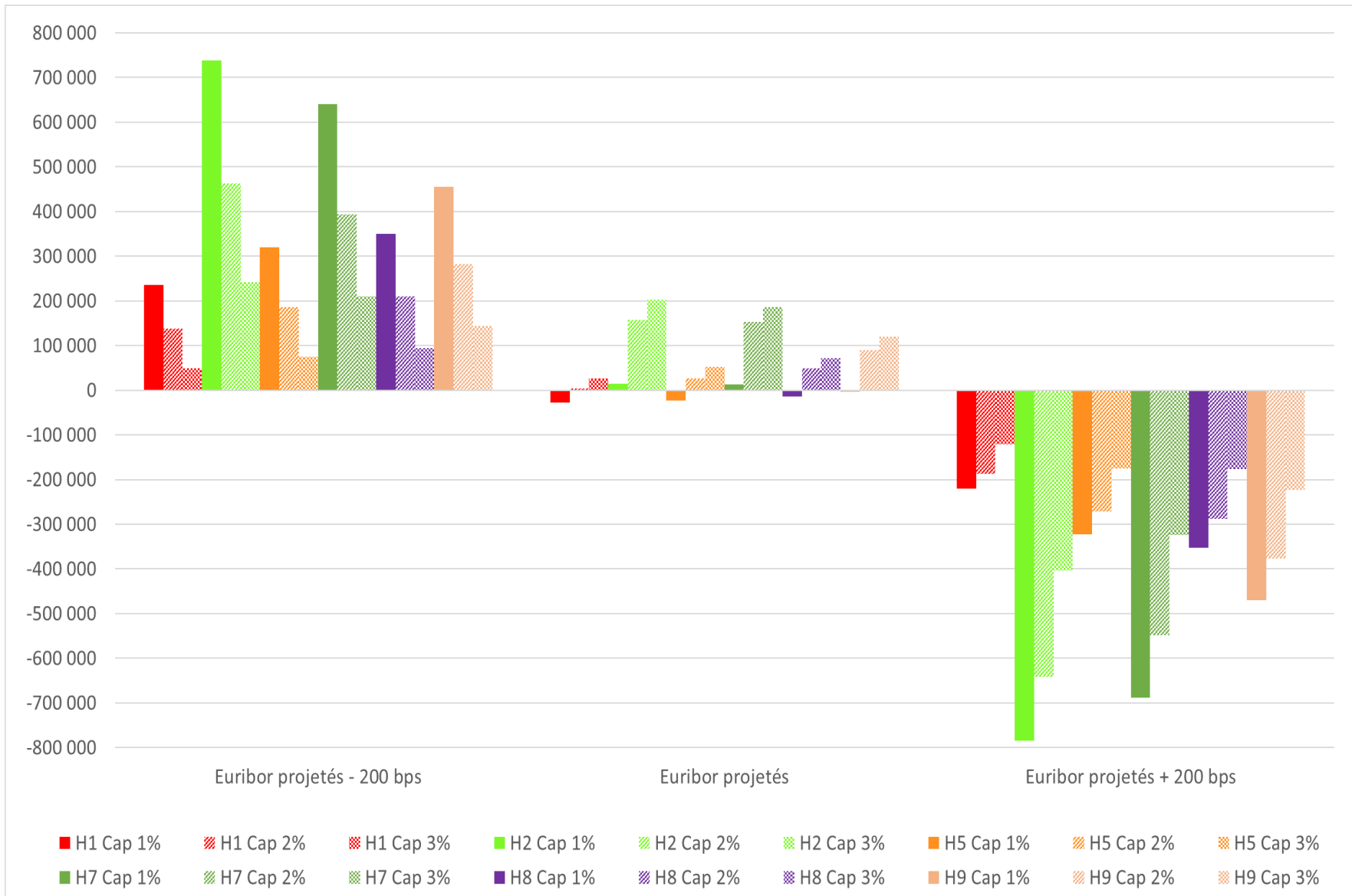
STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
H1 Cap 1%	H1 Cap 2%	H1 Cap 3%	H2 Cap 1%	H2 Cap 2%	H2 Cap 3%	H5 Cap 1%	H5 Cap 2%	H5 Cap 3%

Euribor projetés - 200 bps	2 021 026	1 923 599	1 834 532	2 523 689	2 249 211	2 026 932	2 105 326	1 971 799	1 860 032
Euribor projetés	2 672 463	2 704 585	2 726 618	2 715 547	2 858 113	2 903 660	2 677 793	2 727 513	2 752 118
Euribor projetés + 200 bps	3 279 869	3 311 990	3 378 054	2 715 547	2 858 113	3 095 518	3 177 803	3 227 523	3 324 585

STRATEGIE H7			STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
H7 Cap 1%	H7 Cap 2%	H7 Cap 3%	H8 Cap 1%	H8 Cap 2%	H8 Cap 3%	H9 Cap 1%	H9 Cap 2%	H9 Cap 3%

Euribor projetés - 200 bps	2 425 326	2 179 899	1 994 932	2 135 226	1 996 299	1 880 332	2 240 926	2 067 999	1 928 732
Euribor projetés	2 714 005	2 852 955	2 887 018	2 686 143	2 749 865	2 772 418	2 696 669	2 790 390	2 820 818
Euribor projetés + 200 bps	2 811 754	2 950 704	3 175 696	3 147 349	3 211 071	3 323 335	3 029 874	3 123 596	3 276 560

Comparatif de frais financiers globaux avec la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 4,05%)



Comparatif de frais financiers globaux avec la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 4,05%)

	STRATEGIE H1	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
	H1 Cap 4,05%	H1 Cap 1%	H1 Cap 2%	H1 Cap 3%	H2 Cap 1%	H2 Cap 2%	H2 Cap 3%	H5 Cap 1%	H5 Cap 2%	H5 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	1 785 532	235 494	138 067	49 000	738 157	463 678	241 400	319 794	186 267	74 500
Euribor projetés	2 700 654	-28 191	3 930	25 963	14 892	157 459	203 005	-22 861	26 859	51 463
Euribor projetés + 200 bps	3 499 702	-219 834	-187 712	-121 648	-784 156	-641 589	-404 185	-321 899	-272 179	-175 117

	STRATEGIE H1	STRATEGIE H7			STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
	H1 Cap 4,05%	H7 Cap 1%	H7 Cap 2%	H7 Cap 3%	H8 Cap 1%	H8 Cap 2%	H8 Cap 3%	H9 Cap 1%	H9 Cap 2%	H9 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	1 785 532	639 794	394 367	209 400	349 694	210 767	94 800	455 394	282 467	143 200
Euribor projetés	2 700 654	13 350	152 300	186 363	-14 511	49 211	71 763	-3 986	89 736	120 163
Euribor projetés + 200 bps	3 499 702	-687 949	-548 999	-324 006	-352 353	-288 632	-176 367	-469 828	-376 106	-223 142

Gain en faveur de la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 4,05%)
Perte en défaveur de la stratégie la moins coûteuse (H1 Cap 4,05%)

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTUR E	Minimum restant à couvrir
				Amort.	CRD	Amort.	CRD				
14/12/2022	16/12/2022	16/03/2023	16/03/2023	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000		0	0
14/03/2023	16/03/2023	16/06/2023	16/06/2023	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	60%	7 200 000	7 200 000
14/06/2023	16/06/2023	18/09/2023	18/09/2023	700 000	7 700 000	0	3 600 000	11 300 000	60%	6 780 000	6 780 000
14/09/2023	18/09/2023	18/12/2023	18/12/2023	0	7 700 000	0	3 600 000	11 300 000	60%	6 780 000	6 780 000
14/12/2023	18/12/2023	18/03/2024	18/03/2024	700 000	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000	60%	6 360 000	6 360 000
14/03/2024	18/03/2024	17/06/2024	17/06/2024	0	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000	60%	6 360 000	6 360 000
13/06/2024	17/06/2024	16/09/2024	16/09/2024	700 000	6 300 000	0	3 600 000	9 900 000	60%	5 940 000	5 940 000
12/09/2024	16/09/2024	16/12/2024	16/12/2024	0	6 300 000	0	3 600 000	9 900 000	60%	5 940 000	5 940 000
12/12/2024	16/12/2024	17/03/2025	17/03/2025	700 000	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000	60%	5 520 000	5 520 000
13/03/2025	17/03/2025	16/06/2025	16/06/2025	0	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000	60%	5 520 000	5 520 000
12/06/2025	16/06/2025	16/09/2025	16/09/2025	700 000	4 900 000	0	3 600 000	8 500 000	60%	5 100 000	5 100 000
12/09/2025	16/09/2025	16/12/2025	16/12/2025	0	4 900 000	0	3 600 000	8 500 000	60%	5 100 000	5 100 000
12/12/2025	16/12/2025	16/03/2026	16/03/2026	700 000	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	60%	4 680 000	4 680 000
12/03/2026	16/03/2026	16/06/2026	16/06/2026	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000		0	0
12/06/2026	16/06/2026	16/09/2026	16/09/2026	700 000	3 500 000	0	3 600 000	7 100 000		0	0
14/09/2026	16/09/2026	16/12/2026	16/12/2026	0	3 500 000	0	3 600 000	7 100 000		0	0
14/12/2026	16/12/2026	16/03/2027	16/03/2027	700 000	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000		0	0
12/03/2027	16/03/2027	16/06/2027	16/06/2027	0	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000		0	0
14/06/2027	16/06/2027	16/09/2027	16/09/2027	700 000	2 100 000	0	3 600 000	5 700 000		0	0
14/09/2027	16/09/2027	16/12/2027	16/12/2027	0	2 100 000	0	3 600 000	5 700 000		0	0
14/12/2027	16/12/2027	16/03/2028	16/03/2028	700 000	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000		0	0
14/03/2028	16/03/2028	16/06/2028	16/06/2028	0	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000		0	0
14/06/2028	16/06/2028	18/09/2028	18/09/2028	700 000	700 000	0	3 600 000	4 300 000		0	0
14/09/2028	18/09/2028	18/12/2028	18/12/2028	0	700 000	0	3 600 000	4 300 000		0	0
14/12/2028	18/12/2028	16/03/2029	16/03/2029	700 000	0	0	3 600 000	3 600 000		0	0
14/03/2029	16/03/2029	18/06/2029	18/06/2029	0	0	0	3 600 000	3 600 000		0	0
14/06/2029	18/06/2029	17/09/2029	17/09/2029	0	0	0	3 600 000	3 600 000		0	0
13/09/2029	17/09/2029	17/12/2029	17/12/2029	0	0	0	3 600 000	3 600 000		0	0
13/12/2029	17/12/2029	18/03/2030	18/03/2030	0	0	3 600 000	0	0		0	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
14/12/2022	16/12/2022	16/03/2023	16/03/2023	0	0	0	0	0	0	0	0
14/03/2023	16/03/2023	16/06/2023	16/06/2023	12 000 000	12 000 000	12 000 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000	7 200 000
14/06/2023	16/06/2023	18/09/2023	18/09/2023	11 300 000	11 300 000	11 300 000	6 780 000	6 780 000	6 780 000	6 780 000	6 780 000
14/09/2023	18/09/2023	18/12/2023	18/12/2023	11 300 000	11 300 000	11 300 000	6 780 000	6 780 000	6 780 000	6 780 000	6 780 000
14/12/2023	18/12/2023	18/03/2024	18/03/2024	10 600 000	10 600 000	10 600 000	6 360 000	6 360 000	6 360 000	6 360 000	6 360 000
14/03/2024	18/03/2024	17/06/2024	17/06/2024	10 600 000	10 600 000	10 600 000	6 360 000	6 360 000	6 360 000	6 360 000	6 360 000
13/06/2024	17/06/2024	16/09/2024	16/09/2024	9 900 000	9 900 000	9 900 000	5 940 000	5 940 000	5 940 000	5 940 000	5 940 000
12/09/2024	16/09/2024	16/12/2024	16/12/2024	9 900 000	9 900 000	9 900 000	9 900 000	9 900 000	9 900 000	5 940 000	5 940 000
12/12/2024	16/12/2024	17/03/2025	17/03/2025	9 200 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	5 520 000	5 520 000
13/03/2025	17/03/2025	16/06/2025	16/06/2025	9 200 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	5 520 000	5 520 000
12/06/2025	16/06/2025	16/09/2025	16/09/2025	8 500 000	8 500 000	8 500 000	8 500 000	8 500 000	8 500 000	5 100 000	5 100 000
12/09/2025	16/09/2025	16/12/2025	16/12/2025	8 500 000	8 500 000	8 500 000	8 500 000	8 500 000	8 500 000	5 100 000	5 100 000
12/12/2025	16/12/2025	16/03/2026	16/03/2026	7 800 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	4 680 000	4 680 000
12/03/2026	16/03/2026	16/06/2026	16/06/2026	7 800 000	0	7 800 000	0	7 800 000	7 800 000	3 600 000	3 600 000
12/06/2026	16/06/2026	16/09/2026	16/09/2026	7 100 000	0	7 100 000	0	7 100 000	7 100 000	3 600 000	3 600 000
14/09/2026	16/09/2026	16/12/2026	16/12/2026	7 100 000	0	7 100 000	0	7 100 000	7 100 000	3 600 000	3 600 000
14/12/2026	16/12/2026	16/03/2027	16/03/2027	6 400 000	0	6 400 000	0	6 400 000	6 400 000	3 600 000	3 600 000
12/03/2027	16/03/2027	16/06/2027	16/06/2027	6 400 000	0	6 400 000	0	6 400 000	6 400 000	3 600 000	3 600 000
14/06/2027	16/06/2027	16/09/2027	16/09/2027	5 700 000	0	5 700 000	0	5 700 000	5 700 000	3 600 000	3 600 000
14/09/2027	16/09/2027	16/12/2027	16/12/2027	5 700 000	0	5 700 000	0	5 700 000	5 700 000	3 600 000	3 600 000
14/12/2027	16/12/2027	16/03/2028	16/03/2028	5 000 000	0	5 000 000	0	5 000 000	5 000 000	3 600 000	3 600 000
14/03/2028	16/03/2028	16/06/2028	16/06/2028	5 000 000	0	0	0	0	5 000 000	0	3 600 000
14/06/2028	16/06/2028	18/09/2028	18/09/2028	4 300 000	0	0	0	0	4 300 000	0	3 600 000
14/09/2028	18/09/2028	18/12/2028	18/12/2028	4 300 000	0	0	0	0	4 300 000	0	3 600 000
14/12/2028	18/12/2028	16/03/2029	16/03/2029	3 600 000	0	0	0	0	3 600 000	0	3 600 000
14/03/2029	16/03/2029	18/06/2029	18/06/2029	3 600 000	0	0	0	0	3 600 000	0	3 600 000
14/06/2029	18/06/2029	17/09/2029	17/09/2029	3 600 000	0	0	0	0	3 600 000	0	3 600 000
13/09/2029	17/09/2029	17/12/2029	17/12/2029	3 600 000	0	0	0	0	3 600 000	0	3 600 000
13/12/2029	17/12/2029	18/03/2030	18/03/2030	0	0	0	0	0	0	0	0

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
 - Clauses contractuelles
 - Fiches produits

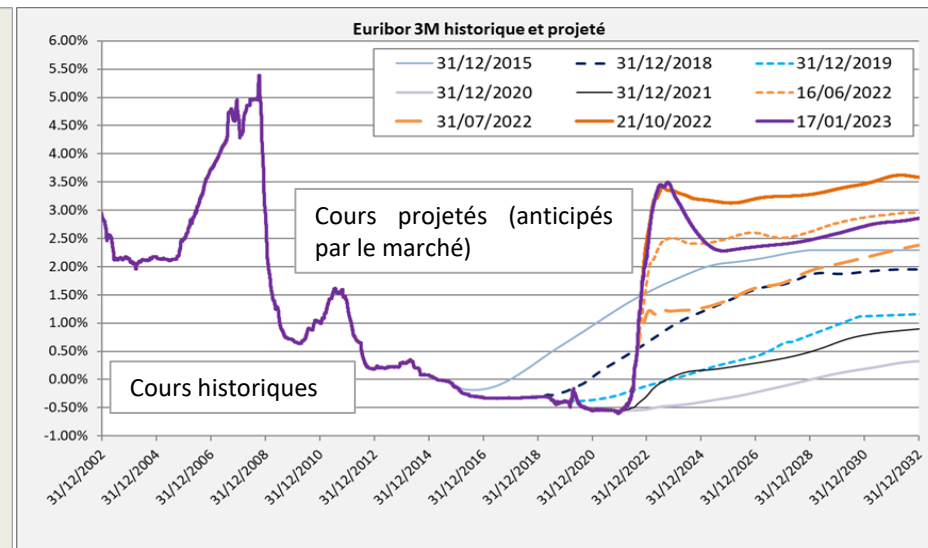
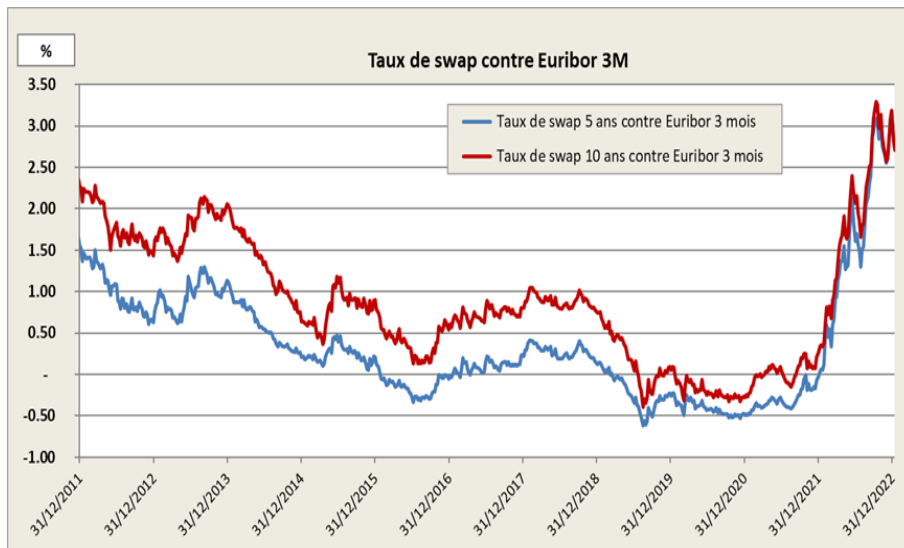
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

Solutions techniques:

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

Financement

CONTRAT DE CREDITS**CREDIT D'ACQUISITION ET DE REFINANCEMENT 12.000.000 €**

TRANCHE A 8.400.000 €

TRANCHE B 3.600.000 €

CREDIT DE CROISSANCE EXTERNE NON CONFIRME 5.000.000 €**EN DATE DU 16 DECEMBRE 2022**

Entre

Newtaco
Emprunteur

Et

BANQUE POPULAIRE VAL DE FRANCE
CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL
Co-Arrangeurs MandatésBANQUE POPULAIRE VAL DE FRANCE
Agent
Agent des Sûretés

Et

BANQUE POPULAIRE VAL DE FRANCE
CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL
Co-Preneurs Fermes
Prêteurs Initiaux

"Crédit d'Acquisition" signifie le crédit d'acquisition d'un montant maximum en principal de douze millions d'euros (12.000.000 €) devant être mis à la disposition de l'Emprunteur par les Prêteurs à la Date de Réalisation au titre du Contrat en un seul Tirage sous forme (i) d'une Tranche A d'un montant maximum en principal de huit millions quatre cent mille euros (8.400.000 €) et (ii) d'une Tranche B d'un montant maximum en principal de trois millions six cent mille euros (3.600.000 €).

"Crédit de Croissance Externe Non Confirmé" signifie le crédit de croissance externe non confirmé d'un montant maximum en principal de cinq millions d'euros (5.000.000 €) pouvant être mis à la disposition de l'Emprunteur par les Prêteurs pendant la Période d'Utilisation du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé.

"Date de Signature" signifie la date de signature du Contrat, soit le 16 décembre 2022, étant convenu que la Date de Réalisation et la Date de Signature devront coïncider.

"Deuxième Période de Consolidation NC" signifie la période allant du 17 décembre 2023 (inclus) et jusqu'au 16 décembre 2024 (inclus).

"Deuxième Tirage Consolidé NC" a le sens qui les donnée au paragraphe 3.3.2 (g).

"Première Période de Consolidation NC" signifie la période allant de la Date de Réalisation (inclus) et jusqu'au 16 décembre 2023 (inclus).

"Premier Tirage Consolidé NC" a le sens qui est donné au paragraphe 3.3.2 (f).

"Tranche A" signifie la tranche amortissable du Crédit d'Acquisition d'un montant maximum en principal de huit millions quatre cent mille euros (8.400.000 €).

"Tranche B" signifie la tranche remboursable in fine du Crédit d'Acquisition d'un montant maximum en principal de trois millions six cent mille euros (3.600.000 €).

Remboursement

"Date de Remboursement" signifie, selon le cas une date de remboursement d'un montant en principal dû au titre de la Tranche A, telle qu'elle figure à l'Article 7.1 (*Remboursement de la Tranche A*) du Contrat ou une date de remboursement d'un montant en principal dû au titre du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé, telle qu'elle figure à l'Article 7.3 (*Remboursement du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé*) du Contrat.

"Date Finale de Remboursement de la Tranche A" signifie la sixième date anniversaire de la Date de Réalisation, soit le 16 décembre 2028.

"Date Finale de Remboursement de la Tranche B" signifie la septième date anniversaire de la Date de Réalisation, soit le 16 décembre 2029.

"Date Finale de Remboursement du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé" signifie la septième date anniversaire de la Date de Réalisation, soit le 16 décembre 2029.

À la Date Finale de Remboursement de la Tranche A, l'Emprunteur devra avoir payé à l'Agent pour le compte de chaque Prêteur, l'ensemble des sommes dues en principal, intérêts, intérêts de retard, commissions, frais et accessoires au titre du Contrat se rapportant à la Tranche A.

En cas de modification de l'échéancier de remboursement ci-dessus pour quelque cause que ce soit et notamment, en cas de remboursement anticipé partiel de l'Encours de la Tranche A dans les conditions prévues au Contrat, l'Agent fournira à l'Emprunteur un nouvel échéancier de remboursement de l'Encours de la Tranche A intégrant lesdites modifications.

7.2 Remboursement de la Tranche B

L'Emprunteur remboursera à l'Agent pour le compte de chaque Prêteur, le montant de la Tranche B mis à sa disposition en euros, à la Date Finale de Remboursement de la Tranche B, date à laquelle l'Emprunteur devra avoir payé à l'Agent pour le compte de chaque Prêteur, l'ensemble des sommes dues en principal, intérêts, intérêts de retard, commissions, frais et accessoires au titre du Contrat se rapportant à la Tranche B.

Dates de Remboursement	Montant de l'Encours de la Tranche A devant faire l'objet d'un remboursement (en euros)
16 juin 2023	700.000
16 décembre 2023	700.000
16 juin 2024	700.000
16 décembre 2024	700.000
16 juin 2025	700.000
16 décembre 2025	700.000
16 juin 2026	700.000
16 décembre 2026	700.000
16 juin 2027	700.000
16 décembre 2027	700.000
16 juin 2028	700.000
16 décembre 2028	700.000

Obligation de couverture

Contrats de Couverture de Taux

- i. L'Emprunteur s'engage à conclure avec une ou plusieurs Banques de Couverture, au plus tard quatre (4) mois à compter de la Date de Réalisation, un ou plusieurs Contrats de Couverture de Taux d'intérêt (conformes aux normes ISDA ou FBF) et ce pour un montant notionnel supérieur ou égal à soixante pour cent (60%) du montant en principal de l'Encours du Crédit d'Acquisition, et pour une durée minimum de trois (3) ans, permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de l'Euribor 3 mois de plus de deux cents (200) points de base par rapport à sa valeur à la Date de Signature, et à remettre à l'Agent au plus tard quatre (4) mois à compter de la Date de Réalisation une copie certifiée conforme par le représentant légal de l'Emprunteur, du (des) Contrat(s) de Couverture de Taux dûment signé(s) par l'Emprunteur et le (les) Prêteur(s) concerné(s).
- ii. L'Emprunteur s'engage à conclure avec une ou plusieurs Banques de Couverture, au plus tard quatre (4) mois à compter de la date d'expiration de la Première Période de Consolidation NC, un ou plusieurs Contrats de Couverture de Taux d'intérêt (conformes aux normes ISDA ou FBF) et ce pour un montant notionnel supérieur ou égal à soixante pour cent (60 %) du montant en principal du Premier Tirage Consolidé NC, et pour une durée minimum de trois (3) ans à compter de la date d'expiration de la Première Période de Consolidation NC, permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de deux cents (200) points de base par rapport à sa valeur à la date d'expiration de la Première Période de Consolidation NC, et à remettre à l'Agent au plus tard quatre (4) mois à compter de la date d'expiration de la Première Période de Consolidation NC une copie certifiée conforme par le représentant légal de l'Emprunteur, du (des) Contrat(s) de Couverture de Taux dûment signé(s) par l'Emprunteur et le (les) Prêteur(s) concerné(s).
- iii. L'Emprunteur s'engage à conclure avec une ou plusieurs Banques de Couverture, au plus tard quatre (4) mois à compter de la date d'expiration de la Deuxième Période de Consolidation NC, un ou plusieurs Contrats de Couverture de Taux d'intérêt (conformes aux normes ISDA ou FBF) et ce pour un montant notionnel supérieur ou égal à soixante pour cent (60 %) du montant

en principal du Deuxième Tirage Consolidé NC, et pour une durée minimum de trois (3) ans à compter de la date d'expiration de la Deuxième Période de Consolidation NC, permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de deux cents (200) points de base par rapport à sa valeur à la date d'expiration de la Deuxième Période de Consolidation NC, et à remettre à l'Agent au plus tard quatre (4) mois à compter de la date d'expiration de la Deuxième Période de Consolidation NC une copie certifiée conforme par le représentant légal de l'Emprunteur, du (des) Contrat(s) de Couverture de Taux dûment signé(s) par l'Emprunteur et le (les) Prêteur(s) concerné(s).

- iv. Etant convenu, qu'en cas de non respect par l'Emprunteur de ses engagements susvisés au titre de la souscription à des Contrats de Couverture de Taux, la Marge Applicable à la Tranche A, la Tranche Applicable à la Tranche B et la Marge Applicable au Crédit de Croissance Externe Non Confirmé, telles que déterminées conformément aux stipulations de l'Article 5.4 (*Ajustement des Marges*), seront majorées de zéro virgule vingt pour cent (0,20 %) l'an jusqu'à la date à laquelle l'Emprunteur aura rempli ses engagements susvisés.

"Banques de Couverture" signifie le (ou les) Prêteur(s) en leur qualité de partie au(x) Contrat(s) de Couverture de Taux avec l'Emprunteur ainsi que leurs Affiliés.

"Contrats de Couverture de Taux" signifie le (ou les) contrat(s) de couverture de risque de variation du taux d'intérêt devant être conclu(s) par l'Emprunteur avec la ou les Banque(s) de Couverture relativement aux Crédits conformément aux stipulations de l'Article 12.1(aa), tels qu'ils pourront être modifiés, amendés ou complétés ultérieurement.

Intérêts

"EURIBOR (*Euro Interbank Offered Rate*)" désigne le taux d'intérêts annuel, administré par l'Institut Européen des Marchés Monétaires auquel les dépôts interbancaires à terme en euros pour une durée similaire à celle d'une Période d'Intérêt, sont offerts entre banques de première signature des pays de l'Union Européenne et de l'AELE deux (2) Jours TARGET avant le début de la Période d'Intérêts. En cas de modification des caractéristiques de l'EURIBOR ou de sa méthodologie de calcul, des modalités de sa publication ou de l'organisme le publiant, le taux résultant de cette modification s'appliquera de plein droit au Contrat et toute référence à l'EURIBOR sera réputée être une référence à ce taux.

Dans le cas où l'EURIBOR serait inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0).

En cas d'Événement Affectant l'Euribor, le taux applicable à compter de la Date de l'Événement Affectant l'Euribor sera :

- i. Le taux de référence désigné comme le taux de remplacement de l'EURIBOR par l'administrateur en charge de l'EURIBOR, ou
- ii. s'il n'existe pas de taux de référence ainsi désigné ou si le taux ainsi désigné n'est pas conforme à la réglementation sur les indices éligibles, le taux de référence désigné par l'Autorité Compétente, ou
- iii. tant que le taux de référence n'a pas été désigné selon les termes du (i) ou du (ii) ci-dessus, ou s'il n'existe pas de taux de référence ainsi désigné, le taux de référence convenu par les parties comme le taux de référence approprié pour remplacer l'EURIBOR, étant précisé que tant qu'aucun accord n'aura été convenu entre les parties, le taux de référence applicable sera l'€STR publié le jour où l'EURIBOR n'est plus publié augmenté d'un écart égal à la moyenne arithmétique de la différence quotidienne entre l'€STR et l'EURIBOR sur la période des 30 derniers Jours TARGET précédant Date de l'Événement Affectant l'Euribor,

étant précisé qu'à tout moment au cas où l'€STR n'est pas disponible pour la détermination du taux visé au (iii) ci-dessus, c'est le taux d'intérêt de la facilité de dépôt au jour le jour (*Eurosystem deposit facility rate*) utilisé par les banques au sein de la zone euro et publié par la Banque Centrale Européenne sur son site internet qui sera appliqué, augmenté d'un écart égal à la moyenne arithmétique de la différence quotidienne entre ce taux (*Eurosystem deposit facility rate*) et l'€STR sur la période des 30 derniers Jours TARGET précédant la Date de l'Événement Affectant l'€STR.

Il est entendu que si l'EURIBOR est à nouveau publié, l'EURIBOR sera appliqué à compter de la date à laquelle il est publié à nouveau.

Dans les cas où le taux, tel que calculé dans les hypothèses ci-dessus, serait inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0).

"Marge(s)" signifie, selon le cas, la Marge Applicable à la Tranche A et/ou la Marge Applicable à la Tranche B et/ou la Marge Applicable au Crédit de Croissance Externe Non Confirmé.

"Marge Applicable à la Tranche A" signifie la marge prise en compte pour le calcul des intérêts dus au titre de l'Encours de la Tranche A, soit, à la Date de Réalisation, deux virgule dix pour cent (2,10 %) l'an, ou un montant inférieur ou supérieur déterminé conformément aux stipulations de l'Article 5.4 (*Ajustement des Marges*), sous réserve et sans préjudice des stipulations de l'Article 12.1(j)(ii) et de l'Article 12.1 (aa)(iv).

"Marge Applicable à la Tranche B" signifie la marge prise en compte pour le calcul des intérêts dus au titre de l'Encours de la Tranche B, soit, à la Date de Réalisation, deux virgule soixante pour cent (2,60 %) l'an, ou un montant inférieur ou supérieur déterminé conformément aux stipulations de l'Article 5.4 (*Ajustement des Marges*), sous réserve et sans préjudice des stipulations de l'Article 12.1(j)(ii) et de l'Article 12.1 (aa)(iv).

"Marge Applicable au Crédit de Croissance Externe Non Confirmé" signifie la marge prise en compte pour le calcul des intérêts dus au titre de l'Encours du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé, soit deux virgule soixante pour cent (2,60 %) l'an, ou un montant inférieur ou supérieur déterminé conformément aux stipulations de l'Article 5.4 (*Ajustement des Marges*), sous réserve et sans préjudice des stipulations de l'Article 12.1(j)(ii) et de l'Article 12.1 (aa)(iv) ; Etant convenu qu'en vue de satisfaire aux exigences légales, l'Agent remettra à l'Emprunteur à chaque Date de Confirmation, une lettre établie sur la base d'hypothèses raisonnables mentionnant le taux effectif global applicable au Montant Confirmé au titre du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé.

"Période d'Intérêts" signifie toute période servant de référence pour le calcul des intérêts au titre des Crédits telle que déterminée conformément aux stipulations du paragraphe 5.1.2 du Contrat.

"Période d'Intérêts Visée" signifie une Période d'Intérêts pour laquelle il est fait application des stipulations du paragraphe (a) de l'Article 6.1 (*Perturbation du marché*).

Intérêts

5.1.1 Taux d'intérêt applicable au Crédit d'Acquisition

L'Emprunteur devra payer sur l'Encours de la Tranche A et sur l'Encours de la Tranche B, des intérêts en euros, à chaque Date de Paiement d'Intérêts, au taux annuel déterminé par l'Agent comme la somme :

- (i) de l'EURIBOR applicable à la Période d'Intérêts ;
- (ii) de la Marge Applicable à la Tranche A en ce qui concerne la Tranche A et de la Marge Applicable à la Tranche B en ce qui concerne la Tranche B ; et
- (iii) des Coûts Obligatoires, le cas échéant, sous réserve que l'Agent communique à l'Emprunteur dans les meilleurs délais le montant devant être supporté par l'Emprunteur au titre de ces Coûts Obligatoires.

Les intérêts seront calculés pour le nombre exact de jours écoulés et sur la base d'une année de trois cent soixante (360) jours.

5.1.2 Périodes d'Intérêts au titre du Crédit d'Acquisition

- (a) Sans préjudice des stipulations du paragraphe (b) ci-dessous, les Périodes d'Intérêt au titre de la Tranche A et au titre de la Tranche B du Crédit d'Acquisition auront (a) pendant la Période de Syndication une durée d'un (1) mois et (b) à l'expiration de la Période de Syndication, une durée de trois (3) mois ou toute autre durée acceptée par l'Agent agissant sur instruction de la Majorité des Prêteurs ; étant convenu que la première Période d'Intérêts applicable à la Tranche A et à la Tranche B aura une durée qui commence à la Date de Réalisation et qui se termine le 16 mars 2023.
- (b) Chaque Période d'Intérêts aura la durée spécifiée par l'Emprunteur conformément aux stipulations du paragraphe 5.1.2(a) de telle sorte que :
 - (i) chaque Période d'Intérêts successive commencera 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 ;
 - (ii) la dernière Période d'Intérêts au titre de la Tranche A se termine à la Date Finale de Remboursement de la Tranche A ;
 - (iii) la dernière Période d'Intérêts au titre de la Tranche B se termine à la Date Finale de Remboursement de la Tranche B ;
 - (iv) la Date de Paiement d'Intérêt de toute Période d'Intérêts en cours lors de chaque Date de Remboursement de la Tranche A corresponde à cette date ;
 - (v) chaque durée de Période d'Intérêts applicable au titre de la Tranche A corresponde à la durée de la Période d'Intérêts applicable au titre de la Tranche B de telle sorte que la Date de Paiement d'Intérêt au titre de la Tranche A corresponde avec la Date de Paiement d'Intérêts au titre de la Tranche B.

Colonne A	Colonne B	Colonne C	Colonne D
Niveau du Ratio de Levier Financier ("R1")	Marge Applicable à la Tranche A	Marge Applicable à la Tranche B	Marge Applicable au Crédit de Croissance Externe Non Confirmé
$R1 > 3,50$	2,30 % l'an	2,80 % l'an	2,80 % l'an
$3,50 \geq R1 > 3,00$	2,10 % l'an	2,60 % l'an	2,60 % l'an
$3,00 \geq R1 > 2,00$	1,90 % l'an	2,40 % l'an	2,40 % l'an
$2,00 \geq R1 > 1,00$	1,70 % l'an	2,20 % l'an	2,20 % l'an
$R1 \leq 1,00$	1,50 % l'an	2,00 % l'an	2,00 % l'an

Clause de défaut

Défaut croisé

- (i) la survenance d'un cas de défaut de paiement (dûment notifié à l'Emprunteur ou à la Filiale concernée, selon le cas) ou la déclaration de l'exigibilité anticipée ou l'annulation anticipée par le créancier concerné de tout engagement au titre de tout Endettement Financier (autre que les Crédits et autre qu'un Endettement Financier au titre d'un Document de Financement Subordonné) de l'Emprunteur ou d'un membre du Groupe, et une fois expiré les délais de régularisation dont il(s) bénéficierai(en)t, et des éventuelles renonciations ou des éventuels aménagements consentis par l'établissement de crédit (ou les établissements de crédit) concerné(s) au titre dudit Endettement Financier ;
- (ii) la déclaration de l'exigibilité anticipée des OC ou la survenance d'un défaut de paiement (dûment notifié à l'Emprunteur et non régularisé) au titre des Documents OC (en ce compris tout défaut de paiement au titre des OC) ;
- (iii) l'Emprunteur ou un membre du Groupe n'effectue pas à bonne date (après expiration des délais contractuels pour remédier à un tel manquement) le paiement de toute somme exigible (autre qu'au titre des OC et autre qu'au titre d'un Endettement Financier), pour un montant unitaire ou consolidé à tout moment au niveau du Groupe supérieur à cent cinquante mille euros (150.000 €) hors taxes (autre que celles dues au titre d'engagements ou dettes visés à l'alinéa (i) ci-dessus), à moins que le membre du Groupe concerné n'ait contesté devant le co-contractant ou les autorités compétentes de bonne foi et sur la base d'arguments juridiques sérieux l'exigibilité de ces sommes ; ou

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:

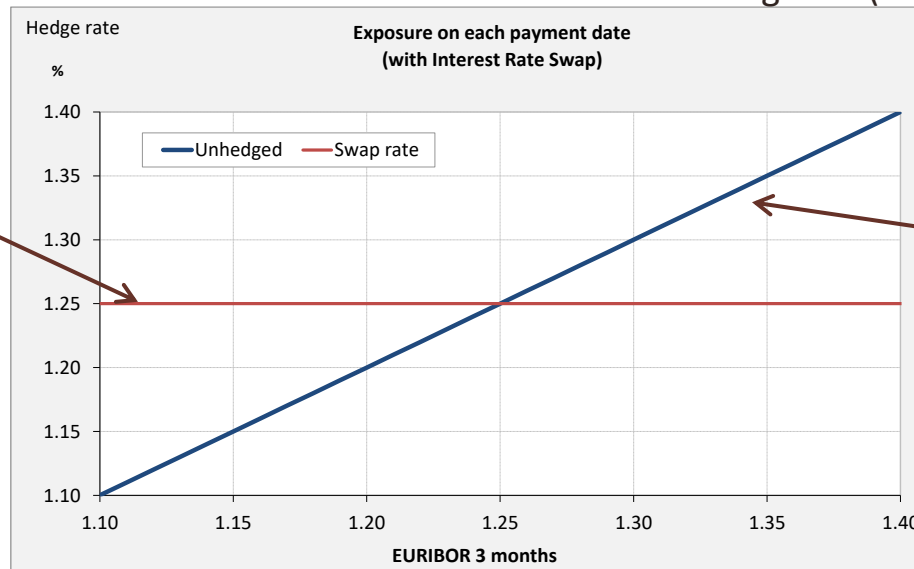
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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 plafond 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

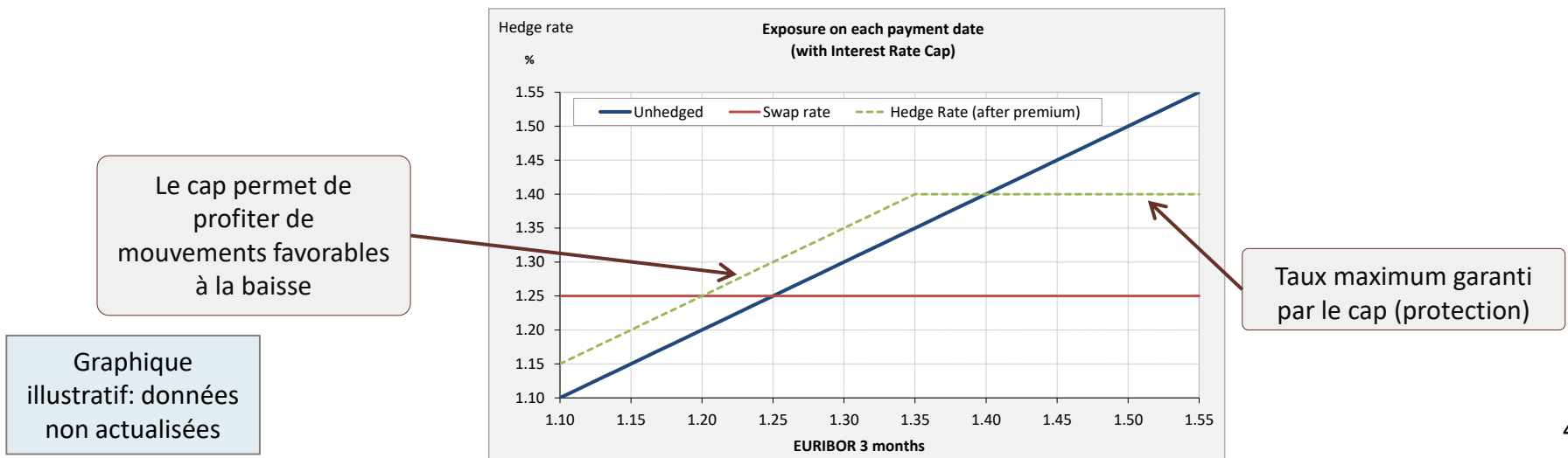
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



Différents types de couvertures

A réserver à la partie
incompressible de
l'exposition.

Tunnels / collars d'options:

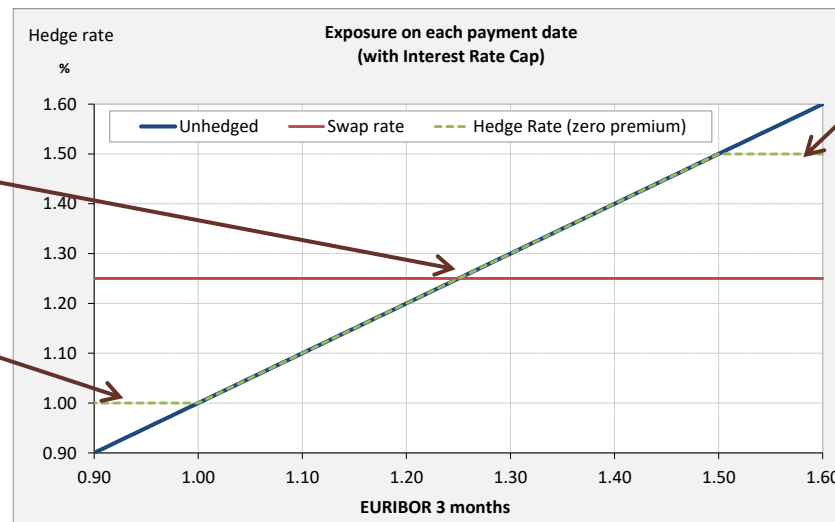
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

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;

Inconvénients:

- Risque de perte en cas de débouclément 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

Nous ne recommandons pas de produit car il ne garantit plus un taux de financement plafond dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »

Différents types de couvertures

Cap avec barrière désactivante:

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

Avantages:

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

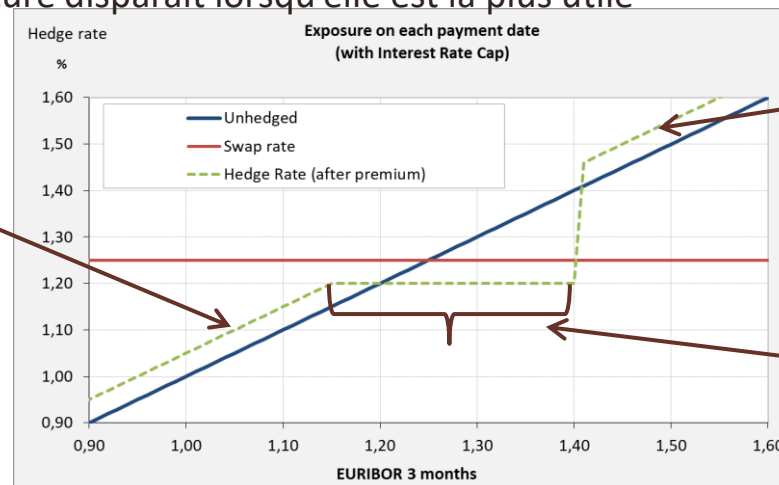
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

Inconvénients:

- Risque de perte illimitée si la barrière désactivante est franchie. En cas de barrière désactivante à la hausse des taux, la couverture disparaît lorsqu'elle est la plus utile

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire "garanti"

Différents types de couvertures

Cap avec barrière activante:

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

Avantages:

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

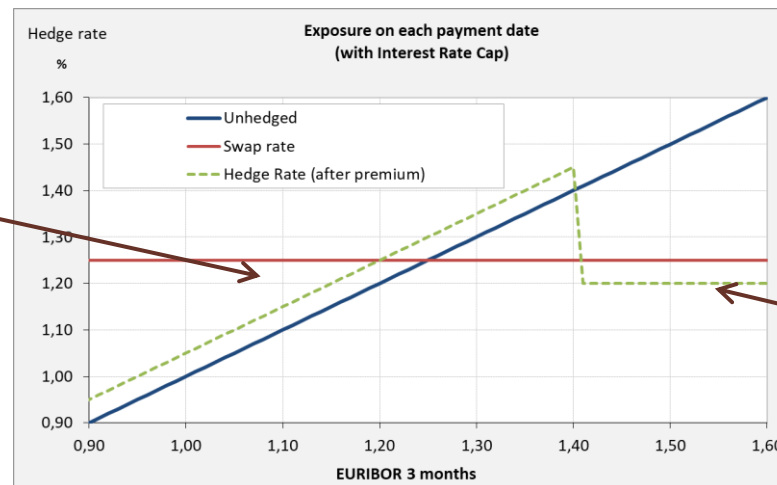
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

Inconvénients:

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

Exposition totale au taux variable tant que la barrière n'est pas franchie

Graphique illustratif: données non actualisées



Taux maximum garanti

Différents types de couvertures

Cap Spread:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap. Si le taux sous-jacent franchit le cours d'exercice du cap vendu, l'exposition au taux sous-jacent est quasi totale (retraitée de l'écart entre les 2 cours d'exercices).

Avantages:

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

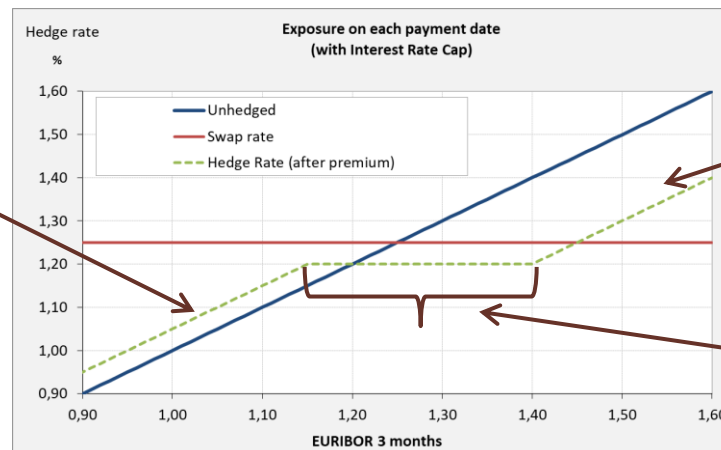
Inconvénients:

- Risque de perte illimité si le cours d'exercice du cap vendu est franchi, donc pas de taux plafond

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire garanti

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève IDE CHE-460.735.969
Numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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.