



Rapport Final

Couverture de taux d'intérêts

TECHNOFLEX

23 décembre 2024

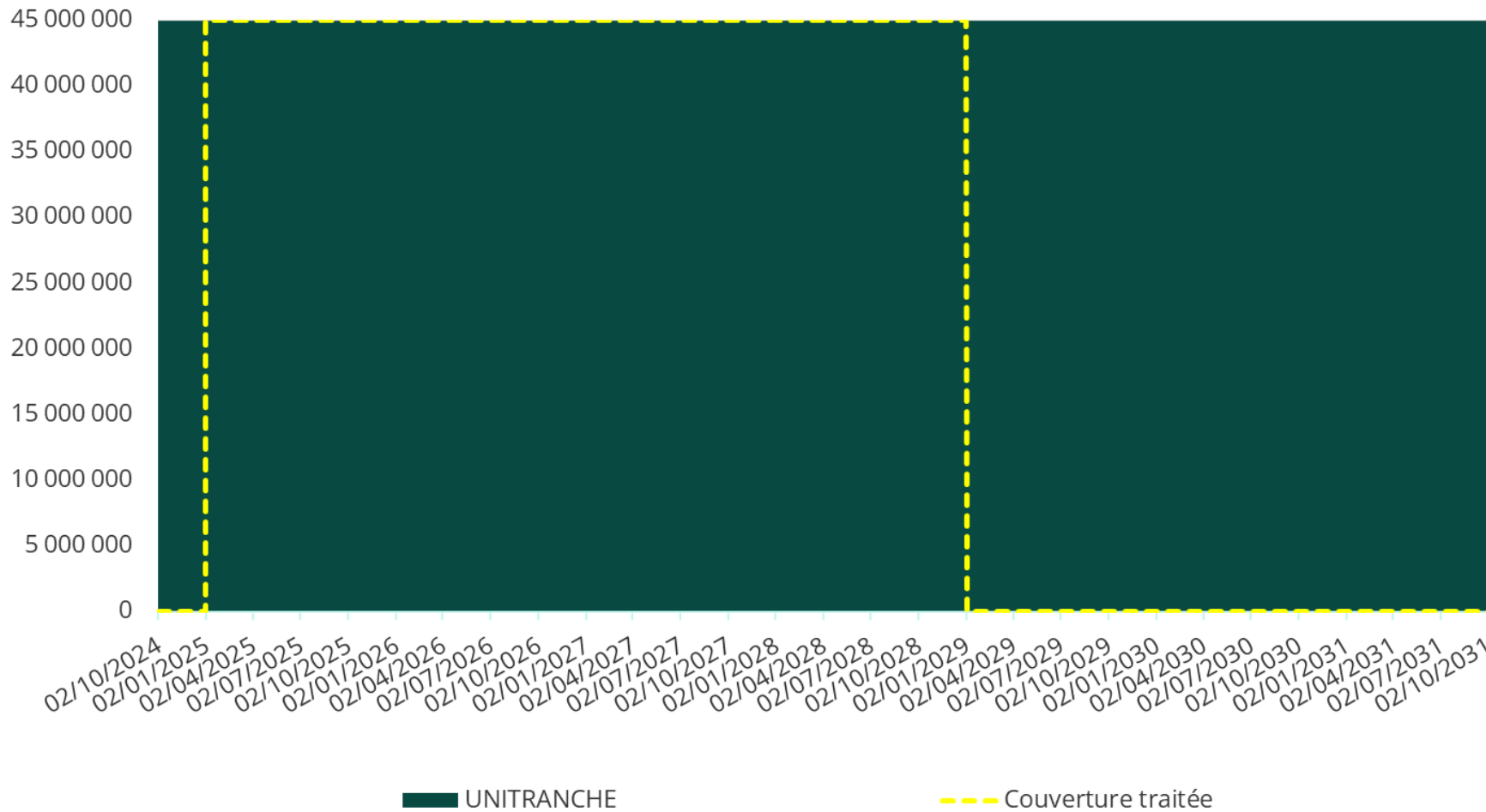


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

Résumé des décisions prises

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

Cartographie après nouvelle couverture



Couverture traitée :
Achat Cap 0% à 4 ans.

Répartition bancaire :
CIC 100%.

Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : Capza

Total Initial Amount (Unitranche) : €45'000'000, tiré le 02/10/2024, amortissement in fine, échéance 02/10/2031, floor 0% sur Euribor 3 mois + 6%

Obligation de couverture :

Hedging requirements : None. Hedging at the discretion of the Issuer.

Banques de couverture : CIC

Détail de la couverture réalisée

Cap à prime lissée :

Banque : CIC

Cours d'exercice : 0% (strike / taux plafond)

Date de transaction : 19/12/2024

Date de début : 02.01.2025

Date de fin : 02.01.2029

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €45'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 19/12/2024: **2,16%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€3'944'700**.

Primes à payer

Couverture CIC						
Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
30.12.2024	02.01.2025	02.04.2025	02.04.2025	45 000 000	243 000	-3 701 700
31.03.2025	02.04.2025	02.07.2025	02.07.2025	45 000 000	245 700	-3 456 000
30.06.2025	02.07.2025	02.10.2025	02.10.2025	45 000 000	248 400	-3 207 600
30.09.2025	02.10.2025	02.01.2026	02.01.2026	45 000 000	248 400	-2 959 200
30.12.2025	02.01.2026	02.04.2026	02.04.2026	45 000 000	243 000	-2 716 200
31.03.2026	02.04.2026	02.07.2026	02.07.2026	45 000 000	245 700	-2 470 500
30.09.2026	02.10.2026	04.01.2027	04.01.2027	45 000 000	253 800	-1 968 300
30.12.2026	04.01.2027	02.04.2027	02.04.2027	45 000 000	237 600	-1 730 700
31.03.2027	02.04.2027	02.07.2027	02.07.2027	45 000 000	245 700	-1 485 000
30.06.2027	02.07.2027	04.10.2027	04.10.2027	45 000 000	253 800	-1 231 200
30.09.2027	04.10.2027	03.01.2028	03.01.2028	45 000 000	245 700	-985 500
30.12.2027	03.01.2028	03.04.2028	03.04.2028	45 000 000	245 700	-739 800
30.03.2028	03.04.2028	03.07.2028	03.07.2028	45 000 000	245 700	-494 100
29.06.2028	03.07.2028	02.10.2028	02.10.2028	45 000 000	245 700	-248 400
28.09.2028	02.10.2028	02.01.2029	02.01.2029	45 000 000	248 400	0

Prime lissée

2.16%

Total à payer

3 944 700

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	UNITRANCHE		TOTAL DETTE	Couverture traitée
				Amort.	CRD		
30.09.2024	02.10.2024	02.01.2025	02.01.2025	0	45 000 000	45 000 000	0
30.12.2024	02.01.2025	02.04.2025	02.04.2025	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000
31.03.2025	02.04.2025	02.07.2025	02.07.2025	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000
30.06.2025	02.07.2025	02.10.2025	02.10.2025	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000
30.09.2025	02.10.2025	02.01.2026	02.01.2026	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000
30.12.2025	02.01.2026	02.04.2026	02.04.2026	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000
31.03.2026	02.04.2026	02.07.2026	02.07.2026	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000
30.06.2026	02.07.2026	02.10.2026	02.10.2026	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000
30.09.2026	02.10.2026	04.01.2027	04.01.2027	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000
30.12.2026	04.01.2027	02.04.2027	02.04.2027	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000
31.03.2027	02.04.2027	02.07.2027	02.07.2027	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000
30.06.2027	02.07.2027	04.10.2027	04.10.2027	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000
30.09.2027	04.10.2027	03.01.2028	03.01.2028	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000
30.12.2027	03.01.2028	03.04.2028	03.04.2028	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000
30.03.2028	03.04.2028	03.07.2028	03.07.2028	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000
29.06.2028	03.07.2028	02.10.2028	02.10.2028	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000
28.09.2028	02.10.2028	02.01.2029	02.01.2029	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000
28.12.2028	02.01.2029	03.04.2029	03.04.2029	0	45 000 000	45 000 000	0
28.03.2029	03.04.2029	02.07.2029	02.07.2029	0	45 000 000	45 000 000	0
28.06.2029	02.07.2029	02.10.2029	02.10.2029	0	45 000 000	45 000 000	0
28.09.2029	02.10.2029	02.01.2030	02.01.2030	0	45 000 000	45 000 000	0
28.12.2029	02.01.2030	02.04.2030	02.04.2030	0	45 000 000	45 000 000	0
29.03.2030	02.04.2030	02.07.2030	02.07.2030	0	45 000 000	45 000 000	0
28.06.2030	02.07.2030	02.10.2030	02.10.2030	0	45 000 000	45 000 000	0
30.09.2030	02.10.2030	02.01.2031	02.01.2031	0	45 000 000	45 000 000	0
30.12.2030	02.01.2031	02.04.2031	02.04.2031	0	45 000 000	45 000 000	0
31.03.2031	02.04.2031	02.07.2031	02.07.2031	0	45 000 000	45 000 000	0
30.06.2031	02.07.2031	02.10.2031	02.10.2031	0	45 000 000	45 000 000	0
30.09.2031	02.10.2031	02.01.2032	02.01.2032	45 000 000	0	0	0

Analyse de Retour sur Investissement

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	18 263
-------------	--------

CIC

Economies totales

132 533

Taux/Prix sans marge bancaire	3 894 608
-------------------------------	-----------

Prix avec marge bancaire standard *	4 077 233
-------------------------------------	-----------

Marge bancaire standard (10 points de base) *	182 625
---	---------

Prix final	3 944 700
------------	-----------

Marge finale	50 092
--------------	--------

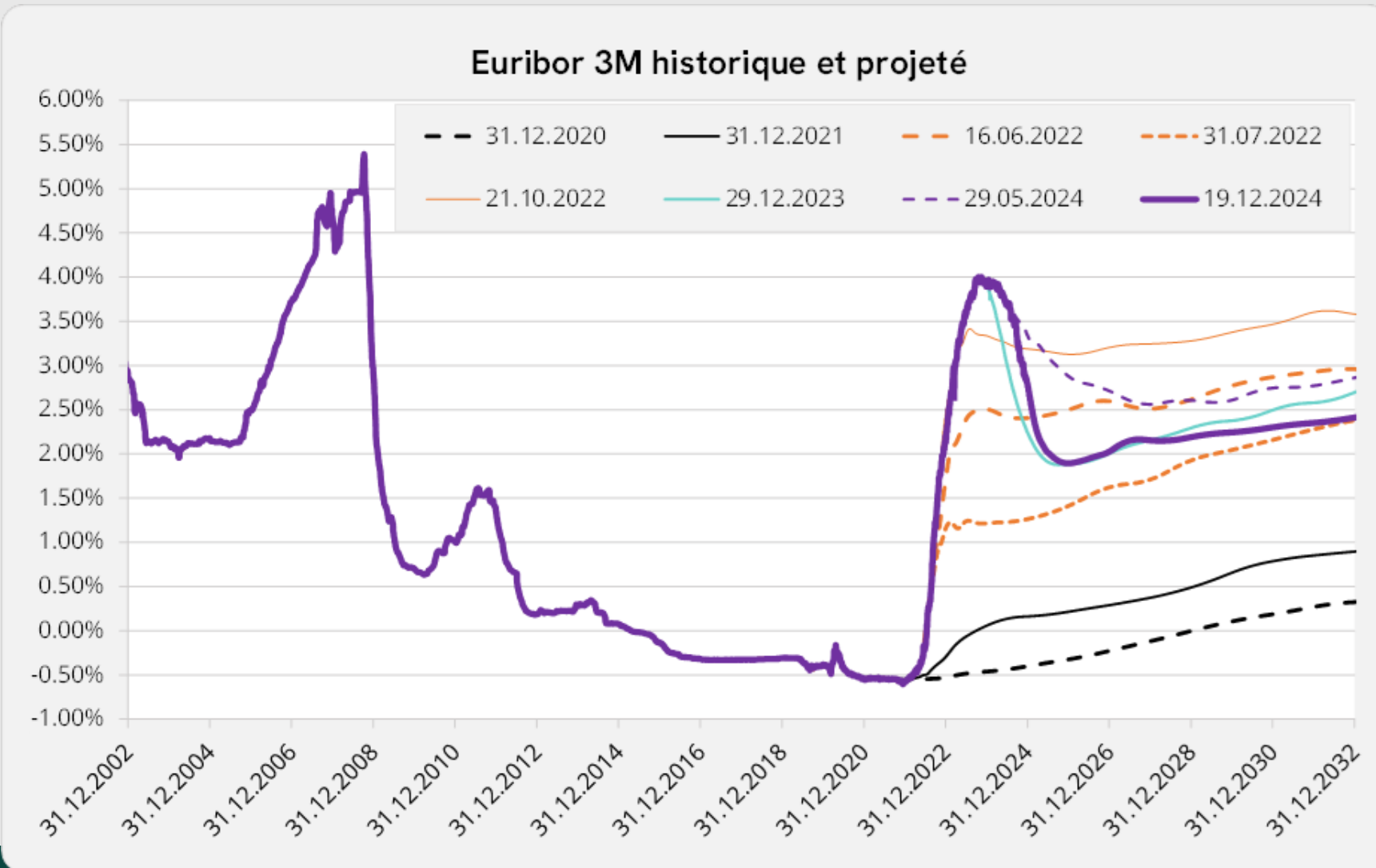
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

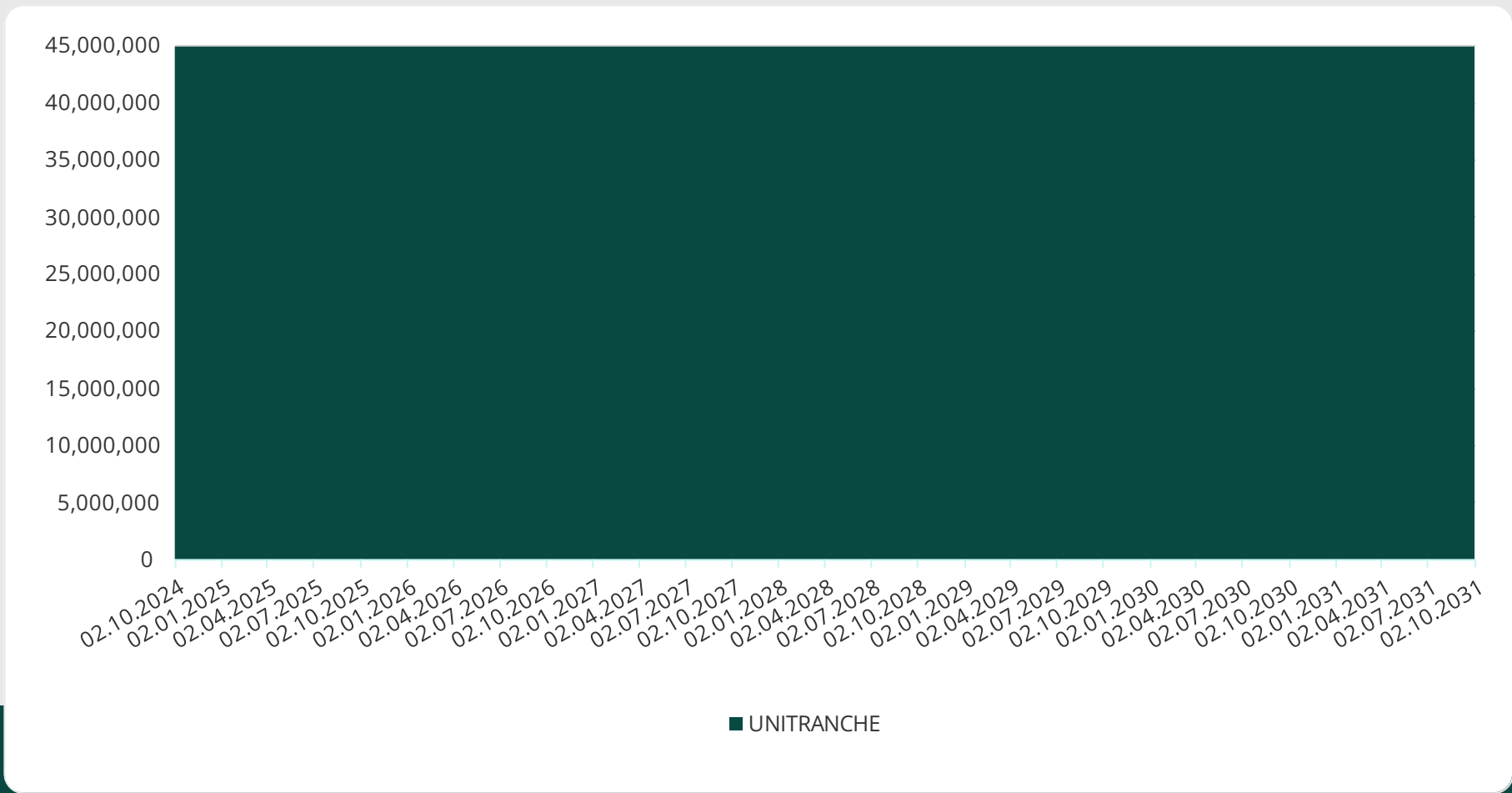
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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

Données de marché (19/12/2024)



Cartographie des dettes



Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : Capza

Total Initial Amount (Unitranche) : €45'000'000, tirage prévu le 02/10/2024, amortissement in fine, échéance 02/10/2031, floor 0% sur Euribor 3 mois + 6%

Obligation de couverture :

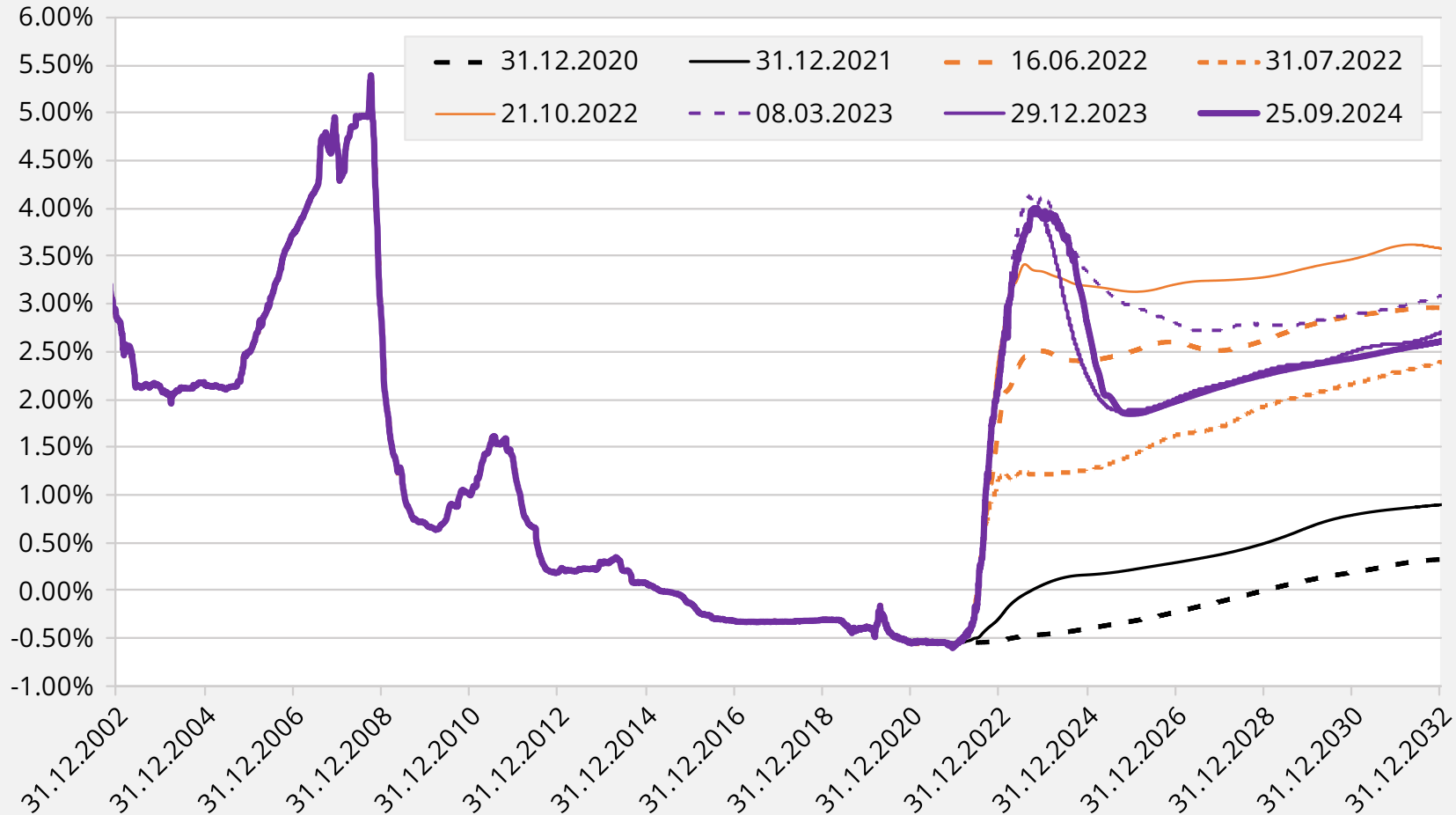
Hedging requirements : None. Hedging at the discretion of the Issuer.

Banques de couverture : Crédit Coopératif (BPCE), LCL, BECM, CIC, SG

En cas de couverture d'un crédit qui n'est pas encore tiré à la date de couverture : vérifier que le contrat le permet ou demander l'autorisation à la Banque arrangeuse car il est généralement interdit de couvrir plus de 100% des dettes tirées.

Données de marché

Euribor 3M historique et projeté

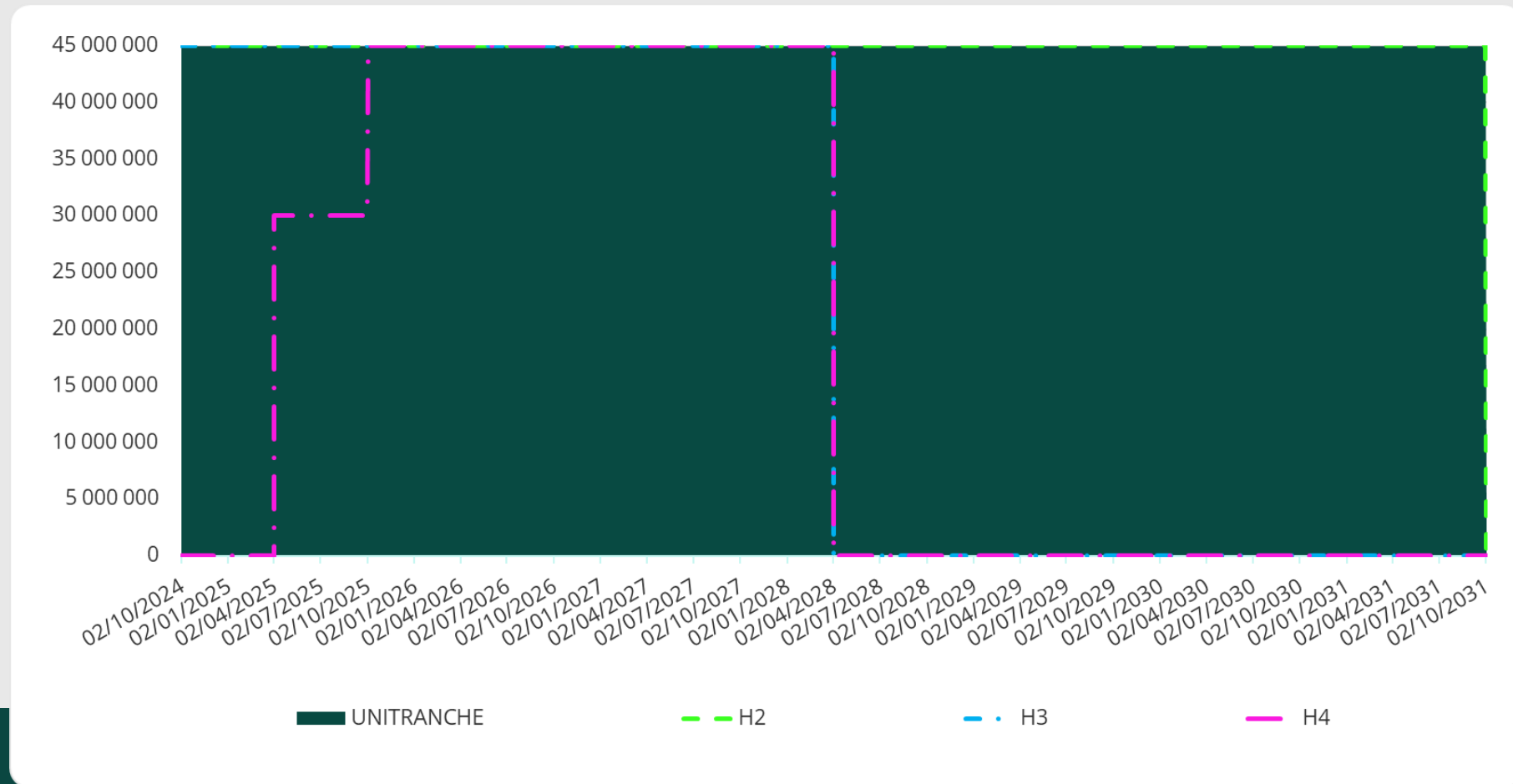


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

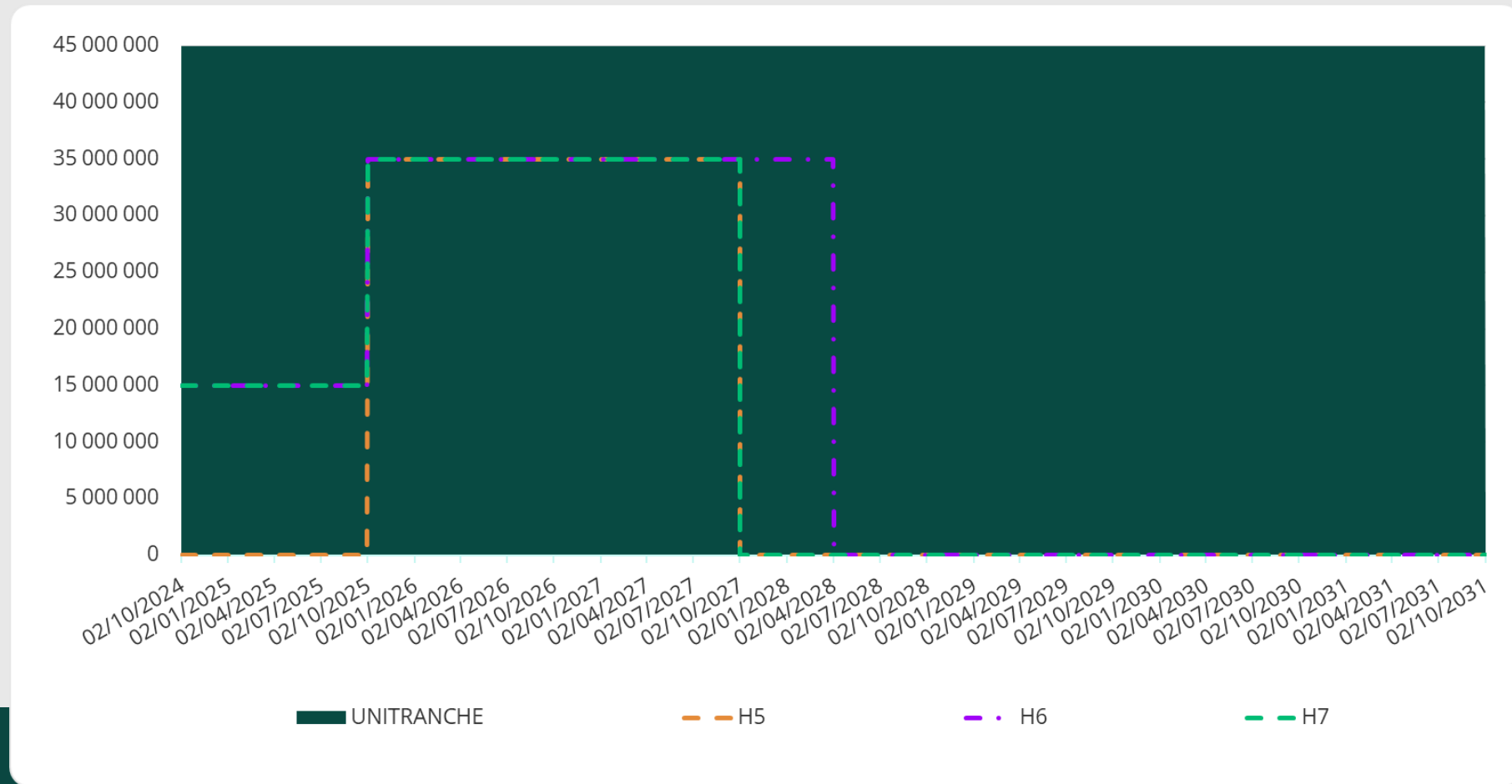
Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

Depuis le Covid, les services juridiques des banques sont saturés et les délais de mise en place ont été sensiblement rallongés. Plusieurs démarches ne peuvent être lancées qu'après le choix de la banque par le client. C'est pourquoi, il faut compter un délai entre 2 et 4 semaines entre l'appel d'offres et la mise en place de la couverture.

Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Produits non recommandés

COUVERTURE	H2
Valeur 1bp en EUR	31 950
Swap sans Floor	2.24%
Swap avec Floor	2.38%

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 :

▪ 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.

Produits recommandés

COUVERTURE	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Durée	7 ans	3.5 ans	3 ans	2 ans	3.5 ans	3 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	45 000 000	45 000 000	30 000 000	35 000 000	15 000 000	15 000 000
Notionnel au 02/10/2025	45 000 000	45 000 000	45 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000
Début de période	02/10/2024	02/10/2024	02/04/2025	02/10/2025	02/10/2024	02/10/2024
Fin de période	02/10/2031	02/04/2028	02/04/2028	02/10/2027	02/04/2028	02/10/2027
Valeur 1bp en EUR	31 950	15 975	12 938	7 097	10 397	8 618

Marge bancaire
estimée en points de
base (BP) incluse dans
les prix : **7 bps**

Prime d'option lissée						
Cap 0% annualisé	2.38%	2.28%	2.12%	2.08%	2.22%	2.15%
Taux financement Max	2.38%	2.28%	2.12%	2.08%	2.22%	2.15%

Cap 2.5% annualisé	0.56%	0.39%	0.35%	0.26%	0.39%	0.34%
Taux financement Max	3.06%	2.89%	2.85%	2.76%	2.89%	2.84%

Cap 3% annualisé	0.40%	0.24%	0.24%	0.17%	0.25%	0.22%
Taux financement Max	3.40%	3.24%	3.24%	3.17%	3.25%	3.22%

Cap 3.5% annualisé	0.30%	0.16%	0.18%	0.13%	0.18%	0.15%
Taux financement Max	3.80%	3.66%	3.68%	3.63%	3.68%	3.65%

Prime des options en EUR						
Cap 0%	7 084 500	3 491 200	2 618 900	1 420 100	2 210 700	1 785 600
Cap 2.5%	1 681 700	594 400	433 800	177 600	384 200	284 500
Cap 3%	1 204 300	370 000	298 800	116 700	251 100	181 500
Cap 3.5%	894 300	244 100	222 100	87 500	180 700	124 300

Cotations indicatives

Voir comparaison 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.

**Tunnel : A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité car le financement est déjà flooré. En effet, le plancher du Tunnel doublonne celui du financement. Ceci engendre une perte en cas de baisse de taux ou de retour aux taux négatifs.
De plus, ce produit ne rentre pas dans le cadre de la comptabilité de couverture puisqu'il est considéré comme spéculatif.**

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 : H7 Cap 2,5%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement
30/09/2024	02/10/2024	02/01/2025	02/01/2025	15 000 000	12 626	-271 874
30/12/2024	02/01/2025	02/04/2025	02/04/2025	15 000 000	12 352	-259 522
31/03/2025	02/04/2025	02/07/2025	02/07/2025	15 000 000	12 489	-247 033
30/06/2025	02/07/2025	02/10/2025	02/10/2025	15 000 000	12 626	-234 407
30/09/2025	02/10/2025	02/01/2026	02/01/2026	35 000 000	29 461	-204 946
30/12/2025	02/01/2026	02/04/2026	02/04/2026	35 000 000	28 821	-176 126
31/03/2026	02/04/2026	02/07/2026	02/07/2026	35 000 000	29 141	-146 985
30/06/2026	02/07/2026	02/10/2026	02/10/2026	35 000 000	29 461	-117 524
30/09/2026	02/10/2026	04/01/2027	04/01/2027	35 000 000	30 101	-87 422
30/12/2026	04/01/2027	02/04/2027	02/04/2027	35 000 000	28 180	-59 242
31/03/2027	02/04/2027	02/07/2027	02/07/2027	35 000 000	29 141	-30 101
30/06/2027	02/07/2027	04/10/2027	04/10/2027	35 000 000	30 101	0

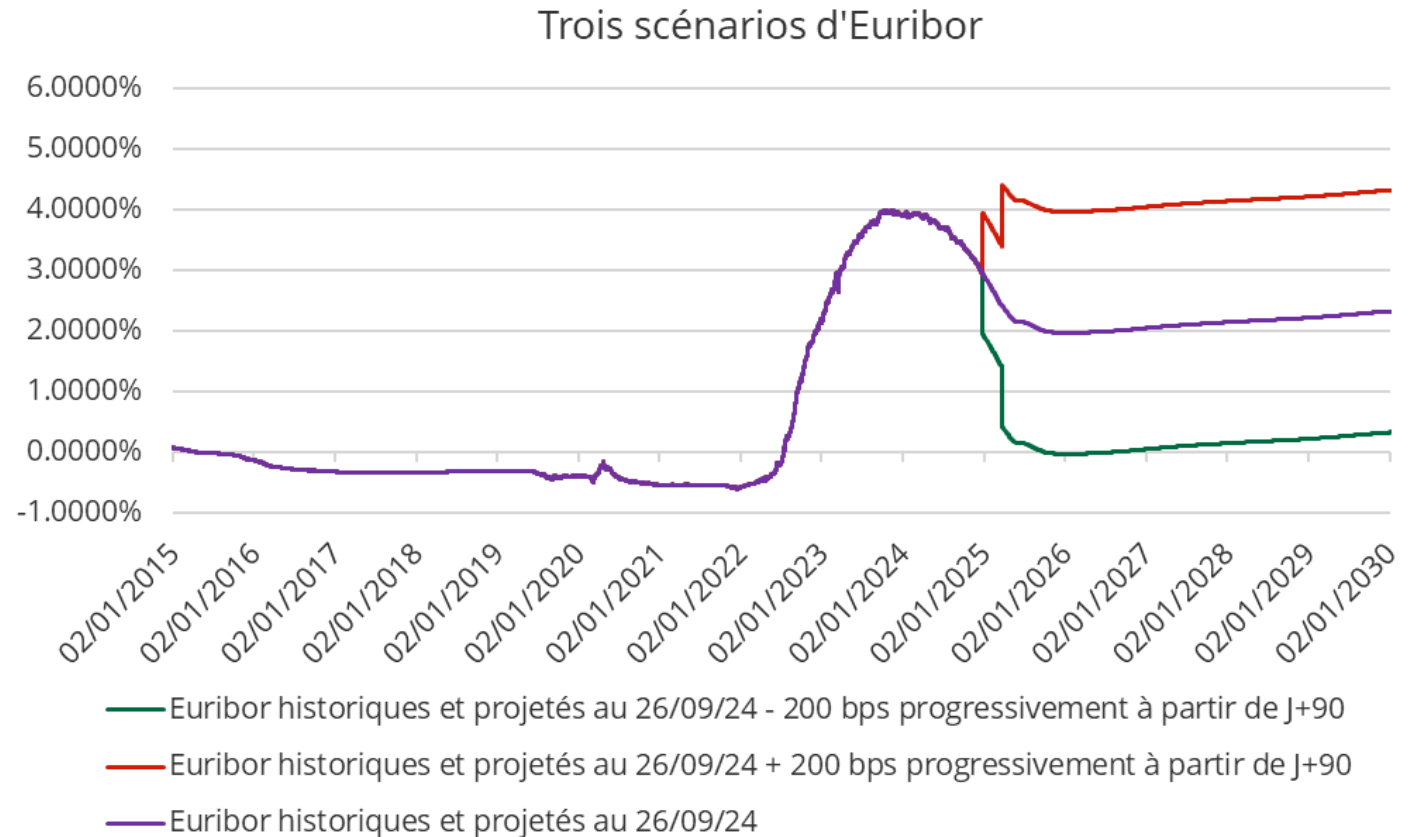
Prime lissée	0.34%
--------------	-------

Total à payer	284 500
---------------	---------

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

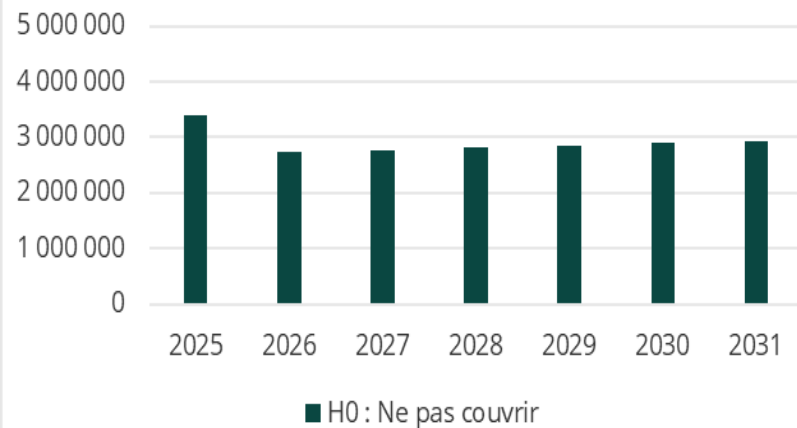
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2025**.

Elles incluent la marge de crédit de **6,00%** (Unitranche bonds facility), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

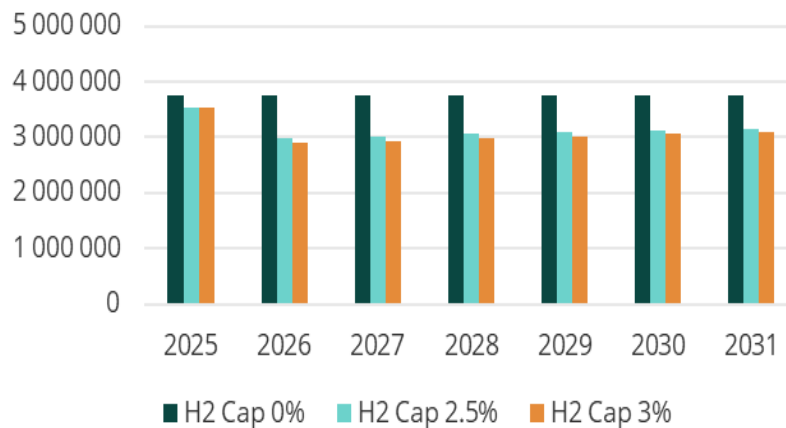


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

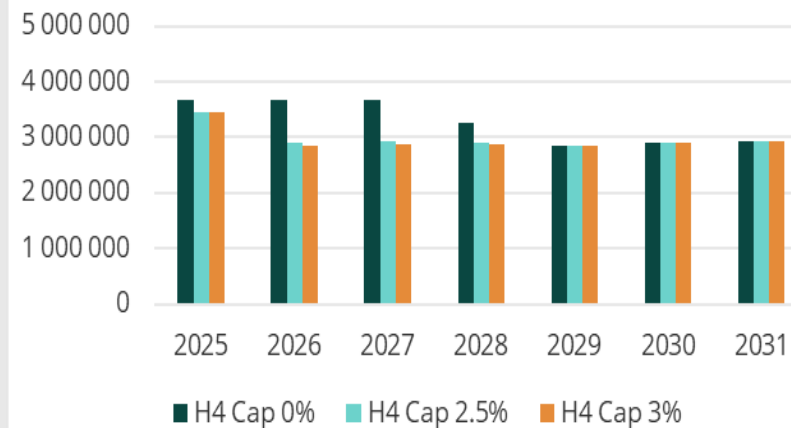
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



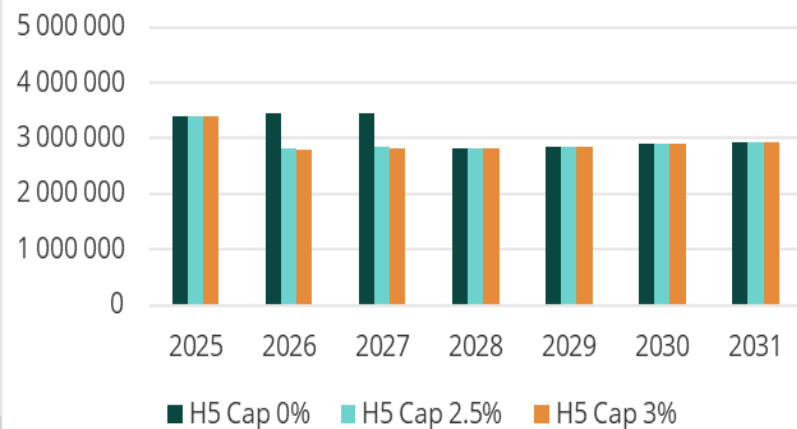
STRATEGIE H2



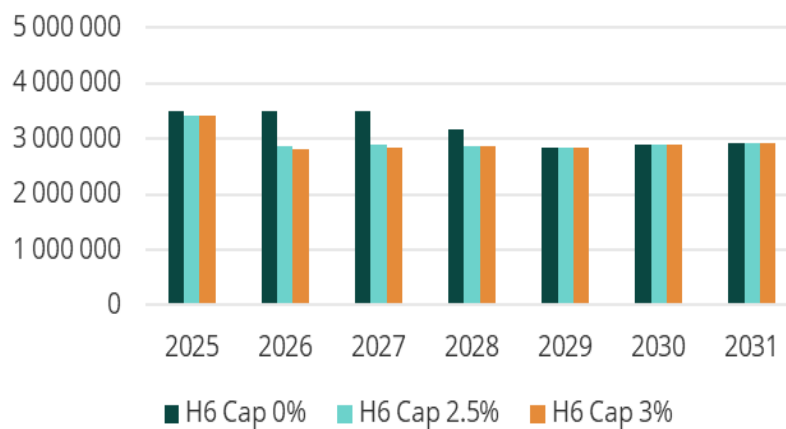
STRATEGIE H4



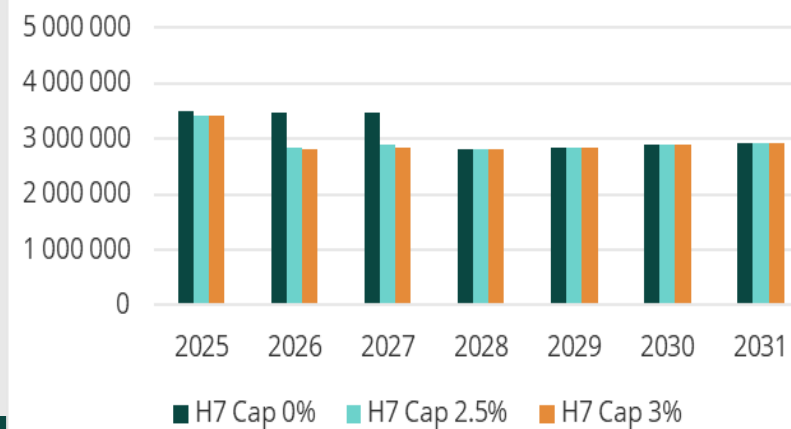
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6

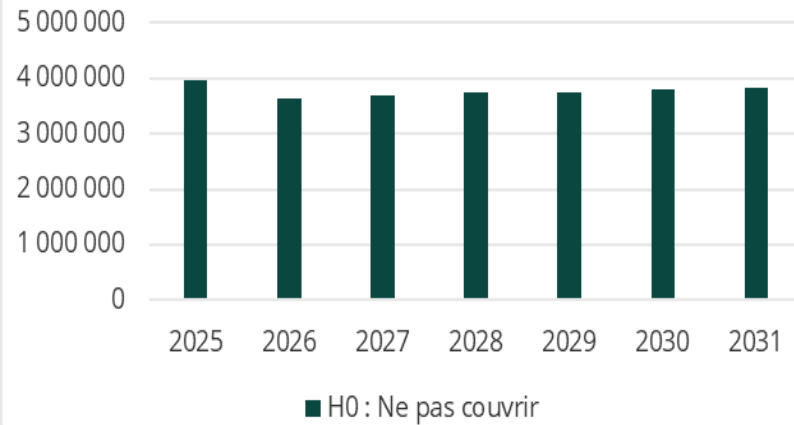


STRATEGIE H7

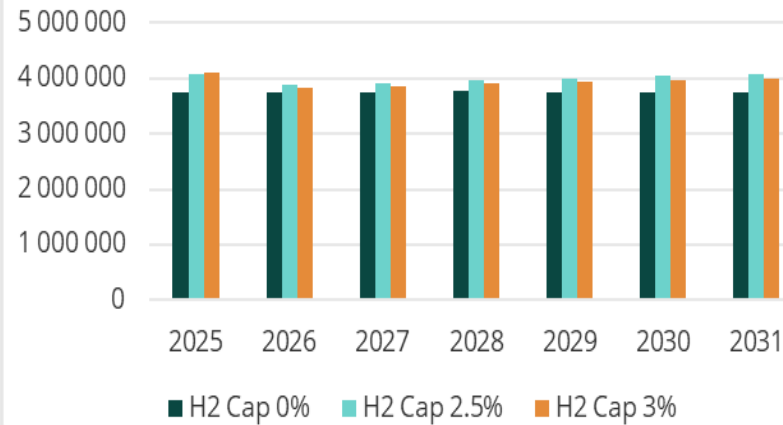


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

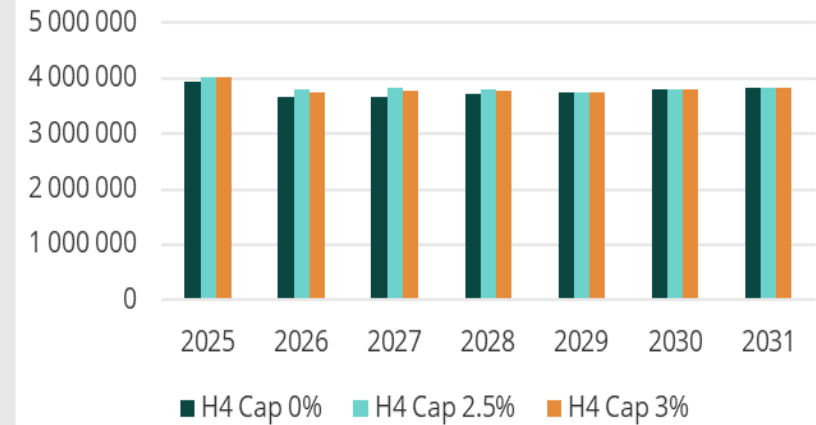
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



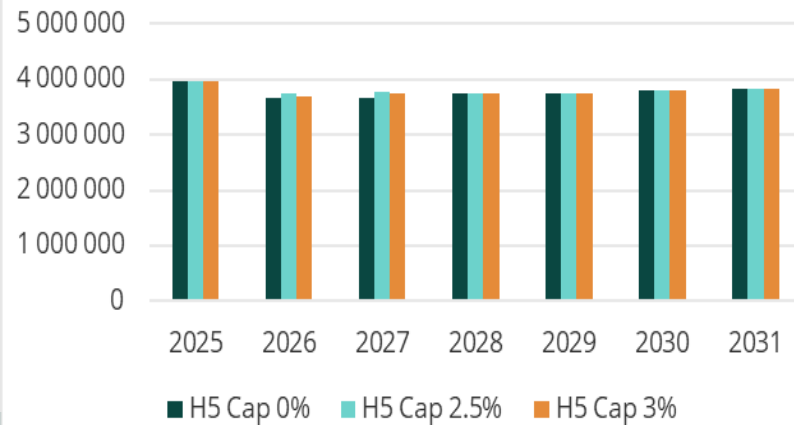
STRATEGIE H2



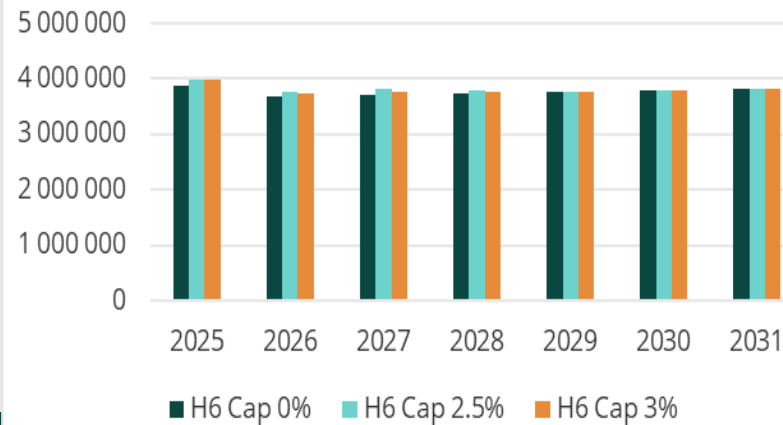
STRATEGIE H4



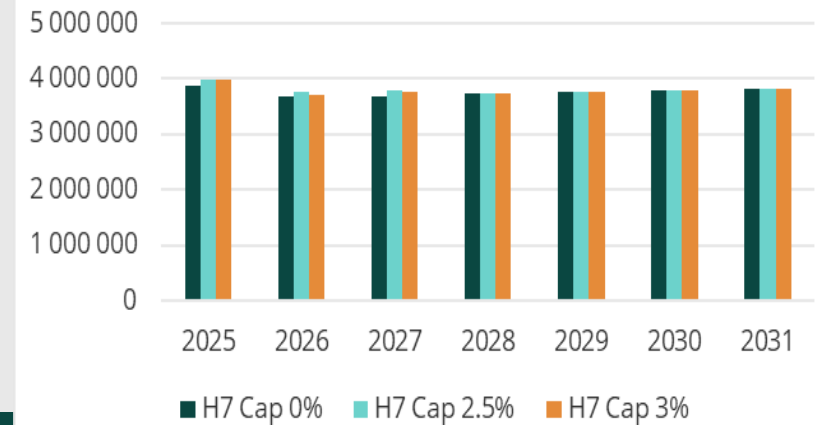
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6

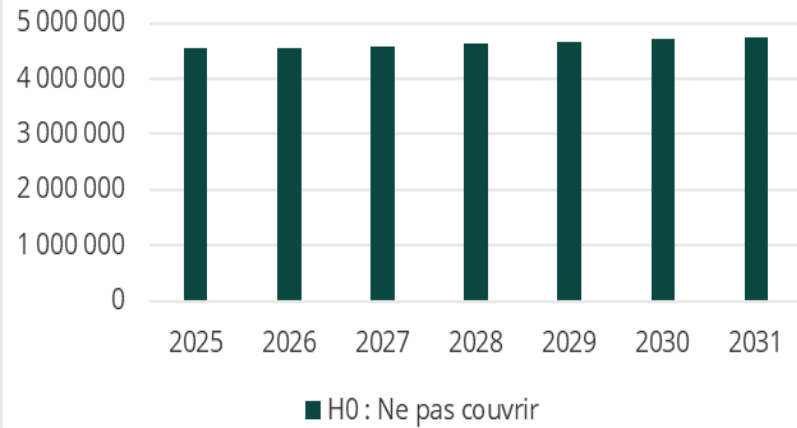


STRATEGIE H7

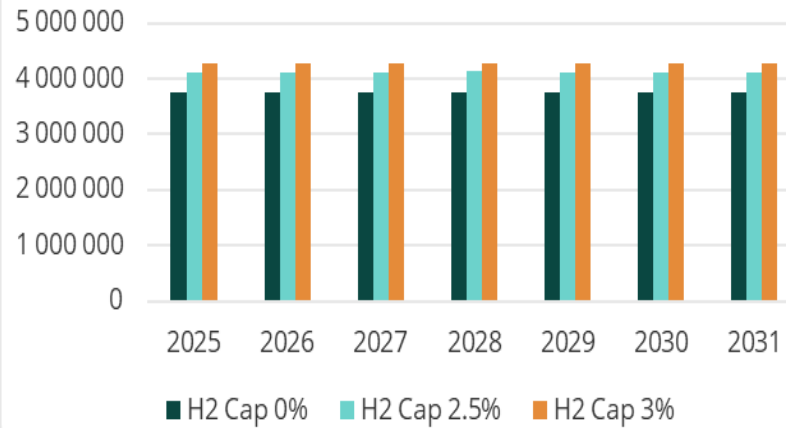


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

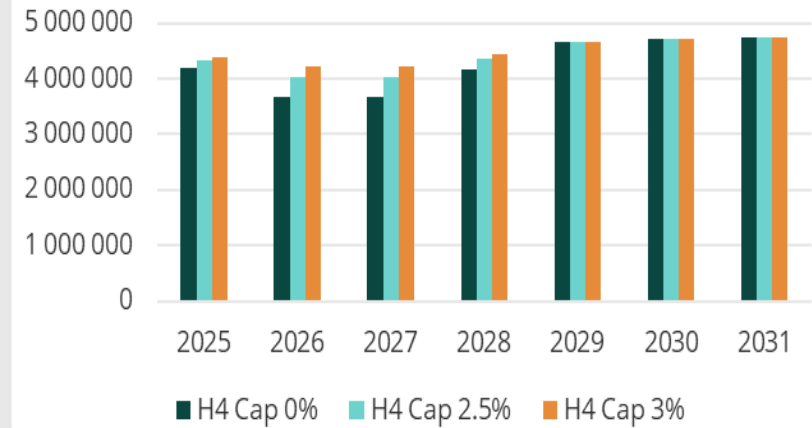
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



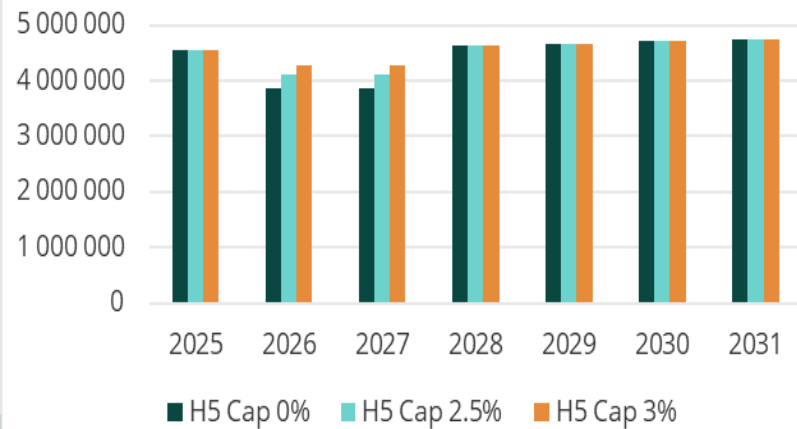
STRATEGIE H2



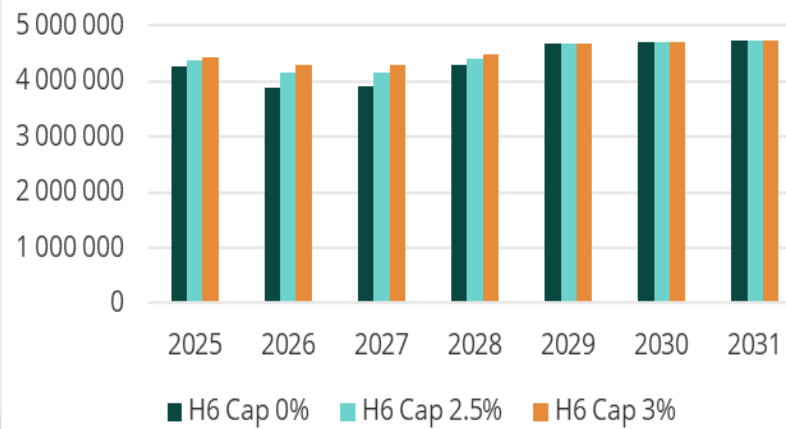
STRATEGIE H4



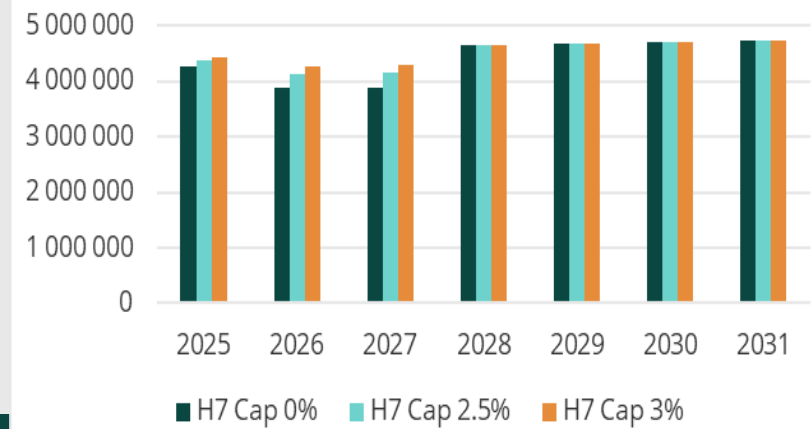
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6

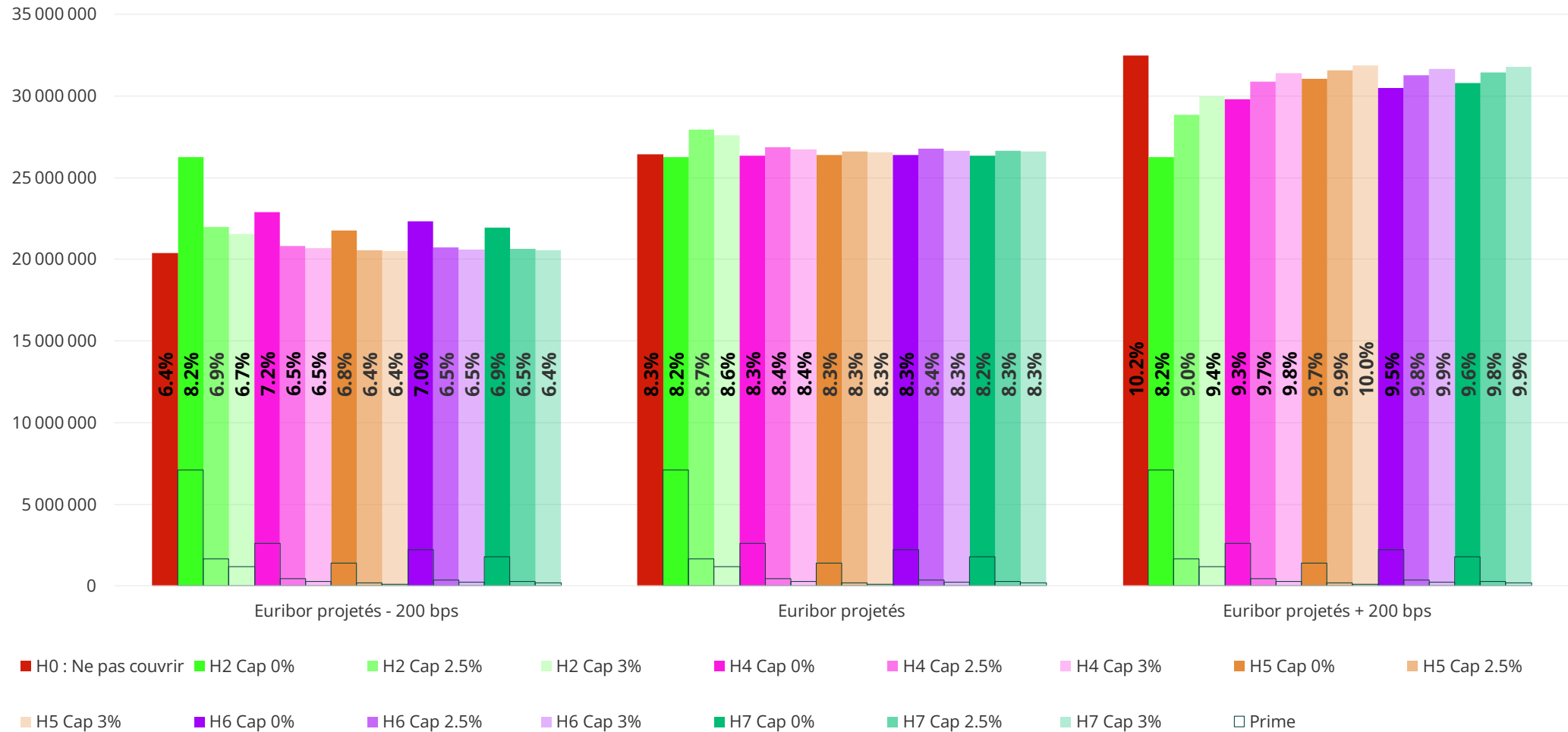


STRATEGIE H7



Synthèse simulation frais financiers

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



Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir	STRATEGIE H2			STRATEGIE H4		
	H0 : Ne pas couvrir	H2 Cap 0%	H2 Cap 2.5%	H2 Cap 3%	H4 Cap 0%	H4 Cap 2.5%	H4 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	20 383 226	26 254 500	21 960 092	21 540 192	22 899 481	20 817 026	20 682 026
Euribor projetés	26 424 391	26 254 500	27 953 484	27 581 356	26 359 481	26 858 191	26 723 191
Euribor projetés + 200 bps	32 471 891	26 254 500	28 839 200	29 959 300	29 819 481	30 868 756	31 380 631

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H7		
	H5 Cap 0%	H5 Cap 2.5%	H5 Cap 3%	H6 Cap 0%	H6 Cap 2.5%	H6 Cap 3%	H7 Cap 0%	H7 Cap 2.5%	H7 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	21 779 978	20 560 826	20 499 926	22 322 550	20 732 481	20 618 548	21 921 985	20 632 781	20 548 948
Euribor projetés	26 406 626	26 601 991	26 541 091	26 403 365	26 757 722	26 659 712	26 358 632	26 658 022	26 590 112
Euribor projetés + 200 bps	31 034 681	31 566 487	31 860 448	30 485 587	31 258 392	31 645 154	30 796 688	31 450 102	31 778 005

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	UNITRANCHE		TOTAL DETTE	H0 : NE PAS COUVRIR	H2	H3	H4	H5	H6	H7
				Amort.	CRD								
30/09/2024	02/10/2024	02/01/2025	02/01/2025	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	45 000 000	0	0	15 000 000	15 000 000
30/12/2024	02/01/2025	02/04/2025	02/04/2025	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	45 000 000	0	0	15 000 000	15 000 000
31/03/2025	02/04/2025	02/07/2025	02/07/2025	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	45 000 000	30 000 000	0	15 000 000	15 000 000
30/06/2025	02/07/2025	02/10/2025	02/10/2025	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	45 000 000	30 000 000	0	15 000 000	15 000 000
30/09/2025	02/10/2025	02/01/2026	02/01/2026	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000
30/12/2025	02/01/2026	02/04/2026	02/04/2026	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000
31/03/2026	02/04/2026	02/07/2026	02/07/2026	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000
30/06/2026	02/07/2026	02/10/2026	02/10/2026	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000
30/09/2026	02/10/2026	04/01/2027	04/01/2027	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000
30/12/2026	04/01/2027	02/04/2027	02/04/2027	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000
31/03/2027	02/04/2027	02/07/2027	02/07/2027	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000
30/06/2027	02/07/2027	04/10/2027	04/10/2027	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000	35 000 000	35 000 000	35 000 000
30/09/2027	04/10/2027	03/01/2028	03/01/2028	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000	0	35 000 000	0
30/12/2027	03/01/2028	03/04/2028	03/04/2028	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	45 000 000	45 000 000	0	35 000 000	0
30/03/2028	03/04/2028	03/07/2028	03/07/2028	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	0	0	0	0	0
29/06/2028	03/07/2028	02/10/2028	02/10/2028	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	0	0	0	0	0
28/09/2028	02/10/2028	02/01/2029	02/01/2029	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	0	0	0	0	0
28/12/2028	02/01/2029	03/04/2029	03/04/2029	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	0	0	0	0	0
28/03/2029	03/04/2029	02/07/2029	02/07/2029	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	0	0	0	0	0
28/06/2029	02/07/2029	02/10/2029	02/10/2029	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	0	0	0	0	0
28/09/2029	02/10/2029	02/01/2030	02/01/2030	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	0	0	0	0	0
28/12/2029	02/01/2030	02/04/2030	02/04/2030	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	0	0	0	0	0
29/03/2030	02/04/2030	02/07/2030	02/07/2030	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	0	0	0	0	0
28/06/2030	02/07/2030	02/10/2030	02/10/2030	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	0	0	0	0	0
30/09/2030	02/10/2030	02/01/2031	02/01/2031	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	0	0	0	0	0
30/12/2030	02/01/2031	02/04/2031	02/04/2031	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	0	0	0	0	0
31/03/2031	02/04/2031	02/07/2031	02/07/2031	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	0	0	0	0	0
30/06/2031	02/07/2031	02/10/2031	02/10/2031	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	0	0	0	0	0
30/09/2031	02/10/2031	02/01/2032	02/01/2032	45 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Etapes suivantes

Finaliser un choix de stratégie et lancer l'appel d'offres avec les banques.

Choisir la banque de couverture et travailler sur la documentation et les lignes de risque.

Organiser la transaction.

Annexes

- Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers
- Clauses contractuelles
- Fiches produits

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.

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).

Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture:

Les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du taux de financement.

A ce titre, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps)

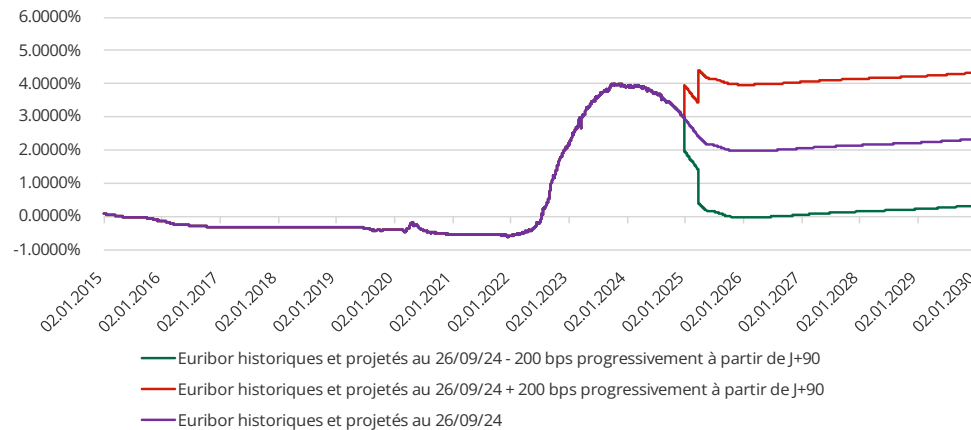
Solutions techniques:

Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.

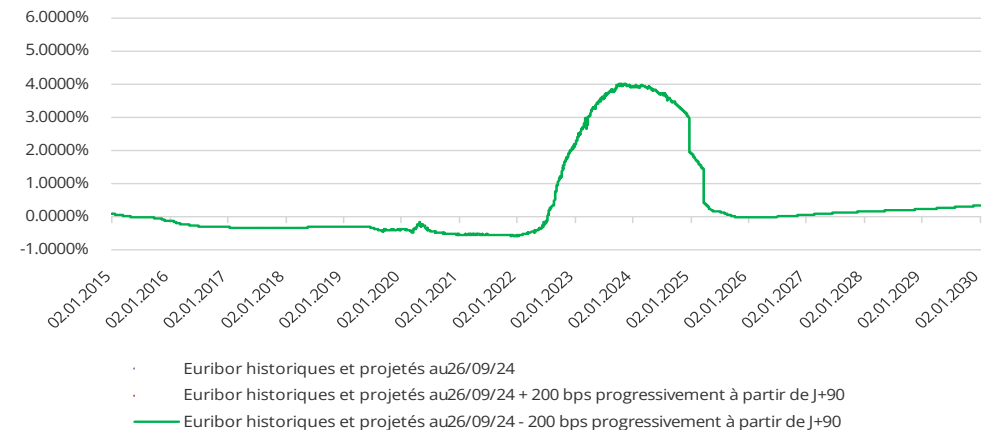
Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers

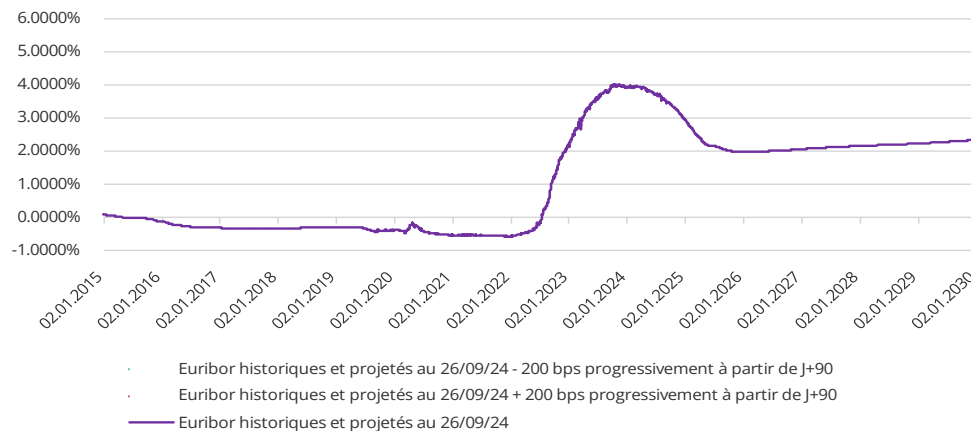
Trois scénarios d'Euribor



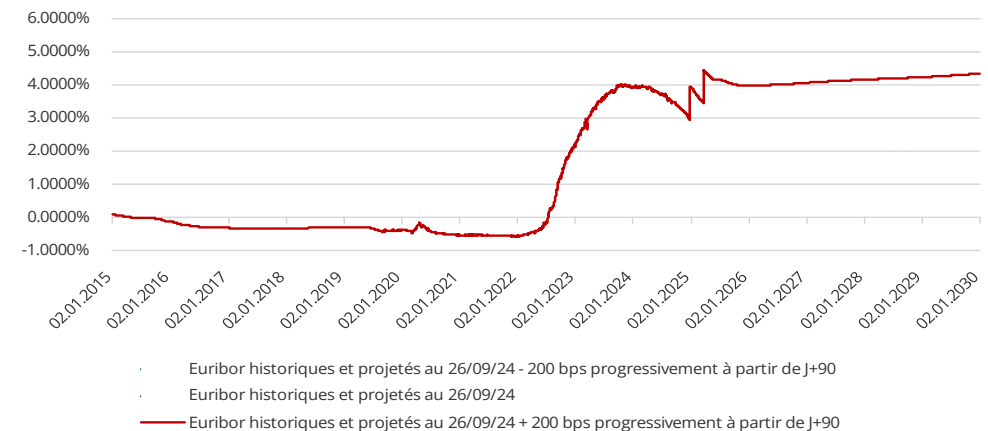
Courbe des Euribor projetés- 200 bps



Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Clauses contractuelles

Financement

Weil, Gotshal & Manges (Paris) LLP
2, rue de la Baume
75008 Paris
France
+33 1 44 21 97 97 tel
+33 1 42 89 57 90 fax
weil.com

Weil

13 July 2024

PROJECT SAILQUEST

TERM SHEET

€45,000,000 senior bond facility for the proposed acquisition of each Target;

€30,000,000 capex senior bond facility; and

Uncommitted senior bond facilities.

Clauses contractuelles

Financement

2 GENERAL DESCRIPTION OF THE FINANCING

2.1 General Characteristics of the Bonds

(a) Acquisition and refinancing committed Senior Bonds ("Tranche A Bonds")

Issuer	The Issuer.
Total Initial Amount	€45,000,000, with a nominal value of each Tranche A Bond of [0,01]€ and a minimum subscription at least equal to €[100,000] per Subscriber (to be subscribed in full on the Completion Date).
Currency	EUR
Purpose	To finance (i) the purchase price of the Acquisition and the payment of the Acquisition Costs, (ii) the refinancing of a part of the existing indebtedness of the Target Group (including the payment of any breakage costs, redemption premium, related fees, costs, taxes and expenses of such refinancing) and (iii) any closing overfunding.
Availability	During the Certain Funds Period (all Tranche A Bonds being subscribed for their full amount on the Completion Date).
Maturity	7 years as from the Completion Date.

(b) Permitted acquisitions and capex committed Senior Bonds ("Tranche B Bonds" and together with Tranche A Bonds, the "Senior Bonds Facilities")

Issuer	The Issuer
Total Initial Amount	€30,000,000, with a nominal value of each Tranche B Bond of [0.01]€ and a minimum subscription at least equal to €[100,000].
Form	36 months bonds issuance program.
Currency	EUR and USD (applicable premium and floor (in each case, if any) to be discussed between the parties at the long form stage).
Purpose	To finance or refinance, directly or indirectly: - Permitted Acquisitions (including the refinancing of the indebtedness of the acquired companies existing at the date of their acquisition) and breakage costs, redemption premia and any related fees, costs and expenses

Clauses contractuelles

Remboursement

(d) Redemption of Senior Bonds

**Normal
Redemption**

Bullet **repayment** at Maturity.

Clauses contractuelles

Intérêts

3.2 Interest

Interest rate

Tranche A Bonds:

EURIBOR (subject to 0.00% floor) plus a 6.00% cash margin per annum (subject to Toggle Option as set out below).

Tranche B Bonds:

EURIBOR (subject to 0.00% floor) plus a 6.00% cash margin per annum (subject to Toggle Option as set out below).

EURIBOR floor

0.00%

Interest periods

3 or 6 months at the election of the Issuer provided that if no selection is made, the interest periods will last [3] months.

Margin Ratchet (Tranche A Bonds and

As from the date falling 6 months after the Completion Date and subject to the absence of any continuing Material Event of Default, the Margin

Clauses contractuelles

Obligation de couverture

Hedging Banks	The hedging counterparty or counterparties (if any) at the discretion of the Issuer.
----------------------	---

5.5 **Hedging** requirements

Hedging requirements	None. Hedging at the discretion of the Issuer.
-----------------------------	---

Clauses contractuelles

Défaut croisé

- (d) **cross** payment default, **cross** acceleration or **cross**-default (limited to an event of default as a result of failure to comply with a financial covenant, subject to any cure rights) on financial indebtedness incurred by any member of the Group where the unpaid amount exceeds €750,000;

Fiches produits

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:

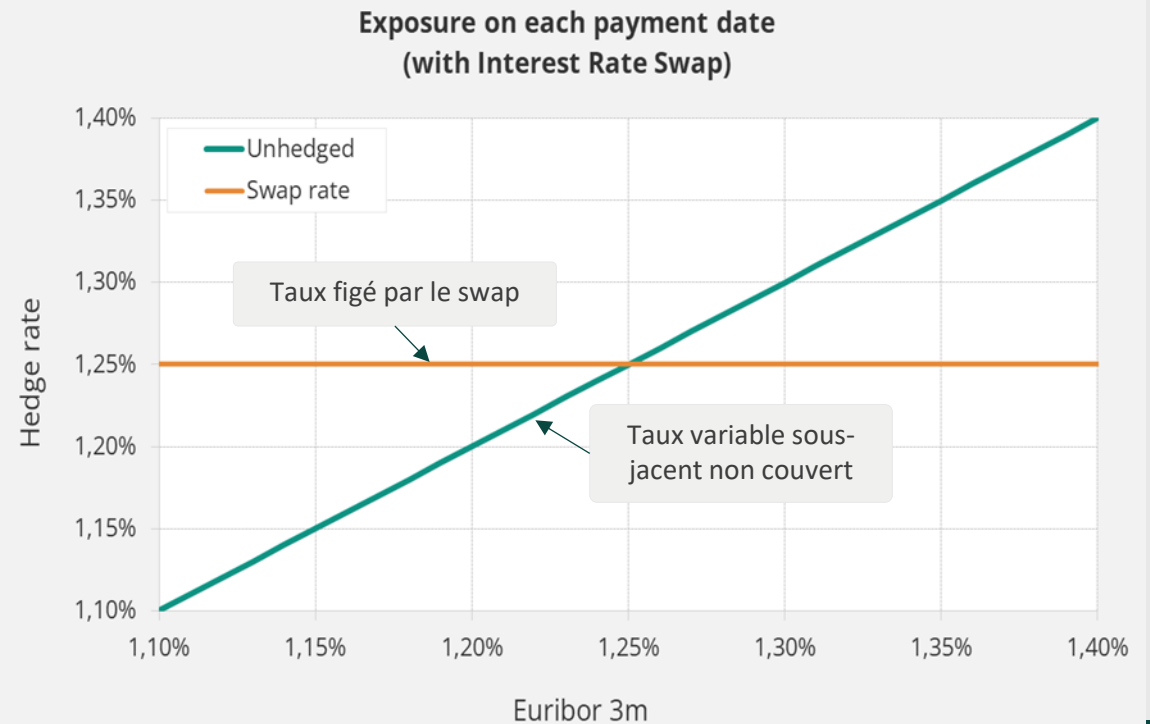
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
- Risque de perte illimitée en cas de débouclage anticipé.
- Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de débouclage 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). Graphique illustratif: données non actualisées

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 »



Fiches produits

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:

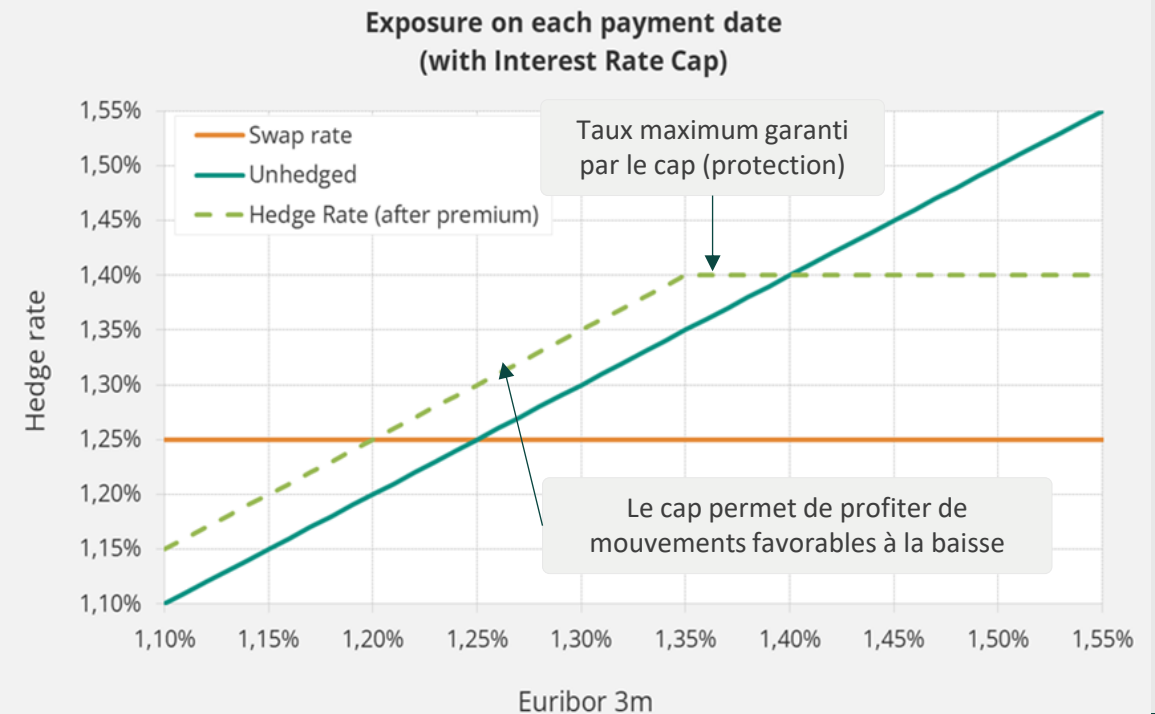
- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au-delà de la prime payée.

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit recommandé dans le contexte actuel.
Ce produit prend en compte les planchers sur les financements



Fiches produits

Tunnels / Collars d'options:

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:

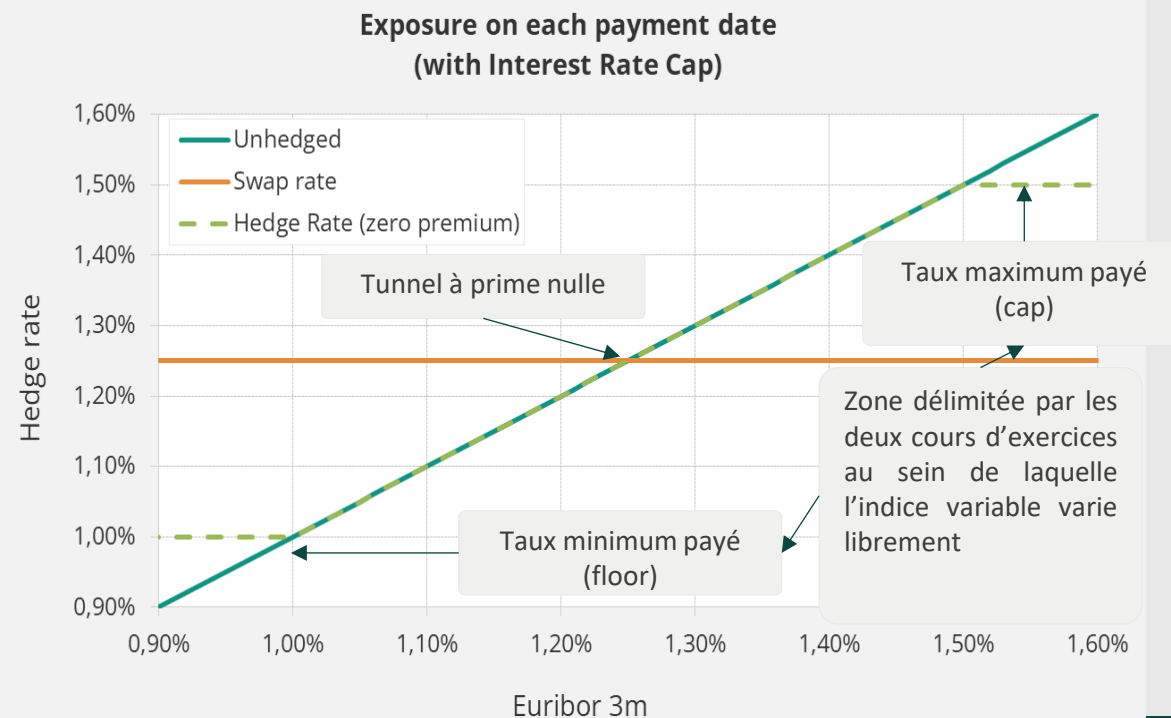
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue.

Inconvénients:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).
Graphique illustratif: données non actualisées

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 »



Fiches produits

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:

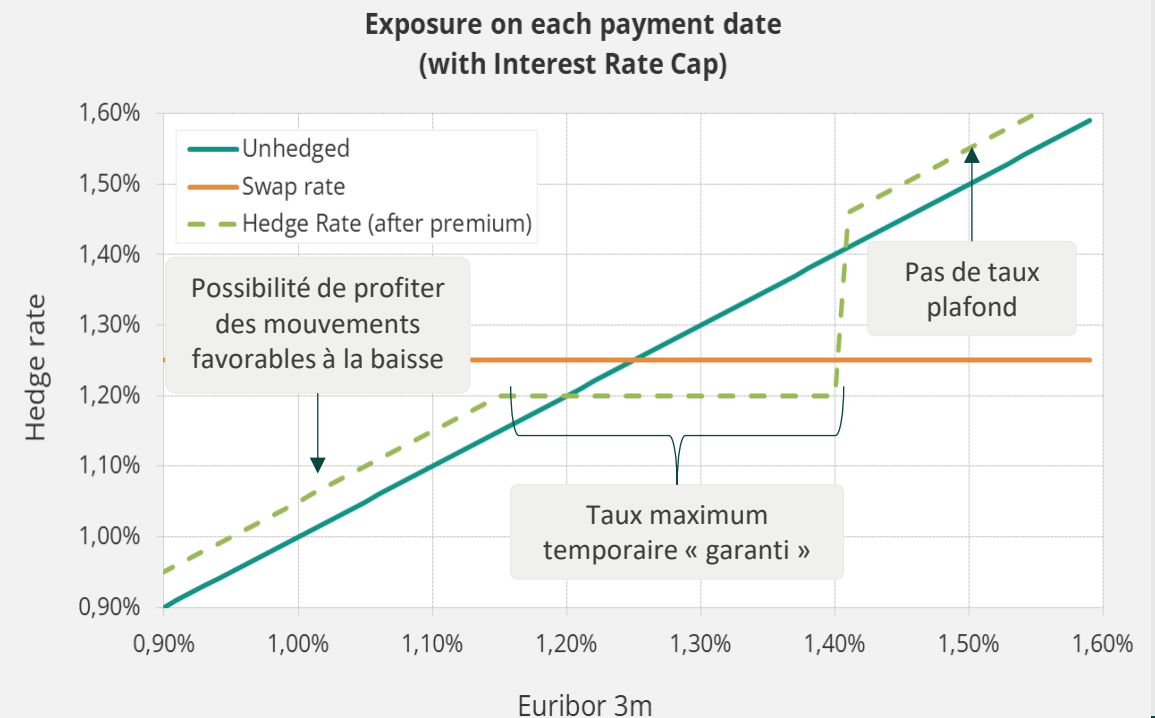
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit qui ne procure autant de plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.



Fiches produits

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 dû 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:

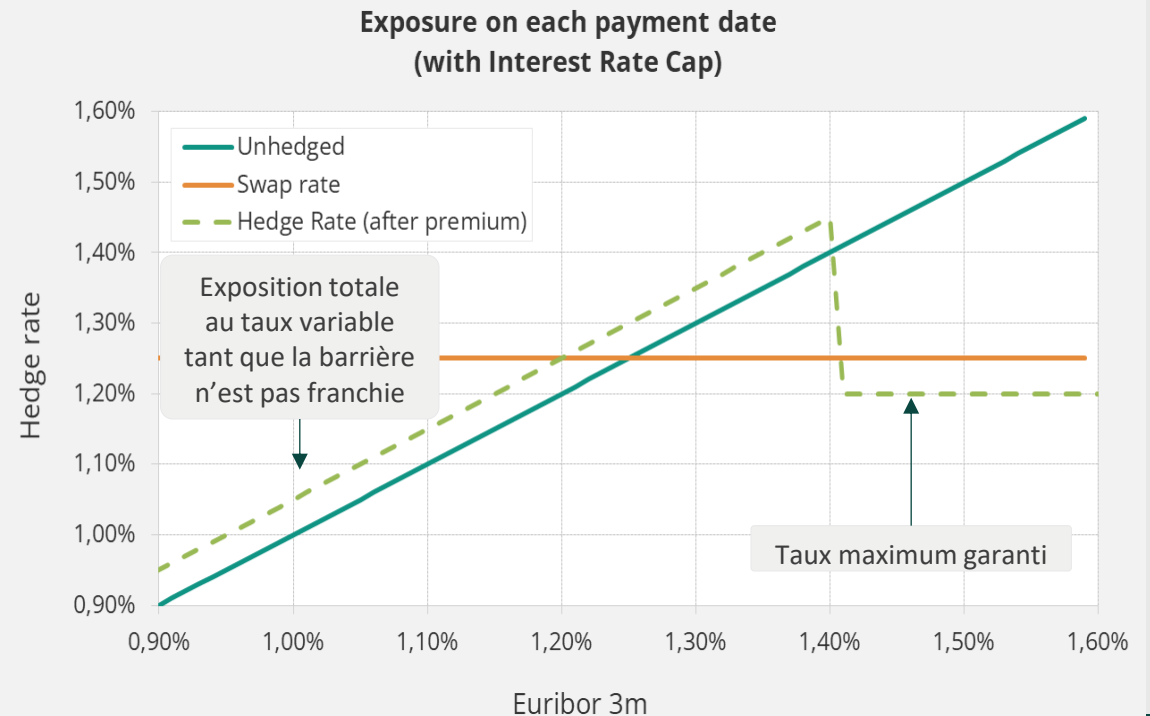
- Protection au-delà de la barrière activante au cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique.

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Fiches produits

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:

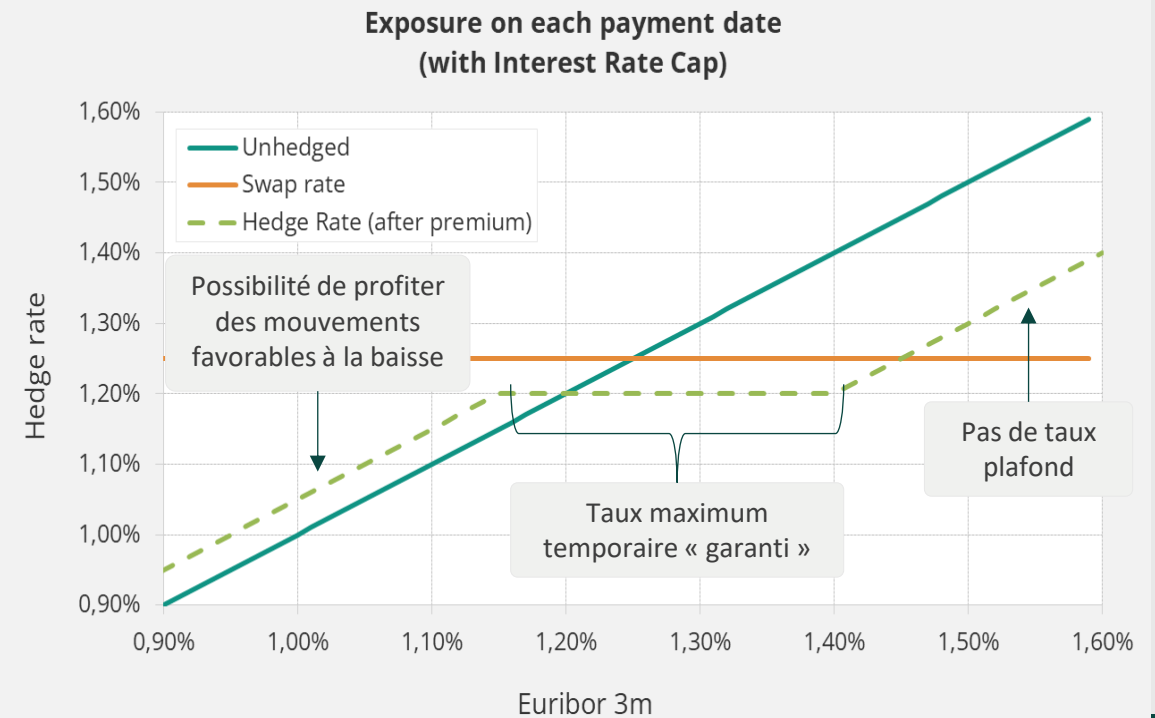
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap acheté;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue).

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Informations

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

Solal Huard : s.huard@kerius-finance.com

Marion Dondin : m.dondin@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.