



Rapport Final

# Couverture de taux d'intérêts

TELAMON

01 Mai 2024

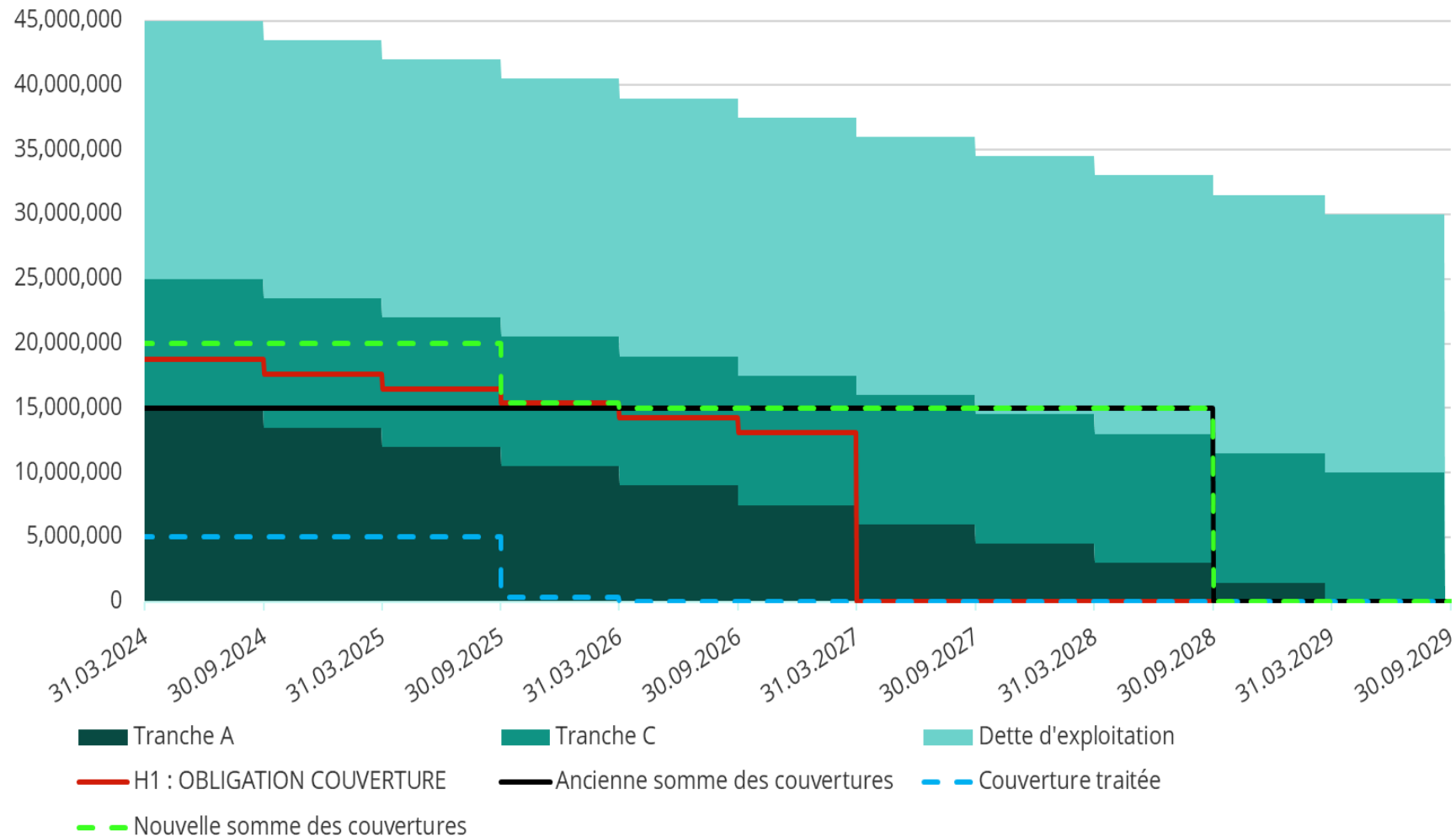


KERIUS Finance SAS  
Conseiller en Investissements Financiers  
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

## Résumé des décisions prises

- Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 2 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 2,75% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte en complément des couvertures existantes. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- Les anciennes couvertures ont été conservées et novées de l'entité VESTA HOLDING vers l'entité PALLAS HOLDING.

## Cartographie après nouvelle couverture



**Couverture traitée :**  
Achat Cap 2,75% à 2 ans.

**Répartition bancaire :**  
Palatine 100%.

## Caractéristiques des dettes

### Financements :

**Prêteurs** : BNP, SOCIFM, SG, Banque Populaire Bourgogne Franche-Comté, Schelcher Prince Gestion

**Tranche A** : €15'000'000, tiré le 21/03/2024, amort. semestriel linéaire, échéance 21/03/2029, floor 0% sur Euribor 6 mois + 3,50%.

**Tranche C** : €10'000'000, tiré le 21/03/2024, amort. In fine, échéance 21/09/2029, floor 0% sur Euribor 6 mois + 5,50%.

**Dette d'exploitation** : €20'000'000, amort. In Fine, échéance 21/09/2029, floor 0% sur Euribor 6 mois + 2,25%.

### Obligation de couverture :

L'Emprunteur s'engage à souscrire avec une ou plusieurs Banques de Couverture dans un délai de **60 jours** à compter de la Date de Réalisation, un ou plusieurs Contrats de Couverture permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de **l'EURIBOR 6 mois** de plus de **0,50 %** par rapport à son niveau au Jour de Fixation relatif à la première Période d'Intérêts pour une **durée minimum de trois (3) ans** et portant sur un montant notionnel minimum égal à **75 % du Prêt Senior. → 21/05/2024**

**Banques de couverture:** BNP, SG, Banque Populaire Bourgogne Franche-Comté.

### Anciennes couvertures existantes

**CAP 0% Palatine** : départ 30/09/2020, échéance 29/09/2028, amortissement spécifique, notionnel €8'750'000. Prime lissée de **0,2990%**.

**CAP 0,5% Palatine** : départ 30/09/2020, échéance 29/09/2028, amortissement spécifique, notionnel €8'750'000. Prime lissée de **0,1970%**.

Couvertures initialement portées par VESTA HOLDING puis novées vers PALLAS HOLDING.

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.

## Détail de la couverture réalisée

### Cap à prime lissée :

**Banque** : Palatine

**Cours d'exercice** : 2,75% (strike / taux plafond)

**Date de transaction** : 17/04/2024

**Date de début** : 21/03/2024

**Date de fin** : 31/03/2026

**Index** : Euribor 6 Mois

**Base** : Actual/360

**Nominal de départ** : €5'000'000 amortissements spécifique, cf. tableau en annexe

**Prime annuelle** à payer semestriellement jusqu'au 31/03/2026 : **0,8850%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€70'265**.

# Primes à payer

## Couverture Palatine

| Fixing     | Début      | Fin        | Paie ment  | Notionnel | Prime à payer | Restant à payer en cas de déboucle ment |
|------------|------------|------------|------------|-----------|---------------|-----------------------------------------|
| 19.03.2024 | 21.03.2024 | 30.09.2024 | 30.09.2024 | 5,000,000 | 23,723        | -46,542                                 |
| 26.09.2024 | 30.09.2024 | 31.03.2025 | 31.03.2025 | 5,000,000 | 22,371        | -24,172                                 |
| 27.03.2025 | 31.03.2025 | 30.09.2025 | 30.09.2025 | 5,000,000 | 22,494        | -1,678                                  |
| 26.09.2025 | 30.09.2025 | 31.03.2026 | 31.03.2026 | 375,000   | 1,678         | 0                                       |

|              |       |
|--------------|-------|
| Prime lissée | 2.75% |
|--------------|-------|

|               |        |
|---------------|--------|
| Total à payer | 70,265 |
|---------------|--------|

Tableaux d’amortissement

| DATE<br>FIXING | DATE<br>DEPART | DATE<br>FIN | DATE<br>PAIEMENT | Tranche A |            | Tranche C  |            | Dettes d'exploitation |            | TOTAL<br>DETTE | Ancienne<br>somme des<br>couvertures | H1 :<br>OBLIGATION<br>DE<br>COUVERTURE | Couverture<br>traitée | Nouvelle<br>somme des<br>couvertures |
|----------------|----------------|-------------|------------------|-----------|------------|------------|------------|-----------------------|------------|----------------|--------------------------------------|----------------------------------------|-----------------------|--------------------------------------|
|                |                |             |                  | Amort.    | CRD        | Amort.     | CRD        | Amort.                | CRD        |                |                                      |                                        |                       |                                      |
| 19.03.2024     | 21.03.2024     | 30.09.2024  | 30.09.2024       | 0         | 15,000,000 | 0          | 10,000,000 | 0                     | 20,000,000 | 45,000,000     | 15,000,000                           | 18 750 000                             | 5,000,000             | 20,000,000                           |
| 26.09.2024     | 30.09.2024     | 31.03.2025  | 31.03.2025       | 1,500,000 | 13,500,000 | 0          | 10,000,000 | 0                     | 20,000,000 | 43,500,000     | 15,000,000                           | 17 625 000                             | 5,000,000             | 20,000,000                           |
| 27.03.2025     | 31.03.2025     | 30.09.2025  | 30.09.2025       | 1,500,000 | 12,000,000 | 0          | 10,000,000 | 0                     | 20,000,000 | 42,000,000     | 15,000,000                           | 16 500 000                             | 5,000,000             | 20,000,000                           |
| 26.09.2025     | 30.09.2025     | 31.03.2026  | 31.03.2026       | 1,500,000 | 10,500,000 | 0          | 10,000,000 | 0                     | 20,000,000 | 40,500,000     | 15,000,000                           | 15 375 000                             | 375,000               | 15,375,000                           |
| 27.03.2026     | 31.03.2026     | 30.09.2026  | 30.09.2026       | 1,500,000 | 9,000,000  | 0          | 10,000,000 | 0                     | 20,000,000 | 39,000,000     | 15,000,000                           | 14 250 000                             | 0                     | 15,000,000                           |
| 28.09.2026     | 30.09.2026     | 31.03.2027  | 31.03.2027       | 1,500,000 | 7,500,000  | 0          | 10,000,000 | 0                     | 20,000,000 | 37,500,000     | 15,000,000                           | 13 125 000                             | 0                     | 15,000,000                           |
| 25.03.2027     | 31.03.2027     | 30.09.2027  | 30.09.2027       | 1,500,000 | 6,000,000  | 0          | 10,000,000 | 0                     | 20,000,000 | 36,000,000     | 15,000,000                           | 0                                      | 0                     | 15,000,000                           |
| 28.09.2027     | 30.09.2027     | 31.03.2028  | 31.03.2028       | 1,500,000 | 4,500,000  | 0          | 10,000,000 | 0                     | 20,000,000 | 34,500,000     | 15,000,000                           | 0                                      | 0                     | 15,000,000                           |
| 29.03.2028     | 31.03.2028     | 29.09.2028  | 29.09.2028       | 1,500,000 | 3,000,000  | 0          | 10,000,000 | 0                     | 20,000,000 | 33,000,000     | 15,000,000                           | 0                                      | 0                     | 15,000,000                           |
| 27.09.2028     | 29.09.2028     | 21.03.2029  | 21.03.2029       | 1,500,000 | 1,500,000  | 0          | 10,000,000 | 0                     | 20,000,000 | 31,500,000     | 0                                    | 0                                      | 0                     | 0                                    |
| 19.03.2029     | 21.03.2029     | 29.03.2029  | 29.03.2029       | 1,500,000 | 0          | 0          | 10,000,000 | 0                     | 20,000,000 | 30,000,000     | 0                                    | 0                                      | 0                     | 0                                    |
| 27.03.2029     | 29.03.2029     | 21.09.2029  | 21.09.2029       | 0         | 0          | 0          | 10,000,000 | 0                     | 20,000,000 | 30,000,000     | 0                                    | 0                                      | 0                     | 0                                    |
| 19.09.2029     | 21.09.2029     | 28.09.2029  | 28.09.2029       | 0         | 0          | 10,000,000 | 0          | 20,000,000            | 0          | 0              | 0                                    | 0                                      | 0                     | 0                                    |
| Période brisée |                |             |                  |           |            |            |            |                       |            |                |                                      |                                        |                       |                                      |

## 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 | 794 |
|-------------|-----|

PALATINE

|                          |               |
|--------------------------|---------------|
| <b>Economies totales</b> | <b>13 570</b> |
|--------------------------|---------------|

|                               |        |
|-------------------------------|--------|
| Taux/Prix sans marge bancaire | 63 987 |
|-------------------------------|--------|

|                                     |        |
|-------------------------------------|--------|
| Prix avec marge bancaire standard * | 83 836 |
|-------------------------------------|--------|

|                                               |        |
|-----------------------------------------------|--------|
| Marge bancaire standard (25 points de base) * | 19 849 |
|-----------------------------------------------|--------|

|            |        |
|------------|--------|
| Prix final | 70 265 |
|------------|--------|

|              |       |
|--------------|-------|
| Marge finale | 6 279 |
|--------------|-------|

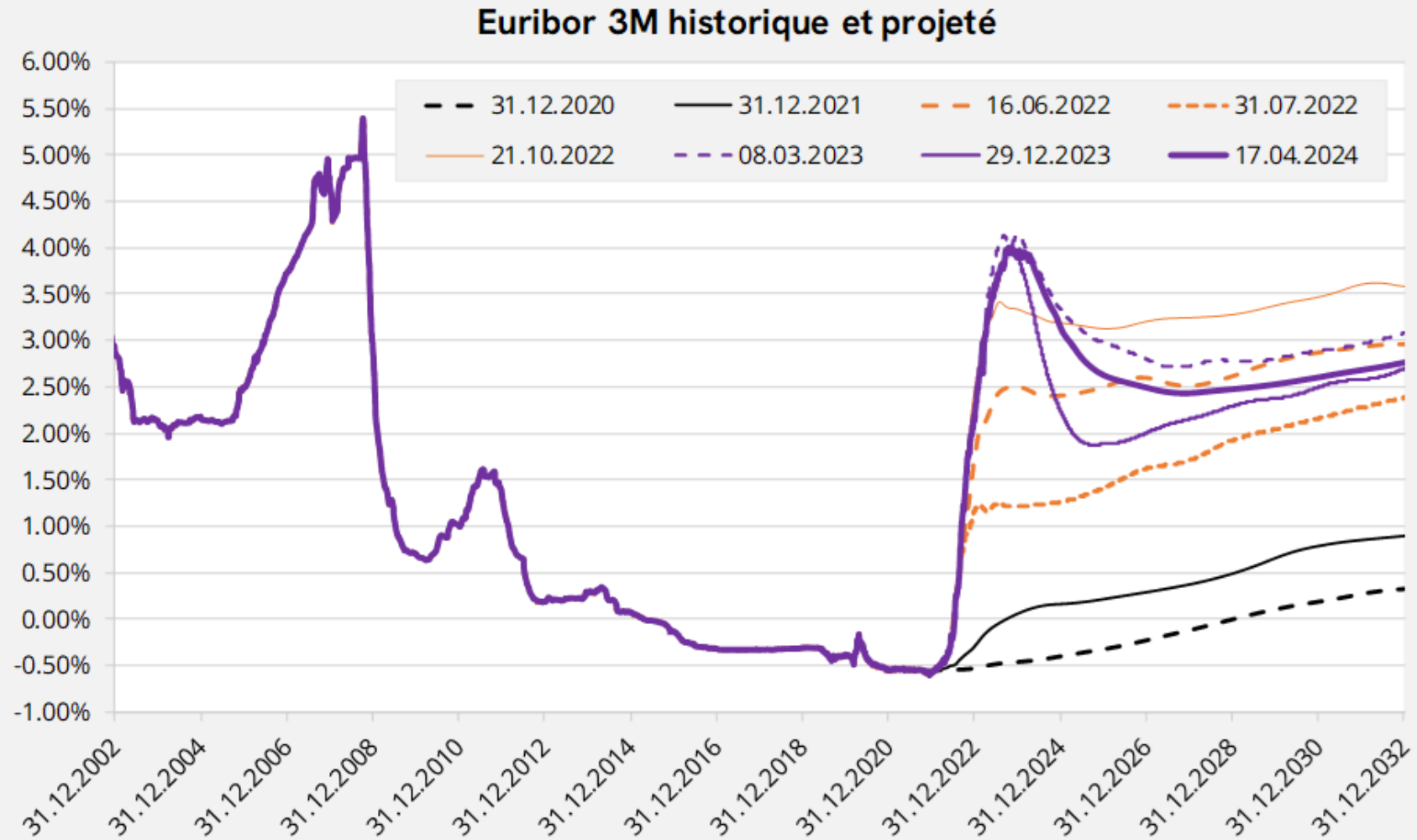
\* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 25 à 30 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 25 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

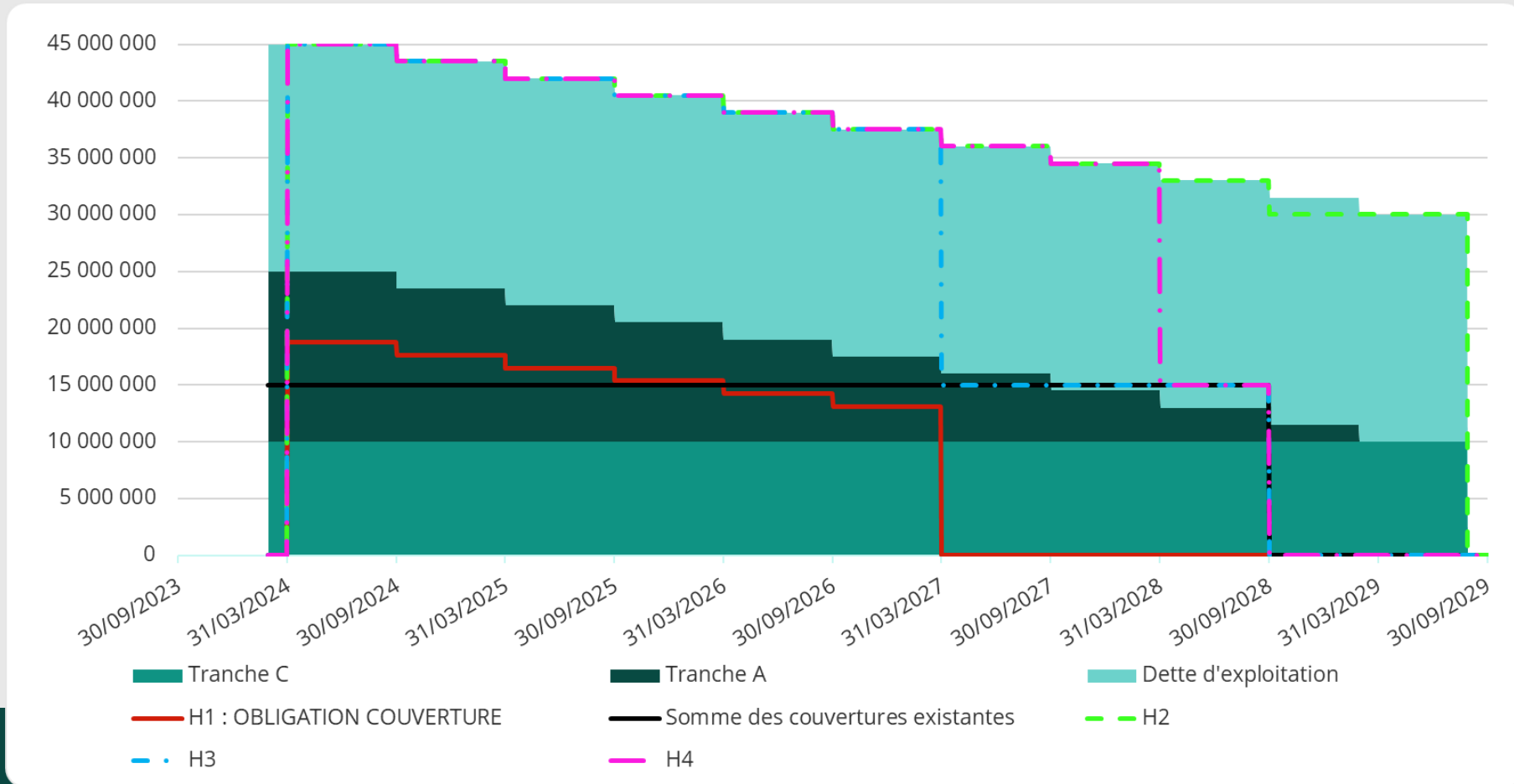
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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

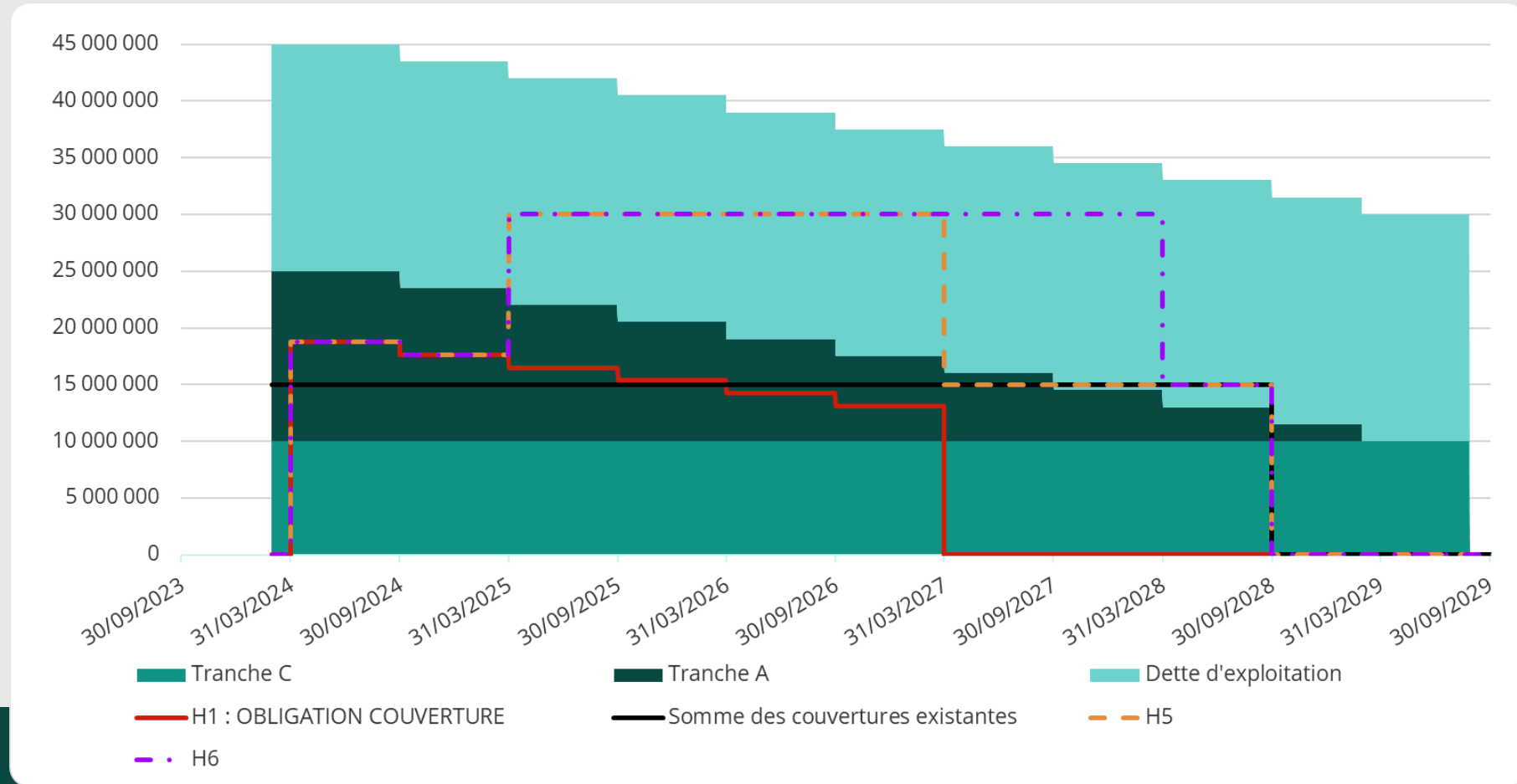
## Données de marché (17/04/2024)



# Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



## Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



## Produits non recommandés (05/02/2024)

| COUVERTURE        | H1 bis | H2 bis |
|-------------------|--------|--------|
| Valeur 1bp en EUR | 419    | 13 725 |
| Swap sans Floor   | 3,18%  | 2,62%  |
| Swap avec Floor   | 3,26%  | 2,76%  |
| Cap 0% annualisé  | 3,26%  | 2,76%  |

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

### ▪ 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

### ▪ 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 non recommandés (20/02/2024)

| COUVERTURE        | H1 bis | H2 bis |
|-------------------|--------|--------|
| Valeur 1bp en EUR | 419    | 13 725 |
| Swap sans Floor   | 3,33%  | 2,70%  |
| Swap avec Floor   | 3,41%  | 2,84%  |
| Cap 0% annualisé  | 3,41%  | 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 :**

### ▪ 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

### ▪ 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

### ▪ 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.

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

## Produits recommandés (05/02/2024)

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

\*Couverture la moins  
chère possible selon  
l'obligation de  
couverture adossée à  
votre crédit

\*\* Voir slide suivante

| COUVERTURE               | H1 bis     | H2 bis        | H3 bis       | H4 bis        | H5 bis       | H6 bis       |
|--------------------------|------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| Durée                    | 2 ans      | 5,5 ans       | 3 ans        | 4 ans         | 3 ans        | 4 ans        |
| Indice                   | Euribor 6M | Euribor 6M    | Euribor 6M   | Euribor 6M    | Euribor 6M   | Euribor 6M   |
| Notionnel départ         | 3 750 000  | 30 000 000    | 30 000 000   | 30 000 000    | 3 750 000    | 3 750 000    |
| Notionnel au 31/03/2025  | 1 500 000  | 27 000 000    | 27 000 000   | 27 000 000    | 15 000 000   | 15 000 000   |
| Début de période         | 31/03/2024 | 31/03/2024    | 31/03/2024   | 31/03/2024    | 31/03/2024   | 31/03/2024   |
| Fin de période           | 31/03/2026 | 28/08/2029    | 31/03/2027   | 31/03/2028    | 31/03/2027   | 31/03/2028   |
| <b>Valeur 1bp en EUR</b> | <b>419</b> | <b>13 725</b> | <b>7 985</b> | <b>10 044</b> | <b>3 365</b> | <b>4 890</b> |

|                              |              |              |              |              |              |              |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Prime d'option lissée</b> |              |              |              |              |              |              |
| <b>Cap 2,5% annualisé</b>    | <b>0,91%</b> | <b>0,79%</b> | <b>0,73%</b> | <b>0,73%</b> | <b>0,63%</b> | <b>0,68%</b> |
| Taux financement Max         | 3,41%        | 3,29%        | 3,23%        | 3,23%        | 3,13%        | 3,18%        |

|                         |              |              |              |              |              |              |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Cap 3% annualisé</b> | <b>0,53%</b> | <b>0,55%</b> | <b>0,46%</b> | <b>0,48%</b> | <b>0,42%</b> | <b>0,47%</b> |
| Taux financement Max    | 3,53%        | 3,55%        | 3,46%        | 3,48%        | 3,42%        | 3,47%        |

|                           |              |              |              |              |              |              |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Cap 3,5% annualisé</b> | <b>0,24%</b> | <b>0,37%</b> | <b>0,27%</b> | <b>0,30%</b> | <b>0,28%</b> | <b>0,33%</b> |
| Taux financement Max      | 3,74%        | 3,87%        | 3,77%        | 3,80%        | 3,78%        | 3,83%        |

|                               |              |   |   |   |   |   |
|-------------------------------|--------------|---|---|---|---|---|
| <b>Cap 4,337% annualisé *</b> | <b>0,09%</b> | - | - | - | - | - |
| Taux financement Max          | 4,42%        |   |   |   |   |   |

|                             |              |              |              |              |              |              |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Floor 1% annualisé**</b> | <b>0,02%</b> | <b>0,16%</b> | <b>0,10%</b> | <b>0,13%</b> | <b>0,14%</b> | <b>0,17%</b> |
| Taux financement Max        | illimité     | illimité     | illimité     | illimité     | illimité     | illimité     |

|                                 |        |           |         |         |         |         |
|---------------------------------|--------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Prime des options en EUR</b> |        |           |         |         |         |         |
| Cap 2,5%                        | 37 000 | 1 008 300 | 557 800 | 697 500 | 199 900 | 307 800 |
| Cap 3%                          | 21 700 | 697 900   | 350 500 | 455 600 | 133 300 | 214 700 |
| Cap 3,5%                        | 10 000 | 473 200   | 202 600 | 283 300 | 88 800  | 151 100 |
| Cap 4,337%*                     | 3 500  | -         | -       | -       | -       | -       |
| Floor 1%**                      | 900    | 209 800   | 73 100  | 119 700 | 44 700  | 77 700  |

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

## Produits recommandés (20/02/2024)

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

\*Couverture la moins  
chère possible selon  
l'obligation de  
couverture adossée à  
votre crédit

\*\* Voir slide suivante

| COUVERTURE               | H1 bis     | H2 bis        | H3 bis       | H4 bis        | H5 bis       | H6 bis       |
|--------------------------|------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| Durée                    | 2 ans      | 5,5 ans       | 3 ans        | 4 ans         | 3 ans        | 4 ans        |
| Indice                   | Euribor 6M | Euribor 6M    | Euribor 6M   | Euribor 6M    | Euribor 6M   | Euribor 6M   |
| Notionnel départ         | 3 750 000  | 30 000 000    | 30 000 000   | 30 000 000    | 3 750 000    | 3 750 000    |
| Notionnel au 31/03/2025  | 1 500 000  | 27 000 000    | 27 000 000   | 27 000 000    | 15 000 000   | 15 000 000   |
| Début de période         | 31/03/2024 | 31/03/2024    | 31/03/2024   | 31/03/2024    | 31/03/2024   | 31/03/2024   |
| Fin de période           | 31/03/2026 | 28/08/2029    | 31/03/2027   | 31/03/2028    | 31/03/2027   | 31/03/2028   |
| <b>Valeur 1bp en EUR</b> | <b>419</b> | <b>13 725</b> | <b>7 985</b> | <b>10 044</b> | <b>3 365</b> | <b>4 890</b> |

|                              |              |              |              |              |              |              |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Prime d'option lissée</b> |              |              |              |              |              |              |
| <b>Cap 2,5% annualisé</b>    | <b>1,01%</b> | <b>0,83%</b> | <b>0,81%</b> | <b>0,80%</b> | <b>0,68%</b> | <b>0,72%</b> |
| Taux financement Max         | 3,51%        | 3,33%        | 3,31%        | 3,30%        | 3,18%        | 3,22%        |

|                         |              |              |              |              |              |              |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Cap 3% annualisé</b> | <b>0,61%</b> | <b>0,58%</b> | <b>0,51%</b> | <b>0,53%</b> | <b>0,45%</b> | <b>0,50%</b> |
| Taux financement Max    | 3,61%        | 3,58%        | 3,51%        | 3,53%        | 3,45%        | 3,50%        |

|                           |              |              |              |              |              |              |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Cap 3,5% annualisé</b> | <b>0,28%</b> | <b>0,39%</b> | <b>0,29%</b> | <b>0,32%</b> | <b>0,30%</b> | <b>0,35%</b> |
| Taux financement Max      | 3,78%        | 3,89%        | 3,79%        | 3,82%        | 3,80%        | 3,85%        |

|                               |              |   |   |   |   |   |
|-------------------------------|--------------|---|---|---|---|---|
| <b>Cap 4,337% annualisé *</b> | <b>0,09%</b> | - | - | - | - | - |
| Taux financement Max          | 4,42%        |   |   |   |   |   |

|                             |              |              |              |              |              |              |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Floor 1% annualisé**</b> | <b>0,02%</b> | <b>0,16%</b> | <b>0,08%</b> | <b>0,12%</b> | <b>0,12%</b> | <b>0,16%</b> |
| Taux financement Max        | illimité     | illimité     | illimité     | illimité     | illimité     | illimité     |

|                                 |        |           |         |         |         |         |
|---------------------------------|--------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Prime des options en EUR</b> |        |           |         |         |         |         |
| Cap 2,5%                        | 41 300 | 1 061 900 | 613 700 | 760 300 | 216 800 | 326 200 |
| Cap 3%                          | 24 900 | 736 000   | 388 800 | 499 500 | 143 800 | 226 600 |
| Cap 3,5%                        | 11 600 | 493 900   | 222 200 | 306 900 | 94 100  | 157 500 |
| Cap 4,337%*                     | 3 500  | -         | -       | -       | -       | -       |
| Floor 1%**                      | 700    | 207 300   | 63 200  | 109 500 | 39 000  | 73 200  |

## 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.

**\*\*Floor 1% : 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 : H2 bis Cap 2,5%

| Fixing     | Début      | Fin        | Paielement | Notionnel  | Prime à payer | Restant à payer en cas de déboucement |
|------------|------------|------------|------------|------------|---------------|---------------------------------------|
| 26/03/2024 | 28/03/2024 | 30/09/2024 | 30/09/2024 | 30 000 000 | 113 632       | -894 668                              |
| 26/09/2024 | 30/09/2024 | 31/03/2025 | 31/03/2025 | 28 500 000 | 105 629       | -789 039                              |
| 27/03/2025 | 31/03/2025 | 30/09/2025 | 30/09/2025 | 27 000 000 | 100 619       | -688 420                              |
| 26/09/2025 | 30/09/2025 | 31/03/2026 | 31/03/2026 | 25 500 000 | 94 510        | -593 910                              |
| 27/03/2026 | 31/03/2026 | 30/09/2026 | 30/09/2026 | 24 000 000 | 89 439        | -504 471                              |
| 28/09/2026 | 30/09/2026 | 31/03/2027 | 31/03/2027 | 22 500 000 | 83 391        | -421 080                              |
| 25/03/2027 | 31/03/2027 | 30/09/2027 | 30/09/2027 | 21 000 000 | 78 259        | -342 820                              |
| 28/09/2027 | 30/09/2027 | 31/03/2028 | 31/03/2028 | 19 500 000 | 72 669        | -270 151                              |
| 29/03/2028 | 31/03/2028 | 29/09/2028 | 29/09/2028 | 18 000 000 | 66 713        | -203 438                              |
| 27/09/2028 | 29/09/2028 | 28/02/2029 | 28/02/2029 | 30 000 000 | 92 860        | -110 577                              |
| 26/02/2029 | 28/02/2029 | 29/03/2029 | 29/03/2029 | 30 000 000 | 17 717        | -92 860                               |
| 27/03/2029 | 29/03/2029 | 28/08/2029 | 28/08/2029 | 30 000 000 | 92 860        | 0                                     |

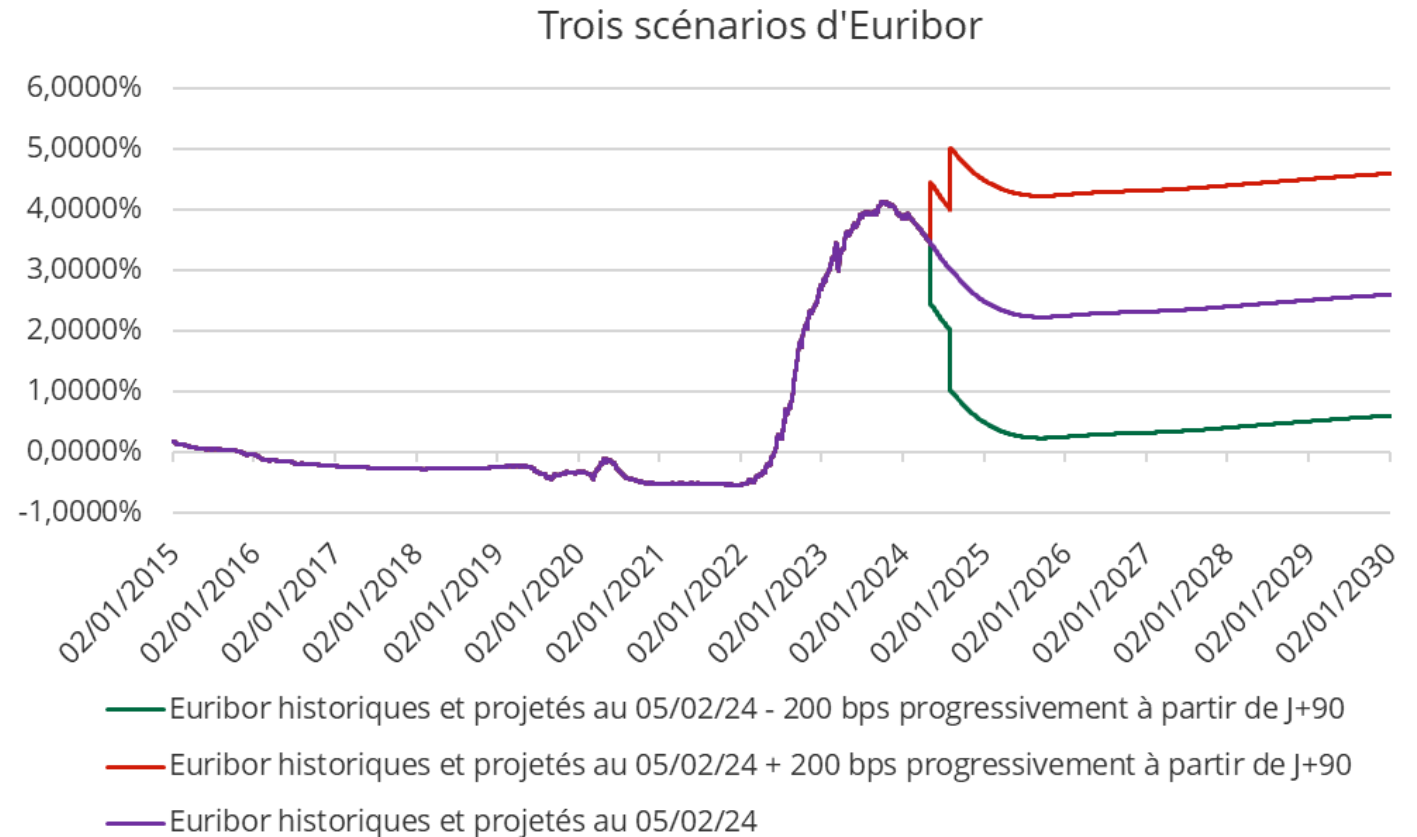
|              |       |
|--------------|-------|
| Prime lissée | 0,79% |
|--------------|-------|

|               |           |
|---------------|-----------|
| Total à payer | 1 008 300 |
|---------------|-----------|

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

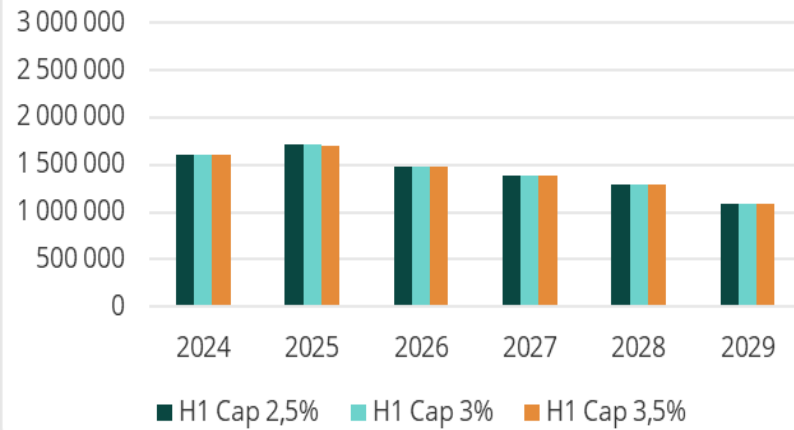
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2024**.

Elles incluent la marge de crédit de **3,50%** (Tranche A), **5,50%** (Tranche C), **2,25%** (Dette d'exploitation), l'impact de la variation des Euribor 6M, le coût des couvertures existantes et le coût de la couverture à mettre en place.

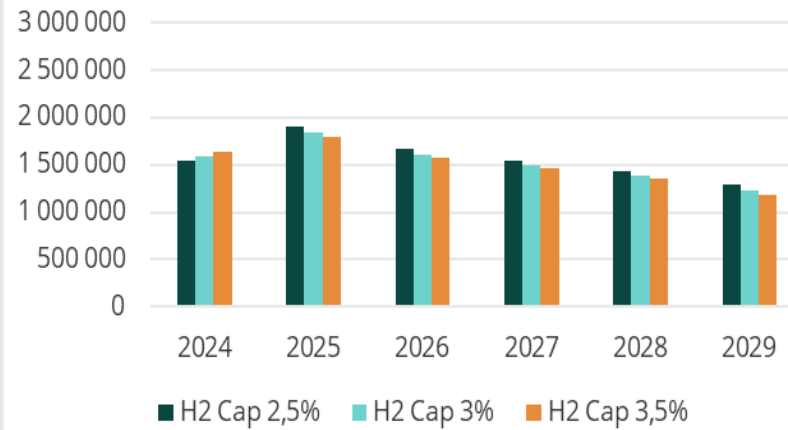


## Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

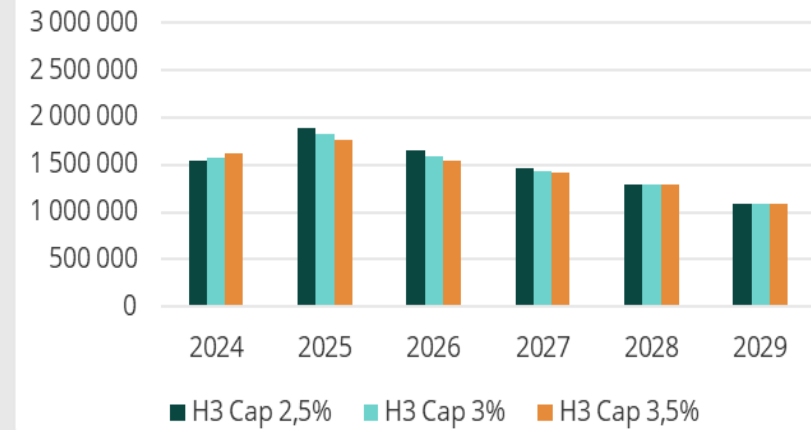
## STRATEGIE H1



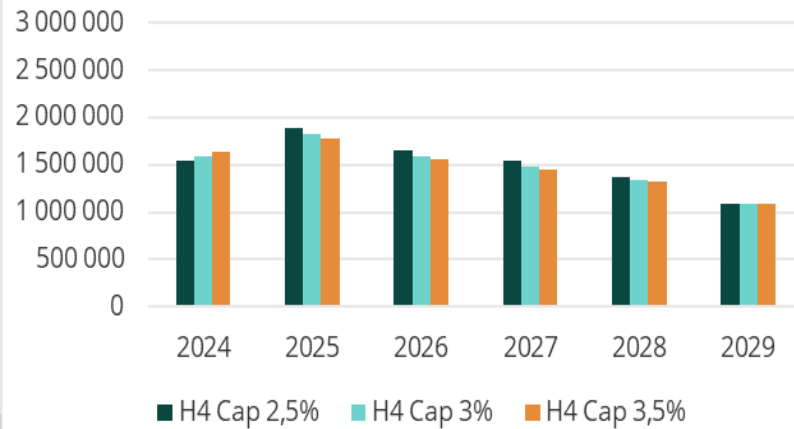
## STRATEGIE H2



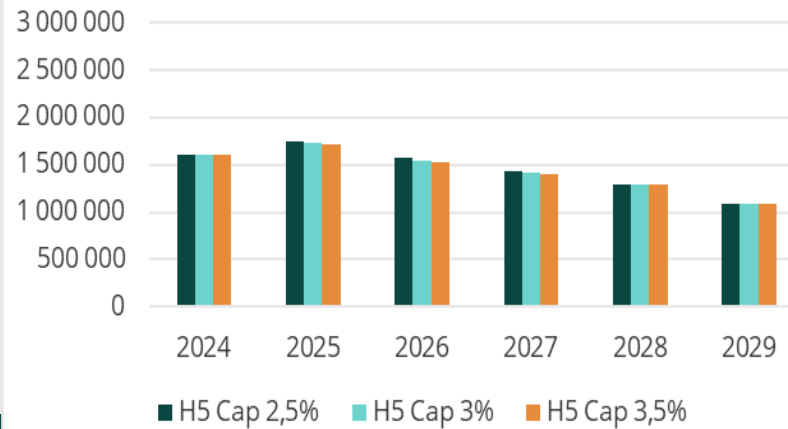
## STRATEGIE H3



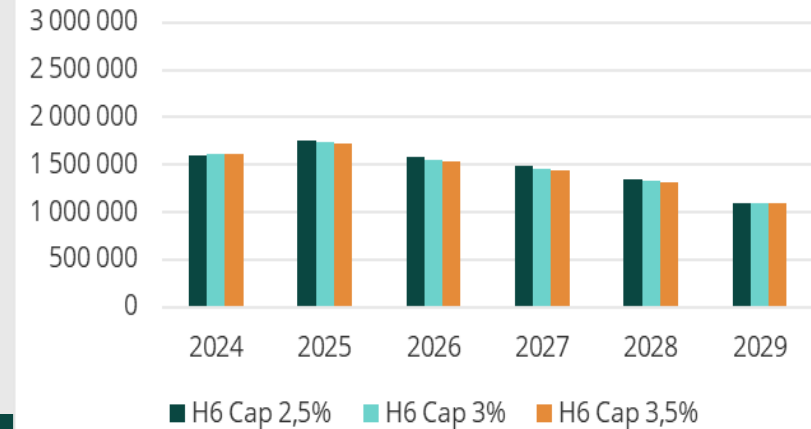
## STRATEGIE H4



## STRATEGIE H5

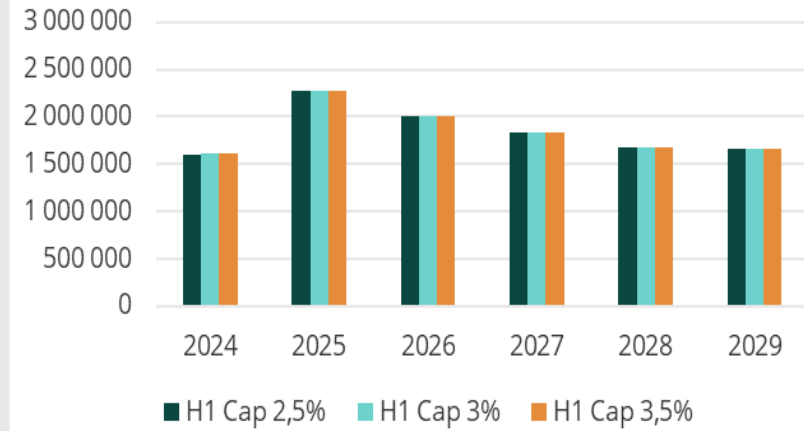


## STRATEGIE H6

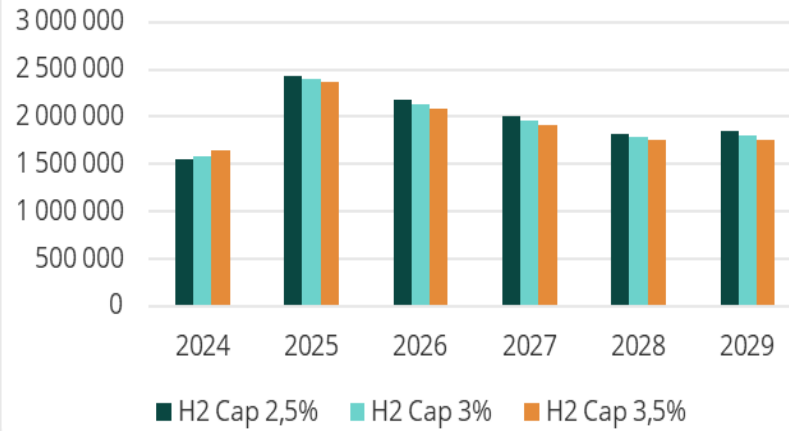


# Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

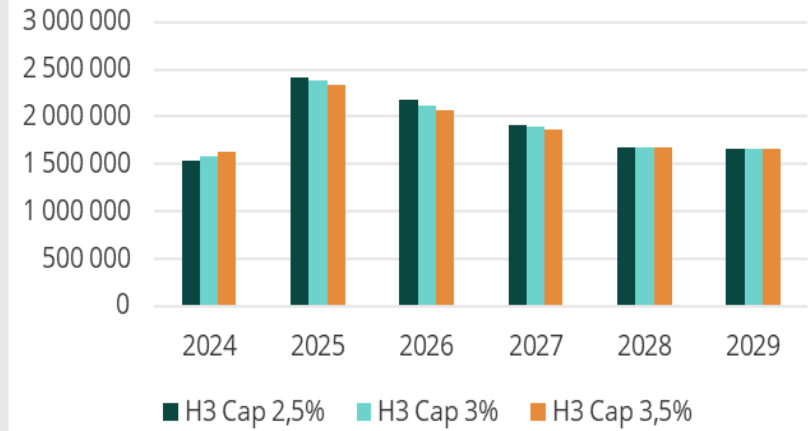
## STRATEGIE H1



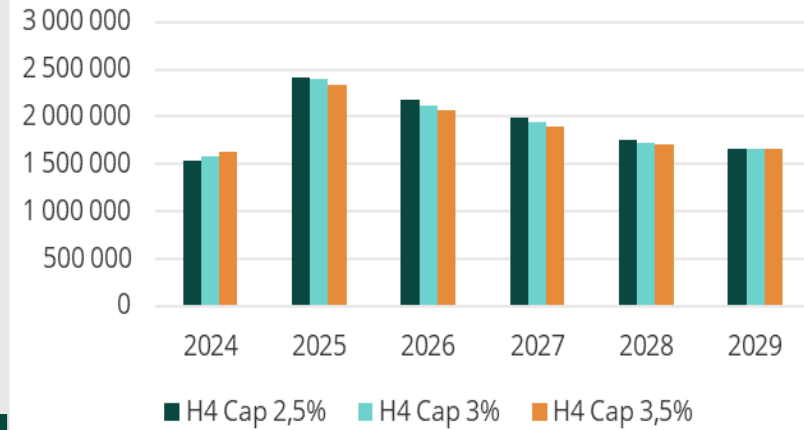
## STRATEGIE H2



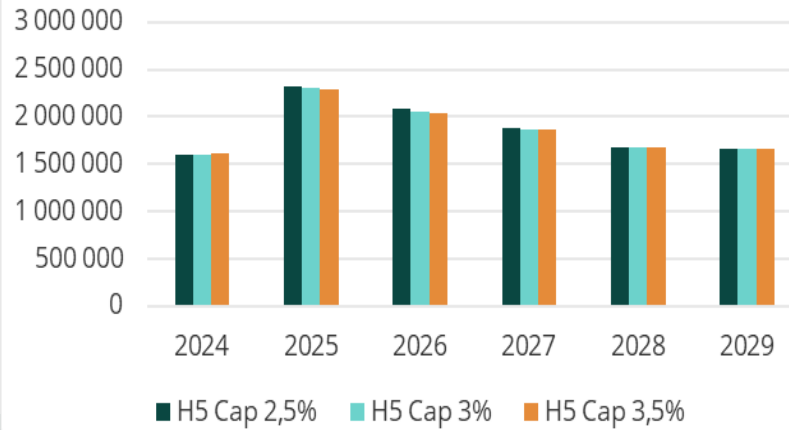
## STRATEGIE H3



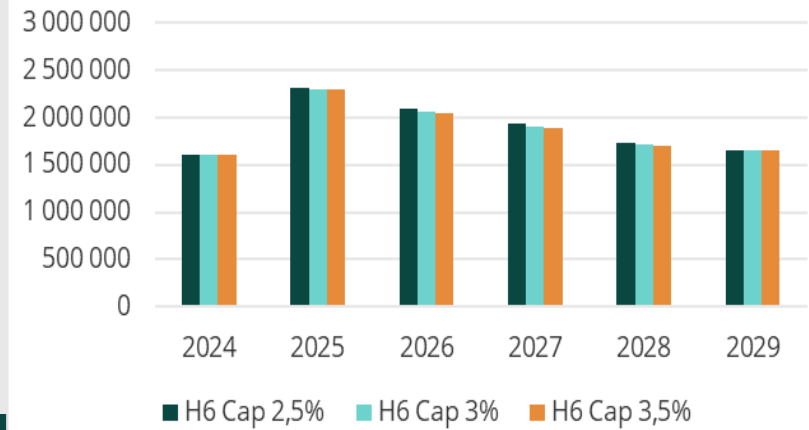
## STRATEGIE H4



## STRATEGIE H5

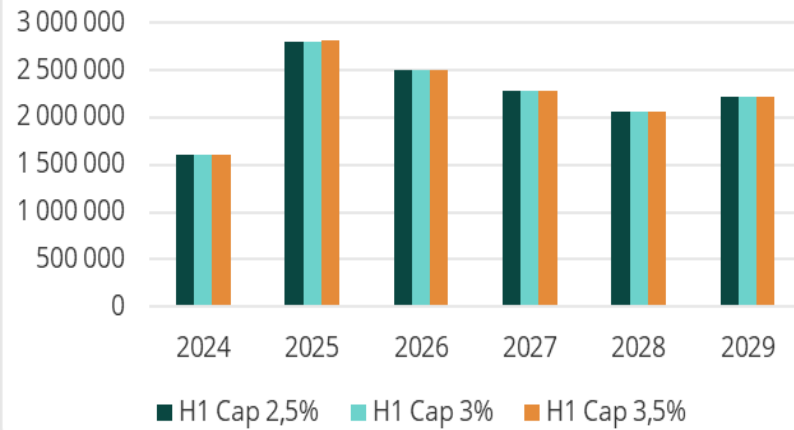


## STRATEGIE H6

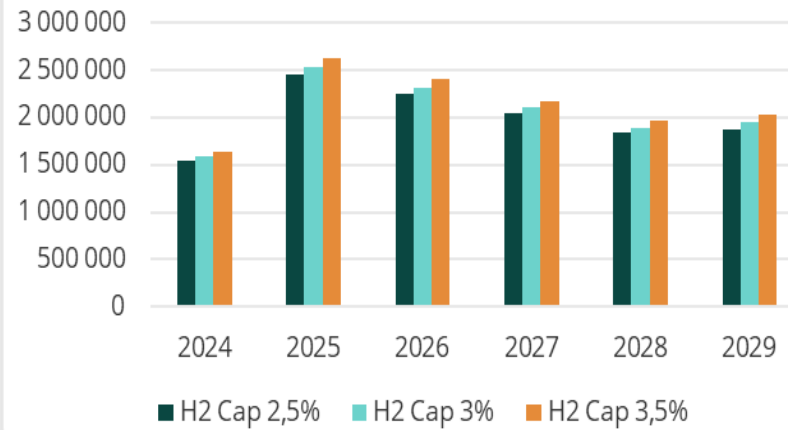


## Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

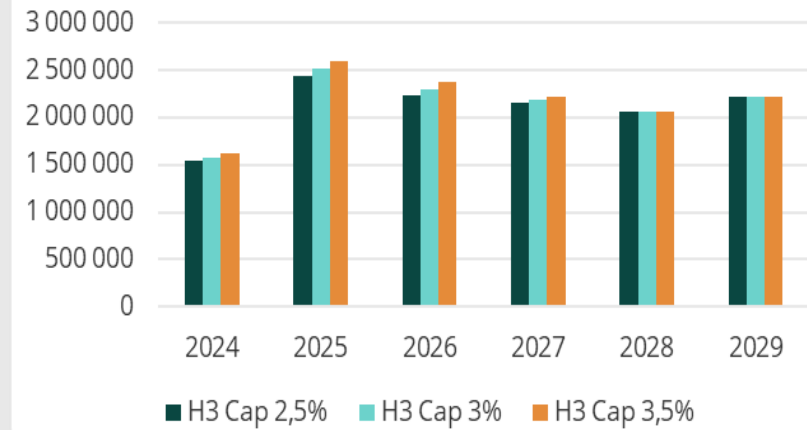
## STRATEGIE H1



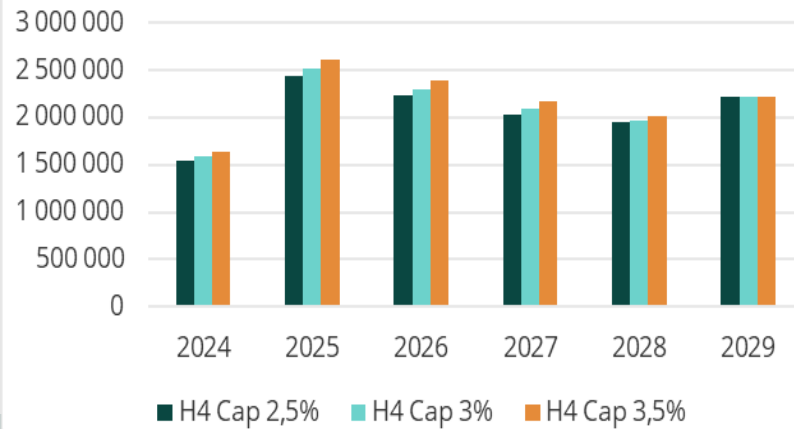
## STRATEGIE H2



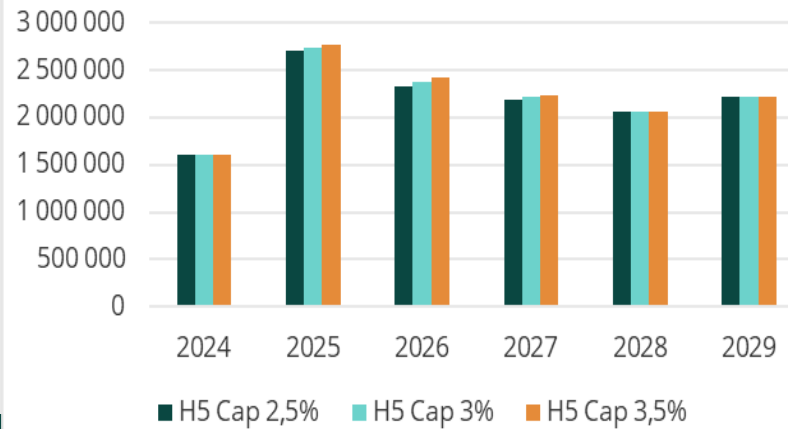
## STRATEGIE H3



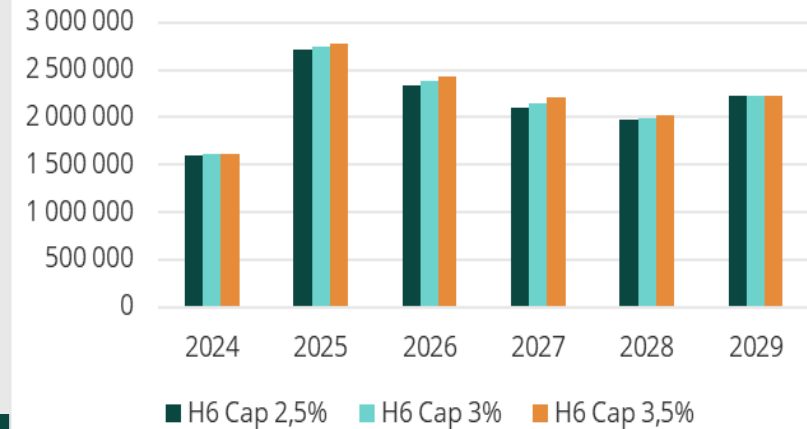
## STRATEGIE H4



## STRATEGIE H5

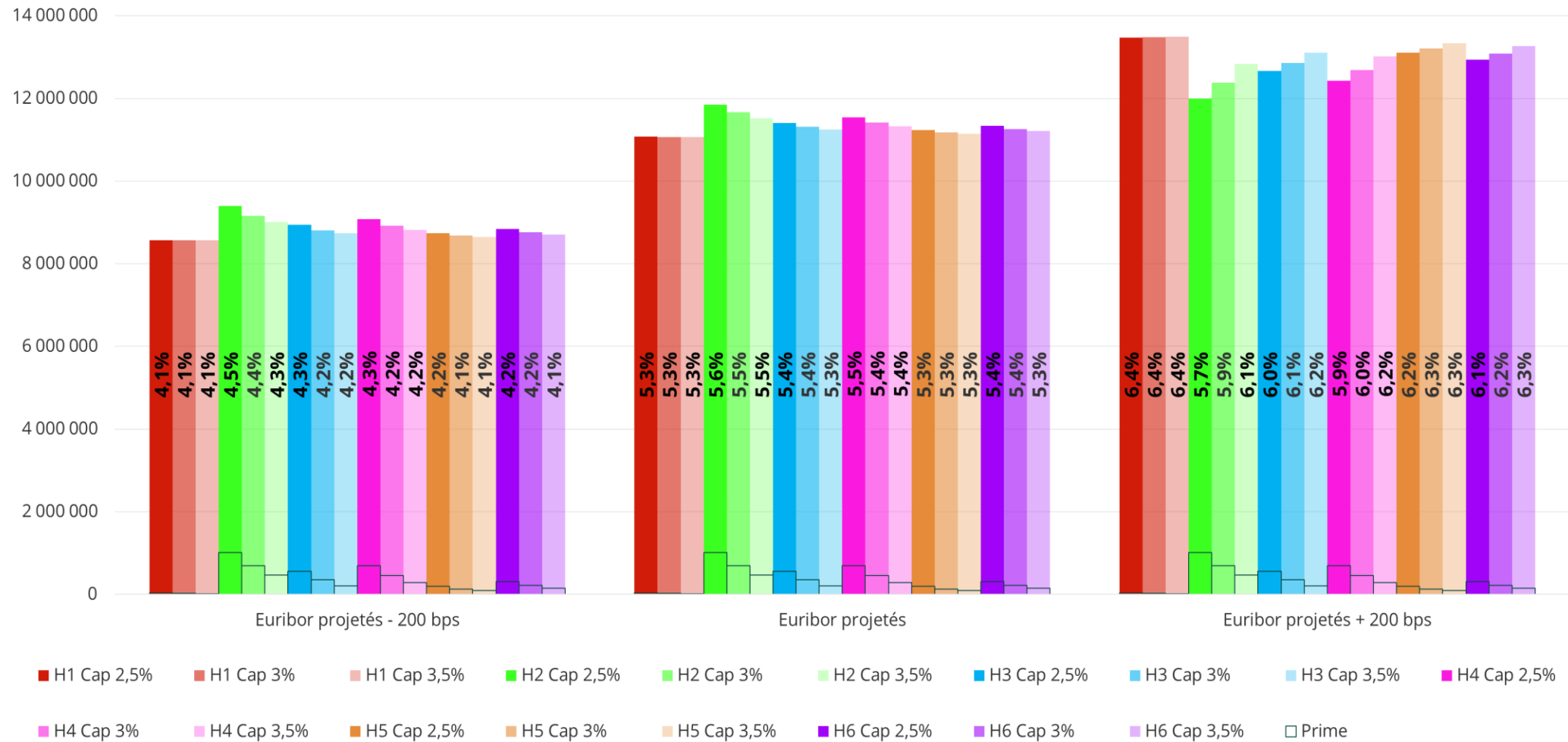


## STRATEGIE H6



# 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 H1 |            |             | STRATEGIE H2 |            |             | STRATEGIE H3 |            |             |
|----------------------------|--------------|------------|-------------|--------------|------------|-------------|--------------|------------|-------------|
|                            | H1 Cap 2,5%  | H1 Cap 3%  | H1 Cap 3,5% | H2 Cap 2,5%  | H2 Cap 3%  | H2 Cap 3,5% | H3 Cap 2,5%  | H3 Cap 3%  | H3 Cap 3,5% |
| Euribor projetés - 200 bps | 8 573 915    | 8 568 146  | 8 565 977   | 9 394 257    | 9 160 107  | 9 011 657   | 8 943 757    | 8 812 707  | 8 741 057   |
| Euribor projetés           | 11 073 177   | 11 071 277 | 11 069 108  | 11 845 339   | 11 663 237 | 11 514 787  | 11 404 882   | 11 315 837 | 11 244 187  |
| Euribor projetés + 200 bps | 13 477 031   | 13 482 659 | 13 491 886  | 12 001 090   | 12 376 961 | 12 838 532  | 12 665 579   | 12 857 529 | 13 108 879  |
|                            |              |            |             |              |            |             |              |            |             |
|                            | STRATEGIE H4 |            |             | STRATEGIE H5 |            |             | STRATEGIE H6 |            |             |
|                            | H4 Cap 2,5%  | H4 Cap 3%  | H4 Cap 3,5% | H5 Cap 2,5%  | H5 Cap 3%  | H5 Cap 3,5% | H6 Cap 2,5%  | H6 Cap 3%  | H6 Cap 3,5% |
| Euribor projetés - 200 bps | 9 083 457    | 8 917 807  | 8 821 757   | 8 736 815    | 8 679 746  | 8 644 777   | 8 844 715    | 8 761 146  | 8 707 077   |
| Euribor projetés           | 11 544 582   | 11 420 937 | 11 324 887  | 11 236 077   | 11 182 877 | 11 147 908  | 11 343 977   | 11 264 277 | 11 210 208  |
| Euribor projetés + 200 bps | 12 423 344   | 12 683 632 | 13 013 519  | 13 112 641   | 13 214 291 | 13 338 041  | 12 937 510   | 13 088 910 | 13 269 810  |

Tableaux d’amortissement

| DATE<br>FIXING | DATE<br>DEPART | DATE<br>FIN | DATE<br>PAIEMENT | Tranche A |            | Tranche C  |            | Dettes d'exploitation |            | TOTAL<br>DETTE | COUVERTURE<br>EXISTANTE<br>Cap 0%<br>PALATINE | COUVERTURE<br>EXISTANTE<br>Cap 0,5%<br>PALATINE | COUVERTURE<br>EXISTANTE<br>Totale | %<br>DETTE TOTALE |
|----------------|----------------|-------------|------------------|-----------|------------|------------|------------|-----------------------|------------|----------------|-----------------------------------------------|-------------------------------------------------|-----------------------------------|-------------------|
|                |                |             |                  | Amort.    | CRD        | Amort.     | CRD        | Amort.                | CRD        |                |                                               |                                                 |                                   |                   |
| 26/02/2024     | 28/02/2024     | 28/03/2024  | 28/03/2024       | 0         | 15 000 000 | 0          | 10 000 000 | 0                     | 20 000 000 | 45 000 000     | 7 500 000                                     | 7 500 000                                       | 15 000 000                        |                   |
| 26/03/2024     | 28/03/2024     | 30/09/2024  | 30/09/2024       | 0         | 15 000 000 | 0          | 10 000 000 | 0                     | 20 000 000 | 45 000 000     | 7 500 000                                     | 7 500 000                                       | 15 000 000                        | 75%               |
| 26/09/2024     | 30/09/2024     | 31/03/2025  | 31/03/2025       | 1 500 000 | 13 500 000 | 0          | 10 000 000 | 0                     | 20 000 000 | 43 500 000     | 7 500 000                                     | 7 500 000                                       | 15 000 000                        | 75%               |
| 27/03/2025     | 31/03/2025     | 30/09/2025  | 30/09/2025       | 1 500 000 | 12 000 000 | 0          | 10 000 000 | 0                     | 20 000 000 | 42 000 000     | 7 500 000                                     | 7 500 000                                       | 15 000 000                        | 75%               |
| 26/09/2025     | 30/09/2025     | 31/03/2026  | 31/03/2026       | 1 500 000 | 10 500 000 | 0          | 10 000 000 | 0                     | 20 000 000 | 40 500 000     | 7 500 000                                     | 7 500 000                                       | 15 000 000                        | 75%               |
| 27/03/2026     | 31/03/2026     | 30/09/2026  | 30/09/2026       | 1 500 000 | 9 000 000  | 0          | 10 000 000 | 0                     | 20 000 000 | 39 000 000     | 7 500 000                                     | 7 500 000                                       | 15 000 000                        | 75%               |
| 28/09/2026     | 30/09/2026     | 31/03/2027  | 31/03/2027       | 1 500 000 | 7 500 000  | 0          | 10 000 000 | 0                     | 20 000 000 | 37 500 000     | 7 500 000                                     | 7 500 000                                       | 15 000 000                        | 75%               |
| 25/03/2027     | 31/03/2027     | 30/09/2027  | 30/09/2027       | 1 500 000 | 6 000 000  | 0          | 10 000 000 | 0                     | 20 000 000 | 36 000 000     | 7 500 000                                     | 7 500 000                                       | 15 000 000                        |                   |
| 28/09/2027     | 30/09/2027     | 31/03/2028  | 31/03/2028       | 1 500 000 | 4 500 000  | 0          | 10 000 000 | 0                     | 20 000 000 | 34 500 000     | 7 500 000                                     | 7 500 000                                       | 15 000 000                        |                   |
| 29/03/2028     | 31/03/2028     | 29/09/2028  | 29/09/2028       | 1 500 000 | 3 000 000  | 0          | 10 000 000 | 0                     | 20 000 000 | 33 000 000     | 7 500 000                                     | 7 500 000                                       | 15 000 000                        |                   |
| 27/09/2028     | 29/09/2028     | 28/02/2029  | 28/02/2029       | 1 500 000 | 1 500 000  | 0          | 10 000 000 | 0                     | 20 000 000 | 31 500 000     | 0                                             | 0                                               | 0                                 |                   |
| 26/02/2029     | 28/02/2029     | 29/03/2029  | 29/03/2029       | 1 500 000 | 0          | 0          | 10 000 000 | 0                     | 20 000 000 | 30 000 000     | 0                                             | 0                                               | 0                                 |                   |
| 27/03/2029     | 29/03/2029     | 28/08/2029  | 28/08/2029       | 0         | 0          | 0          | 10 000 000 | 0                     | 20 000 000 | 30 000 000     | 0                                             | 0                                               | 0                                 |                   |
| 24/08/2029     | 28/08/2029     | 28/09/2029  | 28/09/2029       | 0         | 0          | 10 000 000 | 0          | 20 000 000            | 0          | 0              | 0                                             | 0                                               | 0                                 |                   |
| Période brisée |                |             |                  |           |            |            |            |                       |            |                |                                               |                                                 |                                   |                   |

Tableaux d’amortissement

| DATE<br>FIXING | DATE<br>DEPART | DATE<br>FIN | DATE<br>PAIEMENT | H1 : OBLIGATION<br>COUVERTURE | H1bis= H1 - Couv. Exist. | H2bis= H2 - Couv.Exist | H3bis= H3 - Couv.Exist | H4bis= H4 - Couv.Exist | H5bis= H5 - Couv.Exist | H6bis= H6 - Couv.Exist |
|----------------|----------------|-------------|------------------|-------------------------------|--------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 26/02/2024     | 28/02/2024     | 28/03/2024  | 28/03/2024       | 0                             | 0                        | 0                      | 0                      | 0                      | 0                      | 0                      |
| 26/03/2024     | 28/03/2024     | 30/09/2024  | 30/09/2024       | 18 750 000                    | 3 750 000                | 30 000 000             | 30 000 000             | 30 000 000             | 3 750 000              | 3 750 000              |
| 26/09/2024     | 30/09/2024     | 31/03/2025  | 31/03/2025       | 17 625 000                    | 2 625 000                | 28 500 000             | 28 500 000             | 28 500 000             | 2 625 000              | 2 625 000              |
| 27/03/2025     | 31/03/2025     | 30/09/2025  | 30/09/2025       | 16 500 000                    | 1 500 000                | 27 000 000             | 27 000 000             | 27 000 000             | 15 000 000             | 15 000 000             |
| 26/09/2025     | 30/09/2025     | 31/03/2026  | 31/03/2026       | 15 375 000                    | 375 000                  | 25 500 000             | 25 500 000             | 25 500 000             | 15 000 000             | 15 000 000             |
| 27/03/2026     | 31/03/2026     | 30/09/2026  | 30/09/2026       | 14 250 000                    | 0                        | 24 000 000             | 24 000 000             | 24 000 000             | 15 000 000             | 15 000 000             |
| 28/09/2026     | 30/09/2026     | 31/03/2027  | 31/03/2027       | 13 125 000                    | 0                        | 22 500 000             | 22 500 000             | 22 500 000             | 15 000 000             | 15 000 000             |
| 25/03/2027     | 31/03/2027     | 30/09/2027  | 30/09/2027       | 0                             | 0                        | 21 000 000             | 0                      | 21 000 000             | 0                      | 15 000 000             |
| 28/09/2027     | 30/09/2027     | 31/03/2028  | 31/03/2028       | 0                             | 0                        | 19 500 000             | 0                      | 19 500 000             | 0                      | 15 000 000             |
| 29/03/2028     | 31/03/2028     | 29/09/2028  | 29/09/2028       | 0                             | 0                        | 18 000 000             | 0                      | 0                      | 0                      | 0                      |
| 27/09/2028     | 29/09/2028     | 28/02/2029  | 28/02/2029       | 0                             | 0                        | 30 000 000             | 0                      | 0                      | 0                      | 0                      |
| 26/02/2029     | 28/02/2029     | 29/03/2029  | 29/03/2029       | 0                             | 0                        | 30 000 000             | 0                      | 0                      | 0                      | 0                      |
| 27/03/2029     | 29/03/2029     | 28/08/2029  | 28/08/2029       | 0                             | 0                        | 30 000 000             | 0                      | 0                      | 0                      | 0                      |
| 24/08/2029     | 28/08/2029     | 28/09/2029  | 28/09/2029       | 0                             | 0                        | 0                      | 0                      | 0                      | 0                      | 0                      |
| Période brisée |                |             |                  |                               |                          |                        |                        |                        |                        |                        |

# 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

---

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

# Valorisation des couvertures en vie

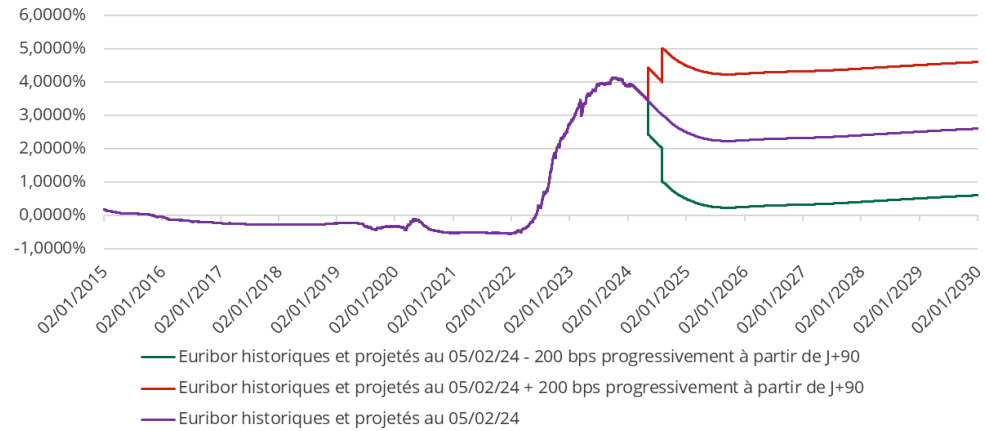
Date : 30/01/2024

| Allocation/Link ID | Strategy ID  | Trade ID | Counterparty | Trade     | Effective | Maturity  | Trade Type | Strike |         | Index |           | Initial Notional |               | Outstanding Notional |
|--------------------|--------------|----------|--------------|-----------|-----------|-----------|------------|--------|---------|-------|-----------|------------------|---------------|----------------------|
| Derivatives - Cap  |              |          |              |           |           |           |            |        |         |       |           |                  |               |                      |
| PALATINE01-D       | PALATINE01-D | 1        | PALATINE     | 06-Jul-20 | 30-Sep-20 | 29-Sep-28 | BUY        | Cap    | 0,0000% |       | Euribor6m | EUR 8 750 000,00 | EUR           | 7 500 000,00         |
| PALATINE01-D       | PALATINE01-D | 2        | PALATINE     | 06-Jul-20 | 30-Sep-20 | 29-Sep-28 | Premium    | PAY    | 0,2990% |       |           | EUR 8 750 000,00 | EUR           | 7 500 000,00         |
| PALATINE02-D       | PALATINE02-D | 3        | PALATINE     | 06-Jul-20 | 30-Sep-20 | 29-Sep-28 | BUY        | Cap    | 0,5000% |       | Euribor6m | EUR 8 750 000,00 | EUR           | 7 500 000,00         |
| PALATINE02-D       | PALATINE02-D | 4        | PALATINE     | 06-Jul-20 | 30-Sep-20 | 29-Sep-28 | Premium    | PAY    | 0,1970% |       |           | EUR 8 750 000,00 | EUR           | 7 500 000,00         |
|                    |              |          |              |           |           |           |            |        |         |       |           |                  |               | 15 000 000,00        |
|                    |              |          |              |           |           |           |            |        |         |       |           | TOTAL            | 15 000 000,00 |                      |

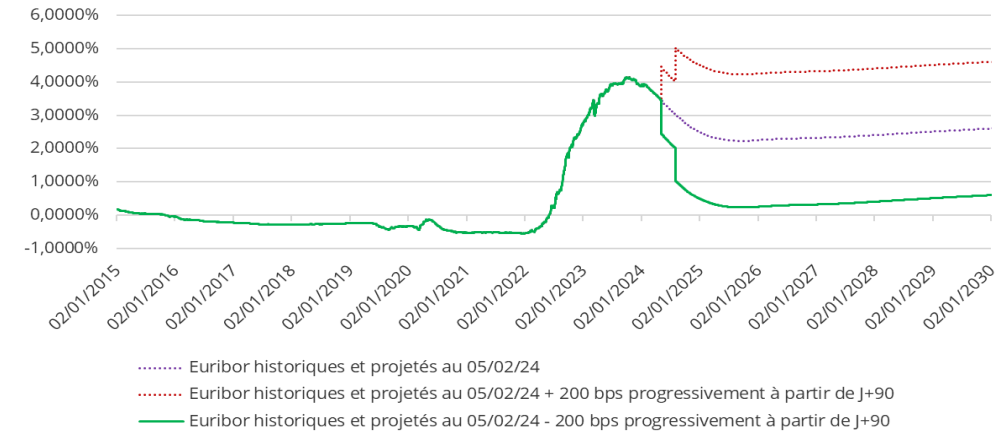
| Valuation    |             |                 |             |               |                   |
|--------------|-------------|-----------------|-------------|---------------|-------------------|
| EUR          |             |                 |             |               |                   |
| Fair Value * |             | Intrinsic Value | Time Value  | Fair Value ** | Accrued Interests |
| 12,86%       | 964 401,13  | 944 322,57      | 20 078,57   | 859 088,24    | 105 312,89        |
| -1,43%       | -107 181,19 | -               | -107 181,19 | -99 457,02    | -7 724,17         |
| 10,64%       | 797 832,87  | 765 089,81      | 32 743,06   | 705 251,23    | 92 581,64         |
| -0,94%       | -70 617,70  | -               | -70 617,70  | -65 528,54    | -5 089,17         |
| 1 584 435,11 |             | 1 709 412,38    | -124 977,27 | 1 399 353,91  | 185 081,20        |
| 1 584 435,11 |             | 1 709 412,38    | -124 977,27 | 1 399 353,91  | 185 081,20        |

# Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

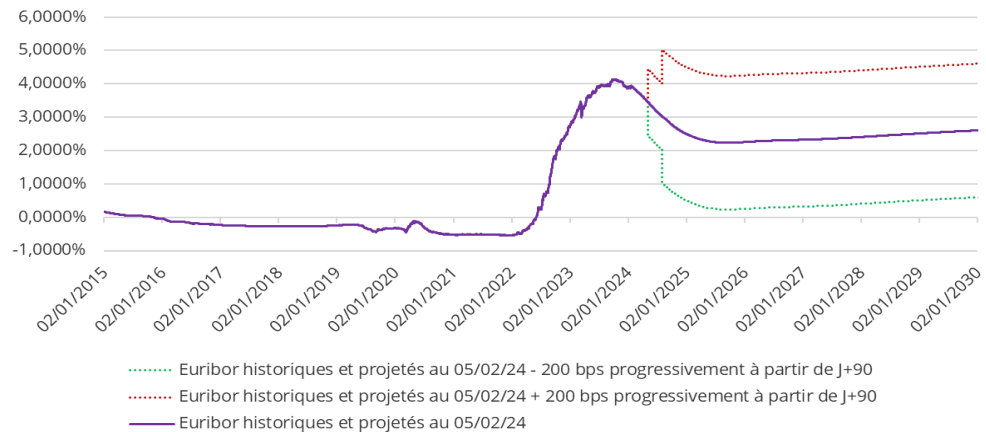
Trois scénarios d'Euribor



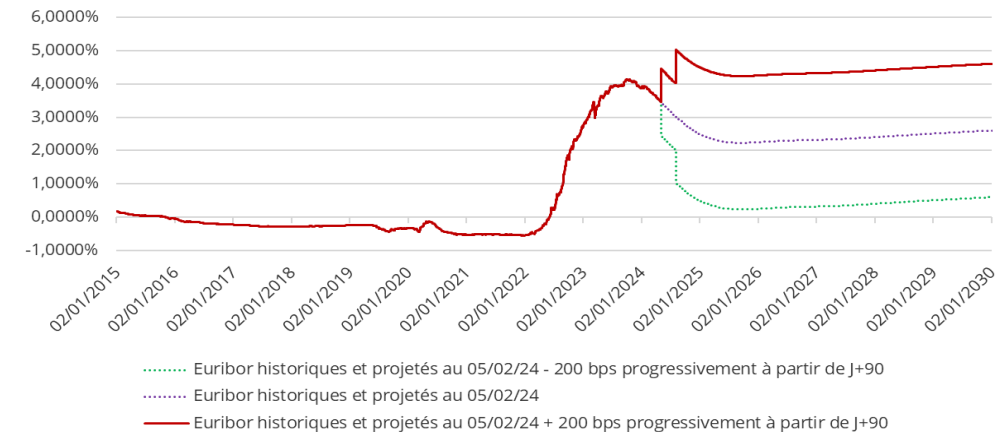
Courbe des Euribor projetés - 200 bps



Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



# Clauses contractuelles

## Financement

|                            |                                                                                                                                                                                                  |
|----------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nature :                   | Prêt à moyen terme (le "Prêt Senior") divisé en deux tranches :<br>(a) une tranche amortissable (la "Tranche A" ou "TLA") ; et<br>(b) une tranche remboursable in fine (la "Tranche C" ou "TLC") |
| Objet :                    | Financement partiel de l'Opération.                                                                                                                                                              |
| Montant Maximum Autorisé : | (a) Tranche A : 15.000.000 €<br>(b) Tranche C : 10.000.000 €                                                                                                                                     |
| Date de Signature :        | Au plus tard le 15 mars 2024                                                                                                                                                                     |
| Date de Réalisation :      | Au plus tard le 15 mars 2024                                                                                                                                                                     |

## Clauses contractuelles

### Remboursement

|                                     |     |                                                                                                                                                                          |
|-------------------------------------|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Date d'Échéance Finale :</b>     | (a) | <b>Tranche A</b> : 5 ans après la date de mise à disposition du Prêt Senior (la "Date de Réalisation")                                                                   |
|                                     | (b) | <b>Tranche C</b> : 5,5 ans à compter de la Date de Réalisation.                                                                                                          |
| <b>Modalités de Remboursement :</b> | (a) | <b>Tranche A</b> : amortissement semestriel constant en capital les 30 septembre et 31 mars de chaque année, avec une première échéance à compter du 30 septembre 2024 ; |
|                                     | (b) | <b>Tranche C</b> : remboursement de la totalité de l'encours de la Tranche C à sa Date d'Échéance Finale                                                                 |

# Clauses contractuelles

## Intérêts

|                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|---------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Période d'Intérêt :                   | 6 mois, débutant le dernier jour (inclus) de la Période d'Intérêt précédente et se terminant le dernier jour (exclu) de la Période d'Intérêt concernée.                                                                                                                             |
| Date de Paiement des Intérêts (DPI) : | Désigne le dernier jour ouvré d'une Période d'Intérêt, à savoir le 30 septembre, et 31 mars de chaque année.                                                                                                                                                                        |
| Taux d'intérêt :                      | <p>Les intérêts, perçus le dernier jour de chaque Période d'Intérêts à terme échu, seront indexés sur l'EURIBOR 6 mois (avec un taux plancher de 0%) augmenté de la Marge Applicable.</p> <p>Le taux d'intérêt augmenté de la marge applicable formant le "<i>taux All In</i>".</p> |

## Clauses contractuelles

### Intérêts

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                        |                          |                    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|--------------------|
| EURIBOR <del>floor</del> :                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 0%                                                                                                                                                                                                                                                     |                          |                    |
| Marge Initiale :                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | (a) Tranche A : 3,50% l'an<br>(b) Tranche C : 5,50% l'an                                                                                                                                                                                               |                          |                    |
| Ajustement de la Marge Initiale en fonction du Ratio de Levier (Tranche A & C) :                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | La Marge Initiale applicable aux Tranches A et C sera révisée semestriellement à compter du 31/12/2024, à la baisse comme à la hausse, en fonction du Ratio de Levier R1 constaté à chacune de ces dates de test, conformément au tableau ci-dessous : |                          |                    |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                        | R1 < 1,75x               | 1,75x ≤ R1 < 2,25x |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | Tranche A                                                                                                                                                                                                                                              | 3,50% (Marge Initiale)   | 3,75%              |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | Tranche C                                                                                                                                                                                                                                              | [5,50% (Marge Initiale)] | [6,00%]            |
| Tout ajustement de la Marge sera appliqué à compter du premier jour de la Période d'Intérêts suivant la date à laquelle l'Agent aura reçu le Certificat de Calcul afférent au Ratio R1.<br><br>En cas de non-transmission du certificat de conformité des Ratios Financiers dans les délais impartis, la Marge applicable sera automatiquement remontée au niveau le plus élevé précédemment atteint, et ce jusqu'à la remise du certificat de conformité des Ratios Financiers à l'Agent.<br><br>Dans l'hypothèse de la survenance d'un Cas de Défaut, la Marge applicable sera immédiatement fixée à son niveau le plus élevé précédemment atteint jusqu'au jour de la remédiation du Cas de Défaut considéré (ou de la renonciation des Prêteurs Senior à ce Cas de Défaut). |                                                                                                                                                                                                                                                        |                          |                    |

## Clauses contractuelles

### Défaut croisé

- (f) Défaut croisé :
  - (i) défaut de paiement ou accélération d'un Endettement Financier excédant un seuil unitaire de 250.000 € ;
  - (ii) survenance d'un cas de défaut ou cas d'exigibilité anticipé au titre d'un Endettement Financier excédant un seuil unitaire de 500.000 € ; et
  - (iii) défaut de paiement non contesté de bonne foi au titre de toute dette qui ne constitue pas un Endettement Financier excédant un seuil unitaire de 1.500.000 € ;
- (g) Défaut de paiement au titre d'impôts / contributions sociales (hors contestation de bonne foi) ;
- (h) Litiges d'un montant unitaire supérieur à 1.500.000 € ou cumulé pour les sociétés du Groupe supérieur à 6.000.000 € ;
- (i) Non-paiement d'une condamnation d'un membre du Groupe décidée par une ou plusieurs décisions de justice devenues définitives ;
- (j) Procédure collective ;
- (k) Non-respect des dispositions relatives aux Sanctions et lois anti-blanchiment, anti-corruption ;
- (l) Refus de certification des comptes ou réserve significative des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux/consolidés de l'une des sociétés du Groupe ;
- (m) Départ du Groupe de l'Homme clé ;
- (n) Perte du régime d'intégration fiscale ;
- (o) Dissolution, procédure de sauvegarde, liquidation, cessation d'activité, etc.. ;
- (p) Survenance d'un Evénement Significatif Défavorable.

## Clauses contractuelles

### Obligation de couverture

|                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|--------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Couverture de taux | Couverture de taux de type swap, cap à prime flat ou lissée, ou <del>collar</del> , auprès de la Banque de Couverture dans un délai de 60 jours à compter de la Date de Signature, portant sur un notionnel au moins égal à 75 % de l'encours du Prêt et d'une durée minimum de 3 ans, avec un <i>strike</i> pondéré maximum de 50 bps au-dessus du taux EURIBOR en vigueur à la Date de Réalisation (" <b>Taux Maximum Couvert</b> ") ; étant précisé que les contrats de couverture contractés dans le cadre de la Dette Senior Refinancée pourront être novés afin d'être adossés sur le Prêt Senior |
|--------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

## 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.

## 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:

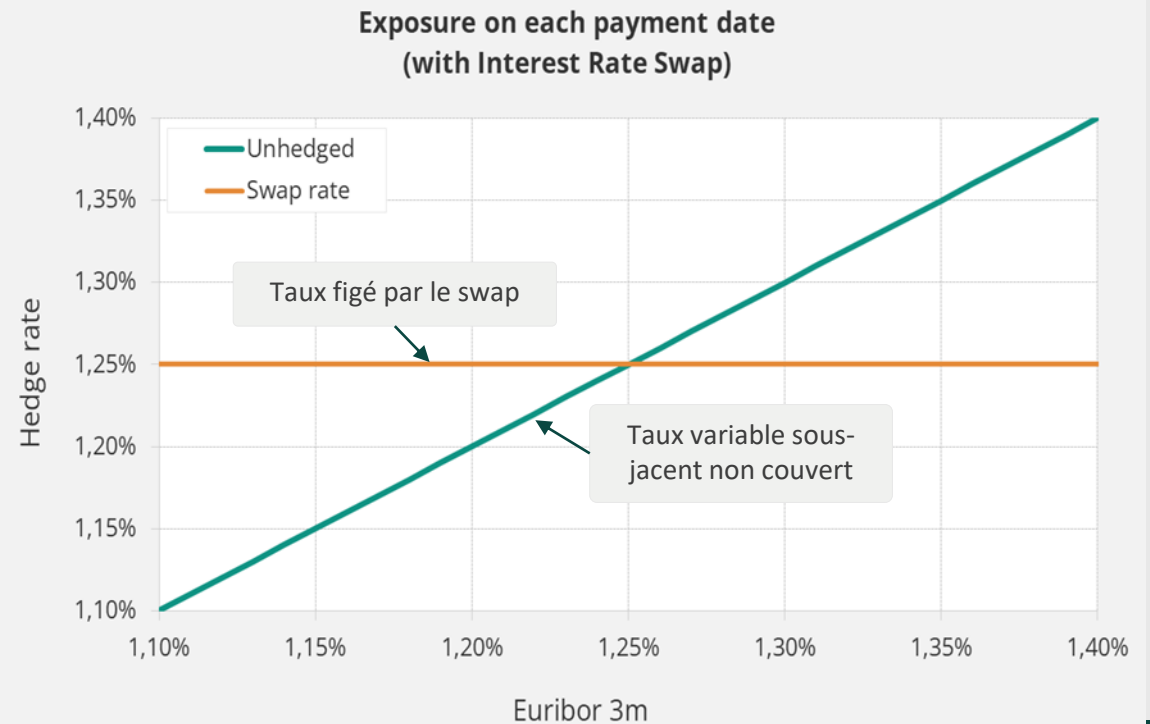
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

#### Inconvénients:

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

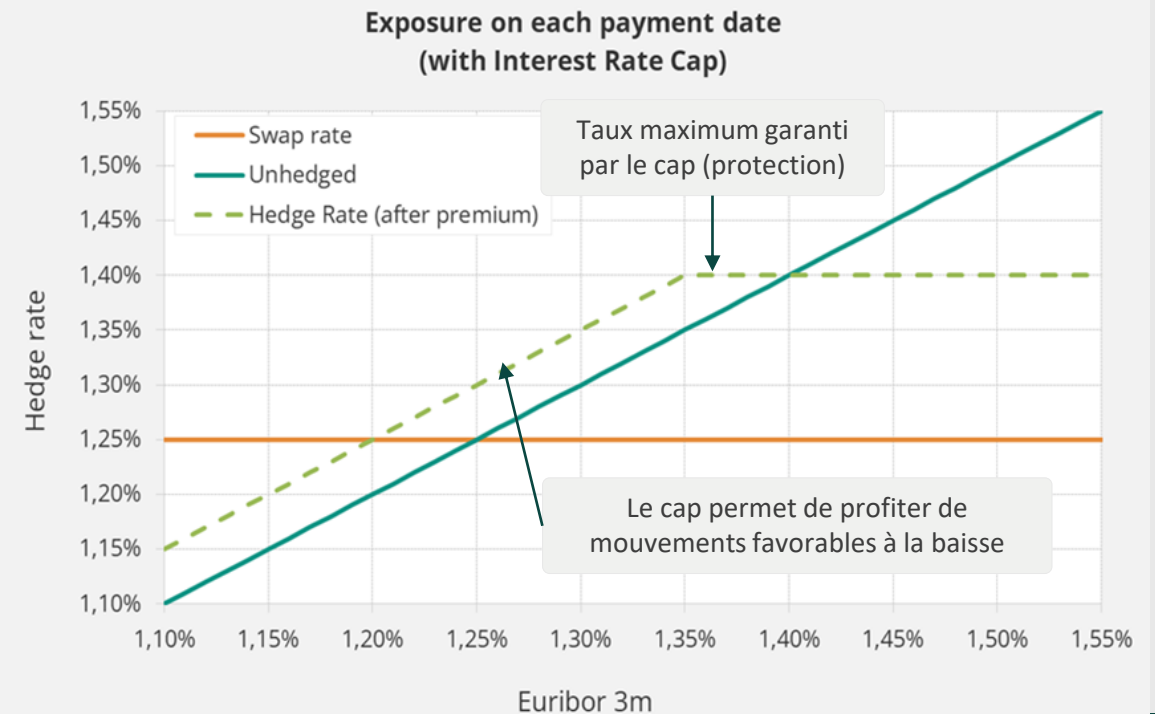
- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au-delà de la prime payée.

### 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:

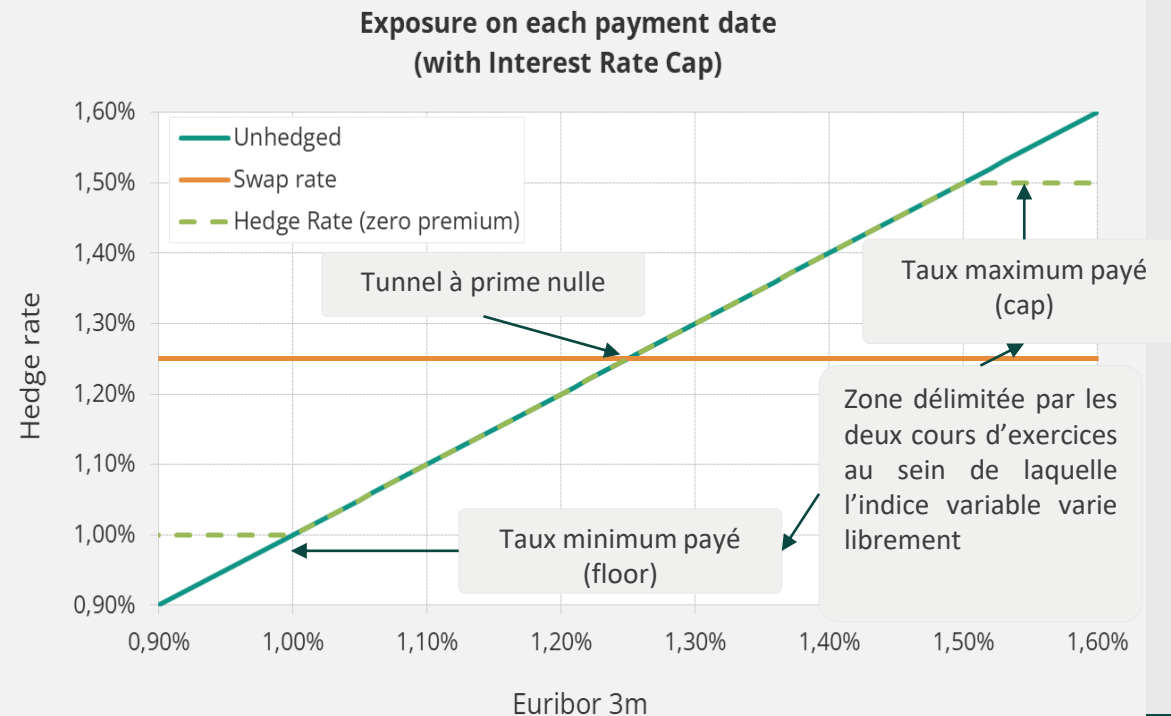
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue.

### Inconvénients:

- Risque de perte en cas de déboucllement 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:

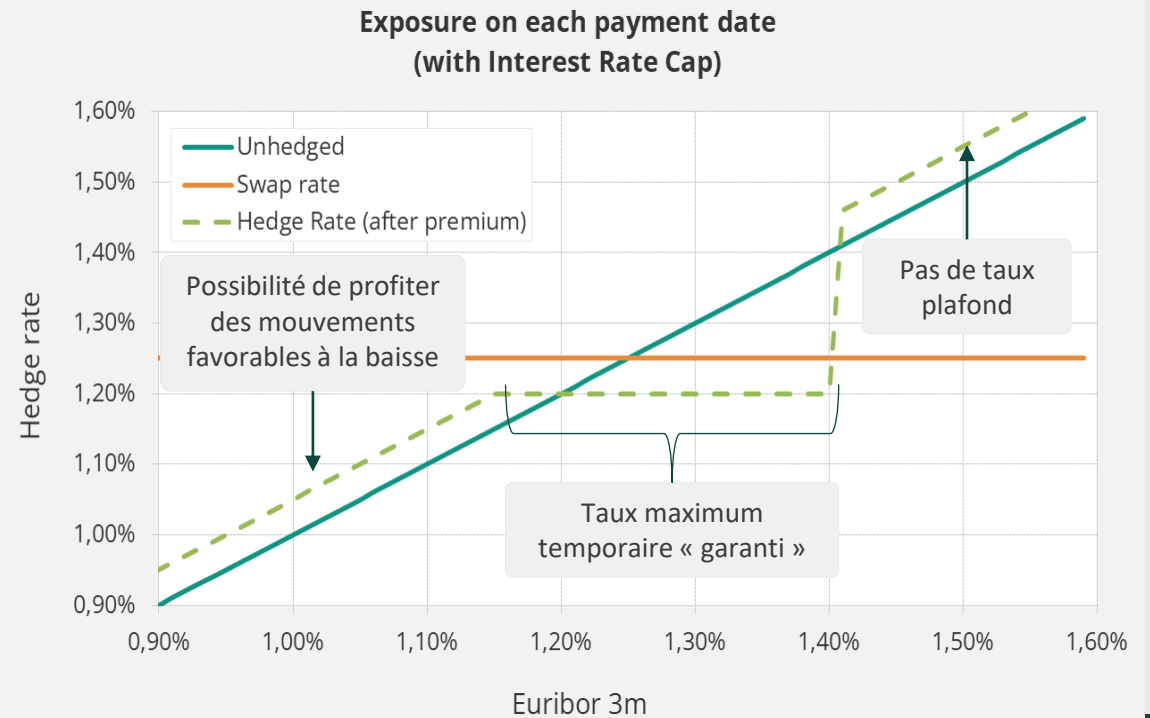
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique

### 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:

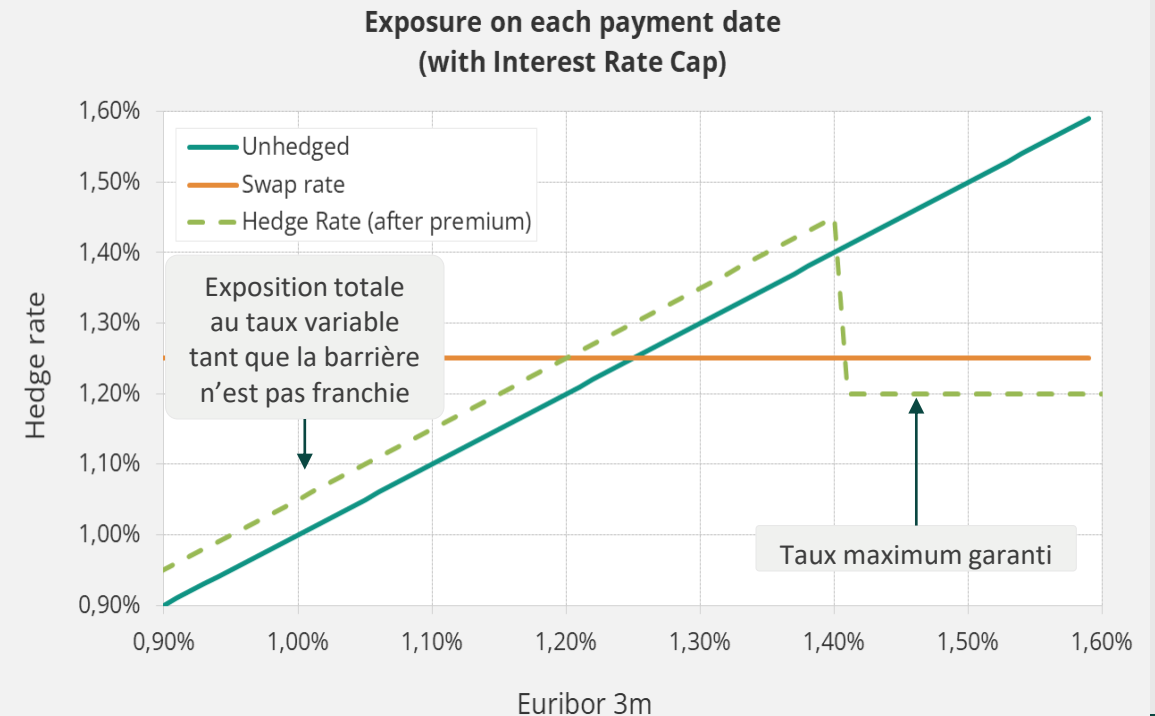
- Protection au-delà de la barrière activante au cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique.

### 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:

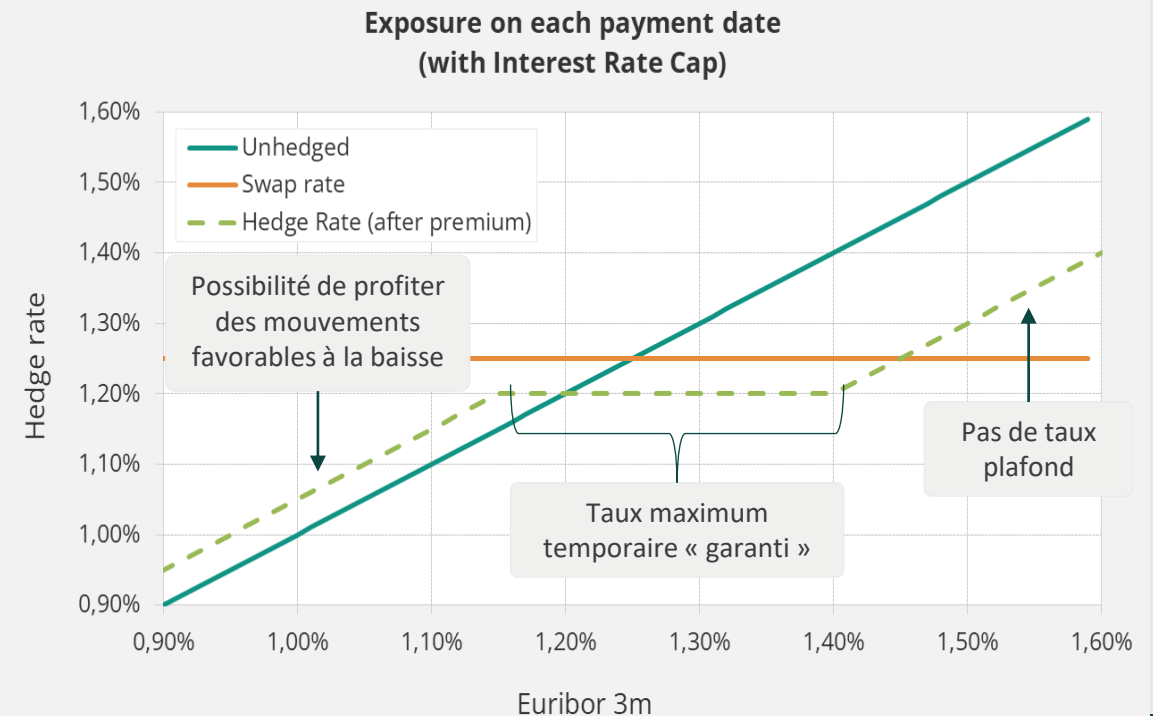
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap acheté;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue).

### 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](http://www.kerius-finance.com)**

**Sébastien Rouzaire :** [s.rouzaire@kerius-finance.com](mailto:s.rouzaire@kerius-finance.com)

**Solal Huard :** [s.huard@kerius-finance.com](mailto:s.huard@kerius-finance.com)

**Marion Dondin :** [m.dondin@kerius-finance.com](mailto: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.