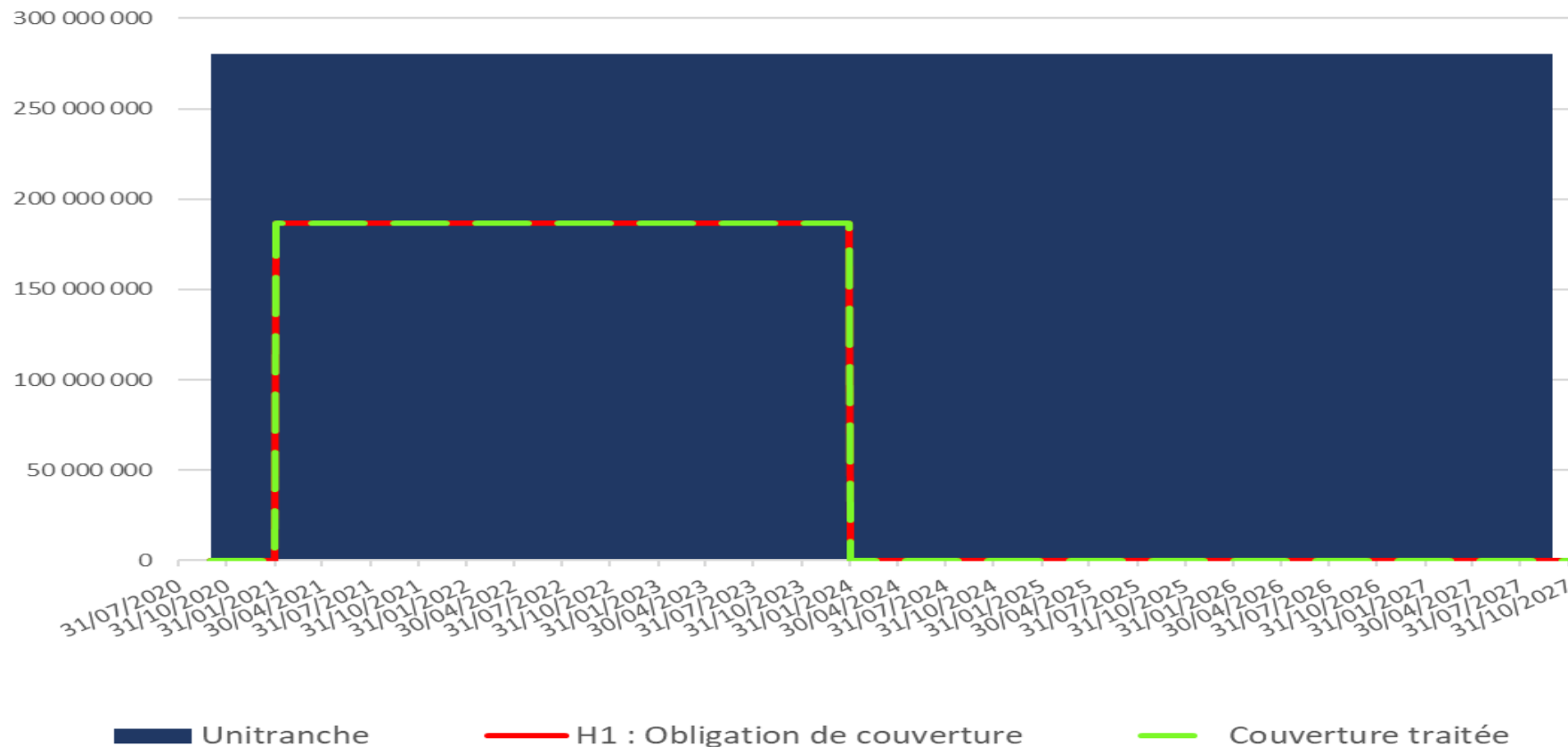




Couverture de taux d'intérêts Rapport d'étape

03 Décembre 2020

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 3 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 0% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte à hauteur de l'obligation de couverture pendant 3 ans. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ☐ Ce Cap pourra être réaffecté à une nouvelle dette à taux variable en cas de refinancement avant l'échéance de la couverture.
- ☐ Par la suite des couvertures complémentaires pourront être mises en place en fonction des évolutions du marché et/ou des prévisions d'évolution de la dette.



Financements: (Unitranche) Emission d'obligations de **€280'000'000**

- **Unitranche** : **€280'000'000**, amort. In fine, échéance 30/09/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois
- **Capex** : pas pris en compte dans l'analyse

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 3 ans.
- Répartition bancaire : SG 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 02/12/2020
Date de début	: 29/01/2021
Date de Fin	: 31/01/2024
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Société Générale

Nominal de départ : € 186'666'667 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/01/2024 : **0.045%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 255'967**.

Primes à payer

Fixing	Début	Fin	Paieement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	186 666 667	21 233	-234 733
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	186 666 667	21 233	-213 500
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	186 666 667	21 233	-192 267
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	186 666 667	21 933	-170 333
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	186 666 667	20 533	-149 800
27/04/2022	29/04/2022	29/07/2022	29/07/2022	186 666 667	21 233	-128 567
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	186 666 667	21 933	-106 633
27/10/2022	31/10/2022	31/01/2023	31/01/2023	186 666 667	21 467	-85 167
27/01/2023	31/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	186 666 667	20 300	-64 867
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	186 666 667	21 933	-42 933
27/07/2023	31/07/2023	31/10/2023	31/10/2023	186 666 667	21 467	-21 467
27/10/2023	31/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	186 666 667	21 467	0

Prime lissée	0,045%
--------------	--------

Total à payer	255 967
---------------	---------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Unitranche		H1 : Obligation de couverture	Couverture traitée
				Amort.	CRD		
28/09/2020	30/09/2020	29/01/2021	29/01/2021	0	280 000 000	0	0
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	0	280 000 000	186 666 667	186 666 667
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	0	280 000 000	186 666 667	186 666 667
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	0	280 000 000	186 666 667	186 666 667
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	0	280 000 000	186 666 667	186 666 667
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	0	280 000 000	186 666 667	186 666 667
27/04/2022	29/04/2022	29/07/2022	29/07/2022	0	280 000 000	186 666 667	186 666 667
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	0	280 000 000	186 666 667	186 666 667
27/10/2022	31/10/2022	31/01/2023	31/01/2023	0	280 000 000	186 666 667	186 666 667
27/01/2023	31/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	0	280 000 000	186 666 667	186 666 667
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	0	280 000 000	186 666 667	186 666 667
27/07/2023	31/07/2023	31/10/2023	31/10/2023	0	280 000 000	186 666 667	186 666 667
27/10/2023	31/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	0	280 000 000	186 666 667	186 666 667
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	0	280 000 000	0	0
26/04/2024	30/04/2024	31/07/2024	31/07/2024	0	280 000 000	0	0
29/07/2024	31/07/2024	31/10/2024	31/10/2024	0	280 000 000	0	0
29/10/2024	31/10/2024	31/01/2025	31/01/2025	0	280 000 000	0	0
29/01/2025	31/01/2025	30/04/2025	30/04/2025	0	280 000 000	0	0
28/04/2025	30/04/2025	31/07/2025	31/07/2025	0	280 000 000	0	0
29/07/2025	31/07/2025	31/10/2025	31/10/2025	0	280 000 000	0	0
29/10/2025	31/10/2025	30/01/2026	30/01/2026	0	280 000 000	0	0
28/01/2026	30/01/2026	30/04/2026	30/04/2026	0	280 000 000	0	0
28/04/2026	30/04/2026	31/07/2026	31/07/2026	0	280 000 000	0	0
29/07/2026	31/07/2026	30/10/2026	30/10/2026	0	280 000 000	0	0
28/10/2026	30/10/2026	29/01/2027	29/01/2027	0	280 000 000	0	0
27/01/2027	29/01/2027	30/04/2027	30/04/2027	0	280 000 000	0	0
28/04/2027	30/04/2027	30/07/2027	30/07/2027	0	280 000 000	0	0
28/07/2027	30/07/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	280 000 000	0	0
28/09/2027	30/09/2027	30/09/2027	30/09/2027	280 000 000	0	0	0

Période brisée

Outre les aspects qualitatifs (analyses et choix de la stratégie la plus adaptée) et le gain de temps durant le processus, la prestation de KERIUS Finance a permis de générer les économies suivantes en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

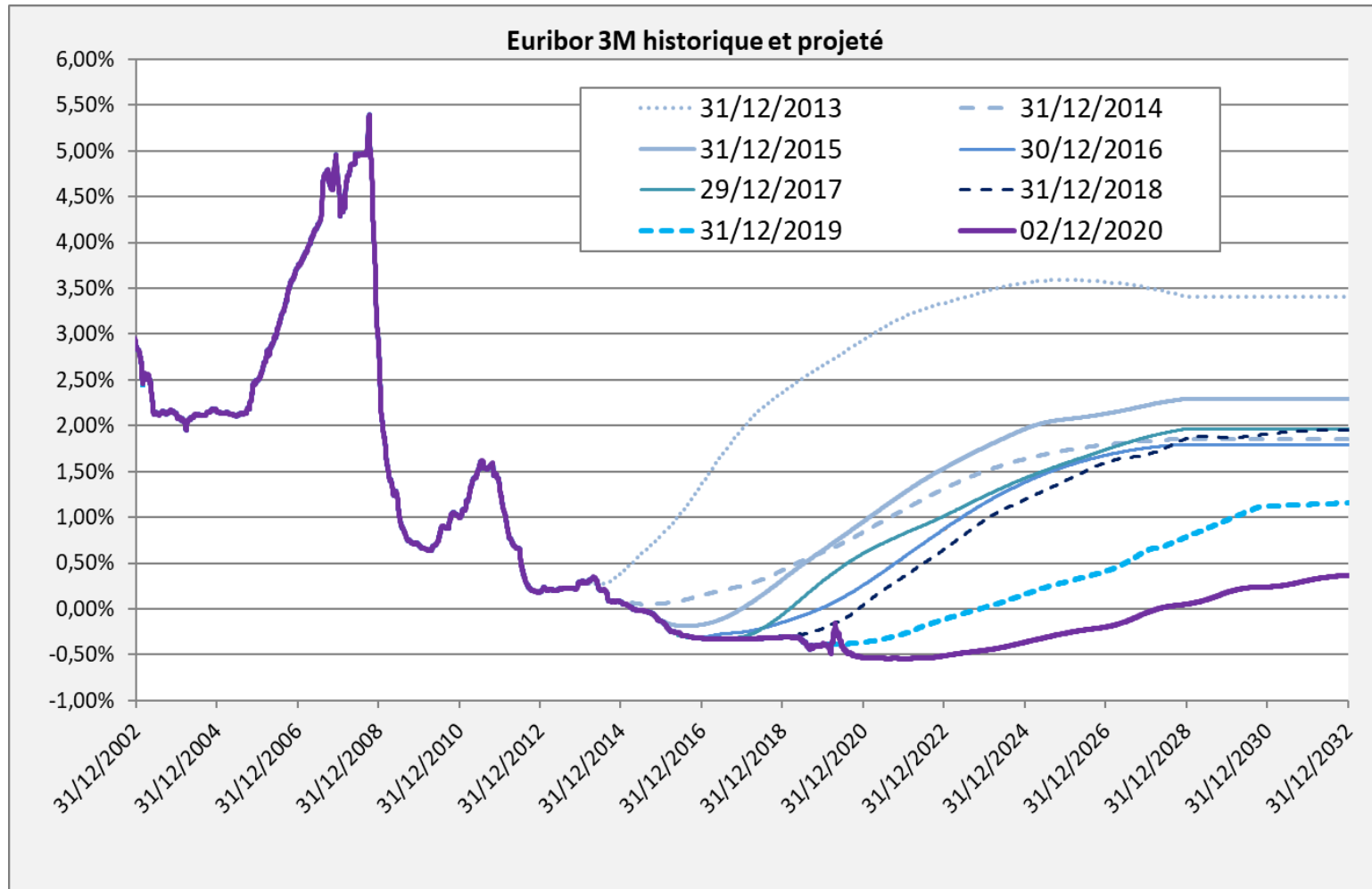
Valeur 1 BP	56 778
	SG
Economies totales	472 217
Taux/Prix sans marge bancaire	160 406
Prix avec marge bancaire standard *	728 184
Marge bancaire standard (10 points de base) *	567 778
Prix final	255 967
Marge finale	95 561

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

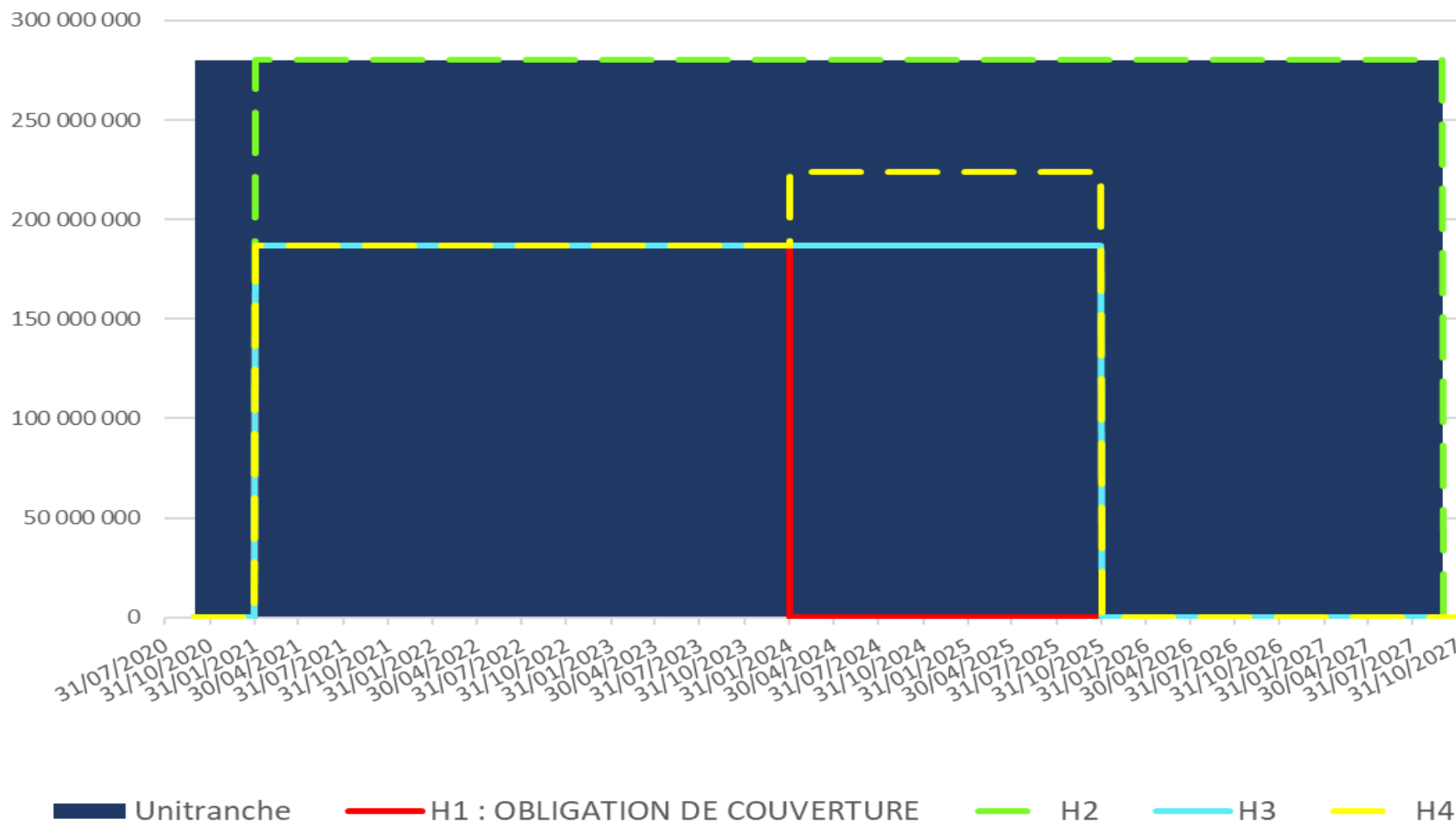
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

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

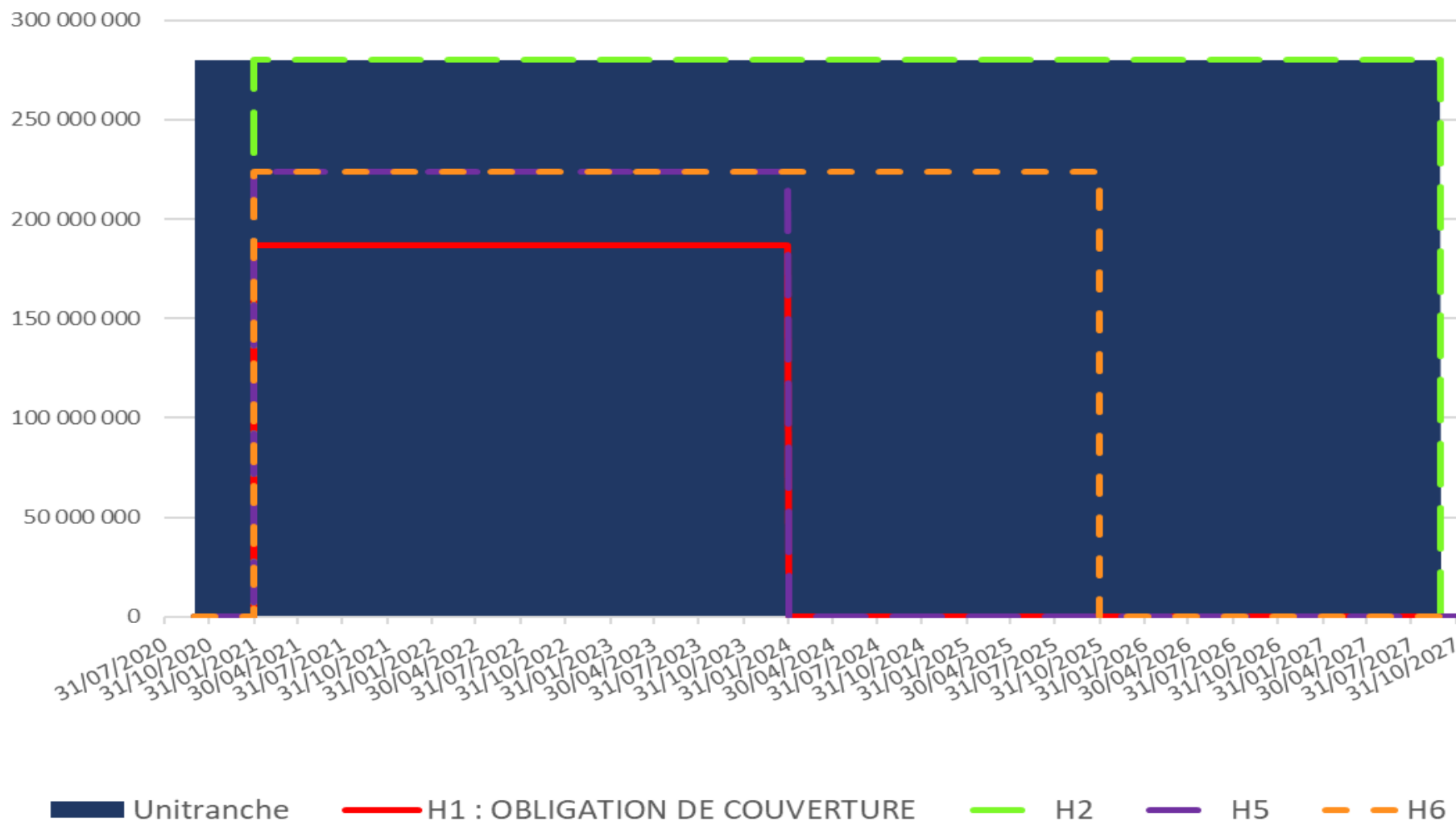
-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
 - Rappel : différents types de couverture



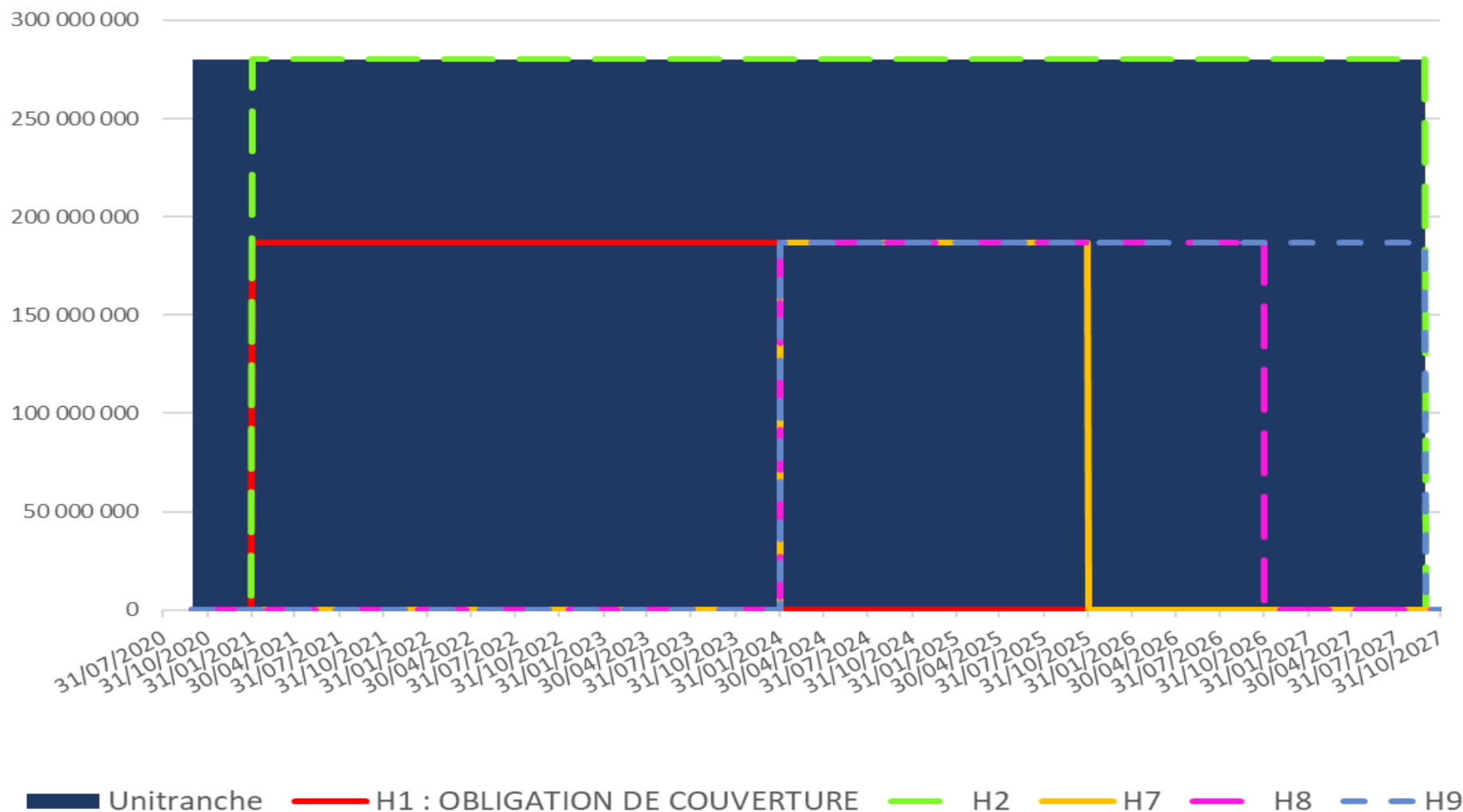
Nouvelles couvertures: Couvertures à départ immédiat



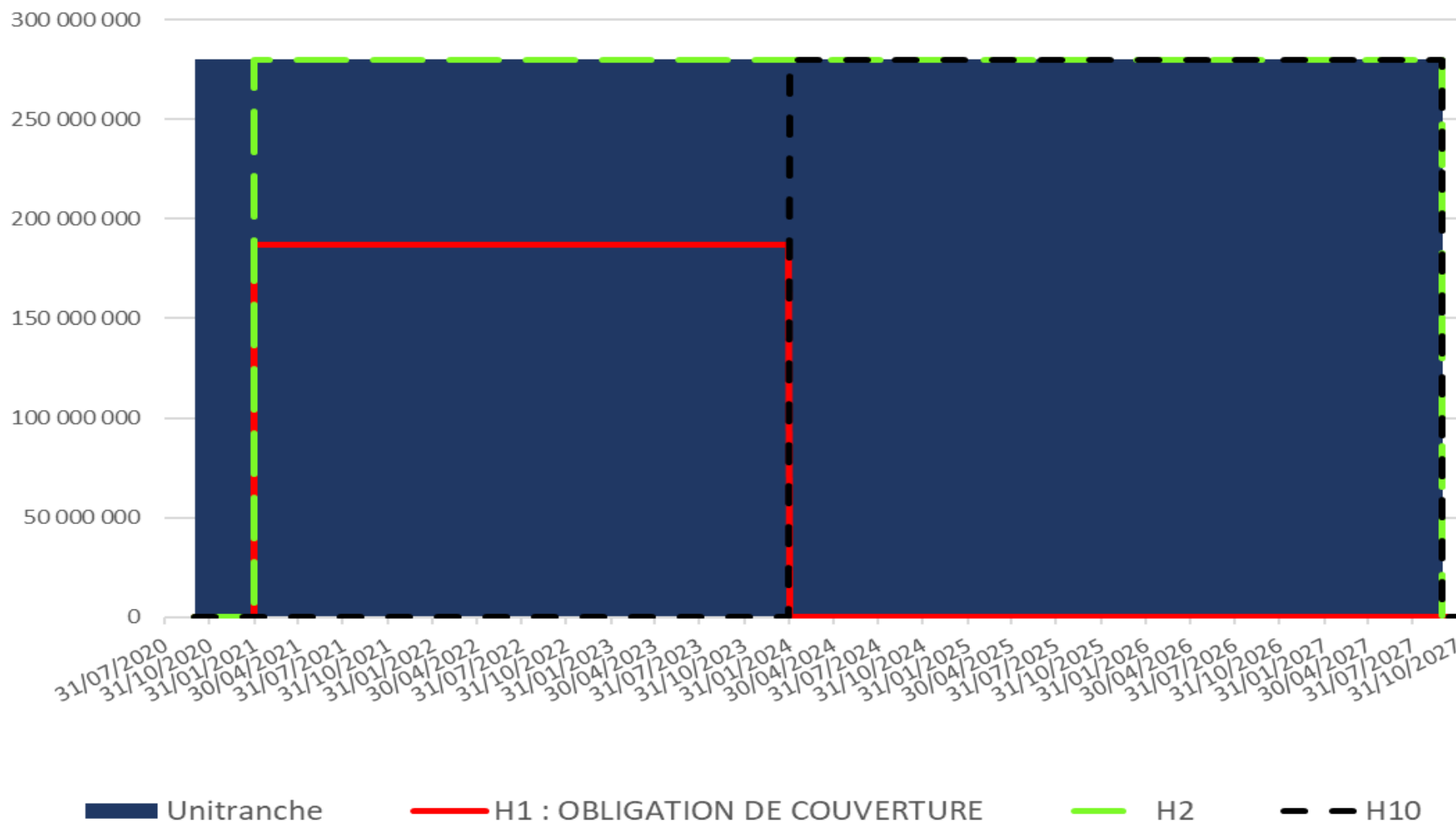
Nouvelles couvertures:
Couvertures à départ immédiat



Nouvelles couvertures: Couvertures à départ décalé



Nouvelles couvertures: Couvertures à départ décalé



Cotations indicatives Couvertures à départ immédiat

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6
Durée	3 ans	6.67 ans	4.75 ans	4.75 ans	3 ans	4.75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	186 666 667	280 000 000	186 666 667	186 666 667	224 000 000	224 000 000
Début de période	31/01/2021	31/01/2021	31/01/2021	31/01/2021	31/01/2021	31/01/2021
Fin de période	31/01/2024	30/09/2027	31/10/2025	31/10/2025	31/01/2024	31/10/2025
Valeur 1bp en EUR	56 778	189 233	89 911	96 538	68 133	107 893

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

Cotations indicatives sans marge bancaire ou avec marge bancaire estimée. Une marge bancaire non négociée se situe généralement entre 0,10% et 0,20%.

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

Swap sans Floor	-0,55%	-0,44%	-0,51%	-0,51%	-0,55%	-0,51%
Floor 0%	0,63%	0,64%	0,64%	0,65%	0,63%	0,64%
Swap avec Floor	0,08%	0,21%	0,13%	0,14%	0,08%	0,13%

Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier ces prix significativement.

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,08%	0,20%	0,13%	0,13%	0,08%	0,13%
Taux financement Max	0,08%	0,20%	0,13%	0,13%	0,08%	0,13%

Cap 0.5% annualisé	0,07%	0,14%	0,09%	0,10%	0,07%	0,09%
Taux financement Max	0,57%	0,64%	0,59%	0,60%	0,57%	0,59%

Cap 1% annualisé	0,06%	0,11%	0,08%	0,08%	0,06%	0,08%
Taux financement Max	1,06%	1,11%	1,08%	1,08%	1,06%	1,08%

Prime des options en EUR

Cap 0%	469 900	3 927 200	1 176 700	1 314 000	562 300	1 407 700
Cap 0.5%	379 700	2 732 300	850 900	942 700	454 800	1 019 000
Cap 1%	343 800	2 101 500	702 300	772 600	412 100	841 600

Floor 0% du financement	3 625 300	12 433 200	5 841 100	6 295 300	4 352 100	7 023 300
-------------------------	-----------	------------	-----------	-----------	-----------	-----------

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné à strike + prime annualisée. Le cap permet de bénéficier de taux Euribor plus faibles que le strike, pour autant que le strike soit supérieur au plancher inclus dans le financement couvert.
- En cas de revente du cap avant échéance, la prime lissée non payée reste due, mais de ce montant sera déduit la valeur résiduelle (mark to market / fair value) du cap, qui peut excéder le montant de la prime restant due (par exemple si les taux ont monté).

Cotations indicatives Couvertures à départ décalé

Couverture	H7	H8	H9	H10
Durée	1.75 ans	2.75 ans	3.67 ans	3.67 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	186 666 667	186 666 667	186 666 667	280 000 000
Début de période	31/01/2024	31/01/2024	31/01/2024	31/01/2024
Fin de période	31/10/2025	31/10/2026	30/09/2027	30/09/2027
Valeur 1bp en EUR	33 133	52 059	69 378	104 067

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

Cotations indicatives sans marge bancaire ou avec marge bancaire estimée. Une marge bancaire non négociée se situe généralement entre 0,10% et 0,20%.

Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier ces prix significativement.

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

Swap sans Floor	-0,45%	-0,40%	-0,36%	-0,36%
Floor 0%	0,66%	0,66%	0,66%	0,66%
Swap avec Floor	0,21%	0,26%	0,30%	0,30%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,21%	0,26%	0,30%	0,30%
Taux financement Max	0,21%	0,26%	0,30%	0,30%

Cap 0.5% annualisé	0,14%	0,17%	0,20%	0,20%
Taux financement Max	0,64%	0,67%	0,70%	0,70%

Cap 1% annualisé	0,11%	0,13%	0,15%	0,15%
Taux financement Max	1,11%	1,13%	1,15%	1,15%

Prime des options en EUR

Cap 0%	704 400	1 357 600	2 133 400	3 203 900
Cap 0.5%	469 800	902 700	1 432 000	2 150 800
Cap 1%	357 800	668 700	1 050 700	1 577 900

Floor 0% du financement	2 222 900	3 501 900	4 687 100	7 026 800
--------------------------------	-----------	-----------	-----------	-----------

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné à strike + prime annualisée. Le cap permet de bénéficier de taux Euribor plus faibles que le strike, pour autant que le strike soit supérieur au plancher inclus dans le financement couvert.
- En cas de revente du cap avant échéance, la prime lissée non payée reste due, mais de ce montant sera déduit la valeur résiduelle (mark to market / fair value) du cap, qui peut excéder le montant de la prime restant due (par exemple si les taux ont monté).

Illustration des paiements en prime lissée: H5 Cap 0%

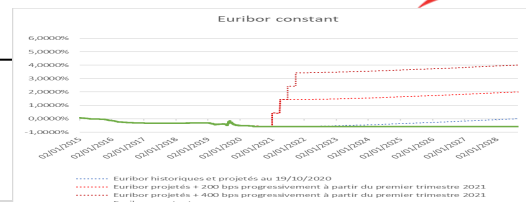
Fixing	Début	Fin	Paiement	H5 - Notionnel	H5 - Prime à payer	H5 - Restant à payer en cas de déboucllement
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	224 000 000	46 645	-515 655
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	224 000 000	46 645	-469 010
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	224 000 000	46 645	-422 365
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	224 000 000	48 182	-374 183
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	224 000 000	45 107	-329 076
27/04/2022	29/04/2022	29/07/2022	29/07/2022	224 000 000	46 645	-282 431
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	224 000 000	48 182	-234 249
27/10/2022	31/10/2022	31/01/2023	31/01/2023	224 000 000	47 157	-187 091
27/01/2023	31/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	224 000 000	44 594	-142 497
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	224 000 000	48 182	-94 315
27/07/2023	31/07/2023	31/10/2023	31/10/2023	224 000 000	47 157	-47 157
27/10/2023	31/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	224 000 000	47 157	0

Prime lissée - H5	0,08%
-------------------	-------

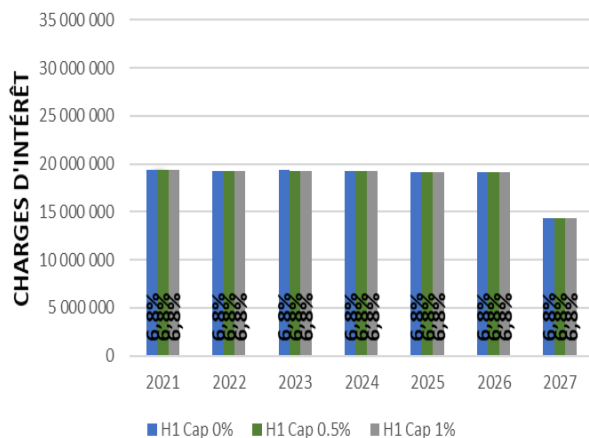
Total à payer	562 300
---------------	---------

Simulation frais financiers avec Euribor constant

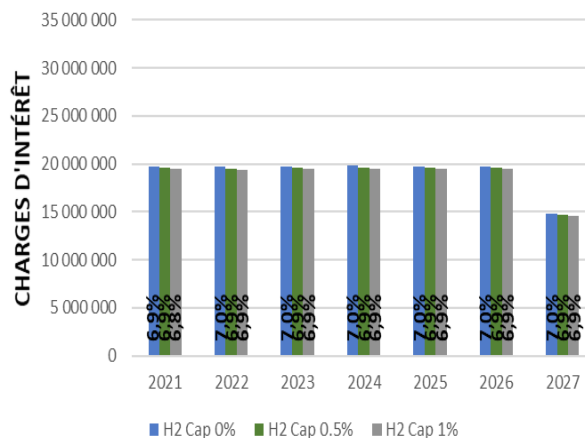
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **6,75%** (Unitranche), le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M.



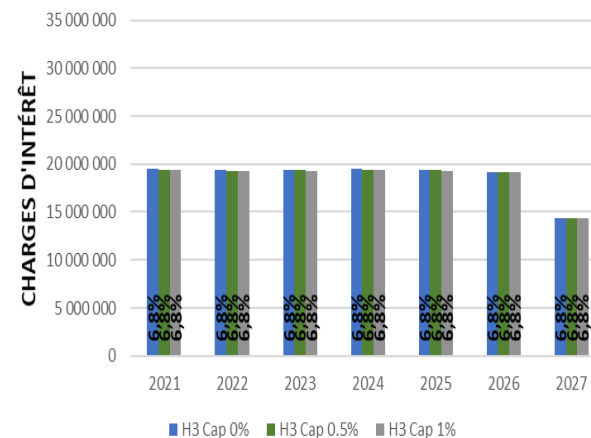
STRATEGIE H1



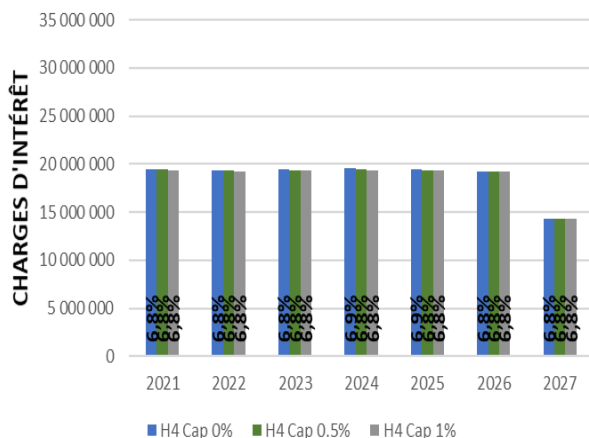
STRATEGIE H2



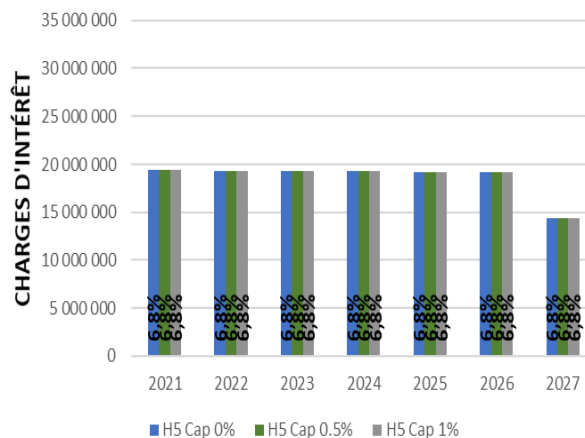
STRATEGIE H3



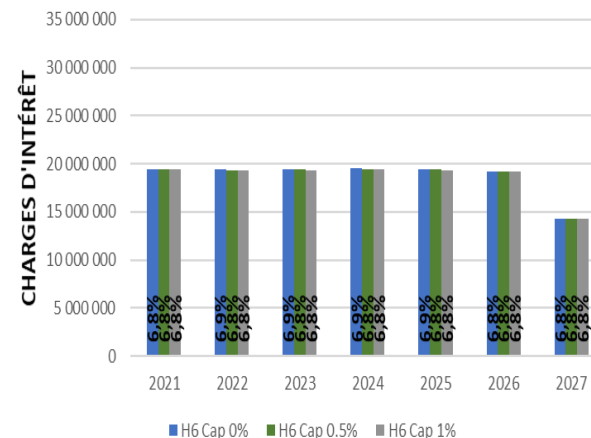
STRATEGIE H4



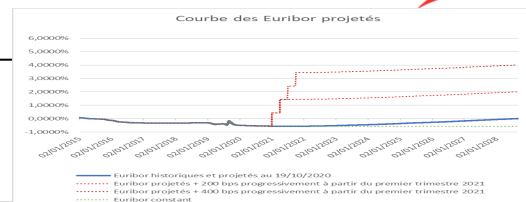
STRATEGIE H5



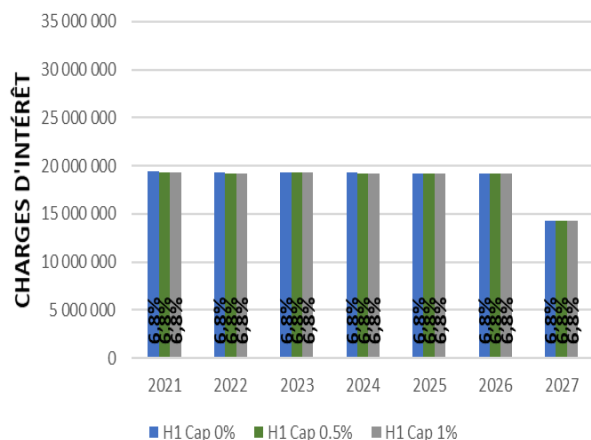
STRATEGIE H6



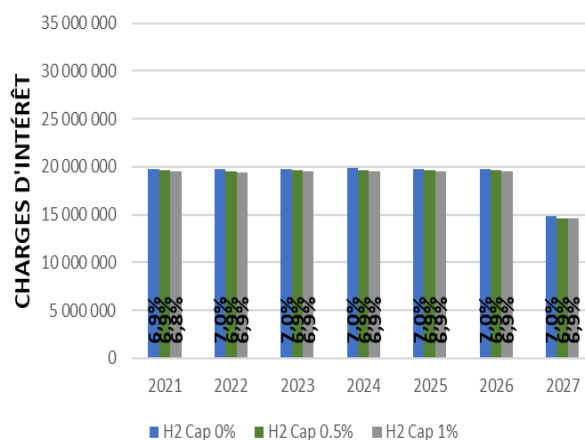
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



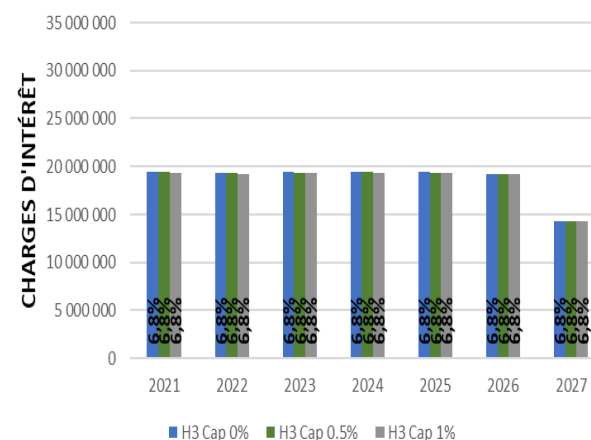
STRATEGIE H1



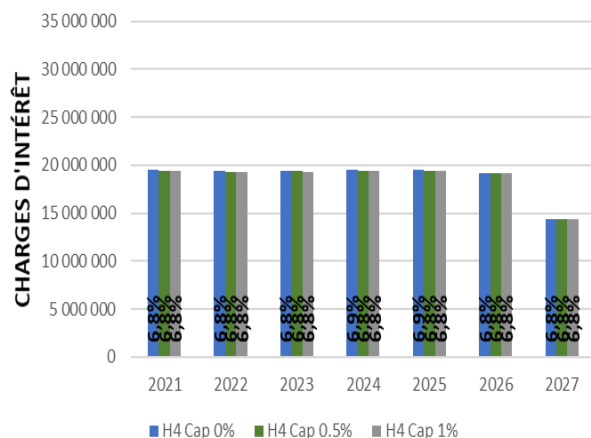
STRATEGIE H2



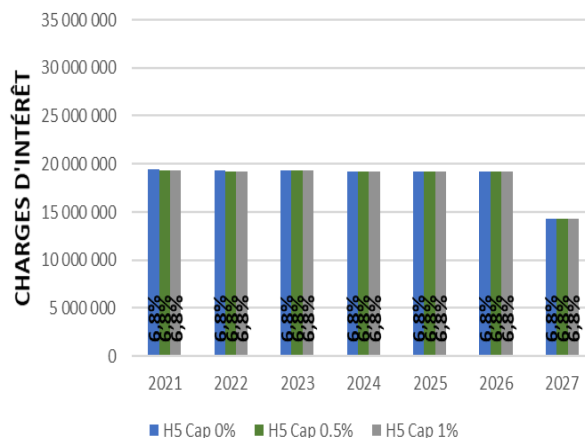
STRATEGIE H3



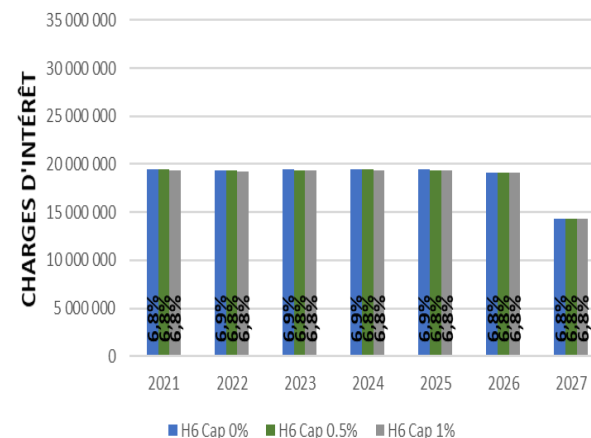
STRATEGIE H4



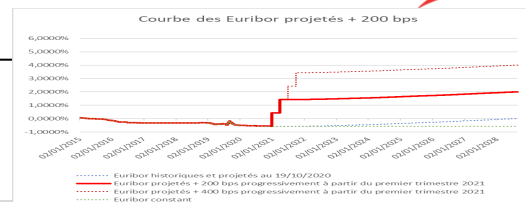
STRATEGIE H5



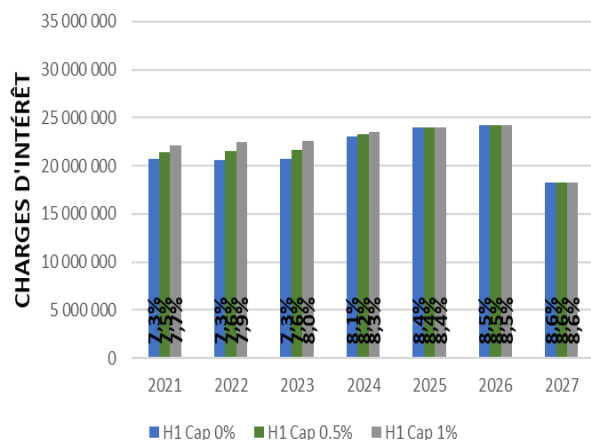
STRATEGIE H6



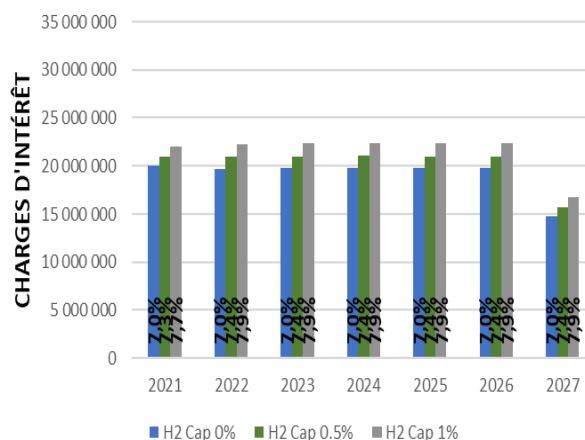
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



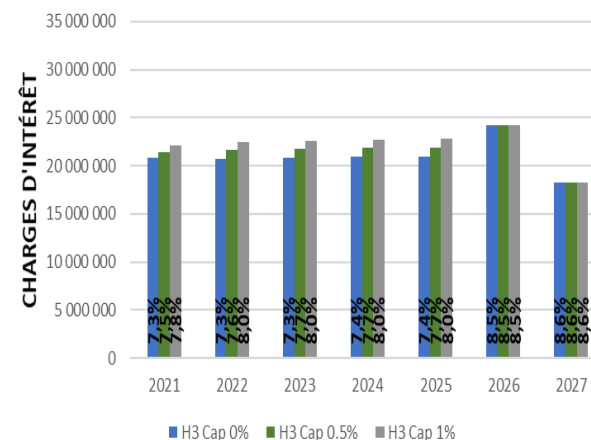
STRATEGIE H1



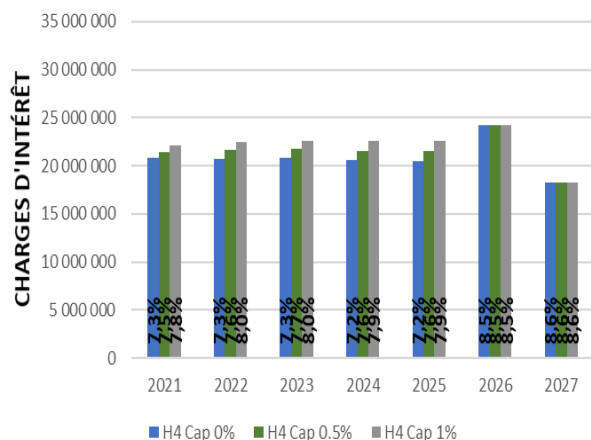
STRATEGIE H2



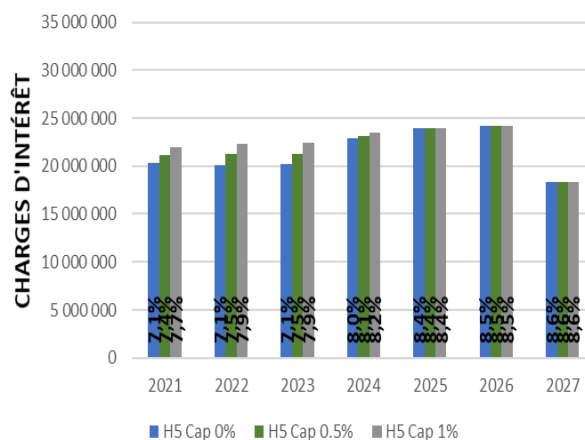
STRATEGIE H3



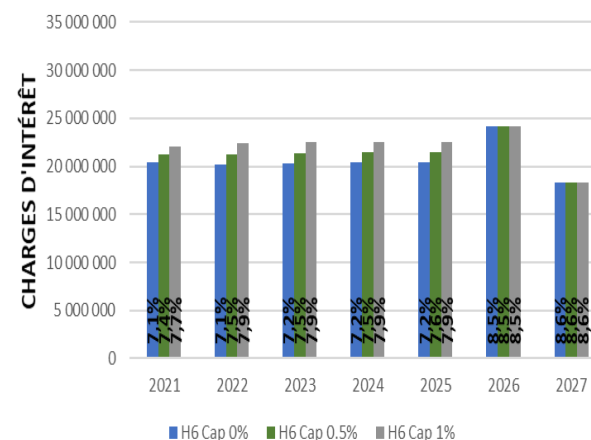
STRATEGIE H4



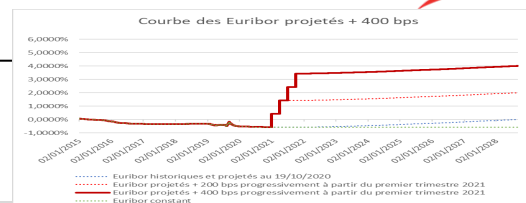
STRATEGIE H5



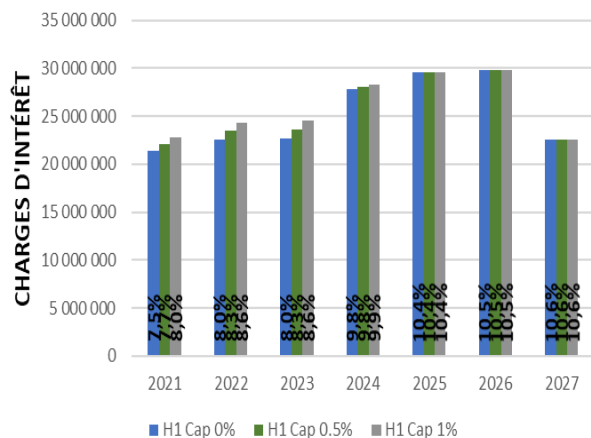
STRATEGIE H6



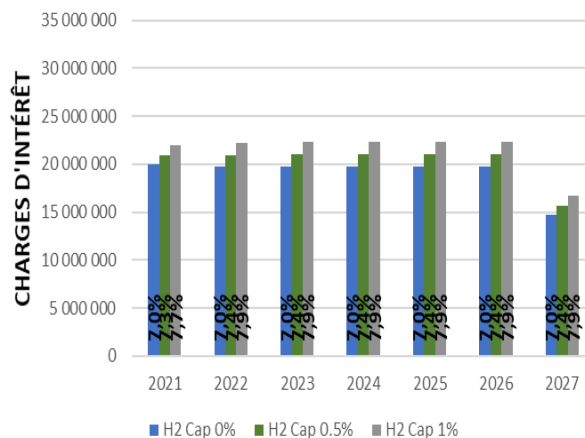
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +4%



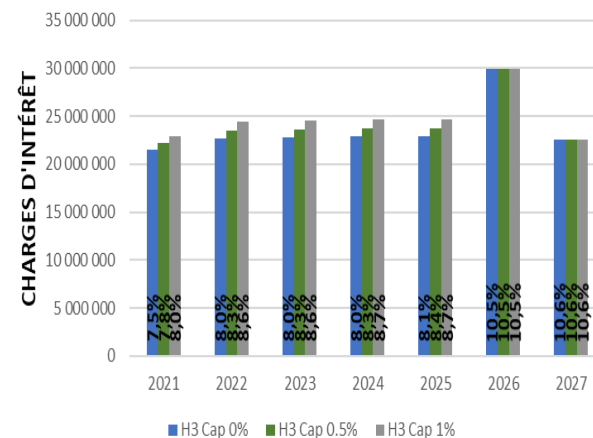
STRATEGIE H1



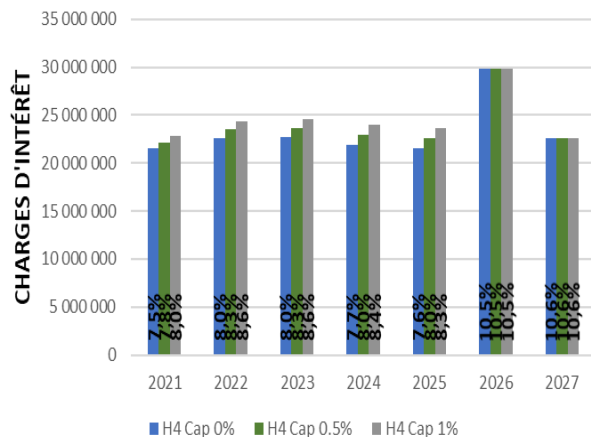
STRATEGIE H2



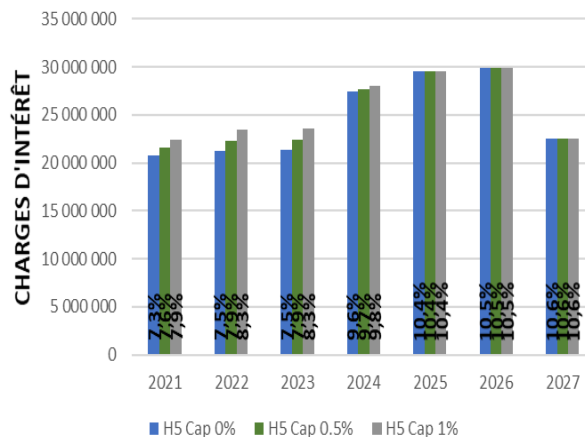
STRATEGIE H3



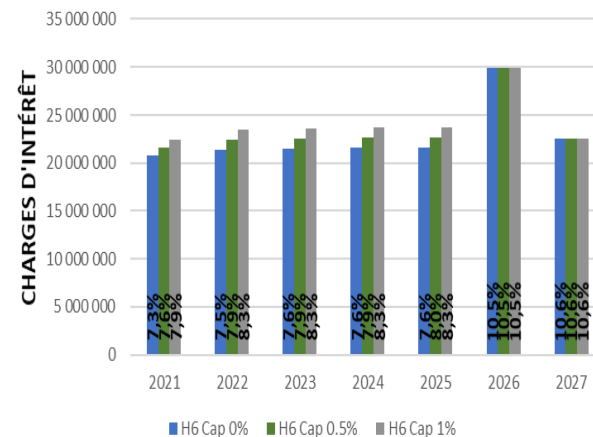
STRATEGIE H4

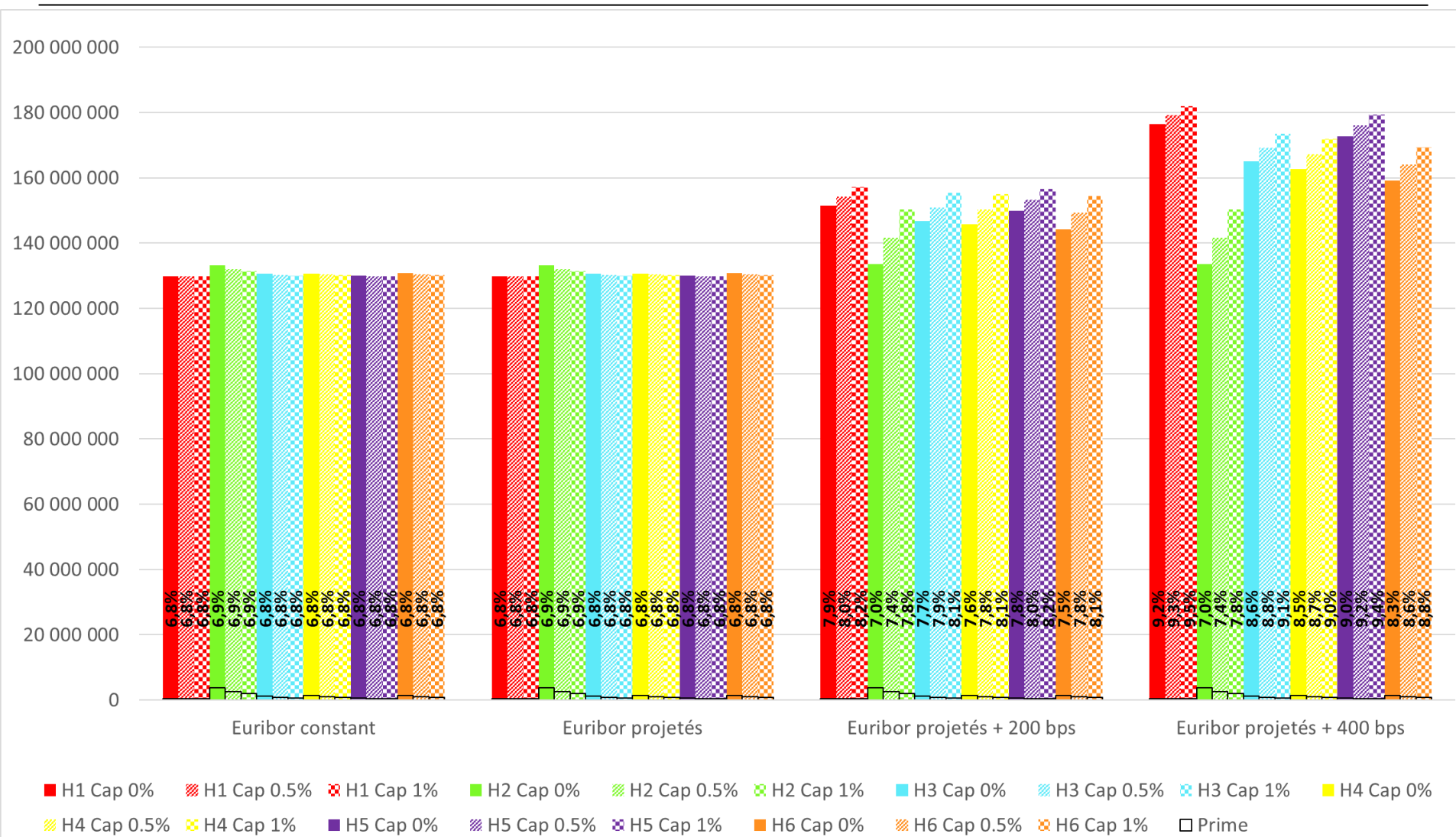


STRATEGIE H5



STRATEGIE H6





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%
Euribor constant	129 882 829	129 792 547	129 756 614	133 244 466	132 078 542	131 463 039	130 590 557	130 264 381	130 115 610
Euribor projetés	129 882 829	129 792 547	129 756 614	133 244 466	132 078 542	131 463 039	130 590 557	130 264 381	130 115 610
Euribor projetés + 200 bps	151 544 453	154 295 652	157 101 201	133 547 714	141 614 013	150 230 732	146 797 972	150 972 537	155 324 506
Euribor projetés + 400 bps	176 391 860	179 143 059	181 948 608	133 547 714	141 614 013	150 230 732	165 008 342	169 182 907	173 534 876

	STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%
Euribor constant	130 728 053	130 356 314	130 186 013	129 975 314	129 867 715	129 824 976	130 821 824	130 432 675	130 255 071
Euribor projetés	130 728 053	130 356 314	130 186 013	129 975 314	129 867 715	129 824 976	130 821 824	130 432 675	130 255 071
Euribor projetés + 200 bps	145 844 625	150 305 479	154 967 771	149 961 559	153 263 739	156 630 778	144 263 018	149 274 759	154 498 043
Euribor projetés + 400 bps	162 727 588	167 188 442	171 850 734	172 822 004	176 124 183	179 491 222	159 159 018	164 170 759	169 394 043

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Unitranche		H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2	H3	H4
				Amort.	CRD				
28/09/2020	30/09/2020	29/01/2021	29/01/2021	0	280 000 000	0	0	0	0
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	0	280 000 000	186 666 667	280 000 000	186 666 667	186 666 667
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	0	280 000 000	186 666 667	280 000 000	186 666 667	186 666 667
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	0	280 000 000	186 666 667	280 000 000	186 666 667	186 666 667
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	0	280 000 000	186 666 667	280 000 000	186 666 667	186 666 667
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	0	280 000 000	186 666 667	280 000 000	186 666 667	186 666 667
27/04/2022	29/04/2022	29/07/2022	29/07/2022	0	280 000 000	186 666 667	280 000 000	186 666 667	186 666 667
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	0	280 000 000	186 666 667	280 000 000	186 666 667	186 666 667
27/10/2022	31/10/2022	31/01/2023	31/01/2023	0	280 000 000	186 666 667	280 000 000	186 666 667	186 666 667
27/01/2023	31/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	0	280 000 000	186 666 667	280 000 000	186 666 667	186 666 667
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	0	280 000 000	186 666 667	280 000 000	186 666 667	186 666 667
27/07/2023	31/07/2023	31/10/2023	31/10/2023	0	280 000 000	186 666 667	280 000 000	186 666 667	186 666 667
27/10/2023	31/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	0	280 000 000	186 666 667	280 000 000	186 666 667	186 666 667
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	0	280 000 000	0	280 000 000	186 666 667	224 000 000
26/04/2024	30/04/2024	31/07/2024	31/07/2024	0	280 000 000	0	280 000 000	186 666 667	224 000 000
29/07/2024	31/07/2024	31/10/2024	31/10/2024	0	280 000 000	0	280 000 000	186 666 667	224 000 000
29/10/2024	31/10/2024	31/01/2025	31/01/2025	0	280 000 000	0	280 000 000	186 666 667	224 000 000
29/01/2025	31/01/2025	30/04/2025	30/04/2025	0	280 000 000	0	280 000 000	186 666 667	224 000 000
28/04/2025	30/04/2025	31/07/2025	31/07/2025	0	280 000 000	0	280 000 000	186 666 667	224 000 000
29/07/2025	31/07/2025	31/10/2025	31/10/2025	0	280 000 000	0	280 000 000	186 666 667	224 000 000
29/10/2025	31/10/2025	30/01/2026	30/01/2026	0	280 000 000	0	280 000 000	0	0
28/01/2026	30/01/2026	30/04/2026	30/04/2026	0	280 000 000	0	280 000 000	0	0
28/04/2026	30/04/2026	31/07/2026	31/07/2026	0	280 000 000	0	280 000 000	0	0
29/07/2026	31/07/2026	30/10/2026	30/10/2026	0	280 000 000	0	280 000 000	0	0
28/10/2026	30/10/2026	29/01/2027	29/01/2027	0	280 000 000	0	280 000 000	0	0
27/01/2027	29/01/2027	30/04/2027	30/04/2027	0	280 000 000	0	280 000 000	0	0
28/04/2027	30/04/2027	30/07/2027	30/07/2027	0	280 000 000	0	280 000 000	0	0
28/07/2027	30/07/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	280 000 000	0	280 000 000	0	0
28/09/2027	30/09/2027	30/09/2027	30/09/2027	280 000 000	0	0	0	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H5	H6	H7	H8	H9	H10
28/09/2020	30/09/2020	29/01/2021	29/01/2021	0	0	0	0	0	0
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	224 000 000	224 000 000	0	0	0	0
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	224 000 000	224 000 000	0	0	0	0
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	224 000 000	224 000 000	0	0	0	0
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	224 000 000	224 000 000	0	0	0	0
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	224 000 000	224 000 000	0	0	0	0
27/04/2022	29/04/2022	29/07/2022	29/07/2022	224 000 000	224 000 000	0	0	0	0
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	224 000 000	224 000 000	0	0	0	0
27/10/2022	31/10/2022	31/01/2023	31/01/2023	224 000 000	224 000 000	0	0	0	0
27/01/2023	31/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	224 000 000	224 000 000	0	0	0	0
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	224 000 000	224 000 000	0	0	0	0
27/07/2023	31/07/2023	31/10/2023	31/10/2023	224 000 000	224 000 000	0	0	0	0
27/10/2023	31/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	224 000 000	224 000 000	0	0	0	0
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	0	224 000 000	186 666 667	186 666 667	186 666 667	280 000 000
26/04/2024	30/04/2024	31/07/2024	31/07/2024	0	224 000 000	186 666 667	186 666 667	186 666 667	280 000 000
29/07/2024	31/07/2024	31/10/2024	31/10/2024	0	224 000 000	186 666 667	186 666 667	186 666 667	280 000 000
29/10/2024	31/10/2024	31/01/2025	31/01/2025	0	224 000 000	186 666 667	186 666 667	186 666 667	280 000 000
29/01/2025	31/01/2025	30/04/2025	30/04/2025	0	224 000 000	186 666 667	186 666 667	186 666 667	280 000 000
28/04/2025	30/04/2025	31/07/2025	31/07/2025	0	224 000 000	186 666 667	186 666 667	186 666 667	280 000 000
29/07/2025	31/07/2025	31/10/2025	31/10/2025	0	224 000 000	186 666 667	186 666 667	186 666 667	280 000 000
29/10/2025	31/10/2025	30/01/2026	30/01/2026	0	0	0	186 666 667	186 666 667	280 000 000
28/01/2026	30/01/2026	30/04/2026	30/04/2026	0	0	0	186 666 667	186 666 667	280 000 000
28/04/2026	30/04/2026	31/07/2026	31/07/2026	0	0	0	186 666 667	186 666 667	280 000 000
29/07/2026	31/07/2026	30/10/2026	30/10/2026	0	0	0	186 666 667	186 666 667	280 000 000
28/10/2026	30/10/2026	29/01/2027	29/01/2027	0	0	0	0	186 666 667	280 000 000
27/01/2027	29/01/2027	30/04/2027	30/04/2027	0	0	0	0	186 666 667	280 000 000
28/04/2027	30/04/2027	30/07/2027	30/07/2027	0	0	0	0	186 666 667	280 000 000
28/07/2027	30/07/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	0	0	0	186 666 667	280 000 000
28/09/2027	30/09/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	0	0	0	0	0

Période brisée

Cap avec plafond à 0%

- *La prime d'une option peut être payée intégralement à la mise en place de l'option ou de manière lissée au fil du temps en l'exprimant en pourcentage du financement, comme pour le taux d'un swap. Cette seconde solution permet d'étaler le paiement de la prime dans le temps.*

Avantages :**Par rapport au swap:**

- Aucun risque de valorisation négative contrairement au swap, donc aucun risque d'avoir à déboursier une soulte imprévue en cas de déboucllement anticipé (seule resterait à payer la partie étalée de la prime des années à venir).
- Taux de financement très raisonnable (voir cotations ci-après), qui reproduit le taux de swap avec plancher (hors marge bancaire). En incluant les marges bancaires (plus faibles sur les caps que les swaps avec plancher d'environ 10bps pour des raisons techniques), le taux du cap peut être plus avantageux que celui du swap avec floor 0%.

Par rapport aux caps 0,50% ou 1% :

- Meilleur rapport entre le niveau de frais financiers minimum et le niveau maximum du fait du plancher 0% sur le financement qui empêche de profiter d'une baisse des taux supplémentaire.

Inconvénients:**Par rapport au swap avec plancher 0% :**

Prime à payer, toutefois le taux de financement global est similaire, voire meilleur, que celui du swap avec floor et la prime peut être étalée pour répliquer les frais financiers d'un swap et annuler cet inconvénient.

Par rapport aux caps 0,50% ou 1% :

Prime plus élevée, mais le rapport prime / taux plafond est plus avantageux en cas de hausse des taux plus rapide que ne le prévoit le marché. A l'inverse, le cap 0,50% ou 1% seront plus avantageux si les taux ne montent pas ou baissent (principe de la franchise d'assurance qui est avantageuse lorsqu'il n'y a pas de sinistre).

-
- Finaliser un choix de stratégie
 - Engager les discussions avec les banques pour finaliser la documentation réglementaire et leur demander des cotations indicatives
 - Organiser la transaction

-
- Contraintes liées aux taux négatifs
 - Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

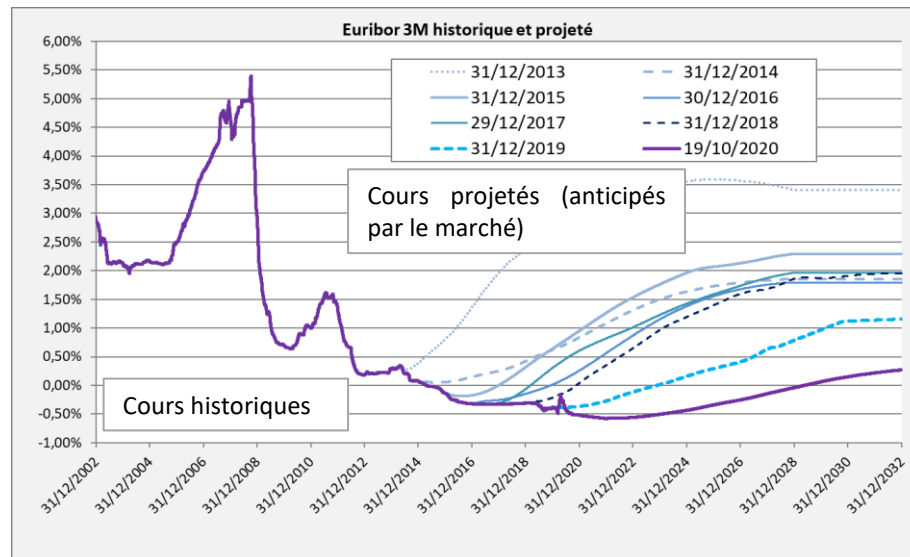
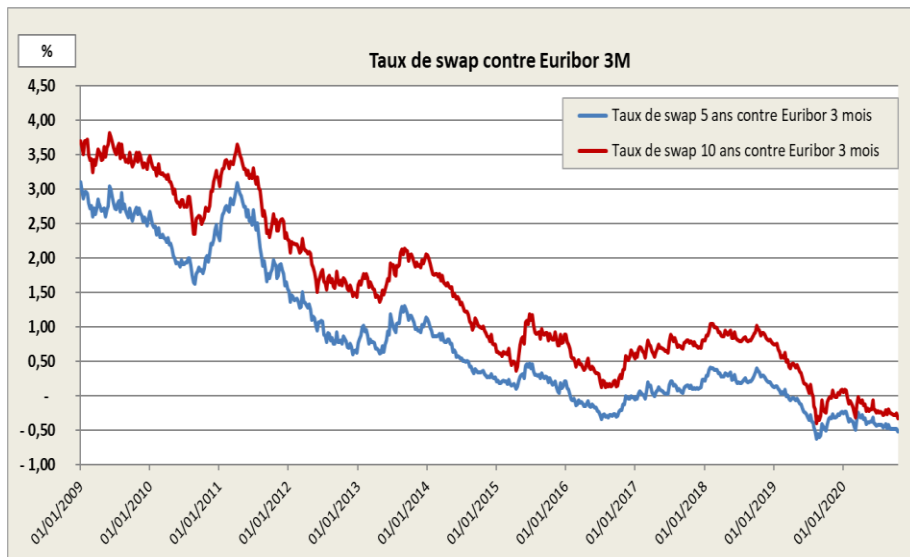
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations pour faire baisser les taux fixés par l'offre et la demande et injections de liquidités pour favoriser les prêts.

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à 2028;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 10 ans.

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

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



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

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

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

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

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

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

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

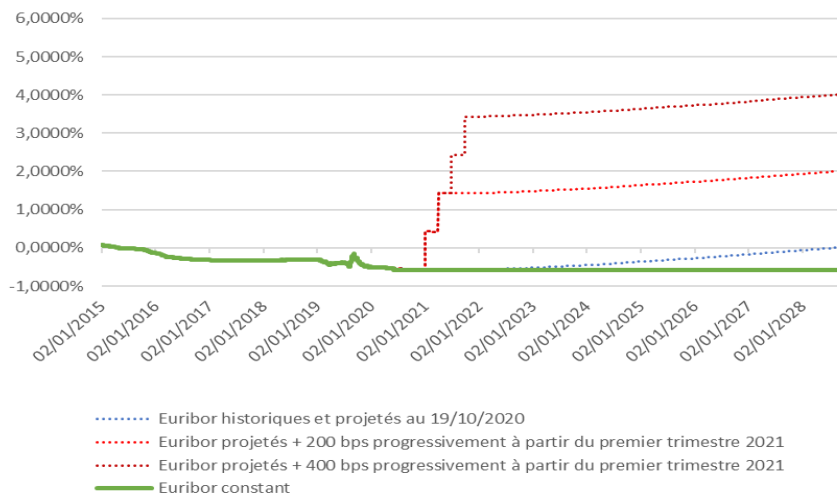
Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Solutions techniques:

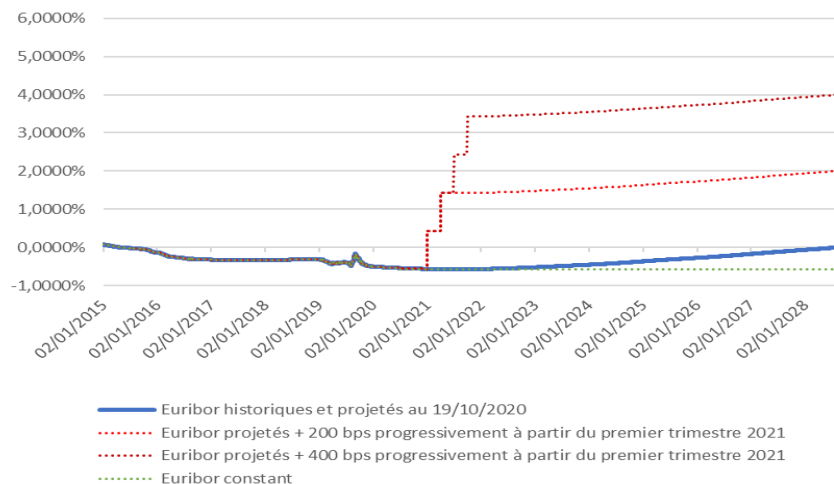
- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

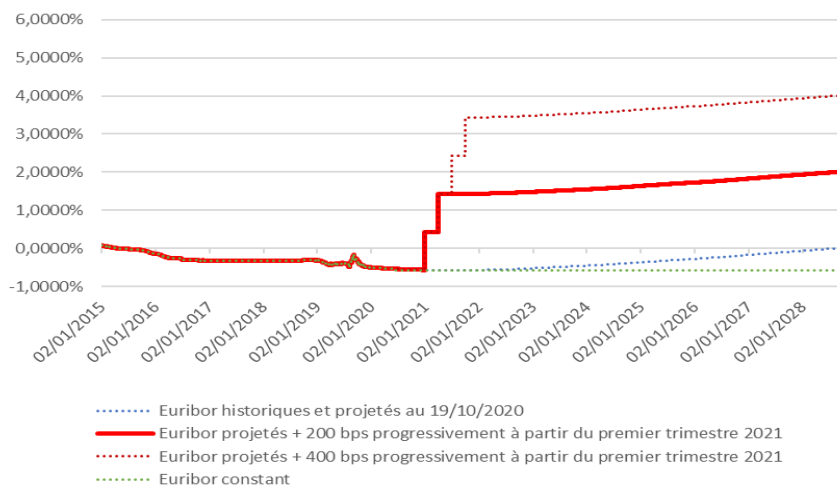
Euribor constant



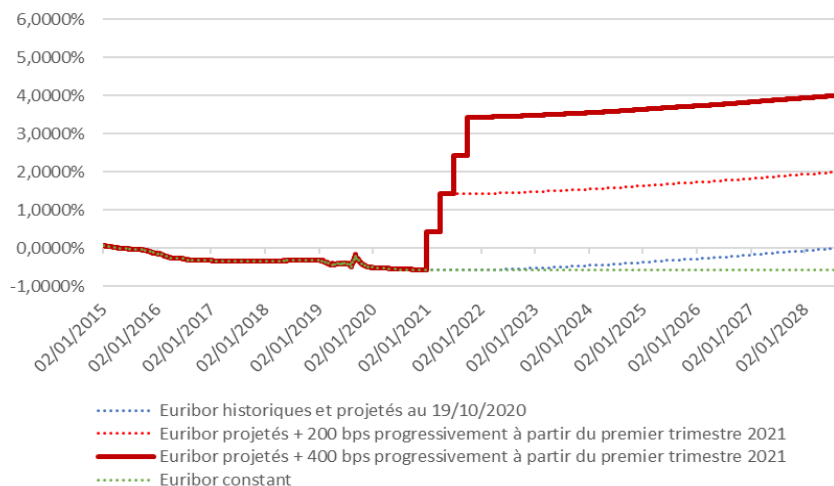
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Financement

TERMS AND CONDITIONS

relating to a EUR 280,000,000 issue

of secured bonds (*obligations simples*) due 30 September 2027

as approved by the board of directors (*conseil d'administration*) of the Issuer on 30 September 2020

Number and denomination

- (a) The Issue, in a total amount of two hundred and eighty million (280,000,000) Euros, is composed of two hundred and eighty thousand (280,000) Bonds issued in accordance with article L228-38 of the French *Code de commerce*.

"Capex/Opex Bond" means any denominated bond (*obligation simple*) which may be issued from time to time after the Issue Date by the Issuer under a *programme d'émissions assimilables* of a maximum amount of fifty million (50,000,000) Euros, the conditions of which are indicated in the Capex/Opex Subscription Agreement and the Capex/Opex Terms and Conditions.

"Capex/Opex Finance Parties" has the meaning ascribed to the term "Finance Parties" under the Capex/Opex Terms and Conditions.

"Capex/Opex Subscription Agreement" means the subscription agreement dated 30 September 2020 relating to the issuance and the subscription of the Capex/Opex Bonds entered into between, *inter alia*, the Grandparent, the Parent, the Issuer as issuer of the Capex/Opex Bonds, Intermediate Capital Group plc as Administrative and Calculation Agent and Security Agent and the entities listed therein as subscribers of the Capex/Opex Bonds.

"Capex/Opex Terms and Conditions" means the terms and conditions appended as schedule 6 (*Terms and conditions*) of the Capex/Opex Subscription Agreement relating to the Capex/Opex Bonds, as approved by the board of directors (*conseil d'administration*) of the Issuer at the latest on the Issue Date.

Obligation de couverture

"Hedging Counterparty" has the meaning ascribed to such term in the Intercreditor Agreement.

"Hedging Documents" means the documents entered into between a member of the Group Issuer and a Hedging Counterparty for the purpose of implementing the hedging strategy required under Clause 20.34 (*Hedging*).

Hedging

- (a) The Issuer shall not (and the Issuer shall ensure that none of its Subsidiaries will) enter (or agree to enter) into any derivative transaction other than a Permitted Hedging Transaction.
- (b) The Issuer shall, within four (4) Months after the Acquisition Closing Date, implement new hedging agreements or extend and/or amend and/or rollover the existing ones (if any) entered into by any members of the Target Group and shall maintain those for a minimum period of at least three (3) years as from the Acquisition Closing Date, in respect of not less than two thirds (2/3) of the aggregate amount of the Bonds, such arrangements to be extended over at least two thirds (2/3) of the aggregate amount of the Capex/Opex Bonds issued from time to time and for the first time when the aggregate nominal value of the Capex/Opex Bonds exceeds for the first time twenty-five million (25,000,000) Euros and then when the Program (as such term is defined in the Capex/Opex Terms and Conditions) is fully issued.

Intérêts

"EURIBOR" means:

- (a) the applicable Screen Rate; or
- (b) (if no Screen Rate is available for the relevant Cash Interest Period), the Interpolated Screen Rate; or
- (c) (if it is not possible to calculate the Interpolated Screen Rate for EURIBOR), the Reference Bank Rate,

as of 11:00 a.m. (Paris time) on the Quotation Day for the offering of deposits in Euro for a period comparable to the relevant Cash Interest Period, it being specified that, if that rate is below zero per cent. (0%), EURIBOR shall be deemed to be equal to zero per cent. (0%).

Cash Interests

- (a) Calculation of Cash Interest
 - (i) Subject to Clause 10 (*Changes to the Calculation of Cash Interest*), the Bonds shall bear cash interest which shall:
 - (A) accrue, during each Cash Interest Period, at a percentage rate per annum (the "Cash Interest Rate") equal to the aggregate of:
 - (1) the EURIBOR for the relevant Cash Interest Period; and
 - (2) the applicable Margin; and
 - (B) be paid by the Issuer to the Bondholders on the last day of each relevant Cash Interest Period,
 - (the "Cash Interest").

"Cash Margin" means the rate of six point seventy-five percent (6.75%) per annum, subject to variation in accordance with the provisions below:

If:

- (a) no Event of Default has occurred and is continuing; and
- (b) the Administrative and Calculation Agent receives the Compliance Certificate in accordance with the provisions of Clause 18.4 (*Compliance Certificate*), confirming that the Net Leverage Ratio level in respect of the most recently completed Relevant Period is within a range set out below,

then the Cash Margin will be the percentage per annum set out below in the column opposite that range:

Net Leverage Ratio	Cash Margin % p.a.
Greater than 5.00x	7.00%
Greater than 4.00x but less than or equal to 5.00x	6.75%
Greater than 3.00x but less than or equal to 4.00x	6.25%
Less than or equal to 3.00x	5.75%

Cash Interest Periods

- (a) The first Cash Interest Period shall begin on the Issue Date and end on 31 January 2021 (included). Each following Cash Interest Period shall begin on the last day of the preceding Cash Interest Period (without double counting).
- (b) Unless otherwise agreed between the Issuer and the Majority Bondholders, each Cash Interest Period shall have a duration of three (3) or six (6) Months as selected by the Issuer at its sole option, provided that the last Cash Interest Period may not extend beyond the Maturity Date.

Clause de défaut

Cross-default

- (a) Any Financial Indebtedness of any member of the Group is not paid when due nor within originally applicable grace period.
- (b) Any Financial Indebtedness of any member of the Group is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).
- (c) No Event of Default will occur under this Clause 21.5 (*Cross-default*) if the aggregate amount of Financial Indebtedness for Financial Indebtedness falling within paragraphs (a) and (b) is less than one hundred thousand (100,000) Euros (or its equivalent in any other currency or currencies).
- (d) Any creditor of any member of the Group becomes entitled to declare any Financial Indebtedness of any member of the Group due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described) unless such Financial Indebtedness is, in aggregate, less than five hundred thousand (500,000) Euros (or its equivalent in any other currency or currencies).
- (e) Any indebtedness or undertaking to pay of any member of the Group which does not constitute Financial Indebtedness is not paid when due nor within originally applicable grace period or is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described) and remaining unpaid unless:
 - (i) such member of the Group is contesting in good faith and on reasonable grounds its obligation to pay or can lawfully withheld such payment; or
 - (ii) such indebtedness is, in aggregate, less than one million (1,000,000) Euros (or its equivalent in any other currency or currencies).
- (f) Any Financial Indebtedness arising under the Capex/Opex Bonds is not paid when due nor within originally applicable grace period.
- (g) Any Financial Indebtedness under the Capex/Opex Bonds is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).
- (h) Any creditor of the Issuer becomes entitled to declare any Financial Indebtedness under the Capex/Opex Bonds due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).

Différents types de couvertures

Swap de taux (payeur de taux fixe contre variable): Engagement ferme de payer un flux à taux fixe à une fréquence et pendant une durée déterminée, en échange d'un flux reçu correspondant au taux variable. La périodicité de l'indice de taux variable détermine le nombre de paiements par année. Le net des deux flux peut être positif ou négatif à chaque période.

Avantages:

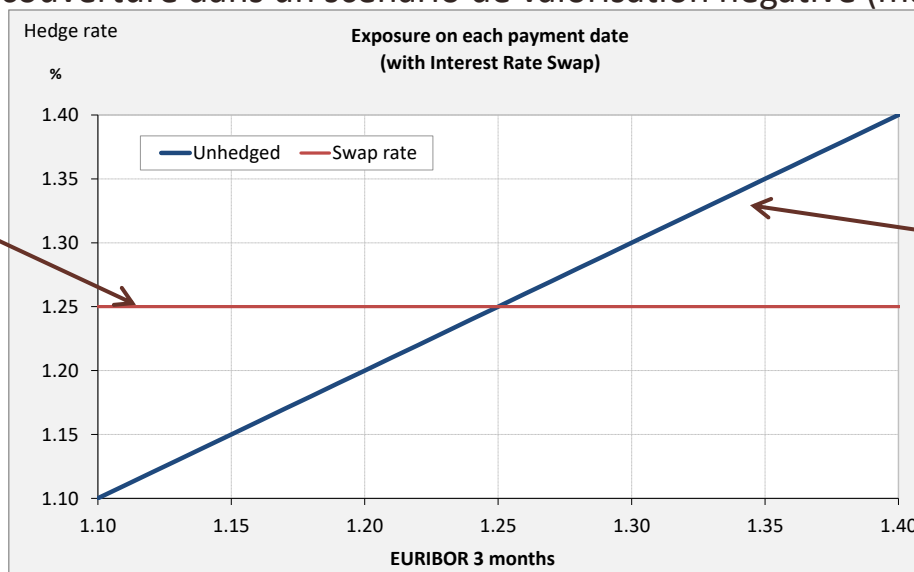
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
 - Risque de perte illimitée en cas de déboucement anticipé.
- Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboucement de la couverture dans un scénario de valorisation négative (mark to market).

A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).

Produit qui ne garantit plus un taux de financement dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

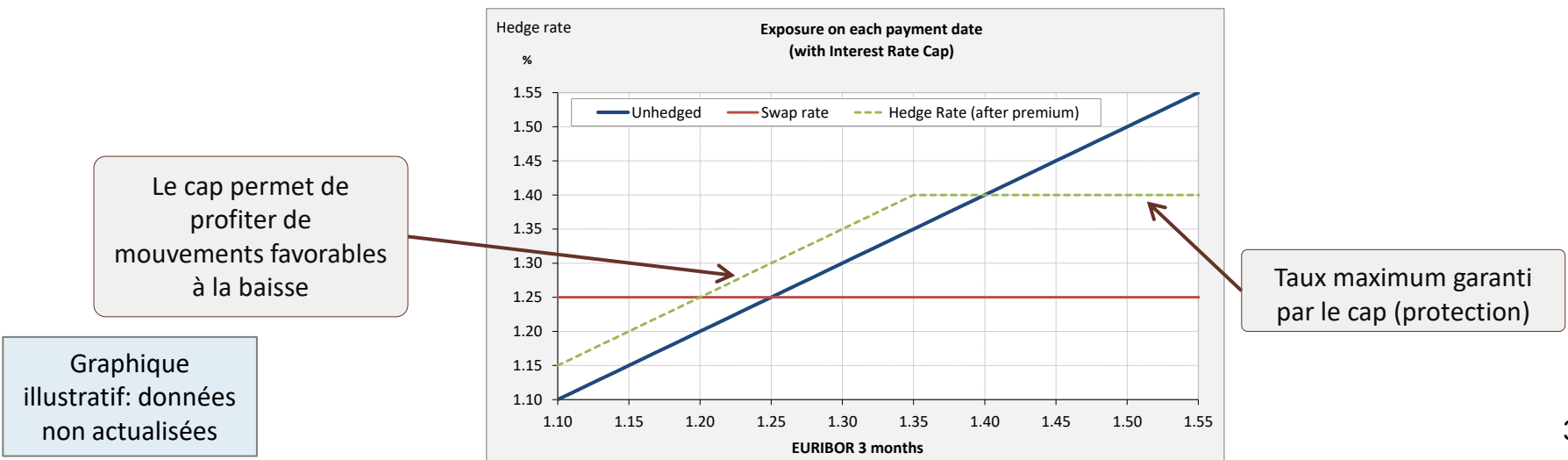
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Différents types de couvertures

Tunnels / collars d'options:

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

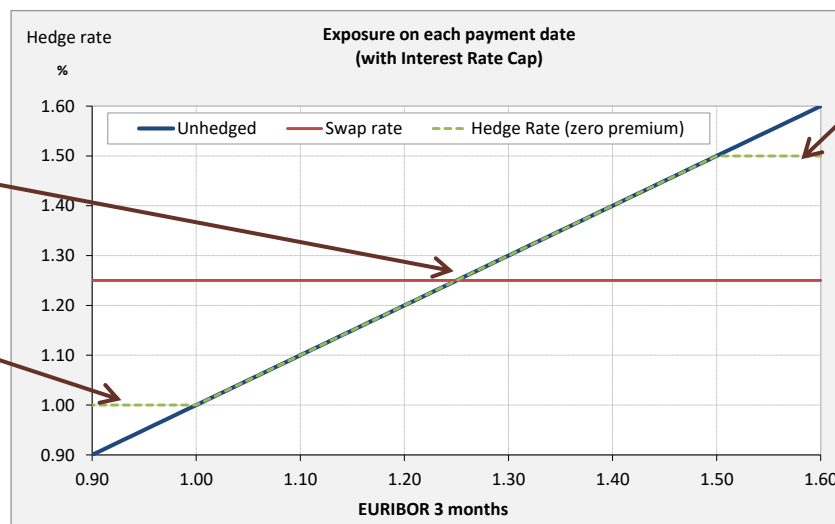
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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