



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

24 octobre 2023

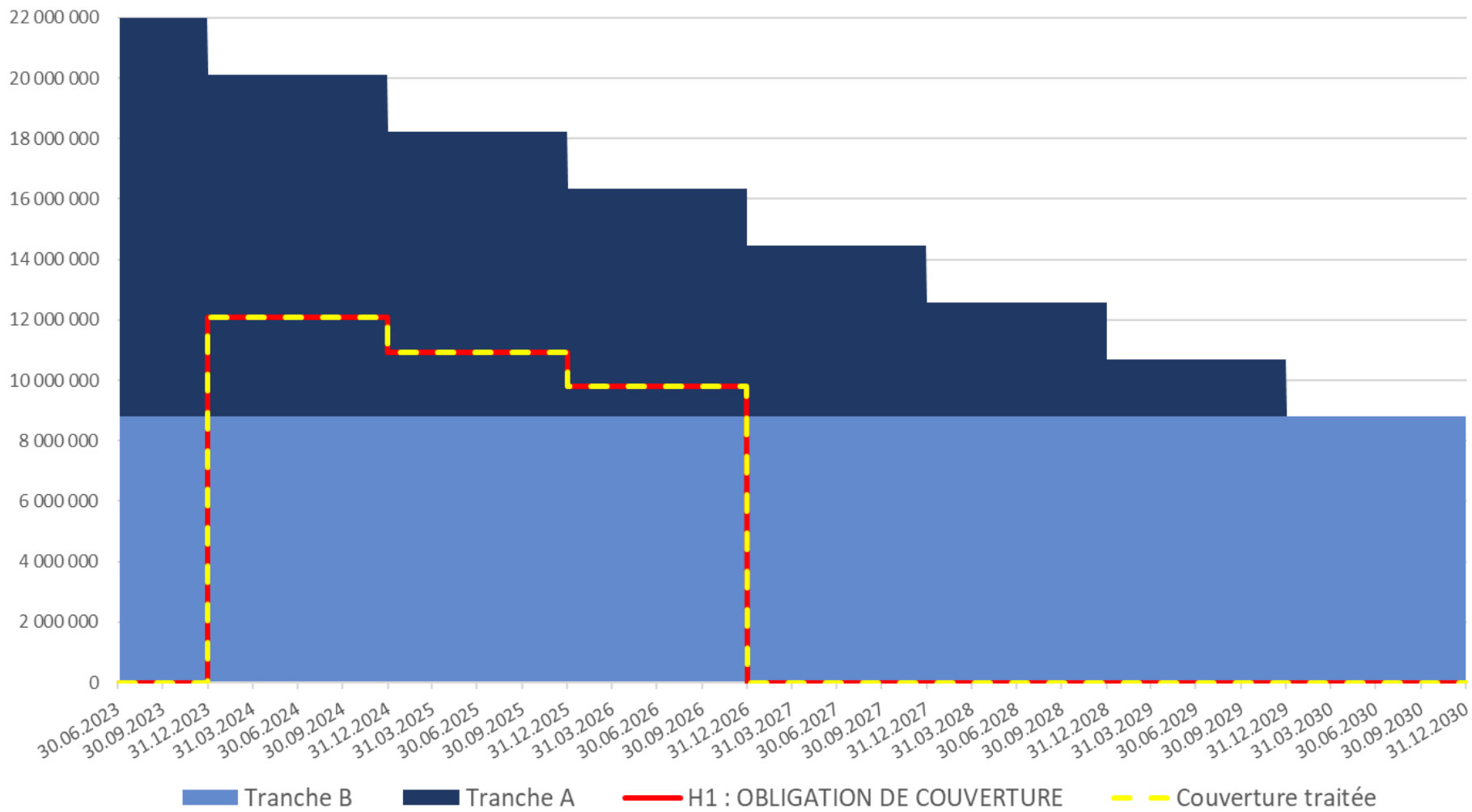
KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

- ☐ Deux nouvelles couvertures mises en place sur un horizon de 3 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 3% a été mis en place sur chaque entité pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.

AMARRIS HOLDING



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

Obligation de couverture :

Il s'engage à conclure avec une Banque de Couverture **dans les 6 mois** suivant la Date de Tirage du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture, aux conditions de marché, **pour une durée minimale de 3 années** à compter de sa conclusion et **pour un montant notionnel total égal à 60%** au moins de l'Encours cumulé du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, permettant de couvrir l'Emprunteur contre les conséquences de la hausse de l'EURIBOR **de plus de 150 bps** par rapport à sa valeur à la date de souscription des instruments de couverture relatif au Contrat de Couverture.

→ 04/01/2024

Banques de couverture: BPGO, CIC, CE, LCL, CM

Financements: (BPGO, CIC, CE, LCL, CM) Prêt d'acquisition et de refinancement de **€22'000'000**, tiré le **04/07/2023** :

- **Prêt d'acquisition et de refinancement – Tranche A : €13'200'000**, amort. linéaire annuel, échéance 31/12/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + **1,70%**.
- **Prêt d'acquisition et de refinancement – Tranche B : €8'800'000**, in fine, échéance 31/12/2030, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + **2,00%**.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 3% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 10/10/2023
Date de début	: 29/12/2023
Date de Fin	: 31/12/2026
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BPGO

Nominal de départ : € 12'067'440 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/12/2026 : **0,7575%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 252'708**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	12 067 440	22 853	-229 856
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	12 067 440	23 361	-206 495
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	12 067 440	23 868	-182 627
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	12 067 440	23 361	-159 266
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	10 934 880	20 708	-138 558
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	10 934 880	20 938	-117 620
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	10 934 880	21 168	-96 452
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	10 934 880	21 168	-75 284
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	9 802 320	18 563	-56 721
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	9 802 320	18 769	-37 951
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	9 802 320	18 976	-18 976
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	9 802 320	18 976	0

Prime lissée

0,7575%

Total à payer

252 708

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
30.06.2023	04.07.2023	29.09.2023	29.09.2023	0	13 200 000	0	8 800 000	22 000 000	0	0
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	13 200 000	0	8 800 000	22 000 000	0	0
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	1 887 600	11 312 400	0	8 800 000	20 112 400	12 067 440	12 067 440
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	11 312 400	0	8 800 000	20 112 400	12 067 440	12 067 440
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	11 312 400	0	8 800 000	20 112 400	12 067 440	12 067 440
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	11 312 400	0	8 800 000	20 112 400	12 067 440	12 067 440
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	1 887 600	9 424 800	0	8 800 000	18 224 800	10 934 880	10 934 880
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	9 424 800	0	8 800 000	18 224 800	10 934 880	10 934 880
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	9 424 800	0	8 800 000	18 224 800	10 934 880	10 934 880
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	9 424 800	0	8 800 000	18 224 800	10 934 880	10 934 880
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	1 887 600	7 537 200	0	8 800 000	16 337 200	9 802 320	9 802 320
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	7 537 200	0	8 800 000	16 337 200	9 802 320	9 802 320
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	7 537 200	0	8 800 000	16 337 200	9 802 320	9 802 320
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	7 537 200	0	8 800 000	16 337 200	9 802 320	9 802 320
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	1 887 600	5 649 600	0	8 800 000	14 449 600	0	0
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	5 649 600	0	8 800 000	14 449 600	0	0
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	5 649 600	0	8 800 000	14 449 600	0	0
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	5 649 600	0	8 800 000	14 449 600	0	0
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	1 887 600	3 762 000	0	8 800 000	12 562 000	0	0
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	3 762 000	0	8 800 000	12 562 000	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	3 762 000	0	8 800 000	12 562 000	0	0
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	3 762 000	0	8 800 000	12 562 000	0	0
27.12.2028	29.12.2028	29.03.2029	29.03.2029	1 887 600	1 874 400	0	8 800 000	10 674 400	0	0
27.03.2029	29.03.2029	29.06.2029	29.06.2029	0	1 874 400	0	8 800 000	10 674 400	0	0
27.06.2029	29.06.2029	28.09.2029	28.09.2029	0	1 874 400	0	8 800 000	10 674 400	0	0
26.09.2029	28.09.2029	31.12.2029	31.12.2029	0	1 874 400	0	8 800 000	10 674 400	0	0
27.12.2029	31.12.2029	29.03.2030	29.03.2030	1 874 400	0	0	8 800 000	8 800 000	0	0
27.03.2030	29.03.2030	28.06.2030	28.06.2030	0	0	0	8 800 000	8 800 000	0	0
26.06.2030	28.06.2030	30.09.2030	30.09.2030	0	0	0	8 800 000	8 800 000	0	0
26.09.2030	30.09.2030	31.12.2030	31.12.2030	0	0	0	8 800 000	8 800 000	0	0
27.12.2030	31.12.2030	31.03.2031	31.03.2031	0	0	8 800 000	0	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	3 329
-------------	-------

BPGO

Economies totales	54 730
--------------------------	---------------

Taux/Prix sans marge bancaire	240 851
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	307 439
Marge bancaire standard (20 points de base) *	66 588

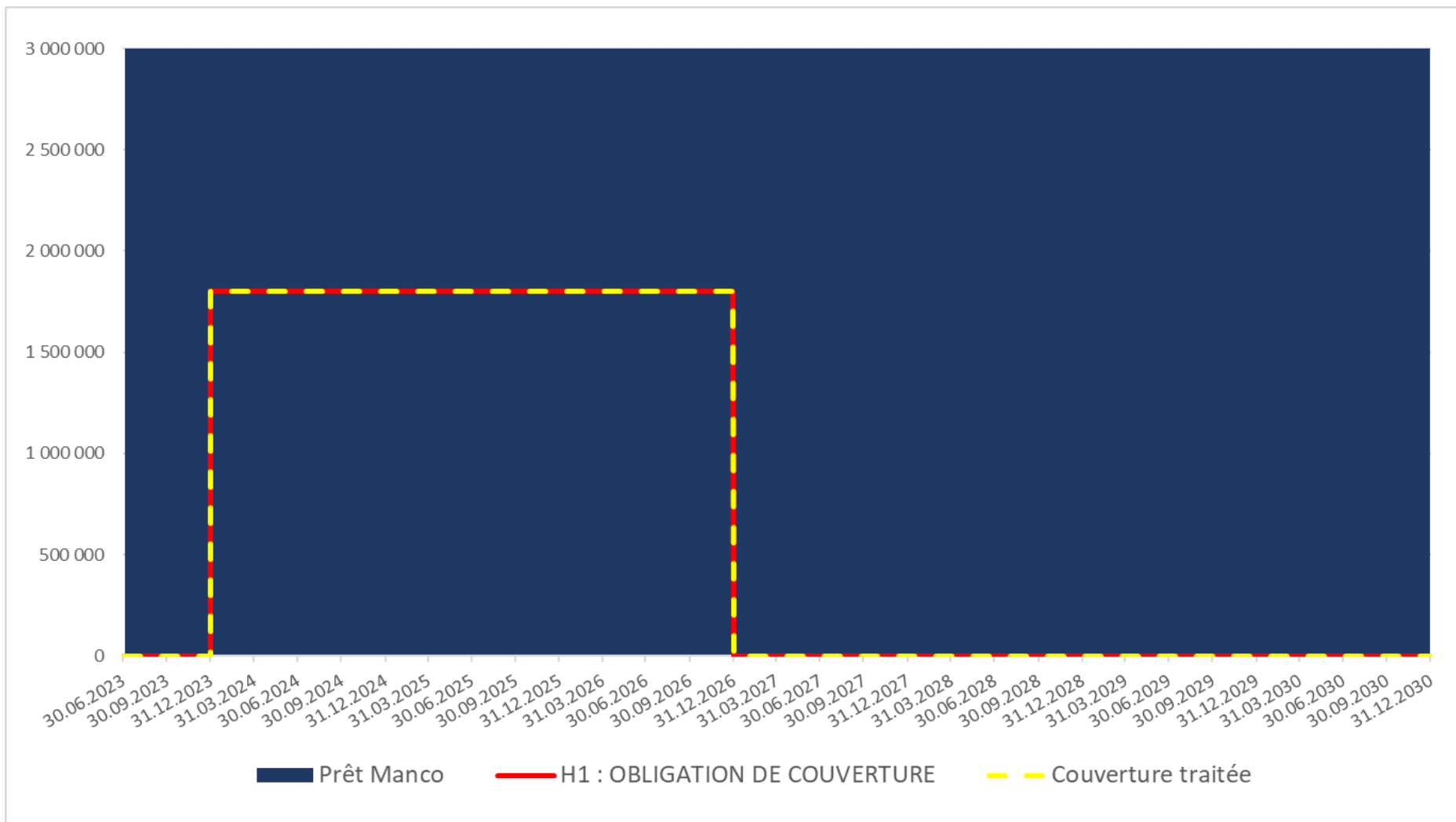
Prix final	252 708
Marge finale	11 857

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

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

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

SPI HOLDING



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

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 3% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 10/10/2023
Date de début	: 29/12/2023
Date de Fin	: 31/12/2026
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BPGO

Nominal de départ : € 1'800'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/12/2026 : **0,76%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 41'724**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	1 800 000	3 420	-38 304
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	1 800 000	3 496	-34 808
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	1 800 000	3 572	-31 236
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	1 800 000	3 496	-27 740
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	1 800 000	3 420	-24 320
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	1 800 000	3 458	-20 862
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	1 800 000	3 496	-17 366
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	1 800 000	3 496	-13 870
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	1 800 000	3 420	-10 450
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	1 800 000	3 458	-6 992
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	1 800 000	3 496	-3 496
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	1 800 000	3 496	0

Prime lissée

0,76%

Total à payer

41 724

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture Traitée
				Amort.	CRD		
30.06.2023	04.07.2023	29.09.2023	29.09.2023	0	3 000 000	0	0
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	3 000 000	0	0
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	0	3 000 000	1 800 000	1 800 000
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	3 000 000	1 800 000	1 800 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	3 000 000	1 800 000	1 800 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	3 000 000	1 800 000	1 800 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	3 000 000	1 800 000	1 800 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	3 000 000	1 800 000	1 800 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	3 000 000	1 800 000	1 800 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	3 000 000	1 800 000	1 800 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	3 000 000	1 800 000	1 800 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	3 000 000	1 800 000	1 800 000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	3 000 000	1 800 000	1 800 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	3 000 000	1 800 000	1 800 000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	3 000 000	0	0
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	3 000 000	0	0
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	3 000 000	0	0
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	3 000 000	0	0
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	3 000 000	0	0
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	3 000 000	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	3 000 000	0	0
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	3 000 000	0	0
27.12.2028	29.12.2028	29.03.2029	29.03.2029	0	3 000 000	0	0
27.03.2029	29.03.2029	29.06.2029	29.06.2029	0	3 000 000	0	0
27.06.2029	29.06.2029	28.09.2029	28.09.2029	0	3 000 000	0	0
26.09.2029	28.09.2029	31.12.2029	31.12.2029	0	3 000 000	0	0
27.12.2029	31.12.2029	29.03.2030	29.03.2030	0	3 000 000	0	0
27.03.2030	29.03.2030	28.06.2030	28.06.2030	0	3 000 000	0	0
26.06.2030	28.06.2030	30.09.2030	30.09.2030	0	3 000 000	0	0
26.09.2030	30.09.2030	31.12.2030	31.12.2030	0	3 000 000	0	0
27.12.2030	31.12.2030	31.03.2031	31.03.2031	3 000 000	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	548
-------------	-----

BPGO

Economies totales	11 690
--------------------------	---------------

Taux/Prix sans marge bancaire	39 714
-------------------------------	--------

Prix avec marge bancaire standard *	53 414
Marge bancaire standard (25 points de base) *	13 700

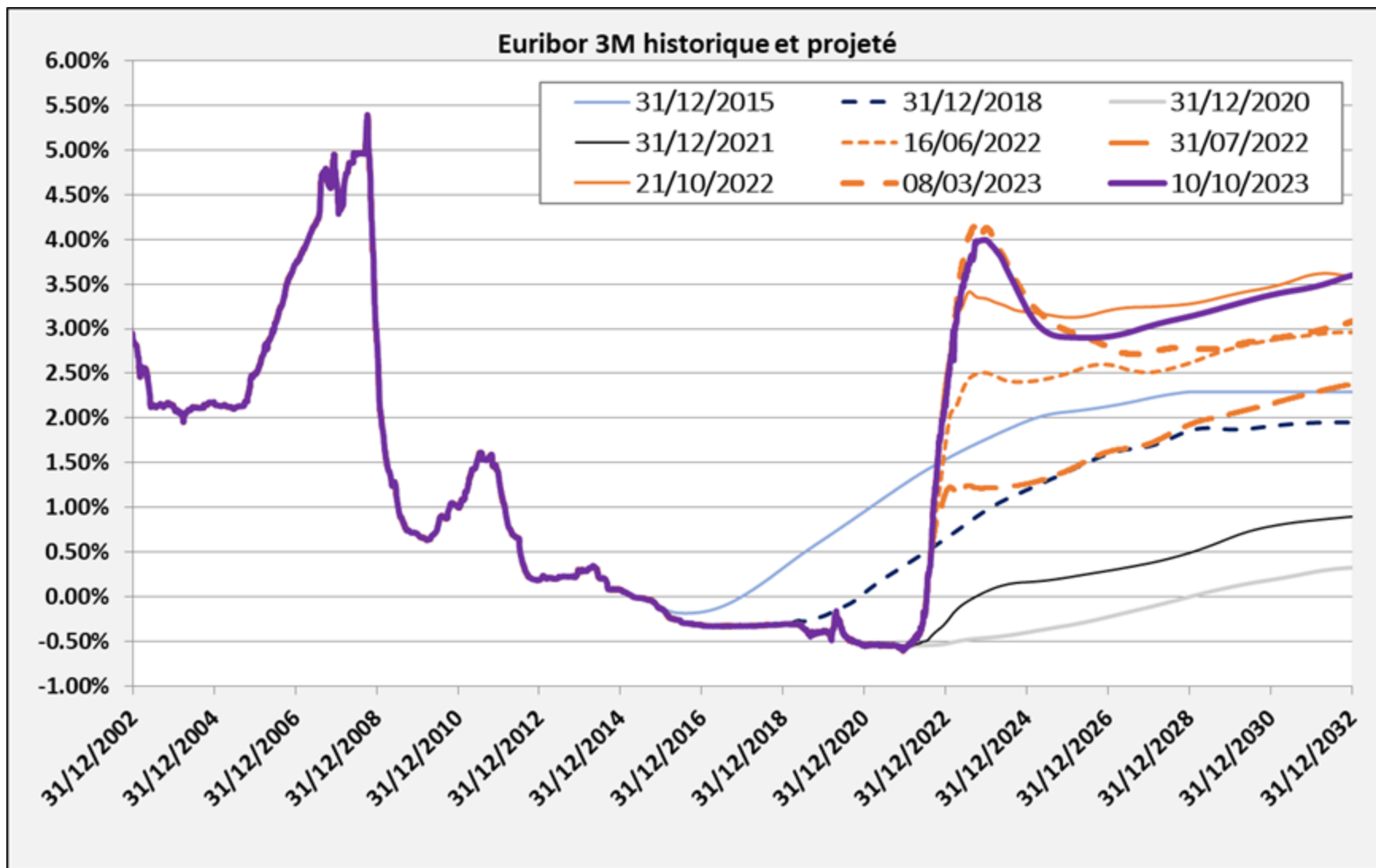
Prix final	41 724
Marge finale	2 010

* 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:

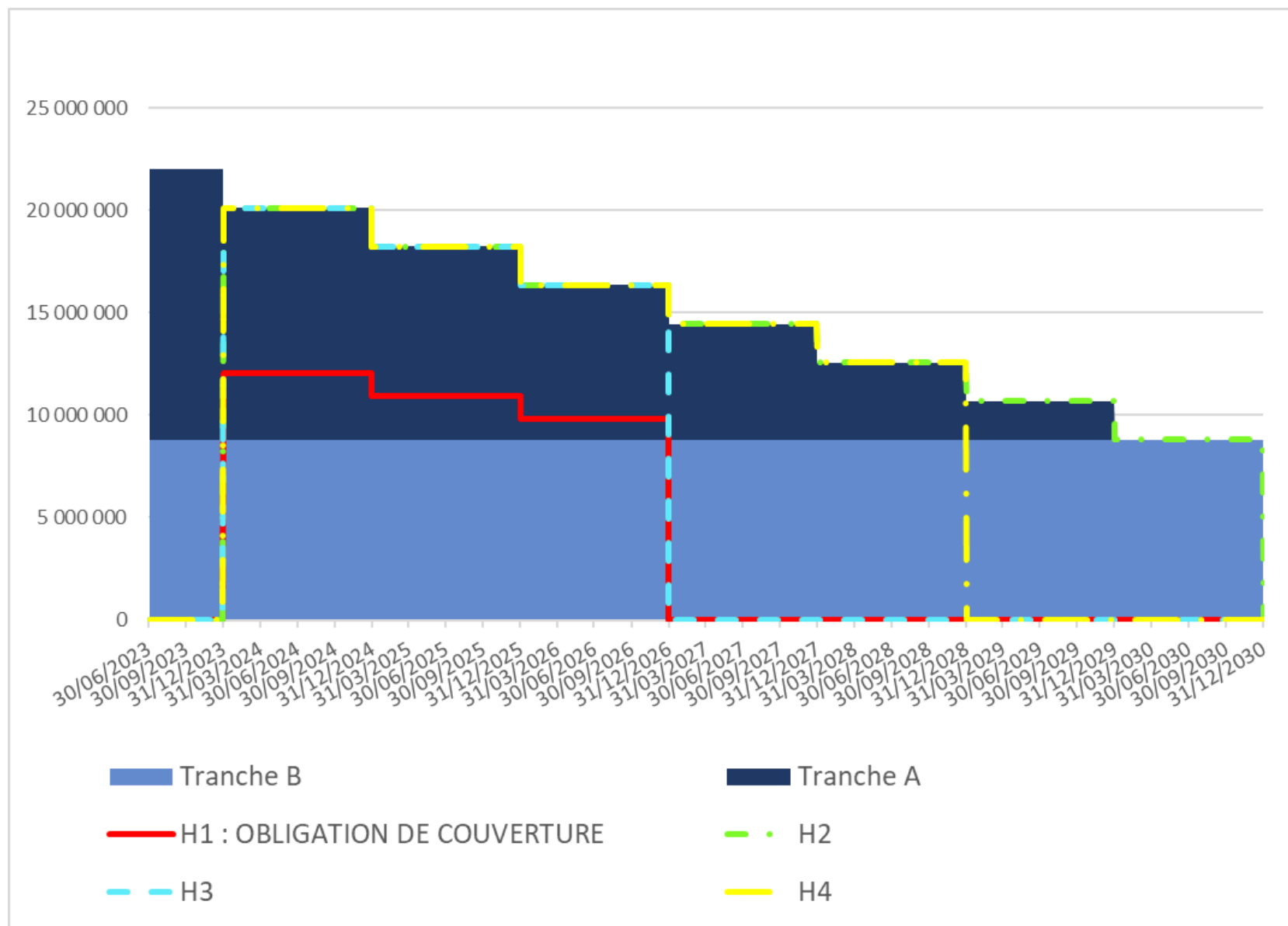
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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

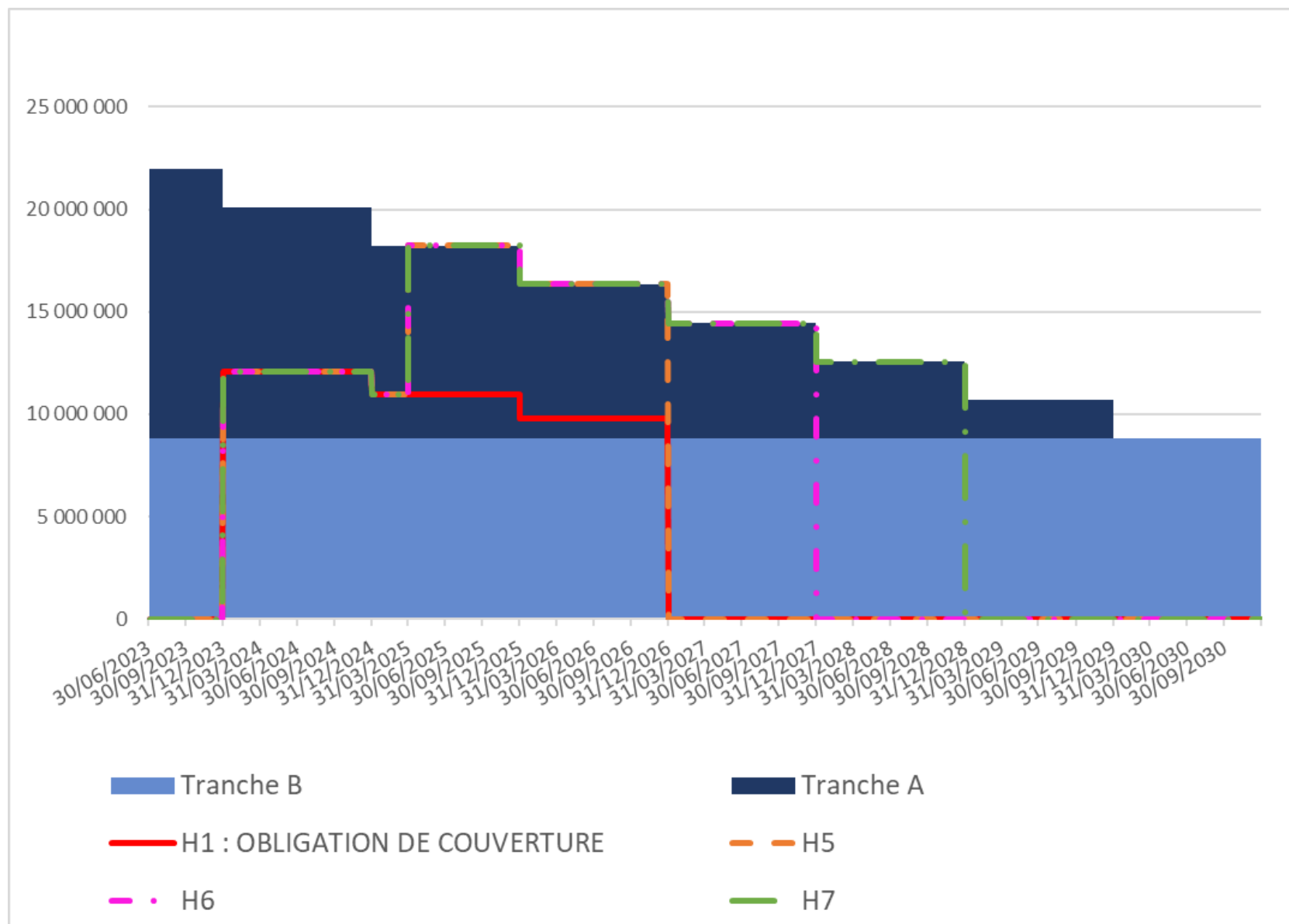


Newco

Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Valeur 1bp en EUR	3 329	10 266	5 549	8 291	4 549	6 014	7 291

Swap sans Floor	3,14%	2,93%	3,14%	2,98%	3,04%	2,94%	2,89%
Swap avec Floor	3,28%	3,11%	3,28%	3,14%	3,19%	3,11%	3,07%
Cap 0% annualisé	3,28%	3,11%	3,28%	3,14%	3,19%	3,11%	3,07%

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

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

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

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

Cotations indicatives

Produits recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Durée	3 ans	7 ans	3 ans	5 ans	3 ans	4 ans	5 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	12 067 440	20 112 400	20 112 400	20 112 400	12 067 440	12 067 440	12 067 440
Notionnel au 31/03/2025	10 934 880	18 224 800	18 224 800	18 224 800	18 224 800	18 224 800	18 224 800
Début de période	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023
Fin de période	31/12/2026	31/12/2030	31/12/2026	31/12/2028	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028
Valeur 1bp en EUR	3 329	10 266	5 549	8 291	4 549	6 014	7 291

Prime d'option lissée

Cap 3% annualisé	0,80%	0,83%	0,80%	0,80%	0,78%	0,78%	0,79%
Taux financement Max	3,80%	3,83%	3,80%	3,80%	3,78%	3,78%	3,79%

Cap 3,5% annualisé	0,53%	0,60%	0,53%	0,57%	0,53%	0,55%	0,57%
Taux financement Max	4,03%	4,10%	4,03%	4,07%	4,03%	4,05%	4,07%

Cap 4% annualisé	0,35%	0,44%	0,35%	0,40%	0,36%	0,39%	0,42%
Taux financement Max	4,35%	4,44%	4,35%	4,40%	4,36%	4,39%	4,42%

Cap 5,22% annualisé*	0,17%	-	-	-	-	-	-
Taux financement Max	5,39%						

Prime des options en EUR

Cap 3%	249 700	768 600	416 800	612 000	330 700	432 900	526 600
Cap 3,5%	166 400	558 300	277 700	432 000	226 100	306 200	380 900
Cap 4%	107 700	406 200	179 900	303 600	152 300	216 000	276 300
Cap 5,22%*	53 400	-	-	-	-	-	-

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

7

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

Cotations indicatives

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 3,5%

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	20 112 400	27 319	-530 981
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	20 112 400	27 926	-503 056
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	20 112 400	28 533	-474 523
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	20 112 400	27 926	-446 597
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	18 224 800	24 755	-421 843
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	18 224 800	25 030	-396 813
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	18 224 800	25 305	-371 508
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	18 224 800	25 305	-346 203
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	16 337 200	22 191	-324 013
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	16 337 200	22 437	-301 575
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	16 337 200	22 684	-278 891
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	16 337 200	22 684	-256 208
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	14 449 600	19 627	-236 581
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	14 449 600	19 845	-216 736
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	14 449 600	20 063	-196 673
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	14 449 600	20 063	-176 610
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	12 562 000	17 253	-159 357
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	12 562 000	17 253	-142 105
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	12 562 000	17 253	-124 852
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	12 562 000	17 253	-107 600
27/12/2028	29/12/2028	29/03/2029	29/03/2029	10 674 400	14 499	-93 101
27/03/2029	29/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	10 674 400	14 821	-78 280
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	10 674 400	14 660	-63 619
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	10 674 400	15 143	-48 476
27/12/2029	31/12/2029	29/03/2030	29/03/2030	8 800 000	11 687	-36 789
27/03/2030	29/03/2030	28/06/2030	28/06/2030	8 800 000	12 086	-24 703
26/06/2030	28/06/2030	30/09/2030	30/09/2030	8 800 000	12 484	-12 219
26/09/2030	30/09/2030	31/12/2030	31/12/2030	8 800 000	12 219	0

Prime lissée

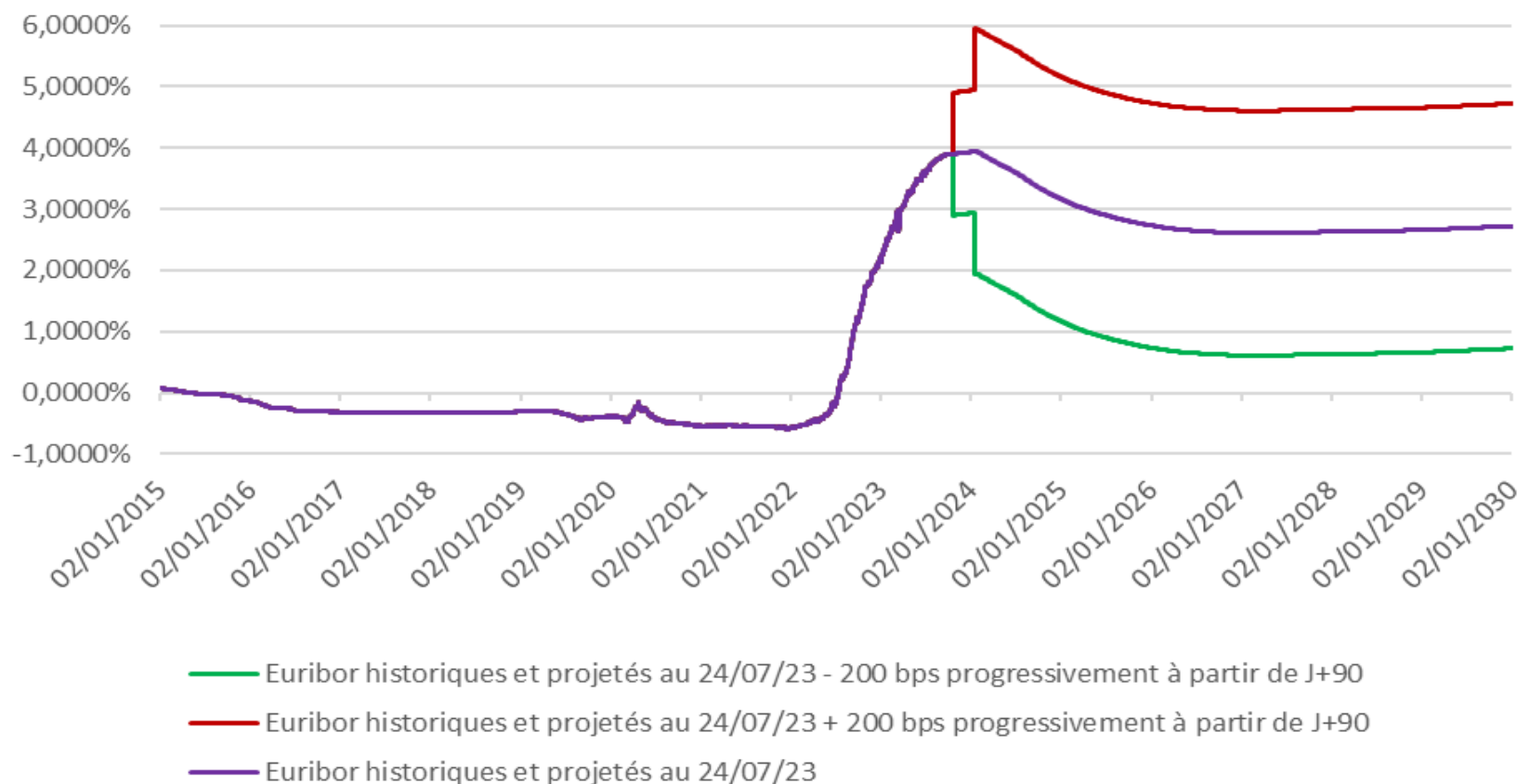
0,60%

Total à payer

558 300

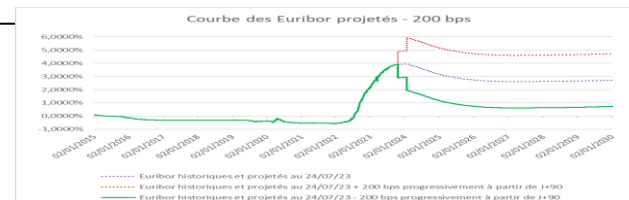
Simulation de frais financiers avec trois scénarios d'évolution des Euribor

Trois scénarios d'Euribor

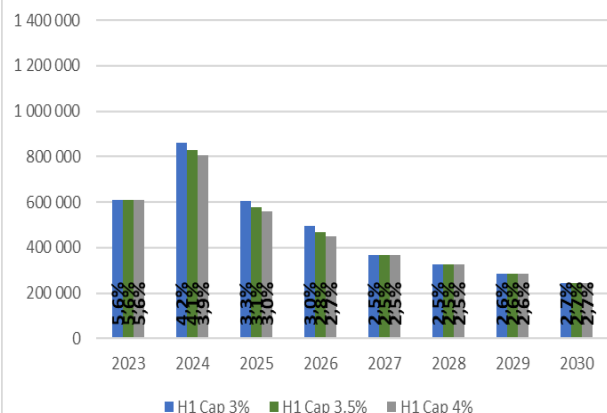


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en juillet 2023. Elles incluent la marge de crédit **1,70%** (Tranche A), **2,00%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

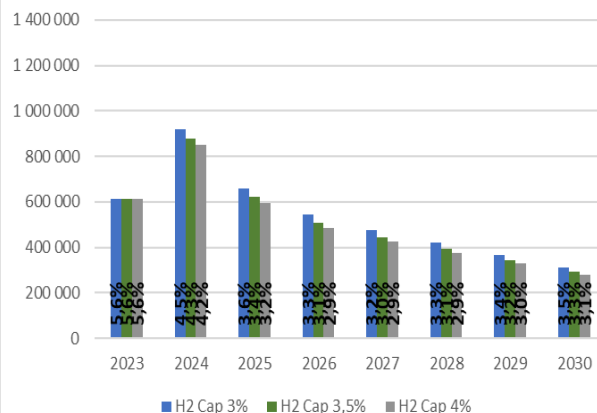
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



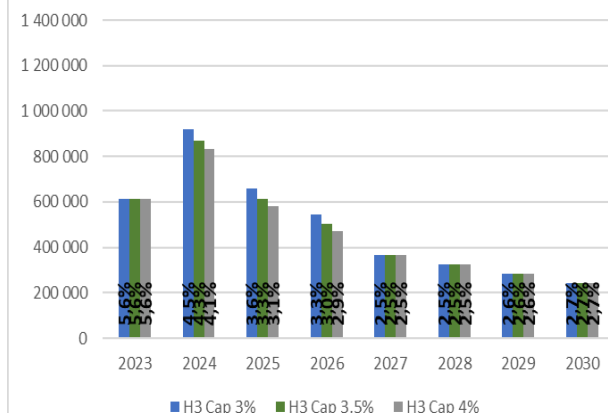
STRATEGIE H1



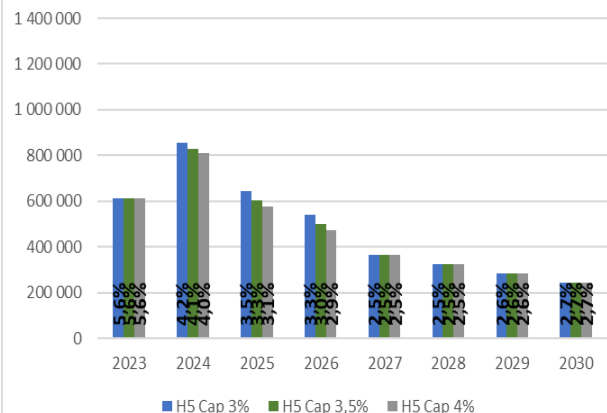
STRATEGIE H2



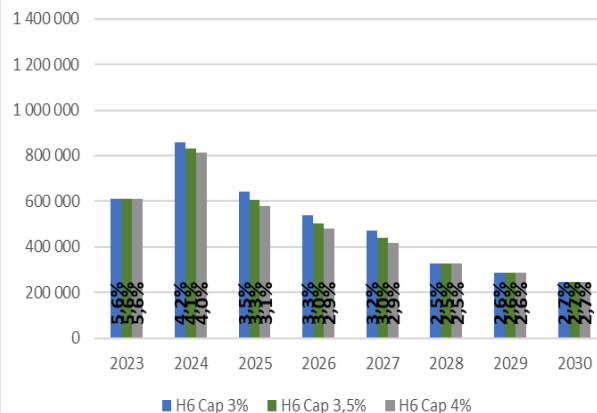
STRATEGIE H3



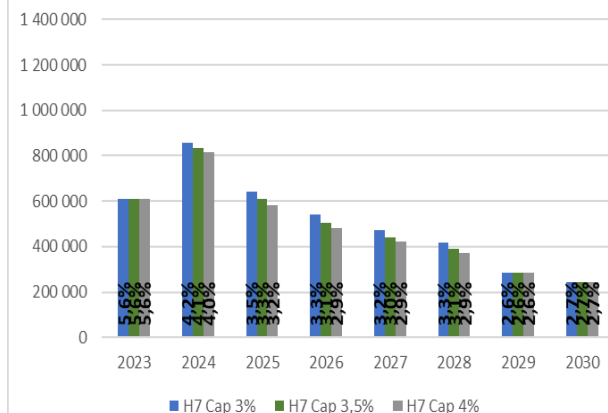
STRATEGIE H5



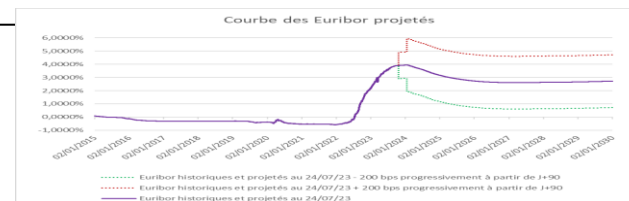
STRATEGIE H6



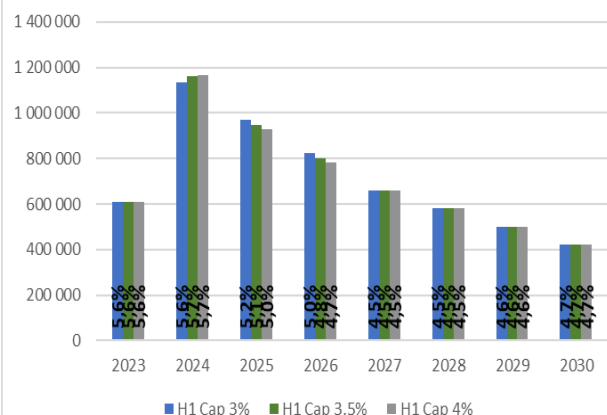
STRATEGIE H7



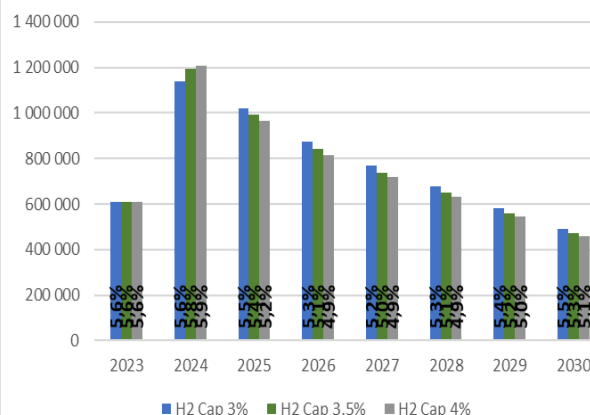
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



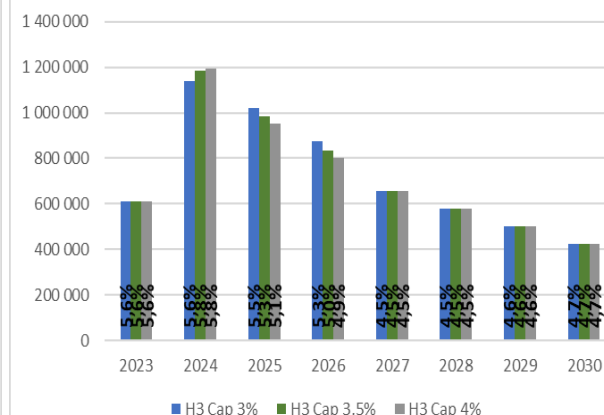
STRATEGIE H1



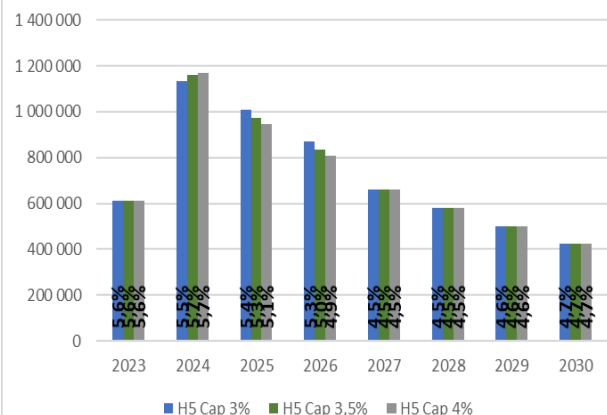
STRATEGIE H2



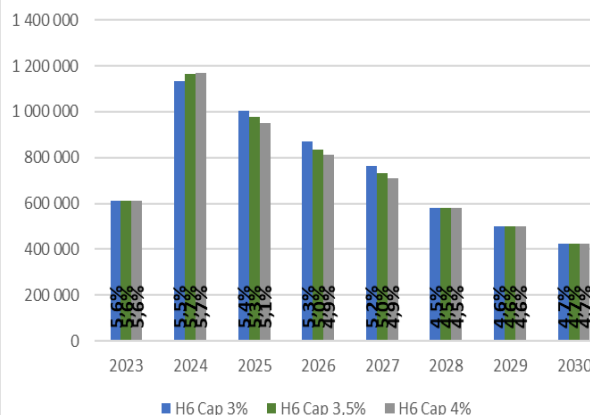
STRATEGIE H3



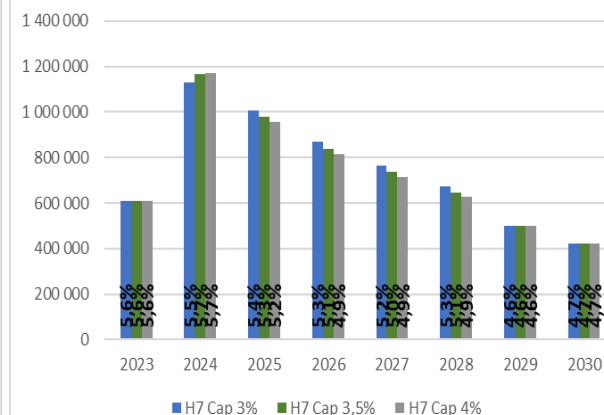
STRATEGIE H5



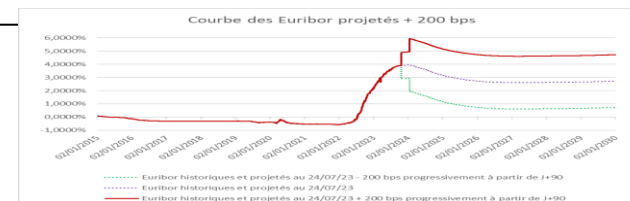
STRATEGIE H6



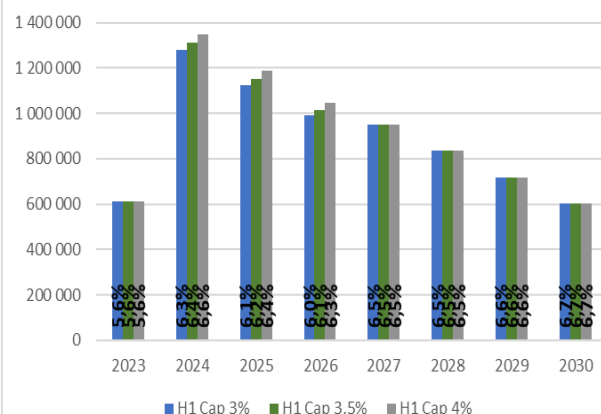
STRATEGIE H7



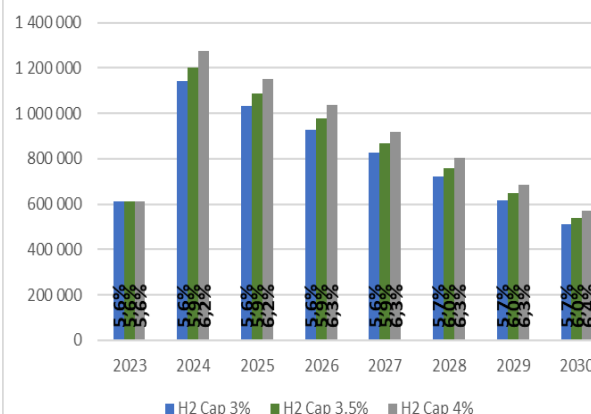
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



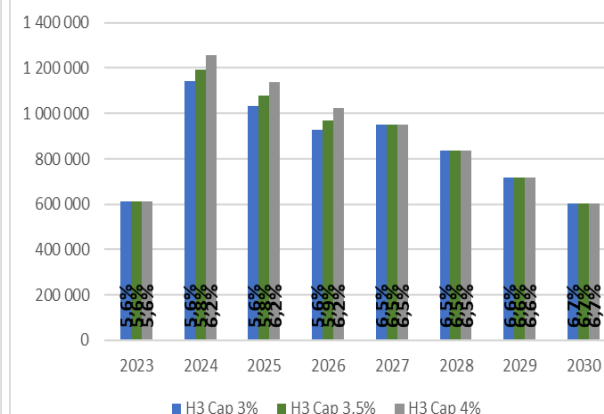
STRATEGIE H1



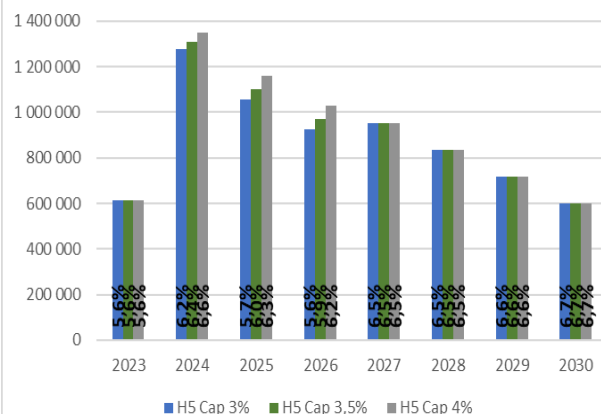
STRATEGIE H2



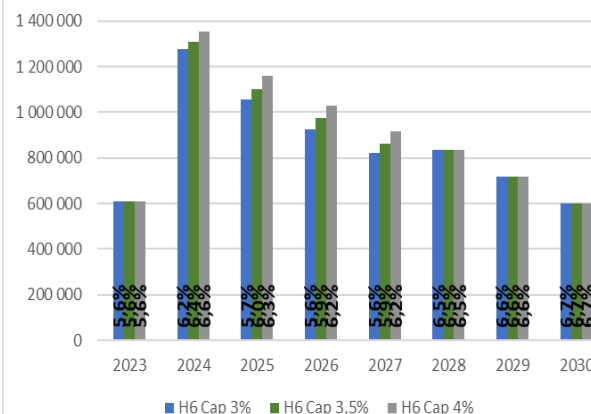
STRATEGIE H3



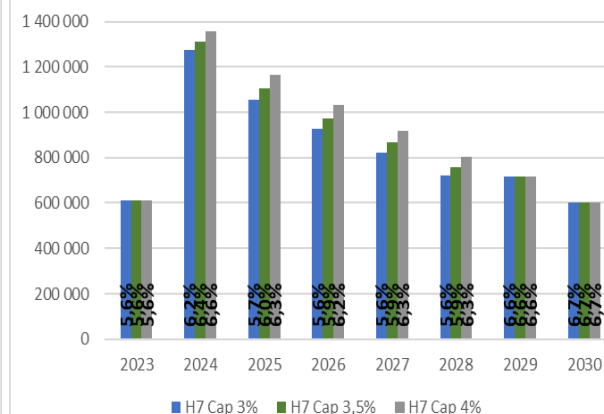
STRATEGIE H5



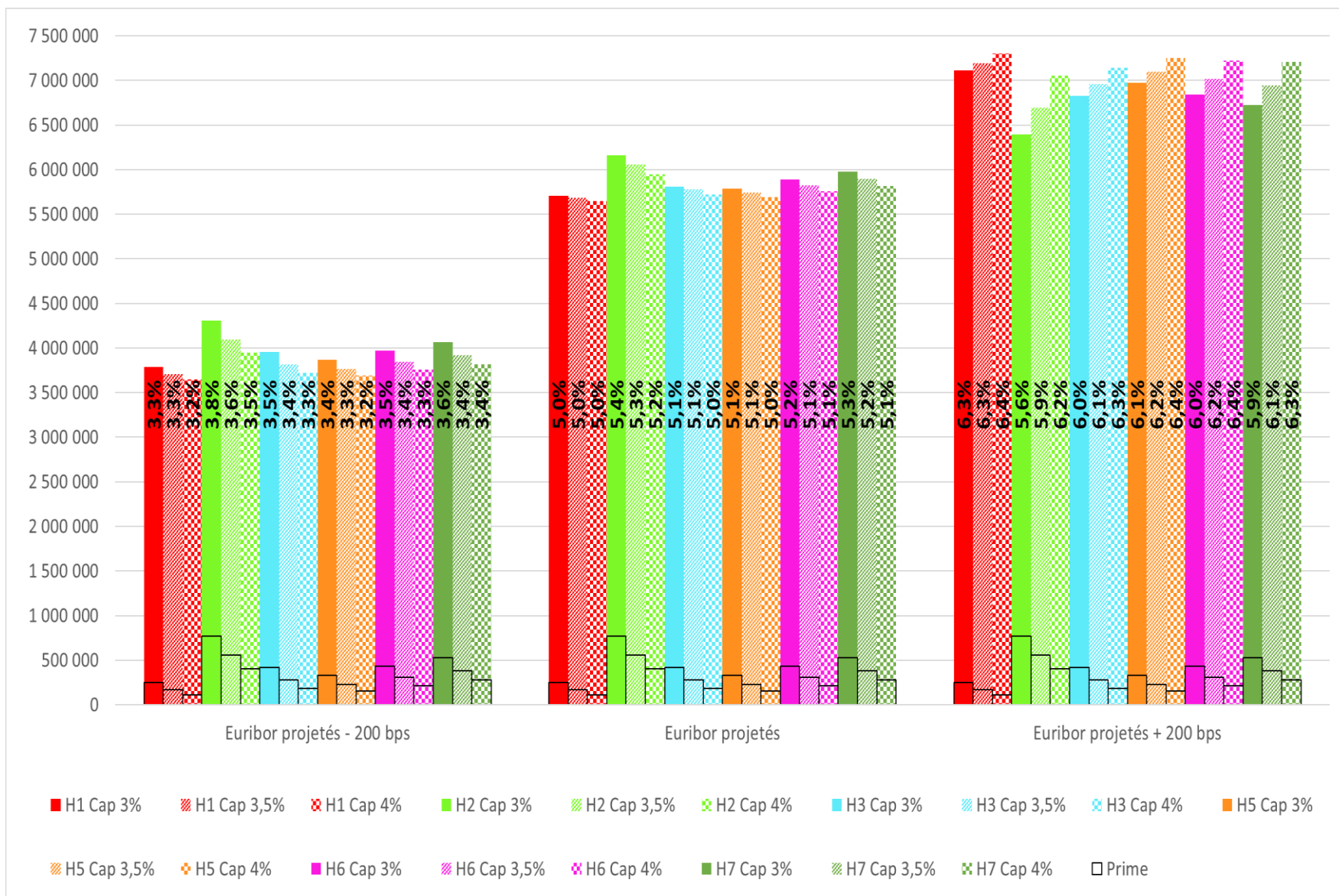
STRATEGIE H6



STRATEGIE H7



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



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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 3%	H1 Cap 3,5%	H1 Cap 4%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H2 Cap 4%	H3 Cap 3%	H3 Cap 3,5%	H3 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	3 789 610	3 706 310	3 647 610	4 308 510	4 098 210	3 946 110	3 956 710	3 817 610	3 719 810
Euribor projetés	5 703 649	5 683 072	5 649 894	6 163 719	6 057 957	5 948 394	5 811 919	5 777 357	5 722 094
Euribor projetés + 200 bps	7 111 246	7 194 415	7 302 184	6 392 141	6 695 122	7 056 303	6 823 058	6 961 406	7 141 055

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H7		
	H5 Cap 3%	H5 Cap 3,5%	H5 Cap 4%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%	H6 Cap 4%	H7 Cap 3%	H7 Cap 3,5%	H7 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	3 870 610	3 766 010	3 692 210	3 972 810	3 846 110	3 755 910	4 066 510	3 920 810	3 816 210
Euribor projetés	5 784 229	5 742 772	5 694 494	5 886 429	5 822 872	5 758 194	5 980 129	5 897 572	5 818 494
Euribor projetés + 200 bps	6 975 063	7 097 904	7 251 544	6 841 069	7 015 061	7 225 553	6 725 555	6 944 404	7 204 353

Tableaux d'amortissement par prêt - Newco

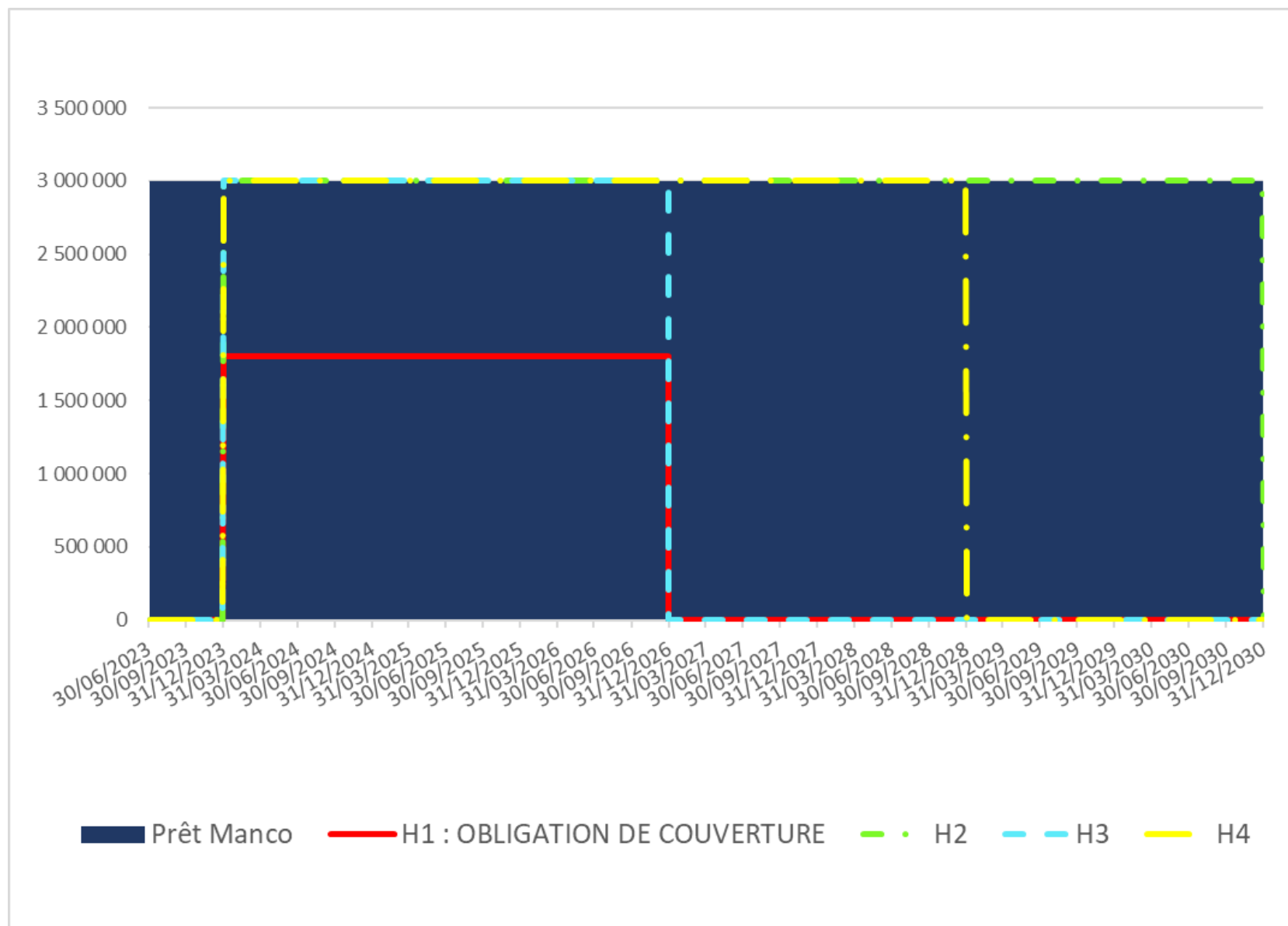
DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
30/06/2023	04/07/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	13 200 000	0	8 800 000	22 000 000	0
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	13 200 000	0	8 800 000	22 000 000	0
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	1 887 600	11 312 400	0	8 800 000	20 112 400	12 067 440
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	11 312 400	0	8 800 000	20 112 400	12 067 440
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	11 312 400	0	8 800 000	20 112 400	12 067 440
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	11 312 400	0	8 800 000	20 112 400	12 067 440
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	1 887 600	9 424 800	0	8 800 000	18 224 800	10 934 880
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	9 424 800	0	8 800 000	18 224 800	10 934 880
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	9 424 800	0	8 800 000	18 224 800	10 934 880
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	9 424 800	0	8 800 000	18 224 800	10 934 880
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	1 887 600	7 537 200	0	8 800 000	16 337 200	9 802 320
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	7 537 200	0	8 800 000	16 337 200	9 802 320
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	7 537 200	0	8 800 000	16 337 200	9 802 320
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	7 537 200	0	8 800 000	16 337 200	9 802 320
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	1 887 600	5 649 600	0	8 800 000	14 449 600	0
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	5 649 600	0	8 800 000	14 449 600	0
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	5 649 600	0	8 800 000	14 449 600	0
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	5 649 600	0	8 800 000	14 449 600	0
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	1 887 600	3 762 000	0	8 800 000	12 562 000	0
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	3 762 000	0	8 800 000	12 562 000	0
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	3 762 000	0	8 800 000	12 562 000	0
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	0	3 762 000	0	8 800 000	12 562 000	0
27/12/2028	29/12/2028	29/03/2029	29/03/2029	1 887 600	1 874 400	0	8 800 000	10 674 400	0
27/03/2029	29/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	0	1 874 400	0	8 800 000	10 674 400	0
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	0	1 874 400	0	8 800 000	10 674 400	0
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	0	1 874 400	0	8 800 000	10 674 400	0
27/12/2029	31/12/2029	29/03/2030	29/03/2030	1 874 400	0	0	8 800 000	8 800 000	0
27/03/2030	29/03/2030	28/06/2030	28/06/2030	0	0	0	8 800 000	8 800 000	0
26/06/2030	28/06/2030	30/09/2030	30/09/2030	0	0	0	8 800 000	8 800 000	0
26/09/2030	30/09/2030	31/12/2030	31/12/2030	0	0	0	8 800 000	8 800 000	0
27/12/2030	31/12/2030	31/03/2031	31/03/2031	0	0	8 800 000	0	0	0

Tableaux d'amortissement par prêt - Newco

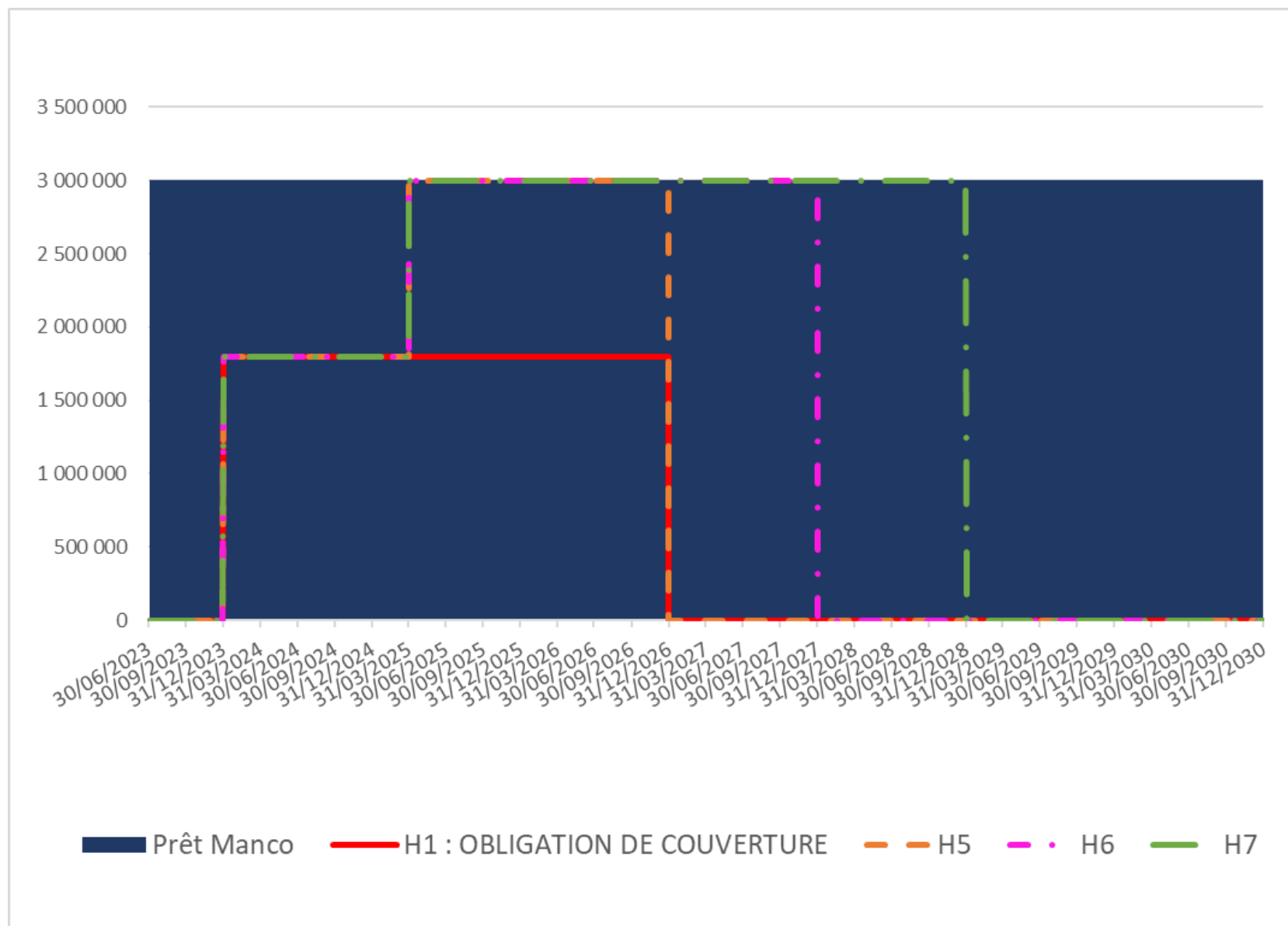
DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2	H3	H4	H5	H6	H7
30/06/2023	04/07/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	0	0	0	0	0
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	0	0	0	0	0
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	20 112 400	20 112 400	20 112 400	12 067 440	12 067 440	12 067 440
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	20 112 400	20 112 400	20 112 400	12 067 440	12 067 440	12 067 440
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	20 112 400	20 112 400	20 112 400	12 067 440	12 067 440	12 067 440
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	20 112 400	20 112 400	20 112 400	12 067 440	12 067 440	12 067 440
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	18 224 800	18 224 800	18 224 800	10 934 880	10 934 880	10 934 880
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	18 224 800	18 224 800	18 224 800	18 224 800	18 224 800	18 224 800
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	18 224 800	18 224 800	18 224 800	18 224 800	18 224 800	18 224 800
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	18 224 800	18 224 800	18 224 800	18 224 800	18 224 800	18 224 800
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	16 337 200	16 337 200	16 337 200	16 337 200	16 337 200	16 337 200
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	16 337 200	16 337 200	16 337 200	16 337 200	16 337 200	16 337 200
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	16 337 200	16 337 200	16 337 200	16 337 200	16 337 200	16 337 200
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	16 337 200	16 337 200	16 337 200	16 337 200	16 337 200	16 337 200
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	14 449 600	0	14 449 600	0	14 449 600	14 449 600
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	14 449 600	0	14 449 600	0	14 449 600	14 449 600
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	14 449 600	0	14 449 600	0	14 449 600	14 449 600
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	14 449 600	0	14 449 600	0	14 449 600	14 449 600
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	12 562 000	0	12 562 000	0	0	12 562 000
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	12 562 000	0	12 562 000	0	0	12 562 000
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	12 562 000	0	12 562 000	0	0	12 562 000
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	12 562 000	0	12 562 000	0	0	12 562 000
27/12/2028	29/12/2028	29/03/2029	29/03/2029	10 674 400	0	0	0	0	0
27/03/2029	29/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	10 674 400	0	0	0	0	0
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	10 674 400	0	0	0	0	0
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	10 674 400	0	0	0	0	0
27/12/2029	31/12/2029	29/03/2030	29/03/2030	8 800 000	0	0	0	0	0
27/03/2030	29/03/2030	28/06/2030	28/06/2030	8 800 000	0	0	0	0	0
26/06/2030	28/06/2030	30/09/2030	30/09/2030	8 800 000	0	0	0	0	0
26/09/2030	30/09/2030	31/12/2030	31/12/2030	8 800 000	0	0	0	0	0
27/12/2030	31/12/2030	31/03/2031	31/03/2031	0	0	0	0	0	0

Manco

Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Valeur 1bp en EUR	548	2 131	913	1 523	761	1 066	1 371

Swap sans Floor	3,11%	2,87%	3,11%	2,92%	3,02%	2,91%	2,85%
Swap avec Floor	3,34%	3,16%	3,34%	3,19%	3,25%	3,16%	3,12%
Cap 0% annualisé	3,34%	3,16%	3,34%	3,19%	3,25%	3,16%	3,12%

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

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

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

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

Cotations indicatives

Produits recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Durée	3 ans	7 ans	3 ans	5 ans	3 ans	4 ans	5 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	1 800 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	1 800 000	1 800 000	1 800 000
Notionnel au 31/03/2025	1 800 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000
Début de période	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023
Fin de période	31/12/2026	31/12/2030	31/12/2026	31/12/2028	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028
Valeur 1bp en EUR	548	2 131	913	1 523	761	1 066	1 371

Prime d'option lissée

Cap 3% annualisé	0,88%	0,93%	0,88%	0,89%	0,86%	0,86%	0,88%
Taux financement Max	3,88%	3,93%	3,88%	3,89%	3,86%	3,86%	3,88%

Cap 3,5% annualisé	0,62%	0,72%	0,62%	0,67%	0,62%	0,64%	0,67%
Taux financement Max	4,12%	4,22%	4,12%	4,17%	4,12%	4,14%	4,17%

Cap 4% annualisé	0,44%	0,56%	0,44%	0,50%	0,45%	0,49%	0,52%
Taux financement Max	4,44%	4,56%	4,44%	4,50%	4,45%	4,49%	4,52%

Cap 5,11% annualisé*	0,27%	-	-	-	-	-	-
Taux financement Max	5,38%						

Prime des options en EUR

Cap 3%	45 100	176 900	75 400	123 900	61 100	84 700	109 600
Cap 3,5%	31 800	136 200	53 100	92 400	44 000	63 100	83 400
Cap 4%	22 400	106 400	37 400	69 800	31 900	47 600	64 400
Cap 5,11%*	13 900	-	-	-	-	-	-

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

15

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

Cotations indicatives

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 3,5%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucl ement
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	3 000 000	4 790	-131 410
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	3 000 000	4 897	-126 513
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	3 000 000	5 003	-121 510
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	3 000 000	4 897	-116 614
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	3 000 000	4 790	-111 823
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	3 000 000	4 843	-106 980
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	3 000 000	4 897	-102 083
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	3 000 000	4 897	-97 187
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	3 000 000	4 790	-92 397
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	3 000 000	4 843	-87 553
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	3 000 000	4 897	-82 657
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	3 000 000	4 897	-77 760
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	3 000 000	4 790	-72 970
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	3 000 000	4 843	-68 127
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	3 000 000	4 897	-63 230
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	3 000 000	4 897	-58 333
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	3 000 000	4 843	-53 490
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	3 000 000	4 843	-48 647
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	3 000 000	4 843	-43 803
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	3 000 000	4 843	-38 960
27/12/2028	29/12/2028	29/03/2029	29/03/2029	3 000 000	4 790	-34 170
27/03/2029	29/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	3 000 000	4 897	-29 273
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	3 000 000	4 843	-24 430
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	3 000 000	5 003	-19 427
27/12/2029	31/12/2029	29/03/2030	29/03/2030	3 000 000	4 684	-14 743
27/03/2030	29/03/2030	28/06/2030	28/06/2030	3 000 000	4 843	-9 900
26/06/2030	28/06/2030	30/09/2030	30/09/2030	3 000 000	5 003	-4 897
26/09/2030	30/09/2030	31/12/2030	31/12/2030	3 000 000	4 897	0

Prime lissée

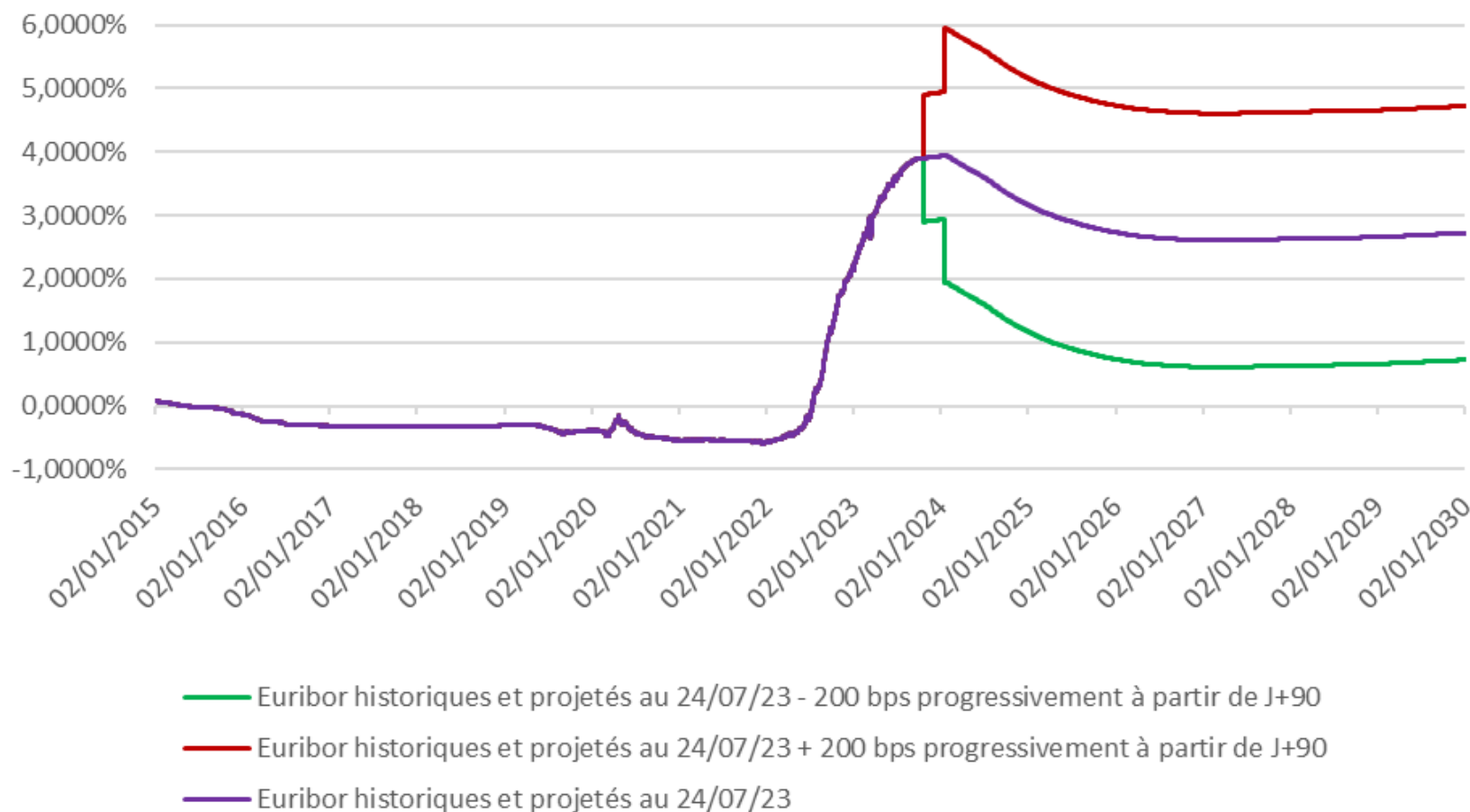
0,72%

Total à payer

136 200

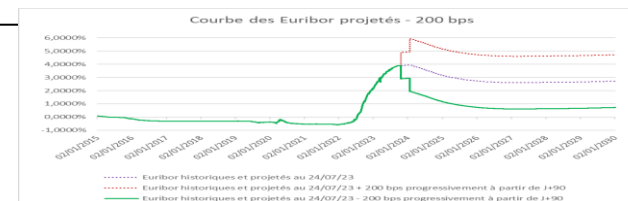
Simulation de frais financiers avec trois scénarios d'évolution des Euribor

Trois scénarios d'Euribor

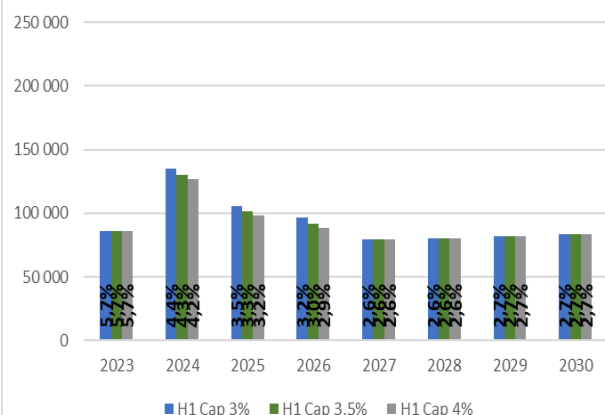


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en juillet 2023. Elles incluent la marge de crédit **2,00%** (Prêt Manco), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

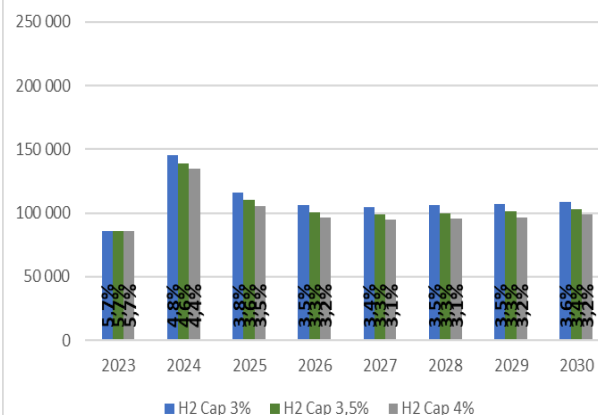
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



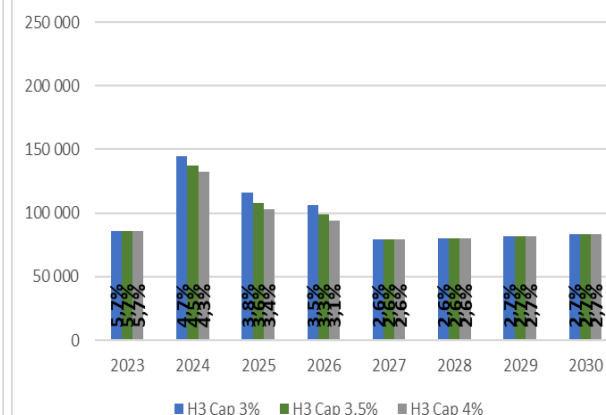
STRATEGIE H1



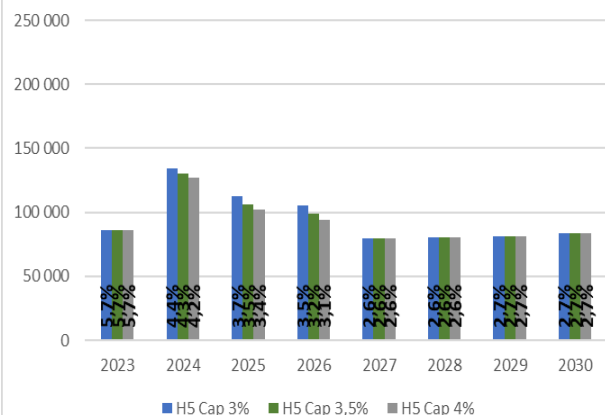
STRATEGIE H2



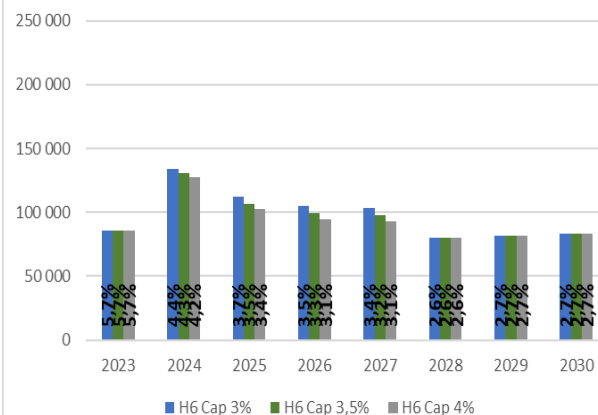
STRATEGIE H3



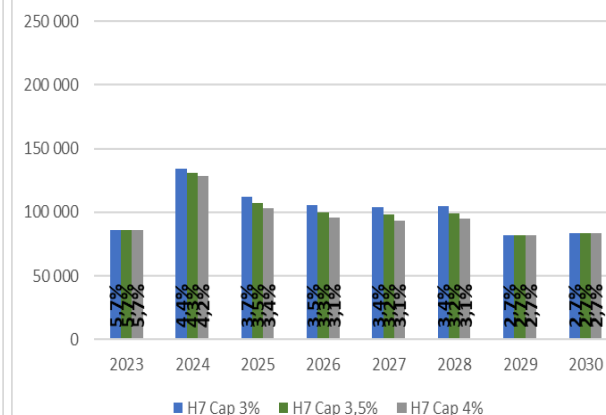
STRATEGIE H5



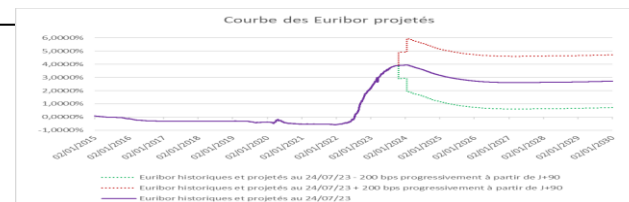
STRATEGIE H6



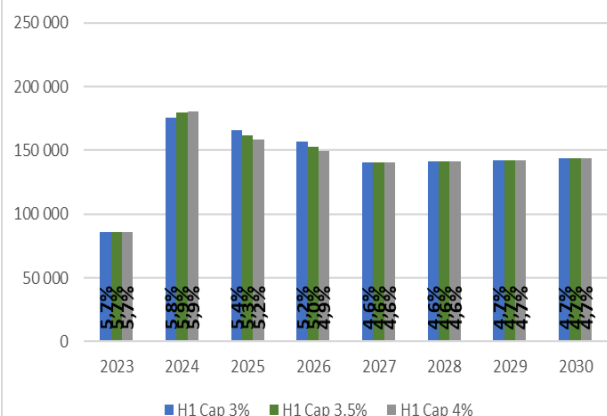
STRATEGIE H7



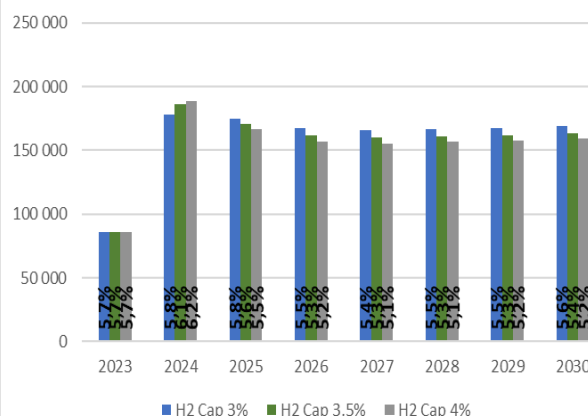
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



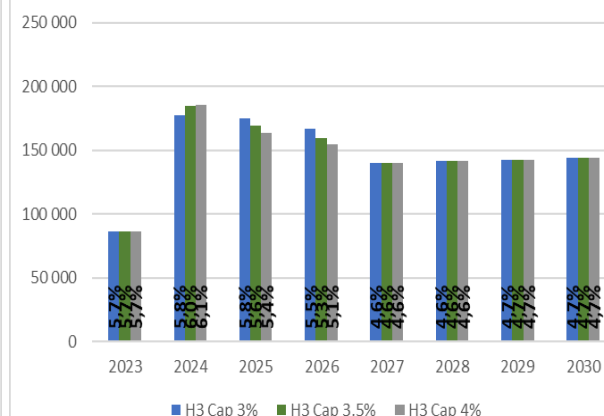
STRATEGIE H1



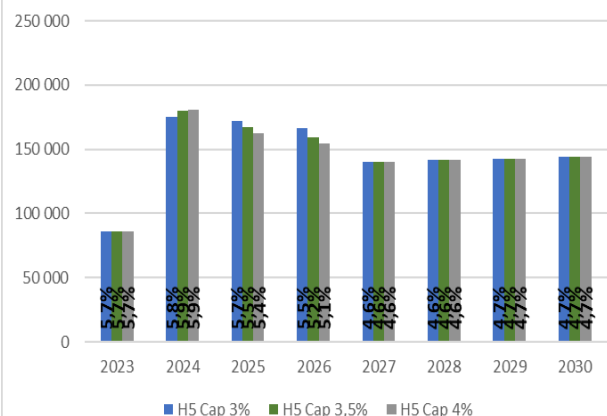
STRATEGIE H2



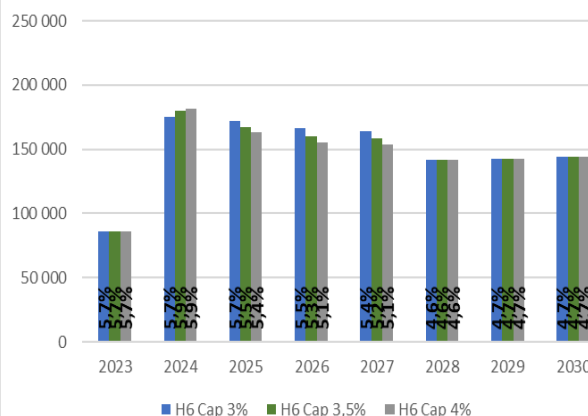
STRATEGIE H3



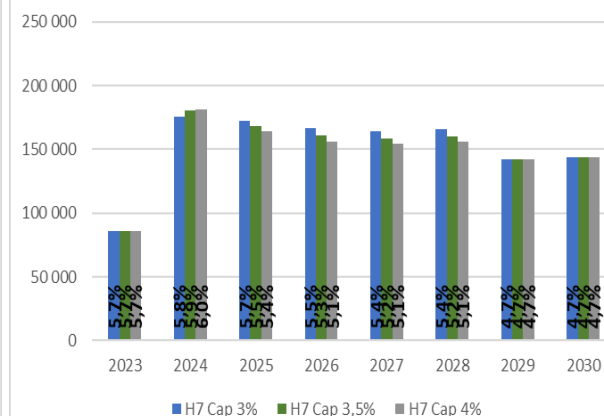
STRATEGIE H5



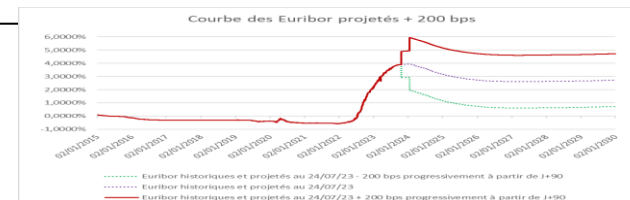
STRATEGIE H6



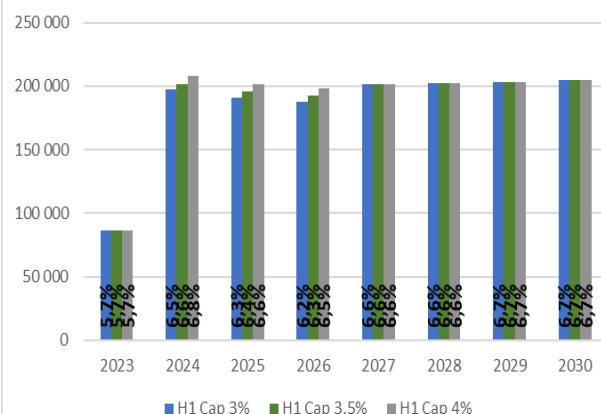
STRATEGIE H7



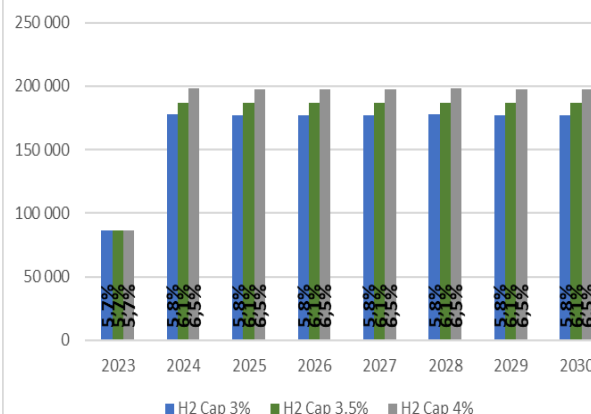
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



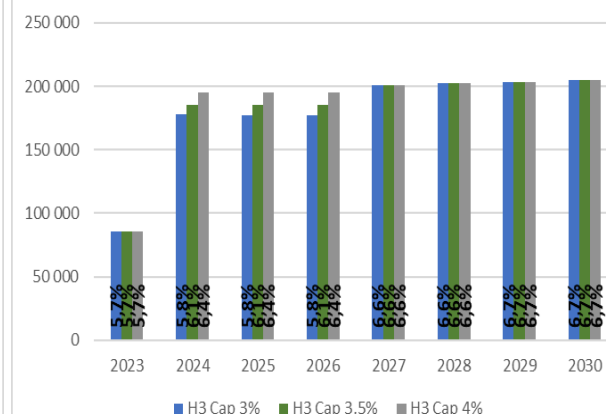
STRATEGIE H1



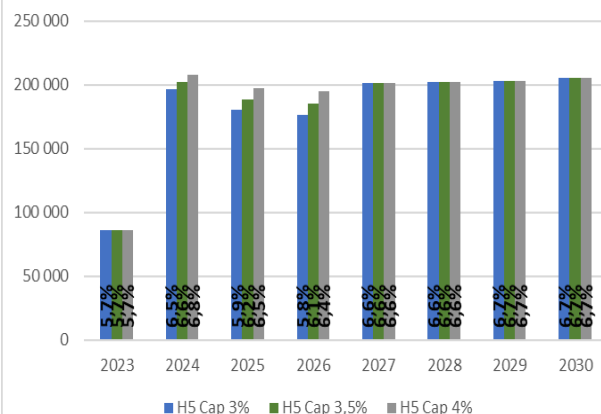
STRATEGIE H2



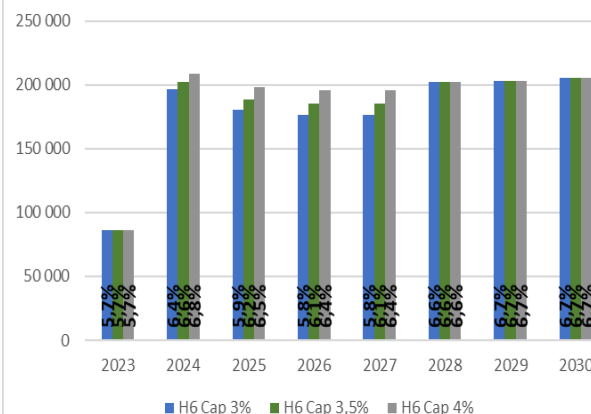
STRATEGIE H3



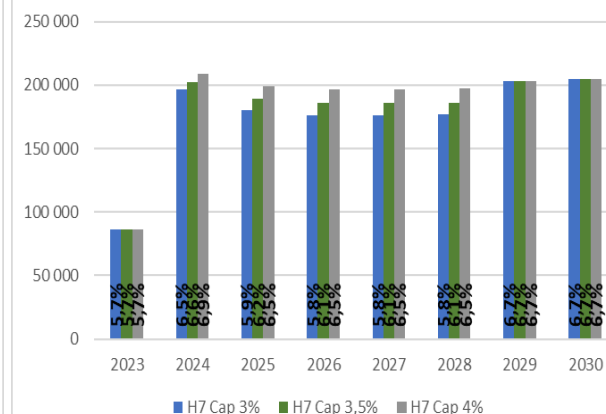
STRATEGIE H5



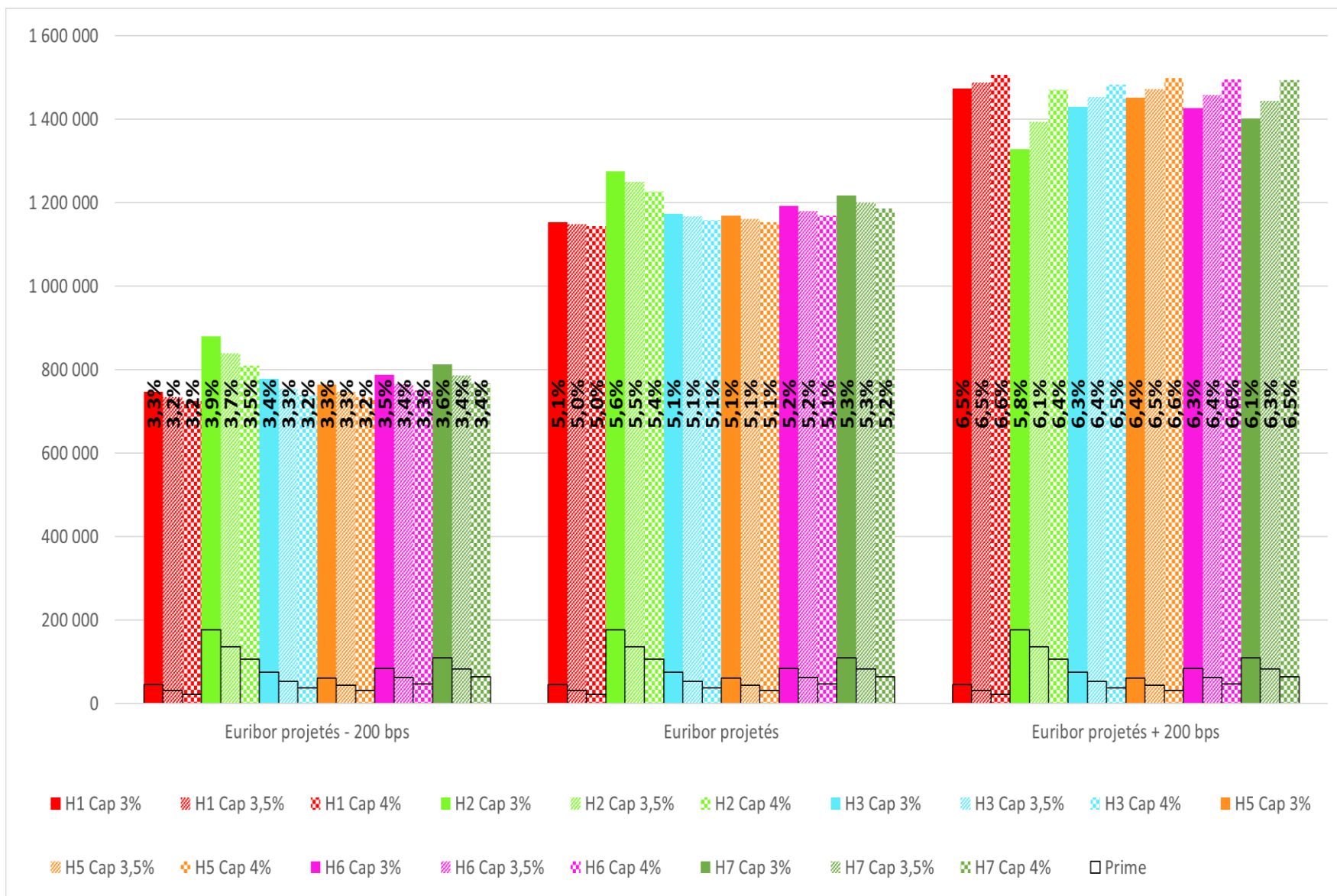
STRATEGIE H6



STRATEGIE H7



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



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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 3%	H1 Cap 3,5%	H1 Cap 4%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H2 Cap 4%	H3 Cap 3%	H3 Cap 3,5%	H3 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	747 455	734 155	724 755	879 255	838 555	808 755	777 755	755 455	739 755
Euribor projetés	1 152 793	1 148 932	1 143 339	1 275 763	1 250 794	1 227 339	1 174 263	1 167 694	1 158 339
Euribor projetés + 200 bps	1 473 646	1 487 746	1 505 746	1 328 360	1 394 202	1 470 944	1 429 962	1 453 329	1 483 295

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H7		
	H5 Cap 3%	H5 Cap 3,5%	H5 Cap 4%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%	H6 Cap 4%	H7 Cap 3%	H7 Cap 3,5%	H7 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	763 455	746 355	734 255	787 055	765 455	749 955	811 955	785 755	766 755
Euribor projetés	1 168 724	1 161 132	1 152 839	1 192 324	1 180 232	1 168 539	1 217 224	1 200 532	1 185 339
Euribor projetés + 200 bps	1 451 790	1 472 756	1 498 723	1 426 351	1 458 026	1 495 801	1 401 288	1 443 613	1 493 138

Tableaux d'amortissement par prêt - Manco

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt Manco		H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE
				Amort.	CRD	
30/06/2023	04/07/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	3 000 000	0
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	3 000 000	0
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	0	3 000 000	1 800 000
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	3 000 000	1 800 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	3 000 000	1 800 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	3 000 000	1 800 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	3 000 000	1 800 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	3 000 000	1 800 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	3 000 000	1 800 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	3 000 000	1 800 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	3 000 000	1 800 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	3 000 000	1 800 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	3 000 000	1 800 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	3 000 000	1 800 000
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	3 000 000	0
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	3 000 000	0
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	3 000 000	0
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	3 000 000	0
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	0	3 000 000	0
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	3 000 000	0
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	3 000 000	0
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	0	3 000 000	0
27/12/2028	29/12/2028	29/03/2029	29/03/2029	0	3 000 000	0
27/03/2029	29/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	0	3 000 000	0
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	0	3 000 000	0
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	0	3 000 000	0
27/12/2029	31/12/2029	29/03/2030	29/03/2030	0	3 000 000	0
27/03/2030	29/03/2030	28/06/2030	28/06/2030	0	3 000 000	0
26/06/2030	28/06/2030	30/09/2030	30/09/2030	0	3 000 000	0
26/09/2030	30/09/2030	31/12/2030	31/12/2030	0	3 000 000	0
27/12/2030	31/12/2030	31/03/2031	31/03/2031	3 000 000	0	0

Tableaux d'amortissement par prêt - Manco

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2	H3	H4	H5	H6	H7
30/06/2023	04/07/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	0	0	0	0	0
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	0	0	0	0	0
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	3 000 000	3 000 000	3 000 000	1 800 000	1 800 000	1 800 000
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	3 000 000	3 000 000	3 000 000	1 800 000	1 800 000	1 800 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	3 000 000	3 000 000	3 000 000	1 800 000	1 800 000	1 800 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	3 000 000	3 000 000	3 000 000	1 800 000	1 800 000	1 800 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	3 000 000	3 000 000	3 000 000	1 800 000	1 800 000	1 800 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	3 000 000	0	3 000 000	0	3 000 000	3 000 000
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	3 000 000	0	3 000 000	0	3 000 000	3 000 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	3 000 000	0	3 000 000	0	3 000 000	3 000 000
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	3 000 000	0	3 000 000	0	3 000 000	3 000 000
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	3 000 000	0	3 000 000	0	0	3 000 000
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	3 000 000	0	3 000 000	0	0	3 000 000
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	3 000 000	0	3 000 000	0	0	3 000 000
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	3 000 000	0	3 000 000	0	0	3 000 000
27/12/2028	29/12/2028	29/03/2029	29/03/2029	3 000 000	0	0	0	0	0
27/03/2029	29/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	3 000 000	0	0	0	0	0
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	3 000 000	0	0	0	0	0
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	3 000 000	0	0	0	0	0
27/12/2029	31/12/2029	29/03/2030	29/03/2030	3 000 000	0	0	0	0	0
27/03/2030	29/03/2030	28/06/2030	28/06/2030	3 000 000	0	0	0	0	0
26/06/2030	28/06/2030	30/09/2030	30/09/2030	3 000 000	0	0	0	0	0
26/09/2030	30/09/2030	31/12/2030	31/12/2030	3 000 000	0	0	0	0	0
27/12/2030	31/12/2030	31/03/2031	31/03/2031	0	0	0	0	0	0

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

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

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

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

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

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

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

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

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

-
- Clauses contractuelles
 - Fiches produits

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

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

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

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

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

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

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

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

Solutions techniques:

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

Financement

En date du 4 juillet 2023

Entre

AMARRIS HOLDING

En qualité d'Emprunteur

CAISSE D'EPARGNE ET DE PRÉVOYANCE BRETAGNE - PAYS DE LOIRE

En qualités d'Agent et d'Agent des Sûretés

HELIA CONSEIL

En qualité de Coordinateur

BANQUE POPULAIRE GRAND OUEST

CREDIT LYONNAIS

HELIA CONSEIL

En qualité d'Arrangeurs

Et

BANQUE CIC OUEST

BANQUE POPULAIRE GRAND OUEST

CAISSE D'EPARGNE ET DE PRÉVOYANCE BRETAGNE - PAYS DE LOIRE

CAISSE REGIONALE DE CREDIT MUTUEL DE LOIRE-ATLANTIQUE ET DU CENTRE OUEST

CREDIT LYONNAIS

En qualité de Prêteurs

Total des Engagements Tranche A Prêt d'Acquisition et de Refinancement	13 200 000
Total des Engagements Tranche B Prêt d'Acquisition et de Refinancement	8 800 000

Remboursement

Dates de Remboursement	Montant en principal à rembourser (en pourcentage de l'Encours de la Tranche A Prêt d'Acquisition et de Refinancement à l'issue du Tirage de cette Tranche)
31 décembre 2023	14,3%
31 décembre 2024	14,3%
31 décembre 2025	14,3%
31 décembre 2026	14,3%
31 décembre 2027	14,3%
31 décembre 2028	14,3%
31 décembre 2029 (Date Finale de Remboursement Tranche A Prêt d'Acquisition et de Refinancement)	14,2% (ou 100% de l'Encours de la Tranche A Prêt d'Acquisition et de Refinancement, si ce montant est différent de 14,2% de l'Encours de la Tranche A Prêt d'Acquisition et de Refinancement à précité)

"Date Finale de Remboursement Tranche B Prêt d'Acquisition et de Refinancement"
désigne, en relation avec la Tranche B Prêt d'Acquisition et de Refinancement, le 31 décembre 2030.

31.3.1 Tous intérêts et intérêts de retard, commissions et autres paiements calculés sur une base annuelle au titre d'un des Documents de Financement seront dus sur une base journalière et calculés sur le nombre de jours écoulés rapporté à une année de trois cent soixante (360) jours.

7.1.2 Remboursement normal de la Tranche B Prêt d'Acquisition et de Refinancement
Sous réserve des autres stipulations du Contrat, l'Emprunteur remboursera la Tranche B Prêt d'Acquisition et de Refinancement en une (1) Echéance unique, à la Date Finale de Remboursement Tranche B Prêt d'Acquisition et de Refinancement, d'un montant en principal égal à cent pour cent (100%) de l'Encours de la Tranche B Prêt d'Acquisition et de Refinancement à cette date.

Obligation de couverture

21.1 Engagements de faire

21.1.1 Contrats de Couverture

- (a) Il s'engage à conclure avec une Banque de Couverture dans les six (6) mois suivant la Date de Tirage du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture, aux conditions de marché, pour une durée minimale de trois (3) années à compter de sa(leur) conclusion et pour un montant notionnel total égal à ~~{soixante pour cent (60%)%}~~ au moins de l'Encours cumulé du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, permettant de couvrir l'Emprunteur contre les conséquences de la hausse de l'EURIBOR de plus de cent cinquante points de base (150 bps) par rapport à sa valeur à la date de souscription des instruments de couverture relatif au Contrat de Couverture concerné~~Date de Détermination du Taux au titre du Tirage du Prêt d'Acquisition et de Refinancement.~~

Intérêts

- (1) la première Période d'Intérêts de la Tranche A Prêt d'Acquisition et de Refinancement débutera à la Date de Tirage de la Tranche A Prêt d'Acquisition et de Refinancement et se terminera le 30 septembre 2023 ;
- (2) chaque Période d'Intérêts suivante au titre de la Tranche A Prêt d'Acquisition et de Refinancement débutera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente et aura, sous réserve des stipulations du paragraphe (b) ci-dessous, une durée de trois (3) mois.

"Marge Tranche A Prêt d'Acquisition et de Refinancement" désigne, en relation avec la Tranche A Prêt d'Acquisition et de Refinancement, la marge applicable à la Tranche A Prêt d'Acquisition et de Refinancement, cette marge étant égale à un virgule soixante-dix pour cent (1,70%) l'an, sous réserve de son ajustement en application de l'Article 9.2.

"Marge Tranche B Prêt d'Acquisition et de Refinancement" désigne, en relation avec la Tranche B Prêt d'Acquisition et de Refinancement, la marge applicable à la Tranche B Prêt d'Acquisition et de Refinancement, cette marge étant égale à deux pour cent (2%) l'an, sous réserve de son ajustement en application de l'Article 9.2.

- (d) dans l'hypothèse où une Période d'Intérêts ne correspondrait pas à un nombre entier de mois, l'EURIBOR de référence sera égal au Taux Ecran Interpolé concerné ; étant précisé que si la Période d'Intérêts est inférieure à un (1) mois, l'EURIBOR de référence sera l'EURIBOR un (1) mois ;

étant précisé que si le taux mentionné ci-dessus est inférieur à zéro (0), l'EURIBOR sera réputé être égal à zéro (0).

"EURIBOR" (*Euro Inter-Bank Offered Rate*) désigne, pour ce qui concerne toute Période d'Intérêts afférente à un Crédit (ou à une Tranche, ou Avance) (en ce compris pour tout montant impayé) :

- (a) le Taux Ecran applicable ;

- (b) Il est expressément convenu que :

- (i) la conclusion de l'Avenant RSE conformément aux stipulations du paragraphe (a) ci-dessus sera soumise à l'accord de l'unanimité des Prêteurs et de l'Emprunteur,
- (ii) l'ajustement de la Marge applicable à la hausse ou à la baisse en fonction de l'atteinte d'un certain nombre d'Objectifs RSE (définis à partir de deux (2) ou trois (3) Critères RSE), s'effectuera à la hausse, dans la limite d'un ajustement maximum de + 10 bps l'an, ou à la baisse, ~~des ajustements prévus~~ dans la limite d'un ajustement maximum de - 10 bps l'an ; ~~le tableau ci-après :~~

Clause de défaut

22.1.4 Défaut croisé

- (a) Tout montant au titre d'une Dette Financière (autre qu'au titre d'un Document de Financement) de l'Emprunteur ou d'un membre du Groupe, (i) n'est pas payé à sa date d'échéance, ou (ii) est déclaré exigible ou devient exigible avant son terme en raison de la survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination).
- (b) Un cas d'exigibilité anticipée (autre qu'un défaut de paiement et quelle que soit sa dénomination dans le contrat ou l'acte concerné et après expiration des délais de remédiation contractuels le cas échéant prévus) au titre de tout acte ou contrat (autre qu'un Document de Financement) relatif à une Dette Financière contractée par un membre du Groupe survient ou est en cours, dès lors que le montant unitaire ou cumulé de Dette(s) Financière(s) en cause est supérieur à cent mille euros (100 000 EUR).
- (c) Tout montant au titre d'un ou plusieurs endettements de l'Emprunteur ou de tout autre membre du Groupe, autre(s) qu'une Dette Financière, d'un montant unitaire ou cumulé, à un moment donné, supérieur à deux cent mille euros (200 000 EUR), ~~(i) n'est pas payé à sa date d'échéance ou, le cas échéant, à toute autre date déterminée après prise en compte de tout délai de grâce applicable ou délai de remédiation prévu contractuellement avec le créancier concerné, ou (ii) est déclaré exigible ou devient exigible avant son terme en raison de la survenance d'un cas d'exigibilité (quelle que soit sa dénomination), sous réserve toutefois de l'application éventuelle de tout délai de grâce ou de remédiation ou de tout accord ou renonciation ou de toute renégociation des dates d'exigibilité convenu(e) avec le créancier concerné.~~

Financement

CONTRAT DE PRÊT

Prêt Manco (3 000 000 EUR)

En date du [4 juillet] 2023

Entre

SPI HOLDING

En qualité d'Emprunteur

CAISSE D'EPARGNE ET DE PRÉVOYANCE BRETAGNE - PAYS DE LOIRE

En qualités d'Agent et d'Agent des Sûretés

HELIA CONSEIL

En qualités de Coordinateur

BANQUE POPULAIRE GRAND OUEST

CREDIT LYONNAIS

HELIA CONSEIL

En qualité d'Arrangeurs

Et

BANQUE CIC OUEST

BANQUE POPULAIRE GRAND OUEST

CAISSE D'EPARGNE ET DE PRÉVOYANCE BRETAGNE - PAYS DE LOIRE

CAISSE REGIONALE DE CREDIT MUTUEL DE LOIRE-ATLANTIQUE ET DU CENTRE OUEST

CREDIT LYONNAIS

En qualité de Prêteurs

**Total des Engagements Prêt
Manco (EUR)**

3 000 000

Clauses contractuelles - MANCO

Remboursement

ARTICLE 7 - REMBOURSEMENT NORMAL DU PRET MANCO

- 7.1 Sous réserve des autres stipulations du Contrat, l’Emprunteur remboursera le Prêt Manco en une (1) Echéance unique, à la Date Finale de Remboursement, d’un montant en principal égal à cent pour-cent (100%) de l’Encours à cette date.

“Date Finale de Remboursement” désigne le 31 décembre 2030.

30.3 Décompte des jours

Tous intérêts, commissions ou frais dus au titre d’un Document de Financement et devant faire l’objet d’un calcul sur la base d’un taux annuel et d’un nombre exact de jours écoulés, seront calculés pour le nombre exact de jours écoulés au cours de la période considérée (en incluant le premier jour de la période et en excluant le dernier jour de la période) et rapportés à une année de trois cent soixante (360) jours, ou lorsque la pratique du marché interbancaire local diffère, seront rapportés conformément à cette pratique.

Obligation de couverture

20.1 Engagements de faire

20.1.1 Contrats de Couverture

- (a) Il s'engage à conclure dans les six (6) mois suivant la Date de Tirage du Prêt Manco, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture, aux conditions de marché, pour une durée minimale de trois (3) années à compter de sa(leur) conclusion et pour un montant notionnel total égal à 60% au moins de l'Encours cumulé du Prêt Manco, permettant de couvrir l'Emprunteur contre les conséquences de la hausse de l'EURIBOR de plus de cent cinquante points de base (150 bps) par rapport à sa valeur à la ~~Date de Tirage du Prêt Manco~~date de souscription des instruments de couverture relatif au Contrat de Couverture concerné.
- (b) Il s'engage à maintenir en vigueur et, le cas échéant, renouveler, tout Contrat de Couverture auquel il est partie, pendant la durée minimale de trois (3) années précitée et à délivrer à l'Agent, dès sa(leur) conclusion, une copie certifiée conforme par un de ses représentants habilités de chaque Contrat de Couverture concerné.

Intérêts

"Date de Paiement d'Intérêts" désigne les 31 mars, 30 juin, 30 septembre et 31 décembre de chaque année.

ARTICLE 10 - PERIODES D'INTERETS

10.1 Durée des Périodes d'Intérêts

10.1.1 Sous réserve des stipulations de l'Article 10.2 :

- (a) la première Période d'Intérêts du Prêt Manco débutera à la Date de Tirage du Prêt Manco et se terminera le 30 septembre 2023 ;
- (b) chaque Période d'Intérêts suivante au titre du Prêt Manco débutera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente et aura, sous réserve des stipulations de l'Article 10.1.2 ci-dessous, une durée de trois (3) mois.

"Marge" désigne, en relation avec le Prêt Manco, la marge applicable au Prêt Manco, cette marge étant égale à deux pour cent (2,00%) l'an.

- (d) dans l'hypothèse où une Période d'Intérêts ne correspondrait pas à un nombre entier de mois, l'EURIBOR de référence sera égal au Taux Ecran Interpolé concerné ; étant précisé que si la Période d'Intérêts est inférieure à un (1) mois, l'EURIBOR de référence sera l'EURIBOR un (1) mois ;

étant précisé que si le taux mentionné ci-dessus est inférieur à zéro (0), l'EURIBOR sera réputé être égal à zéro (0).

"EURIBOR" (*Euro Inter-Bank Offered Rate*) désigne, pour ce qui concerne toute Période d'Intérêts afférente à un Crédit (ou à une Tranche, ou Avance) (en ce compris pour tout montant impayé) :

- (a) le Taux Ecran applicable ;

Clause de défaut

21.1.4 Défaut croisé

- (a) Tout montant au titre d'une Dette Financière (autre qu'au titre d'un Document de Financement) de l'Emprunteur, de SPI IMMO ou d'une Filiale de cette dernière (i) n'est pas payé à sa date d'échéance, ou (ii) est déclaré exigible ou devient exigible avant son terme en raison de la survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination).
- (b) Un cas d'exigibilité anticipée (autre qu'un défaut de paiement et quelle que soit sa dénomination dans le contrat ou l'acte concerné et après expiration des délais de remédiation contractuels le cas échéant prévus) au titre de tout acte ou contrat (autre qu'un Document de Financement) relatif à une Dette Financière contractée l'Emprunteur, SPI IMMO ou une Filiale de cette dernière, survient ou est en cours, dès lors que le montant unitaire ou cumulé de Dette(s) Financière(s) en cause est supérieur à cent mille euros (100 000 EUR).
- (c) Tout montant au titre d'un ou plusieurs endettements de l'Emprunteur ~~ou de tout autre membre du Groupe~~, de SPI IMMO ou d'une Filiale de cette dernière, autre(s) qu'une Dette Financière, d'un montant unitaire ou cumulé, à un moment donné, supérieur à deux cent mille euros (200 000 EUR), (i) n'est pas payé à sa date d'échéance ou, le cas échéant, à toute autre date déterminée après prise en compte de tout délai de grâce applicable ou délai de remédiation prévu contractuellement avec le créancier concerné ou (ii) est déclaré exigible ou devient exigible avant son terme en raison de la survenance d'un cas d'exigibilité (quelle que soit sa dénomination), sous réserve toutefois de l'application éventuelle de tout délai de grâce ou de remédiation ou de tout accord ou renonciation ou de toute renégociation des dates d'exigibilité convenu(e) avec le créancier concerné.
- (d) Un cas d'exigibilité anticipée au titre de tout Document de Financement AMARRIS HOLDING survient ou est en cours.

Différents types de couvertures

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

Avantages:

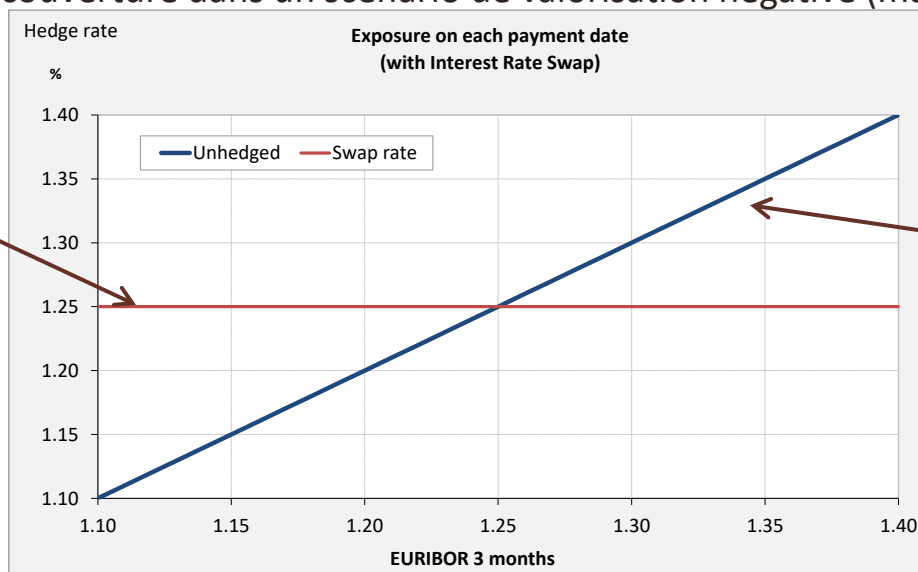
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

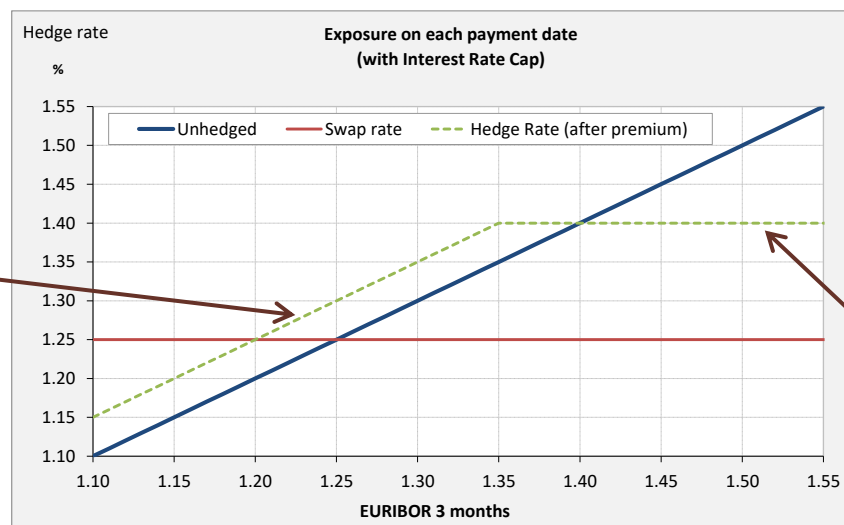
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Taux maximum garanti par le cap (protection)

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

Tunnels / collars d'options:

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

Avantages:

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

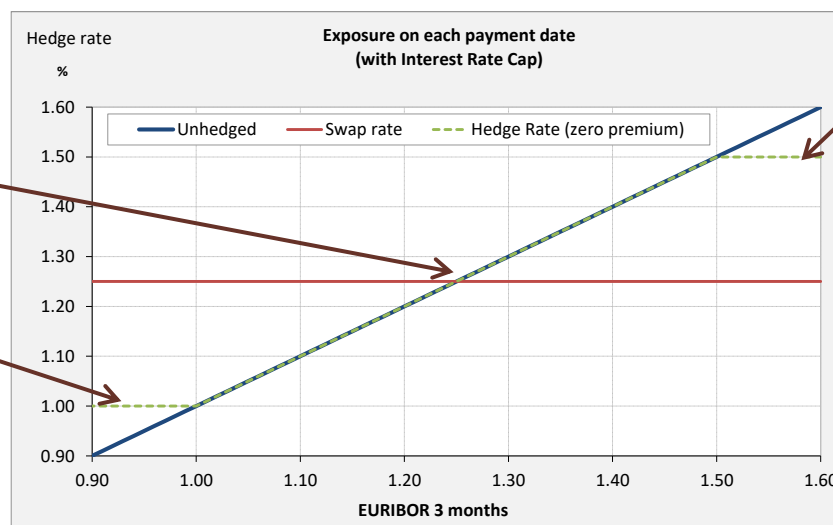
A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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

Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)



Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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

Différents types de couvertures

Cap avec barrière désactivante:

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

Avantages:

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

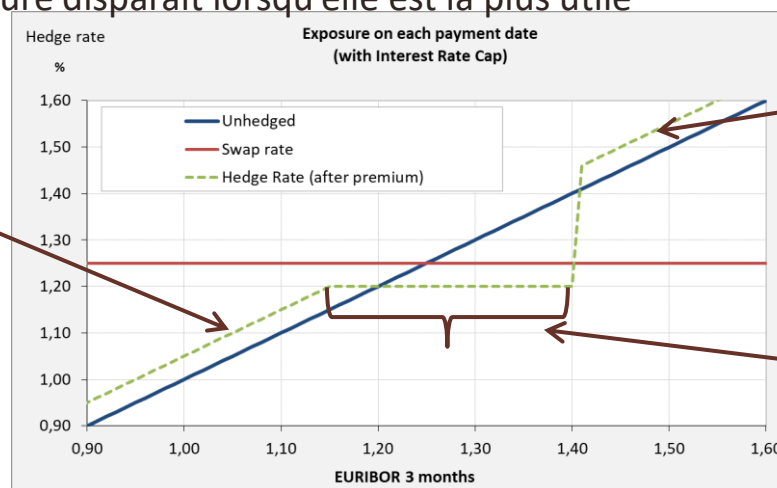
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

Inconvénients:

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire "garanti"

Différents types de couvertures

Cap avec barrière activante:

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

Avantages:

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

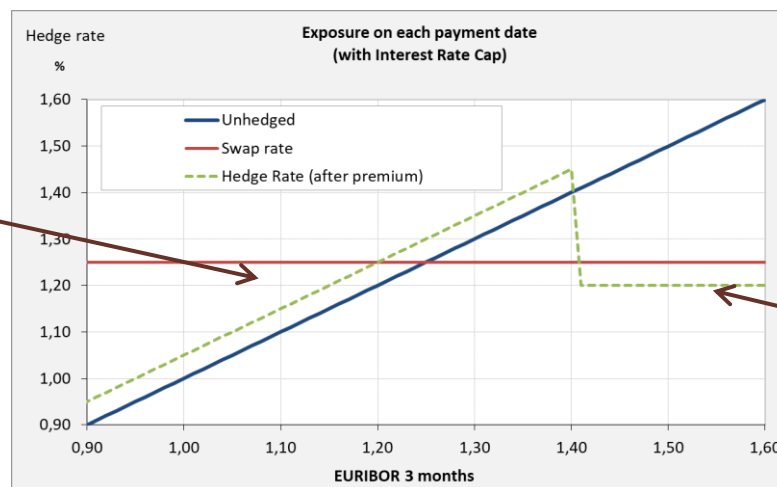
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

Inconvénients:

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

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

Graphique illustratif: données non actualisées



Taux maximum garanti

Différents types de couvertures

Cap Spread:

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

Avantages:

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

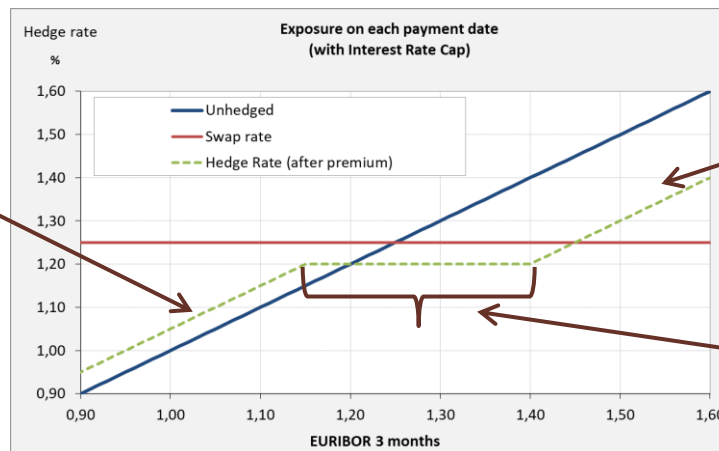
Inconvénients:

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

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire garanti

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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.