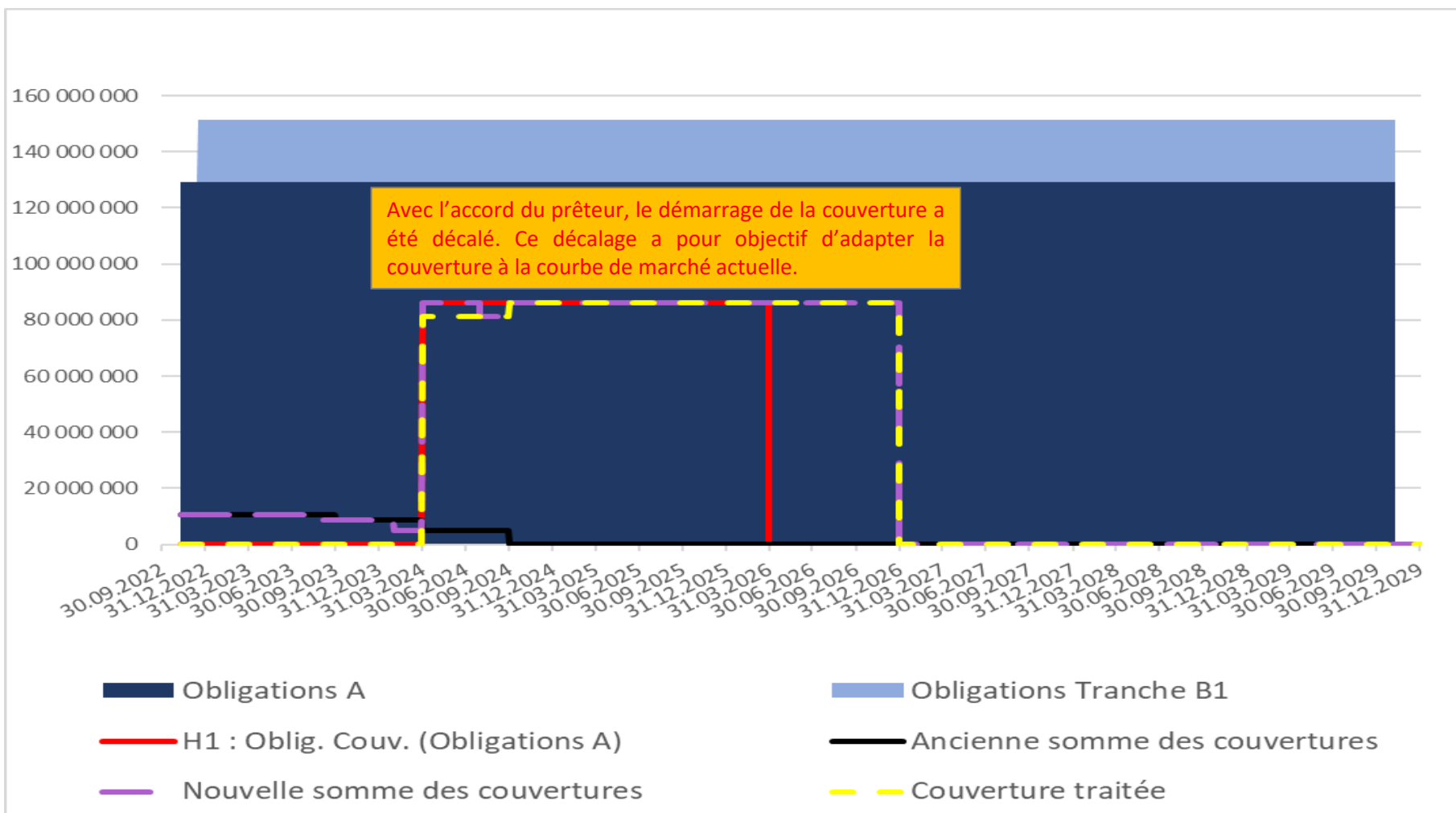




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

14 février 2023

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 2,75 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).
- ☐ Deux caps avec plafond (strike) à 2,5% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ☐ Les anciennes couvertures ont été conservées car elles correspondent à l'objectif de couverture.



- Couverture traitée : Achat Cap 2,5% à 2,75 ans.
- Répartition bancaire : SG 50% et CA 50%

Obligation de couverture :

L'Emetteur s'engage à conclure, dans les **9 mois** suivant la **Date d'Emission Initiale**, le Contrat de Couverture visés dans la définition correspondante. Contrat de Couverture, portant sur un notionnel minimum égal à **66,67%** du montant de l'Encours des **Obligations A** et couvrant l'Emetteur pendant une durée minimum de **2 ans** à compter de la date de sa conclusion

Banques de couverture: CIC, SG, CADIF

Couvertures existantes :

- **Cap 1,5% CIC** départ 31/01/2020, échéance 31/01/2024, amortissement spécifique, notionnel **€7'200'000**. Prime = 6'250€
- **Cap 1,5% CIC** départ 31/07/2020, échéance 31/07/2024, amortissement spécifique, notionnel **€7'950'000**. Prime = 7'800€

Financements: (BONNEFONT, ARDIAN, BPI FRANCE) Obligations Unitranche de **€219'000'000** :

- **Tranche A : € 129'000'000**, amort. In fine, échéance 08/11/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + **5,625%**. **Tirage le 08/11/2022.**
- **Tranche B1 : € 22'500'000** : amort. In fine, échéance 08/11/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + **5,625%**. **Tirage prévu le 14/12/2022.**
 - **Montant restant tranche B1: € 22'500'000** : amort. In fine, échéance 08/11/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois. **Pas pris en compte dans l'analyse**
- **Tranche B2 : €40'000'000** : amort. In fine, échéance 08/11/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois. **Pas pris en compte dans l'analyse**
- **Tranche C : € 40'000'000**, amort. In fine, échéance 08/11/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois. **Pas pris en compte dans l'analyse**

Produit : Cap à Prime lissée
Cours d'exercice : 2,50% (« strike » ou plafond)
Date de transaction : 01/02/2023
Date de début : 31/03/2024
Date de Fin : 30/12/2026
Index : Euribor 3 Mois
Base : ACTUAL/360

Couverture SG

Nominal de départ : € 40'602'150 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/06/2028 : **0.7825%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 931'592.**

Produit : Cap à Prime lissée
Cours d'exercice : 2,50% (« strike » ou plafond)
Date de transaction : 06/02/2023
Date de début : 31/03/2024
Date de Fin : 31/12/2026
Index : Euribor 3 Mois
Base : ACTUAL/360

Couverture CA

Nominal de départ : € 40'602'150 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/06/2028 : **0.6850%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 816'287.**

Fixing	Début	Fin	Paiement	SG		CA		Total (SG + CA)	
				Notionnel	Prime à payer	Notionnel	Prime à payer	Total des primes à payer	Restant à payer en cas de déboucllement
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	40 602 150	80 310	40 602 150	71 076	151 387	-1 596 492
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	40 602 150	82 958	40 602 150	72 621	155 580	-1 440 912
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	43 002 150	85 992	43 002 150	75 278	161 270	-1 279 642
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	43 002 150	84 123	43 002 150	73 641	157 764	-1 121 878
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	43 002 150	85 058	43 002 150	74 459	159 517	-962 361
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	43 002 150	85 992	43 002 150	75 278	161 270	-801 091
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	43 002 150	85 992	43 002 150	75 278	161 270	-639 821
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	43 002 150	84 123	43 002 150	73 641	157 764	-482 057
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	43 002 150	85 058	43 002 150	74 459	159 517	-322 540
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	43 002 150	85 992	43 002 150	75 278	161 270	-161 270
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	43 002 150	85 992	43 002 150	75 278	161 270	0

Prime lissée SG	0,7825%
Prime lissée CA	0,6850%

Total à payer SG	931 592
------------------	---------

Total à payer CA	816 287
------------------	---------

1 747 879

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Obligations A		Obligations Tranche B1		TOTAL DETTE	Ancienne somme des couvertures	Nouvelle somme des couvertures	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD				
04.11.2023	08.11.2022	14.12.2022	14.12.2022	0	129 000 000	0	0	129 000 000	10 530 000	10 530 000	0
12.12.2022	14.12.2022	14.06.2023	14.06.2023	0	129 000 000	-22 500 000	22 500 000	151 500 000	10 530 000	10 530 000	0
12.06.2023	14.06.2023	30.09.2023	28.09.2023	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	10 530 000	10 530 000	0
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	8 640 000	8 640 000	0
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	8 640 000	8 640 000	0
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	4 800 000	86 004 300	81 204 300
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	4 800 000	86 004 300	81 204 300
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	86 004 300	86 004 300
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	86 004 300	86 004 300
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	86 004 300	86 004 300
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	86 004 300	86 004 300
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	86 004 300	86 004 300
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	86 004 300	86 004 300
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	86 004 300	86 004 300
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	86 004 300	86 004 300
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	86 004 300	86 004 300
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0
27.12.2028	29.12.2028	30.03.2029	30.03.2029	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0
28.03.2029	30.03.2029	29.06.2029	29.06.2029	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0
26.06.2029	29.06.2029	29.09.2029	29.09.2029	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0
26.09.2029	28.09.2029	08.11.2029	08.11.2029	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0
06.11.2029	08.11.2029	31.12.2029	31.12.2029	129 000 000	0	22 500 000	0	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	11 883	11 883
-------------	--------	--------

SG	CA	Total
----	----	-------

Economies totales	141 147	205 458	388 205
--------------------------	----------------	----------------	----------------

Taux/Prix sans marge bancaire	835 079	784 085	1 805 164
-------------------------------	---------	---------	------------------

Prix avec marge bancaire standard *	1 072 739	1 021 745	2 334 364
-------------------------------------	-----------	-----------	------------------

Marge bancaire standard (20 points de base) *	237 660	237 660	529 200
-----------------------------------------------	---------	---------	----------------

Prix final	931 592	816 287	1 946 159
------------	---------	---------	------------------

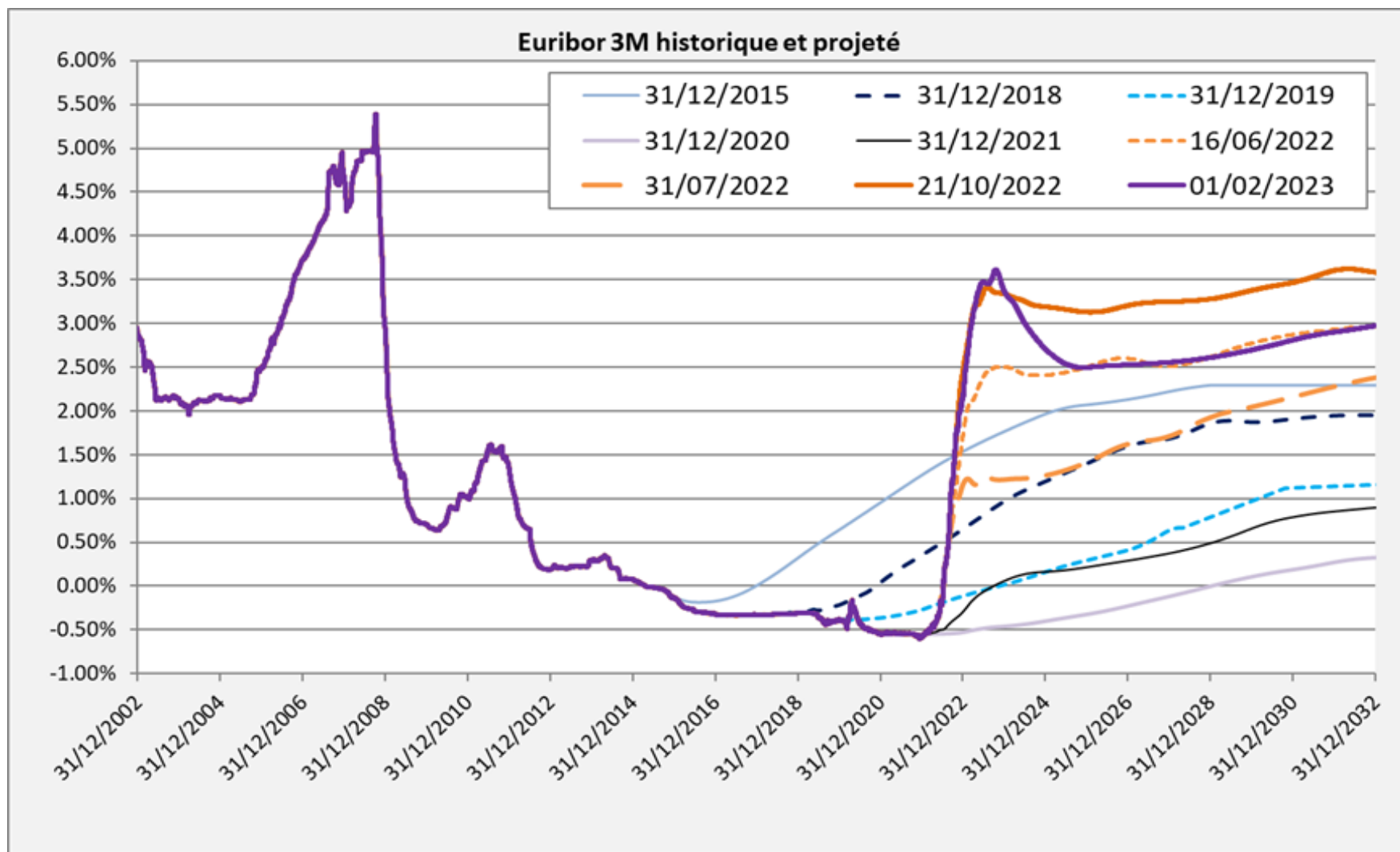
Marge finale	96 513	32 202	140 995
--------------	--------	--------	----------------

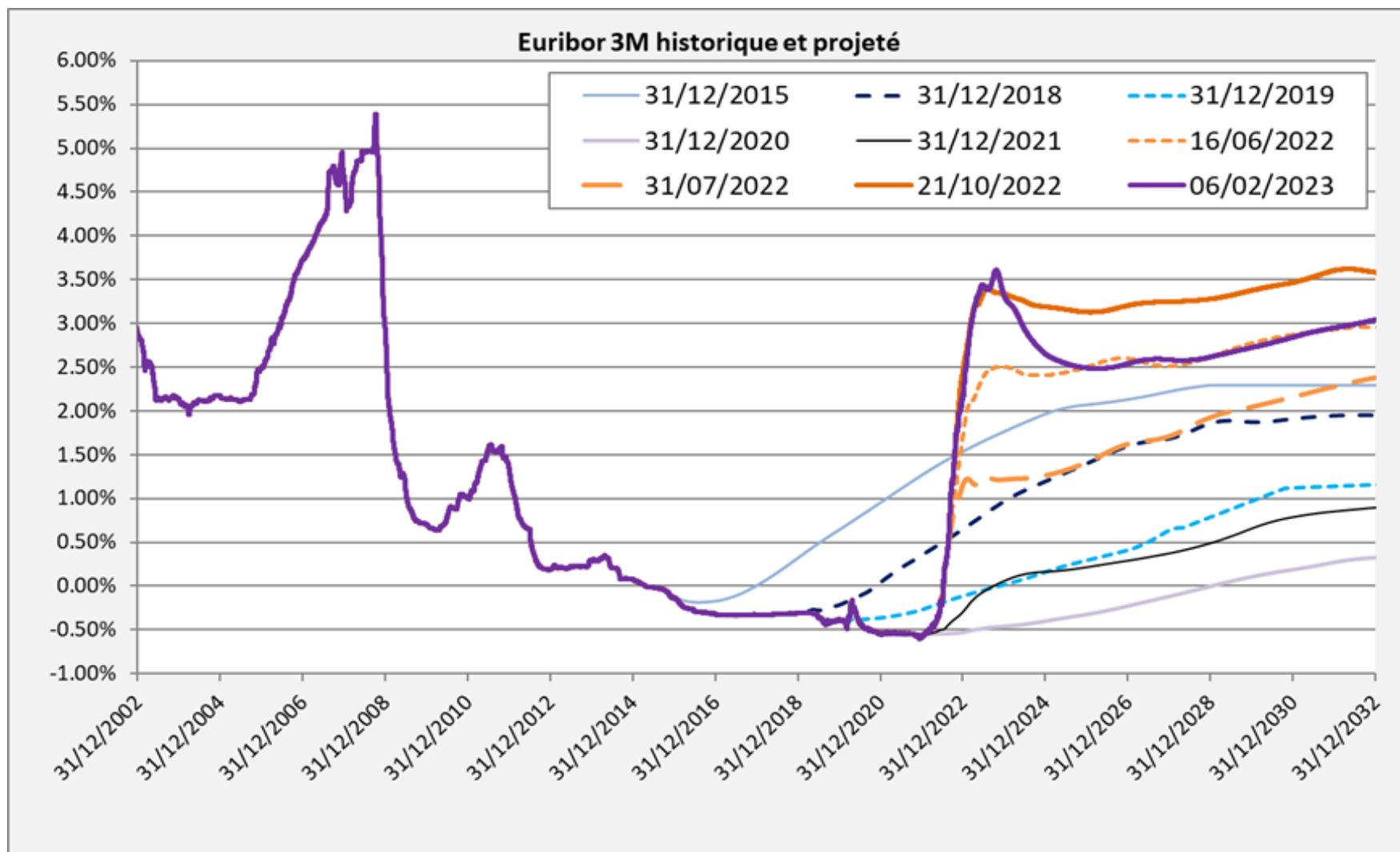
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 20 à 25 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 20 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

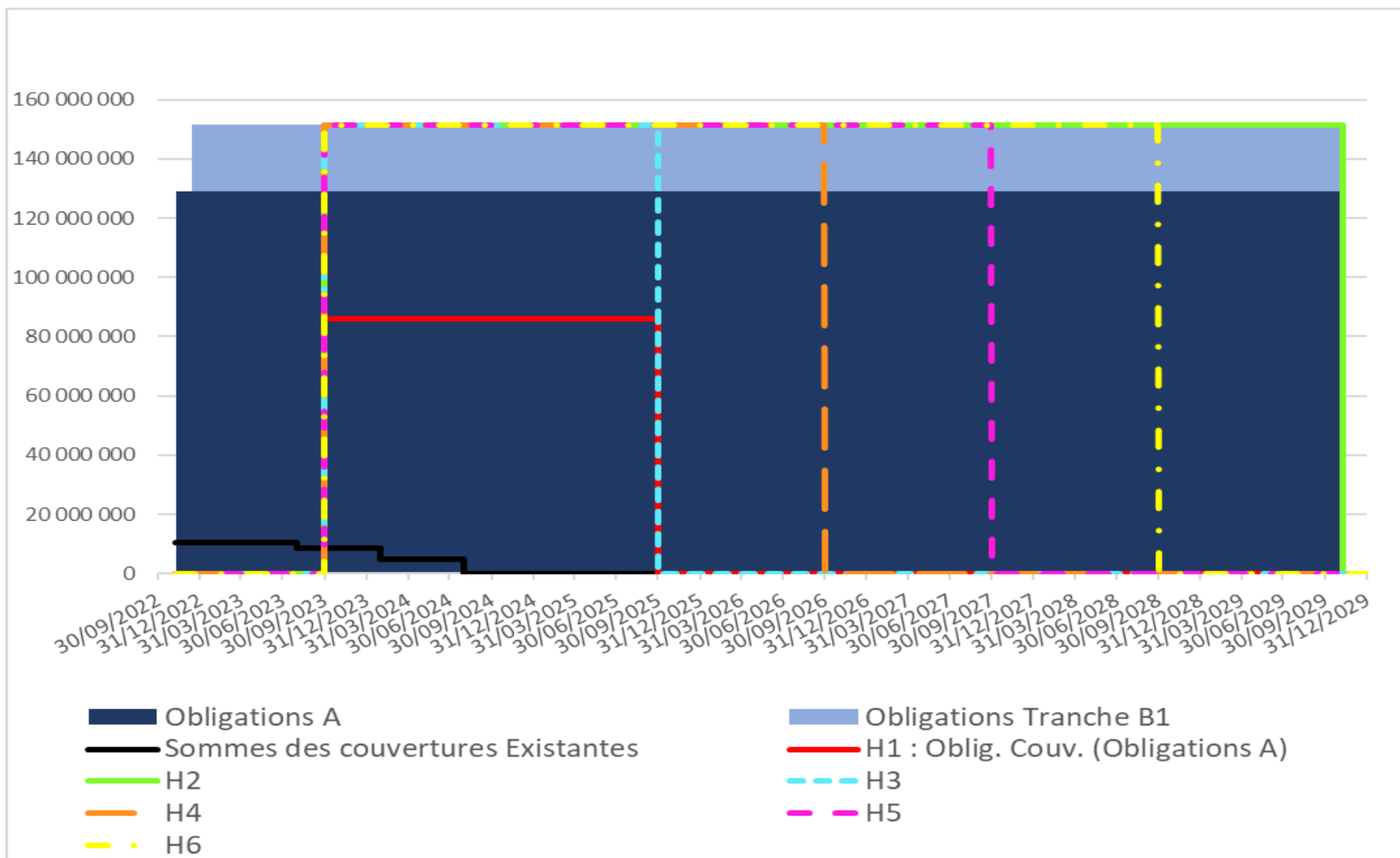
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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

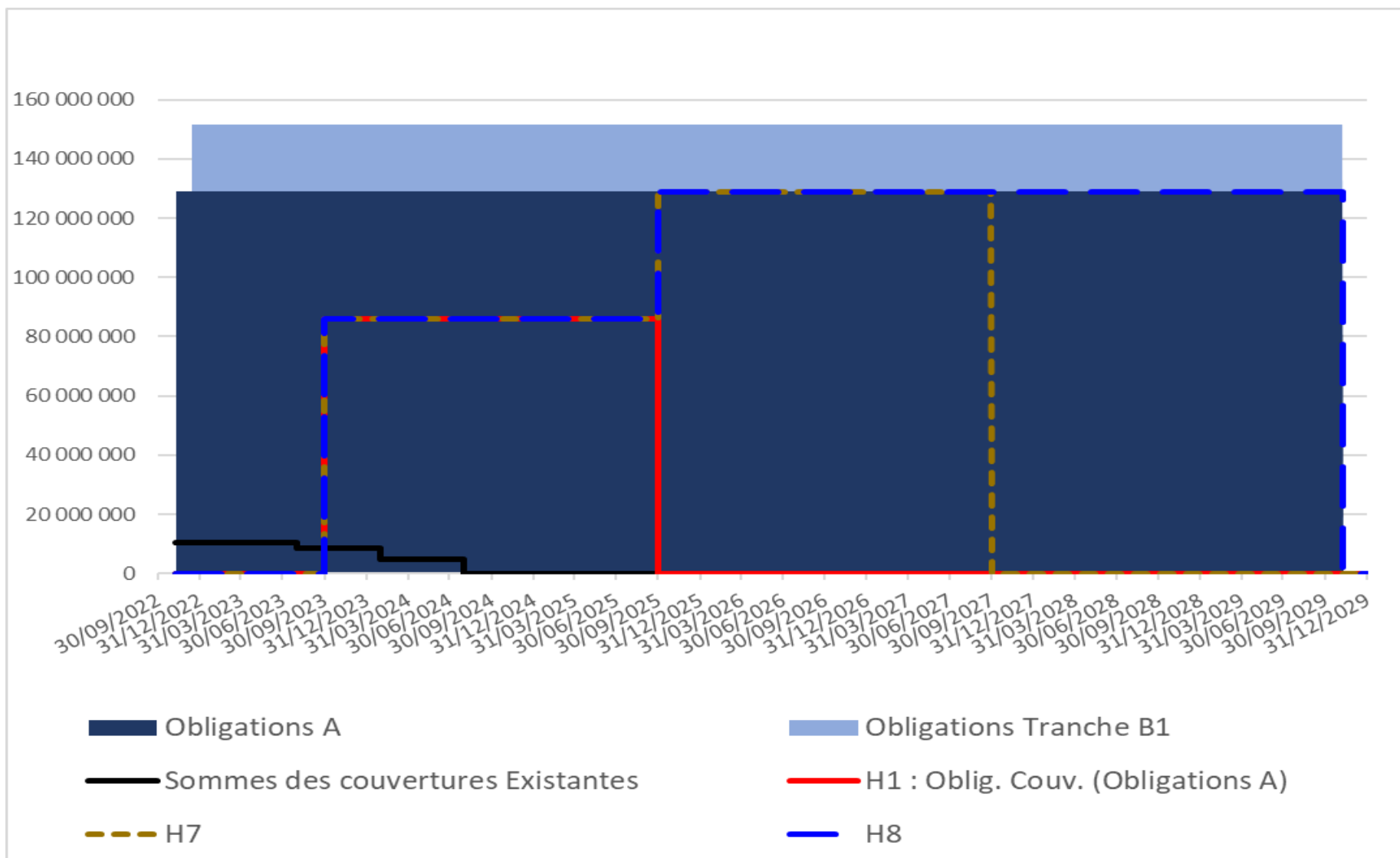




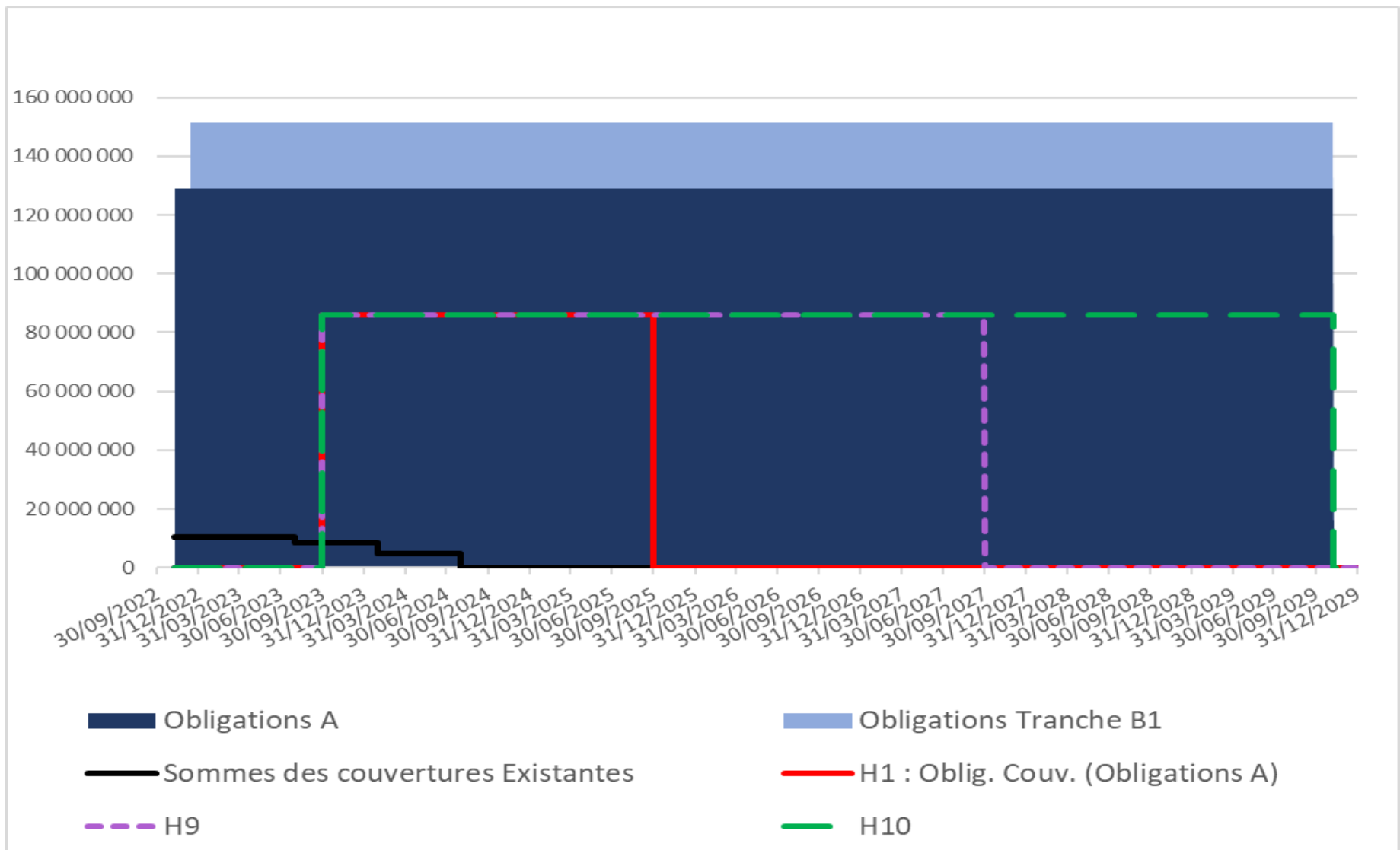
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Valeur 1bp en EUR	16 780	93 205	30 080	45 440	60 801	76 203	42 939	70 530	34 220	52 616
Swap sans Floor	2,95%	2,74%	2,96%	2,84%	2,79%	2,76%	2,75%	2,71%	2,79%	2,74%
Swap avec Floor	3,06%	2,93%	3,07%	2,98%	2,95%	2,93%	2,92%	2,91%	2,94%	2,93%
Cap 0% annualisé	3,06%	2,93%	3,07%	2,98%	2,95%	2,93%	2,92%	2,91%	2,94%	2,93%

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 bis	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis	H9 bis	H10 bis
Durée	2 ans	6 ans	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans	4 ans	6 ans	4 ans	6 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	77 364 300	142 860 000	142 860 000	142 860 000	142 860 000	142 860 000	77 364 300	77 364 300	77 364 300	77 364 300
Début de période	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023
Fin de période	30/09/2025	08/11/2029	30/09/2025	30/09/2026	30/09/2027	30/09/2028	30/09/2027	08/11/2029	30/09/2027	08/11/2029
Valeur 1bp en EUR	16 780	93 205	30 080	45 440	60 801	76 203	42 939	70 530	34 220	52 616

Prime d'option lissée

Cap 1% annualisé	2,13%	2,09%	2,13%	2,08%	2,07%	2,07%	2,05%	2,08%	2,06%	2,08%
Taux financement Max	3,13%	3,09%	3,13%	3,08%	3,07%	3,07%	3,05%	3,08%	3,06%	3,08%

Cap 2% annualisé	1,31%	1,38%	1,31%	1,30%	1,32%	1,35%	1,32%	1,39%	1,32%	1,38%
Taux financement Max	3,31%	3,38%	3,31%	3,30%	3,32%	3,35%	3,32%	3,39%	3,32%	3,38%

Cap 3% annualisé	0,70%	0,88%	0,70%	0,74%	0,79%	0,83%	0,80%	0,90%	0,79%	0,88%
Taux financement Max	3,70%	3,88%	3,70%	3,74%	3,79%	3,83%	3,80%	3,90%	3,79%	3,88%

Prime des options en EUR

Cap 1%	3 391 500	17 506 900	6 085 200	8 823 200	11 607 800	14 383 900	8 089 000	13 117 300	6 522 500	9 868 000
Cap 2%	2 082 700	11 603 600	3 735 300	5 525 000	7 422 800	9 368 400	5 218 800	8 783 800	4 173 400	6 544 400
Cap 3%	1 121 100	7 362 400	2 006 200	3 149 800	4 424 100	5 776 000	3 177 500	5 683 600	2 492 000	4 158 800

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

7

* bis : en complément de la couverture existante
H1 bis = H1 – Couverture existante

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).

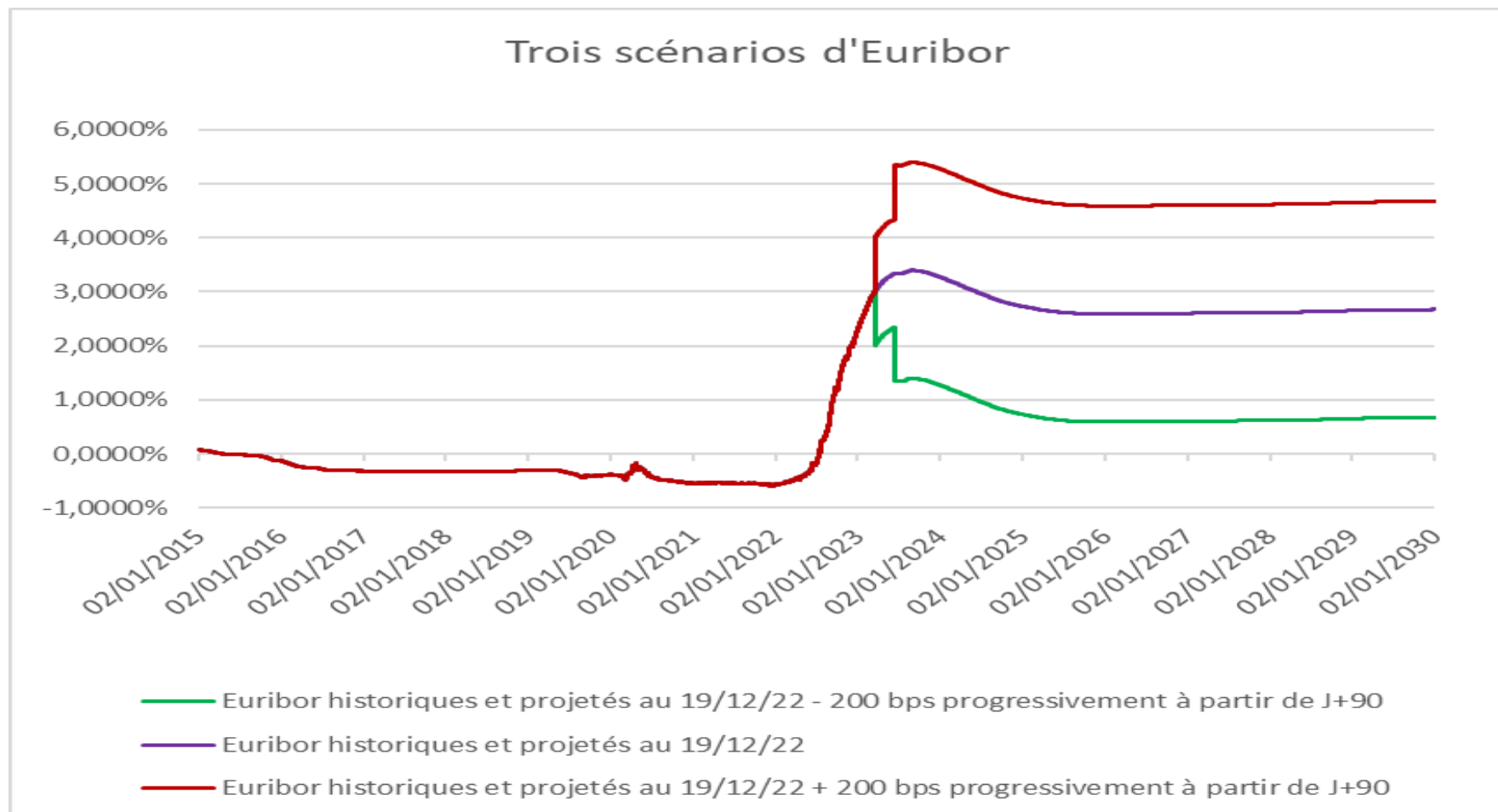
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 2%

Début	Fin	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
30/09/2023	31/12/2023	142 860 000	454 518	-11 149 082
31/12/2023	31/03/2024	142 860 000	449 577	-10 699 505
31/03/2024	30/06/2024	146 700 000	461 662	-10 237 843
30/06/2024	30/09/2024	146 700 000	466 735	-9 771 108
30/09/2024	31/12/2024	151 500 000	482 006	-9 289 102
31/12/2024	31/03/2025	151 500 000	471 528	-8 817 574
31/03/2025	30/06/2025	151 500 000	476 767	-8 340 807
30/06/2025	30/09/2025	151 500 000	482 006	-7 858 800
30/09/2025	31/12/2025	151 500 000	482 006	-7 376 794
31/12/2025	31/03/2026	151 500 000	471 528	-6 905 266
31/03/2026	30/06/2026	151 500 000	476 767	-6 428 499
30/06/2026	30/09/2026	151 500 000	482 006	-5 946 492
30/09/2026	31/12/2026	151 500 000	482 006	-5 464 486
31/12/2026	31/03/2027	151 500 000	471 528	-4 992 958
31/03/2027	30/06/2027	151 500 000	476 767	-4 516 191
30/06/2027	30/09/2027	151 500 000	482 006	-4 034 184
30/09/2027	31/12/2027	151 500 000	482 006	-3 552 178
31/12/2027	31/03/2028	151 500 000	476 767	-3 075 410
31/03/2028	30/06/2028	151 500 000	476 767	-2 598 643
30/06/2028	30/09/2028	151 500 000	482 006	-2 116 637
30/09/2028	31/12/2028	151 500 000	482 006	-1 634 630
31/12/2028	31/03/2029	151 500 000	471 528	-1 163 102
31/03/2029	30/06/2029	151 500 000	476 767	-686 335
30/06/2029	30/09/2029	151 500 000	482 006	-204 329
30/09/2029	08/11/2029	151 500 000	204 329	0

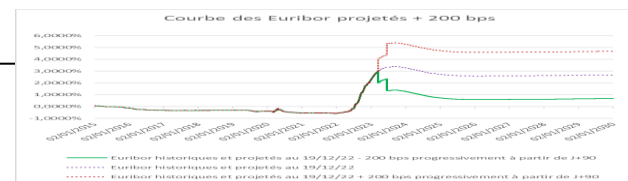
Prime lissée - H2	1,38%	Total à payer	11 603 600
-------------------	-------	---------------	------------

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

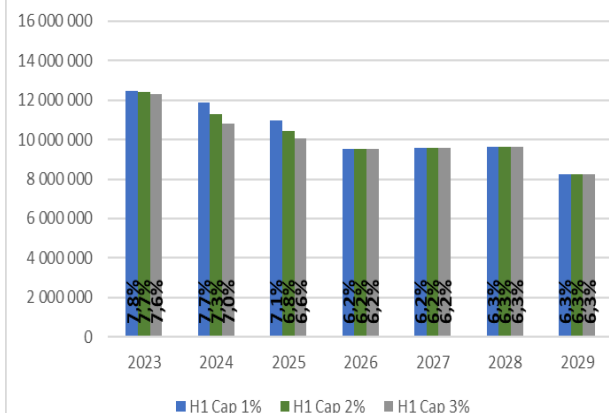


Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **5,625%** (Obligations A et B1), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

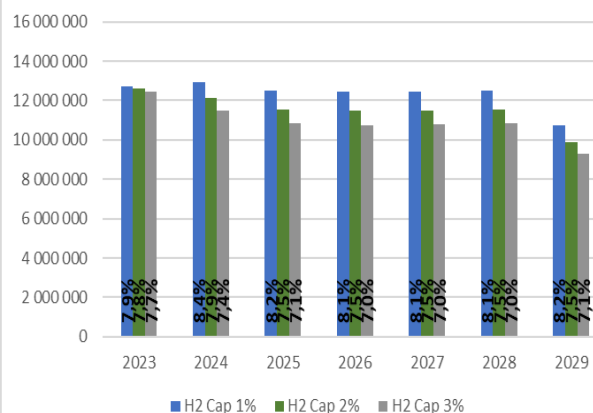
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



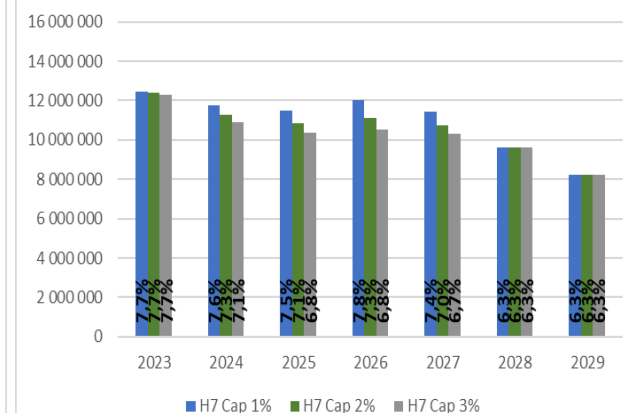
STRATEGIE H1



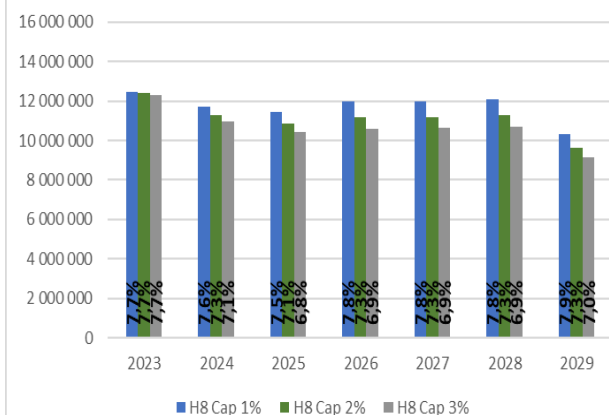
STRATEGIE H2



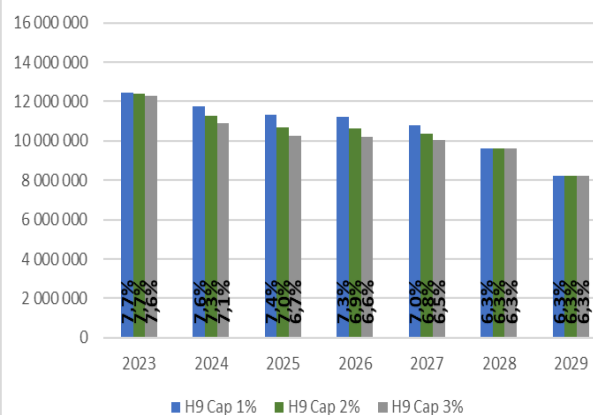
STRATEGIE H7



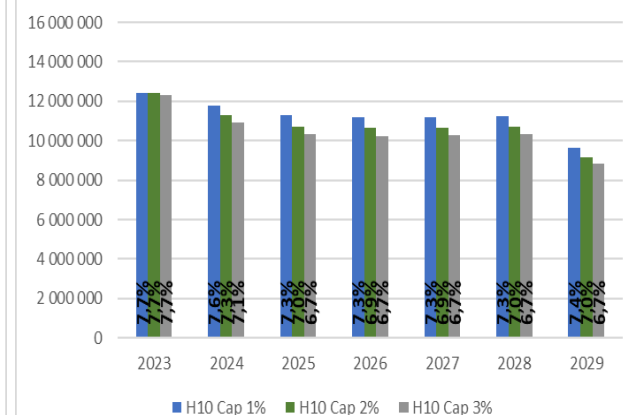
STRATEGIE H8



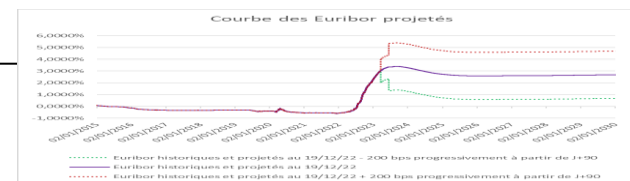
STRATEGIE H9



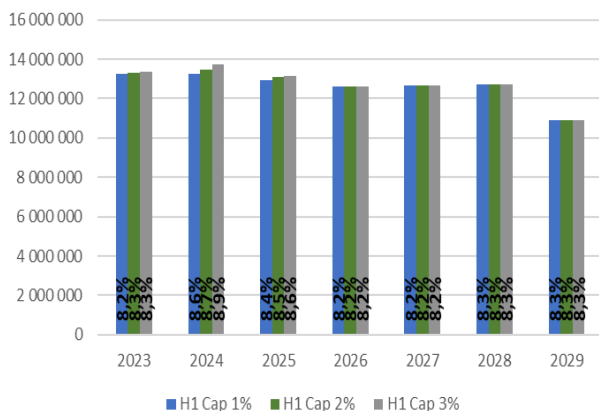
STRATEGIE H10



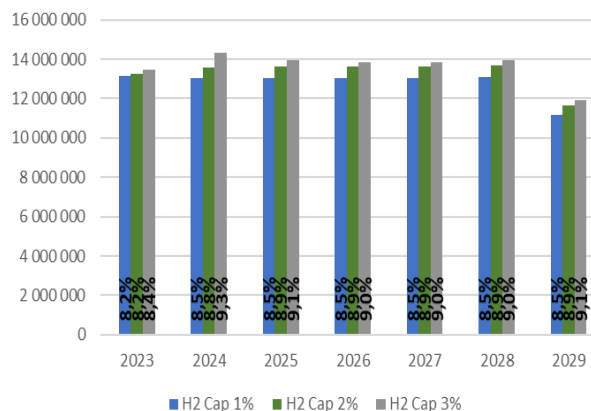
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



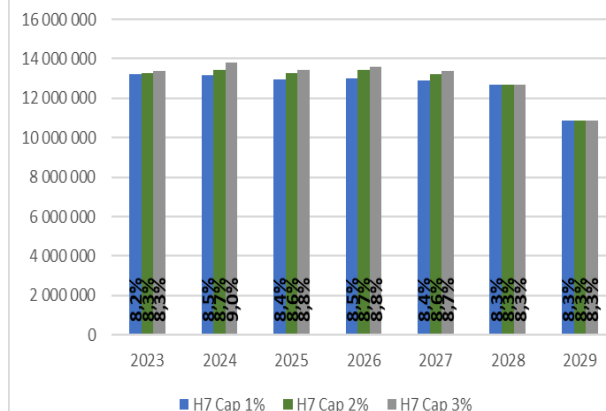
STRATEGIE H1



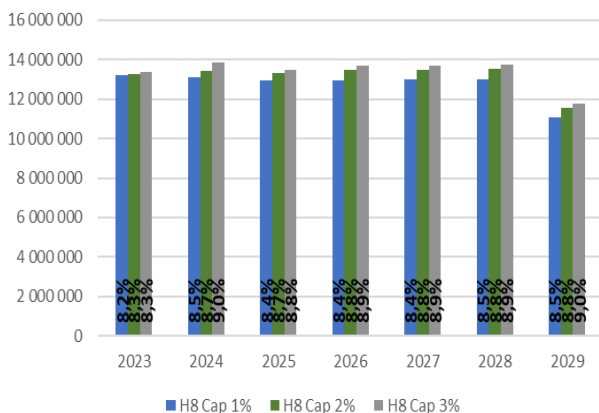
STRATEGIE H2



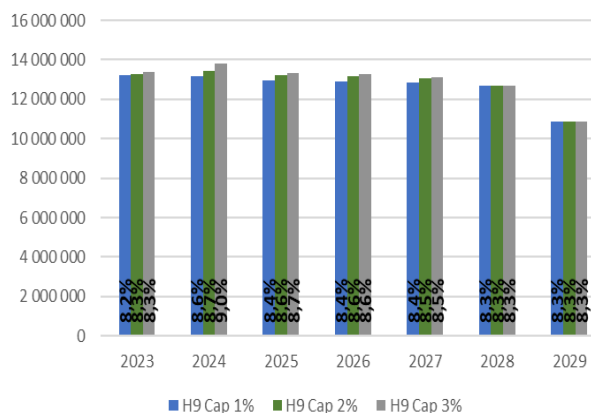
STRATEGIE H7



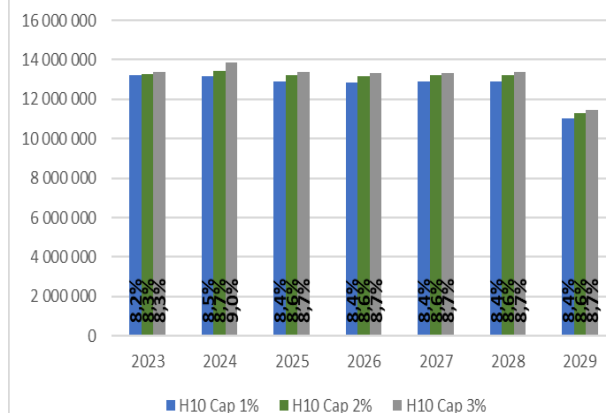
STRATEGIE H8



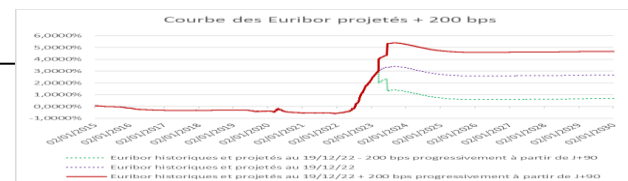
STRATEGIE H9



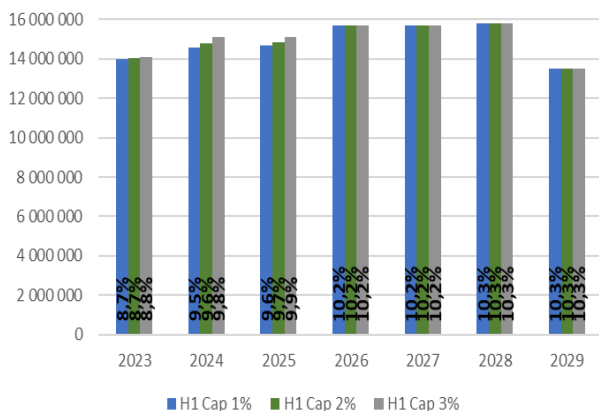
STRATEGIE H10



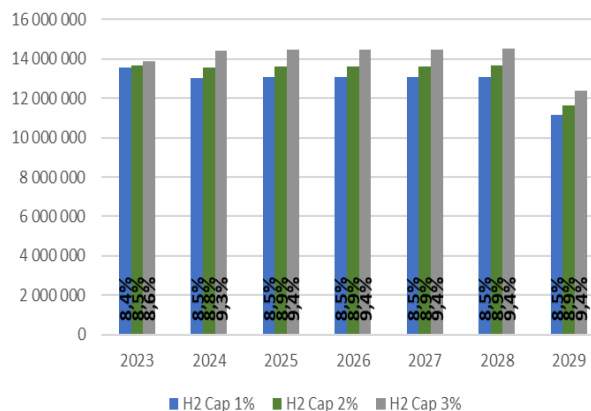
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



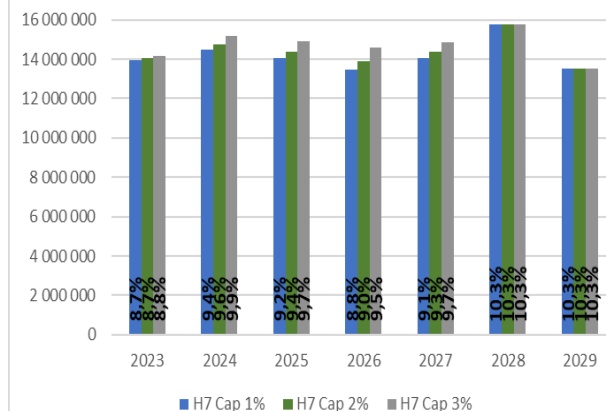
STRATEGIE H1



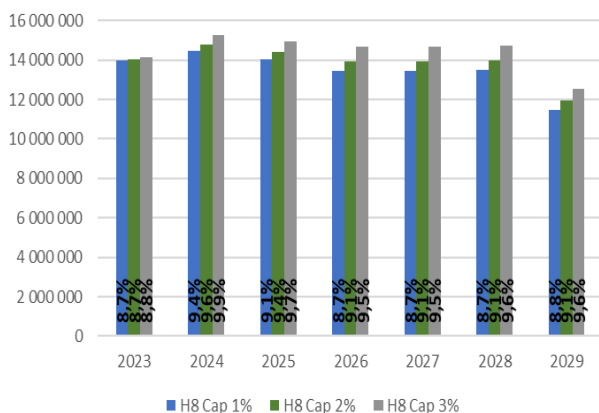
STRATEGIE H2



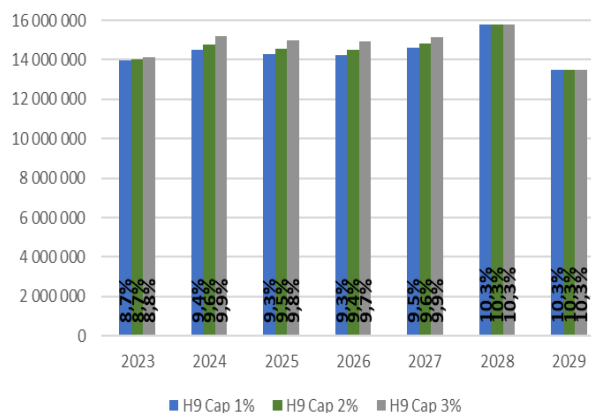
STRATEGIE H7



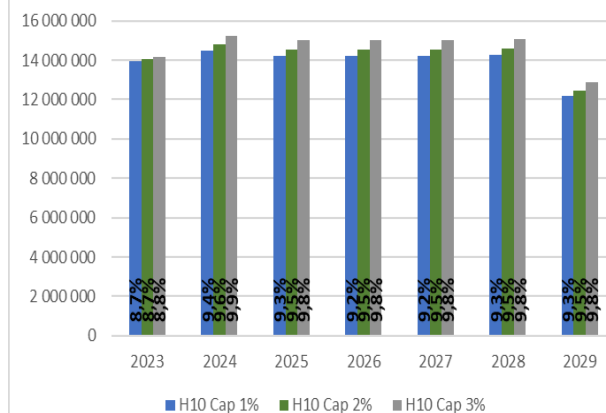
STRATEGIE H8



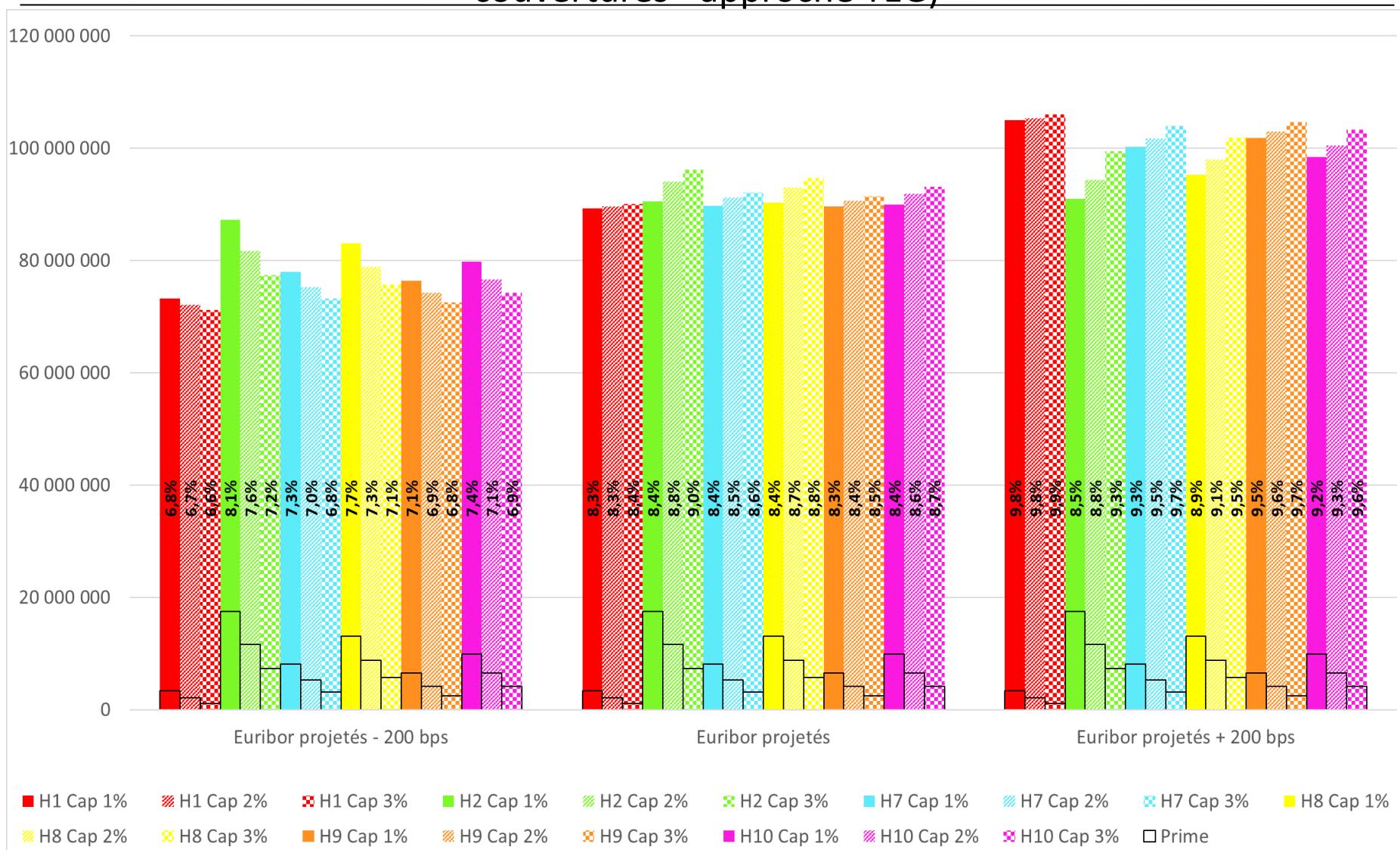
STRATEGIE H9



STRATEGIE H10



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission
Synthèse simulation frais financiers
 (sur la totalité de la dette, y compris coût des
 couvertures - approche TEG)



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H7		
	H1 Cap 1%	H1 Cap 2%	H1 Cap 3%	H2 Cap 1%	H2 Cap 2%	H2 Cap 3%	H7 Cap 1%	H7 Cap 2%	H7 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	73 262 570	72 110 063	71 148 463	87 246 687	81 630 963	77 389 763	77 960 070	75 246 163	73 204 863
Euribor projetés	89 247 095	89 616 341	90 074 465	90 549 823	93 966 995	96 184 481	89 764 625	91 188 304	92 130 865
Euribor projetés + 200 bps	104 954 859	105 324 104	106 040 549	90 972 733	94 389 905	99 469 177	100 240 722	101 664 400	103 916 978

	STRATEGIE H8			STRATEGIE H9			STRATEGIE H10		
	H8 Cap 1%	H8 Cap 2%	H8 Cap 3%	H9 Cap 1%	H9 Cap 2%	H9 Cap 3%	H10 Cap 1%	H10 Cap 2%	H10 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	82 988 370	78 811 163	75 710 963	76 393 570	74 200 763	72 519 363	79 739 070	76 571 763	74 186 163
Euribor projetés	90 271 955	92 991 500	94 636 965	89 591 309	90 664 230	91 445 365	89 922 678	91 860 636	93 112 165
Euribor projetés + 200 bps	95 229 718	97 949 263	101 902 108	101 811 120	102 884 041	104 624 663	98 463 416	100 401 374	103 277 332

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Obligations A		Obligations Tranche B1		TOTAL DETTE	Cap 1,5% CIC 1	Cap 1,5% CIC 2	H1 : Oblig. Couv. (Obligations A)	H1bis= H1 - Couv. Exist.
		Amort.	CRD	Amort.	CRD					
08/11/2022	14/12/2022	0	129 000 000	0	0	129 000 000	4 680 000	5 850 000	0	0
14/12/2022	14/06/2023	0	129 000 000	-22 500 000	22 500 000	151 500 000	4 680 000	5 850 000	0	0
14/06/2023	30/09/2023	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	4 680 000	5 850 000	0	0
30/09/2023	31/12/2023	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	3 840 000	4 800 000	86 004 300	77 364 300
31/12/2023	31/03/2024	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	3 840 000	4 800 000	86 004 300	77 364 300
31/03/2024	30/06/2024	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	4 800 000	86 004 300	81 204 300
30/06/2024	30/09/2024	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	4 800 000	86 004 300	81 204 300
30/09/2024	31/12/2024	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	86 004 300	86 004 300
31/12/2024	31/03/2025	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	86 004 300	86 004 300
31/03/2025	30/06/2025	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	86 004 300	86 004 300
30/06/2025	30/09/2025	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	86 004 300	86 004 300
30/09/2025	31/12/2025	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0	0
31/12/2025	31/03/2026	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0	0
31/03/2026	30/06/2026	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0	0
30/06/2026	30/09/2026	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0	0
30/09/2026	31/12/2026	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0	0
31/12/2026	31/03/2027	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0	0
31/03/2027	30/06/2027	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0	0
30/06/2027	30/09/2027	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0	0
30/09/2027	31/12/2027	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0	0
31/12/2027	31/03/2028	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0	0
31/03/2028	30/06/2028	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0	0
30/06/2028	30/09/2028	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0	0
30/09/2028	31/12/2028	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0	0
31/12/2028	31/03/2029	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0	0
31/03/2029	30/06/2029	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0	0
30/06/2029	30/09/2029	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0	0
30/09/2029	08/11/2029	0	129 000 000	0	22 500 000	151 500 000	0	0	0	0
08/11/2029	31/12/2029	129 000 000	0	22 500 000	0	0	0	0	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	H2bis= H2 - Couv. Exist.	H3bis= H3 - Couv. Exist.	H4bis= H4 - Couv. Exist.	H5bis= H5 - Couv. Exist.	H6bis= H6 - Couv. Exist.	H7bis= H7 - Couv. Exist.	H8bis= H8 - Couv. Exist.	H9bis= H9 - Couv. Exist.	H10bis= H10 - Couv. Exist.
08/11/2022	14/12/2022	0	0	0	0	0	0	0	0	0
14/12/2022	14/06/2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0
14/06/2023	30/09/2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0
30/09/2023	31/12/2023	142 860 000	142 860 000	142 860 000	142 860 000	142 860 000	77 364 300	77 364 300	77 364 300	77 364 300
31/12/2023	31/03/2024	142 860 000	142 860 000	142 860 000	142 860 000	142 860 000	77 364 300	77 364 300	77 364 300	77 364 300
31/03/2024	30/06/2024	146 700 000	146 700 000	146 700 000	146 700 000	146 700 000	81 204 300	81 204 300	81 204 300	81 204 300
30/06/2024	30/09/2024	146 700 000	146 700 000	146 700 000	146 700 000	146 700 000	81 204 300	81 204 300	81 204 300	81 204 300
30/09/2024	31/12/2024	151 500 000	151 500 000	151 500 000	151 500 000	151 500 000	86 004 300	86 004 300	86 004 300	86 004 300
31/12/2024	31/03/2025	151 500 000	151 500 000	151 500 000	151 500 000	151 500 000	86 004 300	86 004 300	86 004 300	86 004 300
31/03/2025	30/06/2025	151 500 000	151 500 000	151 500 000	151 500 000	151 500 000	86 004 300	86 004 300	86 004 300	86 004 300
30/06/2025	30/09/2025	151 500 000	151 500 000	151 500 000	151 500 000	151 500 000	86 004 300	86 004 300	86 004 300	86 004 300
30/09/2025	31/12/2025	151 500 000	0	151 500 000	151 500 000	151 500 000	129 000 000	129 000 000	86 004 300	86 004 300
31/12/2025	31/03/2026	151 500 000	0	151 500 000	151 500 000	151 500 000	129 000 000	129 000 000	86 004 300	86 004 300
31/03/2026	30/06/2026	151 500 000	0	151 500 000	151 500 000	151 500 000	129 000 000	129 000 000	86 004 300	86 004 300
30/06/2026	30/09/2026	151 500 000	0	151 500 000	151 500 000	151 500 000	129 000 000	129 000 000	86 004 300	86 004 300
30/09/2026	31/12/2026	151 500 000	0	0	151 500 000	151 500 000	129 000 000	129 000 000	86 004 300	86 004 300
31/12/2026	31/03/2027	151 500 000	0	0	151 500 000	151 500 000	129 000 000	129 000 000	86 004 300	86 004 300
31/03/2027	30/06/2027	151 500 000	0	0	151 500 000	151 500 000	129 000 000	129 000 000	86 004 300	86 004 300
30/06/2027	30/09/2027	151 500 000	0	0	151 500 000	151 500 000	129 000 000	129 000 000	86 004 300	86 004 300
30/09/2027	31/12/2027	151 500 000	0	0	0	151 500 000	0	129 000 000	0	86 004 300
31/12/2027	31/03/2028	151 500 000	0	0	0	151 500 000	0	129 000 000	0	86 004 300
31/03/2028	30/06/2028	151 500 000	0	0	0	151 500 000	0	129 000 000	0	86 004 300
30/06/2028	30/09/2028	151 500 000	0	0	0	151 500 000	0	129 000 000	0	86 004 300
30/09/2028	31/12/2028	151 500 000	0	0	0	0	0	129 000 000	0	86 004 300
31/12/2028	31/03/2029	151 500 000	0	0	0	0	0	129 000 000	0	86 004 300
31/03/2029	30/06/2029	151 500 000	0	0	0	0	0	129 000 000	0	86 004 300
30/06/2029	30/09/2029	151 500 000	0	0	0	0	0	129 000 000	0	86 004 300
30/09/2029	08/11/2029	151 500 000	0	0	0	0	0	129 000 000	0	86 004 300
08/11/2029	31/12/2029	0	0	0	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

-
- Valorisation des Couvertures existantes
 - Contraintes liées aux taux négatifs
 - Clauses contractuelles
 - Fiches produits

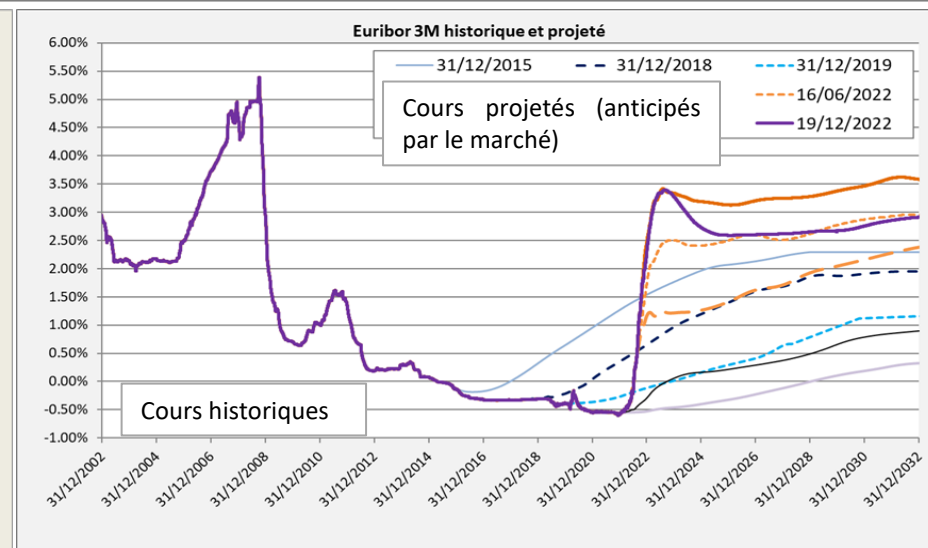
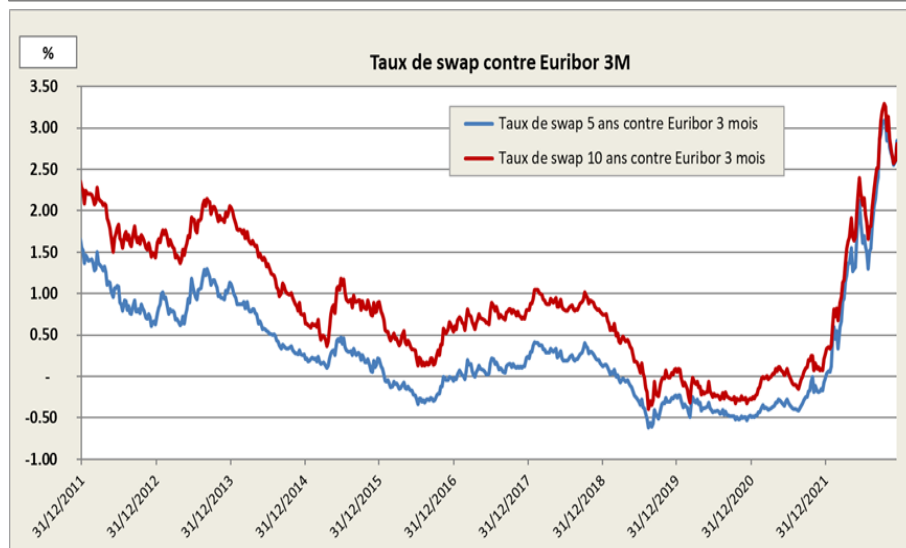
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est positif;
- les taux de swap sont positifs.

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.

Valorisation des couvertures en vie (15/12/2022)

IR Portfolio Valuation - AUDENSIEL

Value Date: 15/12/2022

Calculation Date: 16/12/2022

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
CIC01-D	CIC01-D	1	CIC	29-Jan-20	31-Jan-20	31-Jan-24	BUY Cap	1,5000%	Euribor3m	EUR 7 200 000,00	EUR 4 680 000,00
CIC02-D	CIC02-D	2	CIC	03-Sep-20	31-Jul-20	31-Jul-24	BUY Cap	1,5000%	Euribor3m	EUR 7 950 000,00	EUR 5 850 000,00
										10 530 000,00	



*including accrued interests

** excluding accrued interests

Valuation					
EUR					
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests	
1,13%	52 734,98	52 688,91	46,07	52 734,98	-
1,21%	70 711,94	70 599,59	112,36	70 711,94	-
	123 446,93	123 288,50	158,43	123 446,93	-
	123 446,93	123 288,50	158,43	123 446,93	-

Comment

Prime payée upfront € 6'250
Prime payée upfront € 7'800

Financement

CONTRAT DE SOUSCRIPTION

ENTRE

AUDENSIEL
(Emetteur)

BONNEFONT 3 S.à R.L.
(Arrangeur)

ARDIAN PRIVATE DEBT V S.à R.L.
(Agent Administratif et de Calcul)

BONNEFONT 3 S.à R.L.
FPS BPIFRANCE DETTE PRIVEE II
(Souscripteurs Initiaux)

8 novembre 2022

relatif à un programme confirmé d'émissions d'obligations simples d'un montant total maximum de EUR 219.000.000 et à un programme non confirmé d'émission d'obligations simples d'un montant total maximum de EUR 40.000.000

Acquisitions Initiales désigne, ensemble, l'Acquisition Investisseurs Financiers et les Acquisitions Emetteur.

ARTICLE 2 – FORME, NOMBRE ET VALEUR NOMINALE**2.1. Caractéristiques des Obligations Unitranche****2.1.1 Valeur Nominale Initiale des Obligations Unitranche**

- (a) Chaque Obligation A consistera en une obligation dont la Valeur Nominale Initiale sera égale à un (1) Euro.
- (b) Chaque Obligation B émise dans le cadre du Programme Confirmé consistera en une obligation dont la Valeur Nominale Initiale sera égale à la Valeur Nominale Courante des autres Obligations Unitranche en circulation au jour de la Date d'Emission d'Obligations Unitranche considérée.

2.1.2 Nombre total des Obligations Unitranche

- (a) Le nombre total des Obligations A émises sera de cent vingt neuf millions (129.000.000).
- (b) Le nombre total d'Obligations B pouvant être émises sera déterminé dans chaque Notice Complémentaire d'Emission correspondante.

Date d'Emission désigne, selon le cas, la Date d'Emission Initiale ou toute Date d'Emission d'Obligations B, tels que ces termes sont définis dans le Contrat de Souscription.

Date d'Emission d'Obligations C a la signification qui lui est attribuée dans le Contrat de Souscription.

Date d'Engagement désigne dans le cadre de la réalisation d'une Opération de Croissance Externe Autorisée ou d'une Joint Venture Autorisée la première des deux dates suivantes : (i) la date de signature par le membre du Groupe concerné du contrat d'acquisition afférent à l'Opération de Croissance Externe Autorisée concernée ou des documents afférents à la constitution de la Joint Venture et (ii) la date de signature par le membre du Groupe concerné de toute autre forme d'accord l'engageant à procéder à l'Opération de Croissance Externe Autorisée concernée ou à la constitution de la Joint Venture.

Financement

Obligations A désigne les cent vingt neuf millions (129.000.000) obligations simples d'une Valeur Nominale Initiale d'un (1) Euro chacune, soit d'un montant nominal initial total de EUR 129.000.000, émises par l'Emetteur à la Date d'Emission Initiale conformément au Contrat de Souscription et régies par les présents Termes et Conditions, et intégralement souscrites et libérées par les Souscripteurs à la Date d'Emission Initiale.

Obligations Tranche B1 désigne les obligations simples d'un montant nominal maximum total de EUR 50.000.000, pouvant être émises, en une ou plusieurs fois, par l'Emetteur postérieurement à la Date d'Emission Initiale conformément au Contrat de Souscription, qui seront régies par les présents Termes et Conditions et qui seront intégralement souscrites et libérées par les Souscripteurs.

Obligations Tranche B2 désigne, en cas de confirmation de la Tranche B2 par l'Emetteur dans les conditions visées à l'article 2.4.1(b) (*Faculté d'Emission des Obligations Tranche B2*) du Contrat de Souscription, les obligations simples d'un montant nominal maximum total de EUR 40.000.000, pouvant être émises, en une ou plusieurs fois, par l'Emetteur postérieurement à la Date d'Emission Initiale conformément au Contrat de Souscription, qui seront régies par les présents Termes et Conditions et qui seront intégralement souscrites et libérées par les Souscripteurs.

Obligations C désigne les obligations simples qui pourraient être émises par l'Emetteur au titre du Programme Non Confirmé, à tout moment en une ou plusieurs fois, conformément aux stipulations de l'article 2.5 (*Emission et souscription des Obligations C*) du Contrat de Souscription, à hauteur d'un montant nominal total maximum de EUR 40.000.000, qui seront régies par les Termes et Conditions Obligations C et qui seront intégralement souscrites et libérées par les Souscripteurs.

Obligations Unitranche désigne, ensemble ou individuellement selon le contexte, les Obligations A et/ou les Obligations Tranche B1 et/ou les Obligations Tranche B2 émises dans le cadre du Programme Confirmé.

ARTICLE 5 – DATE D'EMISSION

5.1. Date d'Emission Initiale

La Date d'Emission Initiale est fixée à la Date de Réalisation.

5.2. Date d'Emission d'Obligations B

La Date d'Emission de toute Obligation B sera celle spécifiée dans la Notice Complémentaire d'Emission y afférente, étant précisé que ladite date devra intervenir un Jour Ouvré inclus dans la Période de Disponibilité Obligations Tranche B1 ou, selon le cas, dans la Période de Disponibilité Obligations Tranche B2 (telles que définies dans le Contrat de Souscription).

Remboursement

Date du Terme désigne la date tombant sept (7) ans après la Date d'Emission Initiale.

ARTICLE 8 – AMORTISSEMENT DES OBLIGATIONS UNITRANCHE

8.1. Amortissement normal

- 8.1.1 Sous réserve des stipulations de l'Article 8.2 (*Amortissement anticipé volontaire*), de l'Article 8.3 (*Amortissement anticipé obligatoire*) et de l'Article 11 (*Cas de Défaut*), l'Encours Global sera amorti en une seule fois à la Date du Terme.
- 8.1.2 Ainsi, l'Emetteur devra, à la Date du Terme, avoir amorti l'intégralité de l'Encours Global et payé tous intérêts, toutes commissions et tous frais et accessoires et sommes quelconques dues et exigibles au titre des Documents de Financement Unitranche.

Obligation de couverture

Contrat(s) de Couverture désigne, ensemble, le ou les contrat(s) de couverture de risque de taux d'intérêts devant être conclus à des conditions de marché par l'Emetteur avec la ou les Banque(s) de Couverture selon les modalités visées à l'Article 10.4.14 (*Contrat(s) de Couverture*), portant sur un notionnel minimum égal à 66,67 % du montant de l'Encours des Obligations A et couvrant l'Emetteur pendant une durée minimum de deux (2) ans à compter de la date de sa(leur) conclusion.

10.4.14 Contrat(s) de Couverture

- (a) L'Emetteur s'engage à conclure, dans les neuf (9) mois suivant la Date d'Emission Initiale, le(s) Contrat(s) de Couverture visés dans la définition correspondante et à justifier à l'Agent Administratif et de Calcul de la conclusion de ce(s) contrat(s) dans le délai de neuf (9) mois susvisé.
- (b) L'Emetteur s'engage à maintenir le(s) Contrat(s) de Couverture pendant une durée minimum de deux (2) ans à compter de leur conclusion.

Intérêts

Date de Paiement d'Intérêts désigne le dernier jour d'une Période d'Intérêts.

EURIBOR désigne, pour ce qui concerne toute Période d'Intérêts afférente aux Obligations Unitranche :

- (i) le Taux Ecran applicable ;
- (ii) si aucun Taux Ecran n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée, le Taux Ecran Interpolé ; ou
- (iii) si,
 - (a) aucun Taux Ecran n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée ; et
 - (b) il n'est pas possible de calculer un Taux Ecran Interpolé ;
 la moyenne arithmétique (arrondie à la quatrième décimale supérieure) des taux communiqués à l'Agent Administratif et de Calcul à sa demande par les Banques de Référence, comme étant ceux offerts aux Banques de Référence au sein de la zone euro, au Jour de Cotation pour des dépôts en Euros d'une durée comparable à celle de la Période d'Intérêts considérée ;
- (iv) en cas de survenance d'un Evénement de Remplacement du Taux Ecran, tout Indice de Remplacement ;

étant entendu que si l'un quelconque des taux susvisés aux Paragraphes (i) à (iv) ci-dessus est inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0).

Dans l'hypothèse où une Période d'Intérêts ne correspondrait pas à un nombre entier de mois, l'EURIBOR applicable sera égal au Taux Ecran Interpolé concerné.

Intérêts de Base désigne les intérêts au titre des Obligations Unitranche calculés et payables conformément aux stipulations de l'Article 7.1 (*Intérêts de Base*).

Marge désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR de la Période d'Intérêts pour le calcul des Intérêts de Base dus au titre des Obligations Unitranche, soit un taux initial de 5,625 % l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.4 (*Ajustement de la Marge applicable*) et, le cas échéant, telle que réduite de la partie capitalisée à la suite de l'exercice de l'Option IC conformément aux stipulations de l'Article 7.2.1 (*Option IC*) sans pouvoir en aucun cas être inférieure à 4,50 % l'an.

Intérêts

7.1. Intérêts de Base

7.1.1 Taux d'Intérêts de Base

Pour chaque Période d'Intérêts, chaque Obligation Unitranche en circulation produira des intérêts (les "**Intérêts de Base**") calculés en appliquant sur l'Encours de cette Obligation Unitranche un taux annuel égal à la somme (i) de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts considérée et (ii) de la Marge applicable (le "**Taux d'Intérêts de Base**").

7.1.2 Calcul et paiement des Intérêts de Base

- (a) Les Intérêts de Base au titre des Obligations Unitranche en circulation seront calculés par l'Agent Administratif et de Calcul pour une Période d'Intérêts donnée, en multipliant l'Encours Global des Obligations Unitranche au premier jour de la Période d'Intérêts donnée (sous réserve, le cas échéant, des stipulations du Paragraphe ci-dessous) par le Taux d'Intérêts de Base applicable, et par le rapport entre le nombre réel de jours calendaires de ladite Période d'Intérêts et trois cent soixante (360) jours.
- (b) Dans l'hypothèse où l'Encours Global des Obligations Unitranche augmenterait ou diminuerait au cours d'une Période d'Intérêts, le calcul ci-dessus s'effectuera en prenant en compte cette augmentation ou cette diminution au cours de la Période d'Intérêts considérée sur une base *prorata temporis*.
- (c) Les Intérêts de Base seront payables à terme échu et à chaque Date de Paiement d'Intérêts de la Période d'Intérêts considérée.

Intérêts

7.1.3 Périodes d'Intérêts

Les Périodes d'Intérêts seront déterminées conformément aux stipulations suivantes :

- (i) chaque Période d'Intérêts aura une durée de trois (3) mois (ou toute autre durée convenue entre l'Emetteur et l'Agent Administratif et de Calcul, agissant sur instructions de la Majorité des Titulaires des Obligations Unitranche) ou une durée permettant de respecter les stipulations des Paragraphes ci-dessous, étant précisé que, par exception aux stipulations du Paragraphe ci-dessus :
 - (a) la première Période d'Intérêts afférente à l'Emission Initiale aura une durée de six (6) mois et la deuxième Période d'Intérêts afférente à l'Emission Initiale courra jusqu'au 30 septembre 2023 ; et
 - (b) la première Période d'Intérêts afférente à toute Emission d'Obligations B aura une durée courant de la Date d'Emission concernée jusqu'au dernier jour de la Période d'Intérêts en cours des autres Obligations Unitranche en circulation à la Date d'Emission concernée ; et
- (ii) chaque Période d'Intérêts suivant la première Période d'Intérêts commencera le dernier jour de la précédente Période d'Intérêts, étant entendu qu'aucun intérêt ne sera dû par l'Emetteur deux fois pour le même jour ;
- (iii) la dernière Période d'Intérêts se terminera en tout état de cause à la Date du Terme ; et
- (iv) si une Période d'Intérêts s'achève à une date qui n'est pas un Jour Ouvré, alors les stipulations de l'Article 13.8 (*Convention de Jour Ouvré*) seront applicables.

Clause de défaut

11.1.6 Défaut croisé

- (a) Un Endettement Financier quelconque (autre que les Obligations Unitranche, les Obligations C et tout Endettement Financier Autorisé visé au paragraphe (vi) de la définition correspondante) de l'un des membres du Groupe n'est pas payé à sa date d'échéance (après expiration des délais de remédiation le cas échéant contractuellement prévus) ou un Endettement Financier (autre que les Obligations Unitranche, les Obligations C et tout Endettement Financier Autorisé visé au paragraphe (vi) de la définition correspondante) souscrit par un membre du Groupe est déclaré exigible ou devient exigible avant son terme en raison de la survenance d'un cas de défaut (quelle que soit sa dénomination) (s'il y a lieu, après prise en compte des délais de remédiation contractuellement prévus), dès lors que le montant unitaire de l'Endettement Financier en cause excède EUR 500.000 (ou son équivalent en toute autre monnaie), à moins que le membre du Groupe concerné n'ait contesté de bonne foi l'exigibilité de ladite dette dans le cadre d'un règlement amiable ou devant un tribunal, ce dont le membre du Groupe devra justifier auprès de l'Agent Administratif et de Calcul (dans des délais raisonnables et uniquement sur demande écrite formulée par ce dernier, sans préjudice de l'obligation de notification du Cas de Défaut concerné).
- (b) La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (autre qu'un défaut de paiement et quelle que soit sa dénomination dans le contrat concerné et après expiration des délais de remédiation contractuels le cas échéant prévus) au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre que les Obligations Unitranche, les Obligations C et tout Endettement Financier Autorisé visé au paragraphe (vi) de la définition correspondante) souscrit par un membre du Groupe, dès lors que le montant unitaire de l'Endettement Financier en cause excède EUR 1.000.000 (ou son équivalent en toute autre monnaie), à moins que le membre du Groupe concerné n'ait contesté de bonne foi l'exigibilité de ladite dette dans le cadre d'un règlement amiable ou devant un tribunal, ce dont le membre du Groupe devra justifier auprès de l'Agent Administratif et de Calcul (dans des délais raisonnables et uniquement sur demande écrite formulée par ce dernier, sans préjudice de l'obligation de notification du Cas de Défaut concerné).

Différents types de couvertures

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

Avantages:

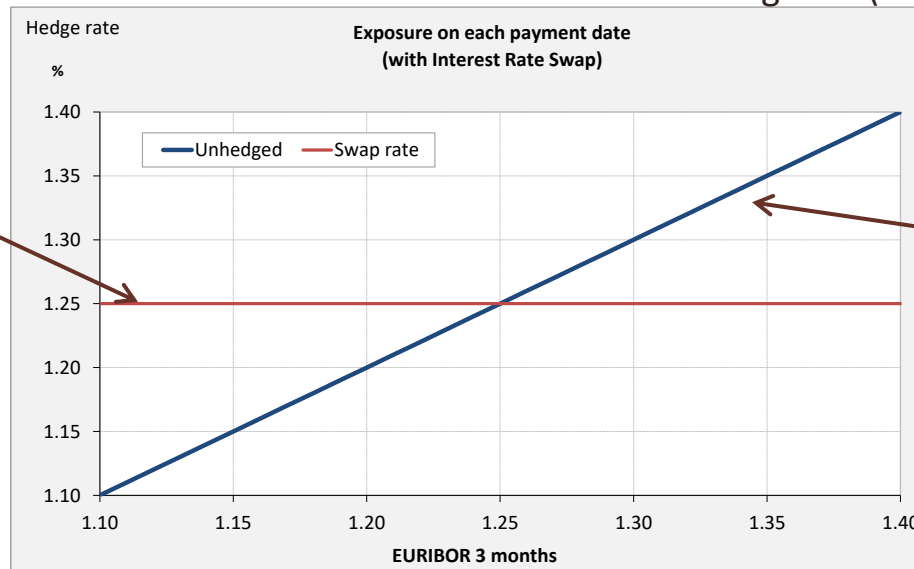
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

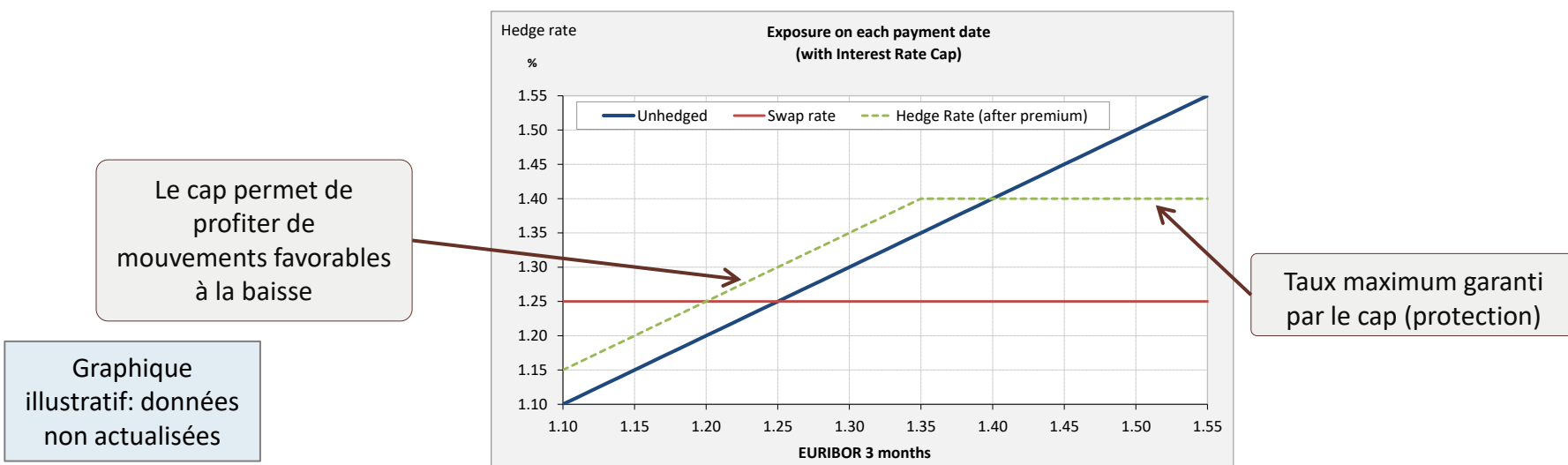
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Différents types de couvertures

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Tunnels / collars d'options:

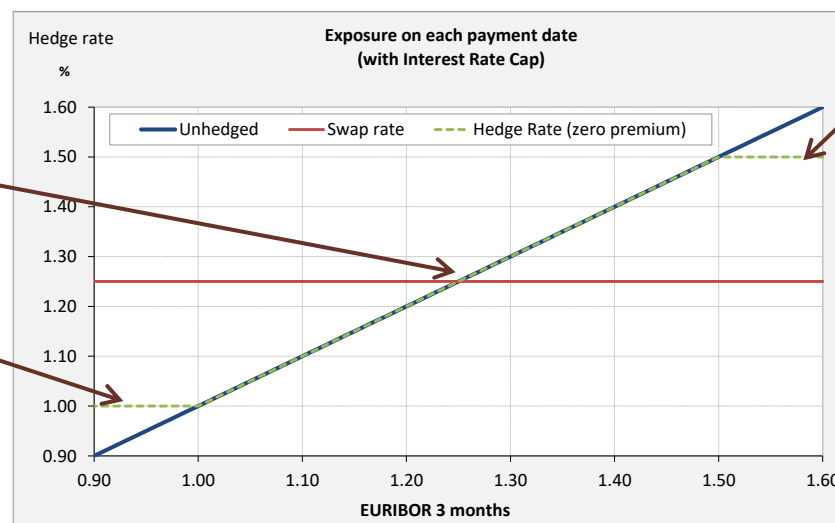
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

Avantages:

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

Inconvénients:

- Risque de perte en cas de 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

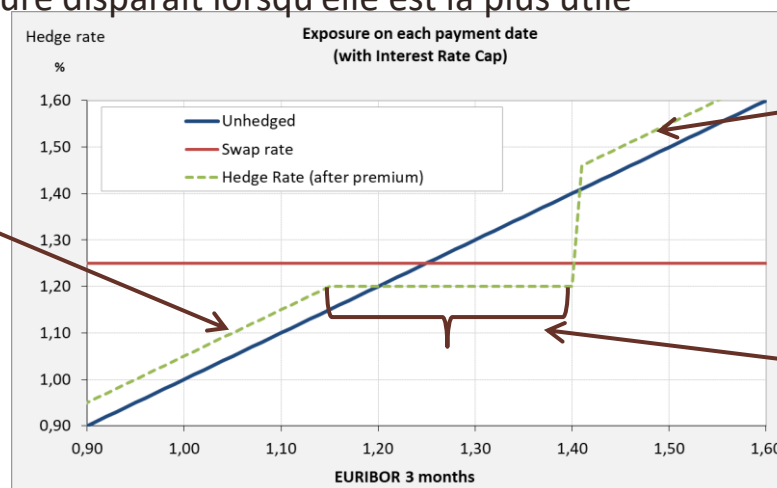
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

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;

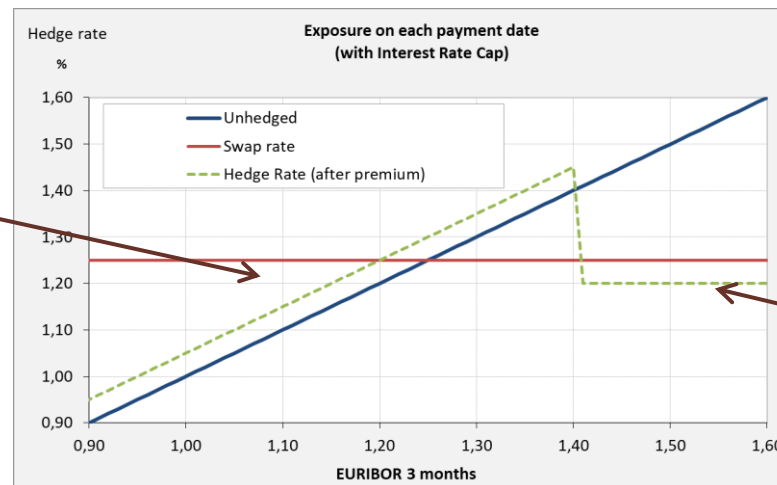
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

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);

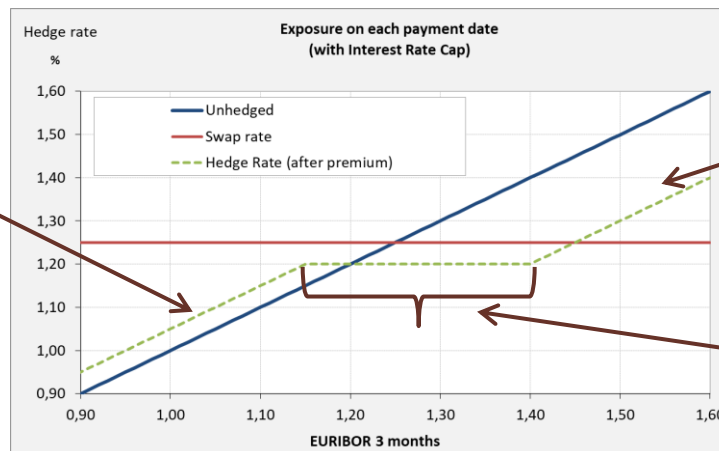
Inconvénients:

- 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, 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.