



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

05 octobre 2021

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

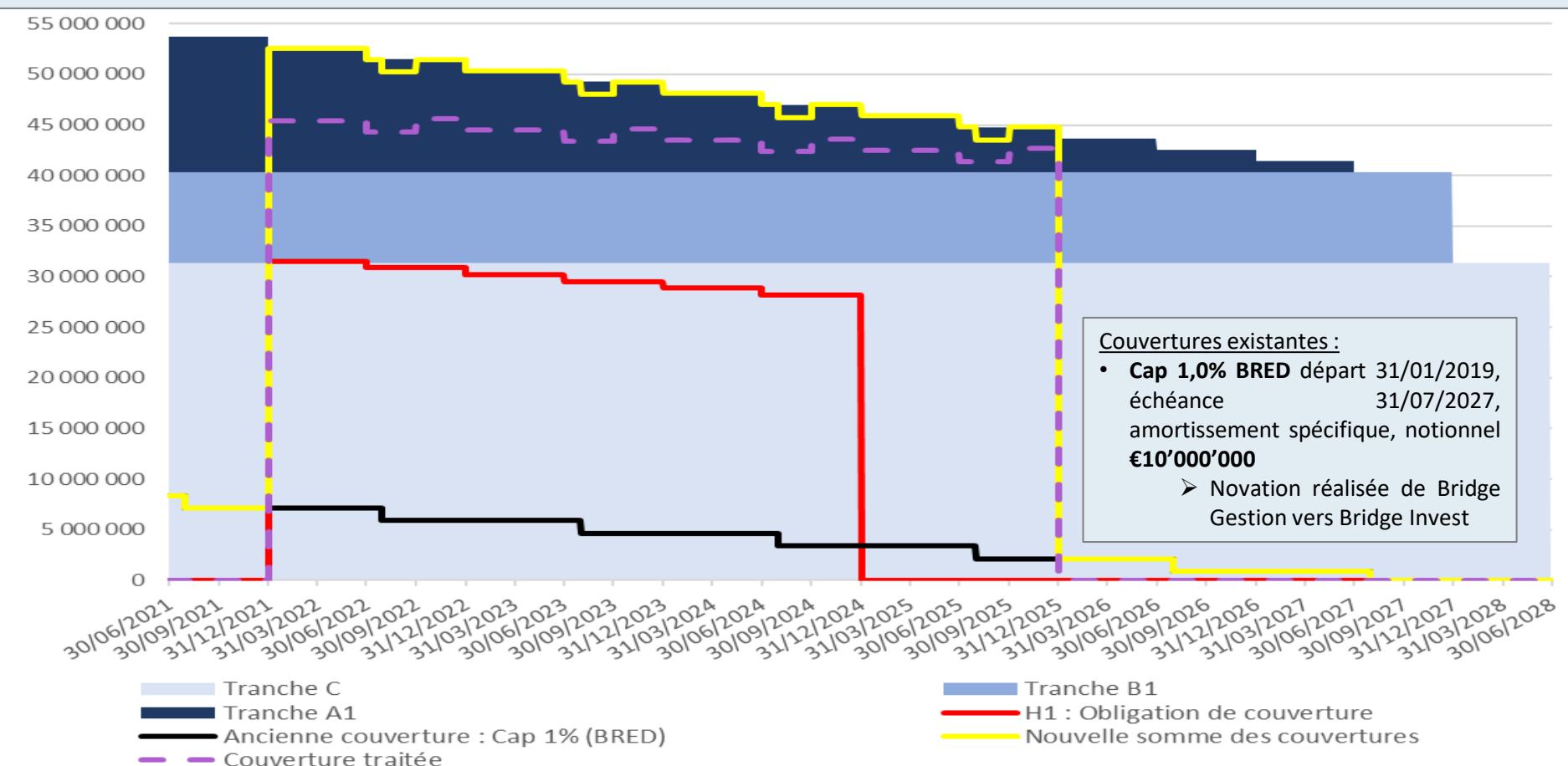
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

- Nouvelles couvertures mise en place sur un horizon de 4 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- Des caps avec plafond (strike) à 0% ont 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.
- L'ancienne couverture a été conservée car elle correspond à l'objectif de couverture.

Obligation de couverture :

Crédits Senior: L'Emprunteur s'engage à conclure avec une ou plusieurs banques, au plus tard **6 Mois après la Date de Signature**, un ou plusieurs contrat(s) de couverture couvrant au minimum à tout moment **60% du montant consolidé des Avances mises à disposition au titre du Crédit de Refinancement** pour une **durée minimale de 3 ans**, contre les conséquences d'une hausse de l'**EURIBOR 3 mois de plus de 200bps** par rapport à sa valeur à la Date de Signature. → **29/12/2021**

Banques de couverture: CACIB, CA Brie Picardie (minimum 16 MEUR), SG, BRED (novation)



- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 4 ans.

- Répartition bancaire : SG 60% et BRED 40%

Financements: (CA, SG, Neuflize, BRED) Crédits de **€110'300'000**, tirage prévu le **29/06/2021**

- **Crédit de Refinancement – Tranche A1 : €13'400'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 29/06/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Crédit de Refinancement – Tranche B1 : €8'900'000**, amort. In fine, échéance 29/12/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Crédit de Refinancement – Tranche C : €31'400'000**, amort. In fine, échéance 29/06/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Crédit de Croissance Externe : €26'600'000**. Pas pris en compte dans l'analyse.
- **Crédit de Croissance Externe Non Confirmé : €20'000'000**. Pas pris en compte dans l'analyse.
- **Crédit Renouvelable : €10'000'000**. Pas pris en compte dans l'analyse.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0 % (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 06/09/2021
Date de début	: 30/12/2021
Date de Fin	: 30/12/2025
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture SG

Nominal de départ : € 27'267'500 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/09/2024 : **0.1130%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 120'158**.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0 % (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 29/09/2021
Date de début	: 30/12/2021
Date de Fin	: 30/12/2025
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BRED

Nominal de départ : € 18'178'333 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/09/2024 : **0.1660%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 117'846**.

Fixing	Début	Fin	Paiement	SG		BRED		Total (SG + BRED)	
				Notionnel	Prime à payer	Notionnel	Prime à payer	Total des primes à payer	Total restant à payer en cas de déboulement
28/09/2021	30/09/2021	30/12/2021	30/12/2021	0	0	0	0	0	-238 004
28/12/2021	30/12/2021	30/03/2022	30/03/2022	27 267 500	7 693	18 178 333	7 544	15 237	-222 767
28/03/2022	30/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	27 267 500	7 527	18 178 333	7 712	15 239	-207 528
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	26 597 500	7 864	17 731 667	7 522	15 386	-192 143
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	27 351 250	7 670	18 234 167	7 651	15 322	-176 821
28/12/2022	30/12/2022	30/03/2023	30/03/2023	26 681 250	7 802	17 787 500	7 382	15 184	-161 637
28/03/2023	30/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	26 681 250	7 695	17 787 500	7 546	15 240	-146 397
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	26 011 250	7 420	17 340 833	7 276	14 696	-131 701
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	26 765 000	7 635	17 843 333	7 487	15 122	-116 579
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	26 095 000	7 362	17 396 667	7 300	14 662	-101 917
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	26 095 000	7 525	17 396 667	7 300	14 825	-87 092
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	25 425 000	7 492	16 950 000	7 347	14 839	-72 253
26/09/2024	30/09/2024	30/12/2024	30/12/2024	26 178 750	7 468	17 452 500	7 323	14 791	-57 462
26/12/2024	30/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	25 508 750	7 266	17 005 833	7 136	14 402	-43 060
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	25 508 750	7 276	17 005 833	7 136	14 412	-28 648
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	24 838 750	7 163	16 559 167	7 025	14 188	-14 460
26/09/2025	30/09/2025	30/12/2025	30/12/2025	25 592 500	7 300	17 061 667	7 159	14 460	0
26/12/2025	30/12/2025	30/03/2026	30/03/2026	0	0	0	0	0	0
26/03/2026	30/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	0	0	0	0	0
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	0	0	0	0	0
28/09/2026	30/09/2026	30/12/2026	30/12/2026	0	0	0	0	0	0
28/12/2026	30/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	0	0	0	0	0	0
26/03/2027	30/03/2027	29/06/2027	29/06/2027	0	0	0	0	0	0
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	0	0	0	0	0

Prime lissée- SG

0,1130%

Prime lissée- BRED

0,1660%

Total

120 158

117 846

238 004

Fixing	Début	Fin	Paiement	SG + BRED		Cap 1 % BRED (2019)		Total général	
				Notionnel	Primes à payer	Notionnel	Prime à payer	Total des primes à payer	Total restant à payer en cas de débouclement
28/09/2021	30/09/2021	30/12/2021	30/12/2021	0	0	7 137 500	4 195	4 195	-290 356
28/12/2021	30/12/2021	30/03/2022	30/03/2022	45 445 833	15 237	7 137 500	4 149	19 385	-270 971
28/03/2022	30/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	45 445 833	15 239	7 137 500	4 241	19 480	-251 491
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	44 329 167	15 386	7 137 500	4 241	19 627	-231 864
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	45 585 417	15 322	5 881 250	3 456	18 778	-213 086
28/12/2022	30/12/2022	30/03/2023	30/03/2023	44 468 750	15 184	5 881 250	3 418	18 602	-194 484
28/03/2023	30/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	44 468 750	15 240	5 881 250	3 494	18 735	-175 749
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	43 352 083	14 696	5 881 250	3 456	18 153	-157 597
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	44 608 333	15 122	4 625 000	2 718	17 840	-139 756
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	43 491 667	14 662	4 625 000	2 718	17 380	-122 377
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	43 491 667	14 825	4 625 000	2 718	17 543	-104 833
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	42 375 000	14 839	4 625 000	2 808	17 646	-87 187
26/09/2024	30/09/2024	30/12/2024	30/12/2024	43 631 250	14 791	3 368 750	1 980	16 771	-70 416
26/12/2024	30/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	42 514 583	14 402	3 368 750	1 980	16 382	-54 034
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	42 514 583	14 412	3 368 750	1 980	16 392	-37 642
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	41 397 917	14 188	3 368 750	2 002	16 190	-21 452
26/09/2025	30/09/2025	30/12/2025	30/12/2025	42 654 167	14 460	2 112 500	1 242	15 701	-5 751
26/12/2025	30/12/2025	30/03/2026	30/03/2026	0	0	2 112 500	1 228	1 228	-4 523
26/03/2026	30/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	0	2 112 500	1 255	1 255	-3 268
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	0	2 112 500	1 255	1 255	-2 013
28/09/2026	30/09/2026	30/12/2026	30/12/2026	0	0	856 250	503	503	-1 510
28/12/2026	30/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	0	0	856 250	498	498	-1 012
26/03/2027	30/03/2027	29/06/2027	29/06/2027	0	0	856 250	503	503	-509
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	0	856 250	509	509	0

Prime lissée - ancien cap 1% BRED 0,2325%

238 004

56 547

294 551

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A1		Tranche B1		Tranche C		Total Crédit de Refi.	H1 : Oblig. de couverture	Ancienne Couverture	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD				
25/06/2021	29/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	0	13 400 000	0	8 900 000	0	31 400 000	53 700 000	0	8 393 750	0
28/09/2021	30/09/2021	30/12/2021	30/12/2021	0	13 400 000	0	8 900 000	0	31 400 000	53 700 000	0	7 137 500	0
28/12/2021	30/12/2021	30/03/2022	30/03/2022	1 116 667	12 283 333	0	8 900 000	0	31 400 000	52 583 333	31 550 000	7 137 500	45 445 833
28/03/2022	30/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	12 283 333	0	8 900 000	0	31 400 000	52 583 333	31 550 000	7 137 500	45 445 833
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	1 116 667	11 166 667	0	8 900 000	0	31 400 000	51 466 667	30 880 000	7 137 500	44 329 167
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	11 166 667	0	8 900 000	0	31 400 000	51 466 667	30 880 000	5 881 250	45 585 417
28/12/2022	30/12/2022	30/03/2023	30/03/2023	1 116 667	10 050 000	0	8 900 000	0	31 400 000	50 350 000	30 210 000	5 881 250	44 468 750
28/03/2023	30/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	10 050 000	0	8 900 000	0	31 400 000	50 350 000	30 210 000	5 881 250	44 468 750
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	1 116 667	8 933 333	0	8 900 000	0	31 400 000	49 233 333	29 540 000	5 881 250	43 352 083
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	8 933 333	0	8 900 000	0	31 400 000	49 233 333	29 540 000	4 625 000	44 608 333
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	1 116 667	7 816 667	0	8 900 000	0	31 400 000	48 116 667	28 870 000	4 625 000	43 491 667
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	7 816 667	0	8 900 000	0	31 400 000	48 116 667	28 870 000	4 625 000	43 491 667
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	1 116 667	6 700 000	0	8 900 000	0	31 400 000	47 000 000	28 200 000	4 625 000	42 375 000
26/09/2024	30/09/2024	30/12/2024	30/12/2024	0	6 700 000	0	8 900 000	0	31 400 000	47 000 000	28 200 000	3 368 750	43 631 250
26/12/2024	30/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	1 116 667	5 583 333	0	8 900 000	0	31 400 000	45 883 333	0	3 368 750	42 514 583
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	5 583 333	0	8 900 000	0	31 400 000	45 883 333	0	3 368 750	42 514 583
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	1 116 667	4 466 667	0	8 900 000	0	31 400 000	44 766 667	0	3 368 750	41 397 917
26/09/2025	30/09/2025	30/12/2025	30/12/2025	0	4 466 667	0	8 900 000	0	31 400 000	44 766 667	0	2 112 500	42 654 167
26/12/2025	30/12/2025	30/03/2026	30/03/2026	1 116 667	3 350 000	0	8 900 000	0	31 400 000	43 650 000	0	2 112 500	0
26/03/2026	30/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	3 350 000	0	8 900 000	0	31 400 000	43 650 000	0	2 112 500	0
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	1 116 667	2 233 333	0	8 900 000	0	31 400 000	42 533 333	0	2 112 500	0
28/09/2026	30/09/2026	30/12/2026	30/12/2026	0	2 233 333	0	8 900 000	0	31 400 000	42 533 333	0	856 250	0
28/12/2026	30/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	1 116 667	1 116 667	0	8 900 000	0	31 400 000	41 416 667	0	856 250	0
26/03/2027	30/03/2027	29/06/2027	29/06/2027	0	1 116 667	0	8 900 000	0	31 400 000	41 416 667	0	856 250	0
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	1 116 667	0	0	8 900 000	0	31 400 000	40 300 000	0	856 250	0
28/09/2027	30/09/2027	29/12/2027	29/12/2027	0	0	0	8 900 000	0	31 400 000	40 300 000	0		0
28/12/2027	30/12/2027	30/03/2028	30/03/2028	0	0	0	8 900 000	0	31 400 000	31 400 000	0		0
28/03/2028	30/03/2028	29/06/2028	29/06/2028	0	0	0	0	0	31 400 000	31 400 000	0		0
29/06/2028	29/06/2028	29/06/2028	29/06/2028	0	0	0	0	0	31 400 000	0	0		0

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	10 649	7 099	
	SG	BRED	Total
Economies totales	98 146	57 151	155 297
Taux/Prix sans marge bancaire	111 812	104 003	215 815
Prix avec marge bancaire standard *	218 304	174 997	393 301
Marge bancaire standard (10 points de base) *	106 492	70 994	177 486
Prix final	120 158	117 846	238 004
Marge finale	8 346	13 843	22 189

* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée

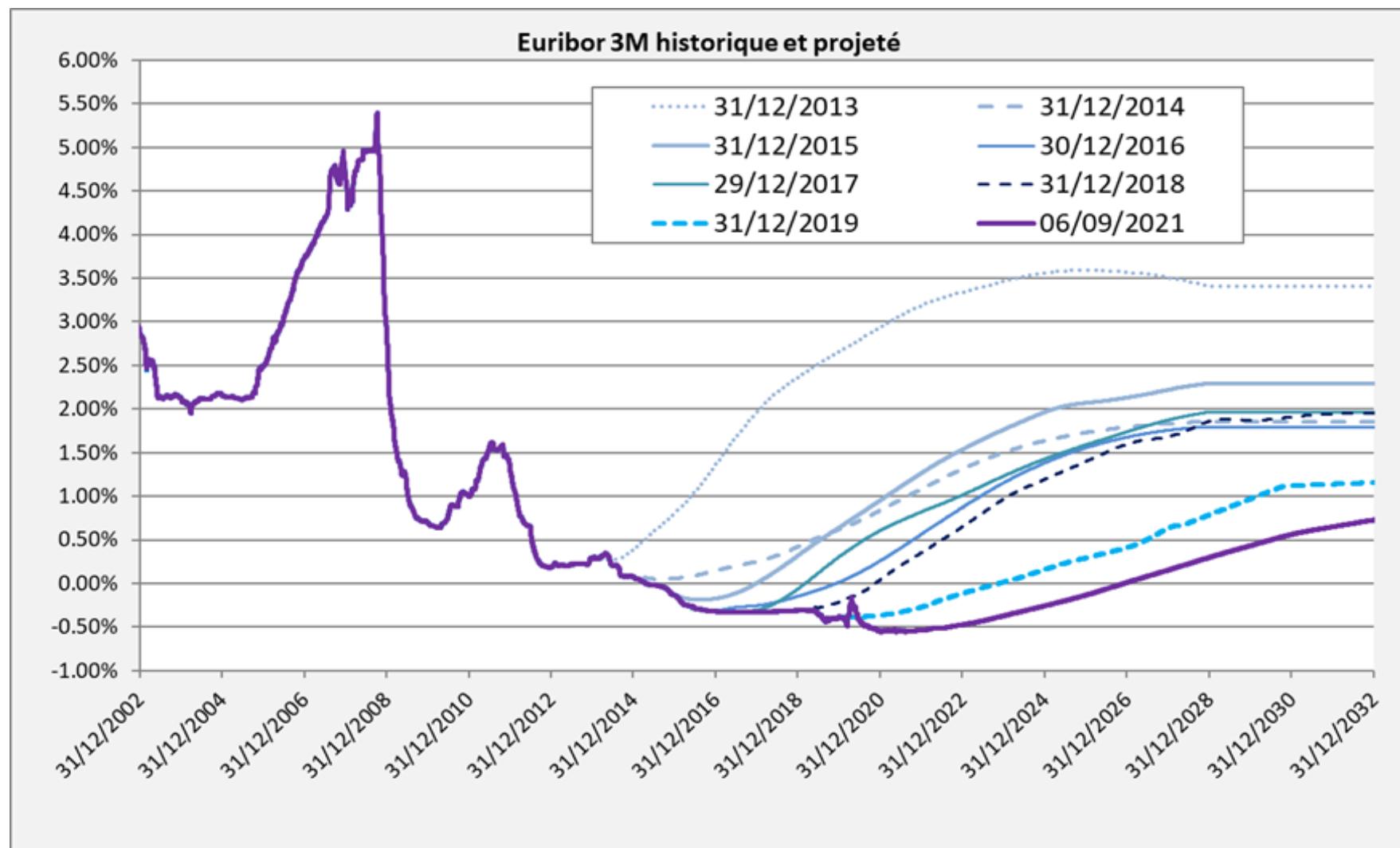
par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

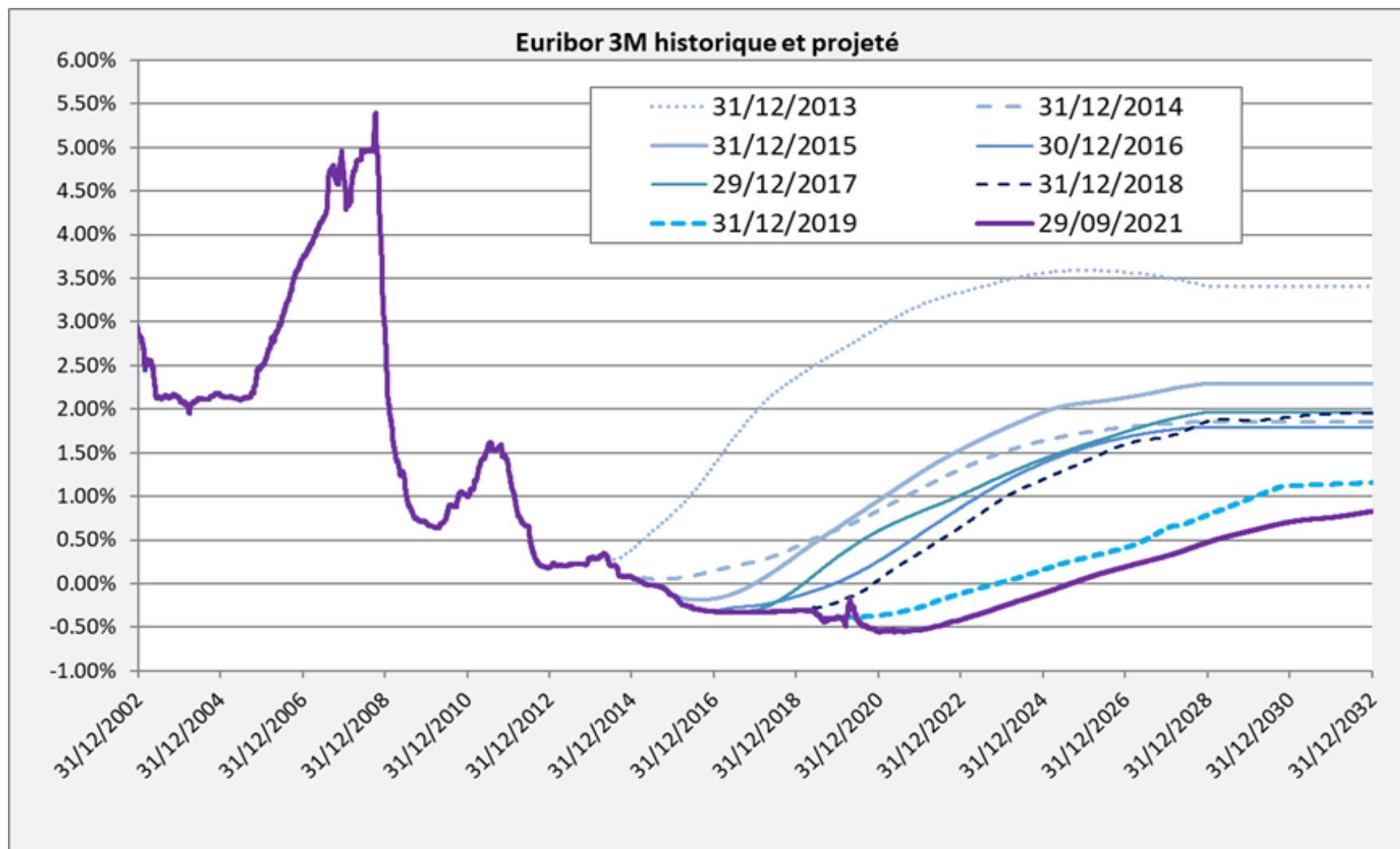
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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

Données de marché (06/09/2021)

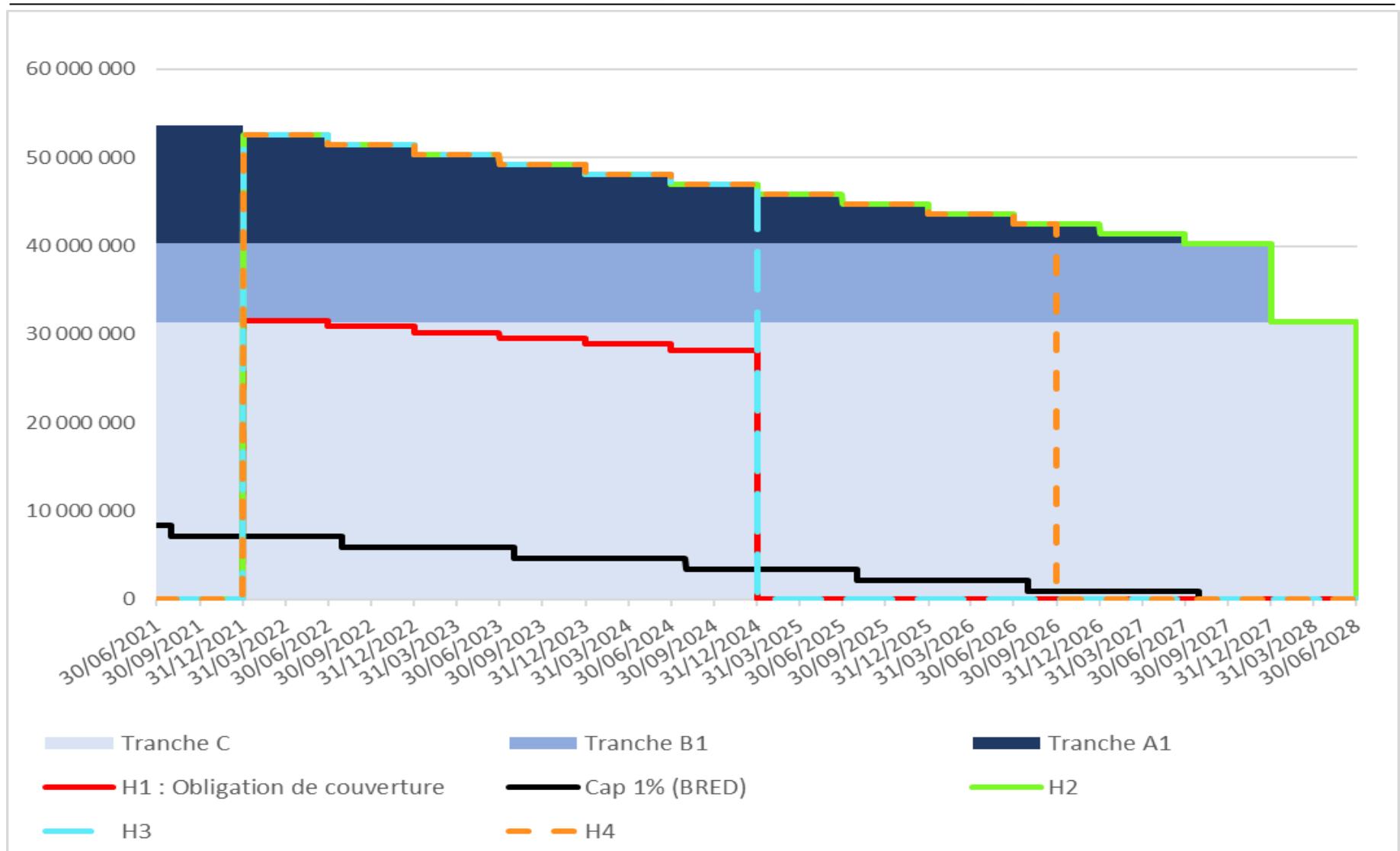


Données de marché (29/09/2021)



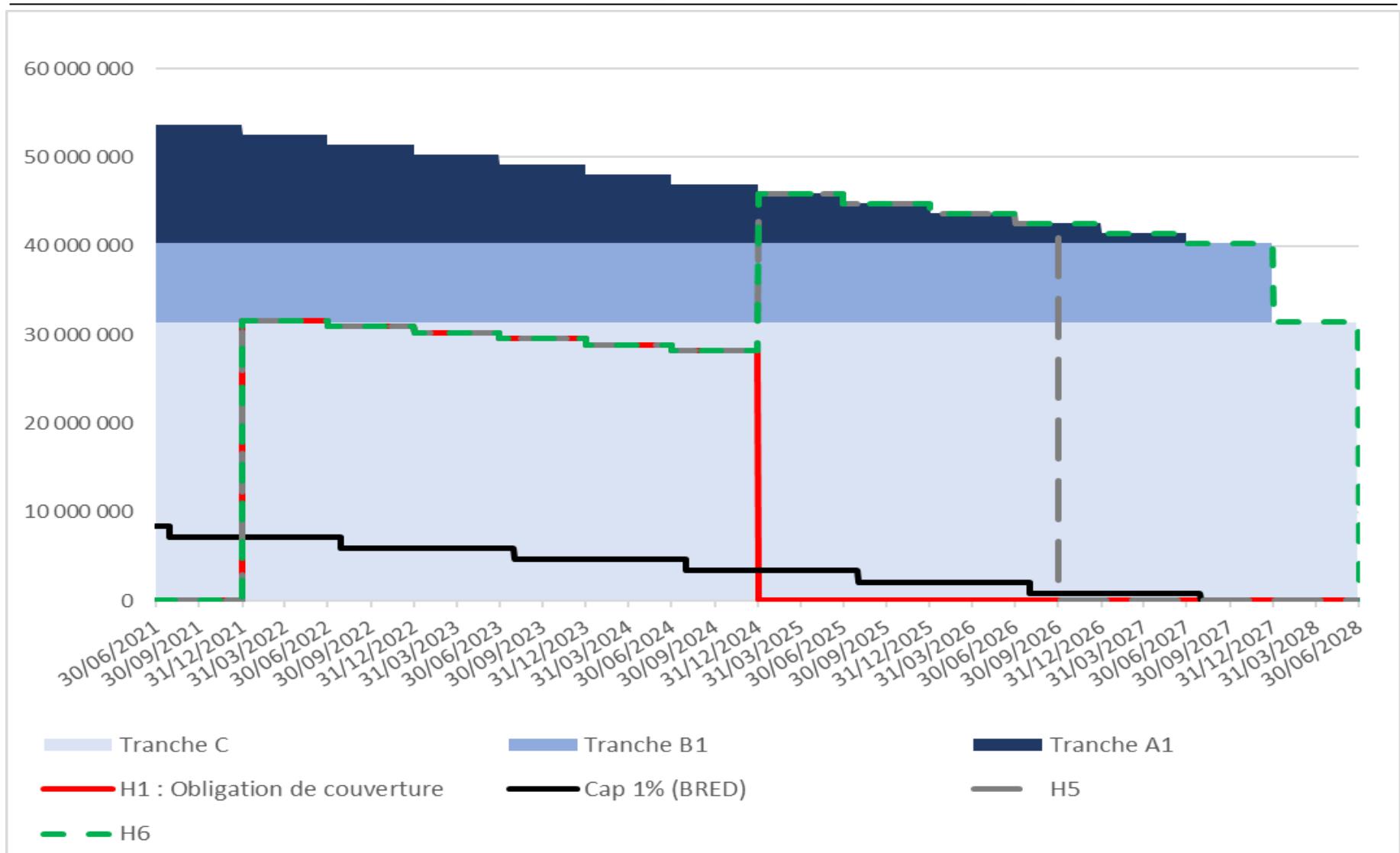
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



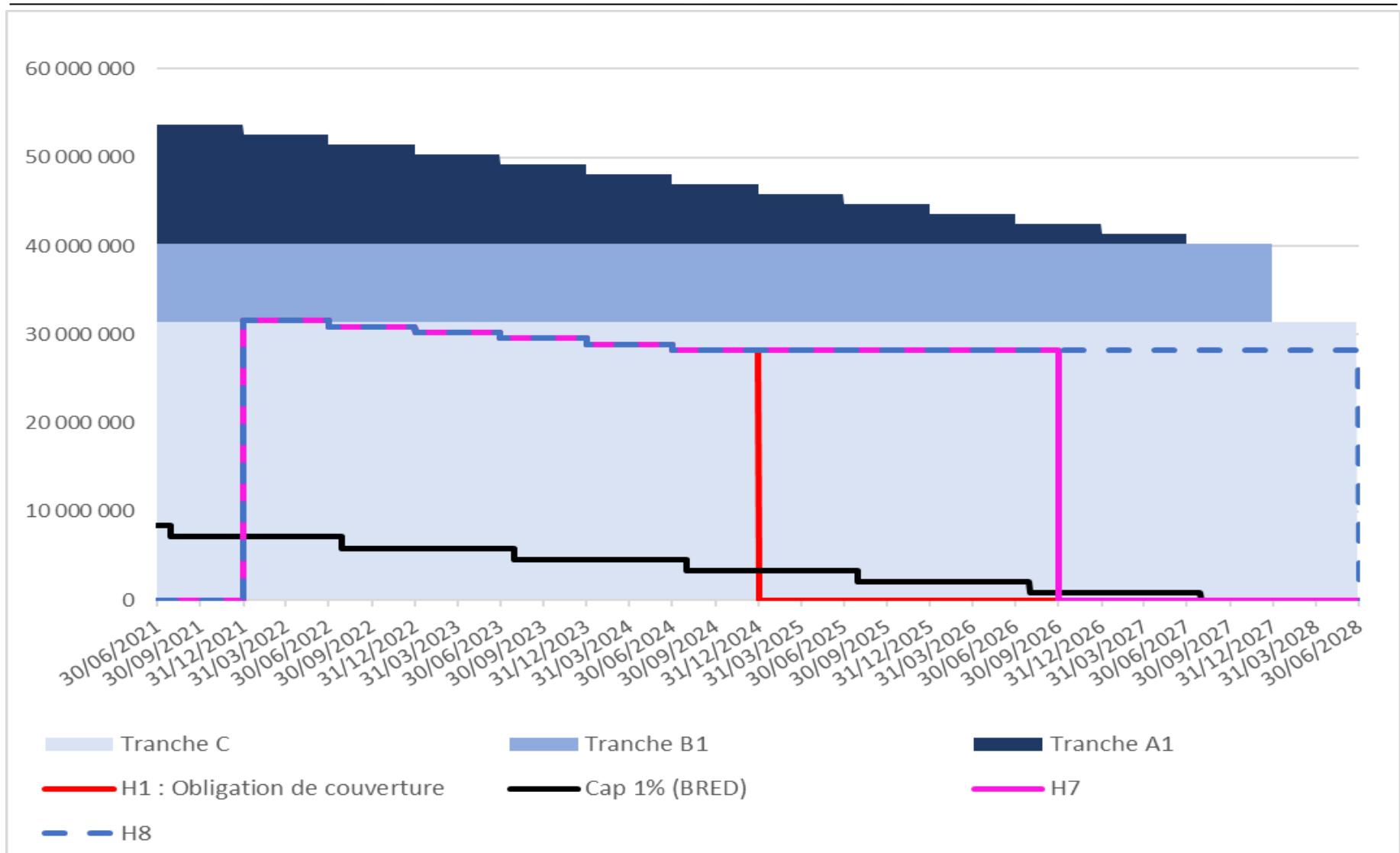
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



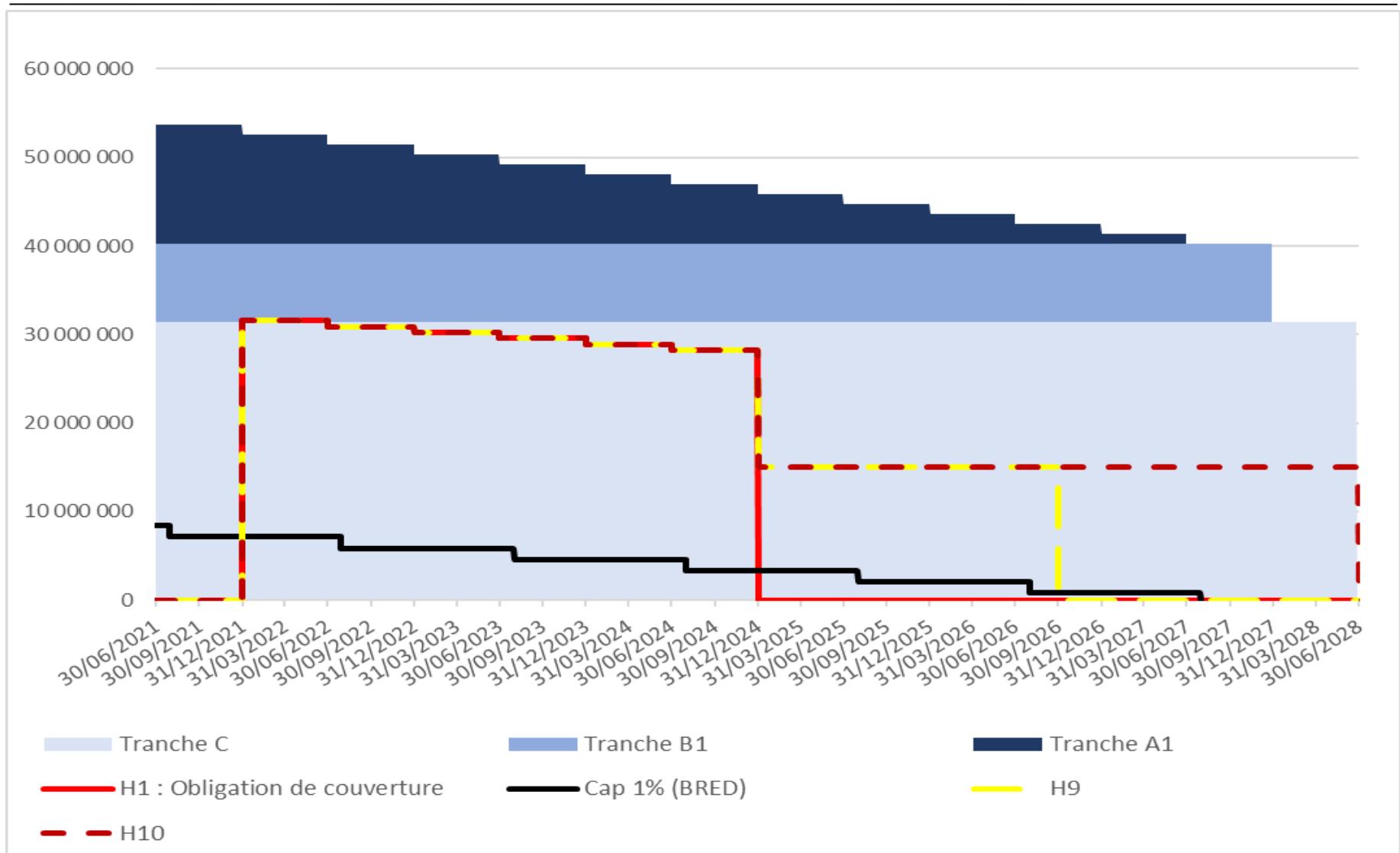
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission



Cotations indicatives



Couverture	H1 bis	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis	H9 bis	H10 bis
Durée	3 ans	6,5 ans	3 ans	4,75 ans	4,75 ans	6,5 ans	4,75 ans	6,5 ans	4,75 ans	6,5 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	24 412 500	45 445 833	45 445 833	45 445 833	24 412 500	24 412 500	24 412 500	24 412 500	24 412 500	24 412 500
Début de période	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021
Fin de période	31/12/2024	30/06/2028	31/12/2024	30/09/2026	30/09/2026	30/06/2028	30/09/2026	30/06/2028	30/09/2026	30/06/2028
Valeur 1bp en EUR	7 400	27 600	13 463	20 870	14 807	21 537	11 928	16 847	9 589	12 165

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

Swap sans Floor	-0,40%	-0,16%	-0,40%	-0,28%	-0,24%	-0,10%	-0,27%	-0,13%	-0,32%	-0,21%
Floor 0%	0,54%	0,53%	0,54%	0,53%	0,53%	0,52%	0,53%	0,52%	0,53%	0,53%
Swap avec Floor	0,14%	0,36%	0,13%	0,24%	0,29%	0,43%	0,25%	0,39%	0,21%	0,32%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,14%	0,36%	0,13%	0,24%	0,29%	0,43%	0,25%	0,39%	0,21%	0,32%
Taux financement Max	0,14%	0,36%	0,13%	0,24%	0,29%	0,43%	0,25%	0,39%	0,21%	0,32%
Cap 0,5% annualisé	0,10%	0,26%	0,10%	0,17%	0,20%	0,30%	0,18%	0,28%	0,15%	0,23%
Taux financement Max	0,60%	0,76%	0,60%	0,67%	0,70%	0,80%	0,68%	0,78%	0,65%	0,73%
Cap 1% annualisé	0,09%	0,20%	0,08%	0,13%	0,16%	0,23%	0,14%	0,22%	0,12%	0,18%
Taux financement Max	1,09%	1,20%	1,08%	1,13%	1,16%	1,23%	1,14%	1,22%	1,12%	1,18%

Prime des options en EUR

Cap 0%	100 300	997 300	181 100	504 900	423 000	915 500	299 200	664 200	197 400	387 800
Cap 0,5%	75 200	716 700	136 000	360 100	298 600	655 200	212 900	477 600	142 400	280 600
Cap 1%	63 600	551 600	115 000	284 400	232 400	499 600	167 600	365 900	114 300	217 900

Floor 0% du financement	400 300	1 451 500	728 300	1 108 300	779 500	1 124 100	631 800	883 100	511 800	644 400
--------------------------------	---------	-----------	---------	-----------	---------	-----------	---------	---------	---------	---------

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

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

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 déduite 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).

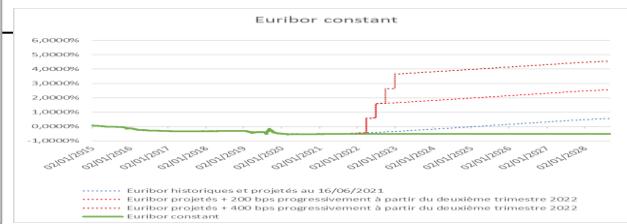
Fixing	Début	Fin	Paiement	H2 bis – Notionnel	H2 bis – Prime à payer	H2 bis - Restant à payer en cas de débouclement
28/12/2021	30/12/2021	30/03/2022	30/03/2022	45 445 833	41 088	-956 212
28/03/2022	30/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	45 445 833	42 002	-914 210
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	44 329 167	40 970	-873 240
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	45 585 417	41 673	-831 568
28/12/2022	30/12/2022	30/03/2023	30/03/2023	44 468 750	40 205	-791 363
28/03/2023	30/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	44 468 750	41 099	-750 264
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	43 352 083	39 631	-710 633
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	44 608 333	40 779	-669 854
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	43 491 667	39 759	-630 095
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	43 491 667	39 759	-590 337
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	42 375 000	40 015	-550 322
26/09/2024	30/09/2024	30/12/2024	30/12/2024	43 631 250	39 886	-510 436
26/12/2024	30/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	42 514 583	38 865	-471 570
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	42 514 583	38 865	-432 705
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	41 397 917	38 260	-394 445
26/09/2025	30/09/2025	30/12/2025	30/12/2025	42 654 167	38 993	-355 452
26/12/2025	30/12/2025	30/03/2026	30/03/2026	41 537 500	37 555	-317 897
26/03/2026	30/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	41 537 500	38 389	-279 507
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	40 420 833	37 357	-242 150
28/09/2026	30/09/2026	30/12/2026	30/12/2026	41 677 083	38 100	-204 050
28/12/2026	30/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	40 560 417	36 671	-167 379
26/03/2027	30/03/2027	29/06/2027	29/06/2027	40 560 417	37 079	-130 300
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	39 443 750	36 454	-93 846
28/09/2027	30/09/2027	29/12/2027	29/12/2027	40 300 000	36 436	-57 410
28/12/2027	30/12/2027	30/03/2028	30/03/2028	31 400 000	28 705	-28 705
28/03/2028	30/03/2028	29/06/2028	29/06/2028	31 400 000	28 705	0

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

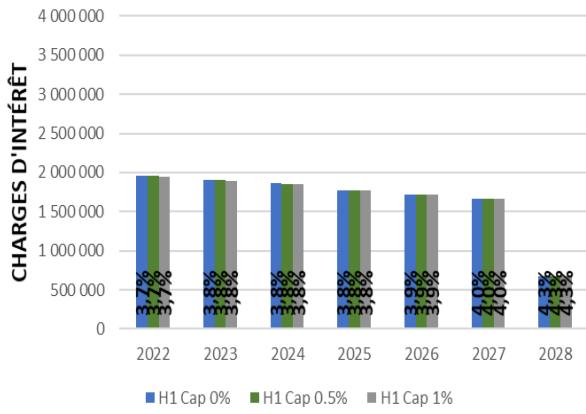
Simulation frais financiers

avec Euribor constant

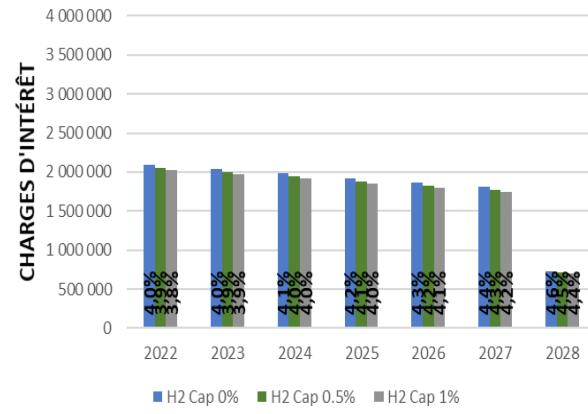
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **2,25%** (Tranche A), **3,25%** (Tranche B) et **4,25%** (Tranche C), l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.



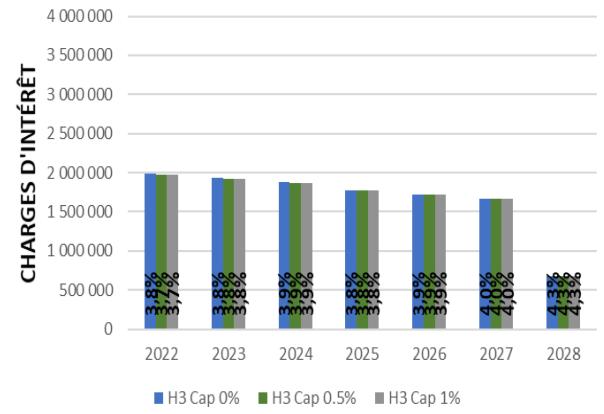
STRATEGIE H1



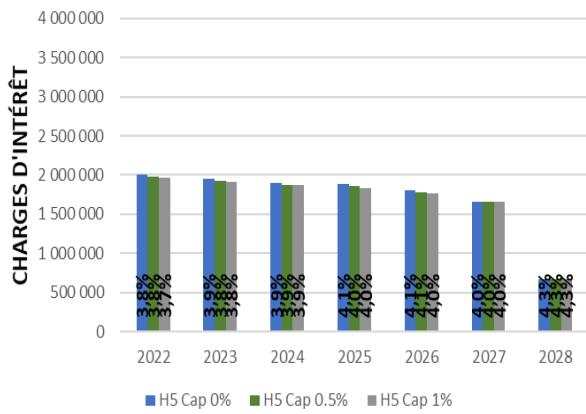
STRATEGIE H2



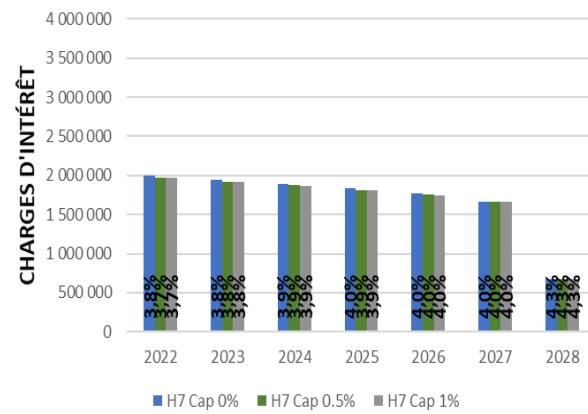
STRATEGIE H3



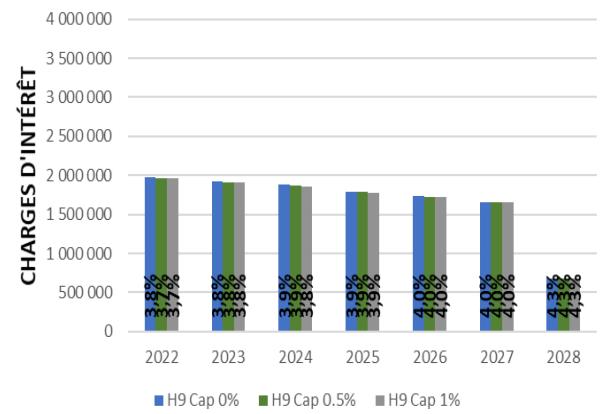
STRATEGIE H5



STRATEGIE H7

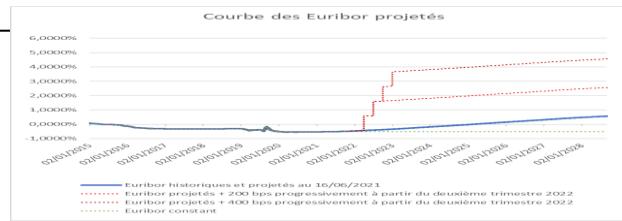


STRATEGIE H9

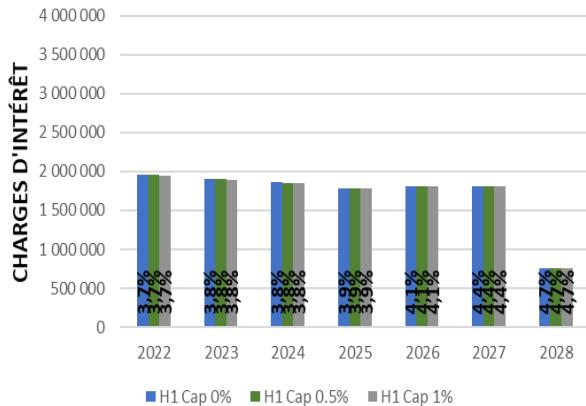


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

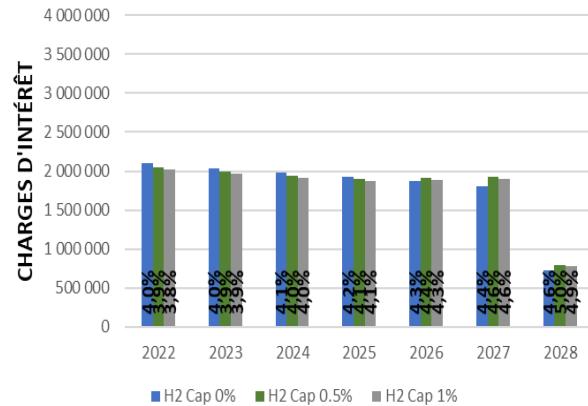
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



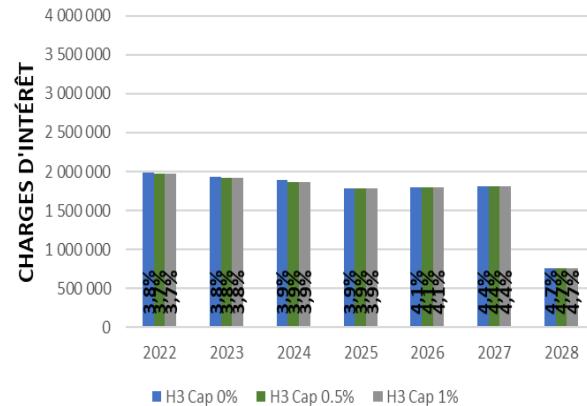
STRATEGIE H1



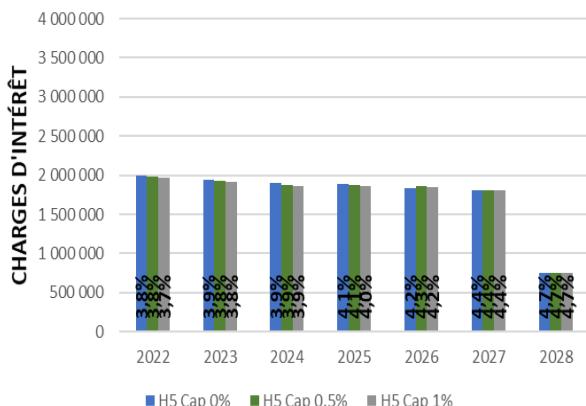
STRATEGIE H2



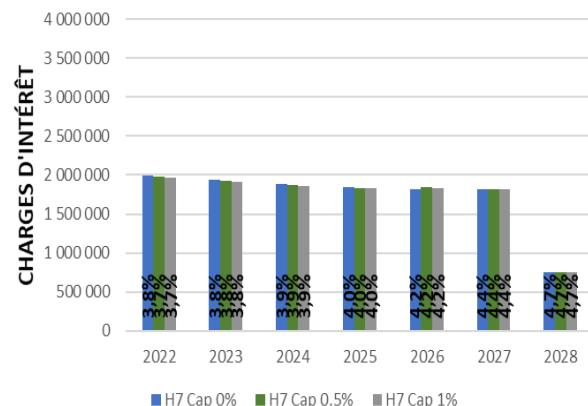
STRATEGIE H3



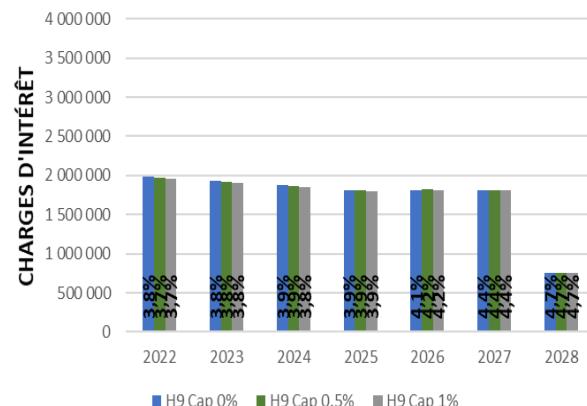
STRATEGIE H5



STRATEGIE H7

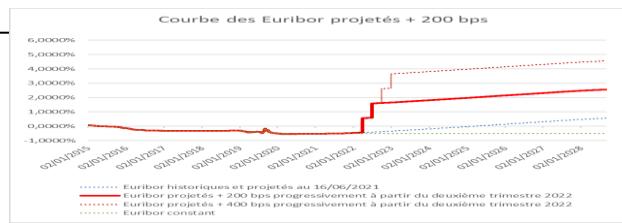


STRATEGIE H9

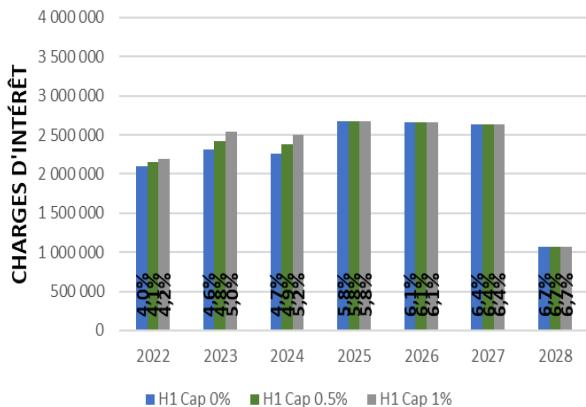


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

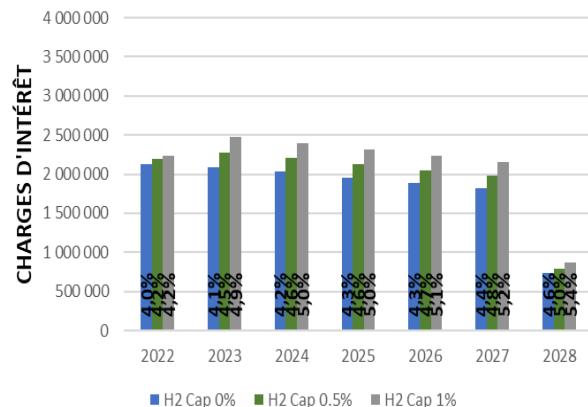
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



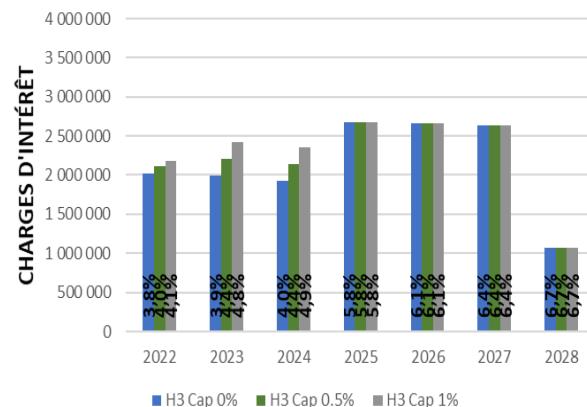
STRATEGIE H1



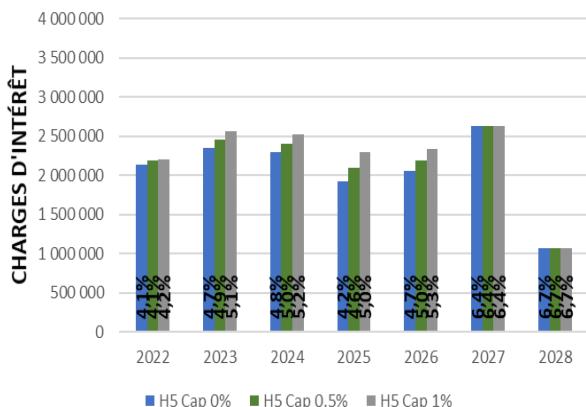
STRATEGIE H2



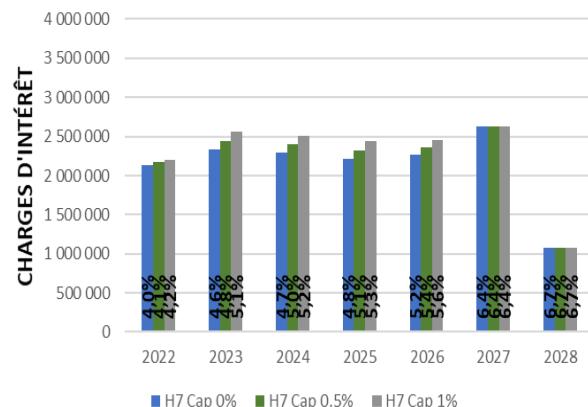
STRATEGIE H3



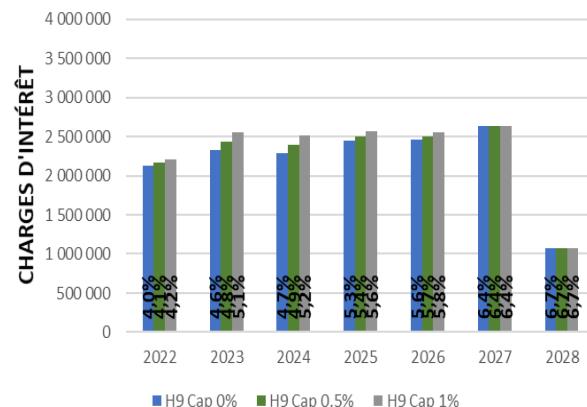
STRATEGIE H5



STRATEGIE H7

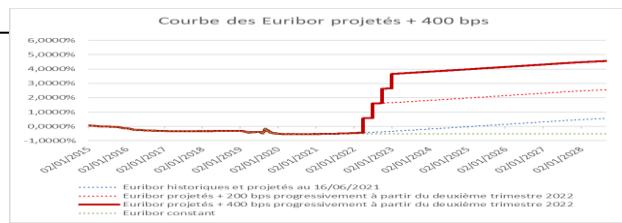


STRATEGIE H9

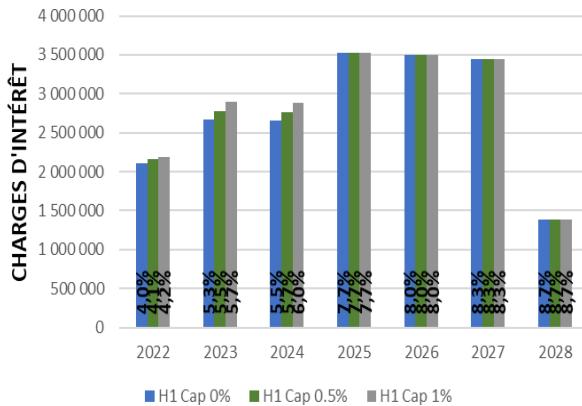


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

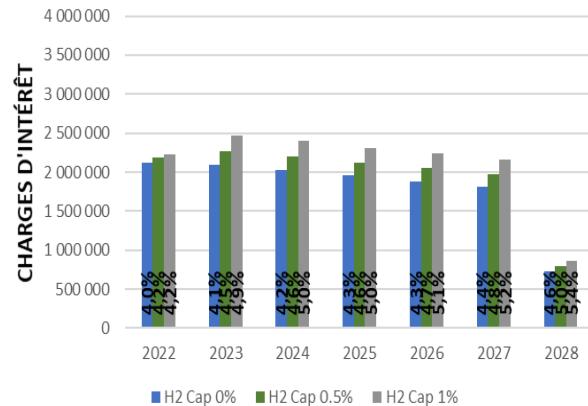
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +4%



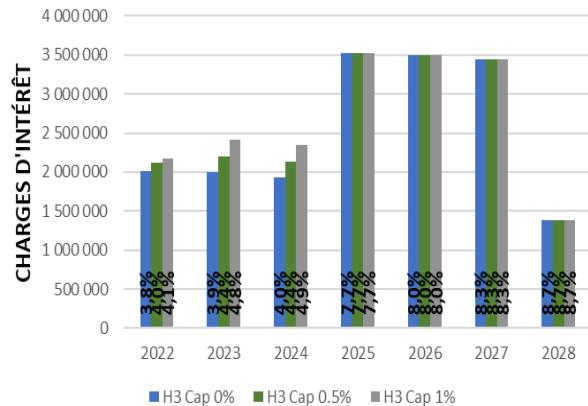
STRATEGIE H1



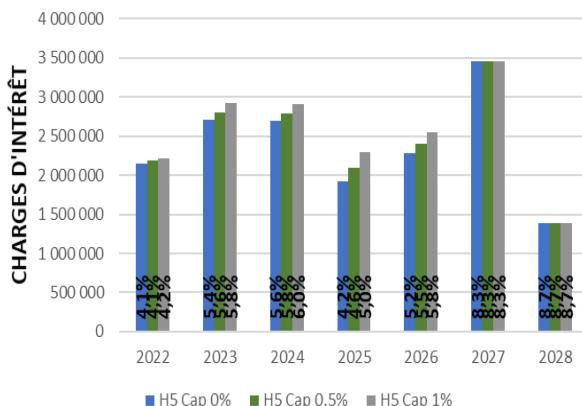
STRATEGIE H2



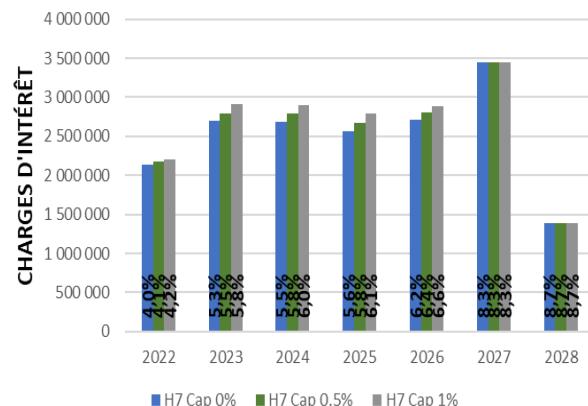
STRATEGIE H3



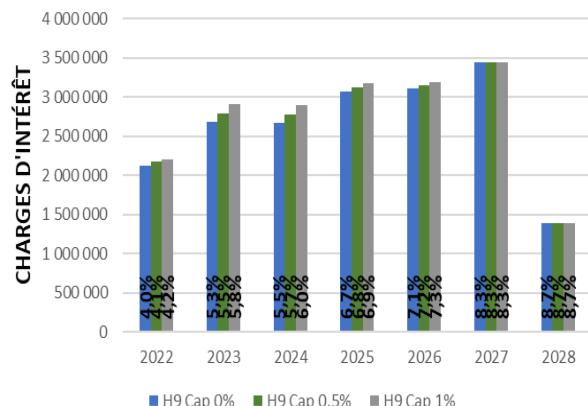
STRATEGIE H5



STRATEGIE H7



STRATEGIE H9

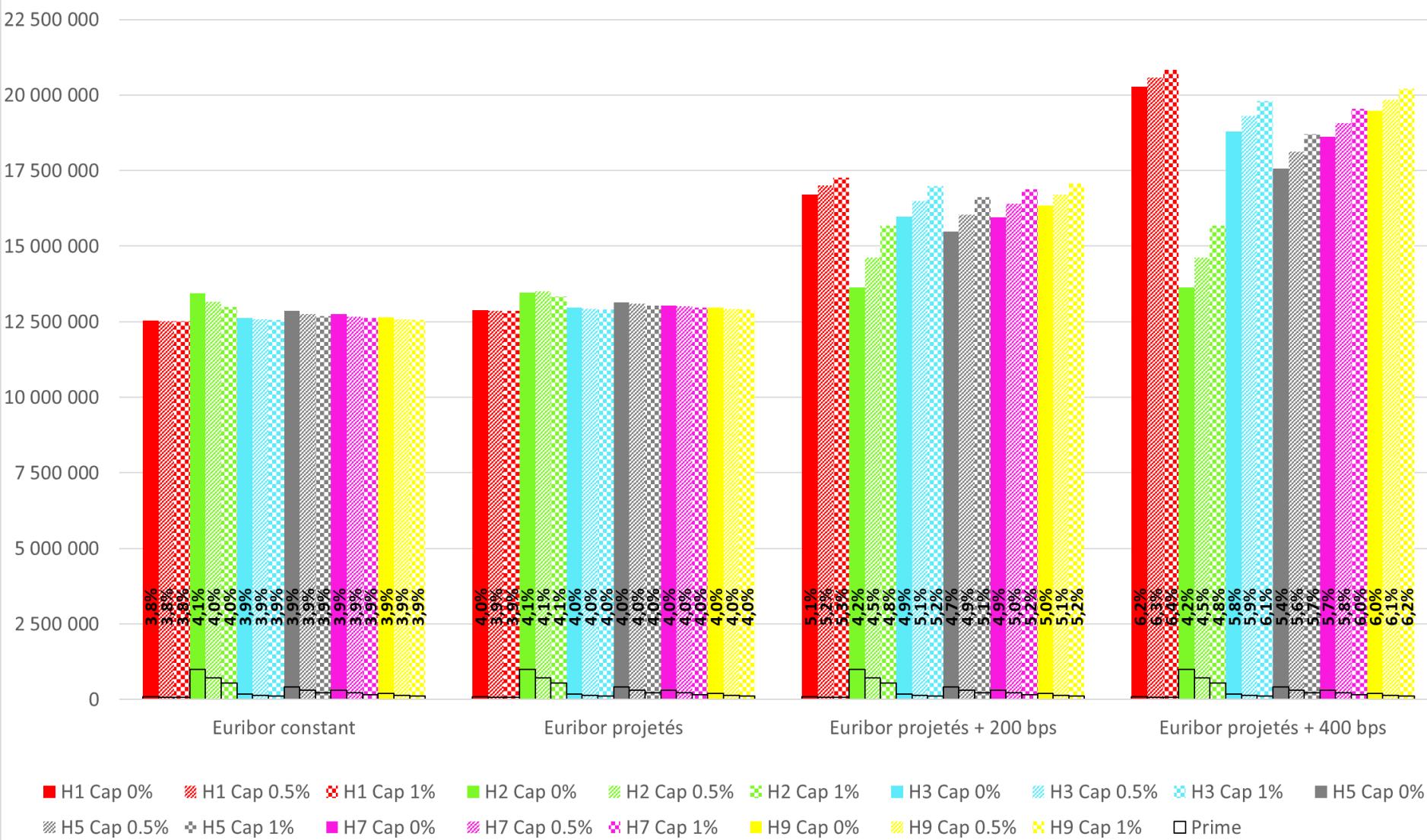


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission



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 H3		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%
Euribor constant	12 548 755	12 523 655	12 512 055	13 445 755	13 165 155	13 000 055	12 629 555	12 584 455	12 563 455
Euribor projetés	12 891 493	12 866 393	12 854 793	13 452 819	13 507 355	13 342 793	12 972 293	12 927 193	12 906 193
Euribor projetés + 200 bps	16 714 951	16 998 496	17 270 719	13 627 438	14 612 578	15 666 873	15 971 533	16 485 341	16 976 904
Euribor projetés + 400 bps	20 282 539	20 566 085	20 838 307	13 627 438	14 612 578	15 666 873	18 798 860	19 312 668	19 804 231

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H7			STRATEGIE H9		
	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%
Euribor constant	12 871 455	12 747 055	12 680 855	12 747 655	12 661 355	12 616 055	12 645 855	12 590 855	12 562 755
Euribor projetés	13 136 920	13 089 793	13 023 593	13 041 897	13 004 093	12 958 793	12 964 759	12 933 593	12 905 493
Euribor projetés + 200 bps	15 481 698	16 036 290	16 624 259	15 961 331	16 410 077	16 875 001	16 351 220	16 714 299	17 079 456
Euribor projetés + 400 bps	17 567 902	18 122 493	18 710 462	18 623 316	19 072 062	19 536 986	19 481 071	19 844 151	20 209 307

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A1		Tranche B1		Tranche C		Total Crédit de Refi.	H1 : Oblig. de couverture
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD		
25/06/2021	29/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	0	13 400 000	0	8 900 000	0	31 400 000	53 700 000	0
28/09/2021	30/09/2021	30/12/2021	30/12/2021	0	13 400 000	0	8 900 000	0	31 400 000	53 700 000	0
28/12/2021	30/12/2021	30/03/2022	30/03/2022	1 116 667	12 283 333	0	8 900 000	0	31 400 000	52 583 333	31 550 000
28/03/2022	30/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	12 283 333	0	8 900 000	0	31 400 000	52 583 333	31 550 000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	1 116 667	11 166 667	0	8 900 000	0	31 400 000	51 466 667	30 880 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	11 166 667	0	8 900 000	0	31 400 000	51 466 667	30 880 000
28/12/2022	30/12/2022	30/03/2023	30/03/2023	1 116 667	10 050 000	0	8 900 000	0	31 400 000	50 350 000	30 210 000
28/03/2023	30/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	10 050 000	0	8 900 000	0	31 400 000	50 350 000	30 210 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	1 116 667	8 933 333	0	8 900 000	0	31 400 000	49 233 333	29 540 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	8 933 333	0	8 900 000	0	31 400 000	49 233 333	29 540 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	1 116 667	7 816 667	0	8 900 000	0	31 400 000	48 116 667	28 870 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	7 816 667	0	8 900 000	0	31 400 000	48 116 667	28 870 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	1 116 667	6 700 000	0	8 900 000	0	31 400 000	47 000 000	28 200 000
26/09/2024	30/09/2024	30/12/2024	30/12/2024	0	6 700 000	0	8 900 000	0	31 400 000	47 000 000	28 200 000
26/12/2024	30/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	1 116 667	5 583 333	0	8 900 000	0	31 400 000	45 883 333	0
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	5 583 333	0	8 900 000	0	31 400 000	45 883 333	0
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	1 116 667	4 466 667	0	8 900 000	0	31 400 000	44 766 667	0
26/09/2025	30/09/2025	30/12/2025	30/12/2025	0	4 466 667	0	8 900 000	0	31 400 000	44 766 667	0
26/12/2025	30/12/2025	30/03/2026	30/03/2026	1 116 667	3 350 000	0	8 900 000	0	31 400 000	43 650 000	0
26/03/2026	30/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	3 350 000	0	8 900 000	0	31 400 000	43 650 000	0
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	1 116 667	2 233 333	0	8 900 000	0	31 400 000	42 533 333	0
28/09/2026	30/09/2026	30/12/2026	30/12/2026	0	2 233 333	0	8 900 000	0	31 400 000	42 533 333	0
28/12/2026	30/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	1 116 667	1 116 667	0	8 900 000	0	31 400 000	41 416 667	0
26/03/2027	30/03/2027	29/06/2027	29/06/2027	0	1 116 667	0	8 900 000	0	31 400 000	41 416 667	0
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	1 116 667	0	0	8 900 000	0	31 400 000	40 300 000	0
28/09/2027	30/09/2027	29/12/2027	29/12/2027	0	0	0	8 900 000	0	31 400 000	40 300 000	0
28/12/2027	30/12/2027	30/03/2028	30/03/2028	0	0	8 900 000	0	0	31 400 000	31 400 000	0
28/03/2028	30/03/2028	29/06/2028	29/06/2028	0	0	0	0	0	31 400 000	31 400 000	0
29/06/2028	29/06/2028	29/06/2028	29/06/2028	0	0	0	0	0	31 400 000	0	0

Tableaux d'amortissement

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 débourser une soultre imprévue en cas de déboulement 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).

Problème lié aux taux négatifs

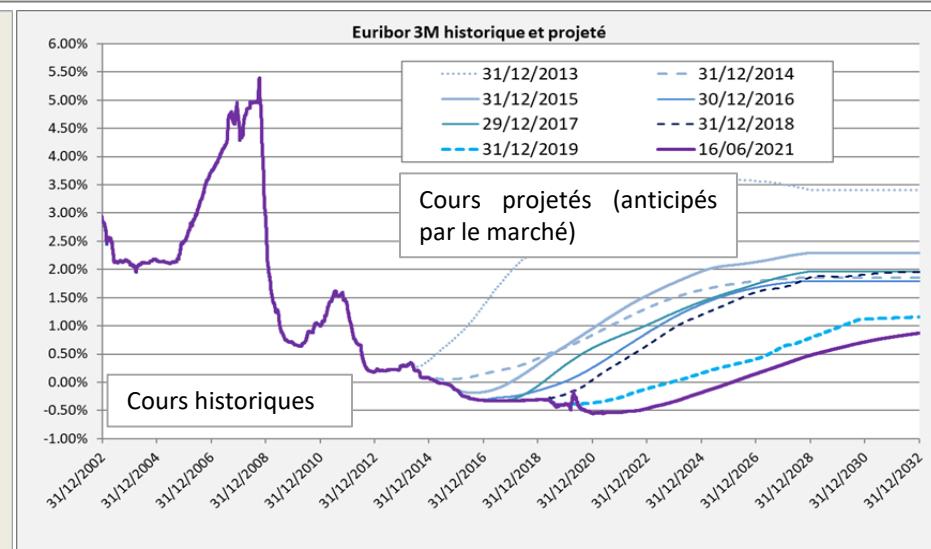
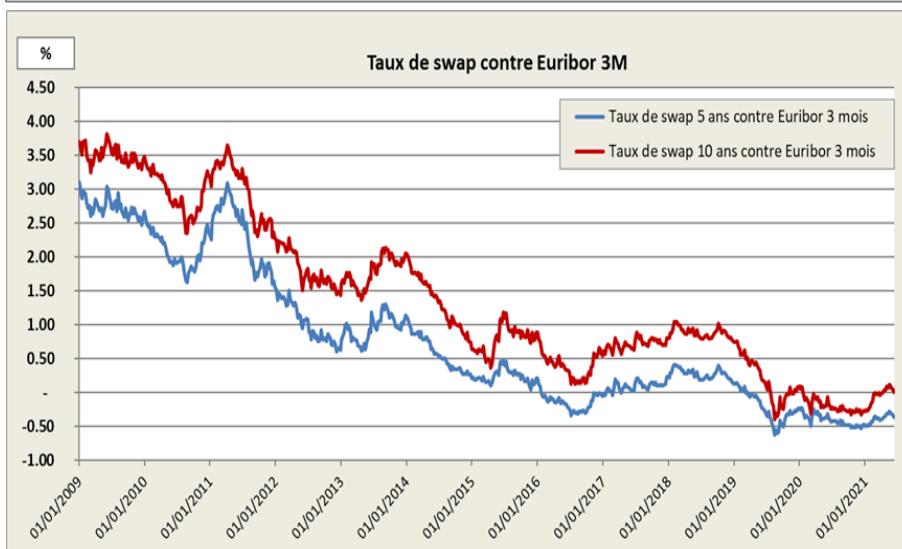
Les taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à 2025;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 9 ans.

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

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



Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

Couverture
BRED

DATE DEPART	DATE FIN	NOTIONNEL
30/04/2021	30/07/2021	8 393 750
30/07/2021	29/10/2021	7 137 500
29/10/2021	31/01/2022	7 137 500
31/01/2022	29/04/2022	7 137 500
29/04/2022	29/07/2022	7 137 500
29/07/2022	31/10/2022	5 881 250
31/10/2022	31/01/2023	5 881 250
31/01/2023	28/04/2023	5 881 250
28/04/2023	31/07/2023	5 881 250
31/07/2023	31/10/2023	4 625 000
31/10/2023	31/01/2024	4 625 000
31/01/2024	30/04/2024	4 625 000
30/04/2024	31/07/2024	4 625 000
31/07/2024	31/10/2024	3 368 750
31/10/2024	31/01/2025	3 368 750
31/01/2025	30/04/2025	3 368 750
30/04/2025	31/07/2025	3 368 750
31/07/2025	31/10/2025	2 112 500
31/10/2025	30/01/2026	2 112 500
30/01/2026	30/04/2026	2 112 500
30/04/2026	31/07/2026	2 112 500
31/07/2026	30/10/2026	856 250
30/10/2026	29/01/2027	856 250
29/01/2027	30/04/2027	856 250
30/04/2027	30/07/2027	856 250

IR Portfolio Valuation - BRIDGE

Value Date: 09/06/2021

Calculation Date: 09/06/2021

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
BP01-D	BP01-D	1	BP	24-Jan-19	31-Jan-19	31-Jul-27	BUY	Cap 1,0000%	Euribor3m	EUR 10 000 000,00	EUR 8 393 750,00
BP01-D	BP01-D	2	BP	24-Jan-19	31-Jan-19	31-Jul-27	Premium PAY	0,2325%		EUR 10 000 000,00	EUR 8 393 750,00
											8 393 750,00
											TOTAL 8 393 750,00

Valuation					Comment	FLOORÉ ? OUI / NON		
EUR								
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests				
0,12%	9 987,66	-	9 987,66	9 987,66	-			
-0,74%	-62 076,53	-	-62 076,53	-59 853,93	-2 222,60			
	-52 088,86	-	-52 088,86	-49 866,27	-2 222,60			
	-52 088,86	-	-52 088,86	-49 866,27	-2 222,60			

S'il existe des couvertures en vie et que ces dernières ont été mises en place sur une autre entité juridique, il est possible de réaliser une novation. Attention, cette dernière nécessite un accord de la banque et de refaire toute la documentation ce qui peut prendre plusieurs semaines.

Financement

BRIDGE INVEST
Emprunteur

et

CAISSE REGIONALE DE **CREDIT AGRICOLE** MUTUEL BRIE PICARDIE
 CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL CENTRE LOIRE
 CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL NORMANDIE SEINE
 CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL NORD DE FRANCE
 Arrangeurs Mandatés et Coordinateurs

et

SOCIETE GENERALE
Arrangeur

et

AMUNDI ASSET MANAGEMENT
 ARTEMID SENIOR LOAN III SLP
 BANQUE NEUFLIZE
 BRED

CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL BRIE PICARDIE
 CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL CENTRE LOIRE
 CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL NORMANDIE SEINE
 CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL NORD DE FRANCE
 CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE ILE DE FRANCE
 CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE BOURGOGNE FRANCHE COMTE
 SOCIETE GENERALE
 SOCIETE HOSPITALIERE D'ASSURANCES MUTUELLES
 Prêteurs Initiaux

et

CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK
 Agent et Agent des Sûretés

CONTRAT DE CREDITS

en date du [●] 2021

"**Crédit de Croissance Externe**" désigne le crédit de croissance externe non réutilisable d'un montant maximum en principal de vingt-six millions six cent mille (26.600.000) euros mis à la disposition de l'Emprunteur par les Prêteurs aux termes du Contrat et décrit à l'Article 2 (*Les Crédits*), tel qu'augmenté, le cas échéant, du montant en principal du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé, confirmé conformément à l'Article 5.6 (*Tirage du Crédit Croissance Externe Non Confirmé*).

"**Crédit de Croissance Externe Non Confirmé**" le crédit de croissance externe non réutilisable qui peut être mis à la disposition de l'Emprunteur par les Prêteurs du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé conformément au paragraphe (d) de l'Article 2.1 (*Les Crédits*).

"**Crédit de Refinancement**" désigne le crédit de refinancement non réutilisable d'un montant maximum en principal de cinquante-trois millions sept-cent mille (53.700.000) euros mis à disposition de l'Emprunteur par les Prêteurs aux termes du Contrat et décrit à l'Article 2 (*Les Crédits*).

"**Crédit Disponible**" désigne la somme, à un moment donné, des Engagements Disponibles se rapportant à un Crédit.

"**Crédit Renouvelable**" désigne le crédit réutilisable d'un montant maximum en principal de dix millions (10.000.000) euros mis à la disposition de l'Emprunteur par les Prêteurs aux termes du Contrat et décrit à l'Article 2 (*Les Crédits*).

"**Date de Signature**" désigne la date de signature du Contrat, telle que mentionnée en première page du Contrat.

"**Date Limite de Tirage du Crédit de Refinancement**" désigne, en ce qui concerne le Crédit de Refinancement, la plus proche des deux dates entre (i) la **Date de Tirage du Crédit de Refinancement** et (ii) le 29 juin 2021.

Financement

Les Crédits

Sous réserve des stipulations du Contrat, les Prêteurs mettent à la disposition de l'Emprunteur :

- (a) un crédit non réutilisable d'un montant égal au Total des Engagements **Crédit de Refinancement**, d'un montant maximum en principal de cinquante-trois millions sept cent mille (53.700.000) euros divisé en trois tranches :
 - (i) une **Tranche A1** d'un montant total en principal de treize millions quatre-cent mille (13.400.000) euros ;
 - (ii) une **Tranche B1** d'un montant total en principal de huit millions neuf-cent mille (8.900.000) euros ; et
 - (iii) une **Tranche C** d'un montant total en principal de trente-et-un millions quatre-cent mille (31.400.000) euros ;
- (b) un crédit non réutilisable d'un montant égal au Total des Engagements **Crédit de Croissance Externe**, d'un montant maximum en principal à la Date de Signature de vingt-six millions six-cent-mille (26.600.000) euros divisé en deux tranches :
 - (i) une **Tranche A2** d'un montant total en principal de quinze millions neuf-cent-soixante mille (15.960.000) euros ; et
 - (ii) une **Tranche B2** d'un montant total en principal de dix millions six-cent-quarante mille (10.640.000) euros, et
- (c) un crédit réutilisable d'un montant égal au Total des Engagements **Crédit Renouvelable** ; et
- (d) conformément et sous réserve des stipulations de l'Article 5.6 (*Tirage du Crédit Croissance Externe Non Confirmé*), un crédit non réutilisable d'un montant maximum total de vingt millions (20.000.000) euros divisé en deux Tranches :
 - (i) une **Tranche A2 Non Confirmée** d'un montant maximum en principal de douze millions (12.000.000) euros ; et
 - (ii) une **Tranche B2 Non Confirmée** d'un montant maximum en principal de huit millions (8.000.000) euros.

Remboursement

"**Date d'Echéance Finale**" désigne :

- (a) en ce qui concerne le **Crédit de Refinancement** :
 - (i) en ce qui concerne la **Tranche A1**, la date tombant **soixante-douze Mois après la Date de Tirage du Crédit de Refinancement** ;
 - (ii) en ce qui concerne la **Tranche B1**, la date tombant **soixante-dix-huit Mois après la Date de Tirage du Crédit de Refinancement** ; et
 - (iii) en ce qui concerne la **Tranche C**, la date tombant **quatre-vingt-quatre Mois après la Date de Tirage du Crédit de Refinancement** ;
- (b) en ce qui concerne le **Crédit Croissance Externe** (en ce compris, afin de dissiper, le cas échéant, tout doute, le **Crédit de Croissance Externe Non Confirmé**) :
 - (i) en ce qui concerne la **Tranche A2**, la date tombant **soixante-douze Mois après la Date Limite de Tirage du Crédit de Refinancement** ;
 - (ii) en ce qui concerne la **Tranche B2**, la date tombant **soixante-dix-huit Mois après la Date Limite de Tirage du Crédit de Refinancement** ;
- (c) en ce qui concerne le **Crédit Renouvelable**, la date tombant **soixante-douze Mois après la Date de Tirage du Crédit de Refinancement**.

Remboursement des Avances Tranche A2

- (a) Les Avances Tranche A2 tirées par l'Emprunteur au cours de la Première Période de Disponibilité du Crédit de Croissance Externe seront consolidées le dernier jour de la Première Période de Disponibilité du Crédit de Croissance Externe. Le montant des Avances Tranche A2 ainsi consolidées sera remboursable en dix (10) échéances semestrielles égales, d'un montant unitaire égal au dixième du montant total cumulé des Avances Tranche A2 tirées au cours de la Première Période de Disponibilité du Crédit de Croissance Externe, la première échéance intervenant dix-huit (18) Mois suivant la Date Limite de Tirage du Crédit de Refinancement et la dernière échéance intervenant à la Date d'Echéance Finale de la Tranche A2.

Remboursement de l'Avance Tranche A1 du Crédit de Refinancement

- (a) L'Avance Tranche A1 sera remboursée par l'Emprunteur en douze (12) échéances semestrielles consécutives égales, aux différentes dates de remboursement indiquées ci-après et à hauteur des montants indiqués ci-dessous :

Dates de remboursement	Montant de l'Avance Tranche A1 devant faire l'objet d'un remboursement (en euros)
31 décembre 2021	1.116.666,67
30 juin 2022	1.116.666,67
31 décembre 2022	1.116.666,67
30 juin 2023	1.116.666,67
31 décembre 2023	1.116.666,67
30 juin 2024	1.116.666,67
31 décembre 2024	1.116.666,67
30 juin 2025	1.116.666,67
31 décembre 2025	1.116.666,67
30 juin 2026	1.116.666,67
31 décembre 2026	1.116.666,67
Date d'Echéance Finale de l'Avance Tranche A1, soit le 29 juin 2027	1.116.666,67

Remboursement de l'Avance Tranche B1 du Crédit de Refinancement

L'Emprunteur devra rembourser l'Avance Tranche B1 **en intégralité à la Date d'Echéance Finale de la Tranche B1 du Crédit de Refinancement**.

Remboursement des Avances Tranche B2

L'Emprunteur devra rembourser **l'intégralité des Avances Tranche B2 à la Date d'Echéance Finale de la Tranche B2**.

Remboursement de l'Avance Tranche C du Crédit de Refinancement

Obligation de couverture

"**Banque(s) de Couverture**" désigne tout établissement de crédit ou institution financière dûment habilité à effectuer des opérations de couverture en France, en sa (leur) qualité de banque de couverture au titre du (ou des) Contrat(s) de Couverture et ayant adhéré à la Convention de Subordination en cette qualité.

Couverture des risques de taux

L'Emprunteur s'engage à conclure avec une ou plusieurs banques, **au plus tard six (6) Mois après la Date de Signature**, un ou plusieurs contrat(s) de couverture du risque de variation à la hausse du taux d'intérêts couvrant **au minimum à tout moment soixante pour cent (60%) du montant consolidé des Avances mises à disposition au titre du Crédit de Refinancement** et ce, pour une **durée minimale de trois (3) ans**, contre les conséquences d'une hausse de l'**EURIBOR 3 mois de plus de 200 points de base par rapport à sa valeur à la Date de Signature**, étant précisé que les Documents de Sûreté prenant la forme de nantissements de compte de titres financiers pourront bénéficier à la (aux) banque(s) de couverture pour autant que la(les)dite(s) banque(s) soi(en)t au nombre des Prêteurs.

Intérêts

"EURIBOR" désigne, pour une Avance libellée en euros :

- (a) le Taux Ecran applicable à l'Heure Prévue pour l'euro et pour une période égale en durée à celle de la Période d'Intérêts de cette Avance ; ou
- (b) tel qu'autrement déterminé conformément à l'Article 10.1 (*Indisponibilité du Taux Ecran*),

et si, dans les deux cas, ce taux est inférieur à zéro, l'EURIBOR sera considéré comme égal à zéro.

"**Marge Applicable aux Tranches A**" désigne la marge prise en compte pour le calcul des intérêts au titre de la Tranche A1 et de la Tranche A2, soit **2,25 % par an**. La marge de la Tranche A1 et de la Tranche A2 sera, le cas échéant, ajustée sur une base semestrielle, à la date de remise de l'Attestation de Conformité pour le Ratio R1 (et pour la première fois à la date de remise de l'Attestation de Conformité relative au calcul du Ratio R1 accompagnant les comptes consolidés annuels de l'Emprunteur au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2021), en fonction du niveau du Ratio R1 indiqué dans l'Attestation de Conformité remise à l'Agent et selon les modalités stipulées ci-dessous :

Colonne A	Colonne B
Ratio R1	Marge Applicable à la Tranche A
Supérieur à 3,00x	2,25 % par an
Supérieur à 2,50x mais inférieur ou égal à 3,00x	2,00 % par an
Supérieur à 2,00x mais inférieur ou égal à 2,50x	1,75 % par an
Inférieur ou égal à 2,00x	1,50 % par an

"**Marge Applicable aux Tranches B**" désigne la marge prise en compte pour le calcul des intérêts au titre de la Tranche B1 et de la Tranche B2, soit **3,25 % par an**. La marge de la Tranche B1 et de la Tranche B2 sera, le cas échéant, ajustée sur une base semestrielle, à la date de remise de l'Attestation de Conformité pour le Ratio R1 (et pour la première fois à la date de remise de l'Attestation de Conformité relative au calcul du Ratio R1 accompagnant les comptes consolidés annuels de l'Emprunteur au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2021), en fonction du niveau du Ratio R1 indiqué dans l'Attestation de Conformité remise à l'Agent et selon les modalités stipulées ci-dessous :

Colonne A	Colonne B
Ratio R1	Marge Applicable aux Tranches B
Supérieur à 3,00x	3,25 % par an
Supérieur à 2,50x mais inférieur ou égal à 3,00x	3,00 % par an
Supérieur à 2,00x mais inférieur ou égal à 2,50x	2,75 % par an
Inférieur ou égal à 2,00x	2,50 % par an

"**Marge Applicable à la Tranche C**" désigne la marge prise en compte pour le calcul des intérêts au titre de la Tranche C du Crédit de Refinancement, soit **4,25 % par an**. La marge de la Tranche C sera, le cas échéant, ajustée sur une base semestrielle, à la date de remise de l'Attestation de Conformité pour le Ratio R1 (et pour la première fois à la date de remise de l'Attestation de Conformité relative au calcul du Ratio R1 accompagnant les comptes consolidés annuels de l'Emprunteur au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2021), en fonction du niveau du Ratio R1 indiqué dans l'Attestation de Conformité remise à l'Agent et selon les modalités stipulées ci-dessous :

Colonne A	Colonne B
Ratio R1	Marge Applicable aux Tranches B
Supérieur à 3,00x	4,25 % par an
Inférieur ou égal à 3,00x	4,00 % par an

Intérêts

Calcul des intérêts

Le taux d'intérêts applicable à chaque Avance pour chaque Période d'Intérêts est le taux annuel exprimé en pourcentage qui est la somme :

- (a) de la Marge applicable ;
- (b) de l'EURIBOR applicable à la Période d'Intérêts concernée [d'une durée supérieure ou égale à un (1) Mois ou, pour toute Période d'Intérêts inférieure à un (1) Mois, l'€STR]**[A confirmer par l'Agent]** ; et
- (c) le cas échéant, des Coûts Obligatoires applicables.

Paiement des intérêts

L'Emprunteur doit payer les intérêts courus sur chaque Avance mise à sa disposition, le dernier jour de chaque Période d'Intérêts (la "**Date de Paiement d'Intérêts**").

PERIODES D'INTERETS

Sélection des Périodes d'Intérêts

- (a) L'Emprunteur pourra choisir la Période d'Intérêts d'une Avance dans l'Avis de Tirage correspondant.
- (b) Sous réserve des autres stipulations du présent Article 9, l'Emprunteur pourra sélectionner une Période d'Intérêts, en ce qui concerne le Crédit de Refinancement et le Crédit de Croissance Externe, de un (1), trois (3) ou six (6) Mois et, en ce qui concerne le Crédit Renouvelable, de un (1), deux (2), trois (3) ou six (6) Mois ou, dans chaque cas, de toute autre durée convenue entre l'Emprunteur, l'Agent et l'ensemble des Prêteurs au titre de l'Avance concernée, étant précisé que :
 - (i) la première Période d'Intérêts au titre du Crédit de Refinancement commencera à sa Date de Tirage et se terminera le **[●][Proposition à émettre par l'Emprunteur/à confirmer par l'Agent]** ; et
 - (ii) la première Période d'Intérêts au titre du Crédit de Croissance Externe commencera à la première Date de Tirage du Crédit de Croissance Externe et aura une durée de deux (2) semaines ;
- (c) Une Période d'Intérêts d'une Avance ne peut s'étendre au-delà de la Date d'Echéance Finale.
- (d) Chaque Période d'Intérêts d'une Avance commencera à sa Date de Tirage ou (si l'Avance a déjà été mise à disposition) le dernier jour de sa Période d'Intérêts précédente [et en ce qui concerne l'Avance Tranche A1, sera réputée se terminer le dernier jour calendrier du Mois au cours duquel la Période d'Intérêts concernée s'achève]**[A confirmer par l'Agent]**.
- (e) Une Avance ne peut avoir qu'une seule Période d'Intérêts.

Clause de défaut

Défaut croisé

- (a) Un Endettement Financier quelconque d'un membre du Groupe n'est pas payé ni à sa date d'échéance ni dans le délai de grâce prévu à l'origine.
- (b) Un Endettement Financier quelconque d'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 la qualification).
- (c) Le créancier auprès duquel un membre du Groupe a contracté un Endettement Financier a résilié ou suspendu son engagement en raison de la survenance d'un cas de défaut (quelle que soit la qualification).
- (d) Un créancier quelconque d'un membre du Groupe est en droit de déclarer un Endettement Financier d'un membre du Groupe exigible avant son terme, en raison de la survenance d'un cas de défaut (quelle que soit la qualification).
- (e) Aucun Cas de Défaut ne sera constaté au titre du présent Article 22.6 si le montant total d'Endettement Financier ou d'engagements relatifs à un Endettement Financier entrant dans le champ des paragraphes (a) à (d) ci-dessus est inférieur à un million (1.000.000) euros (ou sa contrevaleur en une ou plusieurs devises).

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 déplaflonnement 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 doublonne 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.

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

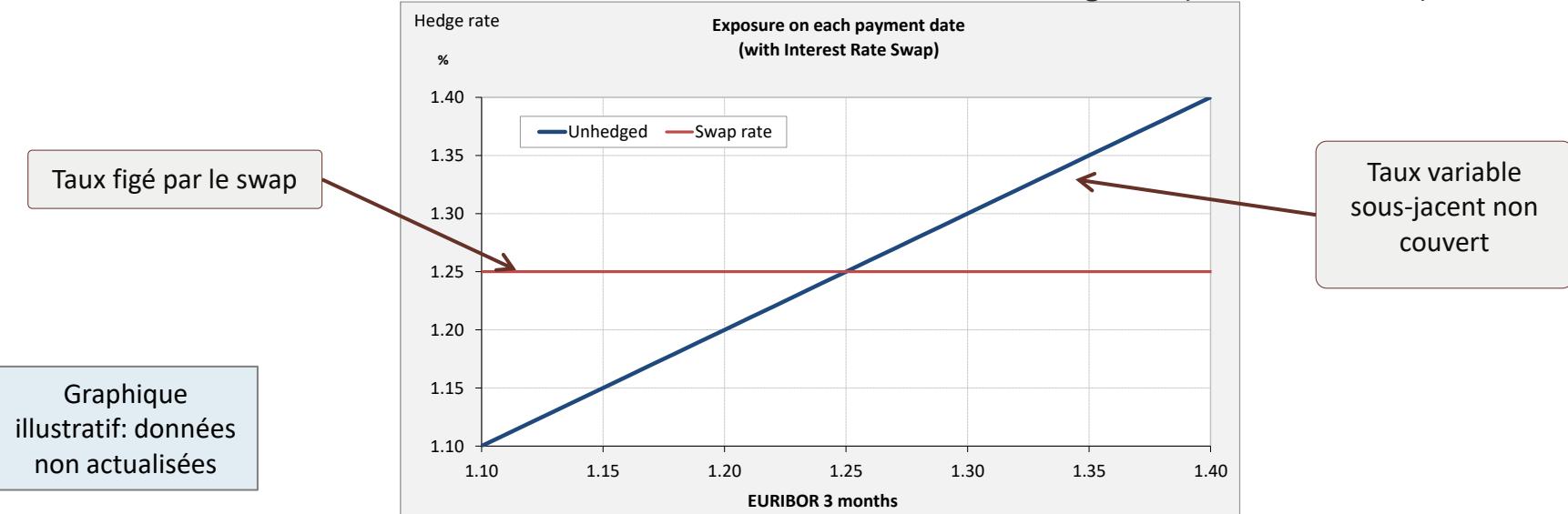
A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
- Risque de perte illimitée en cas de déboulement anticipé.

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

➤ Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboulement de la couverture dans un scénario de valorisation négative (mark to market).



Différents types de couvertures

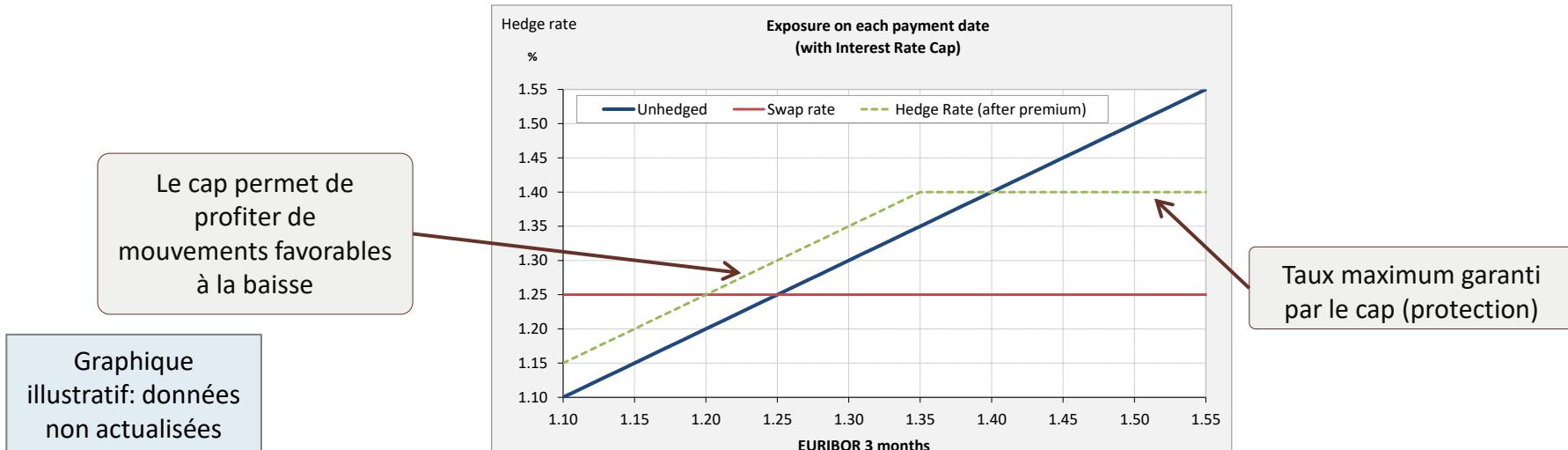
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Différents types de couvertures

Tunnels / collars d'options:

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

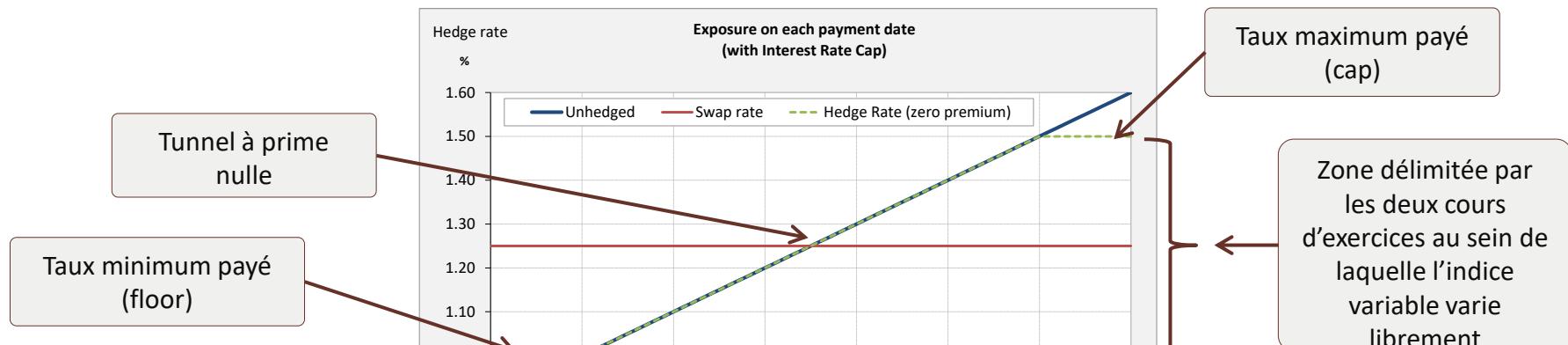
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



Graphique illustratif: données non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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