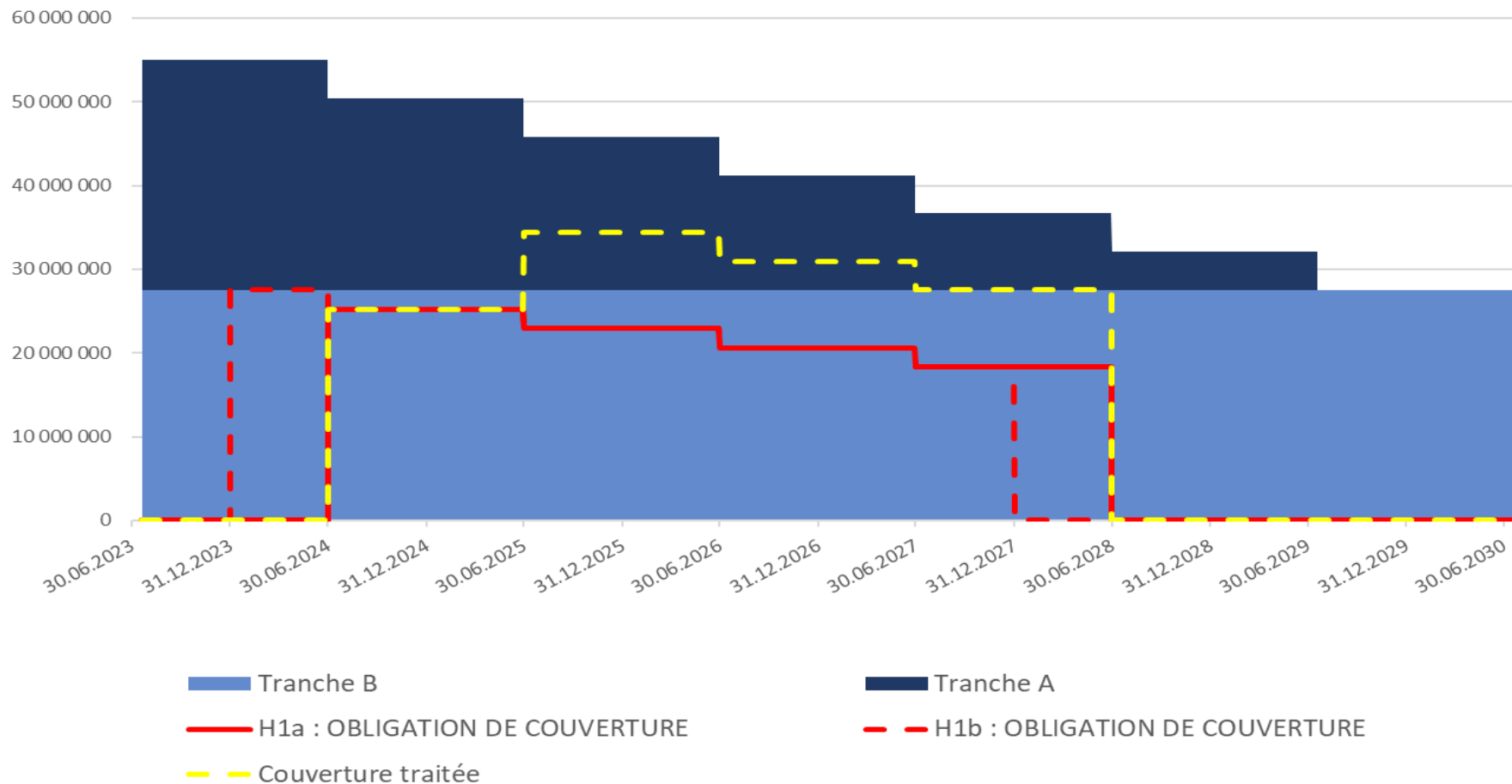


CYBER

Couverture de taux d'intérêts Rapport final

19 décembre 2023

- ☐ Nouvelle couverture 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).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 3,5% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ce produit prend en compte le plancher à 0% sur les financements.



- Couverture traitée : Achat Cap 3,5% à 4 ans.
- Répartition bancaire : Banque Postale 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 3,5% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 12/12/2023
Date de début	: 28/06/2024
Date de Fin	: 30/06/2028
Index	: Euribor 6 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Banque Postale

Nominal de départ : € 25'208'500 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer semestriellement jusqu'au 30/06/2028 : **0,3085%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 369'394**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26.06.2024	28.06.2024	31.12.2024	31.12.2024	25 208 500	40 133	-329 261
27.12.2024	31.12.2024	30.06.2025	30.06.2025	25 208 500	39 054	-290 207
26.06.2025	30.06.2025	31.12.2025	31.12.2025	34 375 500	54 139	-236 067
29.12.2025	31.12.2025	30.06.2026	30.06.2026	34 375 500	53 256	-182 811
26.06.2026	30.06.2026	31.12.2026	31.12.2026	30 938 250	48 726	-134 085
29.12.2026	31.12.2026	30.06.2027	30.06.2027	30 938 250	47 931	-86 154
28.06.2027	30.06.2027	31.12.2027	31.12.2027	27 501 000	43 312	-42 842
29.12.2027	31.12.2027	30.06.2028	30.06.2028	27 501 000	42 842	0

Prime lissée

0,3085%

Total à payer

369 394

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1a : OBLIGATION DE COUVERTURE	H1b : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD				
17/07/2023	19/07/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	27 500 000	0	27 500 000	55 000 000	0	0	0
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	0	27 500 000	0	27 500 000	55 000 000	0	27 500 000	0
26/06/2024	28/06/2024	31/12/2024	31/12/2024	4 583 000	22 917 000	0	27 500 000	50 417 000	25 208 500	25 208 500	25 208 500
27/12/2024	31/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	0	22 917 000	0	27 500 000	50 417 000	25 208 500	25 208 500	25 208 500
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	4 583 000	18 334 000	0	27 500 000	45 834 000	22 917 000	22 917 000	34 375 500
29/12/2025	31/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	0	18 334 000	0	27 500 000	45 834 000	22 917 000	22 917 000	34 375 500
26/06/2026	30/06/2026	31/12/2026	31/12/2026	4 583 000	13 751 000	0	27 500 000	41 251 000	20 625 500	20 625 500	30 938 250
29/12/2026	31/12/2026	30/06/2027	30/06/2027	0	13 751 000	0	27 500 000	41 251 000	20 625 500	20 625 500	30 938 250
28/06/2027	30/06/2027	31/12/2027	31/12/2027	4 583 000	9 168 000	0	27 500 000	36 668 000	18 334 000	18 334 000	27 501 000
29/12/2027	31/12/2027	30/06/2028	30/06/2028	0	9 168 000	0	27 500 000	36 668 000	18 334 000	0	27 501 000
28/06/2028	30/06/2028	29/12/2028	29/12/2028	4 583 000	4 585 000	0	27 500 000	32 085 000	0	0	0
27/12/2028	29/12/2028	29/06/2029	29/06/2029	0	4 585 000	0	27 500 000	32 085 000	0	0	0
27/06/2029	29/06/2029	19/07/2029	19/07/2029	0	4 585 000	0	27 500 000	32 085 000	0	0	0
17/07/2029	19/07/2029	31/12/2029	31/12/2029	4 585 000	0	0	27 500 000	27 500 000	0	0	0
27/12/2029	31/12/2029	28/06/2030	28/06/2030	0	0	0	27 500 000	27 500 000	0	0	0
26/06/2030	28/06/2030	19/07/2030	19/07/2030	0	0	0	27 500 000	27 500 000	0	0	0
17/07/2030	19/07/2030	31/12/2030	31/12/2030	0	0	27 500 000	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	11 974
	BP
Economies totales	81 169
Taux/Prix sans marge bancaire	330 825
Prix avec marge bancaire standard *	450 564
Marge bancaire standard (10 points de base) *	119 739
Prix final	369 394
Marge finale	38 569

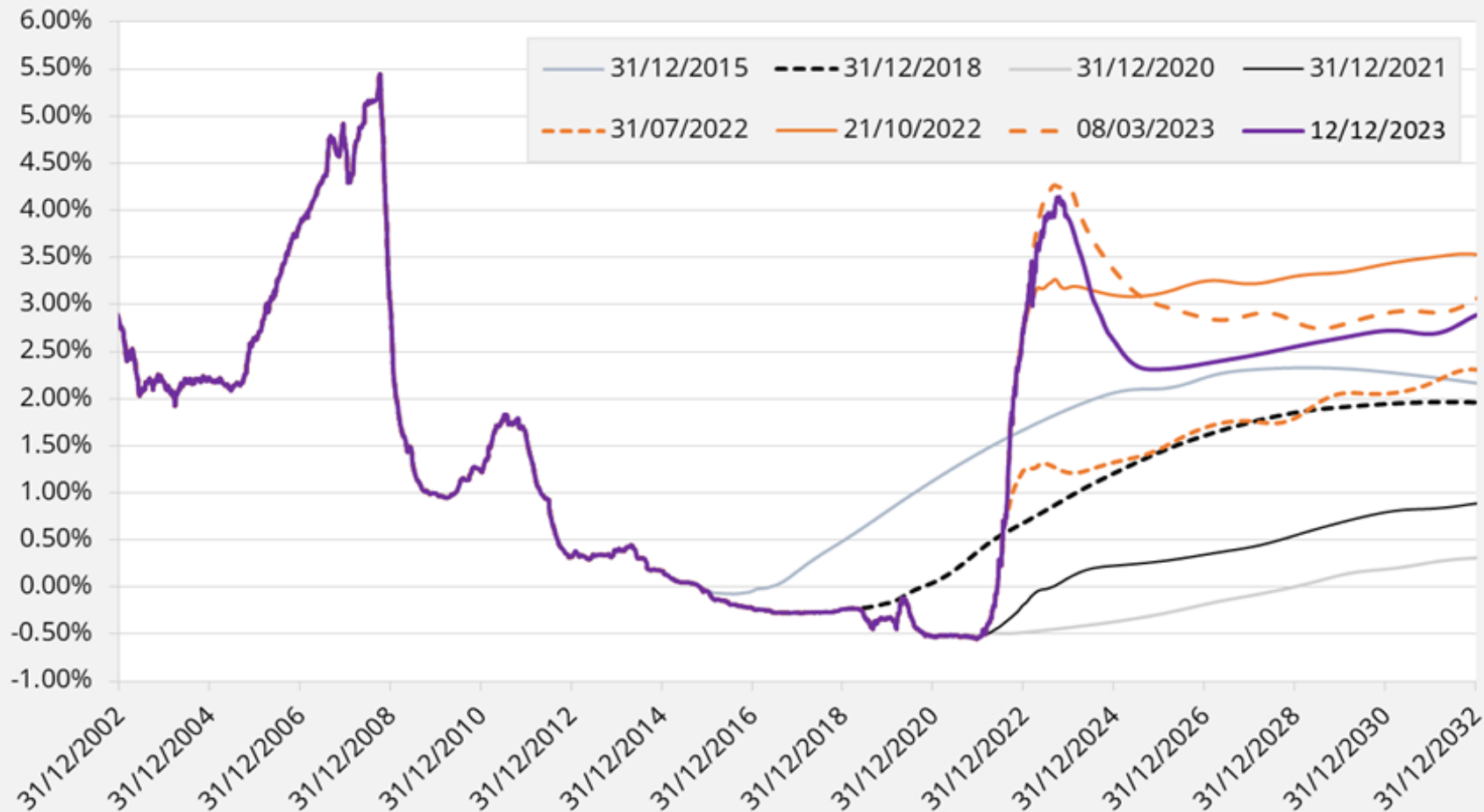
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

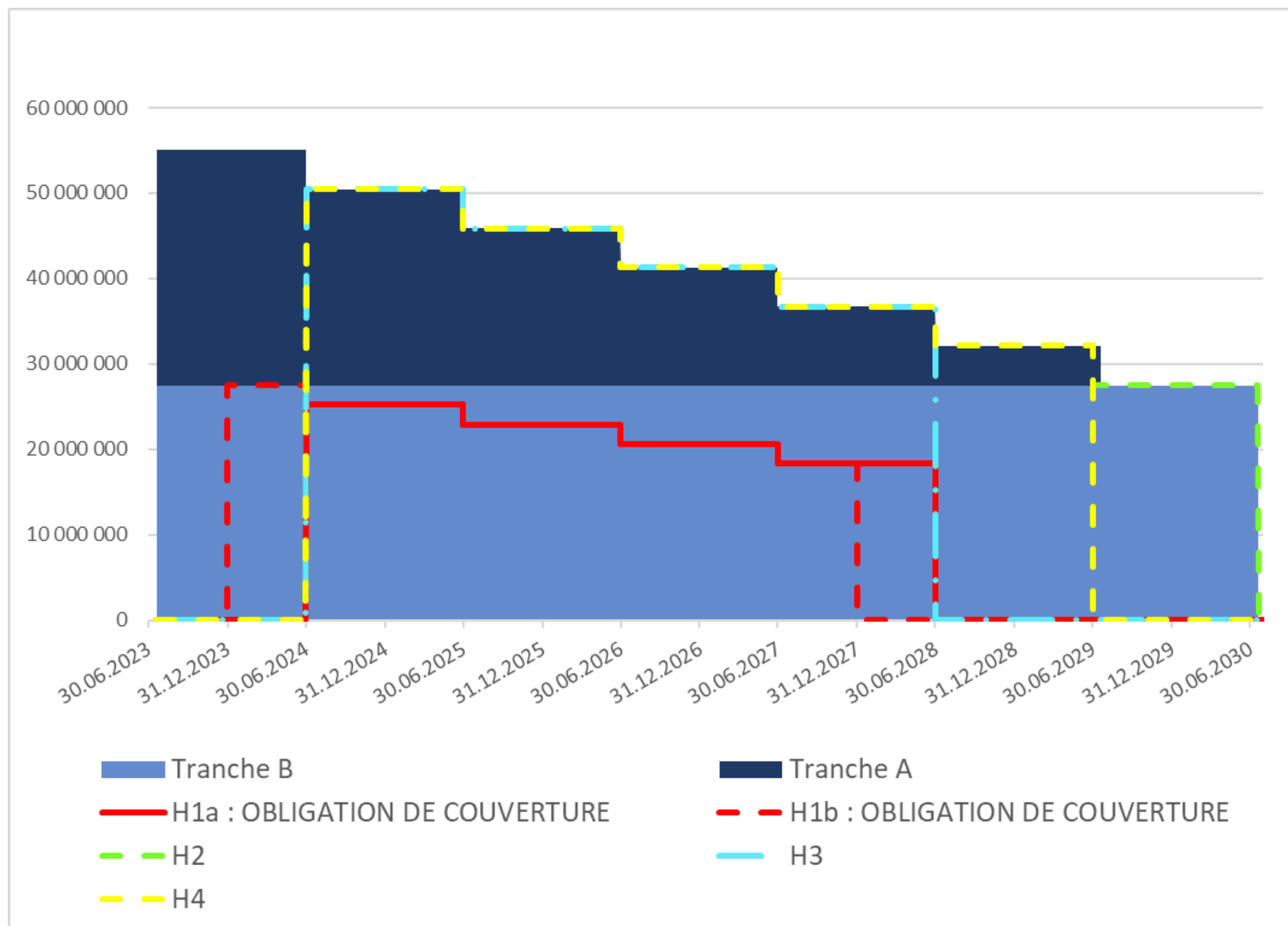
-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : différents types de couverture

Euribor 6M historique et projeté



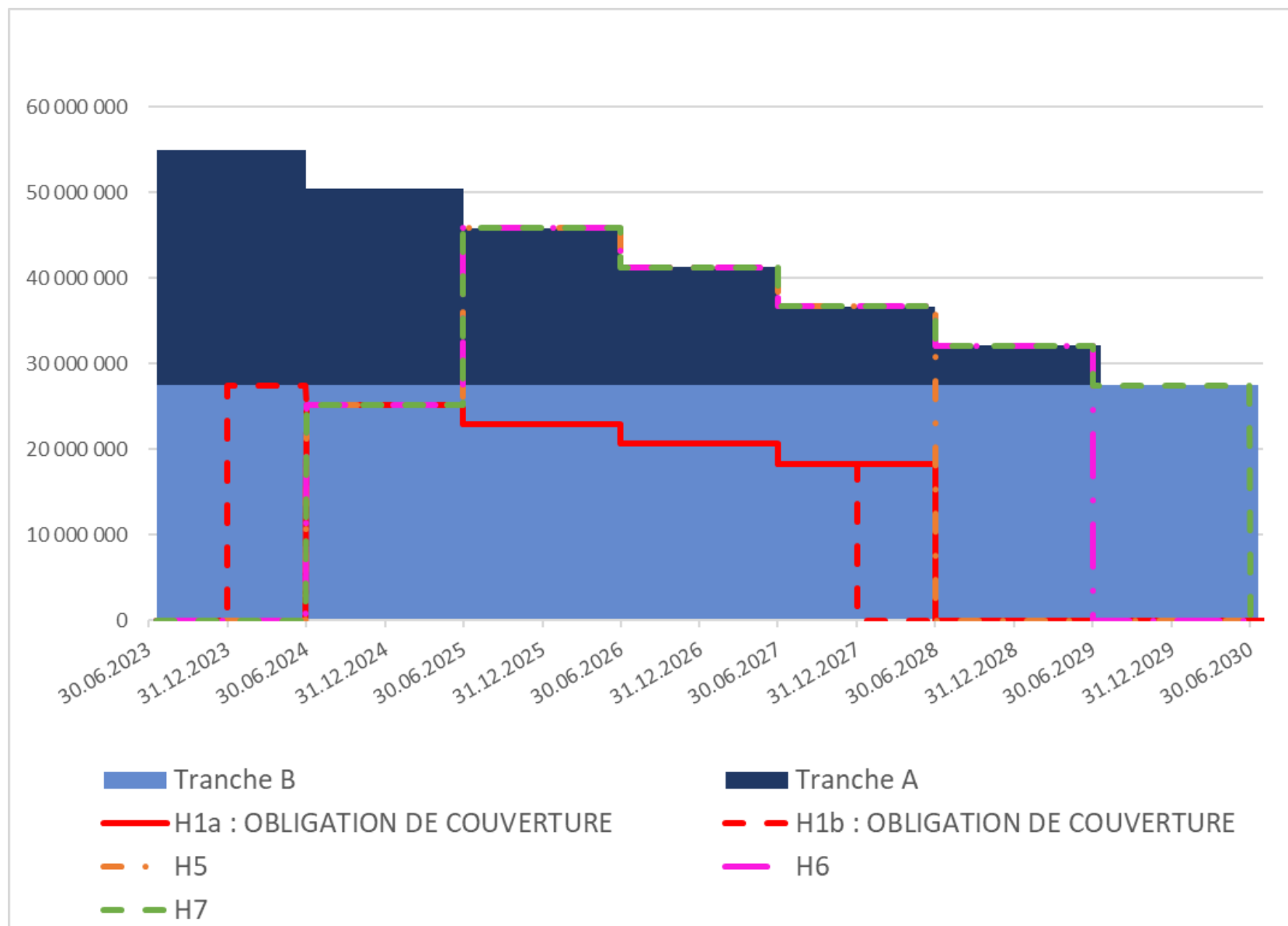
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles

CYBER



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles

CYBER



Cotations indicatives

Produits non recommandés

CYBER

Couverture	H1a	H1b	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Valeur 1bp en EUR	8 835	9 298	23 855	17 669	20 922	15 113	18 366	21 154

Swap sans Floor	3,23%	3,36%	3,24%	3,22%	3,22%	3,17%	3,19%	3,21%
Swap avec Floor	3,37%	3,49%	3,40%	3,36%	3,37%	3,32%	3,34%	3,37%
Cap 0% annualisé	3,37%	3,49%	3,40%	3,36%	3,37%	3,32%	3,34%	3,37%

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

CYBER

Couverture	H1a	H1b	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Durée	4 ans	4 ans	6 ans	4 ans	5 ans	4 ans	5 ans	6 ans
Indice	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
Notionnel départ	25 208 500	27 500 000	50 417 000	50 417 000	50 417 000	25 208 500	25 208 500	25 208 500
Notionnel au 30/06/2025	22 917 000	22 917 000	45 834 000	45 834 000	45 834 000	45 834 000	45 834 000	45 834 000
Début de période	30.06.2024	31.12.2023	30.06.2024	30.06.2024	30.06.2024	30.06.2024	30.06.2024	30.06.2024
Fin de période	30.06.2028	31.12.2027	19.07.2030	30.06.2028	30.06.2029	30.06.2028	30.06.2029	30.06.2030
Valeur 1bp en EUR	8 835	9 298	23 855	17 669	20 922	15 113	18 366	21 154

Prime d'option lissée

Cap 3% annualisé	0,86%	0,88%	0,95%	0,86%	0,90%	0,87%	0,92%	0,97%
Taux financement Max	3,86%	3,88%	3,95%	3,86%	3,90%	3,87%	3,92%	3,97%

Cap 3,5% annualisé	0,60%	0,58%	0,70%	0,60%	0,65%	0,63%	0,68%	0,73%
Taux financement Max	4,10%	4,08%	4,20%	4,10%	4,15%	4,13%	4,18%	4,23%

Cap 4% annualisé	0,42%	0,37%	0,52%	0,42%	0,47%	0,46%	0,51%	0,55%
Taux financement Max	4,42%	4,37%	4,52%	4,42%	4,47%	4,46%	4,51%	4,55%

Cap 5,43% annualisé*	0,22%	-	-	-	-	-	-	-
Taux financement Max	5,65%							

Floor 1,5% annualisé**	0,18%	0,14%	0,22%	0,18%	0,21%	0,21%	0,23%	0,24%
Taux financement Max	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité

Prime des options en EUR

Cap 3%	692 900	760 800	2 020 600	1 381 500	1 704 200	1 194 100	1 518 000	1 808 700
Cap 3,5%	483 100	502 300	1 479 000	963 300	1 222 400	860 200	1 120 300	1 356 400
Cap 4%	340 500	317 400	1 095 300	679 600	887 700	628 300	837 300	1 029 400
Cap 5,43%*	178 600	-	-	-	-	-	-	-
Floor 1,5%**	148 200	123 700	470 600	297 800	389 700	286 900	377 800	455 200

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

7

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

**Voir slide suivante

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).

****Floor 1,5% :** A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité puisque le financement est déjà flooré. En effet, le plancher du Tunnel doublonne celui du financement. Ceci engendre une perte en cas de baisse de taux ou de retour aux taux négatifs. De plus, ce produit ne rentre pas dans le cadre de la comptabilité de couverture puisqu'il est considéré comme spéculatif.

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

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

CYBER

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26.06.2024	28.06.2024	31.12.2024	31.12.2024	50 417 000	161 317	-1 317 683
27.12.2024	31.12.2024	30.06.2025	30.06.2025	50 417 000	156 981	-1 160 702
26.06.2025	30.06.2025	31.12.2025	31.12.2025	45 834 000	145 076	-1 015 626
29.12.2025	31.12.2025	30.06.2026	30.06.2026	45 834 000	142 711	-872 915
26.06.2026	30.06.2026	31.12.2026	31.12.2026	41 251 000	130 570	-742 345
29.12.2026	31.12.2026	30.06.2027	30.06.2027	41 251 000	128 441	-613 904
28.06.2027	30.06.2027	31.12.2027	31.12.2027	36 668 000	116 064	-497 840
29.12.2027	31.12.2027	30.06.2028	30.06.2028	36 668 000	114 802	-383 038
28.06.2028	30.06.2028	29.12.2028	29.12.2028	32 085 000	100 453	-282 585
27.12.2028	29.12.2028	29.06.2029	29.06.2029	32 085 000	100 453	-182 131
27.06.2029	29.06.2029	19.07.2029	19.07.2029	27 500 000	9 461	-172 670
17.07.2029	19.07.2029	31.12.2029	31.12.2029	27 500 000	78 056	-94 614
27.12.2029	31.12.2029	28.06.2030	28.06.2030	27 500 000	84 679	-9 934
26.06.2030	28.06.2030	19.07.2030	19.07.2030	27 500 000	9 934	0

Prime lissée

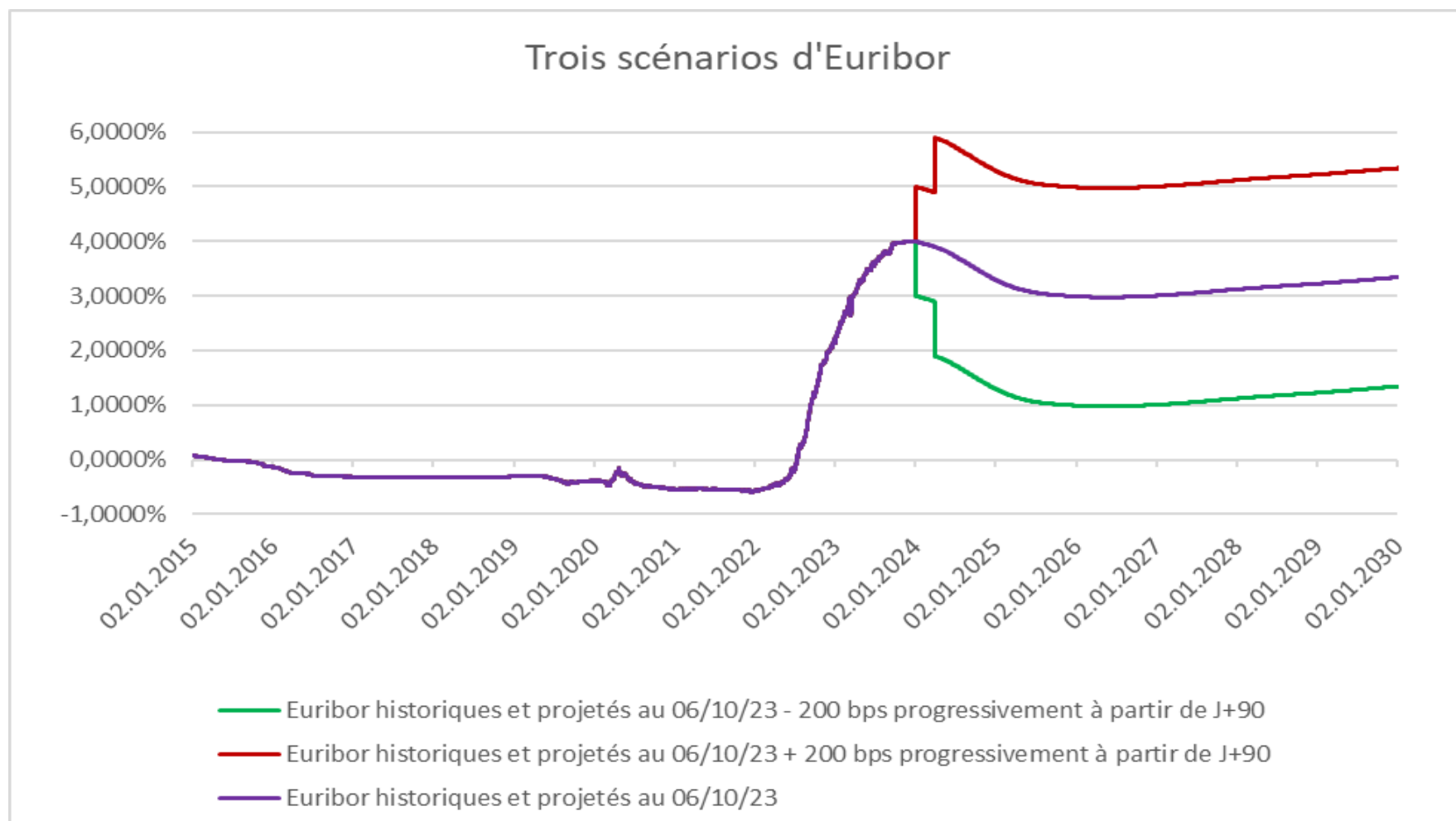
0,70%

Total à payer

1 479 000

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

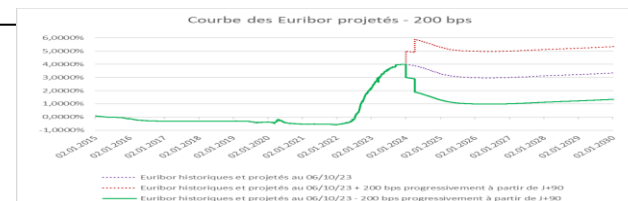
CYBER



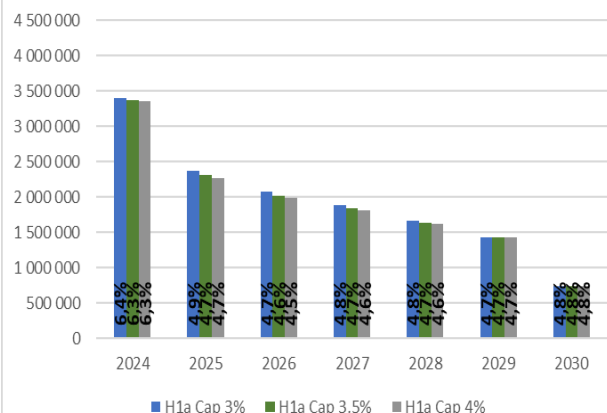
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2024**. Elles incluent la marge de crédit de **3,00%** (Tranche A), et **3,50%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

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

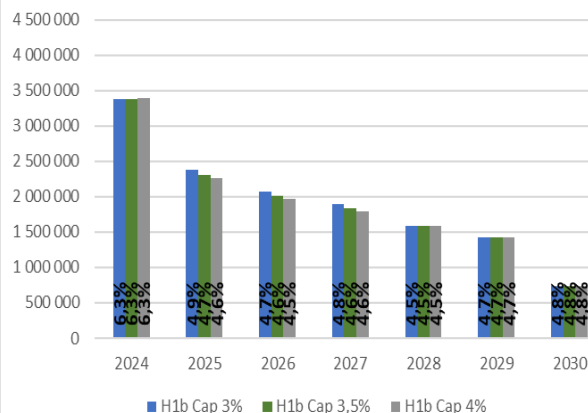
CYBER



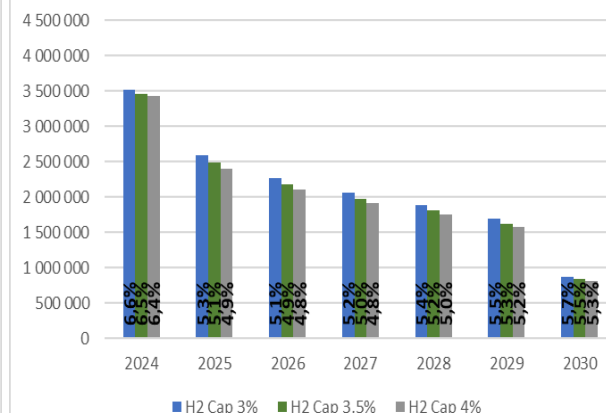
STRATEGIE H1a



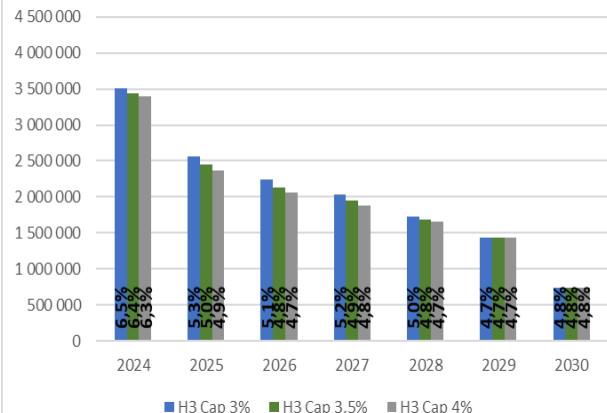
STRATEGIE H1b



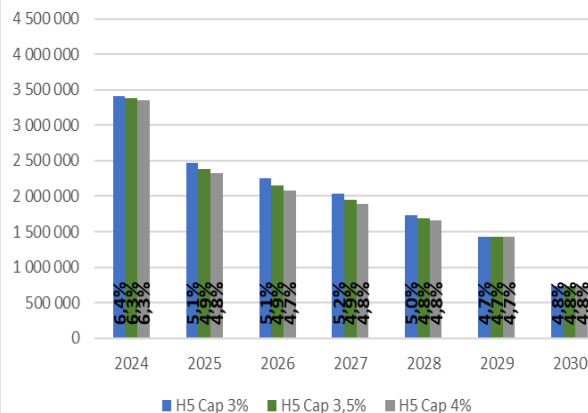
STRATEGIE H2



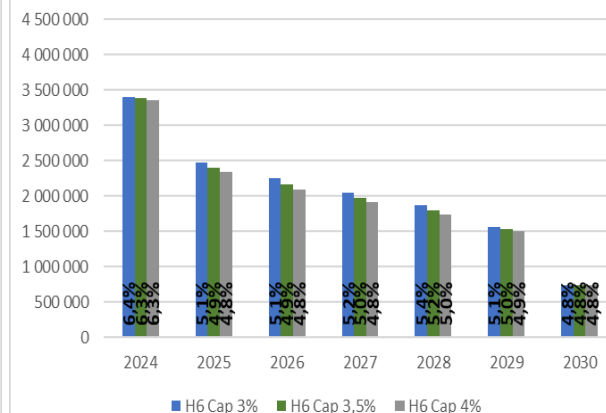
STRATEGIE H3



STRATEGIE H5

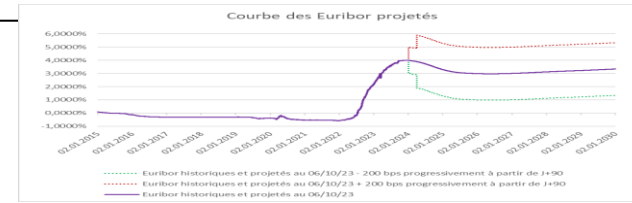


STRATEGIE H6

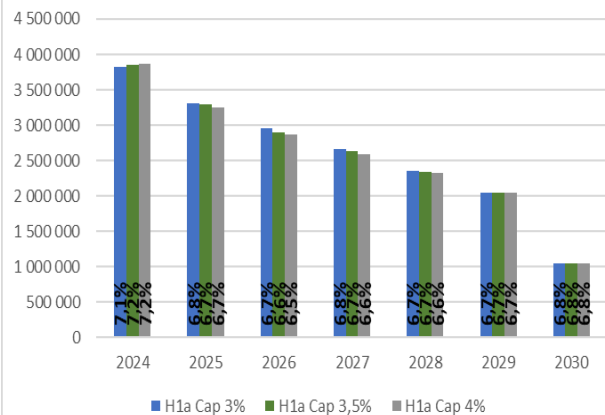


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

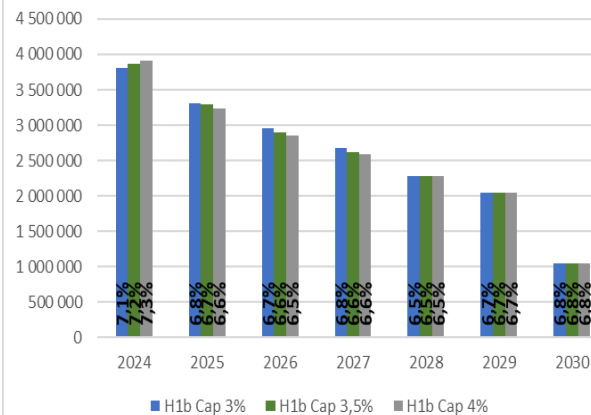
CYBER



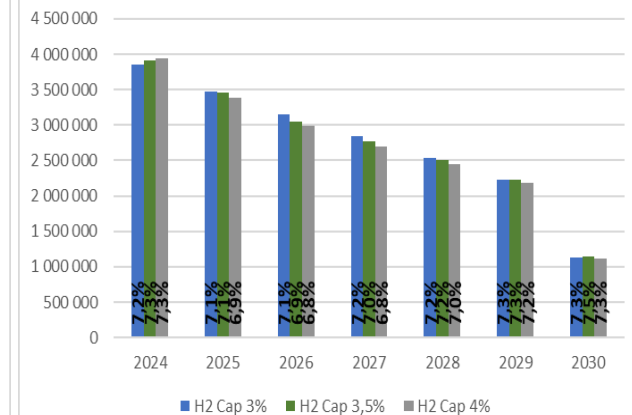
STRATEGIE H1a



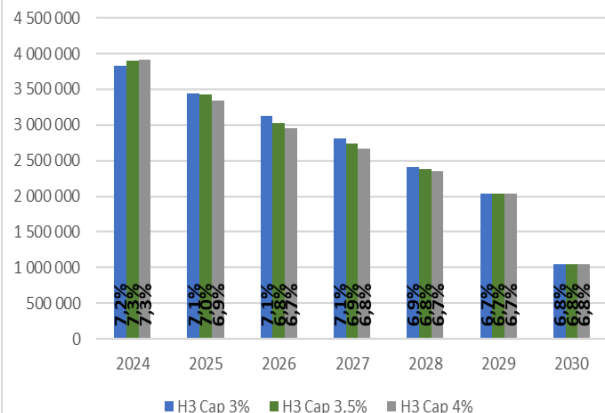
STRATEGIE H1b



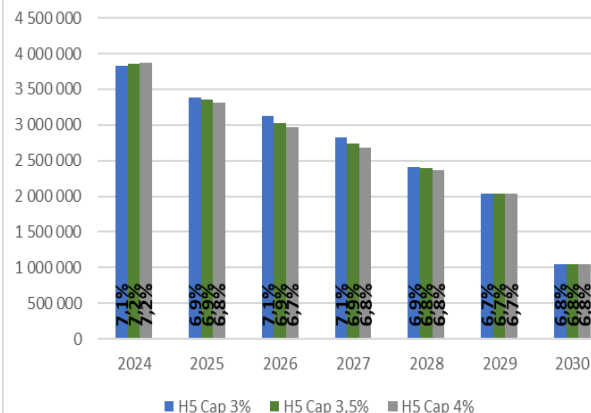
STRATEGIE H2



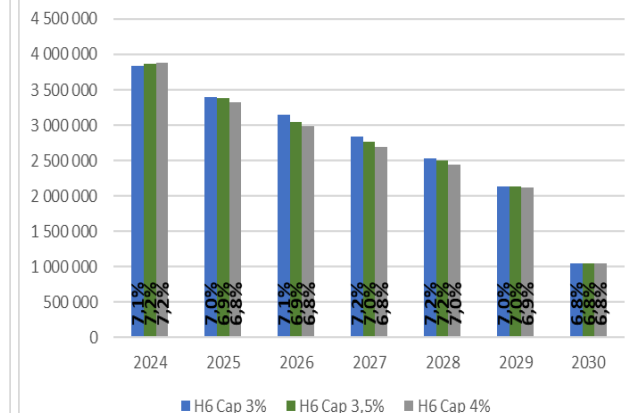
STRATEGIE H3



STRATEGIE H5

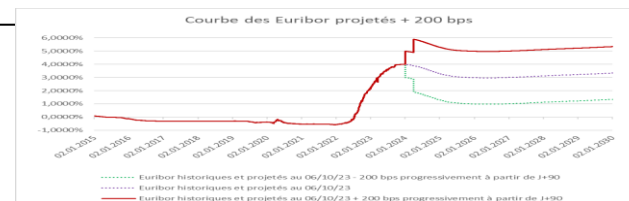


STRATEGIE H6

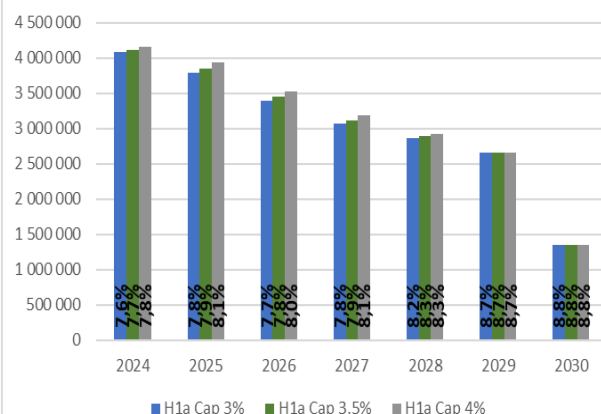


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

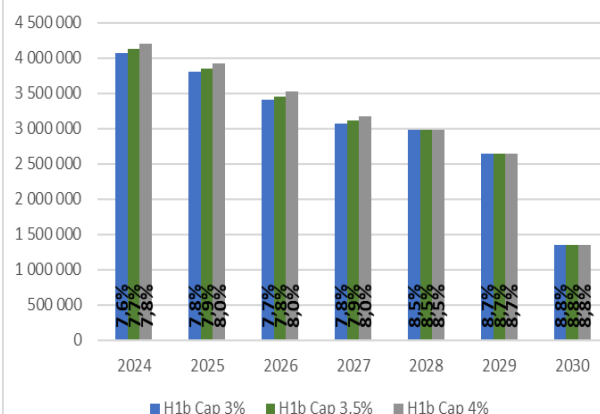
CYBER



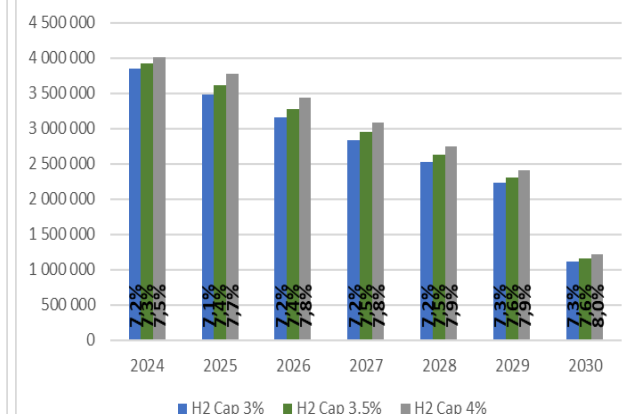
STRATEGIE H1a



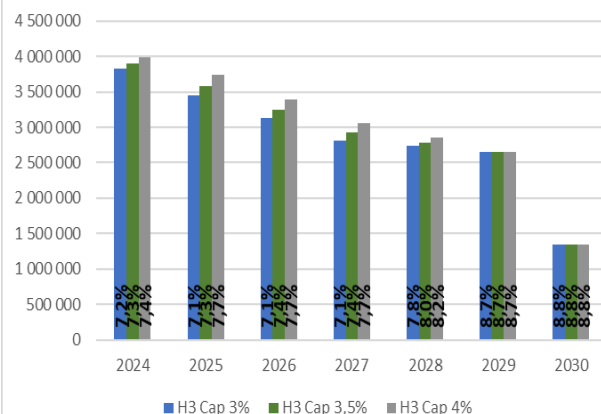
STRATEGIE H1b



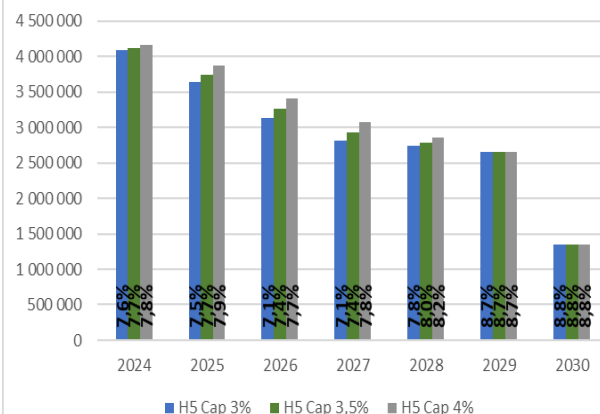
STRATEGIE H2



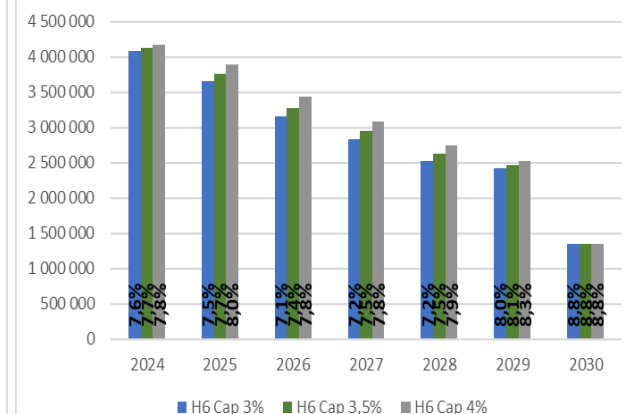
STRATEGIE H3

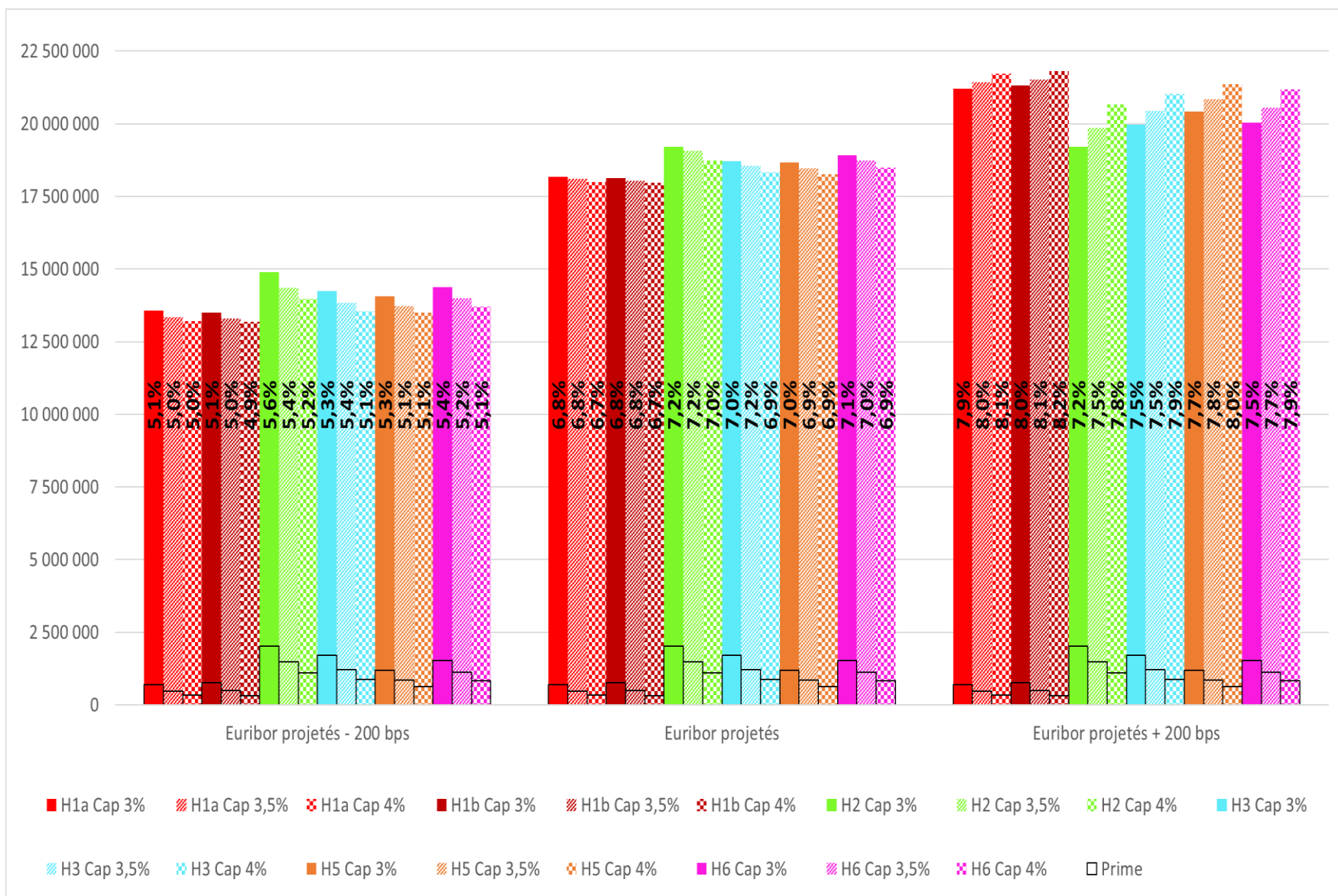


STRATEGIE H5



STRATEGIE H6





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

CYBER

	STRATEGIE H1a			STRATEGIE H1b			STRATEGIE H2		
	H1a Cap 3%	H1a Cap 3,5%	H1a Cap 4%	H1b Cap 3%	H1b Cap 3,5%	H1b Cap 4%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H2 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	13 560 357	13 350 557	13 207 957	13 490 744	13 301 758	13 184 857	14 888 057	14 346 457	13 962 757
Euribor projetés	18 181 163	18 096 736	17 983 894	18 122 307	18 047 937	17 960 794	19 198 046	19 062 878	18 738 694
Euribor projetés + 200 bps	21 194 193	21 426 121	21 725 248	21 320 714	21 527 111	21 805 593	19 210 890	19 862 064	20 671 139

	STRATEGIE H3			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	H3 Cap 3%	H3 Cap 3,5%	H3 Cap 4%	H5 Cap 3%	H5 Cap 3,5%	H5 Cap 4%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%	H6 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	14 248 957	13 830 757	13 547 057	14 061 557	13 727 657	13 495 757	14 385 457	13 987 757	13 704 757
Euribor projetés	18 714 633	18 547 178	18 322 994	18 659 567	18 473 836	18 271 694	18 919 651	18 733 936	18 480 694
Euribor projetés + 200 bps	19 964 757	20 430 011	21 029 766	20 420 863	20 842 624	21 366 385	20 030 334	20 550 948	21 186 263

CYBER

合 Kerius finance

Tableaux d'amortissement

CYBER

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2	H3	H4	H5	H6	H7
17.07.2023	19.07.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	0	0	0	0	0
27.12.2023	29.12.2023	28.06.2024	28.06.2024	0	0	0	0	0	0
26.06.2024	28.06.2024	31.12.2024	31.12.2024	50 417 000	50 417 000	50 417 000	25 208 500	25 208 500	25 208 500
27.12.2024	31.12.2024	30.06.2025	30.06.2025	50 417 000	50 417 000	50 417 000	25 208 500	25 208 500	25 208 500
26.06.2025	30.06.2025	31.12.2025	31.12.2025	45 834 000	45 834 000	45 834 000	45 834 000	45 834 000	45 834 000
29.12.2025	31.12.2025	30.06.2026	30.06.2026	45 834 000	45 834 000	45 834 000	45 834 000	45 834 000	45 834 000
26.06.2026	30.06.2026	31.12.2026	31.12.2026	41 251 000	41 251 000	41 251 000	41 251 000	41 251 000	41 251 000
29.12.2026	31.12.2026	30.06.2027	30.06.2027	41 251 000	41 251 000	41 251 000	41 251 000	41 251 000	41 251 000
28.06.2027	30.06.2027	31.12.2027	31.12.2027	36 668 000	36 668 000	36 668 000	36 668 000	36 668 000	36 668 000
29.12.2027	31.12.2027	30.06.2028	30.06.2028	36 668 000	36 668 000	36 668 000	36 668 000	36 668 000	36 668 000
28.06.2028	30.06.2028	29.12.2028	29.12.2028	32 085 000	0	32 085 000	0	32 085 000	32 085 000
27.12.2028	29.12.2028	29.06.2029	29.06.2029	32 085 000	0	32 085 000	0	32 085 000	32 085 000
27.06.2029	29.06.2029	19.07.2029	19.07.2029	27 500 000	0	0	0	0	27 500 000
17.07.2029	19.07.2029	31.12.2029	31.12.2029	27 500 000	0	0	0	0	27 500 000
27.12.2029	31.12.2029	28.06.2030	28.06.2030	27 500 000	0	0	0	0	27 500 000
26.06.2030	28.06.2030	19.07.2030	19.07.2030	27 500 000	0	0	0	0	0
17.07.2030	19.07.2030	31.12.2030	31.12.2030	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

-
- Clauses contractuelles
 - Fiches produits

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

CYBER

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

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

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

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

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

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

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

Solutions techniques:

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

Financement

CONTRAT DE CREDITS

ENTRE

ONCOCARE
(Emprunteur)

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DU LANGUEDOC-ROUSSILLON
BANQUE POPULAIRE DU SUD
CAISSE D'EPARGNE CEPAC
LA BANQUE POSTALE
(Arrangeurs Mandatés Bookrunners)

CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL DU LANGUEDOC
(Arrangeur Mandaté Invité)

LES ENTITES ET ETABLISSEMENTS DE CREDIT
dont la liste figure en Annexe 1
(Prêteurs)

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DU LANGUEDOC-ROUSSILLON
(Agent)

LA BANQUE POSTALE
(Coordinateur RSE)

ARTICLE 2 – LES CREDITS**2.1. Montants**

- 2.1.1. Sous réserve des stipulations du Contrat, les Prêteurs consentent à mettre à la disposition de l'Emprunteur, le Prêt Acquisition d'un montant maximum en principal de EUR 55.000.000 à la Date de Signature.
- 2.1.2. Sous réserve des stipulations du Contrat, tout Prêteur pourra, à sa seule discrétion, accepter le cas échéant de participer au Crédit Non Confirmé d'un montant maximum en principal de EUR 15.000.000, conformément aux stipulations de l'Article 5.2 (*Crédit Non Confirmé*).

Tranche A désigne la fraction du Prêt Acquisition, d'un montant maximum en principal de EUR 27.500.000 mise à disposition de l'Emprunteur, dans les conditions prévues par le Contrat.

Tranche B désigne la fraction du Prêt Acquisition, d'un montant maximum en principal de EUR 27.500.000 mise à disposition de l'Emprunteur, dans les conditions prévues par le Contrat.

Date de Réalisation désigne la date de réalisation de l'Acquisition, et au plus tard le 19 juillet 2023.

Remboursement

6.1.1. Remboursement normal de la Tranche A

- a. L'Emprunteur remboursera le montant en principal du Tirage qu'il a effectué au titre de la Tranche A conformément à l'échéancier suivant :

Date de remboursement	Montant en principal à rembourser
30 juin 2024	EUR 4.583.000
30 juin 2025	EUR 4.583.000
30 juin 2026	EUR 4.583.000
Date de remboursement	Montant en principal à rembourser
30 juin 2027	EUR 4.583.000
30 juin 2028	EUR 4.583.000
Date de Remboursement Final de la Tranche A	EUR 4.585.000
TOTAL	EUR 27.500.000

6.1.2. Remboursement normal de la Tranche B

- a. L'Emprunteur remboursera le montant en principal du Tirage qu'il a effectué au titre de la Tranche B en une seule échéance, à la Date de Remboursement Final de la Tranche B.
- b. Ainsi, l'Emprunteur devra, à la Date de Remboursement Final de la Tranche B, avoir remboursé l'intégralité des sommes dues en principal et payé tous intérêts, toutes commissions et tous frais et accessoires et sommes quelconques dues et exigibles au titre du Contrat, et afférents à la Tranche B.

La Date de Remboursement Final de la Tranche A est le 19 juillet 2029.

La Date de Remboursement Final de la Tranche B et de toute Tranche Confirmée est le 19 juillet 2030.

Obligation de couverture

a. Contrat(s) de Couverture au titre Prêt Acquisition

L'Emprunteur s'engage à conclure/maintenir/renouveler, dans les six (6) mois suivant la Date de Réalisation, étant précisé que la date de commencement pourra intervenir jusqu'à six (6) mois après la date de conclusion/maintien/renouvellement, à des conditions de marché, le ou les Contrat(s) de Couverture portant sur un notionnel minimum égal à 50 % de l'Encours du Prêt Acquisition et assurant à l'Emprunteur une couverture contre une hausse de l'EURIBOR six (6) mois de plus de 150 points de base par rapport à son niveau à la Date de Réalisation.

L'Emprunteur s'engage à justifier à l'Agent de la conclusion, du maintien/renouvellement de ce ou ces contrat(s) dans le délai de six (6) mois susvisé.

L'Emprunteur s'engage à maintenir le(s) Contrat(s) de Couverture pendant une durée minimum de quatre (4) ans à compter de leur conclusion/maintien/renouvellement.

b. Contrat(s) de Couverture au titre de toute Tranche Confirmée

Pour toute Tranche Confirmée concernée qui aura fait l'objet d'une confirmation dans les conditions prévues à l'Article 5.2 (*Crédit Non Confirmé*), l'Emprunteur s'engage à conclure/maintenir/renouveler, tout Contrat de Couverture portant sur un notionnel minimum égal à 50 % de l'Encours de la Tranche Confirmée concernée selon les modalités qui seront définies dans la Notification de Confirmation concernée.

Banque(s) de Couverture désigne le ou les Prêteur(s) (ou leurs Affiliés) qui seront signataires du ou des Contrat(s) de Couverture avec l'Emprunteur, étant précisé que si une Banque de Couverture cesse d'être Prêteur (ou Affilié d'un Prêteur), elle conservera sa qualité de Banque de Couverture dès lors qu'elle avait bien la qualité de Prêteur (ou d'Affilié d'un Prêteur) à la date de conclusion du ou des Contrat(s) de Couverture concerné(s).

L'Emprunteur s'engage à maintenir le(s) Contrat(s) de Couverture pendant une durée minimum de quatre (4) ans à compter de leur conclusion/maintien/renouvellement.

Intérêts

Marge Tranche A désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR, pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche A.

La Marge Tranche A est fixée initialement au taux de 3,00 % l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Marge Tranche B désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR, pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche B.

EURIBOR désigne, pour ce qui concerne toute Période d'Intérêts (en ce compris pour tout Montant Impayé) :

- (a) le Taux Ecran applicable à 11h (heure de Paris) à la Date de Détermination du Taux et pour une période égale en durée à celle de la Période d'Intérêts d'un Tirage ; ou
- (b) tel qu'autrement déterminé conformément à l'Article 7.6.1 (*Indisponibilité du Taux Ecran*) ;

si un des taux susvisés aux Paragraphes (a) ou (b) ci-dessus est inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0).

- (a) les Marges applicables (autre que chaque Marge Tranche Confirmée) seront ajustées conformément au tableau ci-après :

Niveaux du Ratio de Levier	Marge Tranche A	Marge Tranche B
Ratio de Levier supérieur à 4,75	3,25 % l'an	3,75 % l'an
Ratio de Levier inférieur ou égale à 4,75 et supérieur à 4,00	3,00 % l'an	3,50 % l'an
Ratio de Levier inférieur ou égal à 4,00 et supérieur à 3,50	2,75 % l'an	3,25 % l'an
Ratio de Levier inférieur ou égal à 3,50 et supérieur à 3,00	2,50 % l'an	3,00 % l'an
Ratio de Levier inférieur ou égal à 3,00	2,25 % l'an	2,75 % l'an

Intérêts

ARTICLE 7 – INTERETS ET INTERETS DE RETARD**7.1. Intérêts**

- 7.1.1.** Pour chaque Période d'Intérêts de chaque Tirage, le montant en principal non remboursé du Tirage considéré sera producteur d'intérêts au taux annuel égal à la somme (i) de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts considérée et (ii) de la Marge applicable.
- 7.1.2.** Les intérêts seront payables à terme échu et à chaque Date de Paiement d'Intérêts de la Période d'Intérêts considérée.
- 7.1.3.** Les intérêts seront calculés pour le nombre exact de jours calendaires écoulés et sur la base d'une année de trois cent soixante (360) jours.

7.2.1. Périodes d'Intérêts au titre du Prêt Acquisition

Les Périodes d'Intérêts au titre de chaque Tranche Prêt Acquisition seront déterminées conformément aux stipulations suivantes :

- (i) chaque Période d'Intérêts aura une durée de six (6) mois (ou toute autre durée convenue entre l'Emprunteur et l'Agent, agissant sur instructions de l'unanimité des Prêteurs participant à la Tranche Prêt Acquisition concernée) ou une durée permettant de respecter les stipulations des Paragraphes ci-dessous ;

par exception aux stipulations du premier Paragraphe ci-dessus, la première Période d'Intérêts au titre de chaque Tranche Prêt Acquisition commencera à la Date de Tirage concernée et courra jusqu'au 31 décembre 2023 ;
- (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'Emprunteur deux (2) fois pour le même jour ;
- (iii) chaque Période d'Intérêts précédant une date de remboursement normal en principal de la Tranche A (telle que prévue à l'Article 6.1 (*Remboursement normal*)) devra avoir une durée, de telle sorte que la Date de Paiement d'Intérêts correspondante coïncide avec ladite date de remboursement normal en principal de la Tranche A ;
- (iv) la dernière Période d'Intérêts de chaque Tranche Prêt Acquisition se terminera en tout état de cause à la Date de Remboursement Final de la Tranche Prêt Acquisition concernée ; et
- (v) si une Période d'Intérêts s'achève à une date qui n'est pas un Jour Ouvré, alors les stipulations de l'Article 17.4 (*Convention de Jour Ouvré*) seront applicables.

Clause de défaut

13.1.5. Défaut croisé

- a. Un Endettement Financier quelconque (autre que les Crédits) 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 dès lors que le défaut de paiement d'un ou d'Endettement(s) Financier(s) excède(nt) un montant unitaire ou cumulé de EUR 500.000 (ou la contre-valeur de ce montant dans une ou plusieurs devises).
- b. Un Endettement Financier quelconque (autre que les Crédits) de l'un des membres du Groupe est déclaré 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 grâce contractuellement prévus), dès lors que l'un ou les Endettement(s) Financier(s) devenu(s) ainsi exigible(s) excède(nt) un montant unitaire ou cumulé de EUR 500.000 (ou la contre-valeur de ce montant dans une ou plusieurs devises).
- c. 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 le cas échéant contractuellement prévus) au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre que les Crédits) souscrit par l'Emprunteur ou un autre membre du Groupe, dès lors que le montant unitaire ou cumulé d'Endettement(s) Financier(s) en cause excède EUR 2.000.000 (ou la contre-valeur de ce montant dans une ou plusieurs devises).
- d. L'Emprunteur ou un autre membre du Groupe n'effectue pas à bonne date le paiement (s'il y a lieu, après prise en compte des délais de grâce et sous réserve des éventuelles renonciations ou des éventuels aménagements consentis par le(s) créancier(s) concerné(s)) de tout montant au titre de toute dette exigible (autre qu'un Endettement Financier), quelle que soit sa nature, dès lors que le montant unitaire ou cumulé du(des) défaut(s) de paiement de la ou des dette(s) en cause excède(nt) EUR 1.500.000 (hors taxes) (ou la contre-valeur de ce montant dans une ou plusieurs devises), à moins que le membre du Groupe concerné n'ait contesté de bonne foi l'exigibilité de ladite dette, ce dont le membre du Groupe devra justifier auprès de l'Agent.

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:

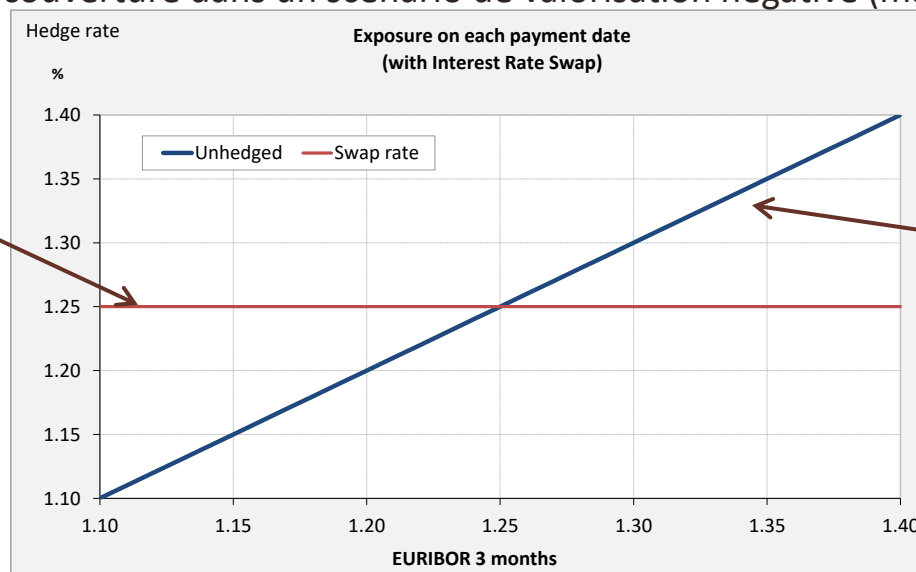
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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 »



Différents types de couvertures

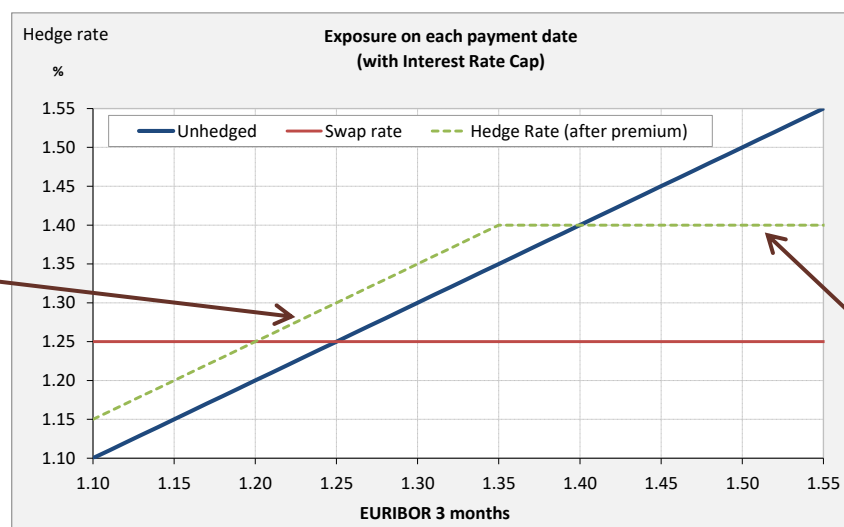
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Taux maximum garanti par le cap (protection)

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

Tunnels / collars d'options:

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

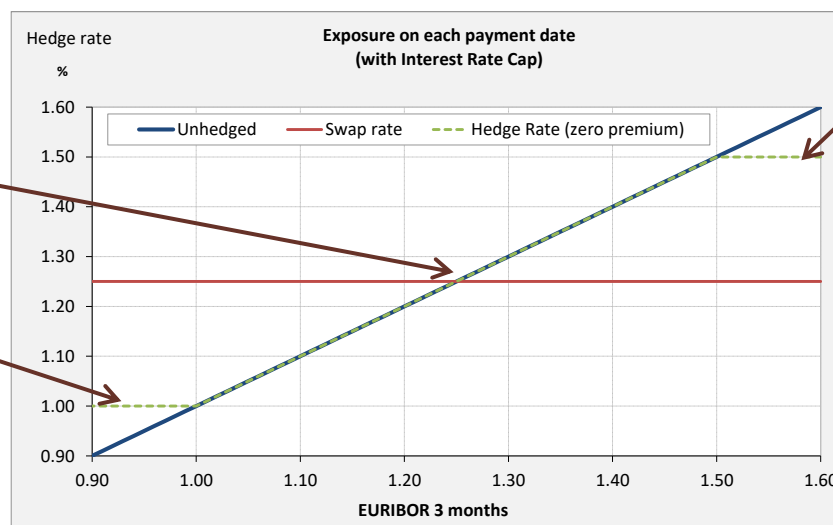
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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

Différents types de couvertures

Cap avec barrière désactivante:

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

Avantages:

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

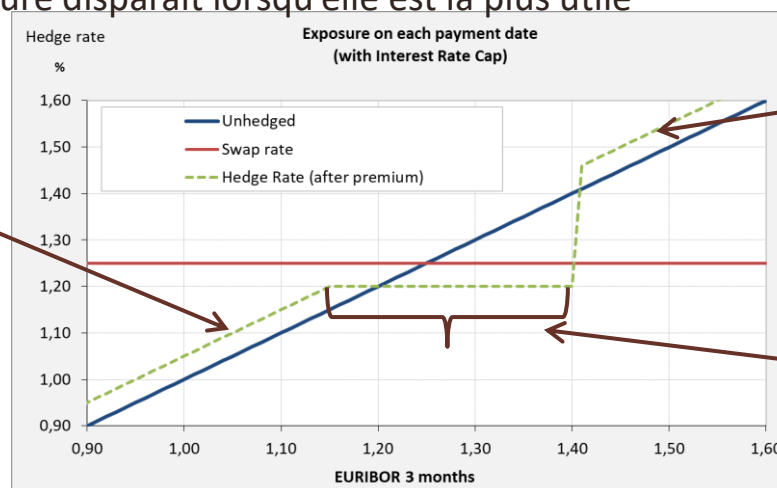
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

Inconvénients:

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire "garanti"

Différents types de couvertures

Cap avec barrière activante:

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

Avantages:

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

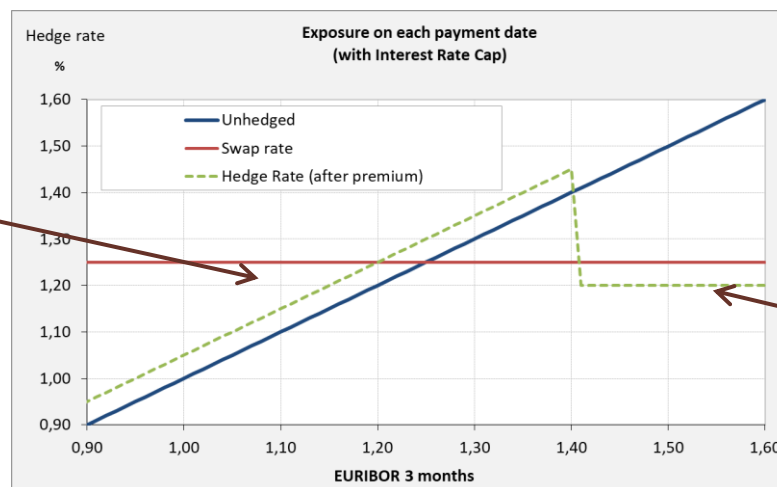
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

Inconvénients:

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

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

Graphique illustratif: données non actualisées



Taux maximum garanti

Différents types de couvertures

Cap Spread:

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

Avantages:

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

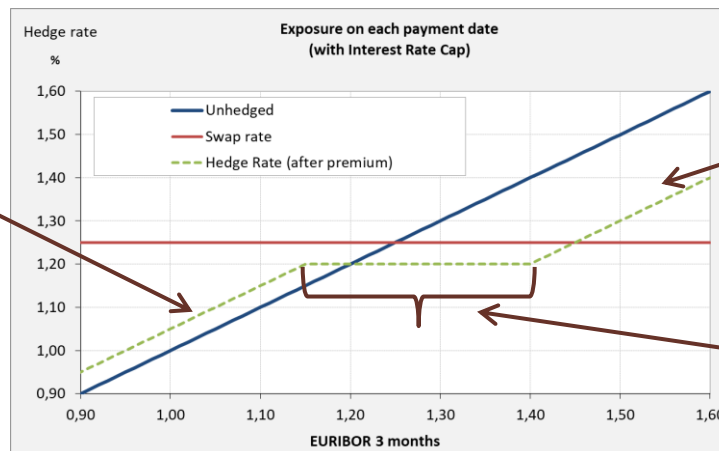
Inconvénients:

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

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire garanti

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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

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

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

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

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

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