



Rapport Final

Couverture de taux d'intérêts

DB NEXT

14 octobre 2024

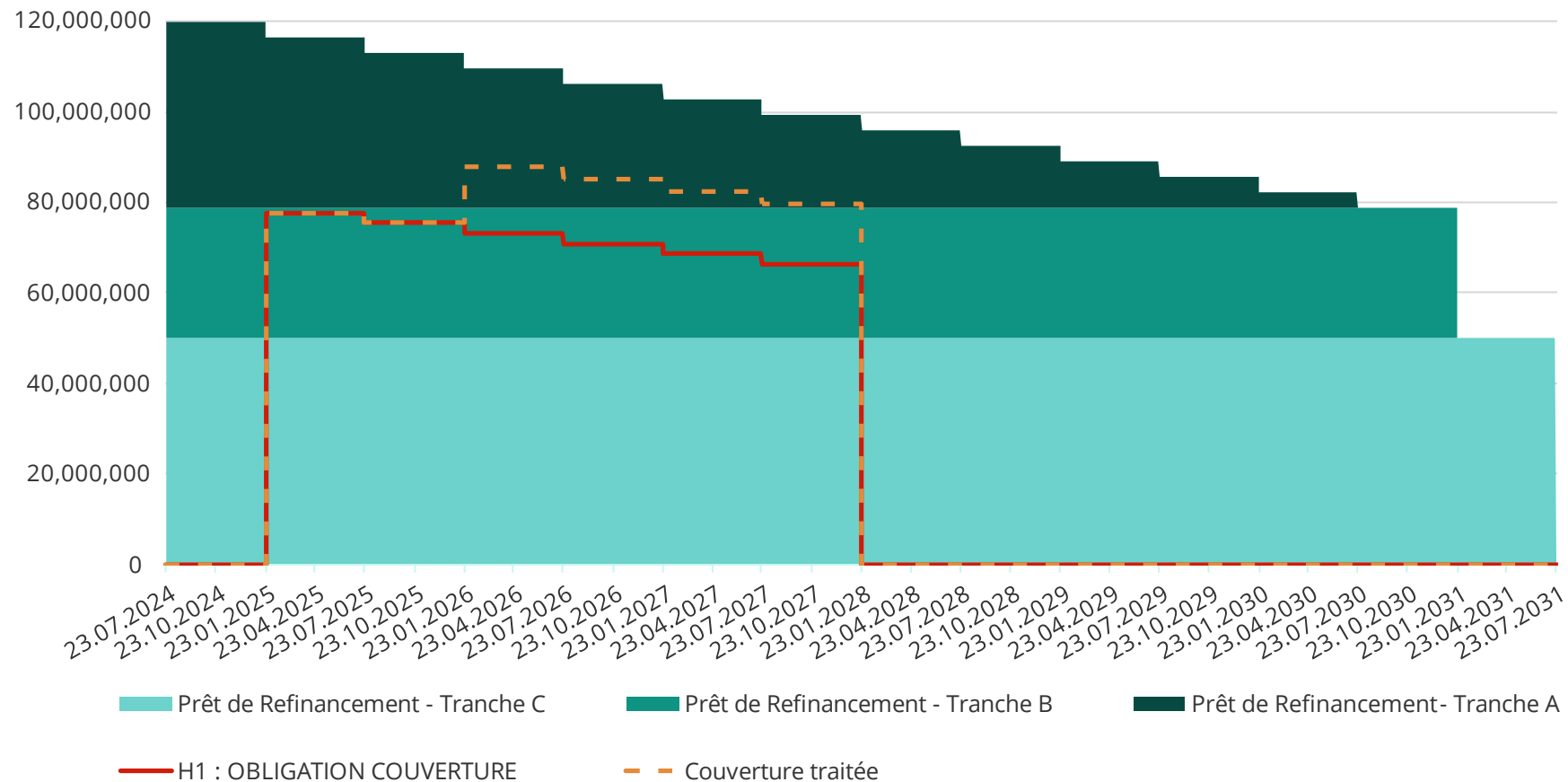


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

Résumé des décisions prises

- Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 3 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- Un tunnel avec un cap de strike à 2,50% (plafond) et un floor de strike 1,50% (plancher) a été mis en place.

Cartographie après nouvelle couverture



Couverture traitée :

Achat Cap 2,50% à 3 ans.

Vente de floor 1,50% à 3 ans

Répartition bancaire :

CA 100%.

Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : Blackrock, BNP, CRCA, LCL, HSBC, SG

Prêt de Refinancement: €120'000'000 tiré le 23/07/2024.

- **Tranche A :** €41'100'000, amortissement linéaire semestriel, échéance 23/07/2030, floor 0% sur Euribor 3 mois + 2,50%.
- **Tranche B :** €28'900'000, amortissement in fine, échéance 23/01/2031, floor 0% sur Euribor 3 mois + 3,75%.
- **Tranche C :** €50'000'000, amortissement in fine, échéance 23/07/2031, floor 0% sur Euribor 3 mois + 4,75 %.

Crédit de Croisse Externe : €35'000'000. Non pris en compte dans l'analyse.

Crédit Non Confirmé : €60'000'000. Non pris en compte dans l'analyse.

Obligation de couverture :

L'Emprunteur s'engage à conclure, dans un **délai de six (6) Mois suivant la Date de Refinancement**, un ou plusieurs contrats de couverture de risque de taux, avec un ou plusieurs établissements de crédits pour une **durée minimum de trois (3) ans** et pour un **montant notionnel égal à au moins soixante-six virgule deux tiers pour cent (66,2/3 %) de l'Encours du Prêt de Refinancement** et protégeant l'Emprunteur contre une **hausse de l'EURIBOR** de plus de **cent cinquante (150) points de base** par rapport à son niveau à la Date de Refinancement. → 23/01/2025

Banques de couverture: BNP, CRCA, LCL, HSBC, SG,

En cas de couverture d'un crédit qui n'est pas encore tiré à la date de couverture : vérifier que le contrat le permet ou demander l'autorisation à la Banque arrangeuse car il est généralement interdit de couvrir plus de 100% des dettes tirées.

Détail de la couverture réalisée

Tunnel à prime lissée :

Banque : Crédit agricole

Cours d'exercice : 1,50% (strike du floor / taux plancher) -
2,50% (strike du cap / taux plafond)

Date de transaction : 30/09/2024

Date de début : 23/01/2025

Date de fin : 24/01/2028

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €77'716'667 amortissements semi-annuel, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 24/01/2028 : **0,05%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€123'635**.

Primes à payer

Couverture CA						
Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
21/01/2025	23/01/2025	23/04/2025	23/04/2025	77,716,667	9,705	-113,930
17/04/2025	23/04/2025	23/07/2025	23/07/2025	77,716,667	9,813	-104,117
21/07/2025	23/07/2025	23/10/2025	23/10/2025	75,433,333	9,629	-94,487
21/10/2025	23/10/2025	23/01/2026	23/01/2026	75,433,333	9,629	-84,858
21/01/2026	23/01/2026	23/04/2026	23/04/2026	87,780,000	10,962	-73,896
21/04/2026	23/04/2026	23/07/2026	23/07/2026	87,780,000	11,084	-62,812
21/07/2026	23/07/2026	23/10/2026	23/10/2026	85,040,000	10,856	-51,956
21/10/2026	23/10/2026	25/01/2027	25/01/2027	85,040,000	11,092	-40,864
21/01/2027	25/01/2027	23/04/2027	23/04/2027	82,300,000	10,049	-30,815
21/04/2027	23/04/2027	23/07/2027	23/07/2027	82,300,000	10,392	-20,423
21/07/2027	23/07/2027	25/10/2027	25/10/2027	79,560,000	10,377	-10,046
21/10/2027	25/10/2027	24/01/2028	24/01/2028	79,560,000	10,046	0

Prime lissée	0.05%
--------------	-------

Total à payer	123 635
---------------	---------

Tableaux d’amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt de Refinancement - Tranche A		Prêt de Refinancement - Tranche B		Prêt de Refinancement - Tranche C		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD			
19.07.2024	23.07.2024	23.01.2025	23.01.2025	0	41,100,000	0	28,900,000	0	50,000,000	120,000,000	0	0
21.01.2025	23.01.2025	23.04.2025	23.04.2025	3,425,000	37,675,000	0	28,900,000	0	50,000,000	116,575,000	77,716,667	77,716,667
17.04.2025	23.04.2025	23.07.2025	23.07.2025	0	37,675,000	0	28,900,000	0	50,000,000	116,575,000	77,716,667	77,716,667
21.07.2025	23.07.2025	23.10.2025	23.10.2025	3,425,000	34,250,000	0	28,900,000	0	50,000,000	113,150,000	75,433,333	75,433,333
21.10.2025	23.10.2025	23.01.2026	23.01.2026	0	34,250,000	0	28,900,000	0	50,000,000	113,150,000	75,433,333	75,433,333
21.01.2026	23.01.2026	23.04.2026	23.04.2026	3,425,000	30,825,000	0	28,900,000	0	50,000,000	109,725,000	73,150,000	87,780,000
21.04.2026	23.04.2026	23.07.2026	23.07.2026	0	30,825,000	0	28,900,000	0	50,000,000	109,725,000	73,150,000	87,780,000
21.07.2026	23.07.2026	23.10.2026	23.10.2026	3,425,000	27,400,000	0	28,900,000	0	50,000,000	106,300,000	70,866,667	85,040,000
21.10.2026	23.10.2026	25.01.2027	25.01.2027	0	27,400,000	0	28,900,000	0	50,000,000	106,300,000	70,866,667	85,040,000
21.01.2027	25.01.2027	23.04.2027	23.04.2027	3,425,000	23,975,000	0	28,900,000	0	50,000,000	102,875,000	68,583,333	82,300,000
21.04.2027	23.04.2027	23.07.2027	23.07.2027	0	23,975,000	0	28,900,000	0	50,000,000	102,875,000	68,583,333	82,300,000
21.07.2027	23.07.2027	25.10.2027	25.10.2027	3,425,000	20,550,000	0	28,900,000	0	50,000,000	99,450,000	66,300,000	79,560,000
21.10.2027	25.10.2027	24.01.2028	24.01.2028	0	20,550,000	0	28,900,000	0	50,000,000	99,450,000	66,300,000	79,560,000
20.01.2028	24.01.2028	24.04.2028	24.04.2028	3,425,000	17,125,000	0	28,900,000	0	50,000,000	96,025,000	0	0
20.04.2028	24.04.2028	24.07.2028	24.07.2028	0	17,125,000	0	28,900,000	0	50,000,000	96,025,000	0	0
20.07.2028	24.07.2028	23.10.2028	23.10.2028	3,425,000	13,700,000	0	28,900,000	0	50,000,000	92,600,000	0	0
19.10.2028	23.10.2028	23.01.2029	23.01.2029	0	13,700,000	0	28,900,000	0	50,000,000	92,600,000	0	0
19.01.2029	23.01.2029	23.04.2029	23.04.2029	3,425,000	10,275,000	0	28,900,000	0	50,000,000	89,175,000	0	0
19.04.2029	23.04.2029	23.07.2029	23.07.2029	0	10,275,000	0	28,900,000	0	50,000,000	89,175,000	0	0
19.07.2029	23.07.2029	23.10.2029	23.10.2029	3,425,000	6,850,000	0	28,900,000	0	50,000,000	85,750,000	0	0
19.10.2029	23.10.2029	23.01.2030	23.01.2030	0	6,850,000	0	28,900,000	0	50,000,000	85,750,000	0	0
21.01.2030	23.01.2030	23.04.2030	23.04.2030	3,425,000	3,425,000	0	28,900,000	0	50,000,000	82,325,000	0	0
17.04.2030	23.04.2030	23.07.2030	23.07.2030	0	3,425,000	0	28,900,000	0	50,000,000	82,325,000	0	0
19.07.2030	23.07.2030	23.10.2030	23.10.2030	3,425,000	0	0	28,900,000	0	50,000,000	78,900,000	0	0
21.10.2030	23.10.2030	23.01.2031	23.01.2031	0	0	0	28,900,000	0	50,000,000	78,900,000	0	0
21.01.2031	23.01.2031	23.04.2031	23.04.2031	0	0	28,900,000	0	0	50,000,000	50,000,000	0	0
21.04.2031	23.04.2031	23.07.2031	23.07.2031	0	0	0	0	0	50,000,000	50,000,000	0	0
21.07.2031	23.07.2031	23.10.2031	23.10.2031	0	0	0	0	50,000,000	0	0	0	0

Période brisée

Analyse de Retour sur Investissement

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	24 727
	CA
Economies totales	175 383
Taux/Prix sans marge bancaire	51 748
Prix avec marge bancaire standard *	299 018
Marge bancaire standard (10 points de base) *	247 270
Prix final	123 635
Marge finale	71 887

* 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.

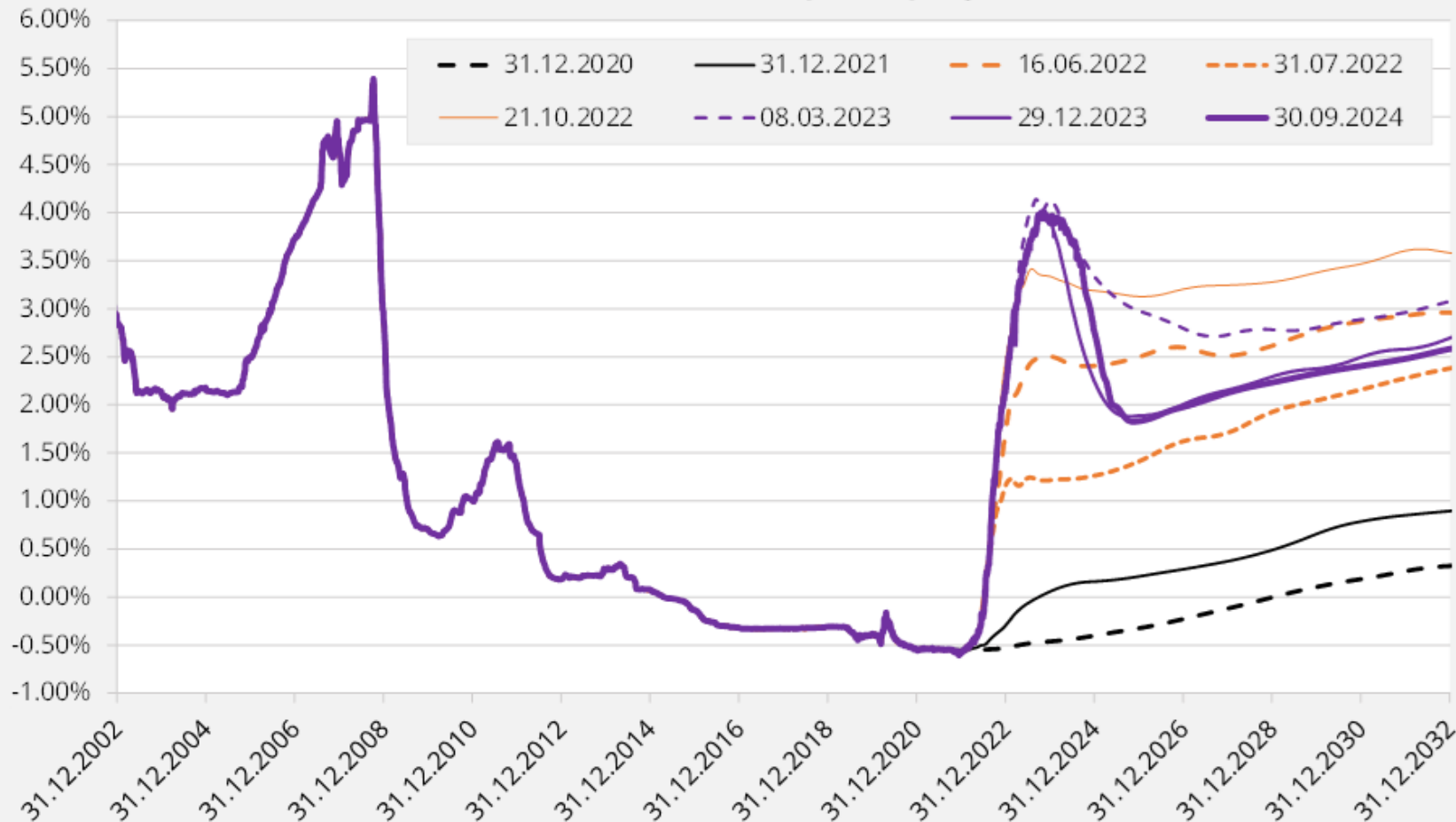
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

Données de marché (30/09/2024)

Euribor 3M historique et projeté

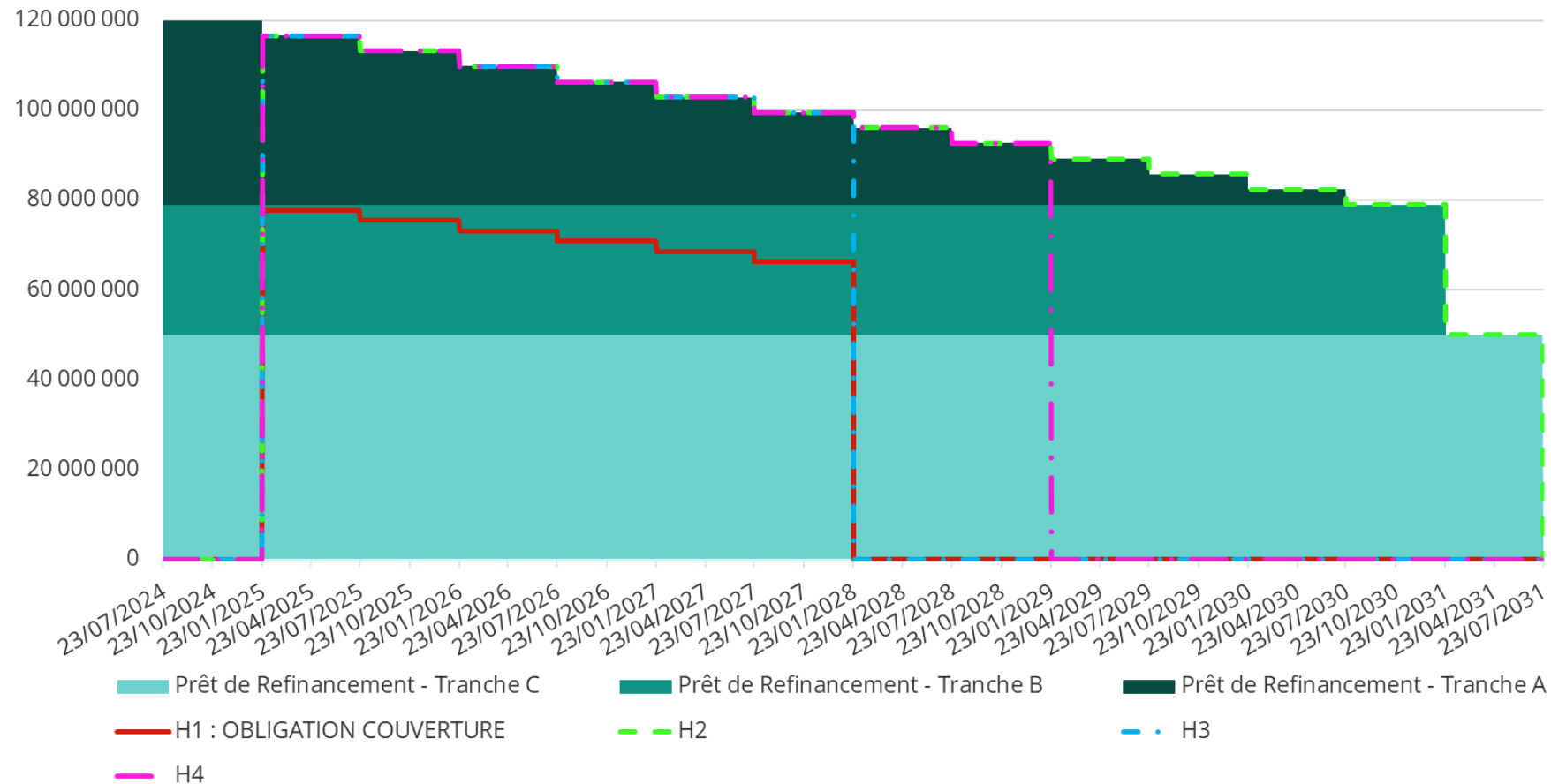


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

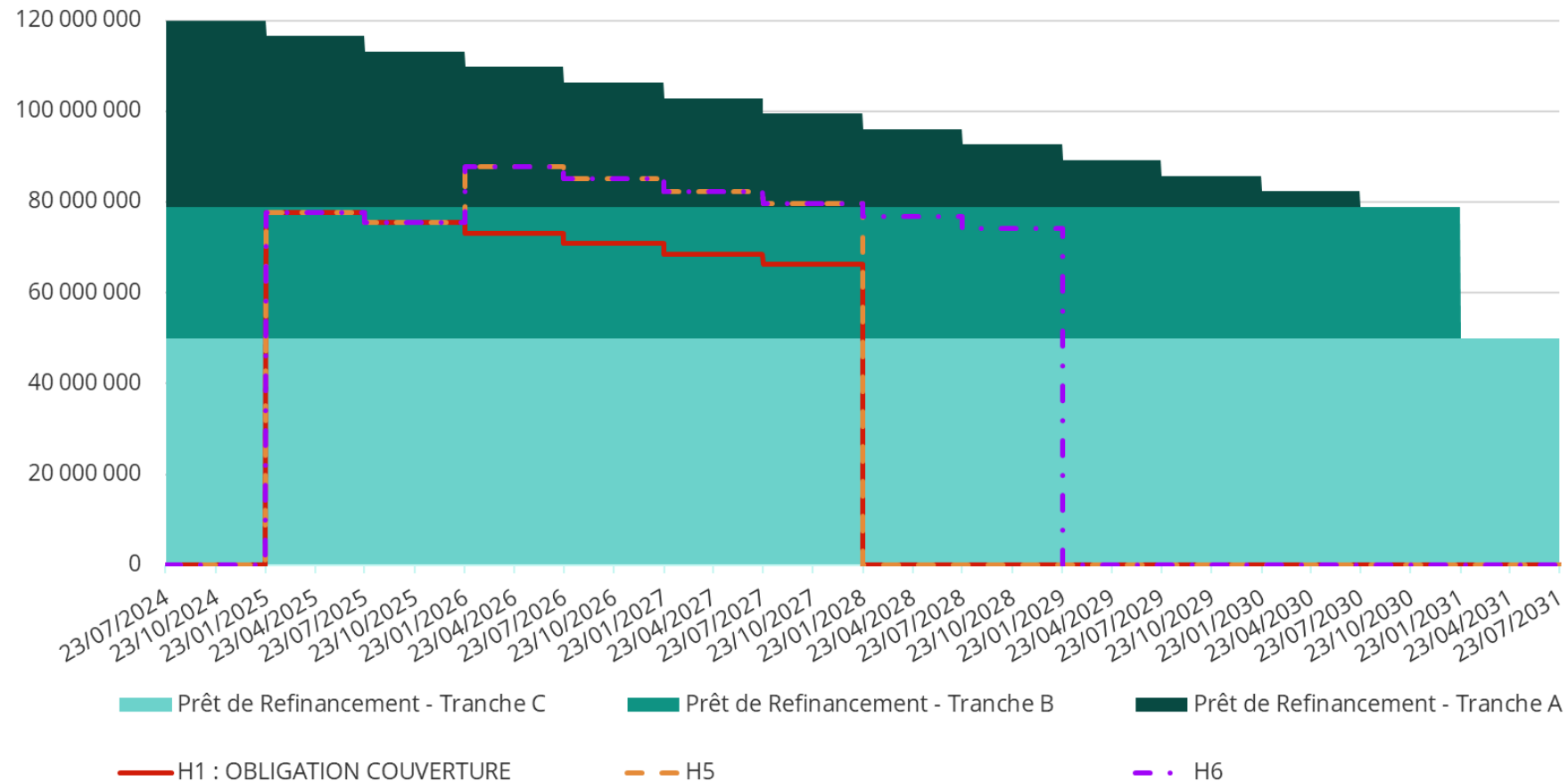
Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

Depuis le Covid, les services juridiques des banques sont saturés et les délais de mise en place ont été sensiblement rallongés. Plusieurs démarches ne peuvent être lancées qu'après le choix de la banque par le client. C'est pourquoi, il faut compter un délai entre 2 et 4 semaines entre l'appel d'offres et la mise en place de la couverture.

Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Produits non recommandés

COUVERTURE	H1	H2
Valeur 1bp en EUR	21 900	61 989
Swap sans Floor	2.16%	2.20%
Swap avec Floor	2.27%	2.35%

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 :

▪ 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.

Produits recommandés

COUVERTURE	H1	H2	H3	H4	H5	H6
Durée	3 ans	6.5 ans	3 ans	4 ans	3 ans	4 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	77 716 667	116 575 000	116 575 000	116 575 000	77 716 667	77 716 667
Notionnel au 23/01/2026	73 150 000	109 725 000	109 725 000	109 725 000	87 780 000	87 780 000
Début de période	23/01/2025	23/01/2025	23/01/2025	23/01/2025	23/01/2025	23/01/2025
Fin de période	23/01/2028	23/07/2031	23/01/2028	23/01/2029	23/01/2028	23/01/2029
Valeur 1bp en EUR	21 900	61 989	32 850	42 437	24 727	32 397

Marge bancaire
estimée en points de
base (BP) incluse dans
les prix : **7 bps**

Prime d'option lissée						
Cap 0% annualisé	2.27%	2.35%	2.27%	2.28%	2.26%	2.28%
Taux financement Max	2.27%	2.35%	2.27%	2.28%	2.26%	2.28%

Cap 2.5% annualisé	0.38%	0.54%	0.38%	0.43%	0.38%	0.44%
Taux financement Max	2.88%	3.04%	2.88%	2.93%	2.88%	2.94%

Cap 3% annualisé	0.24%	0.39%	0.24%	0.29%	0.25%	0.30%
Taux financement Max	3.24%	3.39%	3.24%	3.29%	3.25%	3.30%

Cap 3.5% annualisé	0.17%	0.30%	0.18%	0.22%	0.18%	0.22%
Taux financement Max	3.67%	3.80%	3.68%	3.72%	3.68%	3.72%

Prime des options en EUR						
Cap 0%	4 755 400	13 481 800	7 137 700	9 177 500	5 342 800	6 983 400
Cap 2.5%	788 900	3 124 500	1 190 600	1 743 600	908 800	1 354 900
Cap 3%	506 300	2 256 100	765 400	1 179 800	590 200	924 400
Cap 3.5%	367 100	1 723 100	554 900	872 900	428 600	684 700

Cotations indicatives

Voir comparaison 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.

**Tunnel : A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité car le financement est déjà flooré. En effet, le plancher du Tunnel double 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.**

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

Illustration des paiements en prime lissée : H5 Cap 2,5%

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
21/01/2025	23/01/2025	23/04/2025	23/04/2025	77 716 667	71 340	-837 460
17/04/2025	23/04/2025	23/07/2025	23/07/2025	77 716 667	72 133	-765 326
21/07/2025	23/07/2025	23/10/2025	23/10/2025	75 433 333	70 783	-694 543
21/10/2025	23/10/2025	23/01/2026	23/01/2026	75 433 333	70 783	-623 760
21/01/2026	23/01/2026	23/04/2026	23/04/2026	87 780 000	80 578	-543 182
21/04/2026	23/04/2026	23/07/2026	23/07/2026	87 780 000	81 473	-461 709
21/07/2026	23/07/2026	23/10/2026	23/10/2026	85 040 000	79 798	-381 911
21/10/2026	23/10/2026	25/01/2027	25/01/2027	85 040 000	81 532	-300 378
21/01/2027	25/01/2027	23/04/2027	23/04/2027	82 300 000	73 869	-226 510
21/04/2027	23/04/2027	23/07/2027	23/07/2027	82 300 000	76 387	-150 122
21/07/2027	23/07/2027	25/10/2027	25/10/2027	79 560 000	76 278	-73 844
21/10/2027	25/10/2027	24/01/2028	24/01/2028	79 560 000	73 844	0

Prime lissée

0.38%

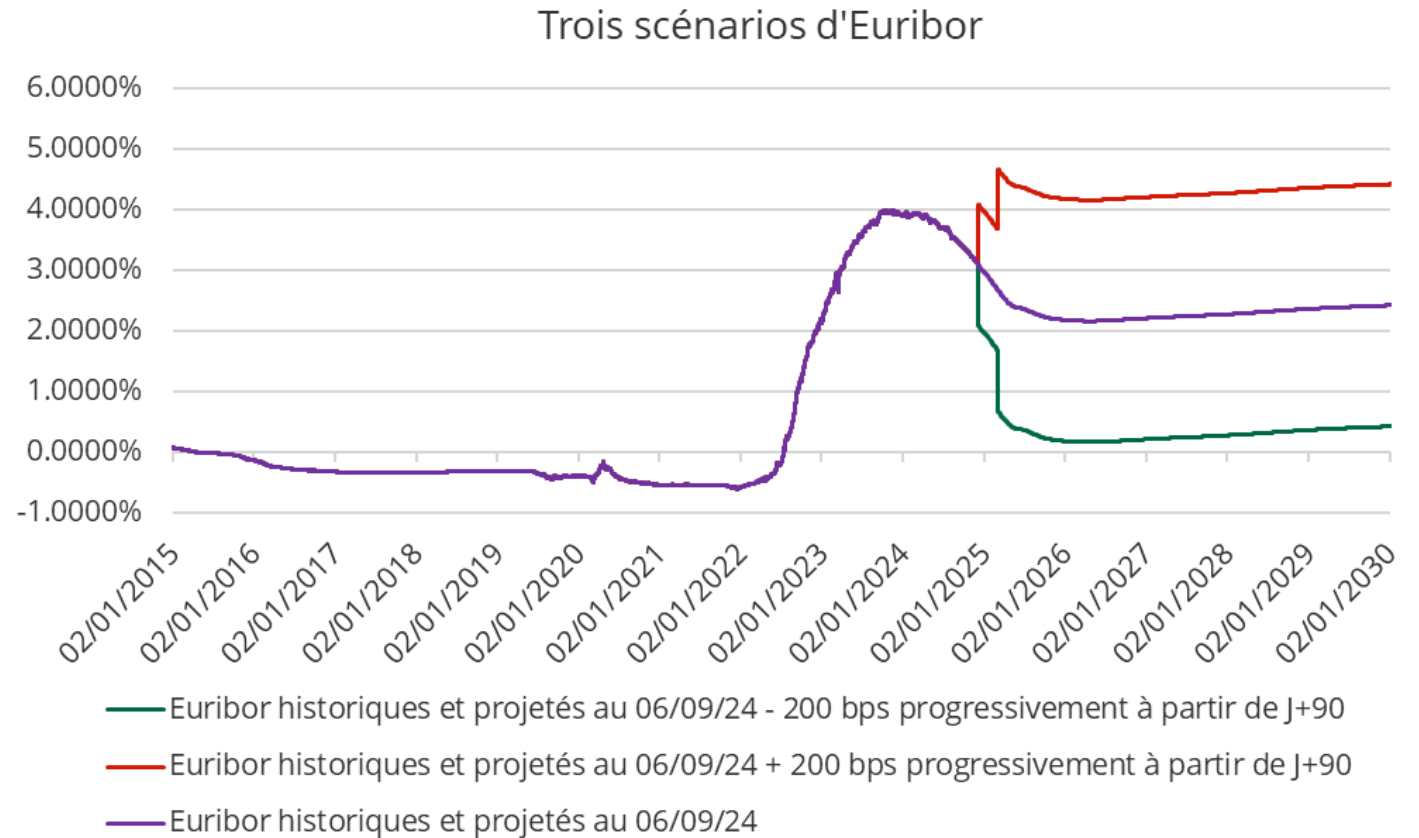
Total à payer

908 800

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

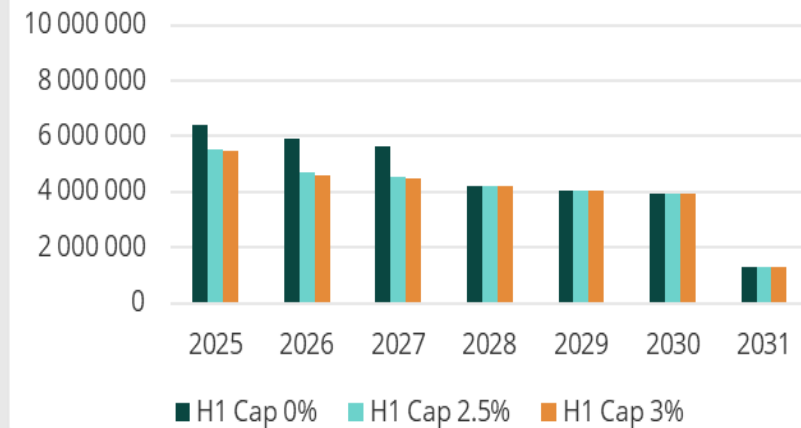
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2024**.

Elles incluent la marge de crédit de **2,50%** (Tranche A), **3,75%** (Tranche B), **4,75%** (Tranche C), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

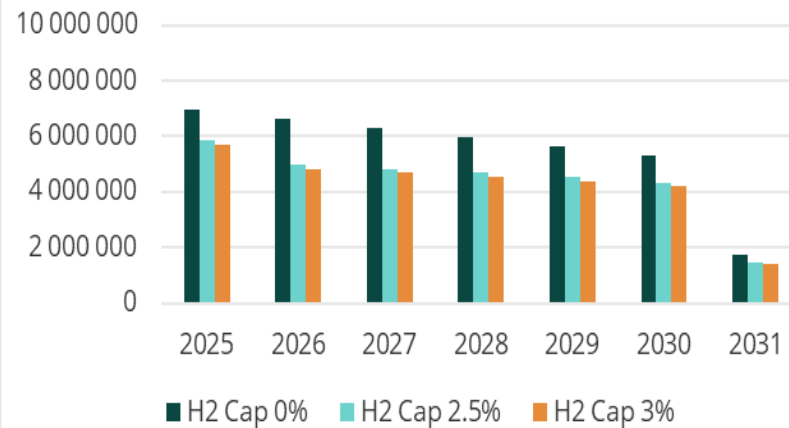


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

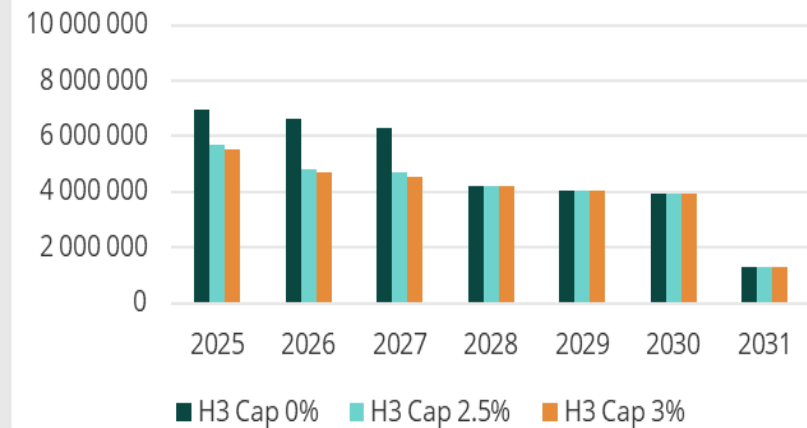
STRATEGIE H1



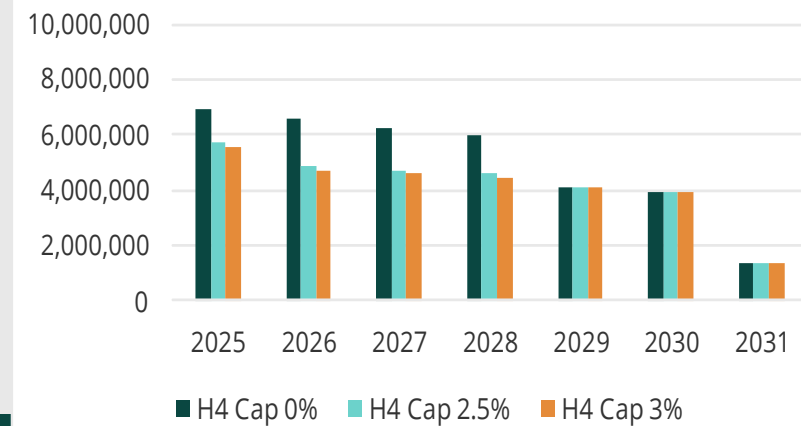
STRATEGIE H2



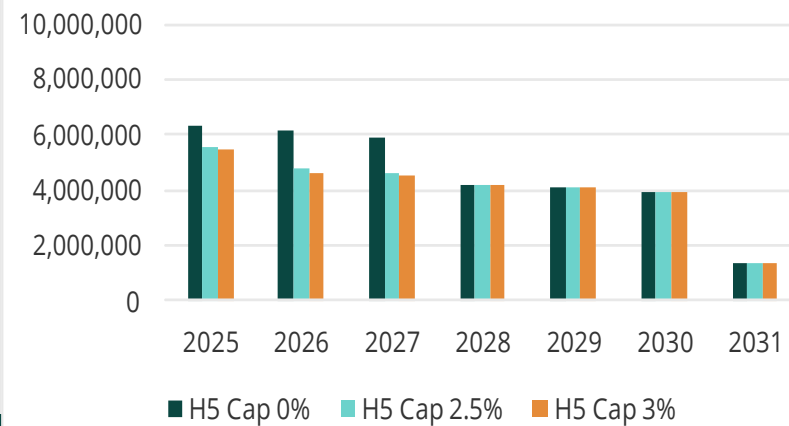
STRATEGIE H3



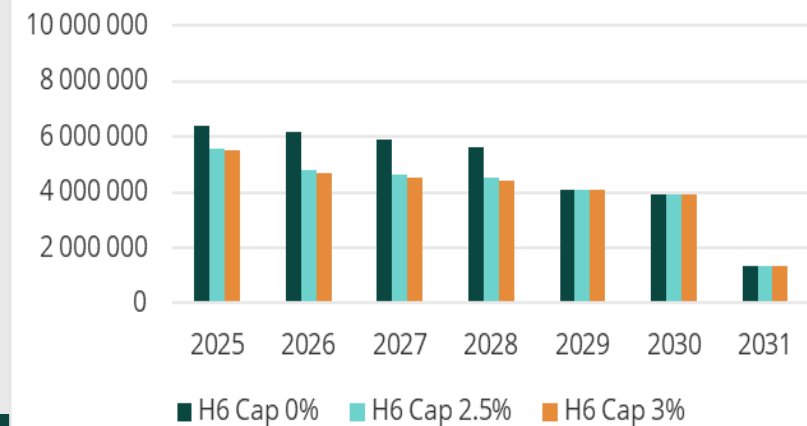
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

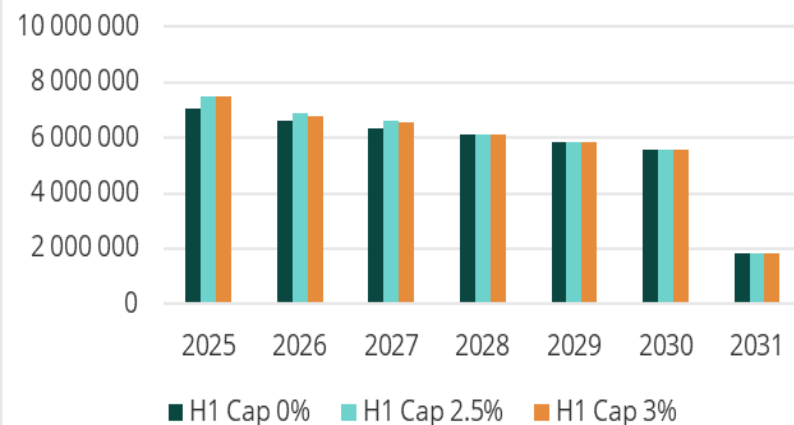


STRATEGIE H6

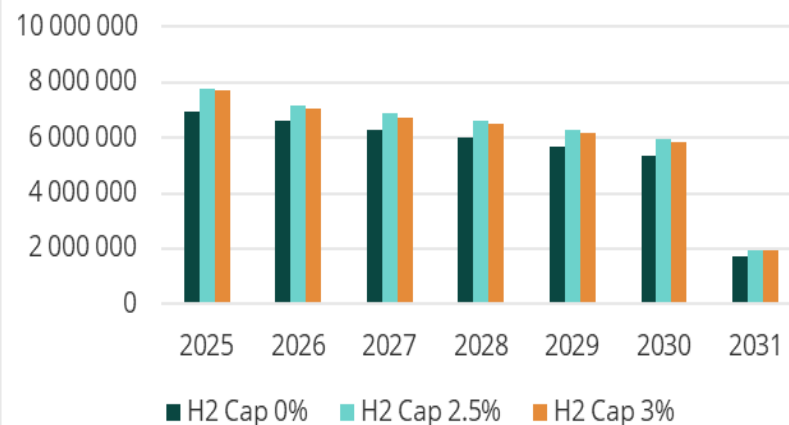


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

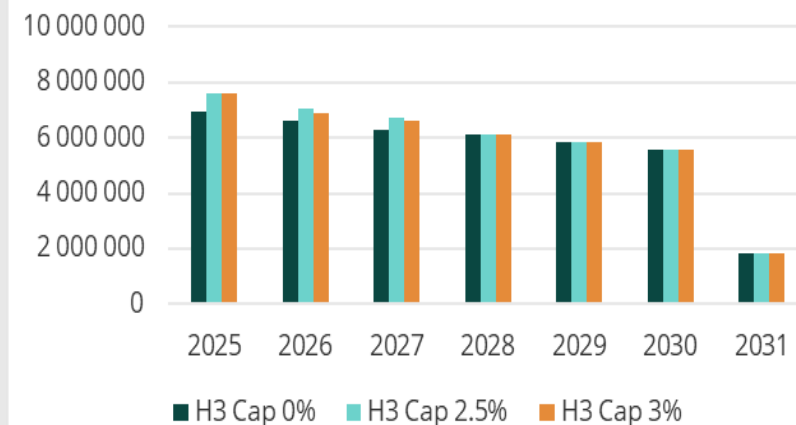
STRATEGIE H1



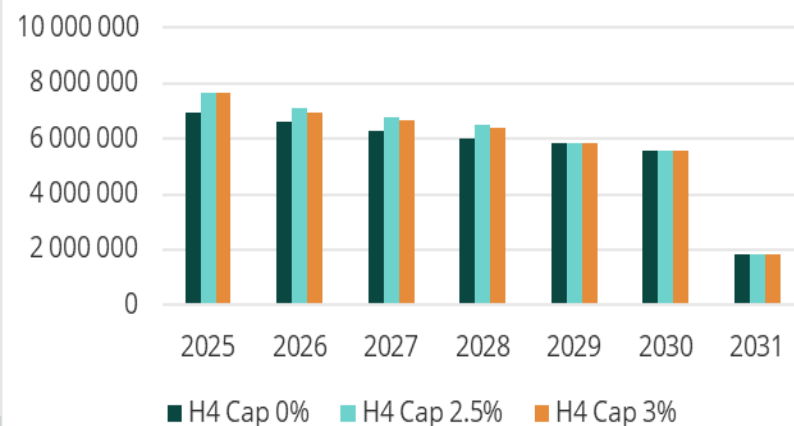
STRATEGIE H2



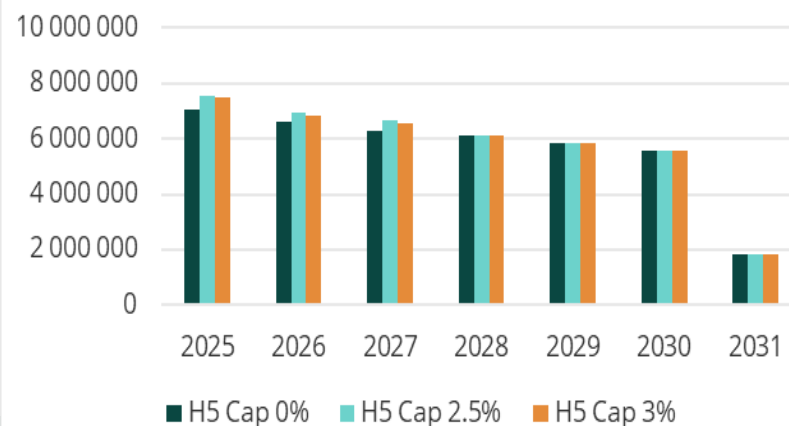
STRATEGIE H3



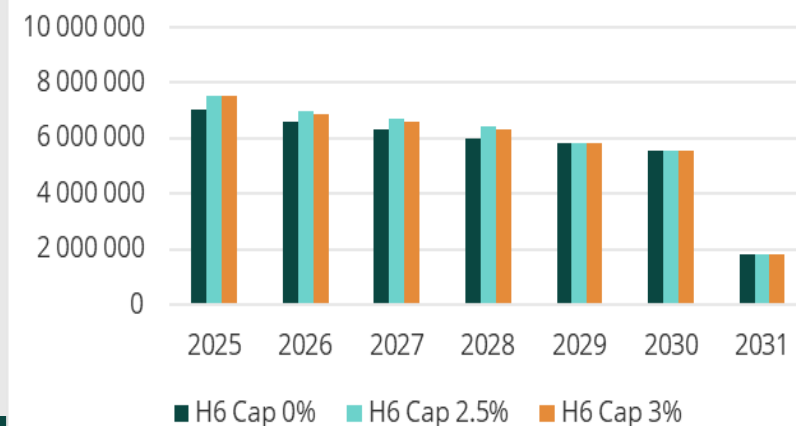
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

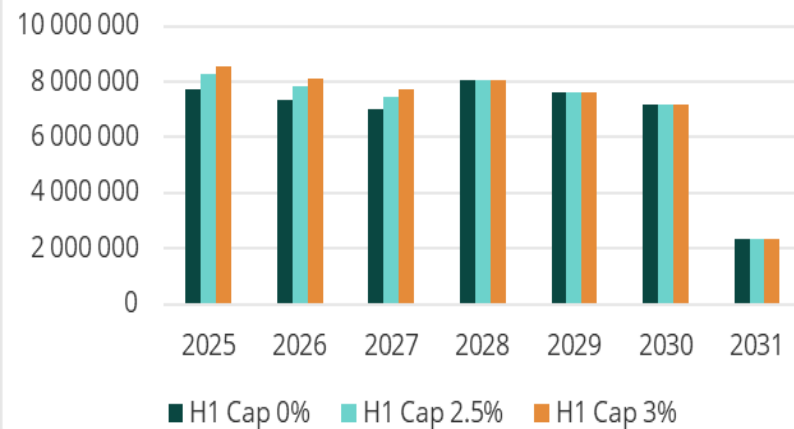


STRATEGIE H6

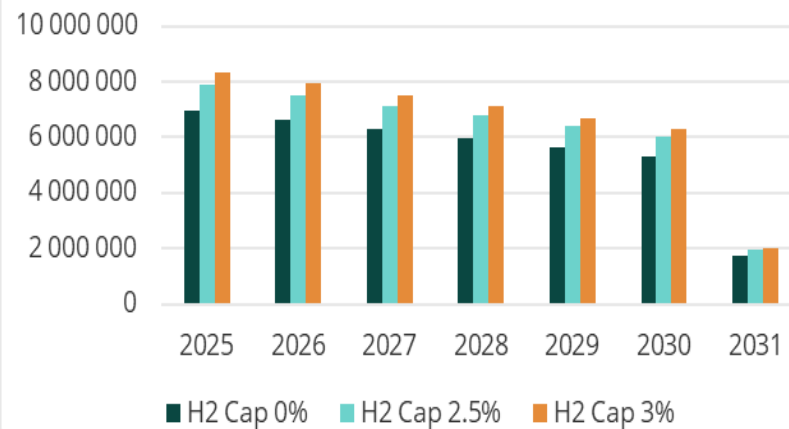


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

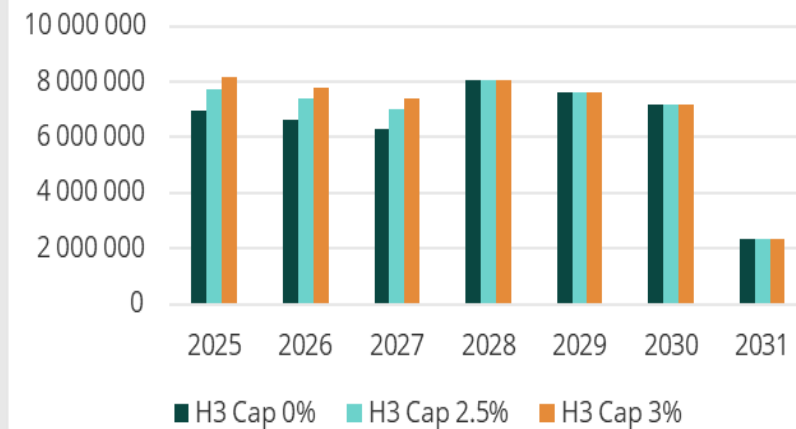
STRATEGIE H1



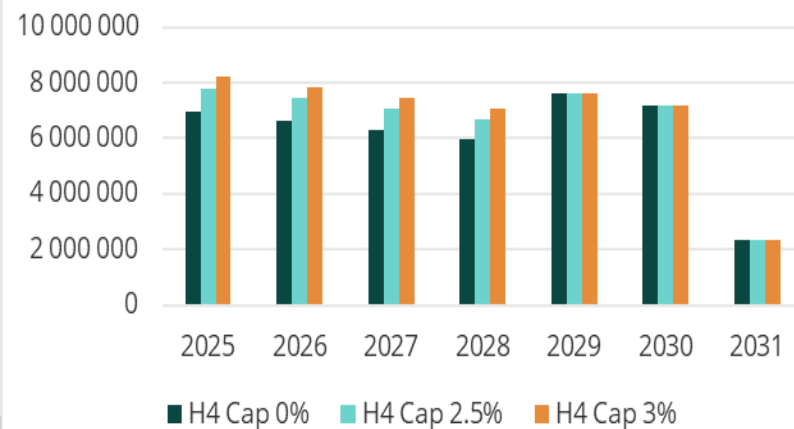
STRATEGIE H2



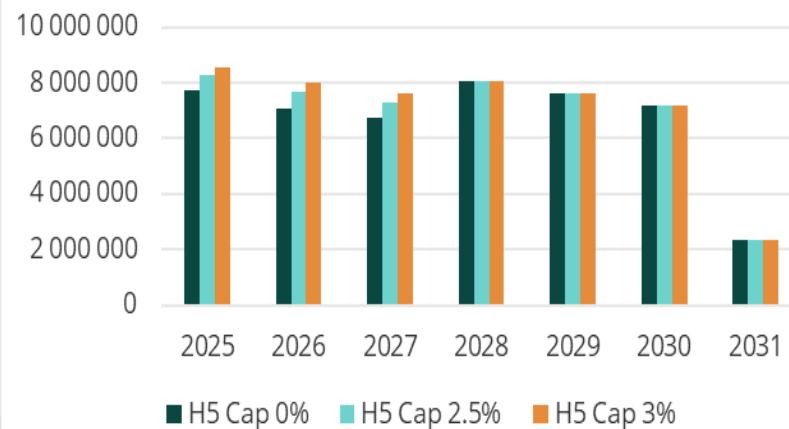
STRATEGIE H3



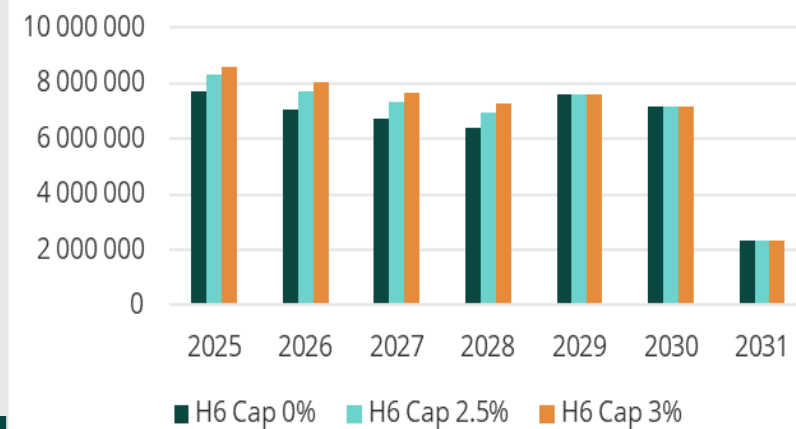
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

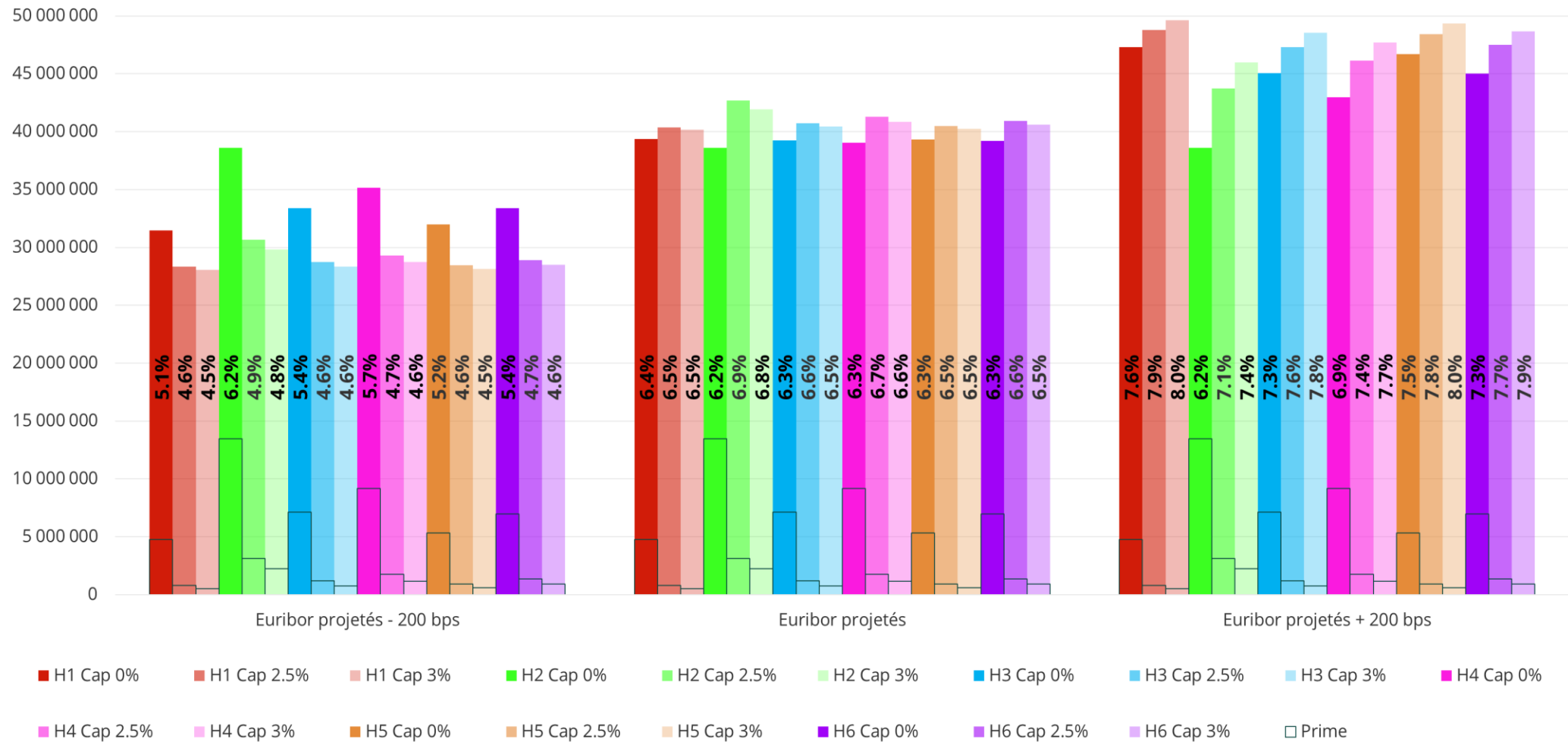


STRATEGIE H6



Synthèse simulation frais financiers

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



Synthèse simulation frais financiers

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

		STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
		H1 Cap 0%	H1 Cap 2.5%	H1 Cap 3%	H2 Cap 0%	H2 Cap 2.5%	H2 Cap 3%	H3 Cap 0%	H3 Cap 2.5%	H3 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps		31 446 908	28 346 987	28 064 387	38 590 152	30 682 587	29 814 187	33 395 919	28 748 687	28 323 487
Euribor projetés		39 367 622	40 375 136	40 170 745	38 590 152	42 669 714	41 920 545	39 223 811	40 737 731	40 429 845
Euribor projetés + 200 bps		47 288 336	48 796 756	49 609 140	38 590 152	43 730 097	45 961 146	45 051 703	47 316 983	48 534 259

		STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
		H4 Cap 0%	H4 Cap 2.5%	H4 Cap 3%	H5 Cap 0%	H5 Cap 2.5%	H5 Cap 3%	H6 Cap 0%	H6 Cap 2.5%	H6 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps		35 132 917	29 301 687	28 737 887	31 974 891	28 466 887	28 148 287	33 373 249	28 912 987	28 482 487
Euribor projetés		39 043 312	41 290 731	40 844 245	39 330 133	40 495 036	40 254 645	39 194 494	40 941 136	40 588 845
Euribor projetés + 200 bps		42 953 706	46 129 058	47 687 108	46 685 376	48 433 135	49 350 887	45 015 739	47 486 495	48 675 847

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt de Refinancement - Tranche A		Prêt de Refinancement - Tranche B		Prêt de Refinancement - Tranche C		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD		
19/07/2024	23/07/2024	23/01/2025	23/01/2025	0	41 100 000	0	28 900 000	0	50 000 000	120 000 000	
21/01/2025	23/01/2025	23/04/2025	23/04/2025	3 425 000	37 675 000	0	28 900 000	0	50 000 000	116 575 000	67%
17/04/2025	23/04/2025	23/07/2025	23/07/2025	0	37 675 000	0	28 900 000	0	50 000 000	116 575 000	67%
21/07/2025	23/07/2025	23/10/2025	23/10/2025	3 425 000	34 250 000	0	28 900 000	0	50 000 000	113 150 000	67%
21/10/2025	23/10/2025	23/01/2026	23/01/2026	0	34 250 000	0	28 900 000	0	50 000 000	113 150 000	67%
21/01/2026	23/01/2026	23/04/2026	23/04/2026	3 425 000	30 825 000	0	28 900 000	0	50 000 000	109 725 000	67%
21/04/2026	23/04/2026	23/07/2026	23/07/2026	0	30 825 000	0	28 900 000	0	50 000 000	109 725 000	67%
21/07/2026	23/07/2026	23/10/2026	23/10/2026	3 425 000	27 400 000	0	28 900 000	0	50 000 000	106 300 000	67%
21/10/2026	23/10/2026	25/01/2027	25/01/2027	0	27 400 000	0	28 900 000	0	50 000 000	106 300 000	67%
21/01/2027	25/01/2027	23/04/2027	23/04/2027	3 425 000	23 975 000	0	28 900 000	0	50 000 000	102 875 000	67%
21/04/2027	23/04/2027	23/07/2027	23/07/2027	0	23 975 000	0	28 900 000	0	50 000 000	102 875 000	67%
21/07/2027	23/07/2027	25/10/2027	25/10/2027	3 425 000	20 550 000	0	28 900 000	0	50 000 000	99 450 000	67%
21/10/2027	25/10/2027	24/01/2028	24/01/2028	0	20 550 000	0	28 900 000	0	50 000 000	99 450 000	67%
20/01/2028	24/01/2028	24/04/2028	24/04/2028	3 425 000	17 125 000	0	28 900 000	0	50 000 000	96 025 000	
20/04/2028	24/04/2028	24/07/2028	24/07/2028	0	17 125 000	0	28 900 000	0	50 000 000	96 025 000	

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt de Refinancement - Tranche A		Prêt de Refinancement - Tranche B		Prêt de Refinancement - Tranche C		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD		
20/07/2028	24/07/2028	23/10/2028	23/10/2028	3 425 000	13 700 000	0	28 900 000	0	50 000 000	92 600 000	
19/10/2028	23/10/2028	23/01/2029	23/01/2029	0	13 700 000	0	28 900 000	0	50 000 000	92 600 000	
19/01/2029	23/01/2029	23/04/2029	23/04/2029	3 425 000	10 275 000	0	28 900 000	0	50 000 000	89 175 000	
19/04/2029	23/04/2029	23/07/2029	23/07/2029	0	10 275 000	0	28 900 000	0	50 000 000	89 175 000	
19/07/2029	23/07/2029	23/10/2029	23/10/2029	3 425 000	6 850 000	0	28 900 000	0	50 000 000	85 750 000	
19/10/2029	23/10/2029	23/01/2030	23/01/2030	0	6 850 000	0	28 900 000	0	50 000 000	85 750 000	
21/01/2030	23/01/2030	23/04/2030	23/04/2030	3 425 000	3 425 000	0	28 900 000	0	50 000 000	82 325 000	
17/04/2030	23/04/2030	23/07/2030	23/07/2030	0	3 425 000	0	28 900 000	0	50 000 000	82 325 000	
19/07/2030	23/07/2030	23/10/2030	23/10/2030	3 425 000	0	0	28 900 000	0	50 000 000	78 900 000	
21/10/2030	23/10/2030	23/01/2031	23/01/2031	0	0	0	28 900 000	0	50 000 000	78 900 000	
21/01/2031	23/01/2031	23/04/2031	23/04/2031	0	0	28 900 000	0	0	50 000 000	50 000 000	
21/04/2031	23/04/2031	23/07/2031	23/07/2031	0	0	0	0	0	50 000 000	50 000 000	
21/07/2031	23/07/2031	23/10/2031	23/10/2031	0	0	0	0	50 000 000	0	0	
Période brisée											

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	H2	H3	H4	H5	H6
19/07/2024	23/07/2024	23/01/2025	23/01/2025	0	0	0	0	0	0
21/01/2025	23/01/2025	23/04/2025	23/04/2025	77 716 667	116 575 000	116 575 000	116 575 000	77 716 667	77 716 667
17/04/2025	23/04/2025	23/07/2025	23/07/2025	77 716 667	116 575 000	116 575 000	116 575 000	77 716 667	77 716 667
21/07/2025	23/07/2025	23/10/2025	23/10/2025	75 433 333	113 150 000	113 150 000	113 150 000	75 433 333	75 433 333
21/10/2025	23/10/2025	23/01/2026	23/01/2026	75 433 333	113 150 000	113 150 000	113 150 000	75 433 333	75 433 333
21/01/2026	23/01/2026	23/04/2026	23/04/2026	73 150 000	109 725 000	109 725 000	109 725 000	87 780 000	87 780 000
21/04/2026	23/04/2026	23/07/2026	23/07/2026	73 150 000	109 725 000	109 725 000	109 725 000	87 780 000	87 780 000
21/07/2026	23/07/2026	23/10/2026	23/10/2026	70 866 667	106 300 000	106 300 000	106 300 000	85 040 000	85 040 000
21/10/2026	23/10/2026	25/01/2027	25/01/2027	70 866 667	106 300 000	106 300 000	106 300 000	85 040 000	85 040 000
21/01/2027	25/01/2027	23/04/2027	23/04/2027	68 583 333	102 875 000	102 875 000	102 875 000	82 300 000	82 300 000
21/04/2027	23/04/2027	23/07/2027	23/07/2027	68 583 333	102 875 000	102 875 000	102 875 000	82 300 000	82 300 000
21/07/2027	23/07/2027	25/10/2027	25/10/2027	66 300 000	99 450 000	99 450 000	99 450 000	79 560 000	79 560 000
21/10/2027	25/10/2027	24/01/2028	24/01/2028	66 300 000	99 450 000	99 450 000	99 450 000	79 560 000	79 560 000
20/01/2028	24/01/2028	24/04/2028	24/04/2028	0	96 025 000	0	96 025 000	0	76 820 000
20/04/2028	24/04/2028	24/07/2028	24/07/2028	0	96 025 000	0	96 025 000	0	76 820 000

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	H2	H3	H4	H5	H6
20/07/2028	24/07/2028	23/10/2028	23/10/2028	0	92 600 000	0	92 600 000	0	74 080 000
19/10/2028	23/10/2028	23/01/2029	23/01/2029	0	92 600 000	0	92 600 000	0	74 080 000
19/01/2029	23/01/2029	23/04/2029	23/04/2029	0	89 175 000	0	0	0	0
19/04/2029	23/04/2029	23/07/2029	23/07/2029	0	89 175 000	0	0	0	0
19/07/2029	23/07/2029	23/10/2029	23/10/2029	0	85 750 000	0	0	0	0
19/10/2029	23/10/2029	23/01/2030	23/01/2030	0	85 750 000	0	0	0	0
21/01/2030	23/01/2030	23/04/2030	23/04/2030	0	82 325 000	0	0	0	0
17/04/2030	23/04/2030	23/07/2030	23/07/2030	0	82 325 000	0	0	0	0
19/07/2030	23/07/2030	23/10/2030	23/10/2030	0	78 900 000	0	0	0	0
21/10/2030	23/10/2030	23/01/2031	23/01/2031	0	78 900 000	0	0	0	0
21/01/2031	23/01/2031	23/04/2031	23/04/2031	0	50 000 000	0	0	0	0
21/04/2031	23/04/2031	23/07/2031	23/07/2031	0	50 000 000	0	0	0	0
21/07/2031	23/07/2031	23/10/2031	23/10/2031	0	0	0	0	0	0
Période brisée									

Etapes suivantes

Finaliser un choix de stratégie et lancer l'appel d'offres avec les banques.

Choisir la banque de couverture et travailler sur la documentation et les lignes de risque.

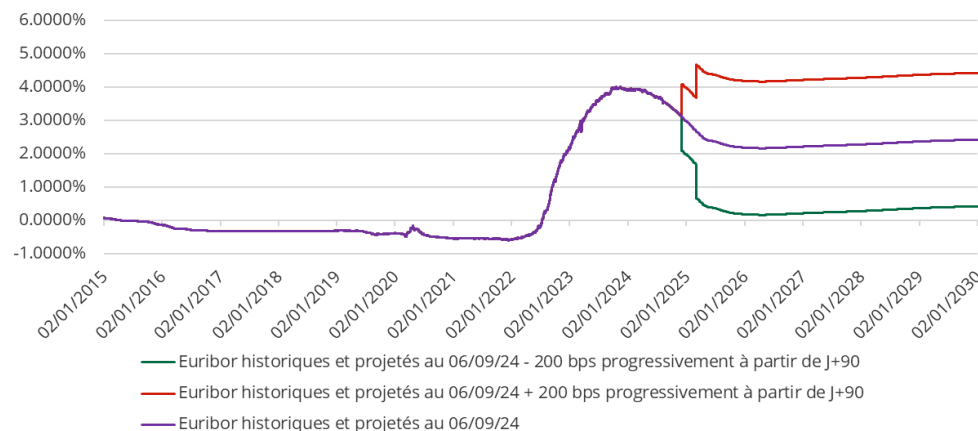
Organiser la transaction.

Annexes

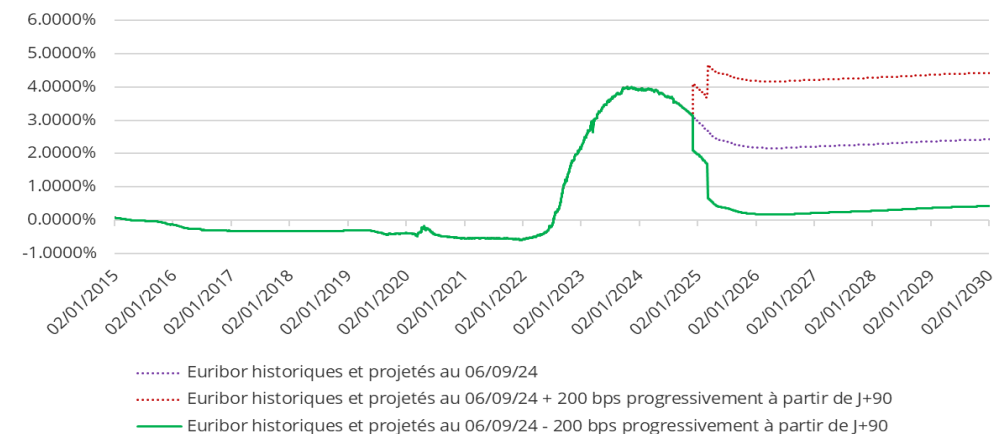
- Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers
- Clauses contractuelles
- Fiches produits

Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers

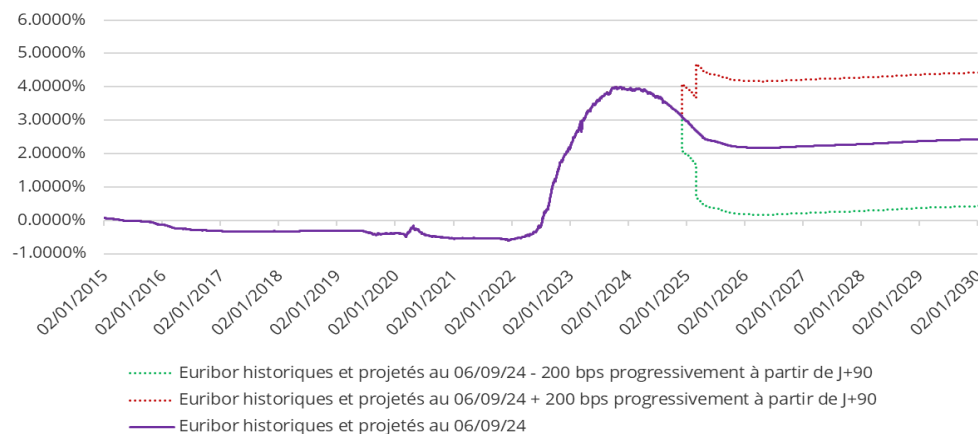
Trois scénarios d'Euribor



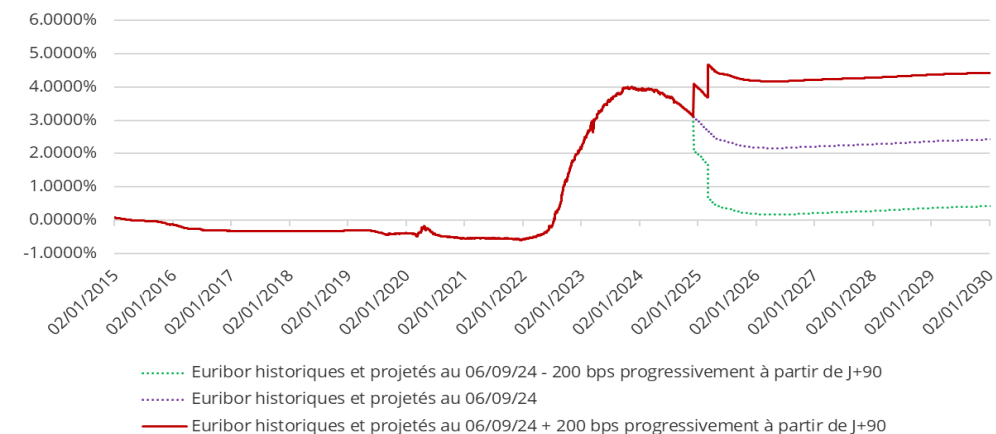
Courbe des Euribor projetés - 200 bps



Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Clauses contractuelles

Financement

Le 23 juillet 2024

DB NEXT
(en qualité d'Emprunteur)

BNP PARIBAS
CAISSE RÉGIONALE DE CRÉDIT AGRICOLE MUTUEL
CHARENTE-MARITIME DEUX-SEVRES
CAISSE REGIONALE DE CRÉDIT AGRICOLE MUTUEL D'ILLE-ET-VILAINE
CAISSE REGIONALE DE CRÉDIT AGRICOLE MUTUEL NORD DE FRANCE
(en qualité d'Arrangeurs Mandatés Teneurs de Livre et de Coordinateurs)

BLACKROCK FRENCH PRIVATE CREDIT SLP – BLACKROCK GENERALI EUROPEAN
PRIVATE DEBT FUND COMPARTMENT
BLACKROCK FRENCH PRIVATE CREDIT SLP - BLACKROCK ESLF I COMPARTMENT
BLACKROCK FRENCH PRIVATE CREDIT SLP – VG COMPARTMENT
BLACKROCK FRENCH PRIVATE CREDIT SLP – BLACKROCK PROJECT VALENS
EUROPEAN PRIVATE DEBT FUND COMPARTMENT
BLACKROCK FRENCH PRIVATE CREDIT SLP - BLACKROCK THEMATIC PRIVATE
MARKETS COMPARTMENT
HSBC CONTINENTAL EUROPE
SOCIETE GENERALE
(en qualité d'Arrangeurs)

CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK
(en qualité d'Agent et d'Agent des Sûretés)

BNP PARIBAS
(en qualité de Coordinateur ESG)

et

LES PRÊTEURS

CONTRAT DE CRÉDITS SENIOR

Prêt de Refinancement : EUR 120.000.000
Crédit de Croissance Externe : EUR 35.000.000
Crédit Non-Confirmé : EUR 60.000.000



Clauses contractuelles

Financement

2.1 Montant des Crédits

2.1.1 Sur le fondement des déclarations et garanties visées à l'ARTICLE 16 (*DÉCLARATIONS ET GARANTIES*) ci-après et sous réserve des autres stipulations du Contrat (notamment les conditions préalables visées à l'ARTICLE 4 (*CONDITIONS PRÉALABLES ET CONCOMITANTES*)), les Prêteurs consentent à l'Emprunteur qui l'accepte, sous les réserves et aux conditions stipulées ci-après :

- (a) la Tranche A du Prêt de Refinancement, soit un prêt à terme amortissable d'un montant en principal de quarante et un millions cent mille (41.100.000) Euros utilisable par l'Emprunteur conformément aux stipulations du paragraphe 5.1 (*Utilisation du Prêt de Refinancement*) ;
- (b) la Tranche B du Prêt de Refinancement, soit un prêt à terme remboursable *in fine* d'un montant en principal de vingt huit millions neuf cent mille (28.900.000) Euros utilisable par l'Emprunteur conformément aux stipulations du paragraphe 5.1 (*Utilisation du Prêt de Refinancement*) ;
- (c) la Tranche C du Prêt de Refinancement, soit un prêt à terme remboursable *in fine* d'un montant en principal de cinquante millions (50.000.000) d'Euros utilisable par l'Emprunteur conformément aux stipulations du paragraphe 5.1 (*Utilisation du Prêt de Refinancement*) ;

- (d) la Tranche A du Crédit de Croissance Externe, soit un prêt à terme amortissable d'un montant en principal de onze millions neuf cent quatre-vingt-sept mille cinq cent (11.987.500) Euros utilisable par l'Emprunteur conformément aux stipulations du paragraphe 5.2 (*Utilisation du Crédit de Croissance Externe*) ;
- (e) la Tranche B du Crédit de Croissance Externe, soit un prêt à terme remboursable *in fine* d'un montant en principal de huit millions quatre cent vingt-neuf mille cent soixante sept virgule soixante-sept (8.429.167,67) Euros utilisable par l'Emprunteur conformément aux stipulations du paragraphe 5.2 (*Utilisation du Crédit de Croissance Externe*) ; et
- (f) la Tranche C du Crédit de Croissance Externe, soit un prêt à terme remboursable *in fine* d'un montant en principal de quatorze millions cinq cent quatre-vingt-trois mille trois cent trente-trois virgule trente-trois (14.583.333,33) Euros utilisable par l'Emprunteur conformément aux stipulations du paragraphe 5.2 (*Utilisation du Crédit de Croissance Externe*).

2.1.2 Un ou plusieurs Prêteurs pourront consentir à l'Emprunteur, conformément au paragraphe 5.3.1 (*Souscription de l'Engagement Initial au titre du Crédit Non-Confirmé*) et sous les réserves et aux conditions stipulées au Contrat, le Crédit Non-Confirmé, soit une ouverture de crédit de financement d'Opérations de Croissance Externe d'un montant maximum en principal n'excédant pas le Montant Maximum du Crédit Non-Confirmé et utilisable par l'Emprunteur conformément aux stipulations du paragraphe 5.3 (*Utilisation du Crédit Non-Confirmé*).

Clauses contractuelles

Remboursement

"**Date de Signature**" désigne la date de conclusion du Contrat, soit le 23 juillet 2024.

"**Date de Refinancement**" désigne la date à laquelle il sera procédé à la mise à disposition du Prêt de Refinancement et au remboursement de l'Endettement Refinancé.

"**Date(s) de Remboursement**" désigne :

- (a) en ce qui concerne la Tranche A du Prêt de Refinancement, chacune des dates figurant dans la colonne de gauche du tableau de remboursement figurant au paragraphe 6.1.1 (*Remboursement de la Tranche A du Prêt de Refinancement*) ;
- (b) en ce qui concerne la Tranche A du Crédit de Croissance Externe, chacune des dates déterminées en application du paragraphe 6.2.1 (*Remboursement de la Tranche A du Crédit de Croissance Externe*) ;
- (c) en ce qui concerne chaque Tranche A du Crédit Non-Confirmé, chacune des dates déterminées en application paragraphe 6.3.1 (*Remboursement de chaque Tranche A du Crédit Non-Confirmé*) ; et
- (d) en ce qui concerne la Tranche B du Prêt de Refinancement, la Tranche C du Prêt de Refinancement, la Tranche B du Crédit de Croissance Externe, la Tranche C du Crédit de Croissance Externe, chaque Tranche B du Crédit Non-Confirmé et chaque Tranche C du Crédit Non-Confirmé, la Date d'Échéance correspondante.

"**Date d'Échéance**" désigne :

- (a) en ce qui concerne la Tranche A du Prêt de Refinancement et la Tranche A du Crédit de Croissance Externe et les Tranches A du Crédit Non-Confirmé, la sixième (6^{ème}) date anniversaire de la Date de Refinancement (la "**Date d'Echéance Tranche A**") ;
- (b) en ce qui concerne la Tranche B du Prêt de Refinancement et la Tranche B du Crédit de Croissance Externe, la date tombant six (6) mois après la sixième (6^{ème}) date anniversaire de la Date de Refinancement (la "**Date d'Echéance Tranche B**") ;
- (c) en ce qui concerne la Tranche C du Prêt de Refinancement et la Tranche C du Crédit de Croissance Externe, la septième (7^{ème}) date anniversaire de la Date de Refinancement (la "**Date d'Echéance Tranche C**") ;

Clauses contractuelles

Remboursement

6.1 Remboursement du Prêt de Refinancement

6.1.1 Remboursement de la Tranche A du Prêt de Refinancement

Sous réserve des autres stipulations du Contrat, et à chaque Date de Remboursement visée dans la colonne de gauche du tableau ci-dessous, l'Emprunteur effectuera un remboursement de la Tranche A du Prêt de Refinancement, à hauteur du montant en principal figurant dans la colonne de droite du tableau ci-dessous à la Date de Remboursement considérée :

Date de Remboursement	Montant en principal Tranche A du Prêt de Refinancement (en Euros)
23 janvier 2025	3.425.000
23 juillet 2025	3.425.000
23 janvier 2026	3.425.000
23 juillet 2026	3.425.000
23 janvier 2027	3.425.000
23 juillet 2027	3.425.000
23 janvier 2028	3.425.000
23 juillet 2028	3.425.000
23 janvier 2029	3.425.000
23 juillet 2029	3.425.000
23 janvier 2030	3.425.000
Date d'Échéance de la Tranche A du Prêt de Refinancement	3.425.000
Total	41.100.000

6.1.2 Remboursement de la Tranche B du Prêt de Refinancement

Sous réserve des autres stipulations du Contrat, l'Emprunteur remboursera l'intégralité des sommes empruntées par lui au titre de la Tranche B du Prêt de Refinancement en une fois et à la Date d'Échéance de la Tranche B du Prêt de Refinancement.

6.1.3 Remboursement de la Tranche C du Prêt de Refinancement

Sous réserve des autres stipulations du Contrat, l'Emprunteur remboursera l'intégralité des sommes empruntées par lui au titre de la Tranche C du Crédit d'Acquisition et de Refinancement en une fois et à la Date d'Échéance de la Tranche C du Prêt de Refinancement.

Clauses contractuelles

Intérêts

"Date de Paiement d'Intérêts" désigne le dernier jour de chaque Période d'Intérêts, sous réserve des stipulations du paragraphe 14.6 (*Jours Ouvrés*).

"Période d'Intérêts" désigne, pour un Crédit considéré, toute période servant de référence pour le calcul des intérêts dus au titre de ce Crédit, telle que déterminée conformément aux stipulations du paragraphe 8.2 (*Périodes d'Intérêts*).

"Taux d'Intérêt" a la signification qui lui est donnée au paragraphe 8.1 (*Taux d'intérêt des Crédits*).

"Taux de Référence" désigne l'EURIBOR, l'€STR ou tout taux qui leur aurait été substitué conformément aux stipulations du paragraphe 9.4 (*Remplacement du Taux de Référence*).

Il est précisé que si l'EURIBOR (ou tout Taux de Référence de Substitution) devenait inférieur à zéro (0), il serait réputé être égal à zéro (0).

"EURIBOR" désigne, pour une Période d'Intérêts considérée, le taux interbancaire européen auquel des dépôts en Euros sont offerts pour une durée équivalente à ladite Période d'Intérêts et pour un montant équivalent à celui de l'Encours (ou, en ce qui concerne la Première Période d'Intérêts, du Tirage), tel que calculé par l'*European Money Markets Institute* (EMMI) et diffusé à la page appropriée de Reuters (ou toute autre page ou service qui pourrait lui être substitué) aux environs de 11 heures (heure de Bruxelles) le deuxième Jour Ouvré TARGET qui précède le premier jour de cette Période d'Intérêts.

En cas de non-diffusion du taux interbancaire européen (ou de Taux de Référence de Substitution) comme indiqué ci-dessus :

- (a) l'EURIBOR sera déterminé par le taux désigné par la Banque Centrale Européenne, en ce compris tout écart de taux ou ajustement y afférent ; ou
- (b)
 - (i) s'il n'existe pas de taux désigné conformément au (a) qui précède, l'EURIBOR sera déterminé sur la base des taux annuels auxquels des dépôts en Euros d'un montant équivalent à celui de l'Encours (ou, en ce qui concerne la première Période d'Intérêts, du Tirage), sont offerts sur le marché interbancaire par les banques de premier rang aux Banques de Référence pour une durée équivalente à la Période d'Intérêts concernée, tels que ces taux auront été communiqués par les Banques de Référence à la demande de l'Agent ;
 - (ii) le taux indiqué sera le taux relevé aux environs de 11 heures (heure de Paris) le deuxième Jour Ouvré TARGET qui précède le premier jour de la Période considérée ;
 - (iii) l'Agent calculera la moyenne arithmétique (arrondie, s'il y a lieu, à la quatrième décimale après la virgule) des taux communiqués par chacune des Banques de Référence dans les meilleurs délais et le résultat de ce calcul donnera l'EURIBOR applicable à la Période d'Intérêts considérée.

Dans l'hypothèse où une Période d'Intérêts ne correspondrait pas à un nombre entier de mois, l'EURIBOR de référence sera déterminé par interpolation linéaire et sur la base des EURIBOR déterminés (i) pour une durée (*tenor*) égale au nombre entier de mois immédiatement inférieur à la durée de la Période d'Intérêts considérée et (ii) pour une durée (*tenor*) égale au nombre entier de mois immédiatement supérieur à la durée de la Période d'Intérêts considérée; étant précisé que si la Période d'Intérêts est inférieure à un (1) mois, l'EURIBOR de référence sera l'EURIBOR pour une durée égale à un (1) mois.

Clauses contractuelles

Intérêts

8.1.1 Taux d'intérêt des Crédits

- (a) Les Crédits porteront intérêts à un taux annuel (le **"Taux d'Intérêt"**) qui sera égal, sous réserve des stipulations de l'ARTICLE 9 (*Modifications du calcul des intérêts*), à la somme de :
 - (i) l'EURIBOR applicable à la Période d'Intérêts concernée ou, dans l'hypothèse où la Période d'Intérêt en question aurait une durée inférieure à une semaine, l'€STR ; et
 - (ii) la Marge applicable.
- (b) Le Taux d'Intérêt applicable à chaque Période d'Intérêts sera établi par l'Agent, définitivement et sans recours tant des Prêteurs que de l'Emprunteur (sauf en cas d'erreur manifeste au regard notamment des stipulations du Contrat). Aussitôt après avoir établi le Taux d'Intérêt applicable à une Période d'Intérêts donnée, l'Agent en avisera l'Emprunteur et les Prêteurs concernés. De même, l'Agent avisera l'Emprunteur et les Prêteurs concernés du montant des intérêts correspondants, une fois celui-ci déterminé.

8.1.2 Calcul et paiement des intérêts

- (a) Les intérêts au titre des Crédits seront calculés par référence à des Périodes d'Intérêts successives déterminées conformément aux stipulations du paragraphe 8.2 (*Périodes d'Intérêts*) ci-dessous.
- (b) Les intérêts seront calculés par l'Agent sur la base (i) du nombre exact de jours écoulés au cours de la Période d'Intérêts concernée (le premier jour de chaque Période d'Intérêts étant inclus et le dernier jour exclu et compte tenu, le cas échéant des stipulations du paragraphe 14.6 (*Jours Ouvrés*) ci-dessous) divisé par trois cent soixante (360) et (ii) de l'Encours du Crédit concerné au premier jour de la Période d'Intérêts considérée.

8.2.1 Périodes d'Intérêts au titre du Prêt de Refinancement

- (a) La première Période d'Intérêts au titre du Prêt de Refinancement commencera à la Première Date de Tirage et s'achèvera de plein droit le 23 janvier 2025 (inclus).
- (b) Chacune des Périodes d'Intérêts suivantes débutera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente, étant entendu qu'aucun intérêt ne sera dû par l'Emprunteur deux fois pour le même jour.
- (c) Chaque Période d'Intérêts suivante aura, au choix de l'Emprunteur, une durée de trois (3) ou six (6) mois (ou toute autre durée agréée avec l'Agent agissant sur instructions de la Majorité des Prêteurs), étant convenu que :
 - (i) l'Emprunteur notifiera à l'Agent, dans les meilleurs délais et au plus tard cinq (5) Jours Ouvrés avant le dernier jour de la Période d'Intérêts en cours, la durée de la Période d'Intérêts suivante en lui remettant un Avis de Renouvellement, sauf dans le cas où la Période d'Intérêts applicable a déjà été déterminée en concertation avec l'Agent dans le premier Avis de Tirage remis à l'Agent au plus tard à la Date de Refinancement ; et
 - (ii) l'Emprunteur sélectionnera la durée des Périodes d'Intérêts de telle sorte que chaque date de remboursement au titre de la Tranche A du Prêt de Refinancement corresponde à une Date de Paiement d'Intérêts.
- (d) La dernière Période d'Intérêts au titre du Prêt de Refinancement commencera à l'issue de la Période d'Intérêts immédiatement précédente et prendra fin à la Date d'Échéance du Prêt de Refinancement.

Clauses contractuelles

Intérêts

“**Marge**” désigne, sous réserve des stipulations du paragraphe 8.3 (*Ajustement de la Marge*), du paragraphe 8.3.2 (*Ajustement de la Marge sur la base des Critères ESG*) et du paragraphe 5.3.2 (*Ajustement automatique des Marges en cas de Tranche Confirmée*) :

- (a) en ce qui concerne la Tranche A du Prêt de Refinancement et la Tranche A du Crédit de Croissance Externe, deux virgule cinquante pour cent (2,50%) l'an ;
- (b) en ce qui concerne la Tranche B du Prêt de Refinancement et la Tranche B du Crédit de Croissance Externe, trois virgule soixante-quinze pour cent (3,75%) l'an ;
- (c) en ce qui concerne la Tranche C du Prêt de Refinancement et la Tranche C du Crédit de Croissance Externe, quatre virgule soixante-quinze pour cent (4,75%) l'an ;
- (d) en ce qui concerne toute Tranche Confirmée :
 - (i) la marge qui sera agréée conformément aux stipulations du sous-paragraphe (d)(iv) du paragraphe 5.3.1 (*Souscription de l'Engagement Initial au titre du Crédit Non-Confirmé*) ci-dessous s'agissant de la Tranche A du Crédit Non-Confirmé concernée ;
 - (ii) la marge qui sera agréée conformément aux stipulations du sous-paragraphe (d)(iv) du paragraphe 5.3.1 (*Souscription de l'Engagement Initial au titre du Crédit Non-Confirmé*) ci-dessous s'agissant de la Tranche B du Crédit Non-Confirmé concernée ; et
 - (iii) la marge qui sera agréée conformément aux stipulations du sous-paragraphe (d)(iv) du paragraphe 5.3.1 (*Souscription de l'Engagement Initial au titre du Crédit Non-Confirmé*) ci-dessous s'agissant de la Tranche C du Crédit Non-Confirmé concernée.

Clauses contractuelles

Obligation de couverture

"Banques de Couverture" désigne le ou les Prêteur(s) ou leurs Affiliés partie(s) aux Documents de Couverture et ayant adhéré à la Convention de Subordination, étant précisé que si une Banque de Couverture (ou si le Prêteur dont la Banque de Couverture est l'Affiliée) cesse d'être un Prêteur ou si la Banque de Couverture cesse d'être l'Affiliée d'un Prêteur, elle conservera sa qualité de Banque de Couverture pour les besoins des Documents de Financement Senior.

"Documents de Couverture" désigne les conventions et documents devant être conclus conformément au paragraphe 17.27 (*Couverture des risques de taux*).

17.27 Couverture des risques de taux

- (a) L'Emprunteur s'engage à conclure, dans un délai de six (6) Mois suivant la Date de Refinancement, un ou plusieurs contrats de couverture de risque de taux, avec un ou plusieurs établissements de crédits pour une durée minimum de trois (3) ans et pour un montant notionnel égal à au moins soixante six virgule deux tiers pour cent (66,2/3 %) de l'Encours du Prêt de Refinancement et protégeant l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR de plus de cent cinquante (150) points de base par rapport à son niveau à la Date de Refinancement.
- (b) L'Emprunteur pourra en outre conclure à tout moment un ou plusieurs contrats de couverture de risque de taux additionnel portant sur l'Encours des Crédits et pourvu que le notionnel de l'ensemble des Documents de Couverture présentant un risque de contrepartie n'excède jamais 100% de l'Encours des Crédits.
- (c) Les Documents de Couverture devront être conclus avec un ou plusieurs Prêteur(s) ou leurs Affiliés respectifs.

Clauses contractuelles

Défaut croisé

19.1.4 Défaut croisé

- (a) la survenance de tout défaut de paiement de tout montant dû au titre de toute Dette Financière (autre que les Crédits) d'un montant unitaire ou cumulé avec d'autres montants ainsi sujet à défaut supérieur à deux cent cinquante mille (250.000) Euros (ou son équivalent en toute autre devise) contractée par l'un quelconque des membres du Groupe ; ou
- (b) le prononcé de la déchéance du terme, au titre de toute Dette Financière, d'un montant unitaire ou cumulé avec d'autres montants ainsi sujet à déchéance du terme supérieur à deux cent cinquante mille (250.000) Euros (ou son équivalent en toute autre devise) contractée par l'un quelconque des membres du Groupe ; ou
- (c) la survenance, après expiration le cas échéant, des délais de grâce applicables, d'un cas de défaut ou d'exigibilité anticipée (autre qu'un défaut de paiement) notifié au membre du Groupe concerné au titre de toute Dette Financière, d'un montant unitaire ou cumulé avec d'autres montants ainsi sujet à défaut supérieur à sept cent cinquante mille (750.000) Euros (ou son équivalent en toute autre devise) contractée par l'un quelconque des membres du Groupe ; ou
- (d) l'un quelconque des membres du Groupe :
 - (i) n'effectue pas à bonne date (sous réserve de l'application de délais de grâce contractuellement prévus à l'origine) le paiement de tout montant unitaire ou, cumulé avec d'autres montants ainsi exigibles, supérieur à un million cinq cent mille (1.500.000) Euros (ou son équivalent en toute autre devise) au titre de toute dette autre qu'une Dette Financière, ou
 - (ii) n'honore pas une garantie (dans les délais prévus par cette dernière), pour un tel montant lorsque cette garantie, devenue exigible, est appelée,

à moins, dans les cas visés aux paragraphes (c) et (d) ci-dessus, que le membre du Groupe concerné n'ait contesté de bonne foi la survenance du cas de défaut concerné ou l'exigibilité de cet engagement, qu'il démontre qu'une conciliation est en cours avec le créancier concerné ou qu'un tribunal ait été saisi de cette contestation, auquel cas le défaut en question ne constituera pas un Cas d'Exigibilité Anticipée tant qu'une décision judiciaire exécutoire n'aura pas été rendue à l'encontre du membre du Groupe concerné.

Fiches produits

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:

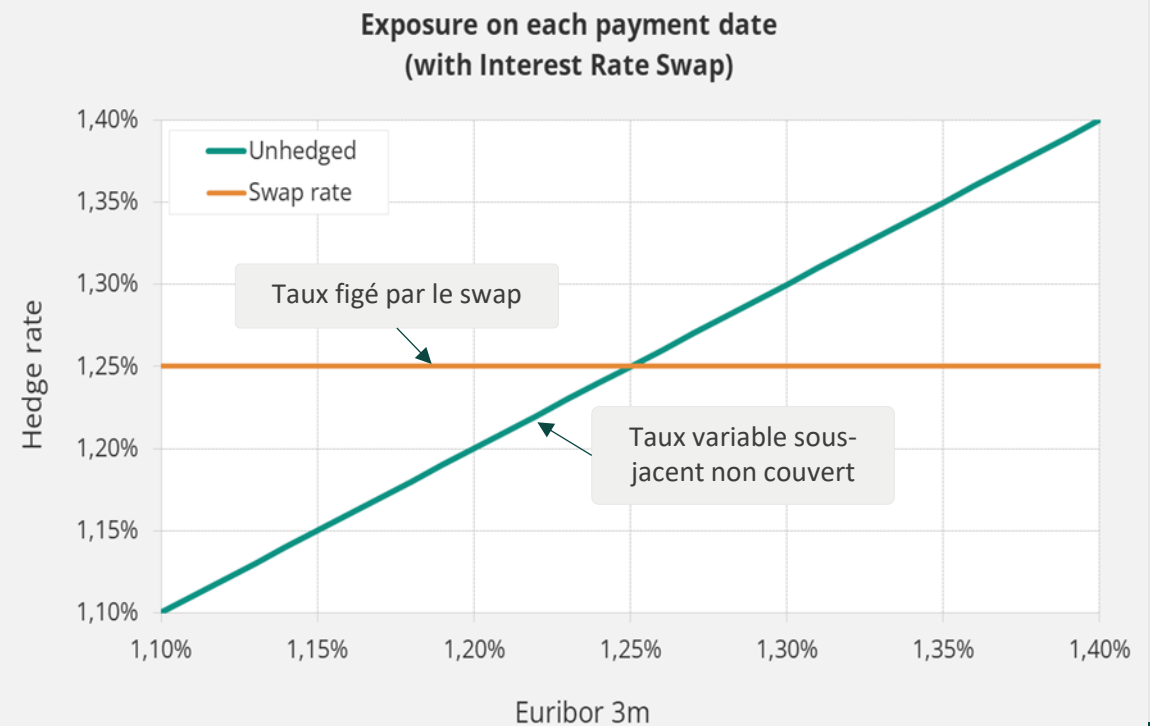
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
- Risque de perte illimitée en cas de déboucllement anticipé.
- Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboucllement 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). Graphique illustratif: données non actualisées

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 »



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.

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).

Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture:

Les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du taux de financement.

A ce titre, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps)

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.

Fiches produits

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 dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap.

Avantages:

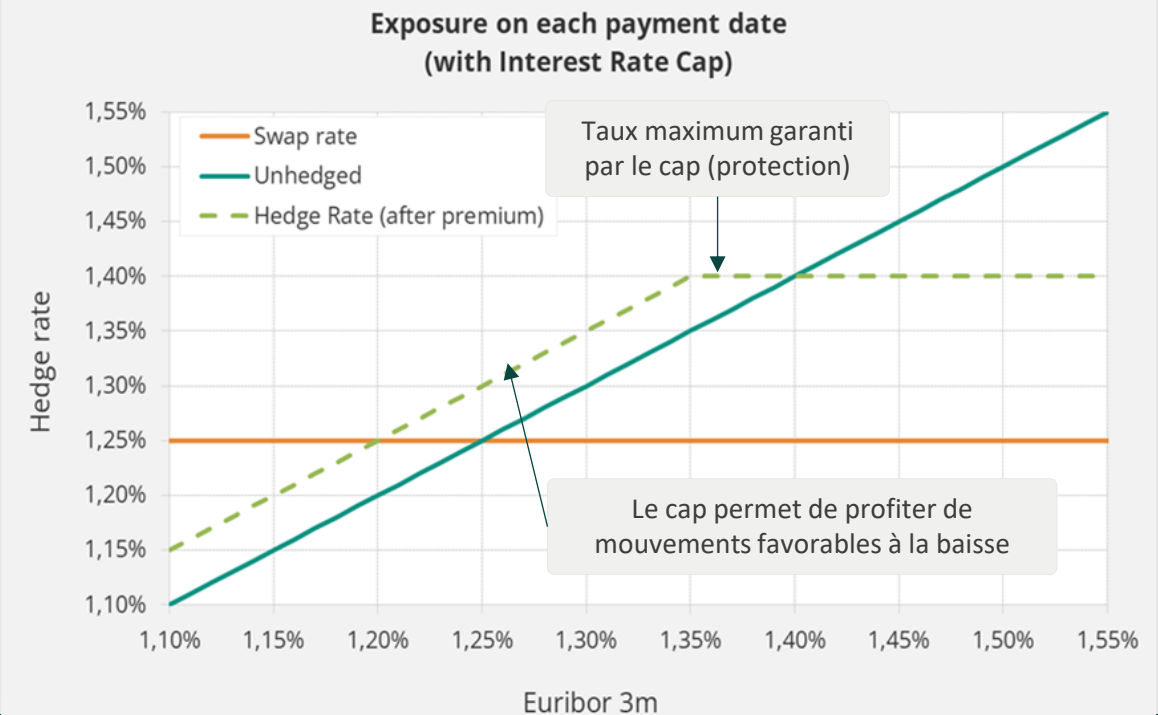
- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au-delà de la prime payée.

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit recommandé dans le contexte actuel.
Ce produit prend en compte les planchers sur les financements



Fiches produits

Tunnels / Collars d'options:

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:

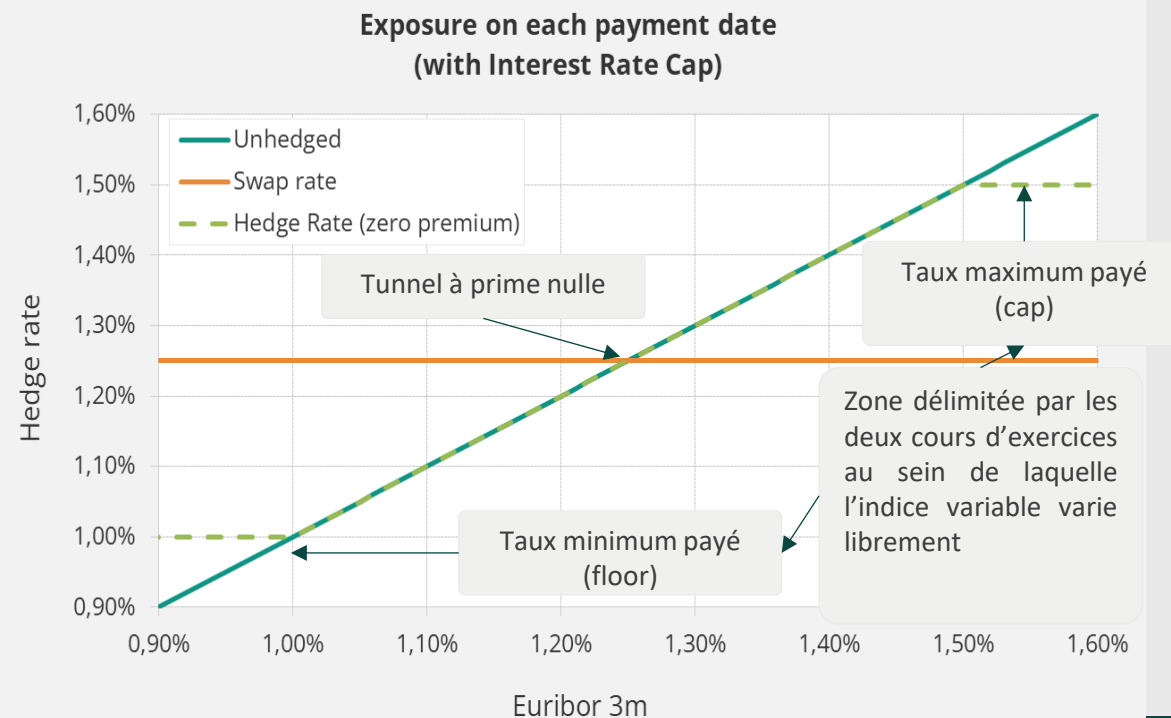
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue.

Inconvénients:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).
Graphique illustratif: données non actualisées

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 »



Fiches produits

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:

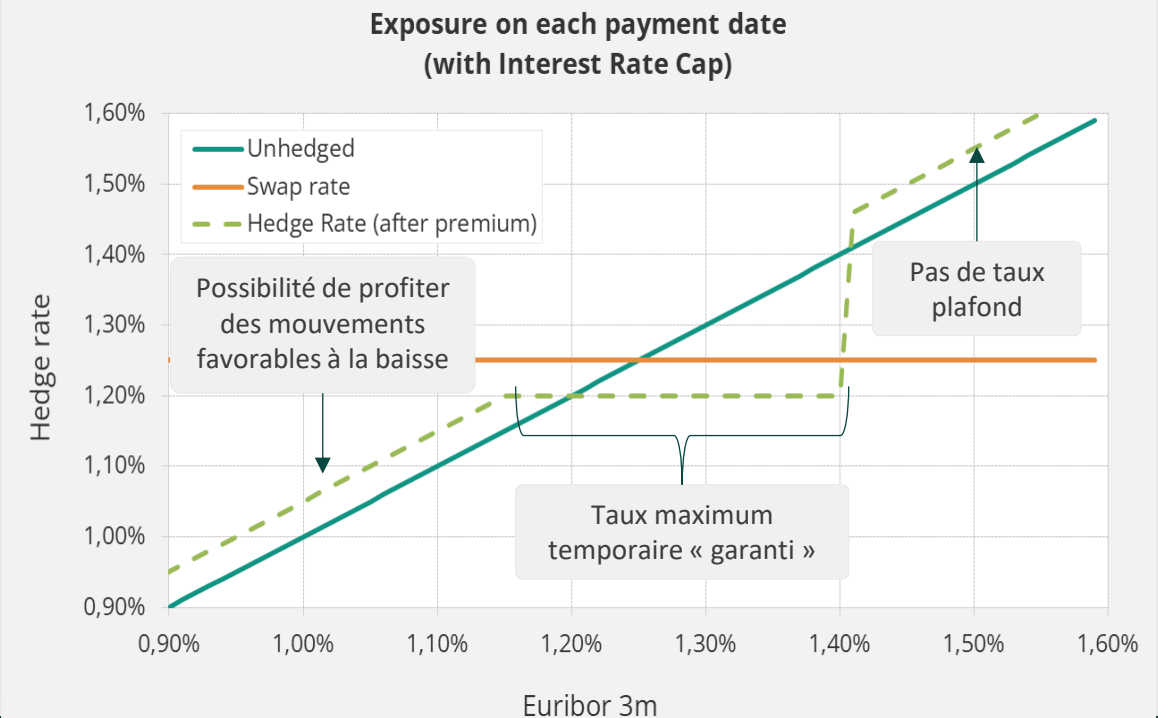
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit qui ne procure autant de plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.



Fiches produits

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 dû 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:

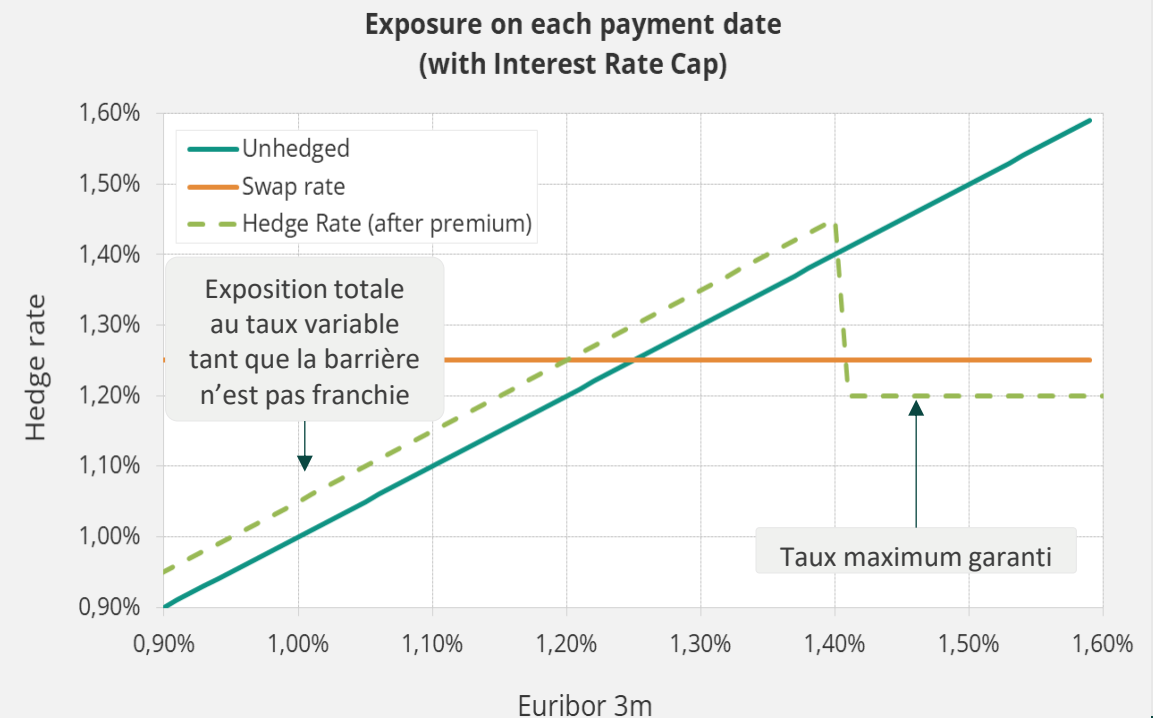
- Protection au-delà de la barrière activante au cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique.

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Fiches produits

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:

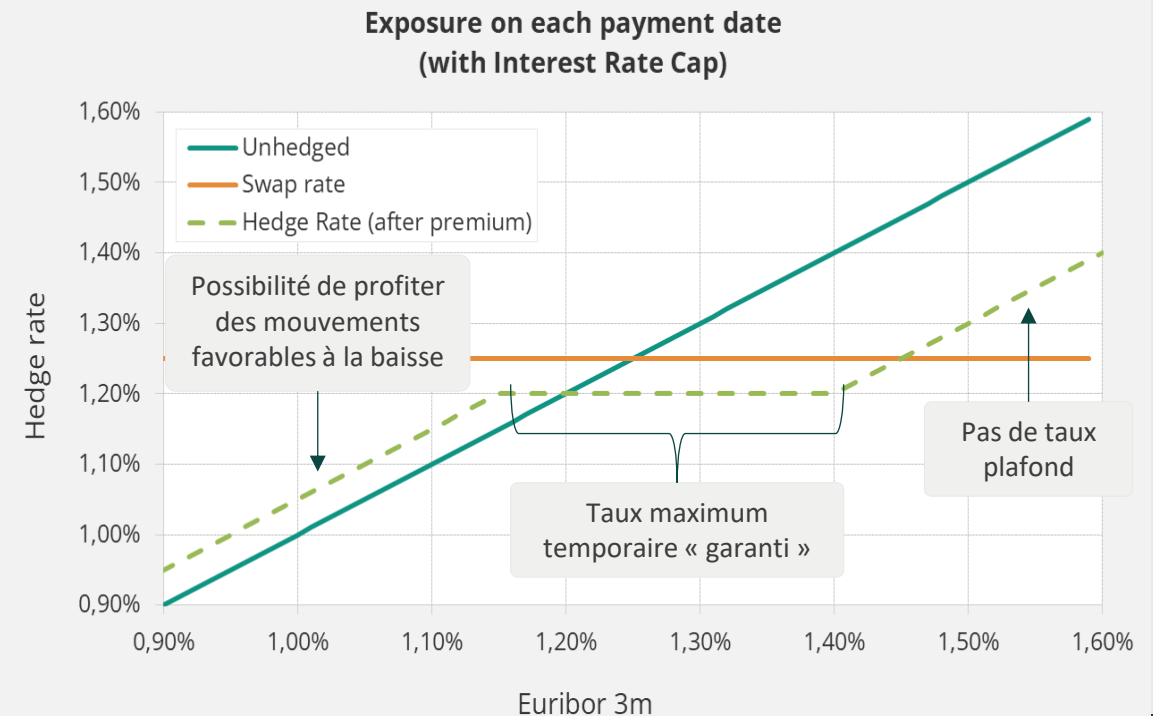
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap acheté;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue).

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Informations

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

Solal Huard : s.huard@kerius-finance.com

Marion Dondin : m.dondin@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 .

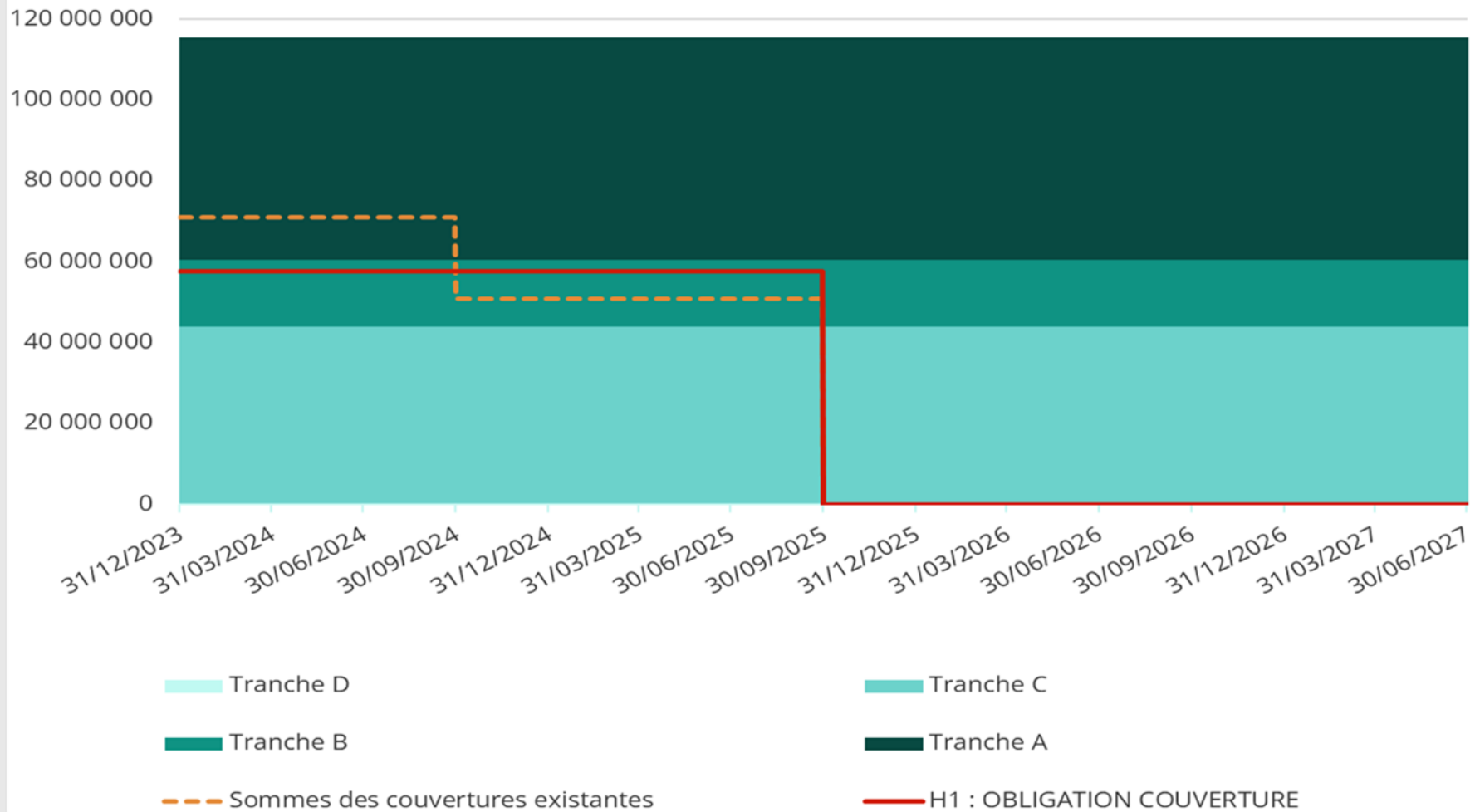
Pour ce document, KERIUS FINANCE a été amenée à utiliser des informations et données chiffrées fournies par le Client. KERIUS FINANCE a pris ces données en compte sans réaliser de procédure d'audit et n'émettra en conséquence aucune opinion sur leur fiabilité. Ce document ne constitue pas une documentation 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.



Informations

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

Solal Huard : s.huard@kerius-finance.com

Marion Dondin : m.dondin@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.