

HomeVI



## Couverture de taux d'intérêts Rapport final

21 Avril 2020

KERIUS Finance SAS

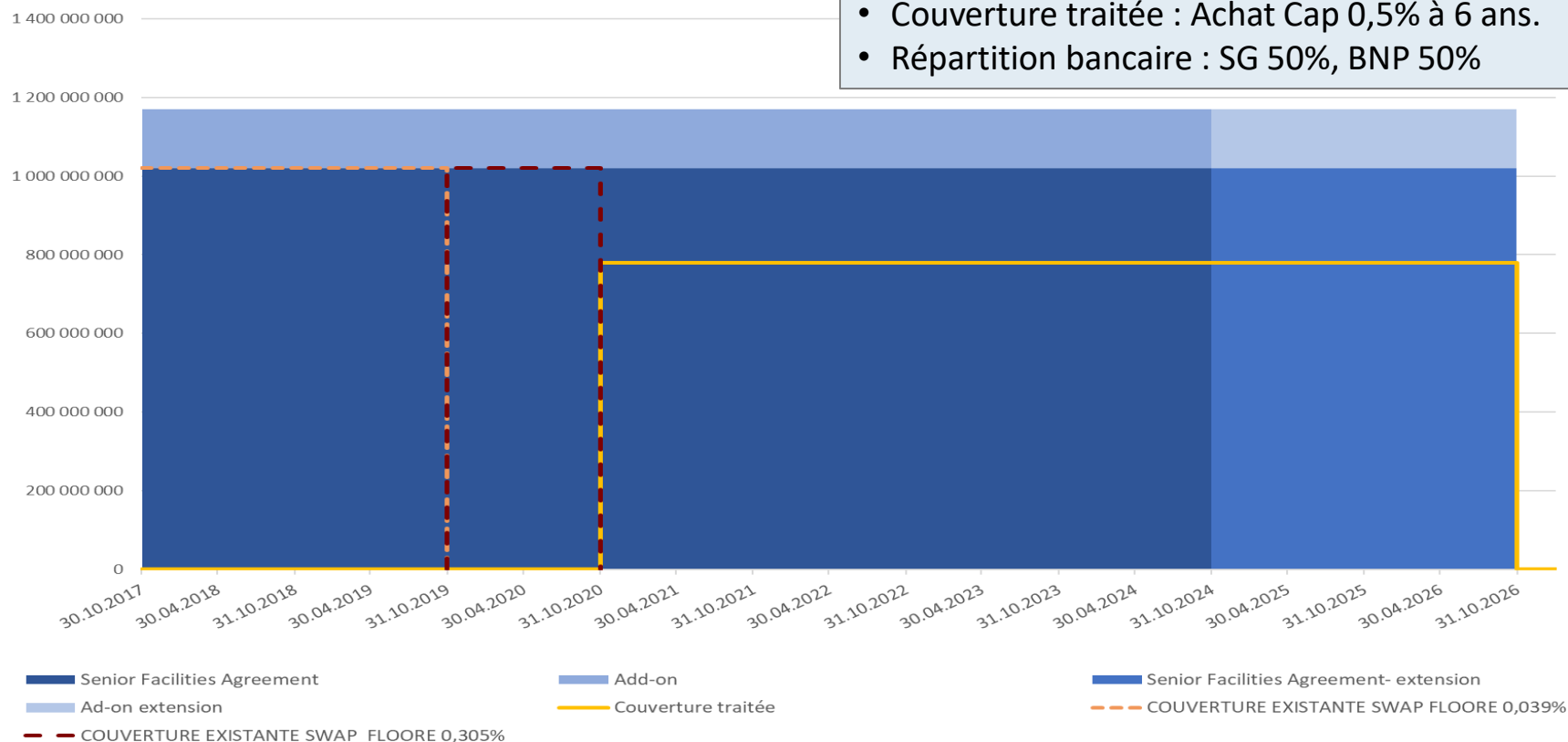
Conseiller en Investissements Financiers

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 6 ans à départ décaler au 31/10/2020 pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- ☐ Deux caps avec plafond (strike) à 0,50% ont été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.

# Cartographie après nouvelle couverture



- Couverture traitée : Achat Cap 0,5% à 6 ans.
- Répartition bancaire : SG 50%, BNP 50%

## **Financements:** (Financement bancaire: BNP, DB London Branch, SG, CA) Crédit de **€1'300'000'000**, tiré le **31/10/2017** :

- **Senior Facilities agreement: €1'020'000'000**, amort. in fine, échéance 31/10/2024, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Senior Facilities agreement - extension: €1'020'000'000**, amort. in fine, départ 31/10/2024, échéance 31/10/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Add-on: €150'000'000**, amort. in fine, échéance 31/10/2024, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Add-on extension: €150'000'000**, amort. in fine, départ 31/10/2024, échéance 31/10/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **RCF et RCF extension: €130'000'000**, ne sont pas pris en compte dans l'analyse.

# Détail de la couverture réalisée

<b>Produit</b>	: <b>Cap à Prime lissée</b>
<b>Cours d'exercice</b>	: 0,50% (« strike » ou plafond)
<b>Date de transaction</b>	: 06/04/2020
<b>Date de début</b>	: 30/10/2020
<b>Date de Fin</b>	: 31/10/2026
<b>Index</b>	: Euribor 3 Mois
<b>Base</b>	: ACTUAL/360

## Couverture SG

**Nominal de départ** : € 390'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

**Prime annuelle** à payer trimestriellement jusqu'au 31/10/2026 : **0.1605%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 3'809'601**.

<b>Produit</b>	: <b>Cap à Prime lissée</b>
<b>Cours d'exercice</b>	: 0,50% (« strike » ou plafond)
<b>Date de transaction</b>	: 16/04/2020
<b>Date de début</b>	: 30/10/2020
<b>Date de Fin</b>	: 30/10/2026
<b>Index</b>	: Euribor 3 Mois
<b>Base</b>	: ACTUAL/360

## Couverture BNP

**Nominal de départ** : € 390'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

**Prime annuelle** à payer trimestriellement jusqu'au 30/10/2026 : **0.1490%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 3'536'639**.

# Primes à payer

Fixing	Début	Fin	Paielement	Couverture SG	Prime à payer - SG (0,1605)	Couverture BNP	Prime à payer - BNP (0,1490)	Couverture traitée - TOTAL	Prime à payer - TOTAL
28.10.2020	30.10.2020	29.01.2021	29.01.2021	390 000 000	158 226	390 000 000	146 889	780 000 000	305 115
27.01.2021	29.01.2021	30.04.2021	30.04.2021	390 000 000	158 226	390 000 000	146 889	780 000 000	305 115
28.04.2021	30.04.2021	30.07.2021	30.07.2021	390 000 000	158 226	390 000 000	146 889	780 000 000	305 115
28.07.2021	30.07.2021	29.10.2021	29.10.2021	390 000 000	158 226	390 000 000	146 889	780 000 000	305 115
27.10.2021	29.10.2021	31.01.2022	31.01.2022	390 000 000	163 443	390 000 000	151 732	780 000 000	315 174
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	390 000 000	153 010	390 000 000	142 047	780 000 000	295 057
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	390 000 000	158 226	390 000 000	146 889	780 000 000	305 115
27.07.2022	29.07.2022	31.10.2022	31.10.2022	390 000 000	163 443	390 000 000	151 732	780 000 000	315 174
27.10.2022	31.10.2022	31.01.2023	31.01.2023	390 000 000	159 965	390 000 000	148 503	780 000 000	308 468
27.01.2023	31.01.2023	28.04.2023	28.04.2023	390 000 000	151 271	390 000 000	140 433	780 000 000	291 704
26.04.2023	28.04.2023	31.07.2023	31.07.2023	390 000 000	163 443	390 000 000	151 732	780 000 000	315 174
27.07.2023	31.07.2023	31.10.2023	31.10.2023	390 000 000	159 965	390 000 000	148 503	780 000 000	308 468
27.10.2023	31.10.2023	31.01.2024	31.01.2024	390 000 000	159 965	390 000 000	148 503	780 000 000	308 468
29.01.2024	31.01.2024	30.04.2024	30.04.2024	390 000 000	156 488	390 000 000	145 275	780 000 000	301 763
26.04.2024	30.04.2024	31.07.2024	31.07.2024	390 000 000	159 965	390 000 000	148 503	780 000 000	308 468
29.07.2024	31.07.2024	31.10.2024	31.10.2024	390 000 000	159 965	390 000 000	148 503	780 000 000	308 468
29.10.2024	31.10.2024	31.01.2025	31.01.2025	390 000 000	159 965	390 000 000	148 503	780 000 000	308 468
29.01.2025	31.01.2025	30.04.2025	30.04.2025	390 000 000	154 749	390 000 000	143 661	780 000 000	298 410
28.04.2025	30.04.2025	31.07.2025	31.07.2025	390 000 000	159 965	390 000 000	148 503	780 000 000	308 468
29.07.2025	31.07.2025	31.10.2025	31.10.2025	390 000 000	159 965	390 000 000	148 503	780 000 000	308 468
29.10.2025	31.10.2025	30.01.2026	30.01.2026	390 000 000	158 226	390 000 000	146 889	780 000 000	305 115
28.01.2026	30.01.2026	30.04.2026	30.04.2026	390 000 000	156 488	390 000 000	145 275	780 000 000	301 763
28.04.2026	30.04.2026	31.07.2026	31.07.2026	390 000 000	159 965	390 000 000	148 503	780 000 000	308 468
29.07.2026	31.07.2026	30.10.2026	30.10.2026	390 000 000	158 226	390 000 000	146 889	780 000 000	305 115

Prime lissée - SG	0,1605%
Prime lissée -BNP	0,1490%

Total à payer	3 809 601	Total à payer	3 536 639	Total à payer	7 346 240
---------------	-----------	---------------	-----------	---------------	-----------

FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	Senior Facilities Agreement		Add-on		Senior Facilities Agreement-extension		Ad-on extension		TOTAL DETTE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD		
28.10.2020	30.10.2020	29.01.2021	29.01.2021	0	1 020 000 000	0	150 000 000	0	0	0	0	1 170 000 000	780 000 000
27.01.2021	29.01.2021	30.04.2021	30.04.2021	0	1 020 000 000	0	150 000 000	0	0	0	0	1 170 000 000	780 000 000
28.04.2021	30.04.2021	30.07.2021	30.07.2021	0	1 020 000 000	0	150 000 000	0	0	0	0	1 170 000 000	780 000 000
28.07.2021	30.07.2021	29.10.2021	29.10.2021	0	1 020 000 000	0	150 000 000	0	0	0	0	1 170 000 000	780 000 000
27.10.2021	29.10.2021	31.01.2022	31.01.2022	0	1 020 000 000	0	150 000 000	0	0	0	0	1 170 000 000	780 000 000
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	0	1 020 000 000	0	150 000 000	0	0	0	0	1 170 000 000	780 000 000
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	0	1 020 000 000	0	150 000 000	0	0	0	0	1 170 000 000	780 000 000
27.07.2022	29.07.2022	31.10.2022	31.10.2022	0	1 020 000 000	0	150 000 000	0	0	0	0	1 170 000 000	780 000 000
27.10.2022	31.10.2022	31.01.2023	31.01.2023	0	1 020 000 000	0	150 000 000	0	0	0	0	1 170 000 000	780 000 000
27.01.2023	31.01.2023	28.04.2023	28.04.2023	0	1 020 000 000	0	150 000 000	0	0	0	0	1 170 000 000	780 000 000
26.04.2023	28.04.2023	31.07.2023	31.07.2023	0	1 020 000 000	0	150 000 000	0	0	0	0	1 170 000 000	780 000 000
27.07.2023	31.07.2023	31.10.2023	31.10.2023	0	1 020 000 000	0	150 000 000	0	0	0	0	1 170 000 000	780 000 000
27.10.2023	31.10.2023	31.01.2024	31.01.2024	0	1 020 000 000	0	150 000 000	0	0	0	0	1 170 000 000	780 000 000
29.01.2024	31.01.2024	30.04.2024	30.04.2024	0	1 020 000 000	0	150 000 000	0	0	0	0	1 170 000 000	780 000 000
26.04.2024	30.04.2024	31.07.2024	31.07.2024	0	1 020 000 000	0	150 000 000	0	0	0	0	1 170 000 000	780 000 000
29.07.2024	31.07.2024	31.10.2024	31.10.2024	0	1 020 000 000	0	150 000 000	0	0	0	0	1 170 000 000	780 000 000
29.10.2024	31.10.2024	31.01.2025	31.01.2025	1 020 000 000	0	150 000 000	0	0	1 020 000 000	0	150 000 000	1 170 000 000	780 000 000
29.01.2025	31.01.2025	30.04.2025	30.04.2025	0	0	0	0	0	1 020 000 000	0	150 000 000	1 170 000 000	780 000 000
28.04.2025	30.04.2025	31.07.2025	31.07.2025	0	0	0	0	0	1 020 000 000	0	150 000 000	1 170 000 000	780 000 000
29.07.2025	31.07.2025	31.10.2025	31.10.2025	0	0	0	0	0	1 020 000 000	0	150 000 000	1 170 000 000	780 000 000
29.10.2025	31.10.2025	30.01.2026	30.01.2026	0	0	0	0	0	1 020 000 000	0	150 000 000	1 170 000 000	780 000 000
28.01.2026	30.01.2026	30.04.2026	30.04.2026	0	0	0	0	0	1 020 000 000	0	150 000 000	1 170 000 000	780 000 000
28.04.2026	30.04.2026	31.07.2026	31.07.2026	0	0	0	0	0	1 020 000 000	0	150 000 000	1 170 000 000	780 000 000
29.07.2026	31.07.2026	30.10.2026	30.10.2026	0	0	0	0	0	1 020 000 000	0	150 000 000	1 170 000 000	780 000 000

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:

Valeur 1 BP	237 358	237 358
-------------	---------	---------

	SG	BNP	Total
<b>Economies totales</b>	<b>1 888 982</b>	<b>1 836 944</b>	<b>3 725 926</b>
Taux/Prix sans marge bancaire	3 325 000	3 000 000	6 325 000
Prix avec marge bancaire standard *	5 698 583	5 373 583	11 072 167
Marge bancaire standard (10 points de base) *	2 373 583	2 373 583	4 747 167
Prix final	3 809 601	3 536 639	7 346 240
Marge finale	484 601	536 639	1 021 240

\* 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

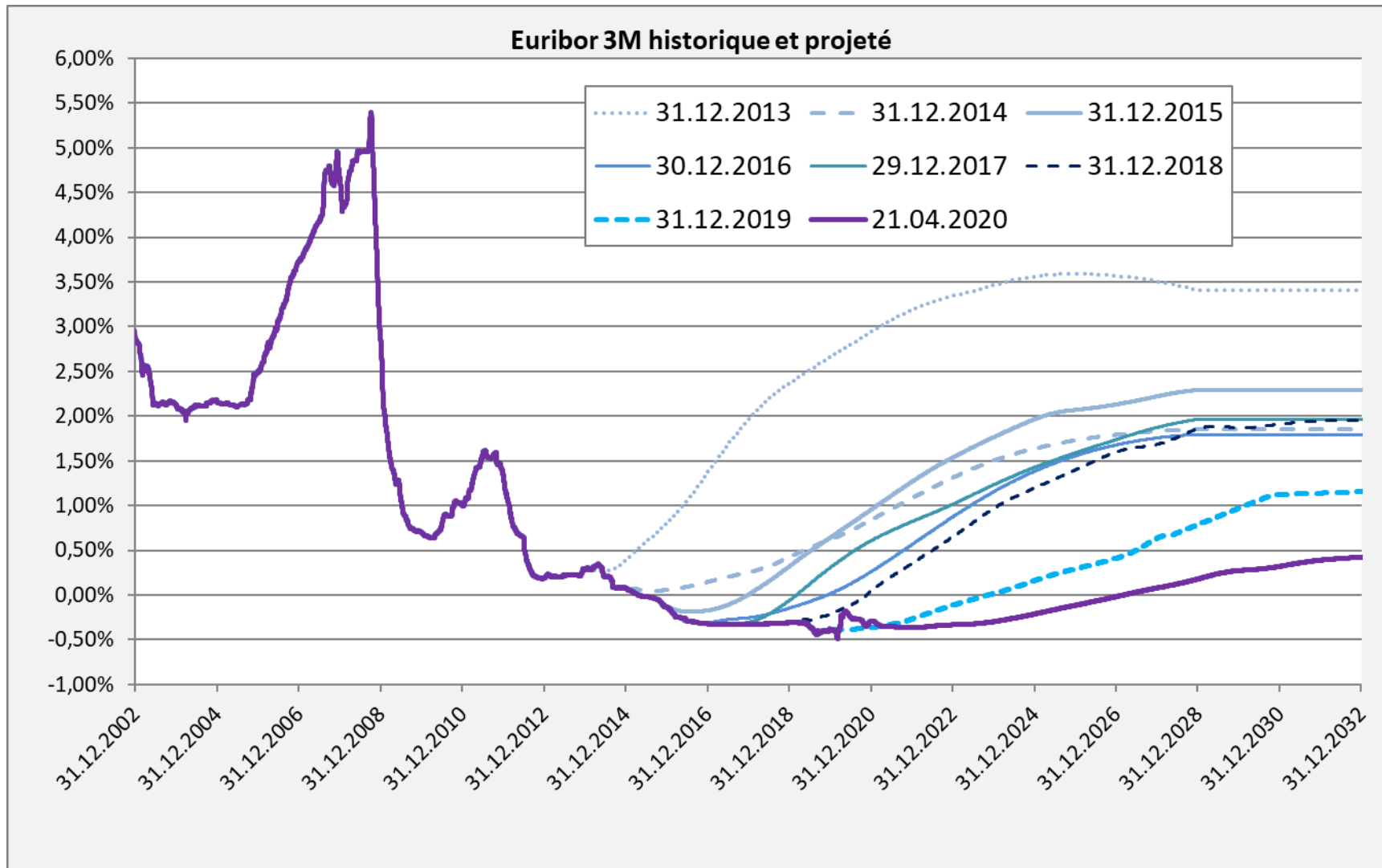
## Annexes

---

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

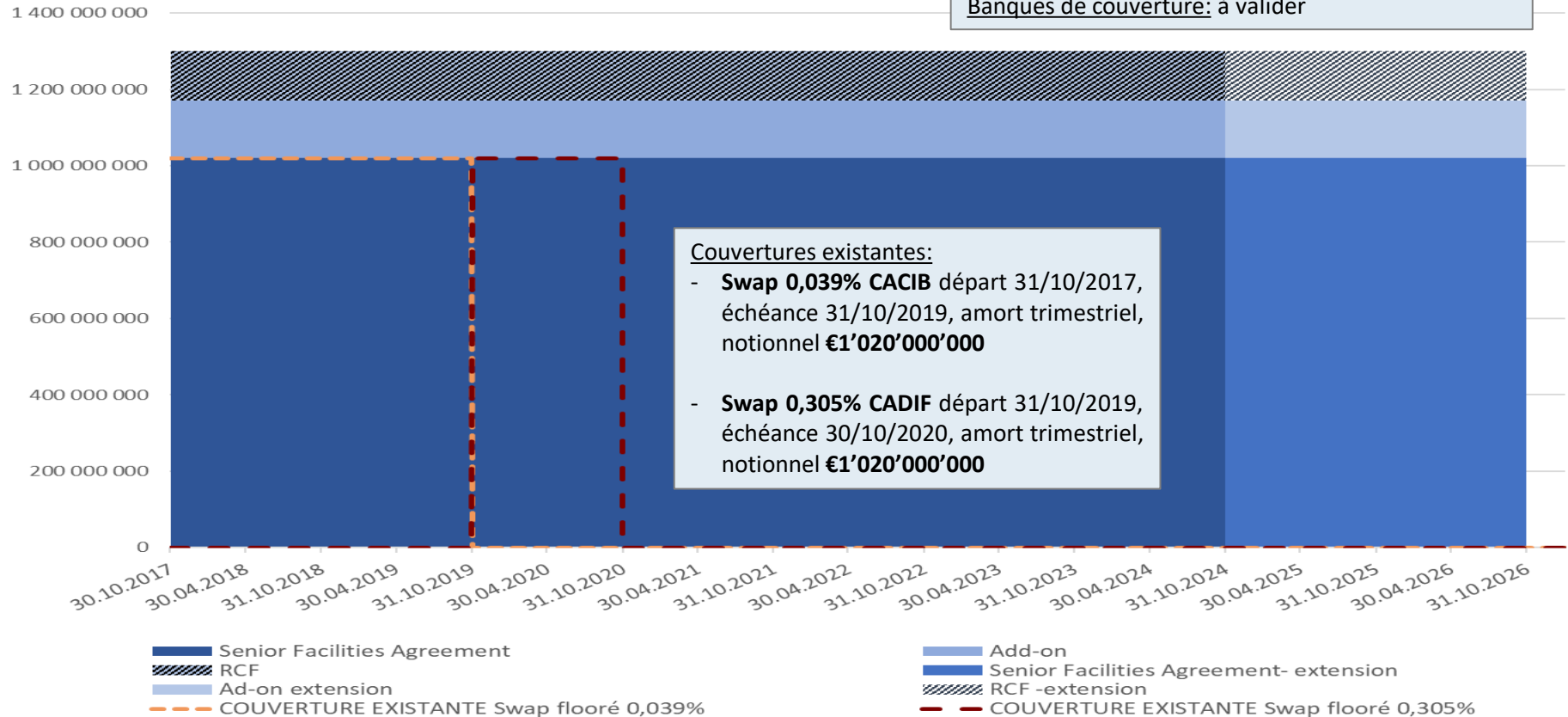


# Données de marché



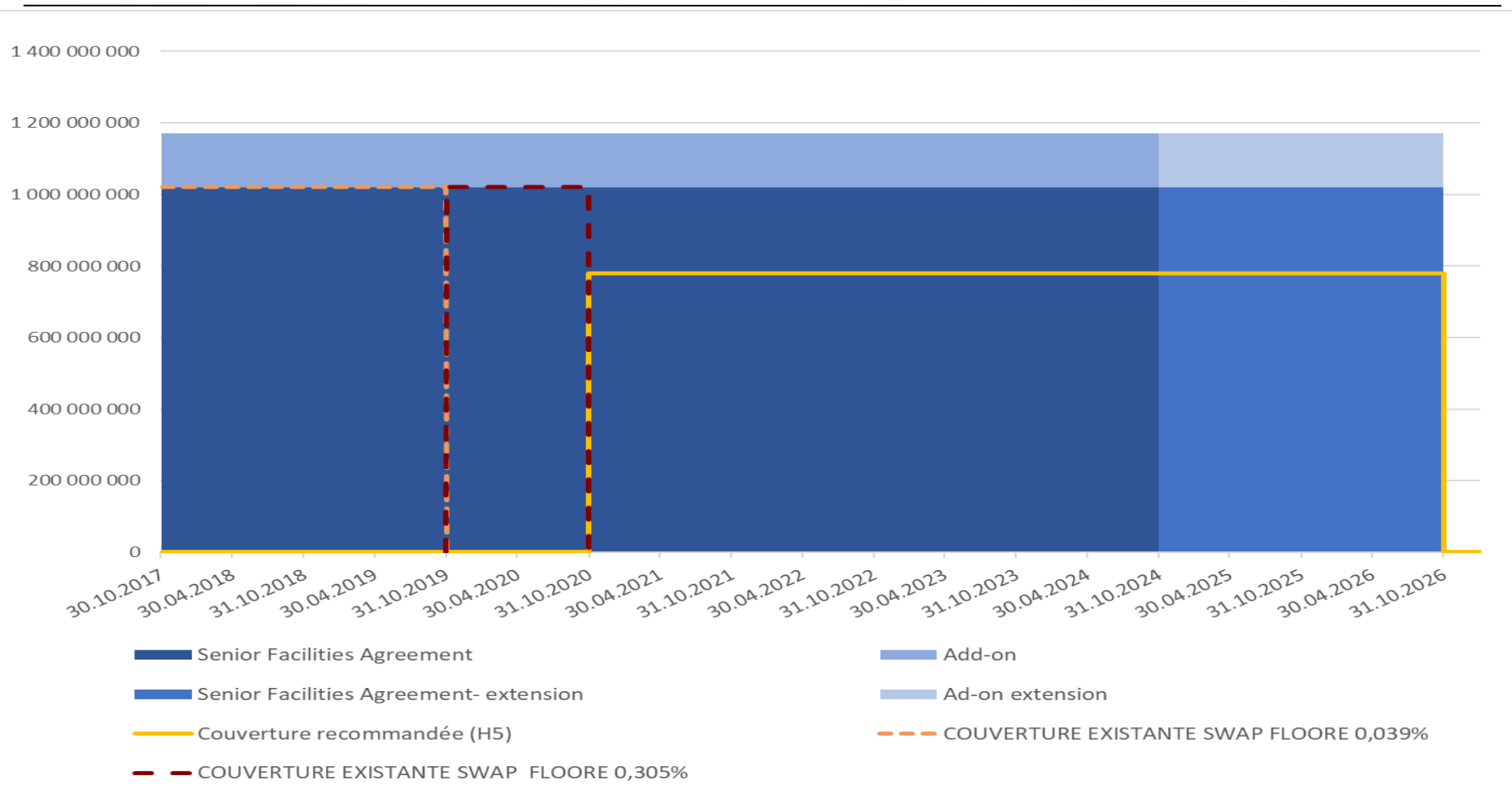
## Cartographie

Obligation de couverture : Senior facilities : Aucune  
Banques de couverture: à valider



**Financements:** (Financement bancaire: BNP, DB London Branch, SG, CA) Crédit de **€1'300'000'000**, tiré le **31/10/2017** :

- **Senior Facilities agreement:** **€1'020'000'000**, amort. in fine, échéance 31/10/2024, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Senior Facilities agreement - extension:** **€1'020'000'000**, amort. in fine, départ 31/10/2024, échéance 31/10/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Add-on:** **€150'000'000**, amort. in fine, échéance 31/10/2024, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Add-on extension:** **€150'000'000**, amort. in fine, départ 31/10/2024, échéance 31/10/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **RCF et RCF extension:** **€130'000'000**, ne sont pas pris en compte dans l'analyse.



- La **stratégie sans nouvelle couverture** est nommée **Stratégie H0**
- La **stratégie recommandée** après analyses comparatives est nommée **Stratégie H5**

Couverture	H5 : Stratégie recommandée
Durée	6 ans
Indice	Euribor 3M
Notionnel départ	780 000 000
Début de période	31.10.2020
Fin de période	31.10.2026
Valeur 1bp en EUR	474 717

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.

### Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,22%
Taux financement Max	0,22%

Cap 0.5% annualisé	0,15%
Taux financement Max	0,65%

Cap 1% annualisé	0,11%
Taux financement Max	1,11%

### Prime des options en EUR

Cap 0%	10 351 100
Cap 0.5%	6 989 100
Cap 1%	5 220 700

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

### Indications pour comparer les cotations entre elles:

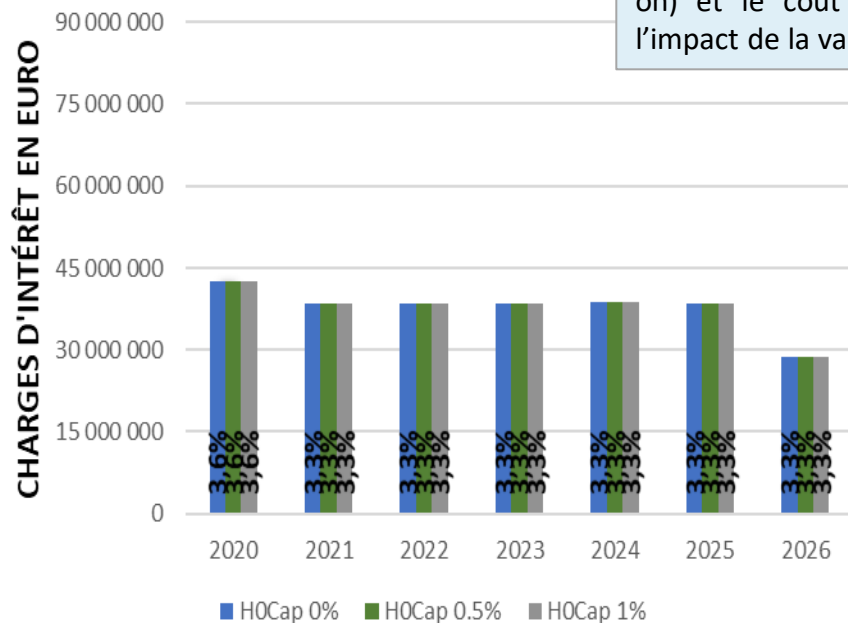
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné à strike + prime annualisée. Le cap permet de bénéficier de taux Euribor plus faibles que le strike, pour autant que le strike soit supérieur au plancher 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).

### Surcoût de frais financiers par an en % lié à la couverture sur la période considérée

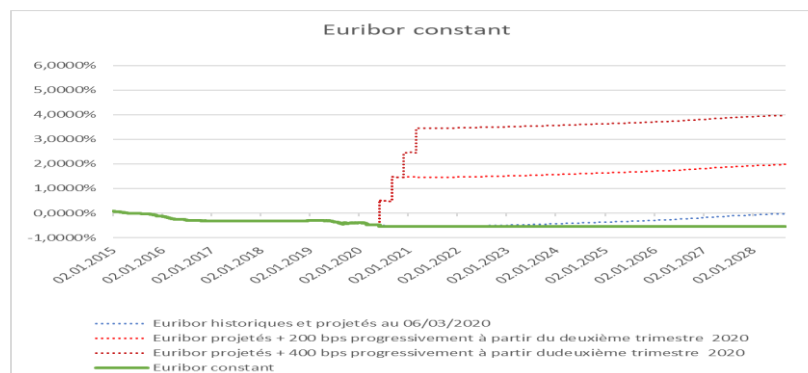
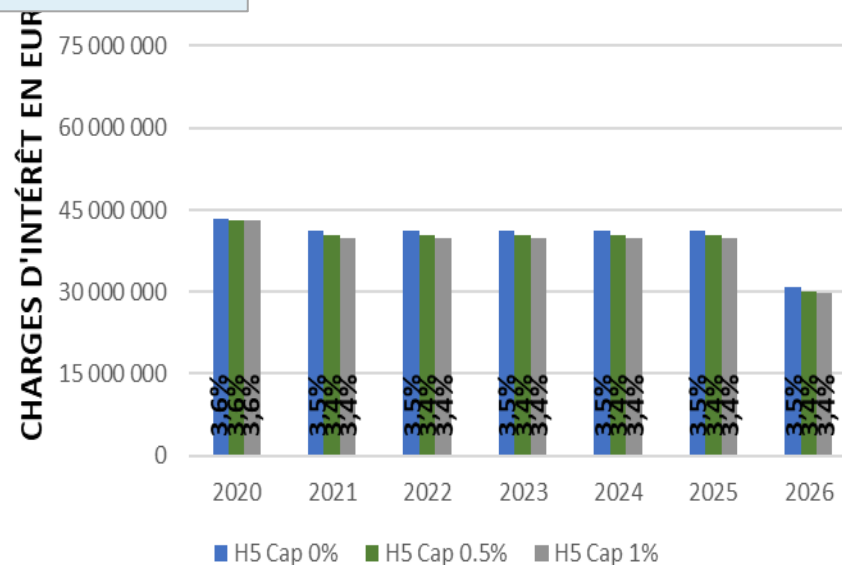
Cap 0%	0,14%
Cap 0.5%	0,10%
Cap 1%	0,07%

Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **3,25%** (Senior Facility), **3,25%** (Add-on) et le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M

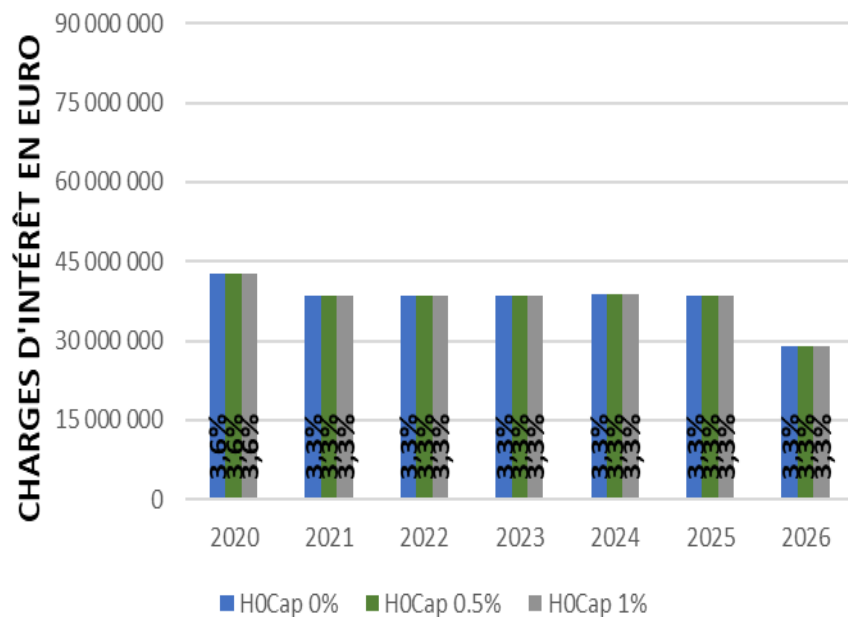
### STRATEGIE H0



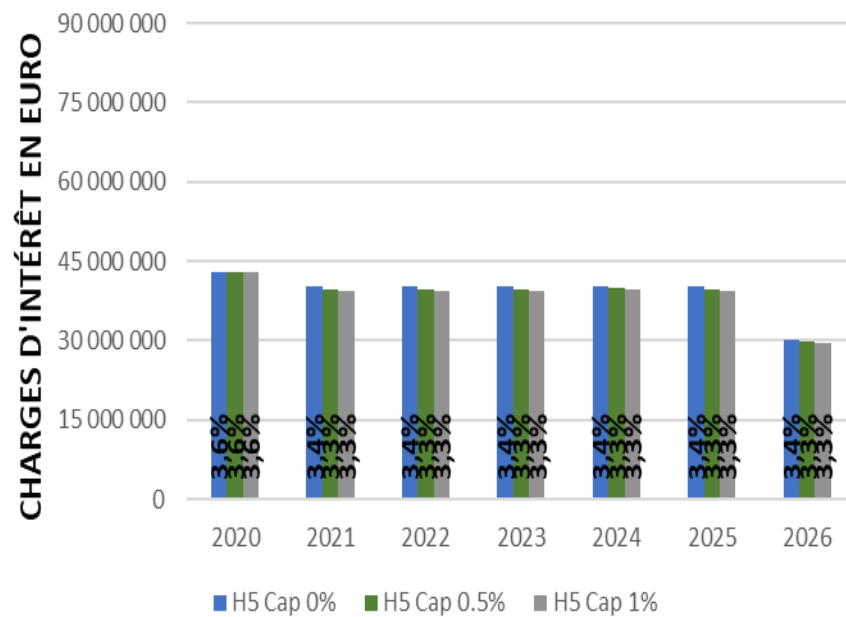
### STRATEGIE H5



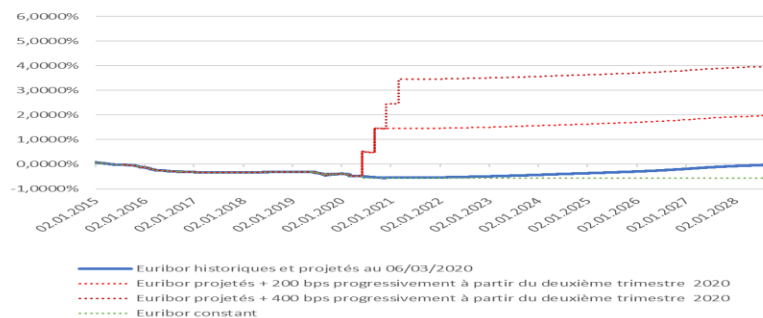
### STRATEGIE H0



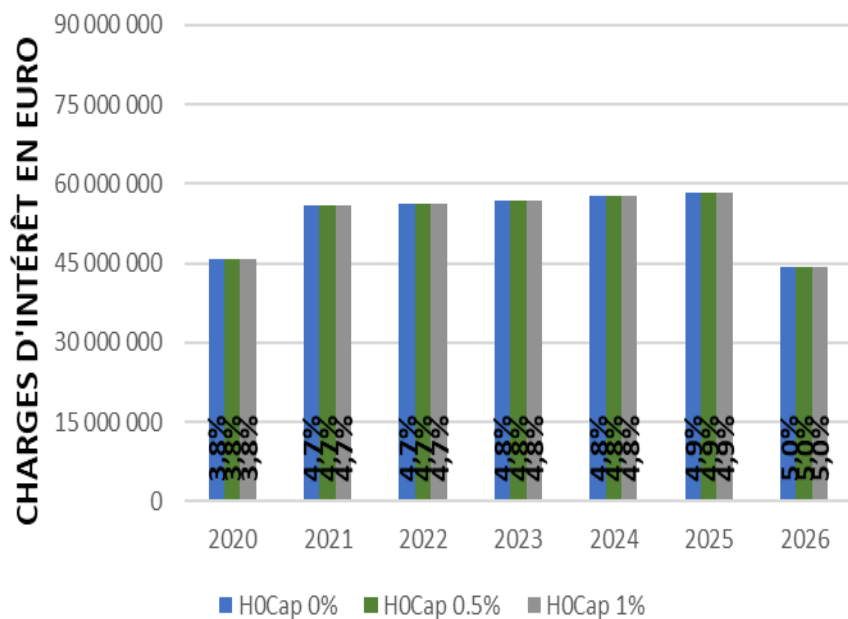
### STRATEGIE H5



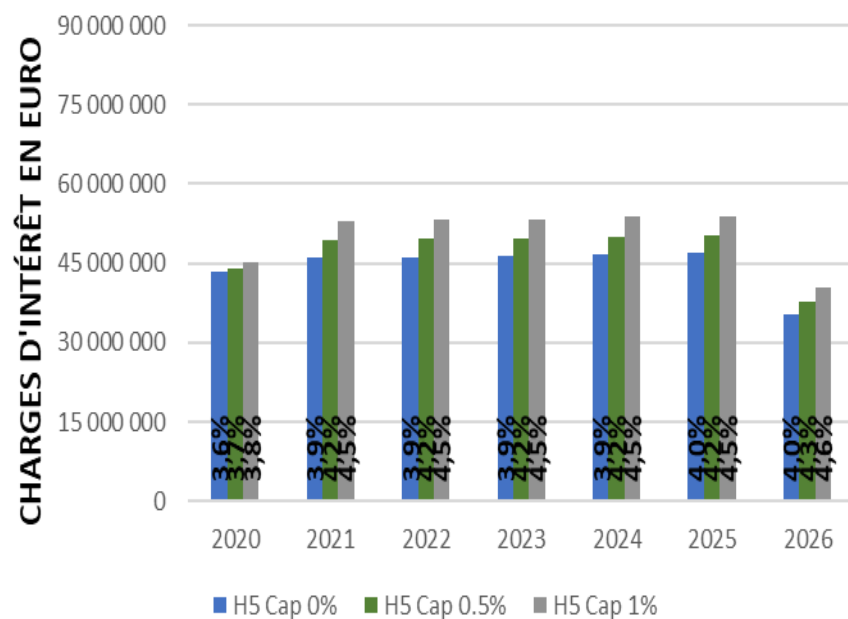
### Courbe des Euribor projetés



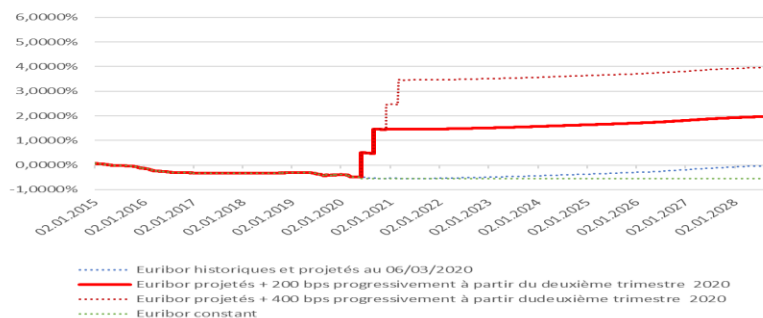
### STRATEGIE H0



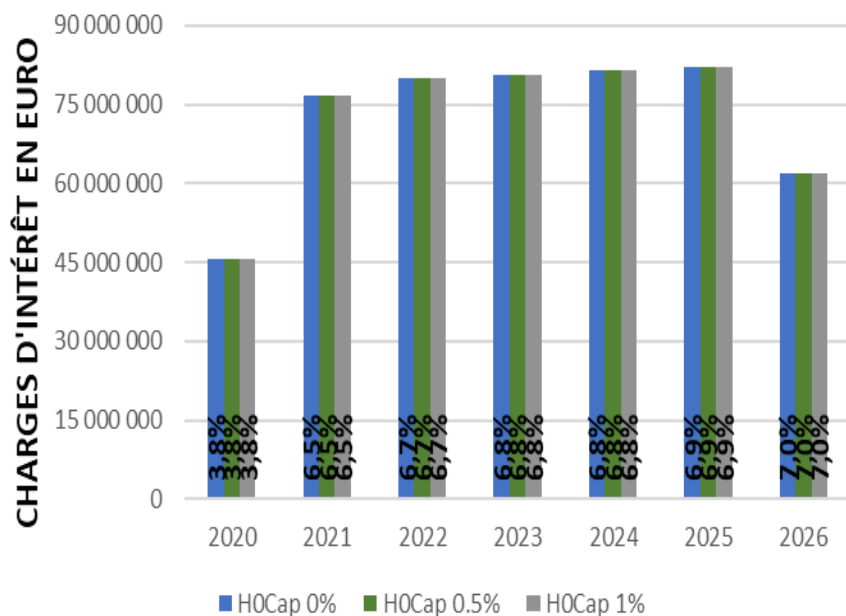
### STRATEGIE H5



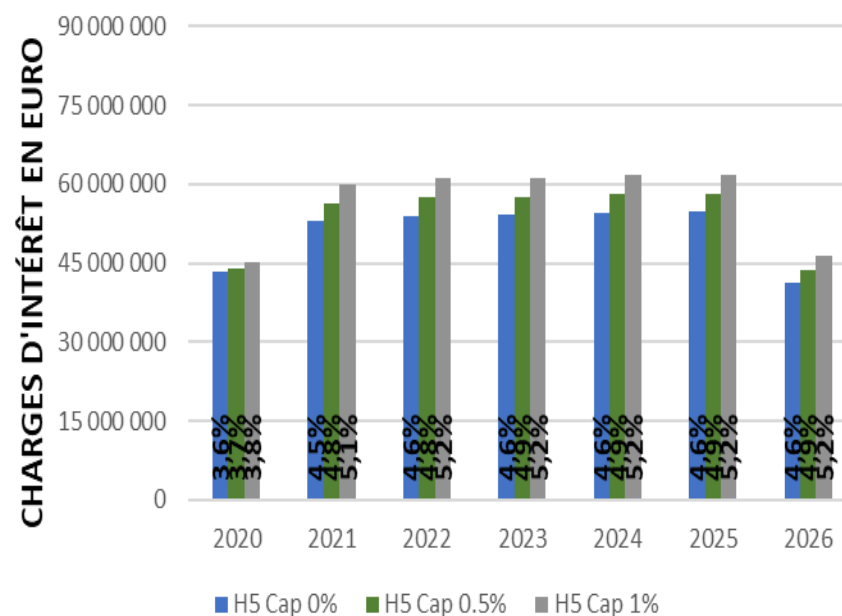
Courbe des Euribor projetés + 200 bps



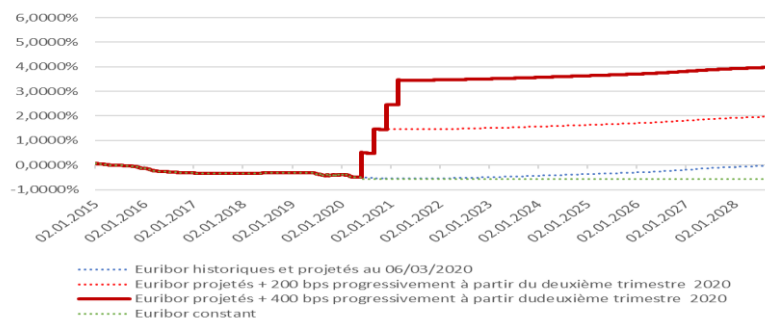
### STRATEGIE H0



### STRATEGIE H5



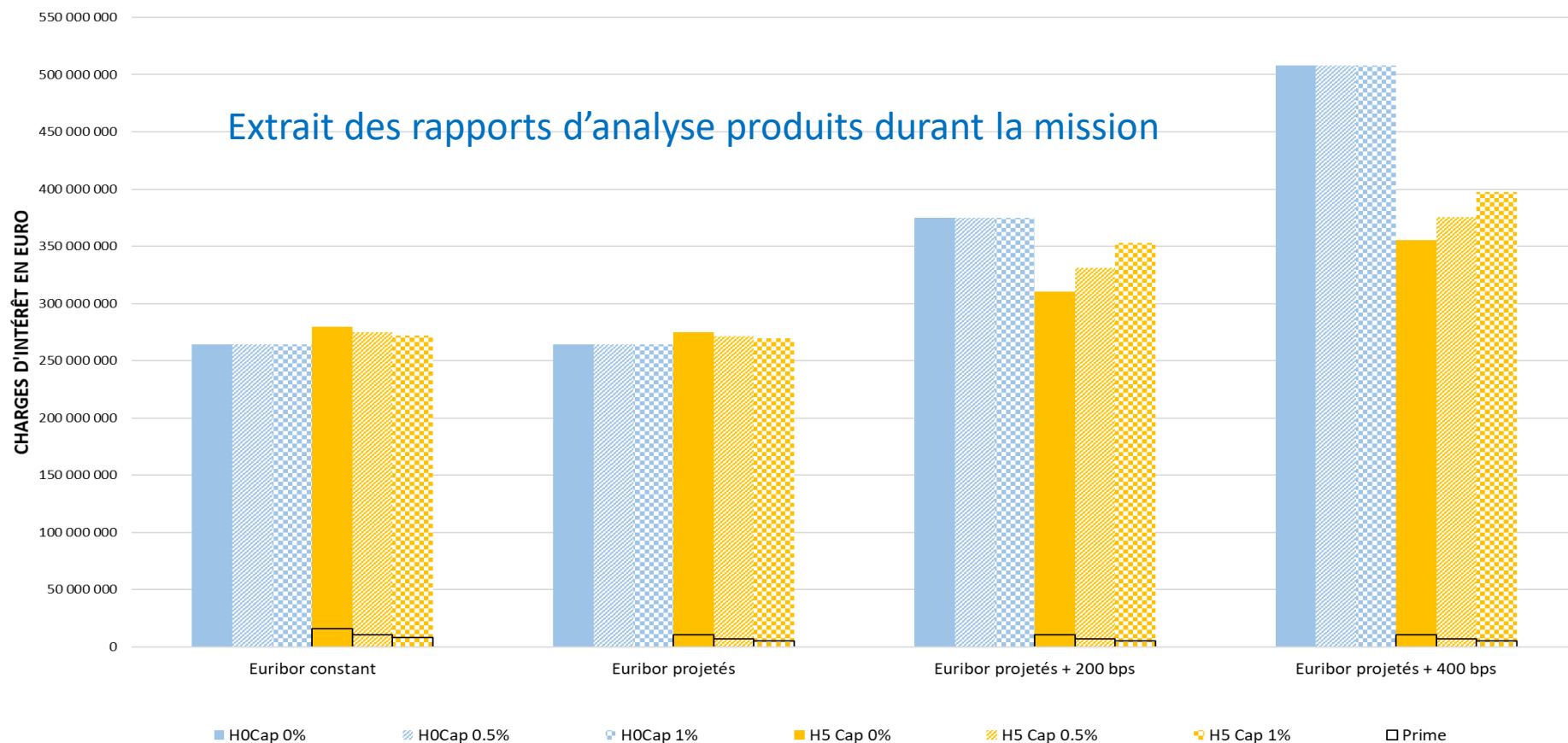
Courbe des Euribor projetés + 400 bps





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

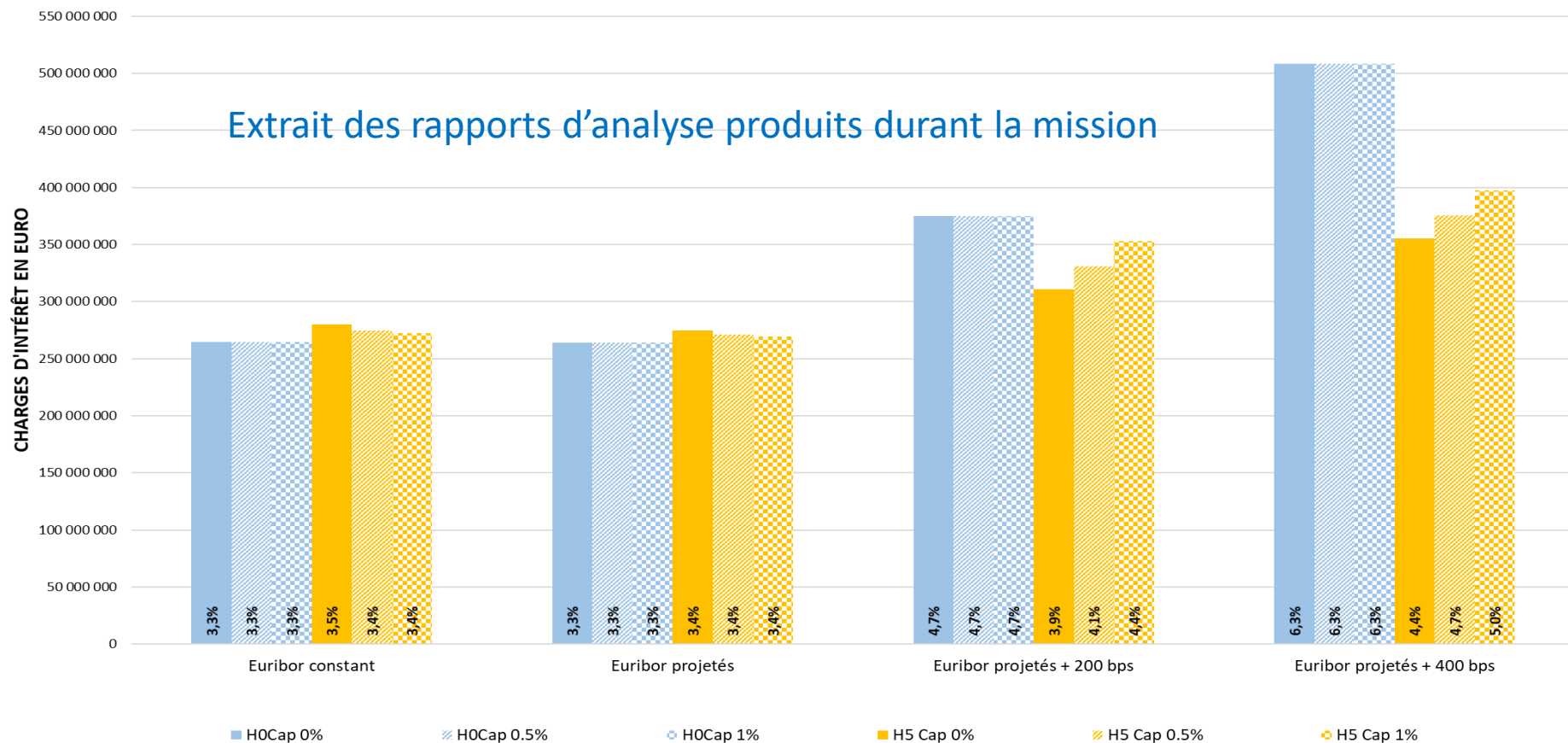
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission



	Sans nouvelle couverture (H0)			Nouvelle couverture recommandée (H5)		
	H0Cap 0%	H0Cap 0.5%	H0Cap 1%	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%
Euribor constant	264 377 513	264 377 513	264 377 513	279 904 163	274 861 163	272 208 563
Euribor projetés	264 286 444	264 286 444	264 286 444	274 637 544	271 275 544	269 507 144
Euribor projetés + 200 bps	374 703 179	374 703 179	374 703 179	310 663 600	331 037 433	353 004 866
Euribor projetés + 400 bps	508 245 679	508 245 679	508 245 679	355 177 766	375 551 600	397 519 033

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

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission



	Sans nouvelle couverture (H0)			Nouvelle couverture recommandée (H5)		
	H0Cap 0%	H0Cap 0.5%	H0Cap 1%	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%
Euribor constant	264 377 513	264 377 513	264 377 513	279 904 163	274 861 163	272 208 563
Euribor projetés	264 286 444	264 286 444	264 286 444	274 637 544	271 275 544	269 507 144
Euribor projetés + 200 bps	374 703 179	374 703 179	374 703 179	310 663 600	331 037 433	353 004 866
Euribor projetés + 400 bps	508 245 679	508 245 679	508 245 679	355 177 766	375 551 600	397 519 033

**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).

## Problème lié aux taux négatifs

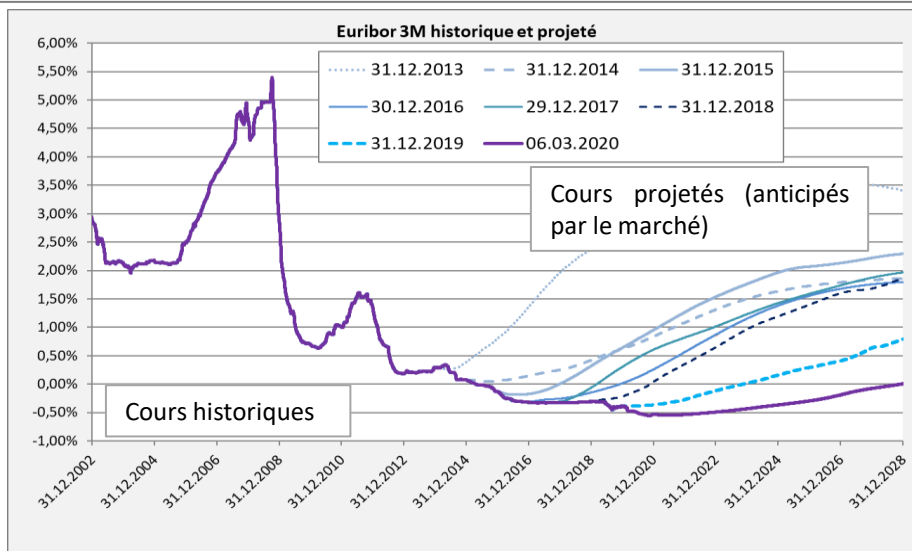
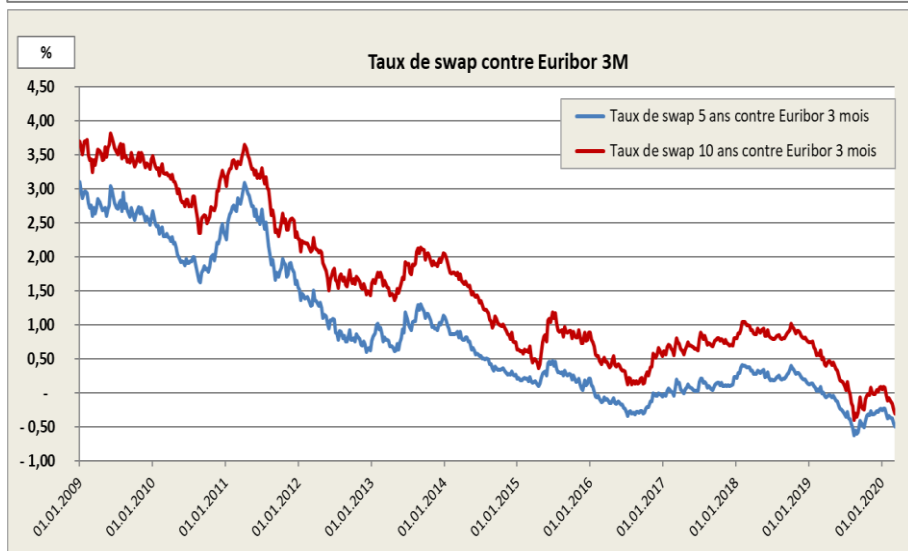
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à fin 2028;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 14 ans.

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

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



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

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

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

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

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

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

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

### **Solutions techniques:**

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

## Valorisation des couvertures en vie (17/12/2019)

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
<b>Derivatives - Swap</b>											
CADIF01-D	CADIF01-D	2	CADIF	08-Jan-18	31-Oct-19	31-Oct-20	Sw ap	PAY 0,3050%	RECEIVE Euribor3m	EUR 1 020 000 000,00	EUR 1 020 000 000,00
										<b>1 020 000 000,00</b>	

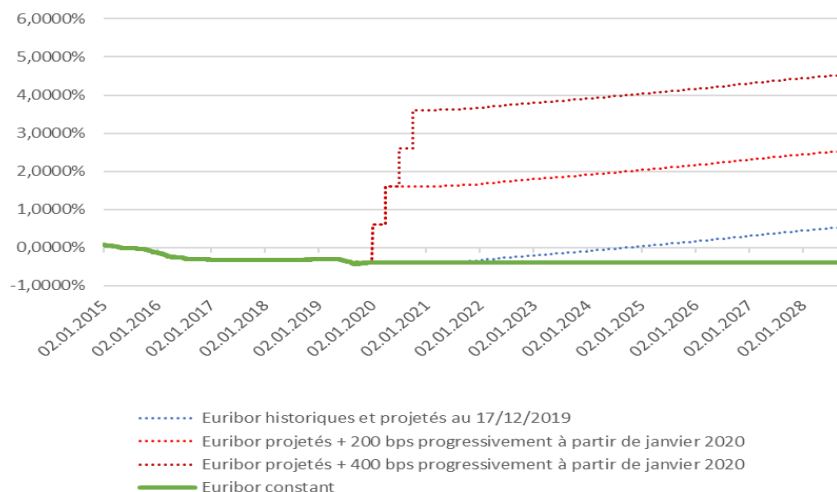
<b>TOTAL</b>	<b>1 020 000 000,00</b>
--------------	-------------------------

Valuation						Comments
EUR						
Fair Value *		Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests	
-0,31%	-3 161 560,79	-3 161 560,79	-	-2 746 760,79	-414 800,00	Term Loan
	-3 161 560,79	-3 161 560,79	-	-2 746 760,79	-414 800,00	
	-3 161 560,79	-3 161 560,79	-	-2 746 760,79	-414 800,00	

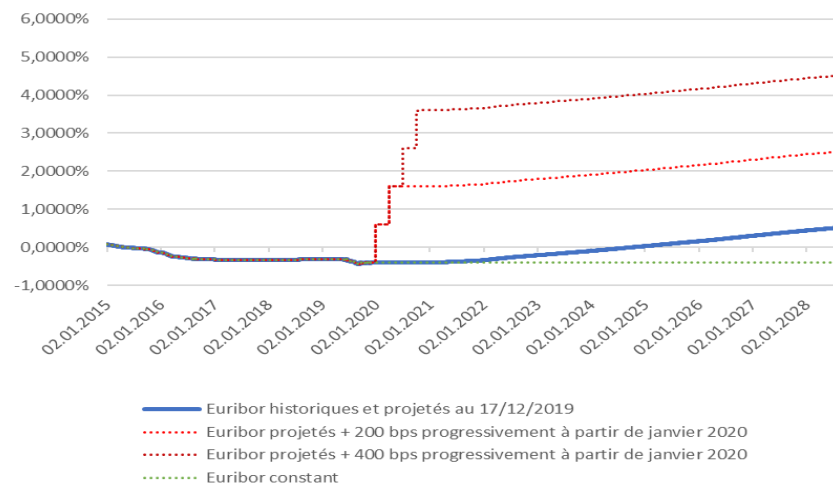
Swap 0.305% CADIF

Fixing Date	Accrual Start	Accrual End	Payment Date	Notional
29.10.2019	31.10.2019	31.01.2020	31.01.2020	1 020 000 000
29.01.2020	31.01.2020	30.04.2020	30.04.2020	1 020 000 000
28.04.2020	30.04.2020	31.07.2020	31.07.2020	1 020 000 000
29.07.2020	31.07.2020	30.10.2020	30.10.2020	1 020 000 000

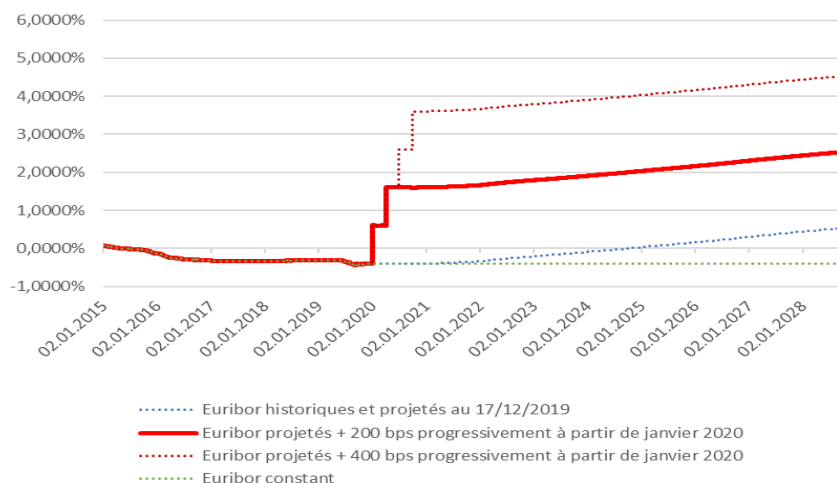
Euribor constant



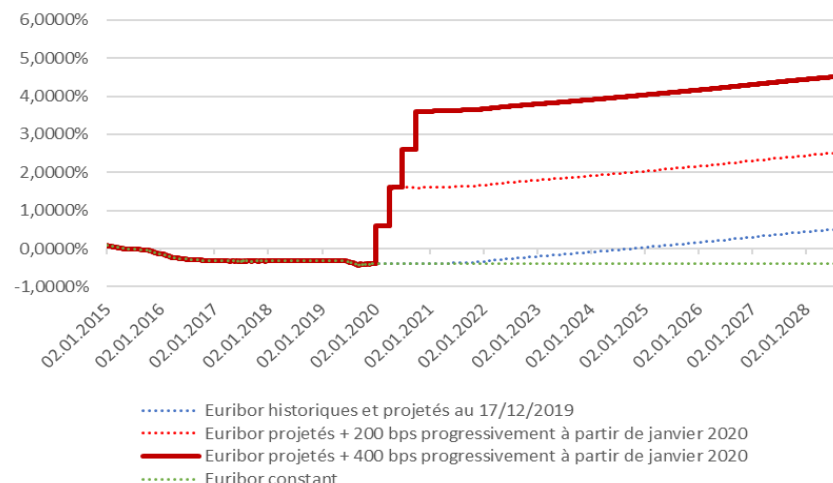
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps





## Clauses contractuelles

## Financement

**SENIOR FACILITIES AGREEMENT**

Euro 1,020,000,000 Senior Facility B  
Euro 130,000,000 Senior Revolving Facility

HOMEVI

arranged by

BNP Paribas  
Crédit Agricole Corporate and Investment Bank  
Deutsche Bank AG, London Branch  
Natixis  
as Senior Mandated Lead Arrangers and Bookrunners

and

Société Générale  
as Senior Mandated Lead Arranger

with

BNP Paribas  
as Senior Facility Agent

BNP Paribas  
as Senior Security Agent

31 OCTOBER 2017

## Clauses contractuelles

### Financement

"Margin" means:

- (a) in relation to the Senior Facility B, 3.25 percent per annum;
- (b) in relation to the Senior Revolving Facility, 3.00 percent per annum;

Consolidated Net Senior	Senior Facility B	Senior Revolving Facility
Secured Leverage Ratio	Margin (% per annum)	Margin (% per annum)
Greater than 5.00 x	3.25	3.00
Equal to or less than 5.00 x but greater than 4.50 x	3.00	2.75
Equal to or less than 4.50 x but greater than 4.00 x	2.75	2.50
Equal to or less than 4.00 x but greater than 3.50 x	2.75	2.25
Equal to or less than 3.50 x	2.75	2.00

and the Margin for each Additional Senior Facility Loan will be the percentage per annum agreed with the Additional Senior Facility Lenders and as indicated for that range in the Additional Facility Notice for those Additional Senior Facility Commitments,

and any change in any such Margin shall take effect during the period from the first day of the Interest Period during which the Senior Facility Agent has received the Compliance Certificate for that Relevant Period pursuant to Clause 25.3 (*Compliance Certificate*) (a "Readjustment Date"). On each Readjustment Date, the Margin shall revert to the percentage per annum set out in relation to the relevant Loan at paragraphs (a), (b) or (c) above, unless a lower Margin than the original level of Margin shall be applicable in accordance with the above;

- (iii) while any Highest Margin Trigger Event has occurred and is continuing, the

### Financement

#### 2. THE SENIOR FACILITIES

##### 2.1 The Senior Facilities

- (a) Subject to the terms of this Agreement, the Senior Lenders make available to the Borrowers:
  - (i) a Base Currency term loan facility in an aggregate amount equal to the Total Senior Facility B Commitments; and
  - (ii) a multicurrency revolving credit facility in an aggregate amount equal to the Total Senior Revolving Facility Commitments.
- (b) Subject to the terms of this Agreement and the Ancillary Documents, an Ancillary Lender may make available an Ancillary Facility to any of the Borrowers (or an Affiliate of a Borrower) in place of all or part of its Senior Revolving Facility Commitment.

*prepayments*), an amount (if positive) equal to (i) the amount equal to the applicable percentage of the Excess Cash Flow for such Financial Year; less (ii) the Excess Cash Flow De Minimis, voluntary prepayments, and Debt Purchase Transactions of the Senior Term Facilities by the Group in that Financial Year and, in each case, if elected by the Company between the end of that Financial Year and the date on which the prepayment is to be made hereunder (provided that any such amount so deducted may not be deducted in any subsequent calculation), is applied in prepayment of the Senior Facilities pursuant to Clause 12.3 (*Application of prepayments*) below, where the applicable percentage is set out in the table below opposite the applicable Consolidated Net Senior Secured Leverage Ratio as demonstrated by the Annual Financial Statements for such Financial Year and, for this purpose, the Consolidated Net Senior Secured Leverage Ratio shall be calculated taking into account any prepayment made under this Clause 12.2 until such time (if any) as such ratio falls to the next or subsequent level, whereupon that applicable percentage shall apply:

Consolidated Net Senior Secured Leverage Ratio	Percentage of Excess Cash Flow
Greater than 4.50:1	50 per cent.
Equal to or less than 4.50:1 but greater than 3.75:1	25 per cent.
Equal to or less than 3.75:1	0 per cent.

### Financement

#### 28.4 Intercreditor Agreement

The Parent, any Subordinated Creditor or any member of the Group breaches any material obligation under the Intercreditor Agreement and that breach is materially and adversely prejudicial to the interests of the Senior Lenders taken as a whole under the Senior Finance Documents, unless, if such failure is capable of remedy, it is remedied within twenty (20) Business Days of the Parent or the Company receiving written notice from the Senior Facility Agent of the failure to comply and that it constitutes a Default.

#### SCHEDULE 23

#### EVENTS OF DEFAULT

The capitalized words and expressions in this Schedule shall have the meaning ascribed to them in Schedule 24 (*Certain New York Law Defined Terms*) save that if a capitalized word or expression is not given a meaning in Schedule 24 (*Certain New York Law Defined Terms*), it shall be given the meaning ascribed to it in Clause 1.1 (*Definitions*) of this Agreement.

1. Subject to Sections 2, 3 and 4 below, each of the following is an “Event of Default” under this Agreement:

(a) default in any payment of interest on any amount payable under a Senior Finance Document when due and payable, continued for 30 days;

(b) default in the payment of the principal amount of or premium, if any, on any amount payable under a Senior Finance Document when due at its stated maturity, upon optional redemption, upon required repurchase, upon declaration or otherwise;

(c) failure by the Company or any Obligor to comply for 60 days after written notice by the Senior Facility Agent with any agreement or obligation contained in this Agreement;

(d) the occurrence of any default under any mortgage, indenture or instrument under which there may be issued or by which there may be secured or evidenced any Indebtedness for money borrowed by the Company or any Significant Subsidiary (or group of Restricted Subsidiaries that, taken together (as of the latest audited consolidated financial statements for the Company and its Restricted Subsidiaries) would constitute a Significant Subsidiary) (or the payment of which is Guaranteed by the Company or any Significant Subsidiary (or group of Restricted Subsidiaries that, taken together (as of the latest audited consolidated financial statements for the Company and its Restricted Subsidiaries) would constitute a Significant Subsidiary)) other than Indebtedness owed to the Company or a Restricted Subsidiary whether such Indebtedness or Guarantee now exists, or is created after the date hereof, which default:

(i) is caused by a failure to pay principal at stated maturity on such Indebtedness, immediately upon the expiration of any grace period provided in such Indebtedness (“payment default”); or

(ii) results in the acceleration of such Indebtedness prior to its maturity (the “cross acceleration provision”);

and, in each case, the aggregate principal amount of any such Indebtedness, together with the aggregate principal amount of any other such Indebtedness under which there has been a payment default of principal at its stated final maturity (after giving effect to any applicable grace periods) or the maturity of which has been so accelerated, aggregates €50 million or more;

(e) any of the following occurs (the “bankruptcy provisions”):

### Remboursement

#### 2. AMENDMENT REQUESTS

- (a) Amendment Requests constituting Structural Adjustment in respect of the Senior Facility B:
- (i) We wish to request that each individual Senior Lender under Senior Facility B consent to redesignate all of its Senior Facility B Commitments such that, upon the Effective Date (as defined below) and unless otherwise agreed by the Company, 100% of its Senior Facility B Commitments shall be redesignated to a Euro term loan facility to be established in a principal amount equal to the Total Senior Facility B Commitments on the Effective Date (such new facility to be designated "Senior Facility B1"), without any novation of the Senior Facility B thus redesignated, and provided further that the terms applicable to Senior Facility B1 and to each loan under Senior Facility B1 (each a "Senior Facility B1 Loan") shall be identical to the terms applicable to Senior Facility B and to each Senior Facility B Loan on the Effective Date, save that:
- (A) the Termination Date applicable to Senior Facility B1 shall be amended so as to fall on the date which is two (2) years after the Termination Date currently applicable to the Senior Facility B, i.e. 31 October 2026 (the "Senior Facility B Amendment"); and
- (B) in the event that, on or prior to the date falling six (6) Months after the Effective Date, any Senior Facility B1 Loan is refinanced, repaid or repriced in connection with a Repricing Event, the Company shall pay (or procure that another member of the Group pays) to the Senior Facility Agent (for the account of each applicable Senior Lender under Senior Facility B1) a prepayment fee equal to 1.00% of the principal amount of the Senior Facility B1 Loan (or of the Senior Facility B following its redenomination as at the Effective Date under paragraph 4(e)) being prepaid, refinanced or repriced, in

#### 1. BACKGROUND

- (a) The purpose of this letter (the "Amendment Request Letter") is to invite the Senior Lenders to participate in a new Senior Facility B1 and a new Senior Revolving Facility 1 (each as defined below) and to request consent to certain amendments to the Senior Facilities Agreement (all as more fully described in paragraph 2 below (the "Amendment Requests")), with a view among other things to:
- (i) establishing a new Senior Facility B1 (on identical terms to Senior Facility B except for the applicable Termination Date which shall be extended by two (2) years), to replace Senior Facility B (for the avoidance of doubt, including the increased amounts of the Additional Senior Facility incurred pursuant to the Additional Facility Notice entered into on 6 March 2019 between HomeVi as Obligors' Agent and BNP Paribas as Senior Facility Agent and Senior Security Agent) through the redesignation of Senior Facility B Commitments held by consenting Senior Lenders into Senior Facility B1 Commitments. For the sake of clarity, it is specified that the creation of the Senior Facility B1 results only from the redesignation of the Senior Facility B into a Senior Facility B1 and such redesignation does not entail any repayment or extinguishment of the Senior Facility B thus redesignated;



### Intérêts

"Quotation Day" means, in relation to any period for which an interest rate is to be determined:

- (a) (if the currency is Sterling) the first day of that period;
- (b) (if the currency is euro) two TARGET Days before the first day of that period; or
- (c) (for any other currency) two (2) London Business Days before the first day of that period,

"Hedge Counterparty" means any person which is or has become a party to the Intercreditor Agreement as a Hedge Counterparty in accordance with the provisions of the Intercreditor Agreement.

"Hedging Agreement" has the meaning given to that term in Schedule 24 (*Certain New York Law Defined Terms*).

"Hedging Obligations" has the meaning given to that term in Schedule 24 (*Certain New York Law Defined Terms*).

#### 14. INTEREST

##### 14.1 Calculation of interest

The rate of interest on each Loan for each Interest Period is the percentage rate per annum which is the aggregate of the applicable:

- (a) Margin; and
- (b)
  - (i) in relation to any Loan in euro, EURIBOR or EONIA; or
  - (ii) in relation to any other Utilisation, LIBOR.

##### 14.2 Payment of interest

The Borrower to which a Loan has been made shall pay accrued interest representing the applicable Margin and EURIBOR (or, as applicable, LIBOR) (the "Interest") on that Loan in cash on the last day of each Interest Period (and, if the Interest Period is longer than six (6) Months, on the dates falling at six (6) Monthly intervals after the first day of the Interest Period).

### Intérêts

#### 15. INTEREST PERIODS

##### 15.1 Selection of Interest Periods and Terms

- (a) A Borrower (or the Company on behalf of a Borrower) may select an Interest Period for a Loan in the Utilisation Request for that Loan or (if the Loan is a Senior Term Loan and has already been borrowed) in a Selection Notice.
- (b) Each Selection Notice for a Senior Term Loan is irrevocable and must be delivered to the Senior Facility Agent by the Borrower (or the Company on behalf of the Borrower) to which that Senior Term Loan was made not later than the Specified Time.
- (c) If a Borrower (or the Company) fails to deliver a Selection Notice to the Senior Facility Agent in accordance with paragraph (b) above, the relevant Interest Period will be three (3) Months.
- (d) Subject to this Clause 15, a Borrower (or the Company) may select an Interest Period of one (1), two (2), three (3) or six (6) Months, or any period agreed between the Company and the Senior Facility Agent (acting on the instructions of the Majority Senior Lenders of the relevant Utilisation).
- (e) Notwithstanding paragraphs (a) to (d) above the first and the second Interest Periods for the Senior Facility B Loan and (if any) the Senior Revolving Facility Loan to be drawn on the Closing Date shall be of the duration agreed between the Company and the Senior Facility Agent (including any period shorter than one (1) Month or one (1) week) and each subsequent Interest Period shall be determined pursuant to this Clause 15.1.
- (f) An Interest Period for a Loan shall not extend beyond the Termination Date applicable to its Senior Facility.
- (g) Each Interest Period for a Senior Term Loan shall start on the Utilisation Date or (if already made) on the last day of its preceding Interest Period.
- (h) A Revolving Facility Loan has one Interest Period only.

### Intérêts

"EURIBOR" means, in relation to any Loan in euro:

- (a) the applicable Screen Rate as of the Specified Time for euro and for a period equal in length to the Interest Period of that Loan; or
- (b) as otherwise determined pursuant to Clause 16.1 (*Unavailability of Screen Rate*),

and if any such rate is below zero, EURIBOR will be deemed to be zero or, in the case of an Additional Senior Facility, if any such rate is below the percentage agreed with the relevant Additional Senior Facility Lenders in the Additional Facility Notice for those Additional Senior Facility Commitments, EURIBOR will be deemed to be such percentage rate specified in such Additional Facility Notice.

"LIBOR" means, in relation to any Loan:

- (a) the applicable Screen Rate as of the Specified Time for the currency of that Loan for a period equal in length to the Interest Period of that Loan; or
- (b) as otherwise determined pursuant to Clause 16.1 (*Unavailability of Screen Rate*),

and if any such rate is below zero, LIBOR shall be deemed to be zero or, in the case of an Additional Senior Facility, if any such rate is below the percentage agreed with the relevant Additional Senior Facility Lenders in the Additional Facility Notice for those Additional Senior Facility Commitments, LIBOR will be deemed to be such percentage rate specified in such Additional Facility Notice.



## Obligation de couverture

*"Interest Rate Agreement"* means, with respect to any Person, any interest rate protection agreement, interest rate future agreement, interest rate option agreement, interest rate swap agreement, interest rate cap agreement, interest rate collar agreement, interest rate hedge agreement or other similar agreement or arrangement to which such Person is party or a beneficiary.

*"Hedging Obligations"* of any Person means the obligations of such Person pursuant to any Interest Rate Agreement, Currency Agreement or Commodity Hedging Agreement (each, a *"Hedging Agreement"*).

For purposes of making any computation referred to above:

(1) if any Indebtedness bears a floating rate of interest and is being given *pro forma* effect, the interest on such Indebtedness shall be calculated as if the rate in effect on the date for which a determination under this definition is made had been the applicable rate for the entire period (taking into account any Hedging Obligations applicable to such Indebtedness if such Hedging Obligations have a remaining term in excess of 12 months or, if shorter, at least equal to the remaining term of such Indebtedness);

## 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:

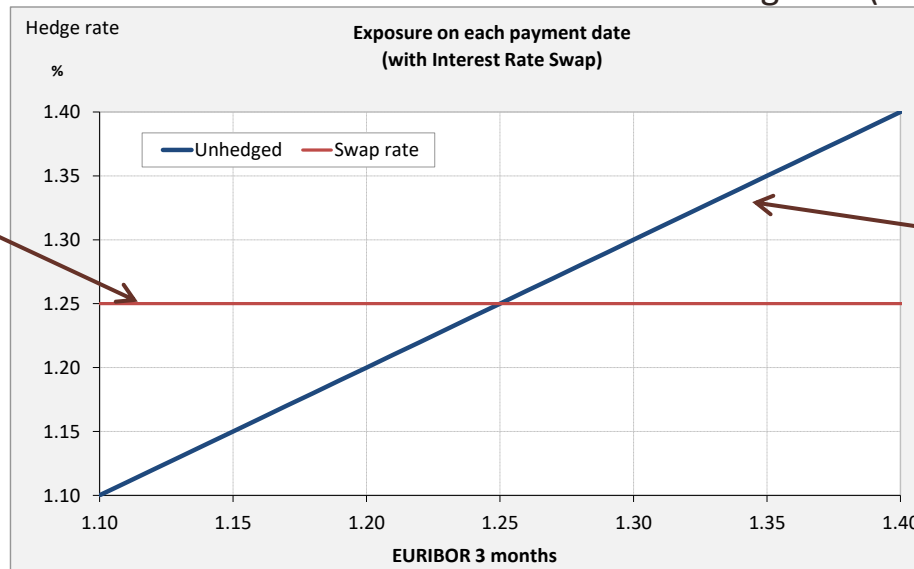
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

## Différents types de couvertures

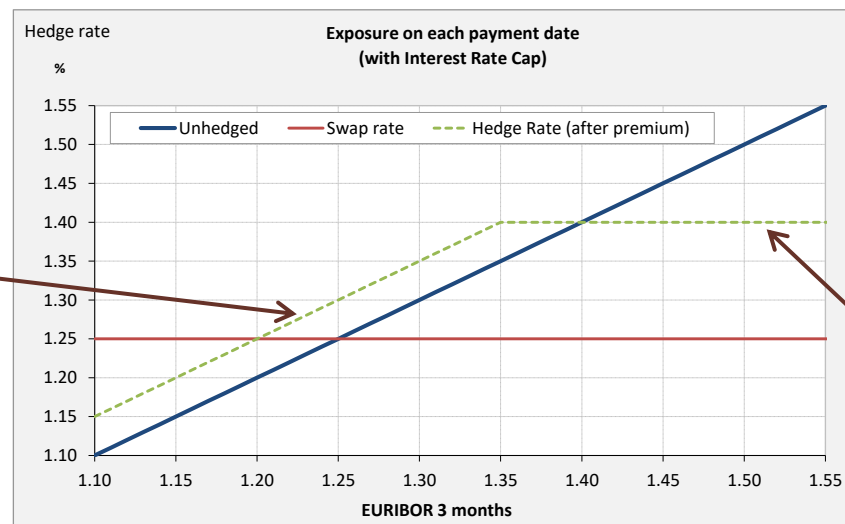
**Achat de cap de taux:** Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a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

### Avantages:

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

### Inconvénients:

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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

## 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.

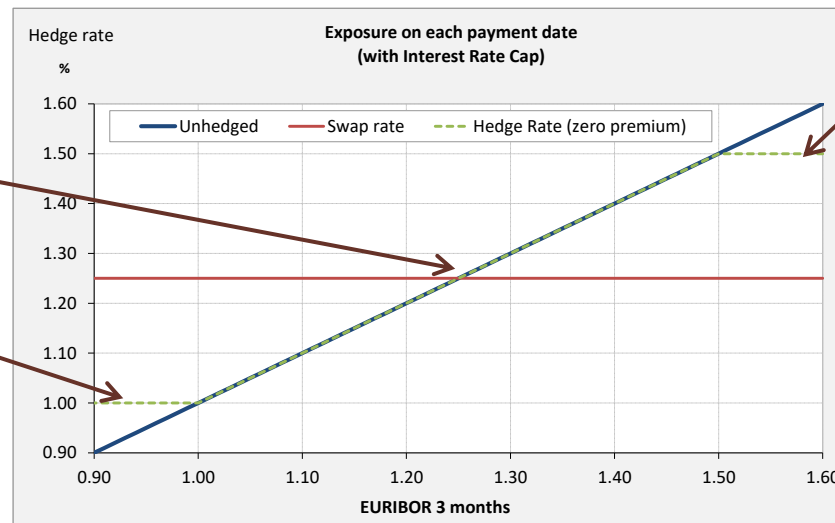
#### Avantages:

- 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

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

KERIUS Finance SAS  
17 rue Dupin,  
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

*RC Paris: 520 300 948*

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

[www.kerius-finance.com](http://www.kerius-finance.com)

Sébastien Rouzaire  
[s.rouzaire@kerius-finance.com](mailto:s.rouzaire@kerius-finance.com)

## AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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