



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

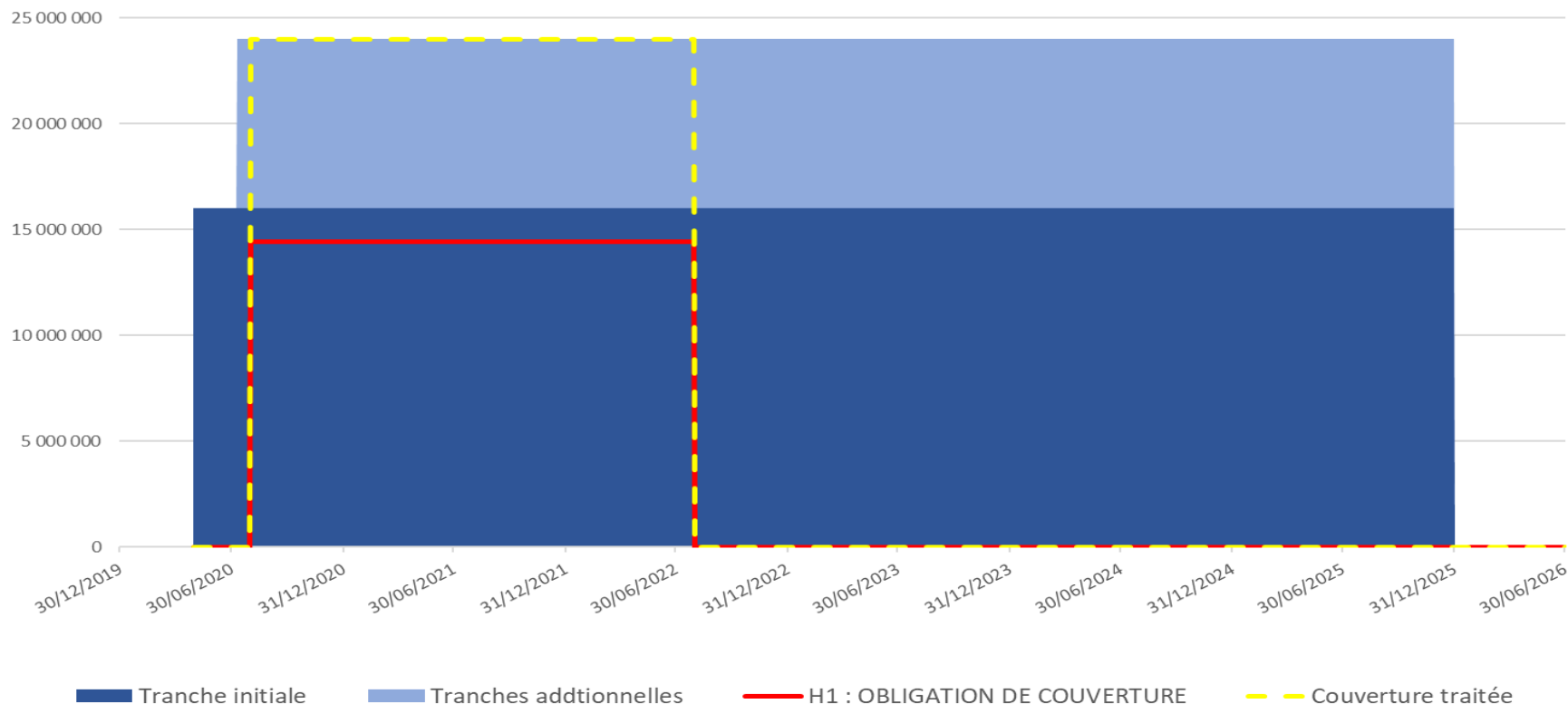
16 Septembre 2020

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

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

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 2 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 0% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ce produit prend en compte le plancher à 0% sur les financements.



Financements: (FFS Zencap, FFS AA Zencap, FFS Oetra Ter. FFS Oetra Royale) Emprunt obligataire de **€24'000'000** :

- **Tranche initiale: €16'000'000**, amort. In fine, échéance 31/12/2025, **floor 0%** sur Euribor 6 mois, tirée le 29/04/2020.
- **Tranches additionnelles: €8'000'000** amort. In fine, échéance 31/12/2025, **floor 0%** sur Euribor 6 mois, tirée le 09/07/2020.

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 2 ans.
- Répartition bancaire : BNP Paribas 100%.

Produit	: Cap à Prime up-front
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 15/09/2020
Date de début	: 31/07/2020
Date de Fin	: 29/07/2022
Index	: Euribor 6 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BNP Paribas

Nominal de départ : € 24'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime up-front à payer à la mise en place le 17/09/2020 de **€ 13'000.**

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime étalée
29/07/2020	31/07/2020	31/12/2020	31/12/2020	24 000 000	2 732
29/12/2020	31/12/2020	30/06/2021	30/06/2021	24 000 000	3 232
28/06/2021	30/06/2021	31/12/2021	31/12/2021	24 000 000	3 286
29/12/2021	31/12/2021	30/06/2022	30/06/2022	24 000 000	3 232
28/06/2022	30/06/2022	29/07/2022	29/07/2022	24 000 000	518

Total à payer	13 000
---------------	--------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	NOTIONNEL
29/07/2020	31/07/2020	31/12/2020	31/12/2020	24 000 000
29/12/2020	31/12/2020	30/06/2021	30/06/2021	24 000 000
28/06/2021	30/06/2021	31/12/2021	31/12/2021	24 000 000
29/12/2021	31/12/2021	30/06/2022	30/06/2022	24 000 000
28/06/2022	30/06/2022	29/07/2022	29/07/2022	24 000 000
	Période brisée			

Outre les aspects qualitatifs (analyses et choix de la stratégie la plus adaptée) et le gain de temps durant le processus, la prestation de KERIUS Finance a permis de générer les économies suivantes:

Valeur 1 BP	4 256
	BNP P
Economies totales	35 160
Taux/Prix sans marge bancaire	5 600
Prix avec marge bancaire standard *	48 160
Marge bancaire standard (10 points de base) *	42 560
Prix final	13 000
Marge finale	7 400

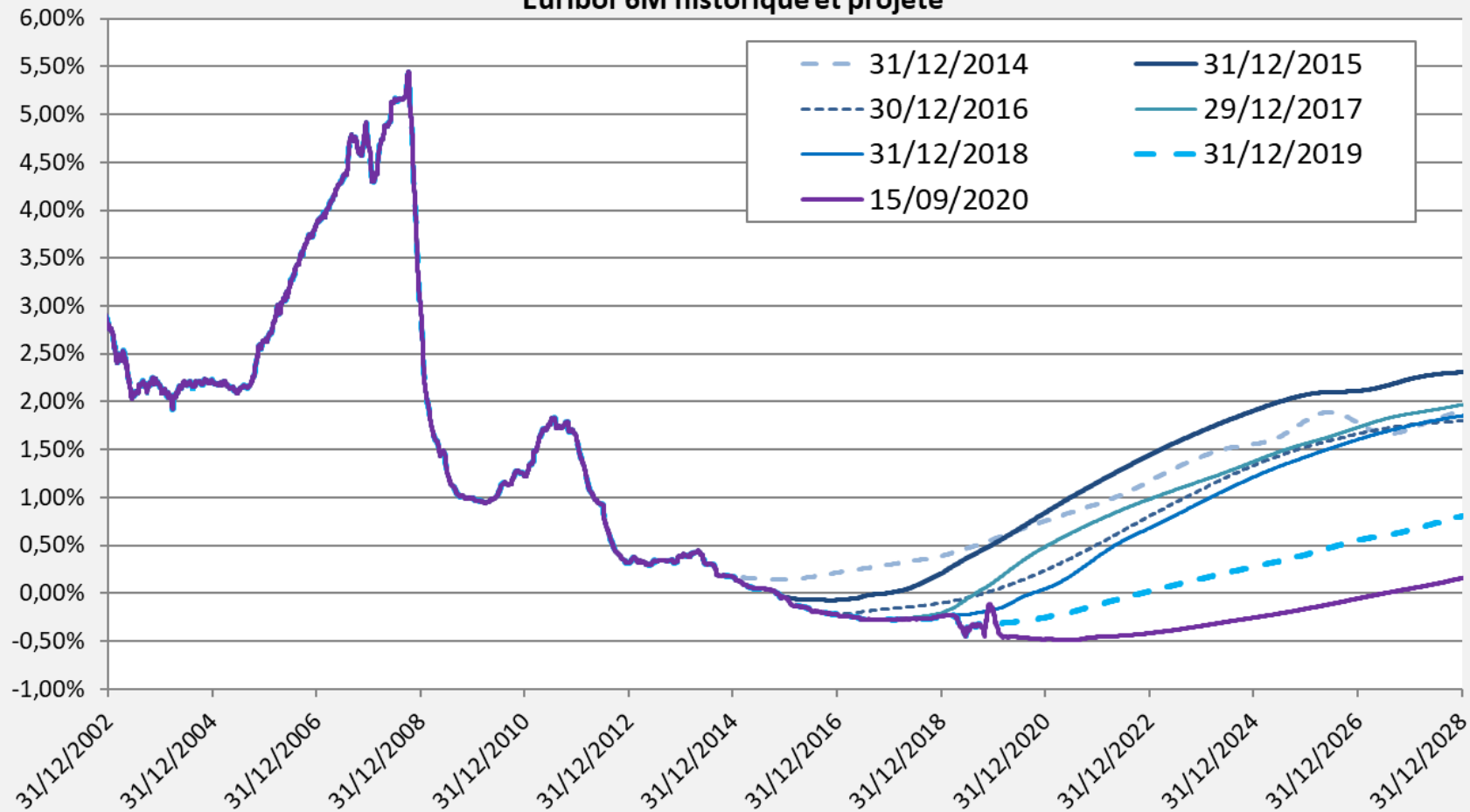
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

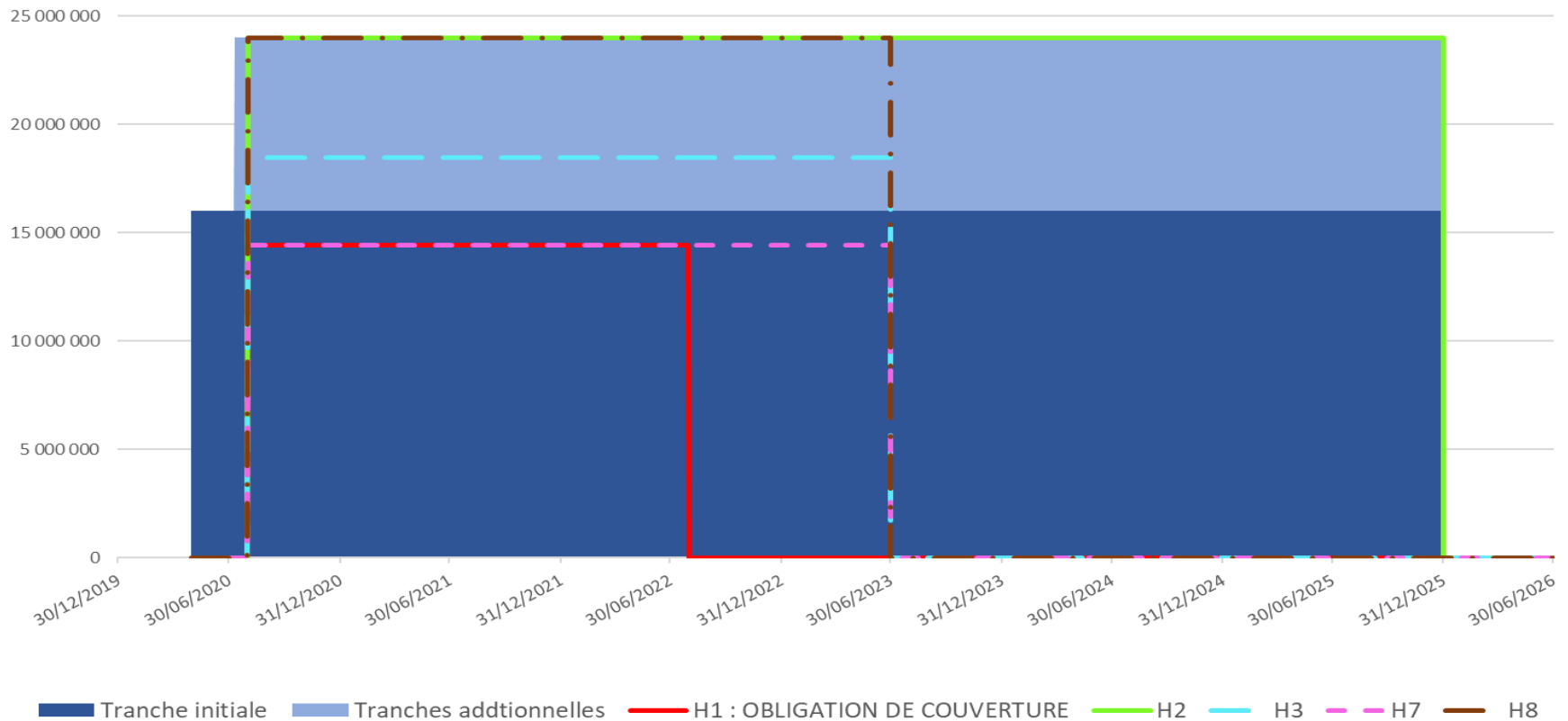
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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

Euribor 6M historique et projeté



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Couverture	H1	H2	H3	H7	H8
Durée	2 ans	5,5 ans	3 ans	3 ans	3 ans
Indice	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
Notionnel départ	14 400 000	24 000 000	18 480 000	14 400 000	24 000 000
Début de période	31/07/2020	31/07/2020	31/07/2020	31/07/2020	31/07/2020
Fin de période	31/07/2022	31/12/2025	30/06/2023	30/06/2023	30/06/2023
Valeur 1bp en EUR	2 920	13 193	5 462	4 256	7 093

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.

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

Swap sans Floor	-0,38%	-0,32%	-0,39%	-0,39%	-0,39%
Floor 0%	0,45%	0,50%	0,49%	0,48%	0,48%
Swap avec Floor	0,07%	0,18%	0,09%	0,09%	0,09%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,07%	0,18%	0,09%	0,09%	0,09%
Taux financement Max	0,07%	0,18%	0,09%	0,09%	0,09%

Cap 0.5% annualisé	0,06%	0,12%	0,07%	0,07%	0,07%
Taux financement Max	0,56%	0,62%	0,57%	0,57%	0,57%

Cap 1% annualisé	0,05%	0,09%	0,06%	0,06%	0,06%
Taux financement Max	1,05%	1,09%	1,06%	1,06%	1,06%

Prime des options en EUR

Cap 0%	19 300	241 700	48 300	37 600	62 500
Cap 0.5%	16 300	162 600	37 100	28 900	48 100
Cap 1%	15 500	124 400	32 900	25 700	42 700

Floor 0% du financement	131 700	671 900	265 300	206 900	345 100
-------------------------	---------	---------	---------	---------	---------

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H2 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
29/07/2020	31/07/2020	31/12/2020	31/12/2020	24 000 000	18 686	-223 014
29/12/2020	31/12/2020	30/06/2021	30/06/2021	24 000 000	22 106	-200 908
28/06/2021	30/06/2021	31/12/2021	31/12/2021	24 000 000	22 472	-178 435
29/12/2021	31/12/2021	30/06/2022	30/06/2022	24 000 000	22 106	-156 329
28/06/2022	30/06/2022	29/07/2022	29/07/2022	24 000 000	3 542	-152 788
27/07/2022	29/07/2022	30/12/2022	30/12/2022	24 000 000	18 808	-133 979
28/12/2022	30/12/2022	30/06/2023	30/06/2023	24 000 000	22 228	-111 751
28/06/2023	30/06/2023	29/12/2023	29/12/2023	24 000 000	22 228	-89 523
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	24 000 000	22 228	-67 295
26/06/2024	28/06/2024	31/12/2024	31/12/2024	24 000 000	22 717	-44 578
27/12/2024	31/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	24 000 000	22 106	-41 159
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	24 000 000	22 472	0

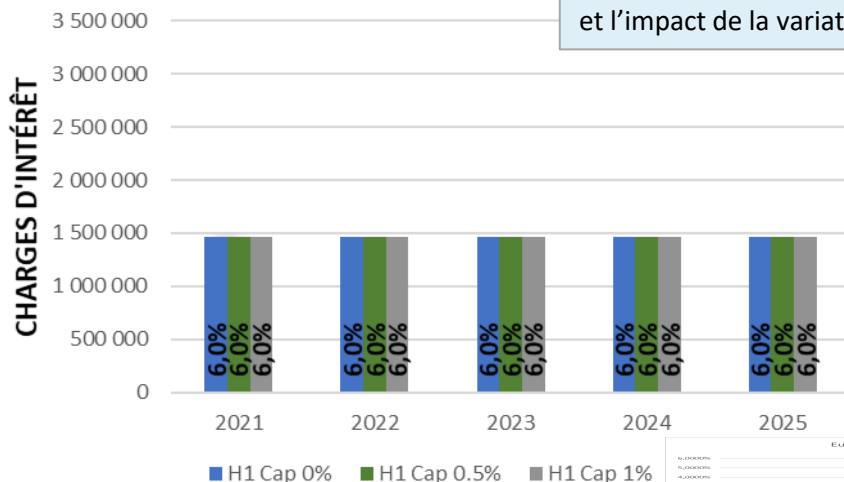
Prime lissée - H2 0,18%

Total à payer 241 700

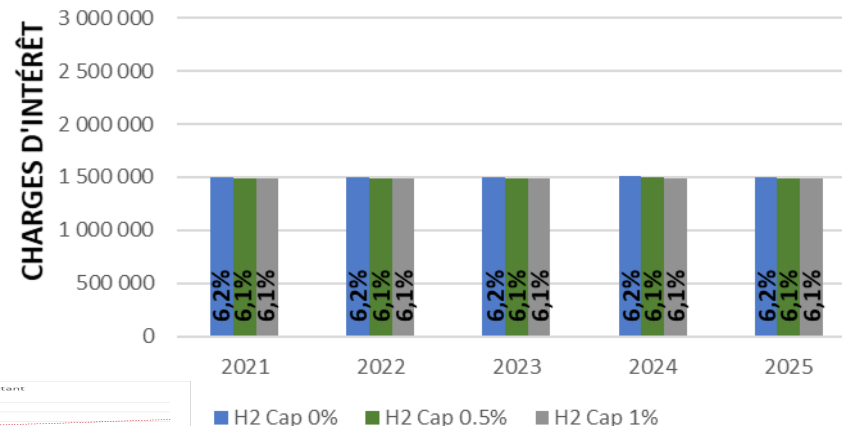
Simulation frais financiers avec Euribor constant

Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **6%** (Tranche initiale), **6%** (Tranche additionnelles), le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 6M.

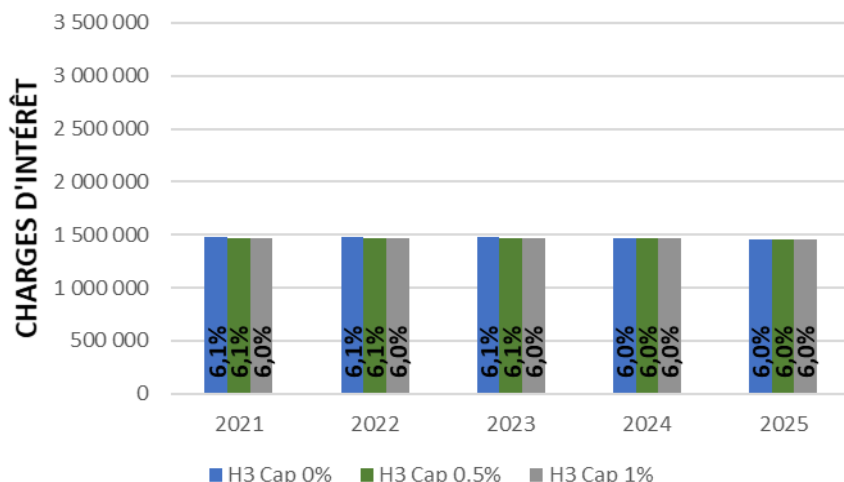
STRATEGIE H1



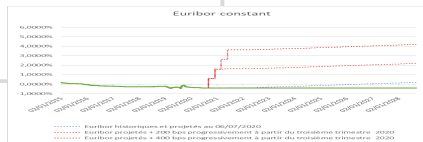
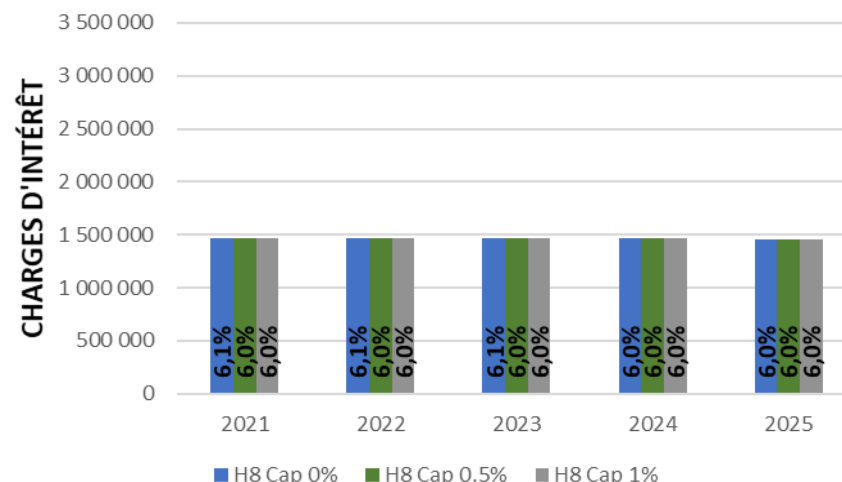
STRATEGIE H2



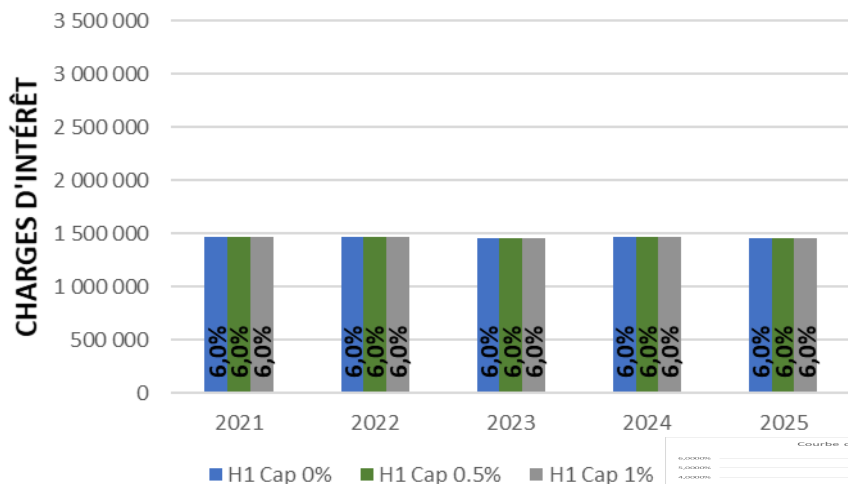
STRATEGIE H3



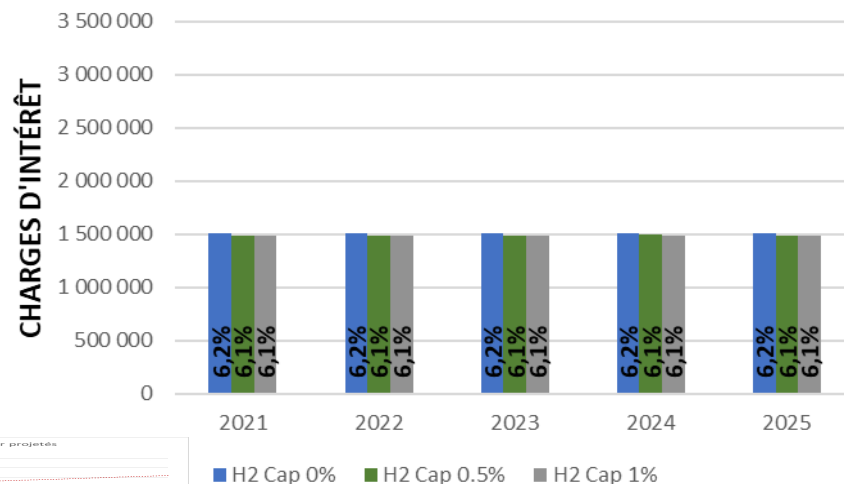
STRATEGIE H8



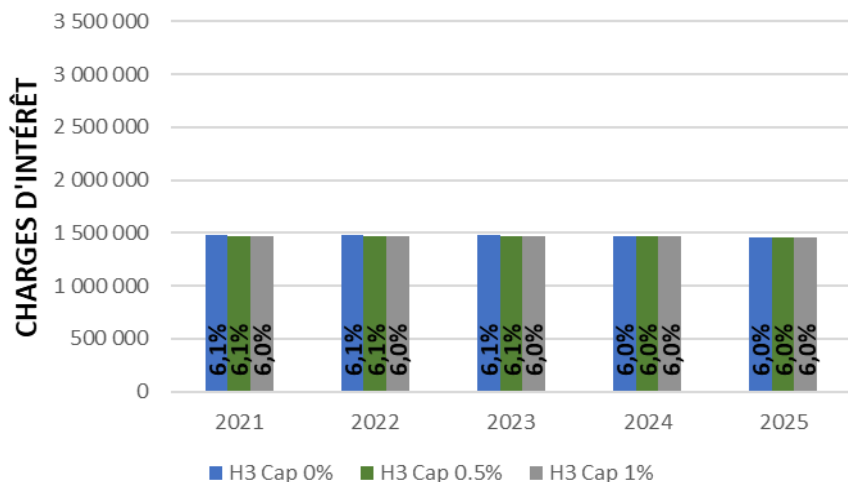
STRATEGIE H1



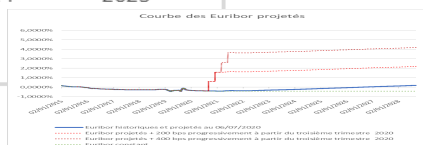
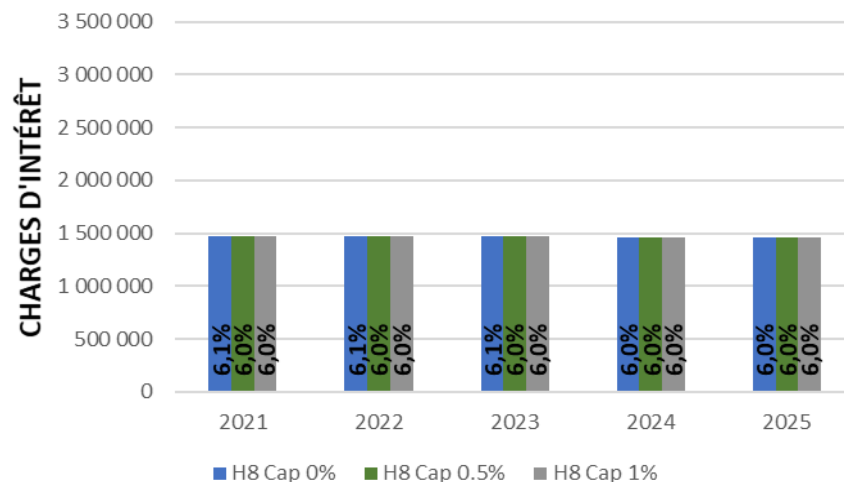
STRATEGIE H2



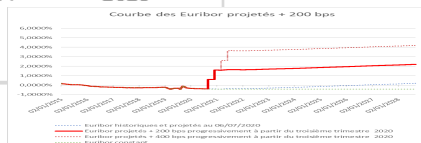
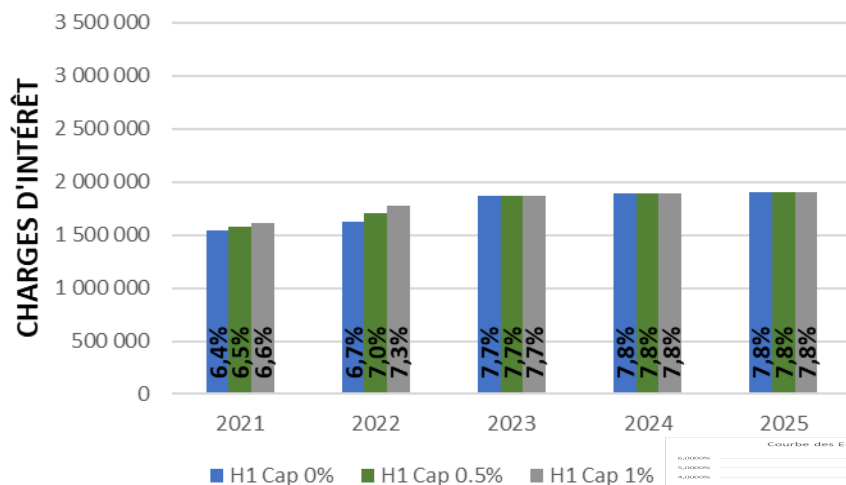
STRATEGIE H3



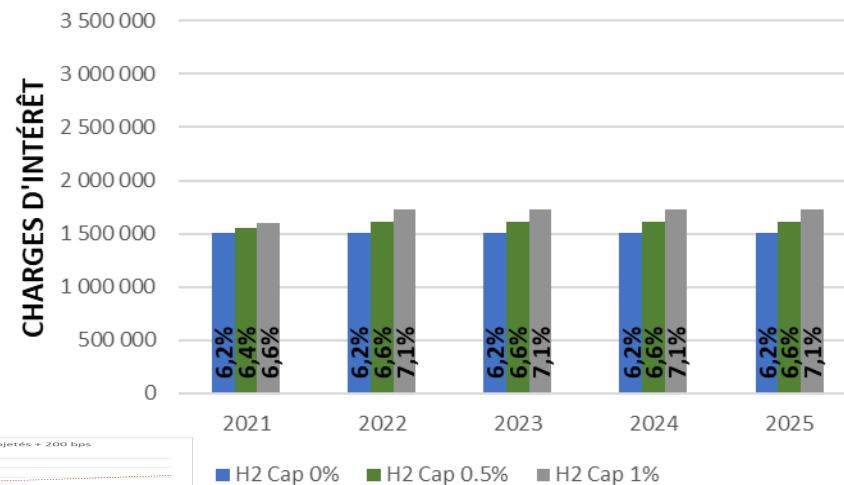
STRATEGIE H8



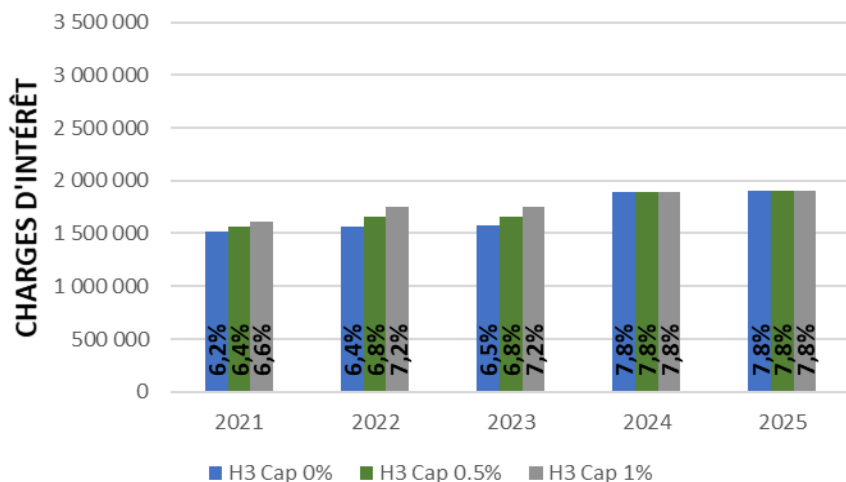
STRATEGIE H1



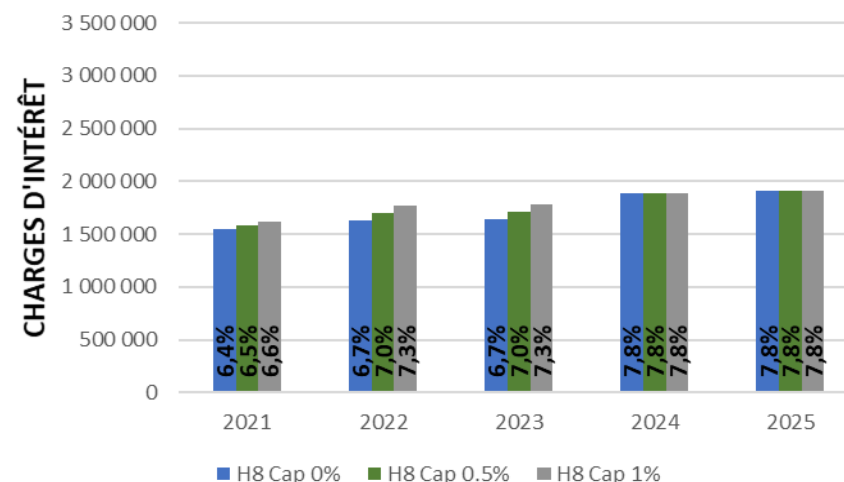
STRATEGIE H2



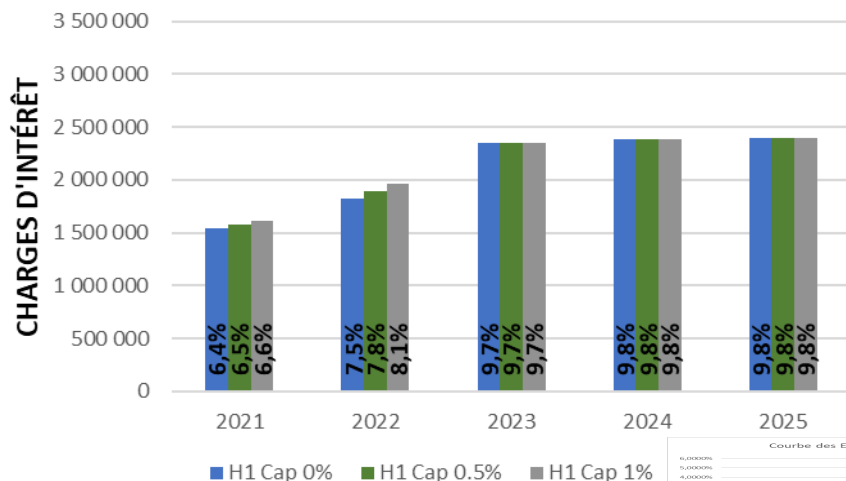
STRATEGIE H3



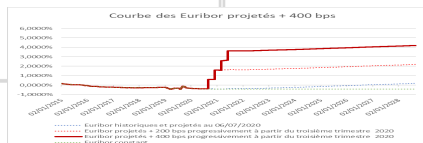
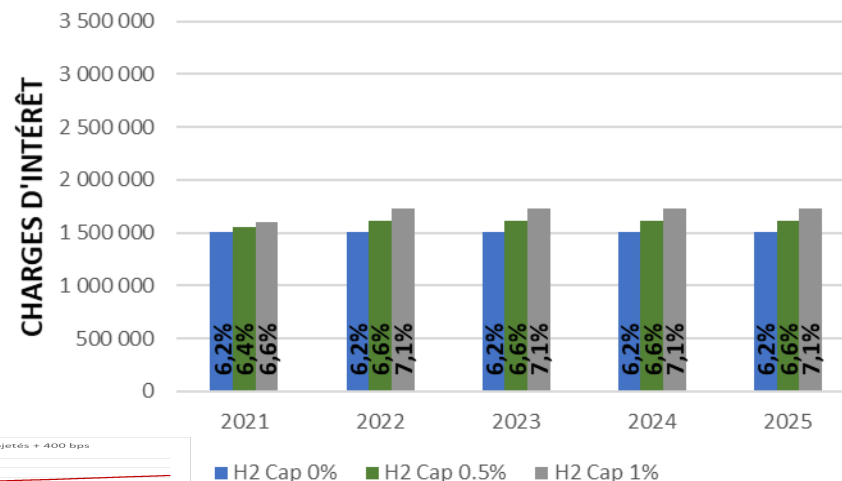
STRATEGIE H8



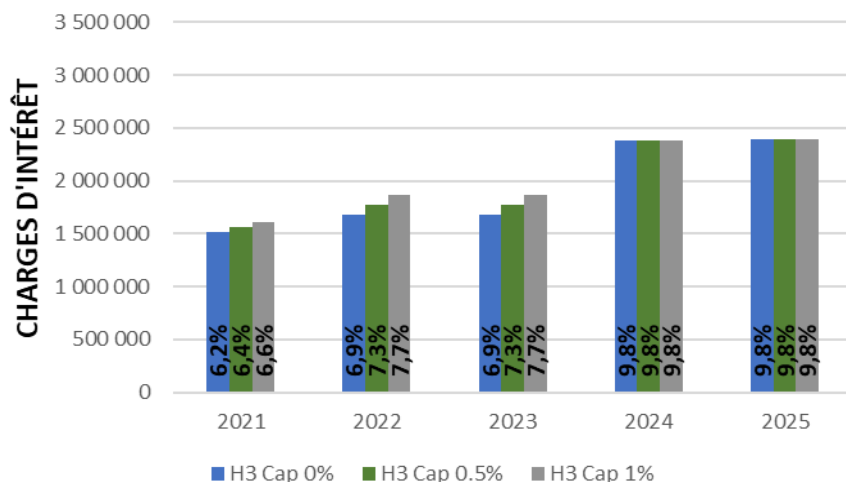
STRATEGIE H1



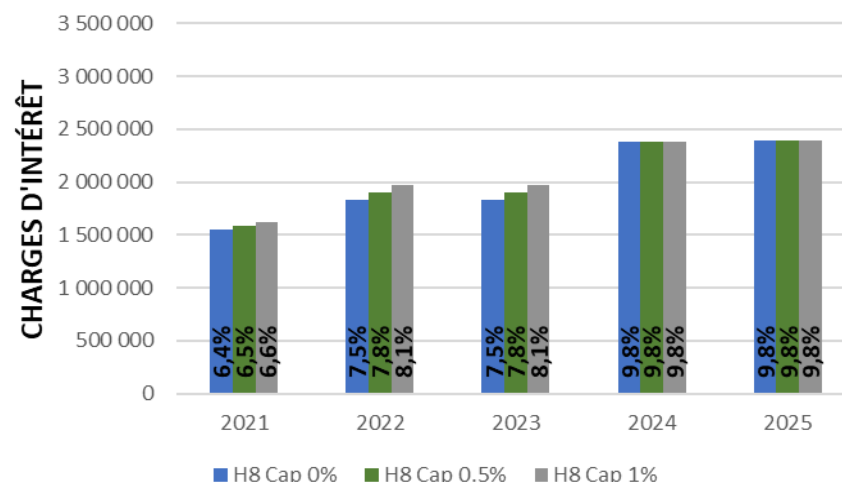
STRATEGIE H2

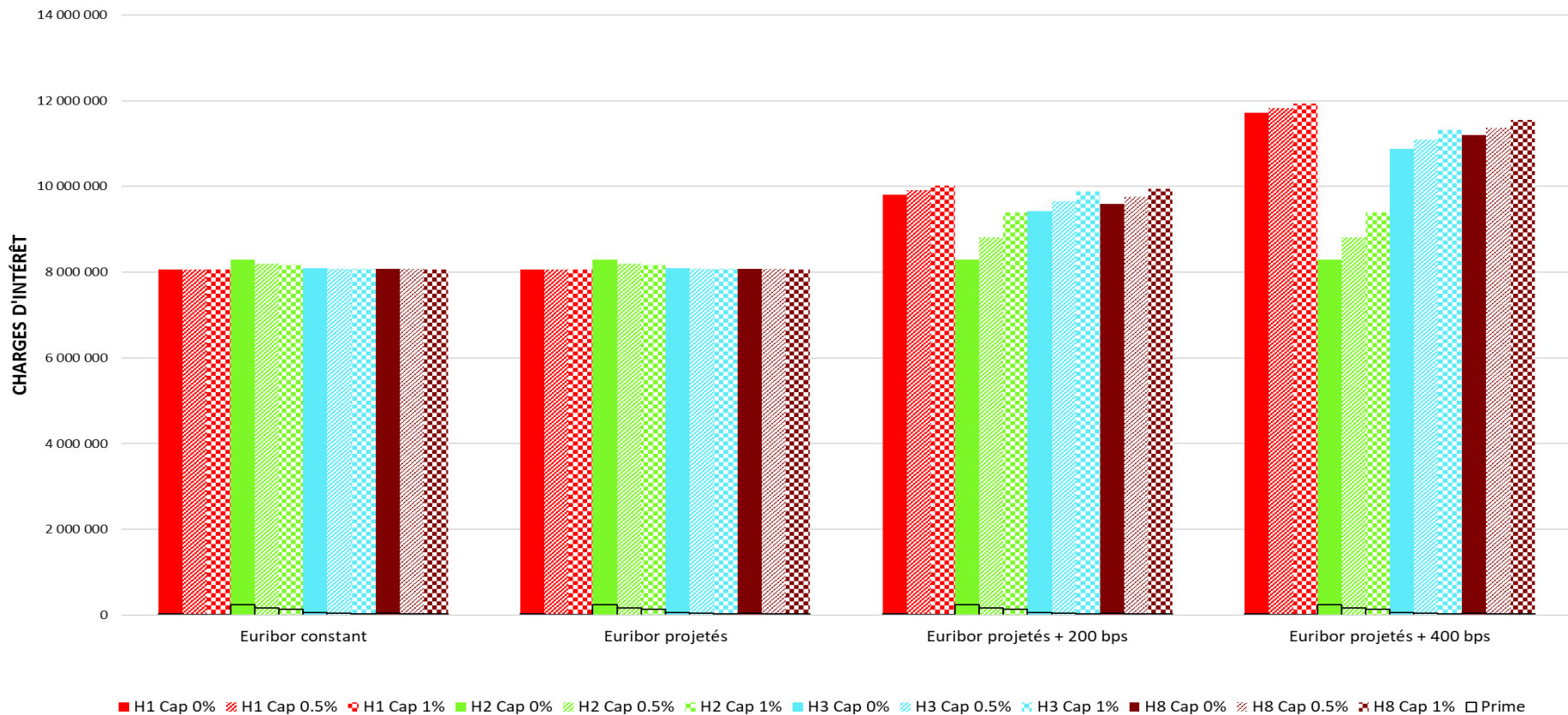


STRATEGIE H3

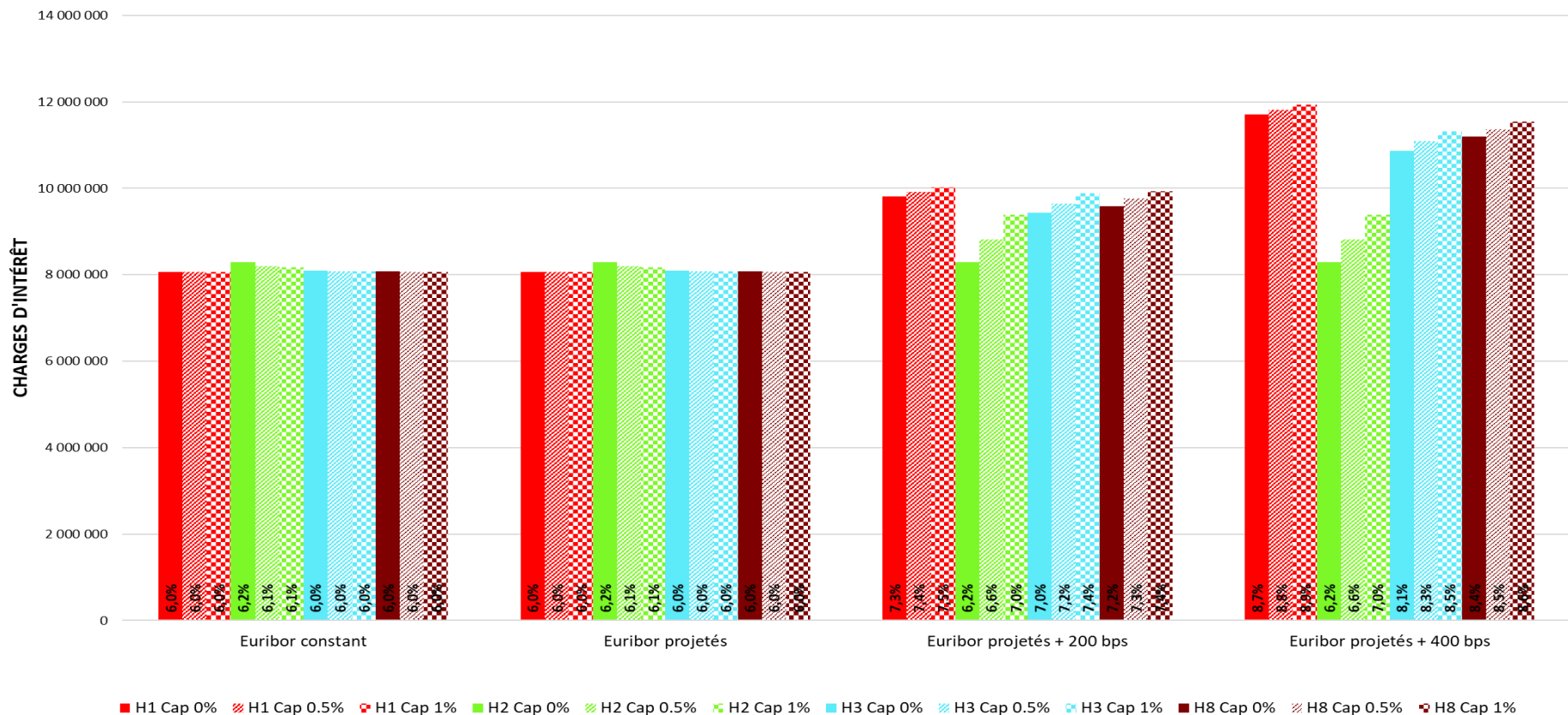


STRATEGIE H8





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H8		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%
Euribor constant	8 059 300	8 056 300	8 055 500	8 285 486	8 205 147	8 166 349	8 089 707	8 078 181	8 073 859	8 078 695	8 069 742	8 066 449
Euribor projetés	8 059 300	8 056 300	8 055 500	8 285 486	8 205 147	8 166 349	8 089 707	8 078 181	8 073 859	8 078 695	8 069 742	8 066 449
Euribor projetés + 200 bps	9 811 014	9 917 214	10 025 614	8 285 486	8 813 814	9 383 682	9 427 760	9 650 057	9 879 558	9 585 927	9 759 174	9 938 081
Euribor projetés + 400 bps	11 712 347	11 818 547	11 926 947	8 285 486	8 813 814	9 383 682	10 871 627	11 093 924	11 323 425	11 195 261	11 368 507	11 547 414



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H8		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%
Euribor constant	8 059 300	8 056 300	8 055 500	8 285 486	8 205 147	8 166 349	8 089 707	8 078 181	8 073 859	8 078 695	8 069 742	8 066 449
Euribor projetés	8 059 300	8 056 300	8 055 500	8 285 486	8 205 147	8 166 349	8 089 707	8 078 181	8 073 859	8 078 695	8 069 742	8 066 449
Euribor projetés + 200 bps	9 811 014	9 917 214	10 025 614	8 285 486	8 813 814	9 383 682	9 427 760	9 650 057	9 879 558	9 585 927	9 759 174	9 938 081
Euribor projetés + 400 bps	11 712 347	11 818 547	11 926 947	8 285 486	8 813 814	9 383 682	10 871 627	11 093 924	11 323 425	11 195 261	11 368 507	11 547 414

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	Tranche initiale		Tranches additionnelles		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	
27/04/2020	29/04/2020	09/07/2020	09/07/2020	0	16 000 000	0	0	16 000 000
07/07/2020	09/07/2020	31/07/2020	31/07/2020	0	16 000 000	-8 000 000	8 000 000	24 000 000
29/07/2020	31/07/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	16 000 000	0	8 000 000	24 000 000
29/12/2020	31/12/2020	30/06/2021	30/06/2021	0	16 000 000	0	8 000 000	24 000 000
28/06/2021	30/06/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	16 000 000	0	8 000 000	24 000 000
29/12/2021	31/12/2021	30/06/2022	30/06/2022	0	16 000 000	0	8 000 000	24 000 000
28/06/2022	30/06/2022	29/07/2022	29/07/2022	0	16 000 000	0	8 000 000	24 000 000
27/07/2022	29/07/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	16 000 000	0	8 000 000	24 000 000
28/12/2022	30/12/2022	31/01/2023	31/01/2023	0	16 000 000	0	8 000 000	24 000 000
27/01/2023	31/01/2023	31/07/2023	31/07/2023	0	16 000 000	0	8 000 000	24 000 000
27/07/2023	31/07/2023	31/01/2024	31/01/2024	0	16 000 000	0	8 000 000	24 000 000
29/01/2024	31/01/2024	31/07/2024	31/07/2024	0	16 000 000	0	8 000 000	24 000 000
29/07/2024	31/07/2024	31/01/2025	31/01/2025	0	16 000 000	0	8 000 000	24 000 000
29/01/2025	31/01/2025	31/07/2025	31/07/2025	0	16 000 000	0	8 000 000	24 000 000
29/07/2025	31/07/2025	30/01/2026	30/01/2026	16 000 000	0	8 000 000	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2	H3	H7	H8
27/04/2020	29/04/2020	09/07/2020	09/07/2020	0	0	0	0	0
07/07/2020	09/07/2020	31/07/2020	31/07/2020	0	0	0	0	0
29/07/2020	31/07/2020	31/12/2020	31/12/2020	14 400 000	24 000 000	18 480 000	14 400 000	24 000 000
29/12/2020	31/12/2020	30/06/2021	30/06/2021	14 400 000	24 000 000	18 480 000	14 400 000	24 000 000
28/06/2021	30/06/2021	31/12/2021	31/12/2021	14 400 000	24 000 000	18 480 000	14 400 000	24 000 000
29/12/2021	31/12/2021	30/06/2022	30/06/2022	14 400 000	24 000 000	18 480 000	14 400 000	24 000 000
28/06/2022	30/06/2022	29/07/2022	29/07/2022	14 400 000	24 000 000	18 480 000	14 400 000	24 000 000
27/07/2022	29/07/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	24 000 000	18 480 000	14 400 000	24 000 000
28/12/2022	30/12/2022	31/01/2023	31/01/2023	0	24 000 000	18 480 000	14 400 000	24 000 000
27/01/2023	31/01/2023	31/07/2023	31/07/2023	0	24 000 000	0	0	0
27/07/2023	31/07/2023	31/01/2024	31/01/2024	0	24 000 000	0	0	0
29/01/2024	31/01/2024	31/07/2024	31/07/2024	0	24 000 000	0	0	0
29/07/2024	31/07/2024	31/01/2025	31/01/2025	0	24 000 000	0	0	0
29/01/2025	31/01/2025	31/07/2025	31/07/2025	0	24 000 000	0	0	0
29/07/2025	31/07/2025	30/01/2026	30/01/2026		0	0	0	0

Période brisée

Cap avec plafond à 0%

- *La prime d'une option peut être payée intégralement à la mise en place de l'option ou de manière lissée au fil du temps en l'exprimant en pourcentage du financement, comme pour le taux d'un swap. Cette seconde solution permet d'étaler le paiement de la prime dans le temps.*

Avantages :**Par rapport au swap:**

- Aucun risque de valorisation négative contrairement au swap, donc aucun risque d'avoir à déboursier une soultte imprévue en cas de déboucllement anticipé (seule resterait à payer la partie étalée de la prime des années à venir).
- Taux de financement très raisonnable (voir cotations ci-après), qui reproduit le taux de swap avec plancher (hors marge bancaire). En incluant les marges bancaires (plus faibles sur les caps que les swaps avec plancher d'environ 10bps pour des raisons techniques), le taux du cap peut être plus avantageux que celui du swap avec floor 0%.

Par rapport aux caps 0,50% ou 1% :

- Meilleur rapport entre le niveau de frais financiers minimum et le niveau maximum du fait du plancher 0% sur le financement qui empêche de profiter d'une baisse des taux supplémentaire.

Inconvénients:**Par rapport au swap avec plancher 0% :**

Prime à payer, toutefois le taux de financement global est similaire, voire meilleur, que celui du swap avec floor et la prime peut être étalée pour répliquer les frais financiers d'un swap et annuler cet inconvénient.

Par rapport aux caps 0,50% ou 1% :

Prime plus élevée, mais le rapport prime / taux plafond est plus avantageux en cas de hausse des taux plus rapide que ne le prévoit le marché. A l'inverse, le cap 0,50% ou 1% seront plus avantageux si les taux ne montent pas ou baissent (principe de la franchise d'assurance qui est avantageuse lorsqu'il n'y a pas de sinistre).

-
- Finaliser un choix de stratégie
 - Engager les discussions avec les banques pour finaliser la documentation réglementaire et leur demander des cotations indicatives
 - Organiser la transaction

-
- Contraintes liées aux taux négatifs
 - Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

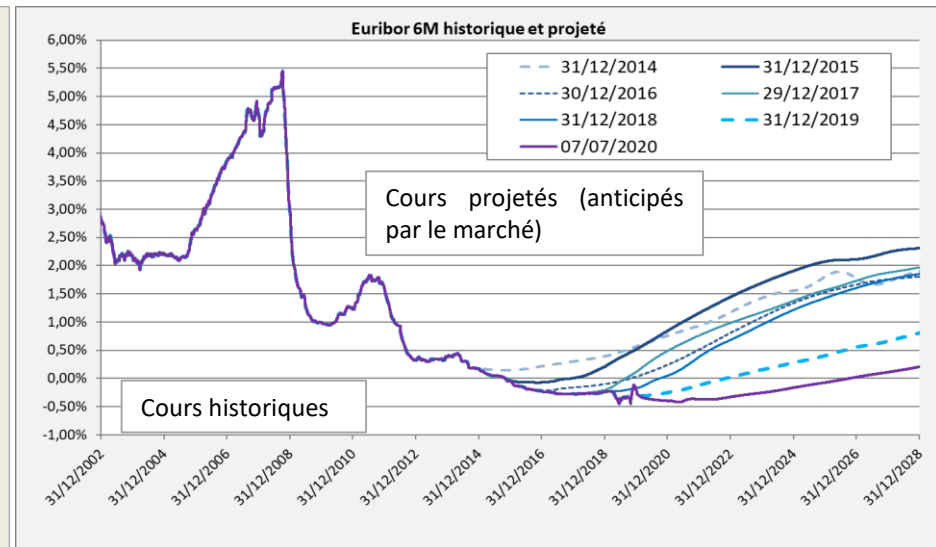
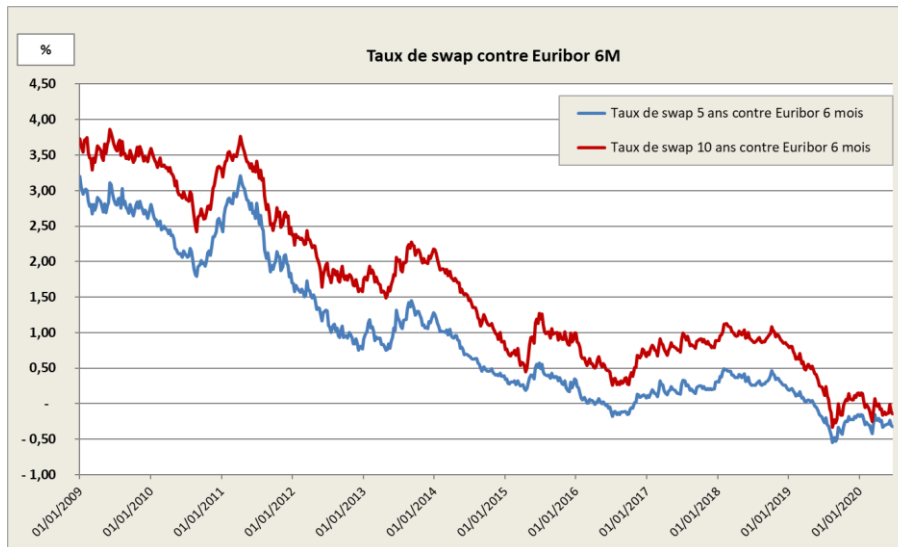
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 6 mois projeté est négatif jusqu'à 2026;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 10 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).

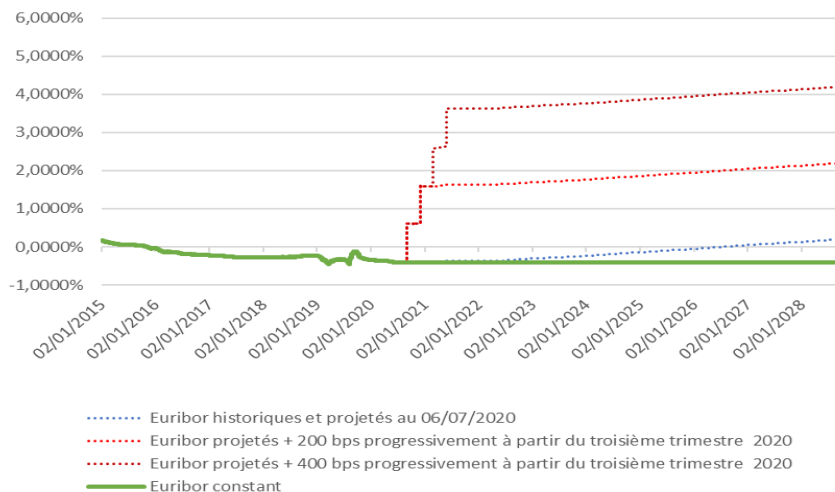
Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Solutions techniques:

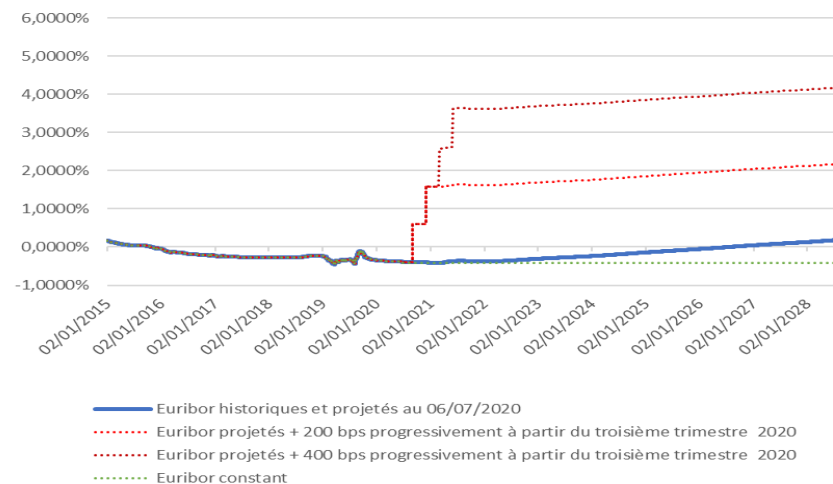
- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

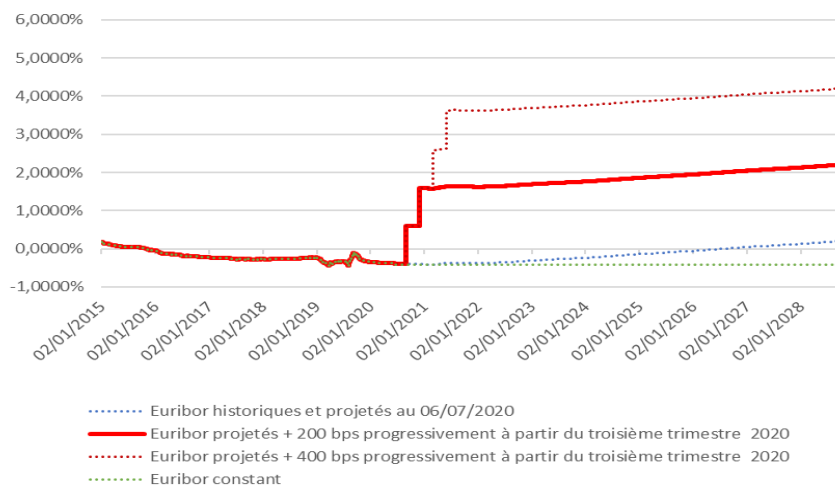
Euribor constant



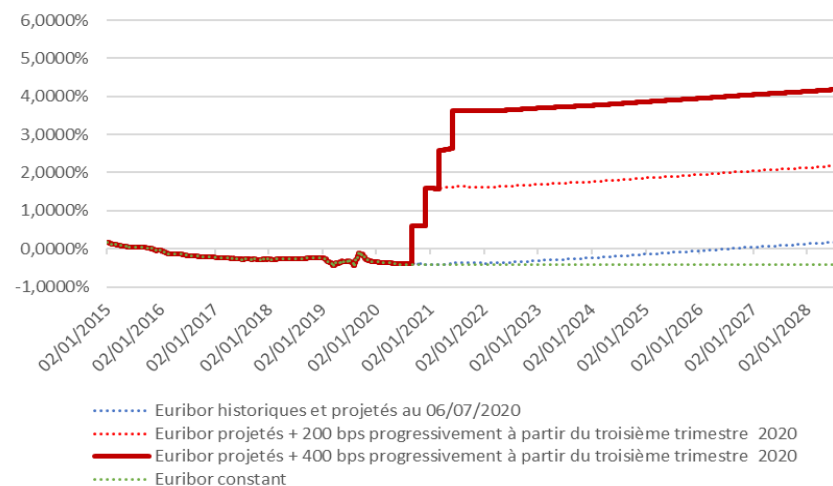
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Financement

CONTRAT DE SOUSCRIPTION ET DE PRISE FERME

En date du 29 avril 2020

Entre

Federation Entertainment

En qualité d'Emetteur

Et

FPS Zencap Crédit ETI III

FPS AA Zencap PME ETI

FPS Octra Ter

FPS Octra Royale

En qualité de Souscripteurs Initiaux

Et

Zencap Asset Management

En qualité d'Arrangeur Mandaté et d'Agent Administratif et de Calcul

Financement

2. ENGAGEMENTS D'EMISSION ET DE SOUSCRIPTION

2.1 Engagement d'émission

L'Emission des Obligations au titre du Programme pourra être effectuée en une ou plusieurs Tranches, dans la limite, s'agissant des Tranches Additionnelles, d'un nombre maximal de huit (8) Tranches Additionnelles, étant précisé que :

- (a) le montant nominal initial de la Tranche Initiale s'élève à 16.000.000 EUR ;
- (b) le montant nominal initial total maximal des Tranches Additionnelles s'élève à 14.800.000 EUR, étant néanmoins précisé que :
 - (i) le montant nominal initial total maximal pouvant être émis au titre de toutes Tranches Additionnelles, durant la période courant entre le treizième et le dix-huitième mois (inclus) après la Date d'Emission Initiale, ne pourra dépasser 5.000.000 EUR ;
 - (ii) le montant nominal initial total pouvant être émis au titre d'une Tranche Additionnelle ne pourra pas être inférieur à 1.000.000 EUR et au-delà devra correspondre à un multiple entier de 100.000 EUR.

Chaque Emission sera distincte mais assimilable conformément aux dispositions de l'article L.228-46 du Code de commerce et interviendra par placement privé.

A chaque Date d'Emission, l'Emetteur émettra les Obligations composant la Tranche devant être émises à cette date et en réservera la souscription aux seuls Souscripteurs selon les proportions correspondant à leurs Engagements de Souscription respectifs.

"Date d'Echéance" désigne la date d'échéance des Obligations, soit la date du 31 décembre 2025.

"Date d'Emission" a la signification qui lui est donnée au Contrat de Souscription.

"Date de Signature" désigne la date de signature du Contrat de Souscription.

Remboursement

6. AMORTISSEMENT

Les Obligations ne pourront être amorties que selon les stipulations du présent Article 6 (*Amortissement*) ou des Articles 8 (*Fiscalité et indemnisation*) ou 9 (*Exigibilité anticipée*) ci-dessous.

6.1 Amortissement à la Date d'Echéance

A moins que celles-ci n'aient été préalablement intégralement amorties conformément au présent Article 6 (*Amortissement*) ou aux Articles 8 (*Fiscalité et indemnisation*) ou 9 (*Exigibilité anticipée*) ci-dessous, les Obligations seront amorties en totalité à leur Valeur d'Amortissement à la Date d'Echéance.

Obligation de couverture

4.3.16 Couverture

L'Emetteur s'engage à conclure, dans les quatre-vingt-dix (90) jours calendaires à compter de la Date d'Emission Initiale, une couverture de risque de taux d'intérêts pour une période minimum de deux (2) ans portant sur au moins 60% du montant en principal des Obligations émises au titre de toute Tranche tirée à la Date d'Emission Initiale.

Intérêts

"Marge Applicable" désigne une marge de :

- (a) 6% l'an si le Ratio de Levier indiqué dans l'Attestation de Conformité remise à la Date de Test précédente est supérieur à 3,0x ; ou
- (b) 5,5% l'an si le Ratio de Levier indiqué dans l'Attestation de Conformité remise à la Date de Test précédente est inférieur ou égal à 3,0x et supérieur à 2,5x ; ou
- (c) 5% l'an si le Ratio de Levier indiqué dans l'Attestation de Conformité remise à la Date de Test précédente est inférieur ou égal à 2,5x,

étant entendu que :

- (i) la marge sera égale à 6% initialement, recalculée semestriellement et pour la première fois au 31 décembre 2020 ;

5.1.2 Période d'Intérêts Servis

- (a) Les Intérêts Servis au titre de la Tranche Initiale seront calculés par référence à des périodes de calcul successives déterminées comme suit : (i) à l'exception de la première Période d'Intérêts Servis, laquelle commencera à la Date d'Emission Initiale (inclusive) et se terminera le 30 juin 2020, chaque Période d'Intérêts Servis commencera le premier jour (inclus) de la Période d'Intérêts Servis concernée et se terminera le dernier jour (inclus) de la Période d'Intérêts Servis concernée, (ii) chaque Période d'Intérêts Servis aura une durée de six (6) mois et (iii) la dernière Période d'Intérêts Servis s'achèvera à la Date d'Echéance (inclusive).
- (b) (i) La première Période d'Intérêts Servis au titre de toute Tranche Additionnelle commencera le premier jour de la Période d'Intérêts Servis de Référence (inclus) et s'achèvera le dernier jour (inclus) de la même Période d'Intérêts Servis de Référence, et (ii) chaque Période d'Intérêts Servis suivante aura la même durée que celle de la Période d'Intérêts Servis au titre de la Tranche Initiale suivant la Période d'Intérêts Servis de Référence.

Clause de défaut

9.5 Exigibilité anticipée

- (a) Un Endettement Financier et/ou une autre dette quelconque de l'Emetteur ou d'un membre du Groupe est déclaré(e) exigible ou devient exigible avant son terme en raison de la survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa qualification).
- (b) Aucun Cas de Défaut ne sera constaté au titre du présent Article 9.5 (*Défaut croisé*), dans le cas d'une dette respectant les critères cumulatifs suivants :
 - (i) la dette concernée ne constitue pas un Endettement Financier ou le(s) créancier(s) de la dette concernée ne bénéficie(nt) pas de Sûretés partagées avec les Porteurs d'Obligations ; et
 - (ii) la dette concernée n'excède pas un montant de 100.000 EUR (sous réserve des éventuels délais de régularisation, renonciations ou aménagements consentis par le créancier concerné) ; et
 - (iii) la dette concernée ne constitue pas une Dette Subordonnée.

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:

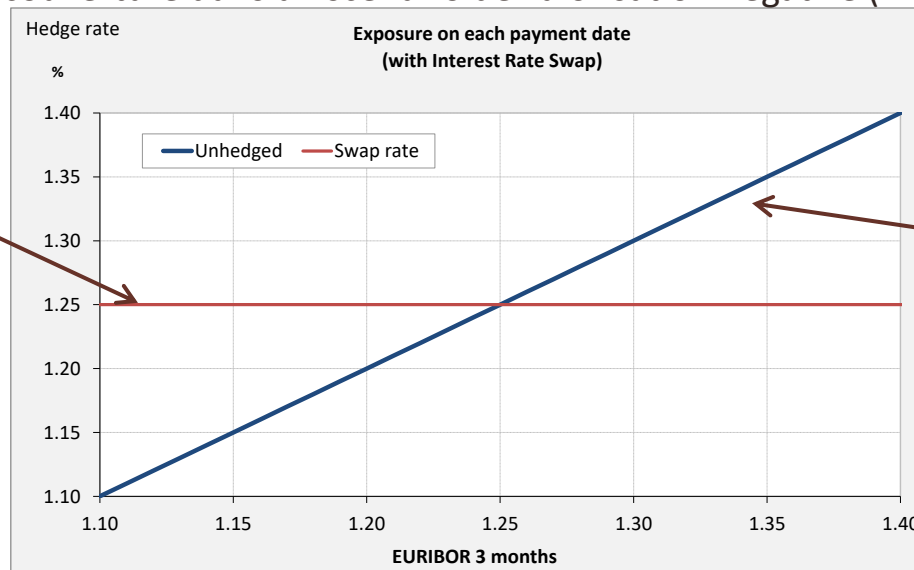
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

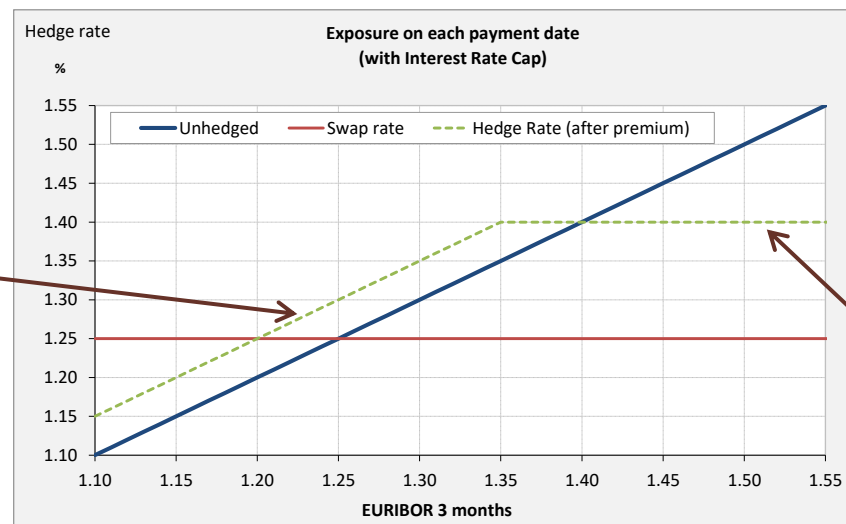
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

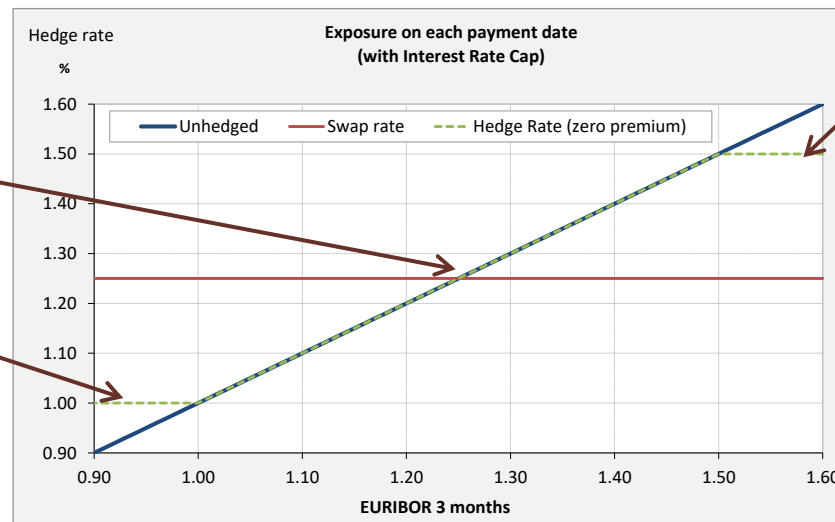
Avantages:

- 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

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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