



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

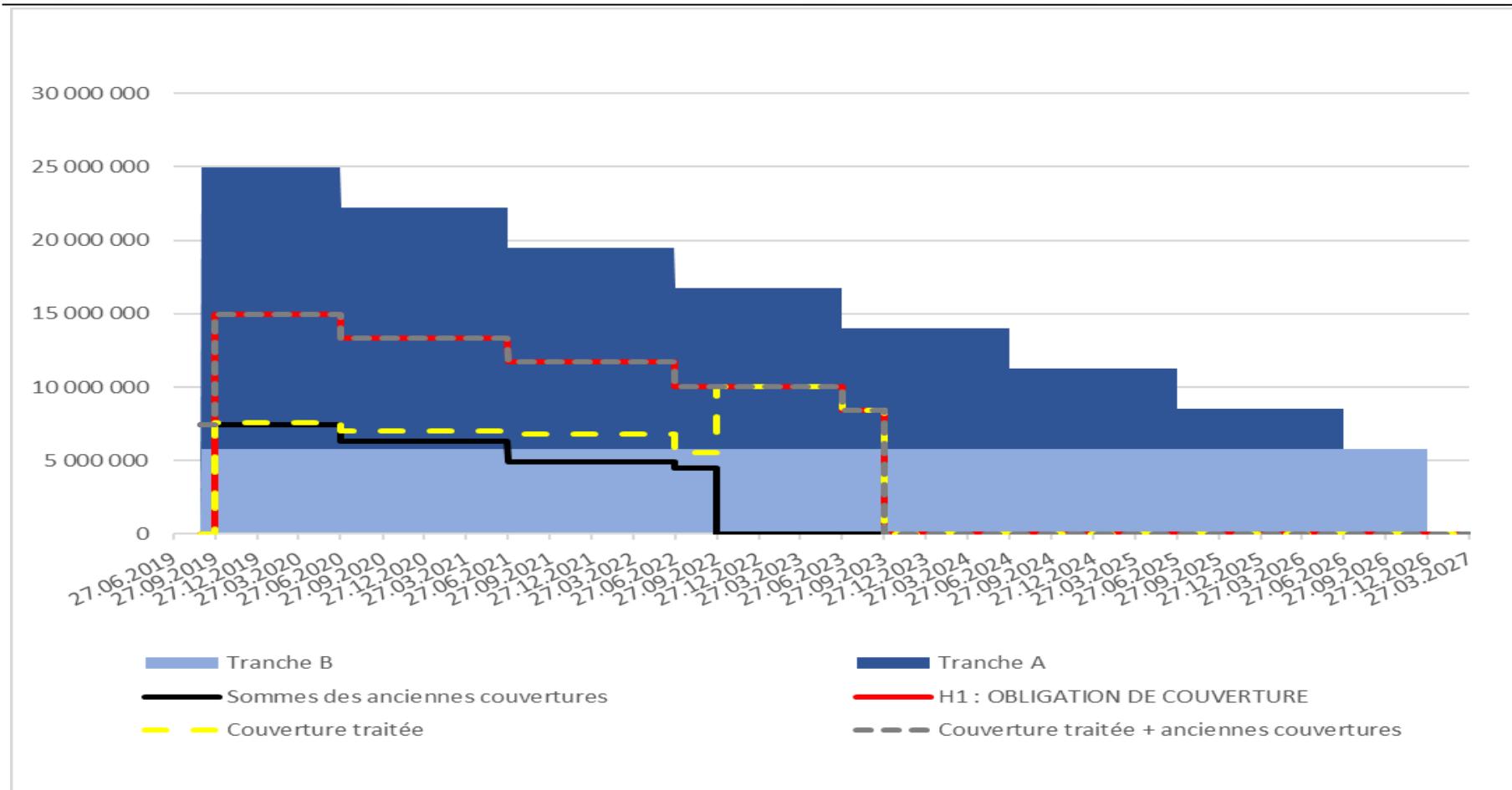
08 octobre 2019

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 4 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- Un cap avec plafond (strike) à 0,50% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte en complément des couvertures existantes à hauteur de l'obligation de couverture (60%). Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- Les anciennes couvertures ont été conservées car elles correspondent à l'objectif de couverture.



- Couverture traitée : Achat Cap 0,5% à 4 ans.
- Taux de couverture post opérations: 60% sur les 4 ans
- Répartition bancaire : SG 100%.

Produit	: Cap
Cours d'exercice	: 0,50% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 04/10/2019
Date de début	: 27/09/2019
Date de Fin	: 27/09/2023
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture SG

Nominal de départ : € 7'562'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime up-front de € 9'500.

Tableaux d'amortissement

FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	Paiement	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Cap 0% LCL	Cap 0.5% LCL	COUVERTURE EXISTANTE Totale	Couverture traitée
24.08.2019	27.08.2019	27.09.2019	27.09.2019	0	4 800 000	2 614 971	7 414 971	0
25.09.2019	27.09.2019	27.12.2019	27.12.2019	14 976 000	4 800 000	2 614 971	7 414 971	7 562 000
25.12.2019	27.12.2019	27.03.2020	27.03.2020	14 976 000	4 800 000	2 614 971	7 414 971	7 562 000
25.03.2020	27.03.2020	29.06.2020	29.06.2020	14 976 000	4 800 000	2 614 971	7 414 971	7 562 000
25.06.2020	29.06.2020	28.09.2020	28.09.2020	13 330 286	4 000 000	2 323 543	6 323 543	7 006 743
24.09.2020	28.09.2020	28.12.2020	28.12.2020	13 330 286	4 000 000	2 323 543	6 323 543	7 006 743
24.12.2020	28.12.2020	29.03.2021	29.03.2021	13 330 286	4 000 000	2 323 543	6 323 543	7 006 743
25.03.2021	29.03.2021	28.06.2021	28.06.2021	13 330 286	4 000 000	2 323 543	6 323 543	7 006 743
24.06.2021	28.06.2021	27.09.2021	27.09.2021	11 684 572	3 000 000	1 912 114	4 912 114	6 772 457
23.09.2021	27.09.2021	27.12.2021	27.12.2021	11 684 572	3 000 000	1 912 114	4 912 114	6 772 457
23.12.2021	27.12.2021	28.03.2022	28.03.2022	11 684 572	3 000 000	1 912 114	4 912 114	6 772 457
24.03.2022	28.03.2022	27.06.2022	27.06.2022	11 684 572	3 000 000	1 912 114	4 912 114	6 772 457
23.06.2022	27.06.2022	27.09.2022	27.09.2022	10 038 857	3 000 000	1 500 686	4 500 686	5 538 172
23.09.2022	27.09.2022	27.12.2022	27.12.2022	10 038 857	0	0	0	10 038 857
23.12.2022	27.12.2022	27.03.2023	27.03.2023	10 038 857	0	0	0	10 038 857
23.03.2023	27.03.2023	27.06.2023	27.06.2023	10 038 857	0	0	0	10 038 857
23.06.2023	27.06.2023	27.09.2023	27.09.2023	8 393 143	0	0	0	8 393 143
25.09.2023	27.09.2023	27.12.2023	27.12.2023	0	0	0	0	0
25.12.2023	27.12.2023	27.03.2024	27.03.2024	0	0	0	0	0
25.03.2024	27.03.2024	27.06.2024	27.06.2024	0	0	0	0	0
25.06.2024	27.06.2024	27.09.2024	27.09.2024	0	0	0	0	0
25.09.2024	27.09.2024	27.12.2024	27.12.2024	0	0	0	0	0
25.12.2024	27.12.2024	27.03.2025	27.03.2025	0	0	0	0	0
25.03.2025	27.03.2025	27.06.2025	27.06.2025	0	0	0	0	0
25.06.2025	27.06.2025	29.09.2025	29.09.2025	0	0	0	0	0
25.09.2025	29.09.2025	29.12.2025	29.12.2025	0	0	0	0	0
25.12.2025	29.12.2025	27.03.2026	27.03.2026	0	0	0	0	0
25.03.2026	27.03.2026	29.06.2026	29.06.2026	0	0	0	0	0
25.06.2026	29.06.2026	28.09.2026	28.09.2026	0	0	0	0	0
24.09.2026	28.09.2026	28.12.2026	28.12.2026	0	0	0	0	0
24.12.2026	28.12.2026	28.12.2026	28.12.2026	0	0	0	0	0

Période brisée

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

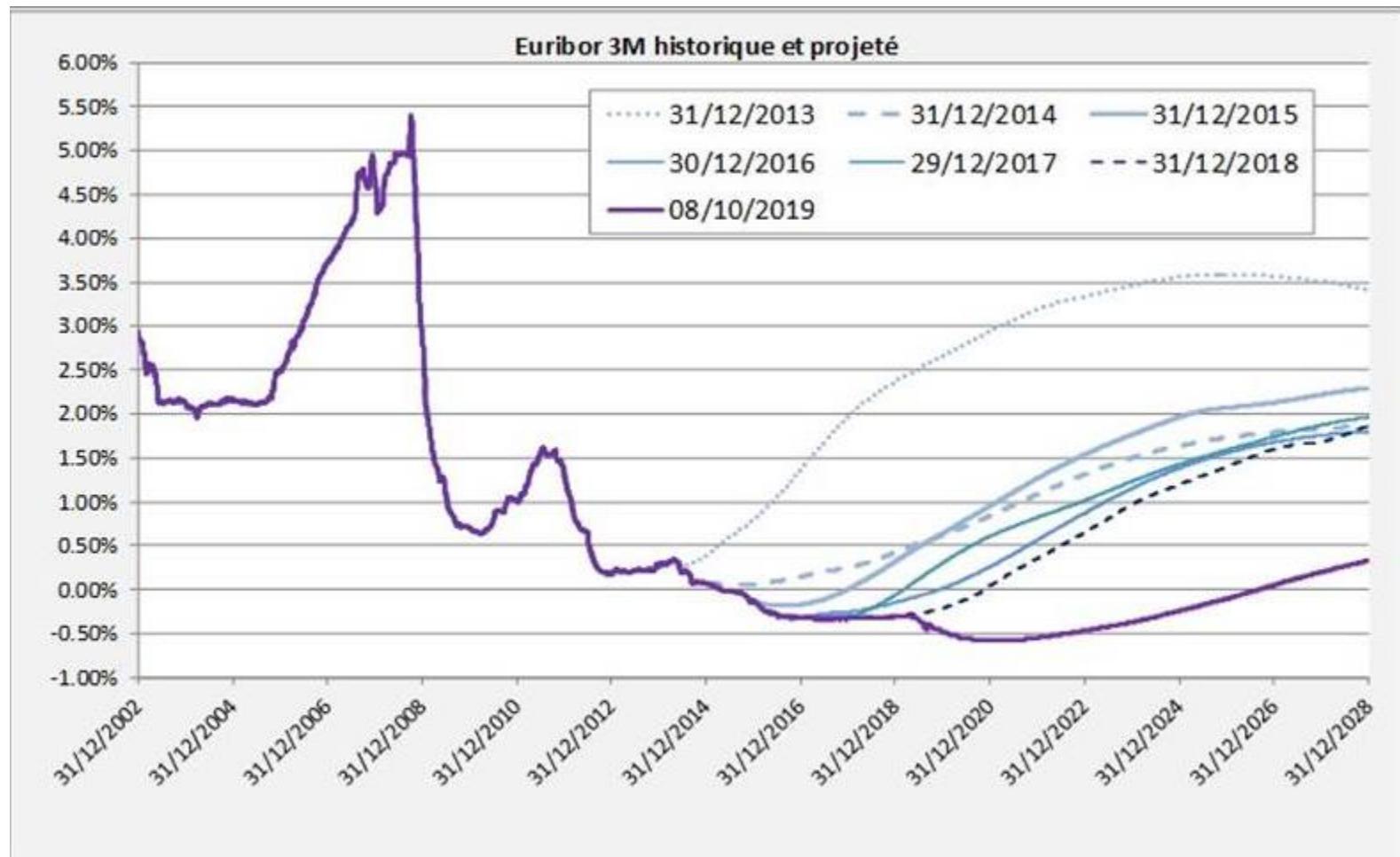
Valeur 1 BP	3 090
SG	
Economies totales	27 698
Taux/Prix sans marge bancaire	6 300
Prix avec marge bancaire standard *	37 198
Marge bancaire standard (10 points de base) *	30 898
Prix final	9 500
Marge finale	3 200

* 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



Cartographie des dettes

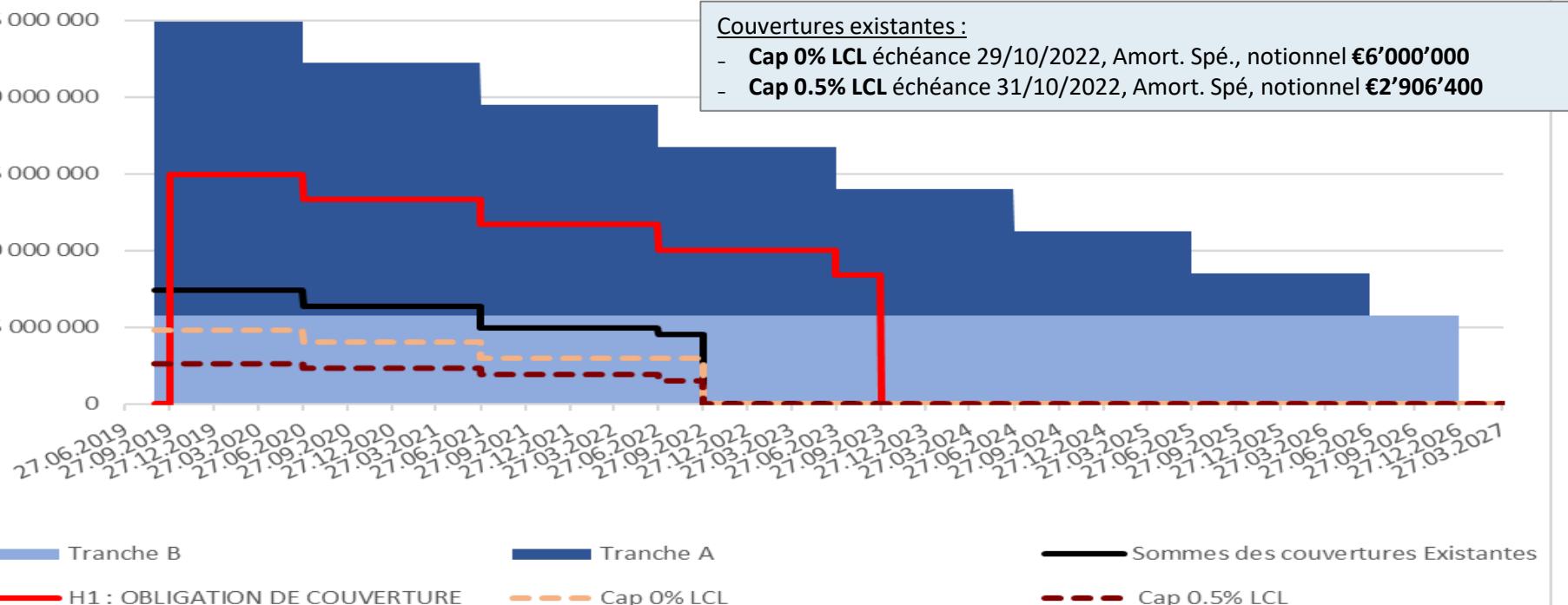
Obligation de couverture :

La couverture portera sur **60%** minimum du montant de l'Encours et couvrant l'Emprunteur contre une hausse de l'Euribor 3 mois de plus de 150 bps par rapport à sa valeur à la Date de Refinancement, et pendant une durée minimum de **4 ans**, à compter de la date de conclusion. À mettre en place avant le 27/09/2019.

Banques de couverture: À choisir parmi les Prêteurs (SG, LCL, CIC).

Couvertures existantes :

- Cap 0% LCL échéance 29/10/2022, Amort. Spé., notionnel **€6'000'000**
- Cap 0.5% LCL échéance 31/10/2022, Amort. Spé, notionnel **€2'906'400**



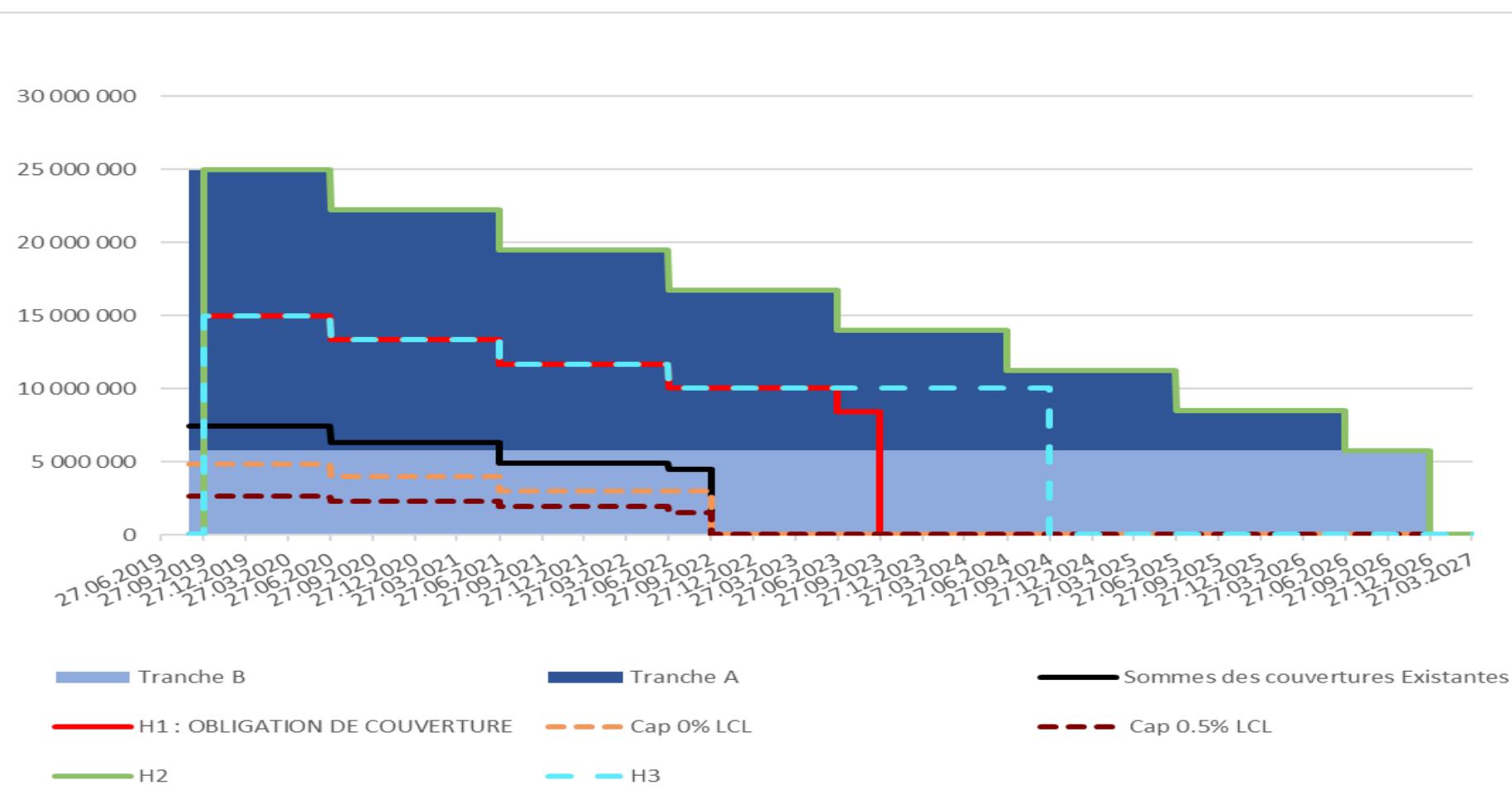
Financements: (SG/LCL/CIC). Prêts d'un montant total de **€24'960'000**, 1^{er} tirage le 27/06/2019, consolidation le 27/08/2019.

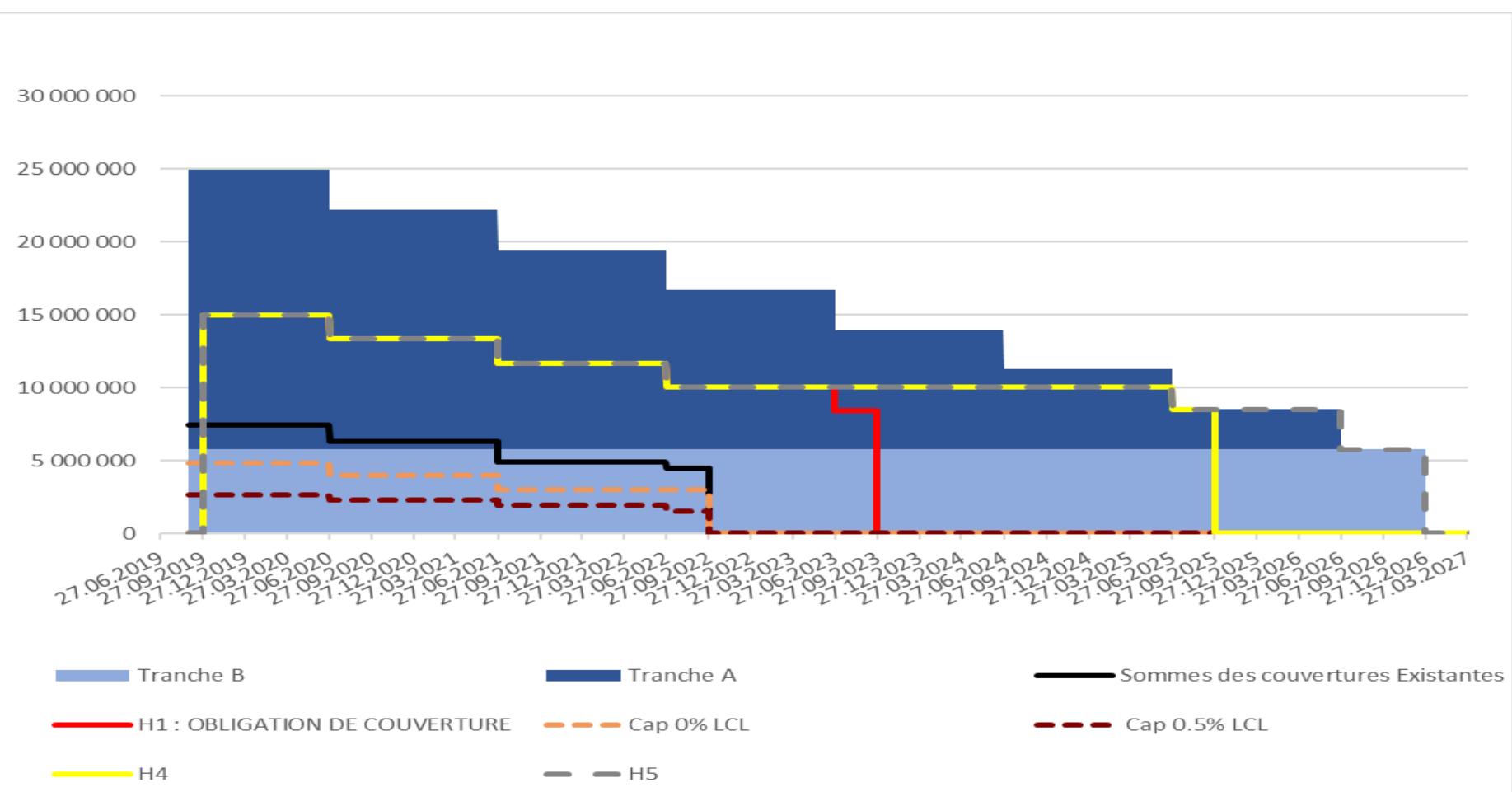
- **Tranche A:** **€19'200'000**, amort. linéaire annuel, échéance 27/06/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche B:** **€5'760'000**, in fine, échéance 27/12/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission Valorisation des couvertures en vie (03/09/2019)

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
LCL01-D	LCL01-D	1	LCL	03-Nov-16	29-Oct-16	29-Oct-22	BUY	Cap 0,0000%	Euribor3m EUR	6 000 000,00	EUR 4 800 000,00
LCL01-D	LCL01-D	2	LCL	03-Nov-16	29-Oct-16	29-Oct-22	Premium PAY	0,3200%	EUR	6 000 000,00	EUR 4 800 000,00
LCL02-D	LCL02-D	3	LCL	12-Oct-18	29-Oct-18	31-Oct-22	BUY	Cap 0,5000%	Euribor3m EUR	2 906 400,00	EUR 2 614 971,42
LCL02-D	LCL02-D	4	LCL	12-Oct-18	29-Oct-18	31-Oct-22	Premium PAY	0,2125%	EUR	2 906 400,00	EUR 2 614 971,42
7 414 971,42											
TOTAL 7 414 971,42											

Valuation					
EUR					
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests	
0,05%	2 372,22	-	2 372,22	2 372,22	-
-0,86%	-41 208,47	-	-41 208,47	-39 629,80	-1 578,67
0,05%	1 421,53	-	1 421,53	1 421,53	-
-0,60%	-15 775,94	-	-15 775,94	-15 204,83	-571,12
	-53 190,67	-	-53 190,67	-51 040,89	-2 149,78
	-53 190,67	-	-53 190,67	-51 040,89	-2 149,78





Cotations indicatives

Couverture	H1 bis	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis
Durée	4 ans	7.25 ans	5 ans	6 ans	7.25 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	7 561 029	17 545 029	7 561 029	7 561 029	7 561 029
Début de période	27.09.2019	27.09.2019	27.09.2019	27.09.2019	27.09.2019
Fin de période	27.09.2023	27.12.2026	27.09.2024	27.09.2025	27.12.2026
Valeur 1bp en EUR	3 090	9 722	4 153	5 131	6 069

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

Swap sans Floor	-0,63%	-0,55%	-0,60%	-0,55%	-0,51%
Floor 0%	0,75%	0,75%	0,75%	0,76%	0,75%
Swap avec Floor	0,11%	0,20%	0,15%	0,20%	0,24%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,11%	0,20%	0,15%	0,20%	0,24%
Taux financement Max	0,11%	0,20%	0,15%	0,20%	0,24%
Cap 0.5% annualisé	0,08%	0,14%	0,11%	0,14%	0,17%
Taux financement Max	0,58%	0,64%	0,61%	0,64%	0,67%
Cap 1% annualisé	0,07%	0,11%	0,09%	0,11%	0,13%
Taux financement Max	1,07%	1,11%	1,09%	1,11%	1,13%

Prime des options en EUR

Floor 0%	233 000	740 300	318 200	395 400	456 800
Cap 0%	34 000	196 200	64 200	103 500	144 700
Cap 0.5%	24 900	143 000	45 900	74 500	105 100
Cap 1%	20 600	111 900	36 200	57 700	81 200

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

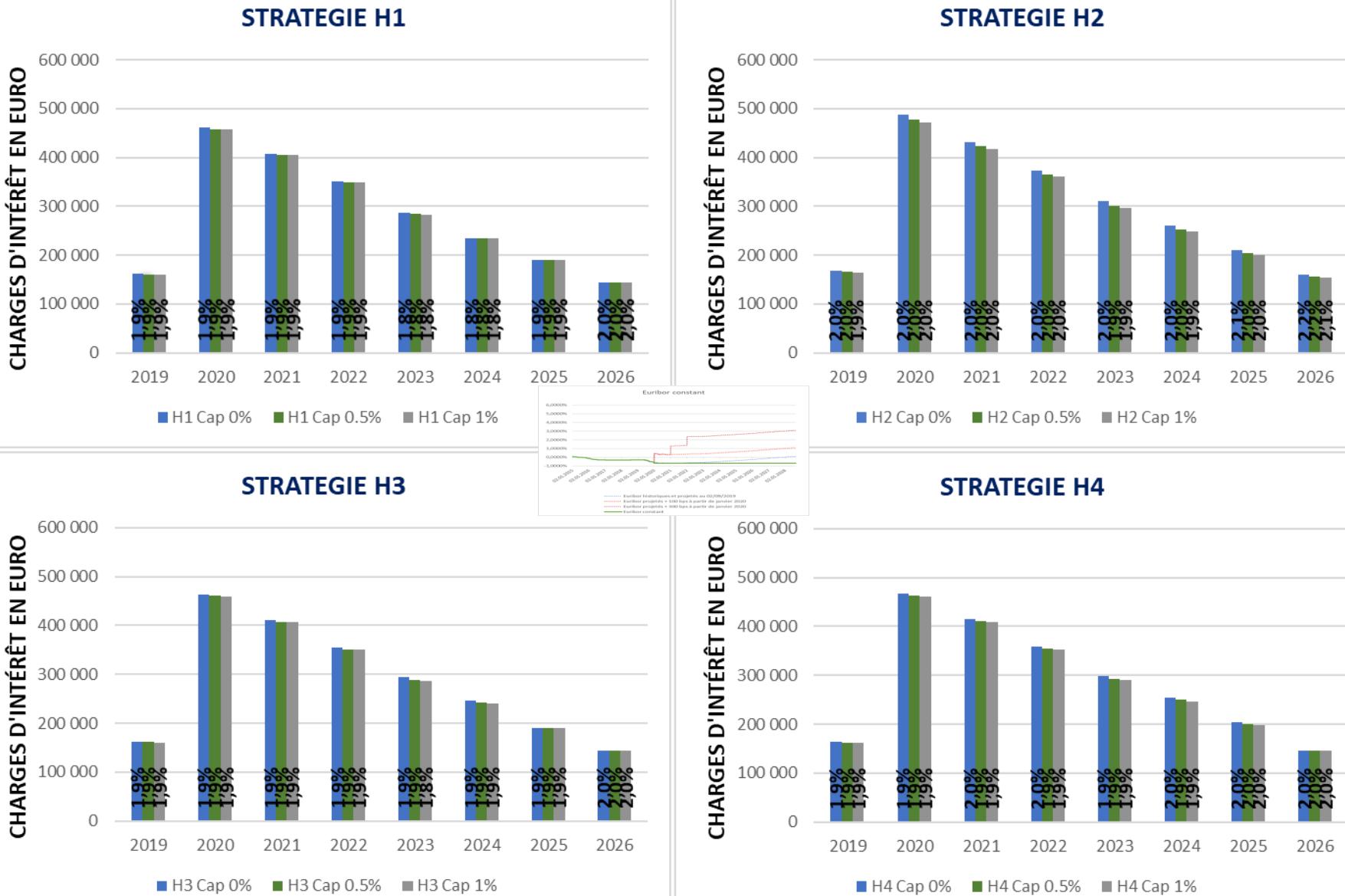
Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

Cotations indicatives sans marge bancaire ou avec marge bancaire estimée. Une marge bancaire non négociée se situe généralement entre 0,10% et 0,20%.

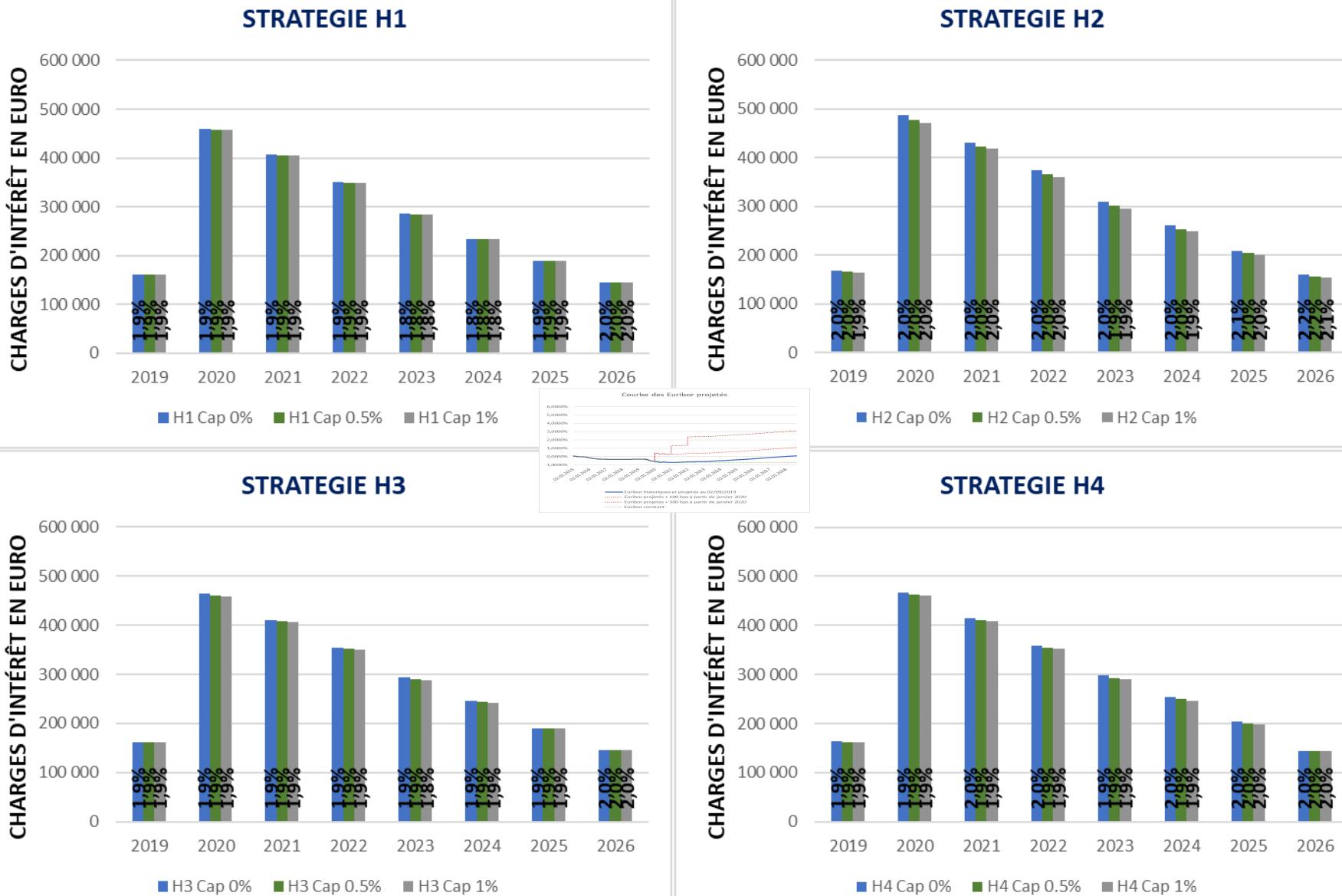
Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier ces prix significativement.

Indications pour comparer les cotations entre elles:

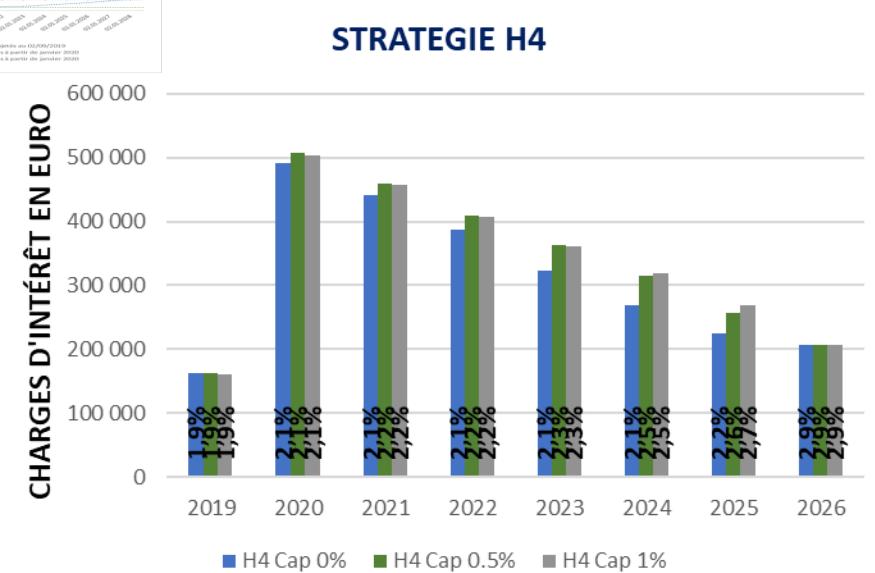
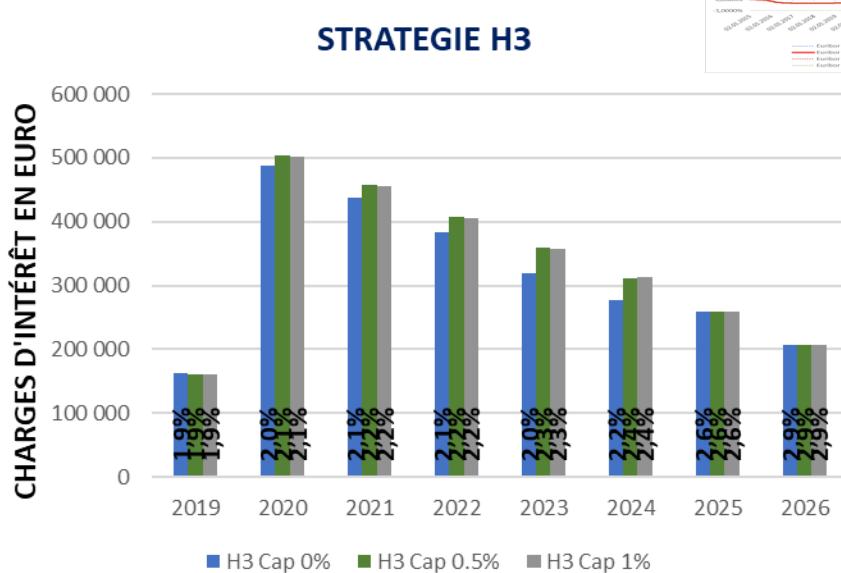
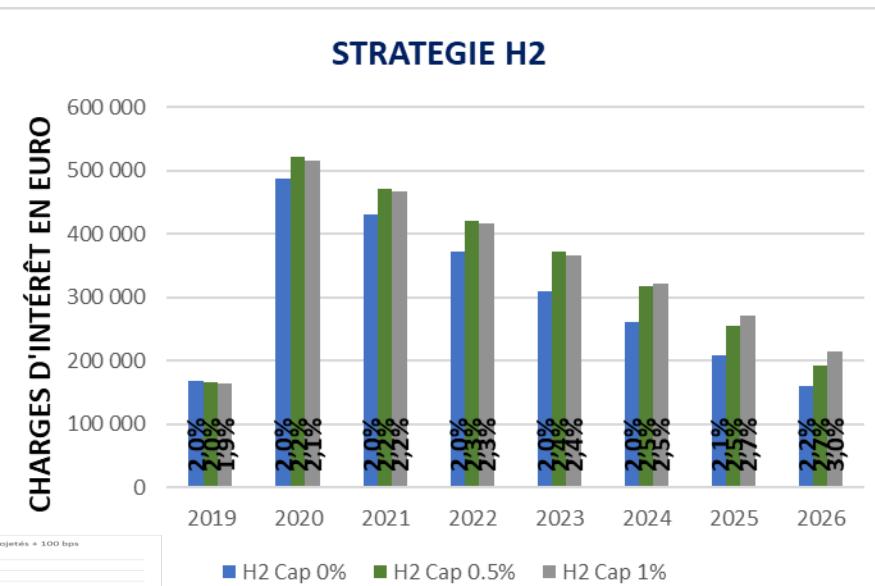
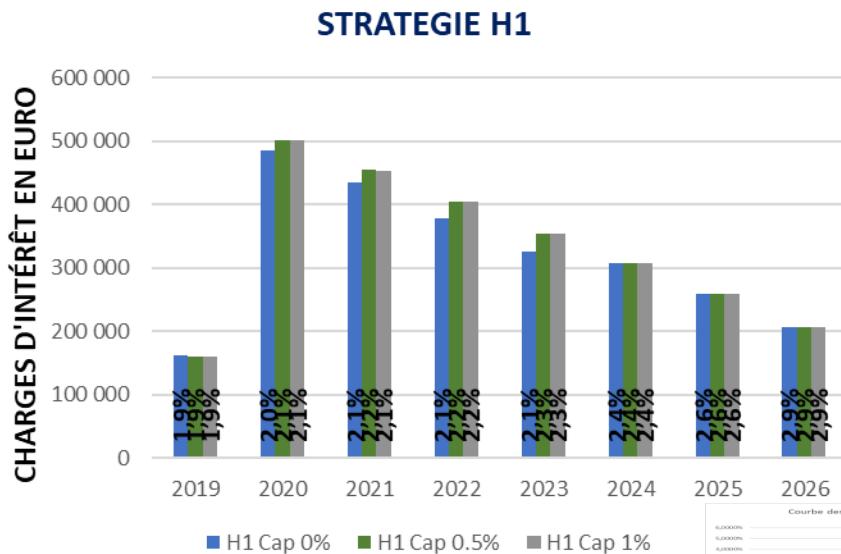
- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné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

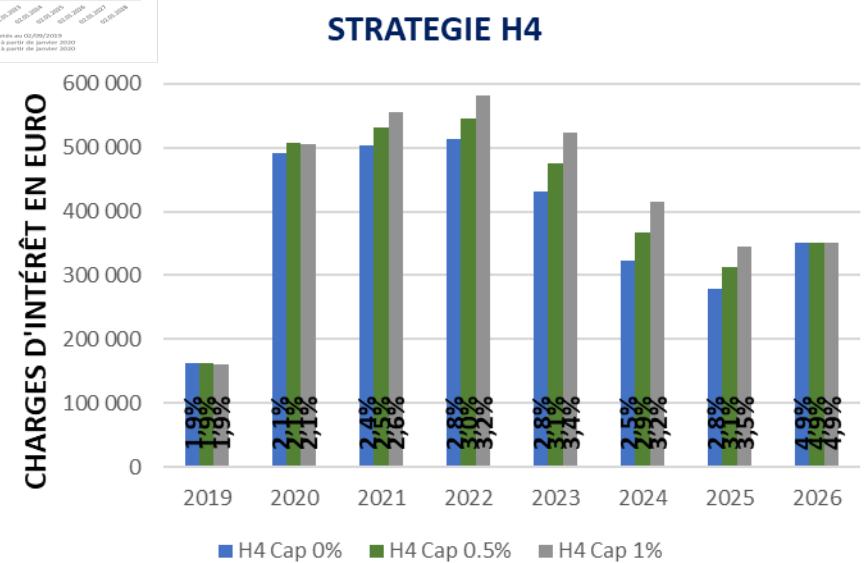
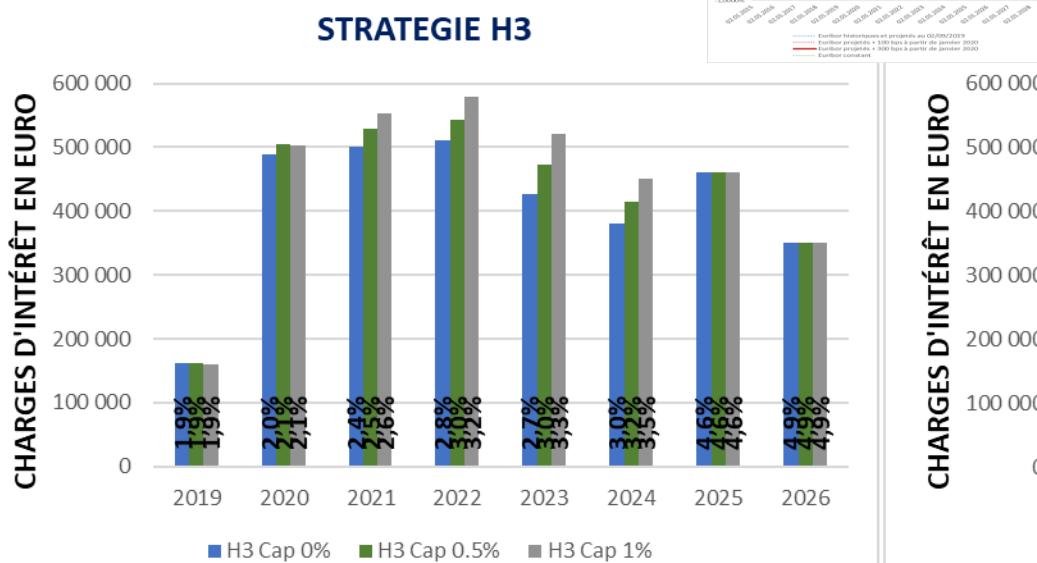
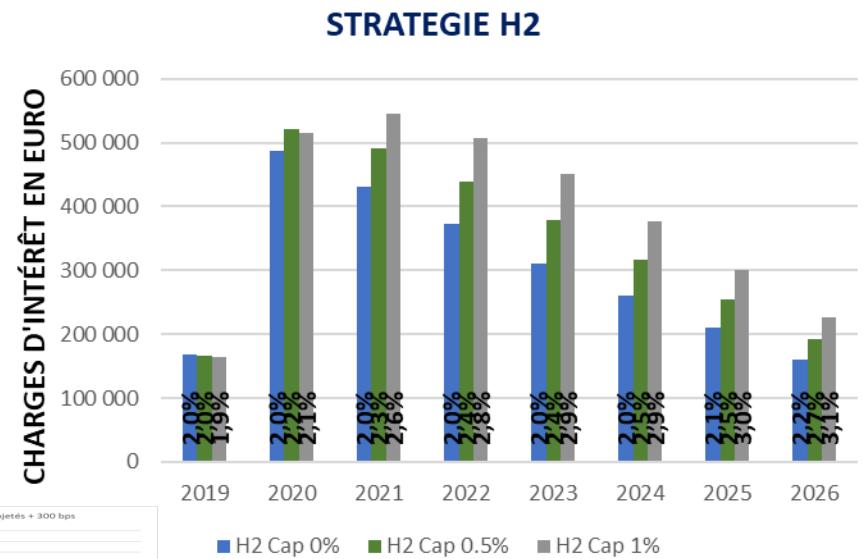
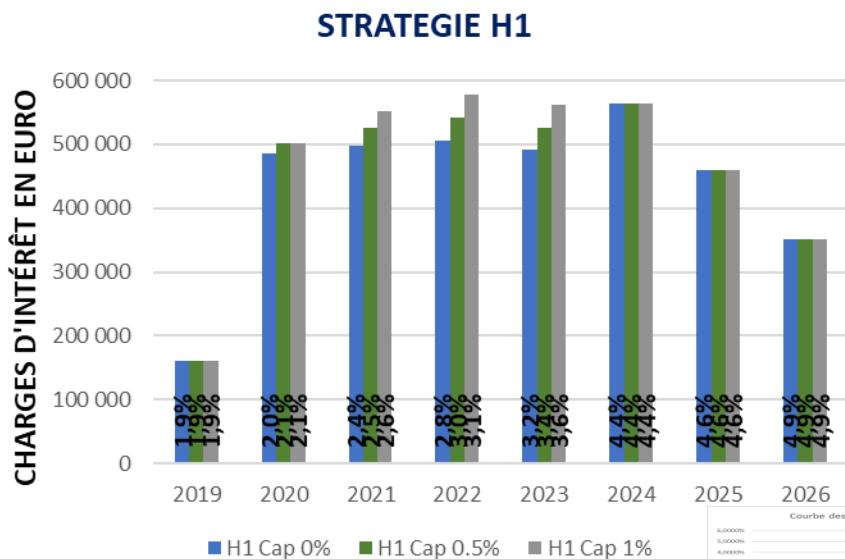


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

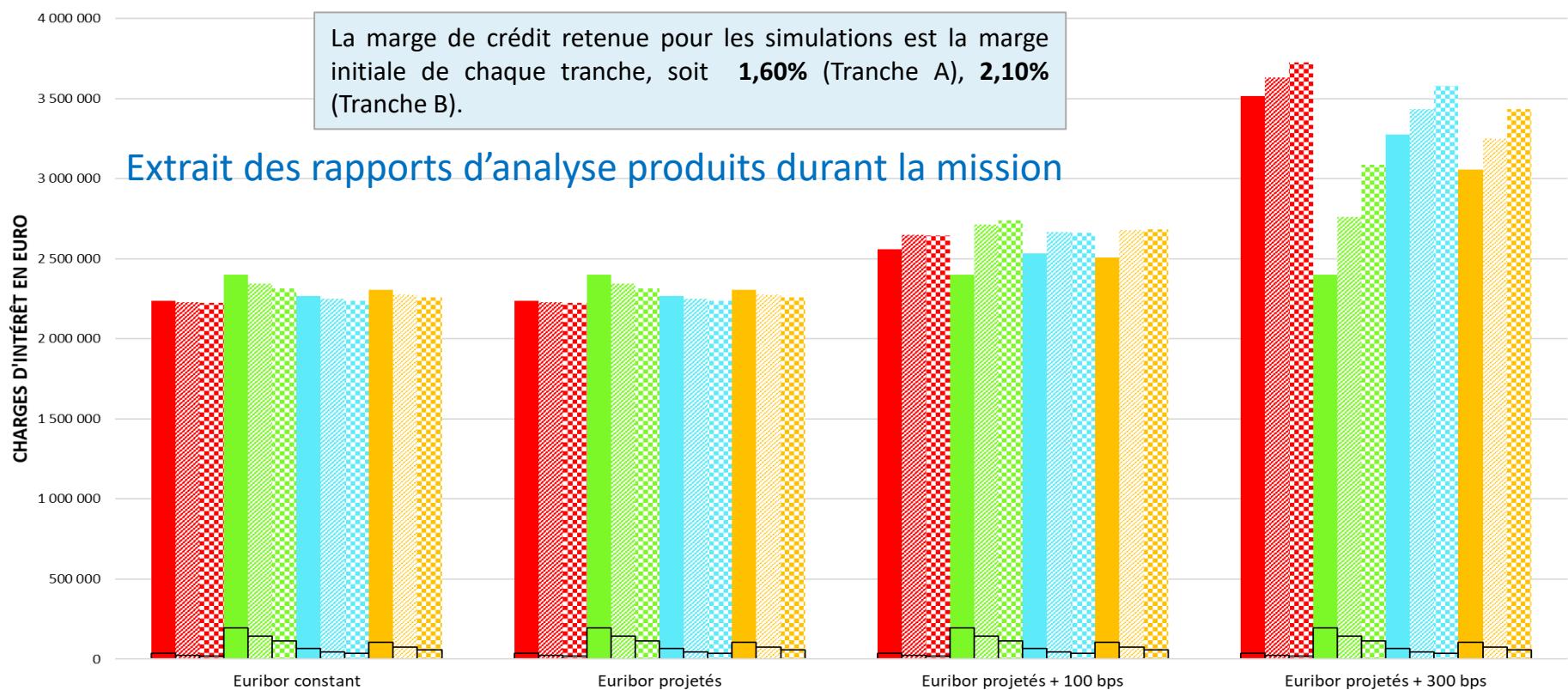


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +1%





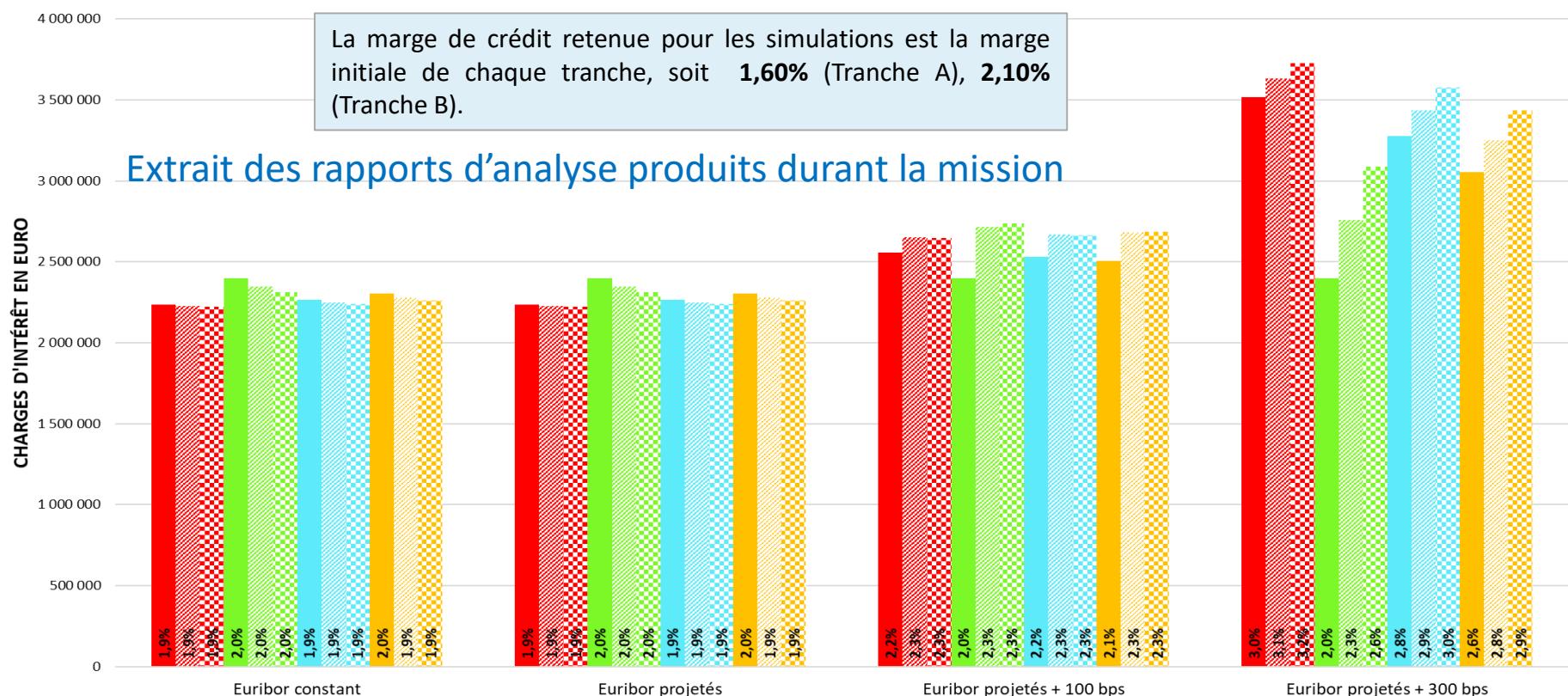
Synthèse simulation frais financiers (sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)



■ 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% ■ H4 Cap 0% ■ H4 Cap 0.5% ■ H4 Cap 1% □ Prime

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	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%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	2 235 997	2 226 897	2 222 597	2 398 197	2 344 997	2 313 897	2 266 197	2 247 897	2 238 197	2 305 497	2 276 497	2 259 697
Euribor projetés	2 235 997	2 226 897	2 222 597	2 398 197	2 344 997	2 313 897	2 266 197	2 247 897	2 238 197	2 305 497	2 276 497	2 259 697
Euribor projetés + 100 bps	2 558 575	2 650 861	2 646 561	2 398 197	2 714 641	2 737 861	2 531 720	2 667 651	2 662 161	2 505 331	2 679 492	2 683 661
Euribor projetés + 300 bps	3 516 436	3 630 890	3 725 741	2 398 197	2 759 781	3 087 743	3 277 045	3 435 433	3 578 018	3 054 942	3 251 559	3 435 972

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



■ 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% ■ H4 Cap 0% ■ H4 Cap 0.5% ■ H4 Cap 1%

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	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%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	2 235 997	2 226 897	2 222 597	2 398 197	2 344 997	2 313 897	2 266 197	2 247 897	2 238 197	2 305 497	2 276 497	2 259 697
Euribor projetés	2 235 997	2 226 897	2 222 597	2 398 197	2 344 997	2 313 897	2 266 197	2 247 897	2 238 197	2 305 497	2 276 497	2 259 697
Euribor projetés + 100 bps	2 558 575	2 650 861	2 646 561	2 398 197	2 714 641	2 737 861	2 531 720	2 667 651	2 662 161	2 505 331	2 679 492	2 683 661
Euribor projetés + 300 bps	3 516 436	3 630 890	3 725 741	2 398 197	2 759 781	3 087 743	3 277 045	3 435 433	3 578 018	3 054 942	3 251 559	3 435 972

Problème lié aux taux négatifs

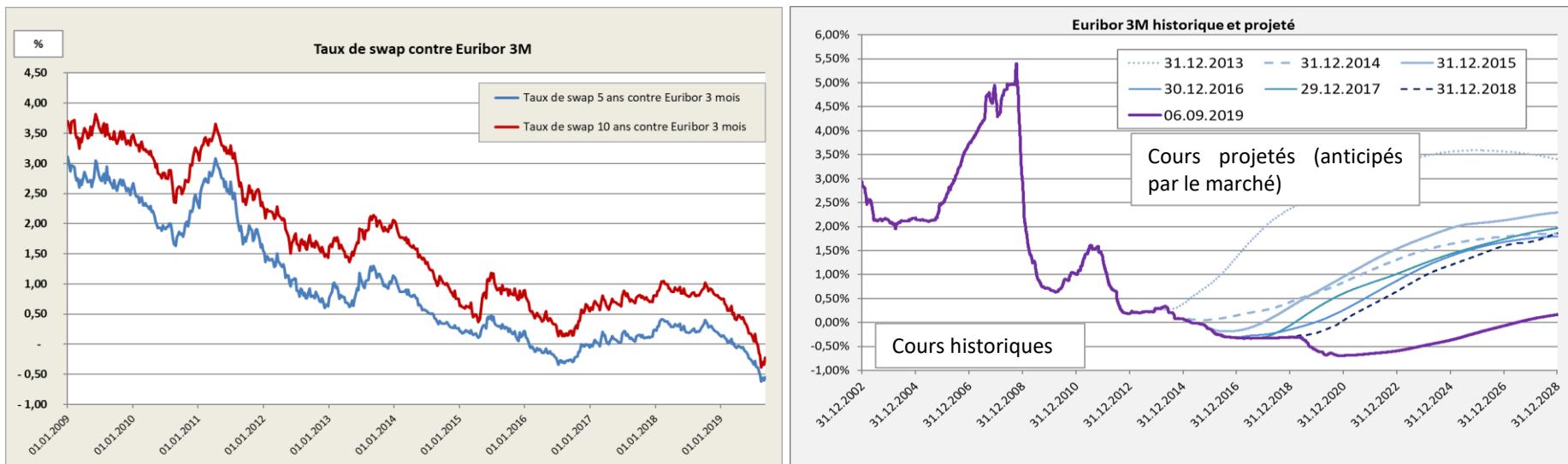
Les taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 2027;
- 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 déplaflonnement du taux de financement, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps).

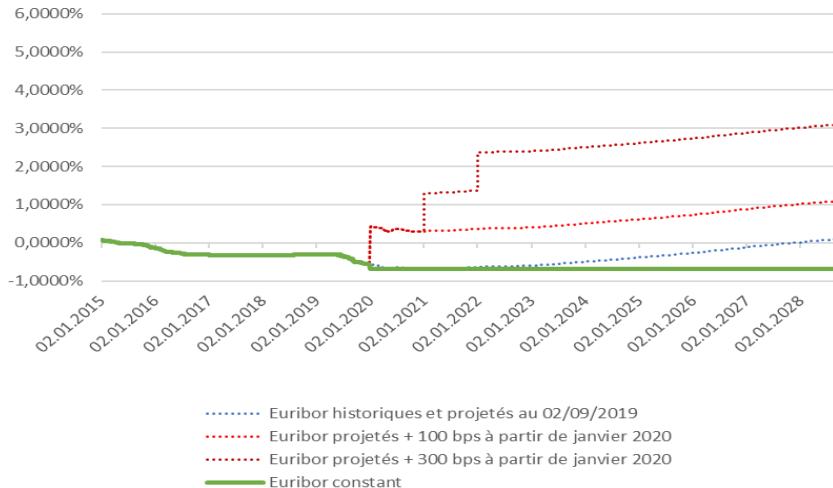
Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar doublonne le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Solutions techniques:

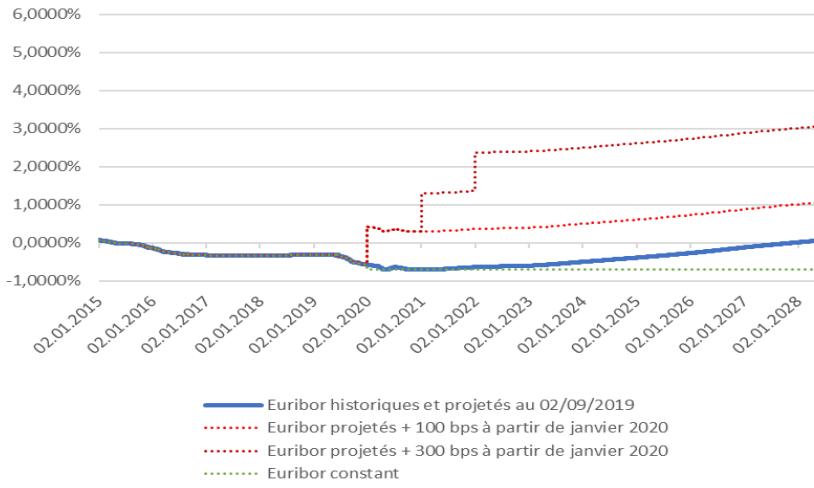
- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

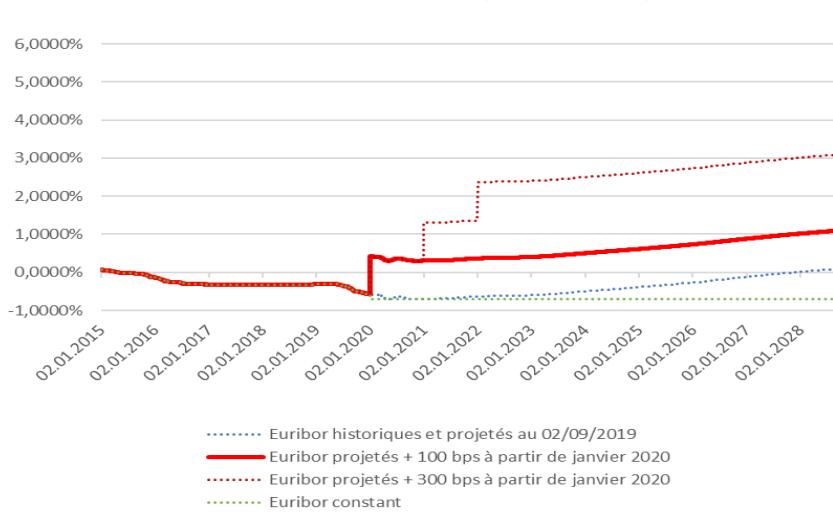
Euribor constant



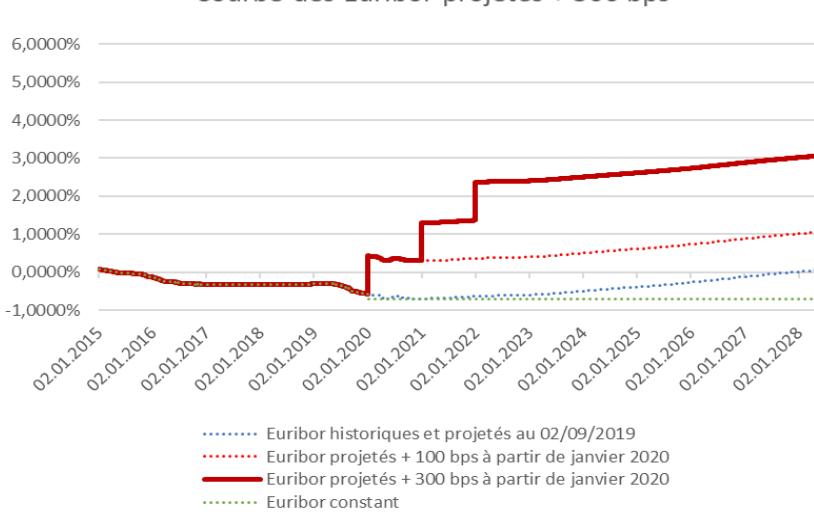
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 100 bps



Courbe des Euribor projetés + 300 bps



Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

Cap 0% LCL

Fixing Date	Accrual Start	Accrual End	Payment Date	Notional
25.07.2019	29.07.2019	29.10.2019	29.10.2019	4 800 000,00
25.10.2019	29.10.2019	29.01.2020	29.01.2020	4 800 000,00
27.01.2020	29.01.2020	29.04.2020	29.04.2020	4 800 000,00
27.04.2020	29.04.2020	29.07.2020	29.07.2020	4 800 000,00
27.07.2020	29.07.2020	29.10.2020	29.10.2020	4 000 000,00
27.10.2020	29.10.2020	29.01.2021	29.01.2021	4 000 000,00
27.01.2021	29.01.2021	29.04.2021	29.04.2021	4 000 000,00
27.04.2021	29.04.2021	29.07.2021	29.07.2021	4 000 000,00
27.07.2021	29.07.2021	29.10.2021	29.10.2021	3 000 000,00
27.10.2021	29.10.2021	31.01.2022	31.01.2022	3 000 000,00
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	3 000 000,00
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	3 000 000,00
27.07.2022	29.07.2022	29.10.2022	31.10.2022	3 000 000,00

Cap 0.5% LCL

Fixing Date	Accrual Start	Accrual End	Payment Date	Notional
25.07.2019	29.07.2019	29.10.2019	29.10.2019	2 614 971,42
25.10.2019	29.10.2019	29.01.2020	29.01.2020	2 614 971,42
27.01.2020	29.01.2020	29.04.2020	29.04.2020	2 614 971,42
27.04.2020	29.04.2020	29.07.2020	29.07.2020	2 614 971,42
27.07.2020	29.07.2020	29.10.2020	29.10.2020	2 323 542,84
27.10.2020	29.10.2020	29.01.2021	29.01.2021	2 323 542,84
27.01.2021	29.01.2021	29.04.2021	29.04.2021	2 323 542,84
27.04.2021	29.04.2021	29.07.2021	29.07.2021	2 323 542,84
27.07.2021	29.07.2021	29.10.2021	29.10.2021	1 912 114,26
27.10.2021	29.10.2021	31.01.2022	31.01.2022	1 912 114,26
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	1 912 114,26
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	1 912 114,26
27.07.2022	29.07.2022	31.10.2022	31.10.2022	1 500 685,68

Financement

CONTRAT DE PRET

ENTRE

MYEFFICO FINANCE

(Emprunteur)

CREDIT LYONNAIS

(Arrangeur Mandaté)

LES BANQUES ET ETABLISSEMENTS DE CREDIT ET ENTITES
dont la liste figure en Annexe 1

(Prêteurs)

CREDIT LYONNAIS

(Agent)

27 juin 2019

Financement

Tranche A désigne la fraction du Prêt, d'un montant maximum en principal de EUR 19.200.000, mise à disposition de l'Emprunteur dans les conditions prévues par le Contrat, au moyen de deux (2) Tirages.

Tranche B désigne la fraction du Prêt, d'un montant maximum en principal de EUR 5.760.000, mise à disposition de l'Emprunteur dans les conditions prévues par le Contrat, au moyen de deux (2) Tirages.

ARTICLE 5 – MISE A DISPOSITION DU PRET

Sous réserve de la réalisation de toutes les conditions suspensives visées à l'Article 4 (*Conditions suspensives*), le Prêt sera mis à disposition de l'Emprunteur dans les conditions décrites ci-après.

5.1. Date de Tirage, montant et nombre des Tirages**5.1.1 Date de Tirage et nombre de Tirages**

(a) La Tranche A et la Tranche B seront utilisables en deux (2) Tirages, la première Date de Tirage devant intervenir à la Date de Refinancement et la seconde Date de Tirage à la Date de Réductions de Capital, et au plus tard le 31 juillet 2019.

(b) Dans le cas où, pour quelque raison que ce soit, le premier Tirage au titre de la Tranche A et de la Tranche B ne serait pas intervenu à la Date de Refinancement, l'Engagement Global au titre du Prêt sera automatiquement réduit à zéro et résilié à cette date.

5.1.2 Montant du Tirage

(a) Chaque Tranche sera mise à la disposition de l'Emprunteur en deux (2) Tirages, selon les modalités suivantes :

(i) pour ce qui concerne la Tranche A, le premier Tirage sera d'un montant de EUR 15.700.000 et le second Tirage d'un montant maximum de EUR 4.710.000 ;

(ii) pour ce qui concerne la Tranche B, le premier Tirage sera d'un montant de EUR 3.500.000 et le second Tirage d'un montant maximum de EUR 1.050.000.

(b) Si, pour une raison quelconque, le montant des Tirages au titre d'une Tranche est inférieur au montant de la Tranche considérée, le montant non utilisé sera définitivement annulé et ne pourra faire l'objet d'un Tirage ultérieur.

Financement

5.2. **Consolidation des Tirages**

A la Date de Consolidation, les Tirages au titre de la Tranche A et de la Tranche B mis à la disposition de l'Emprunteur seront automatiquement consolidés et ce, de manière à ce que tous les Tirages au titre de chaque Tranche concernée ne forment qu'un seul et même Tirage au titre de la Tranche considérée à la Date de Consolidation.

Date de Consolidation désigne le 27 août 2019.

Date de Paiement d'Intérêts désigne le dernier jour d'une Période d'Intérêts.

Date de Réductions de Capital désigne la date de réalisation des Réductions de Capital Autorisées, et au plus tard le 31 juillet 2019.

Date de Refinancement désigne la date de réalisation du refinancement des Dettes Existantes à Refinancer (autres que les OS Existantes), et au plus tard le 31 juillet 2019.

Date de Remboursement Final désigne, pour chaque Tranche, la date à laquelle toutes les sommes dues par l'Emprunteur au titre du Contrat et afférentes à cette Tranche doivent être payées et/ou remboursées.

La Date de Remboursement Final de la Tranche A est le 27 juin 2026.

La Date de Remboursement Final de la Tranche B est le 27 décembre 2026.

Date de Signature désigne la date de signature du présent Contrat, soit le 27 juin 2019.

Remboursement**ARTICLE 6 – REMBOURSEMENT****6.1. Remboursement normal**

Sans préjudice des cas de remboursement anticipé volontaire ou obligatoire, le montant en principal du Prêt sera remboursé conformément aux stipulations suivantes.

6.1.1 Remboursement normal de la Tranche A

(a) L'Emprunteur remboursera le montant en principal des Tirages qu'il a effectués au titre de la Tranche A (tel que consolidés conformément aux stipulations de l'Article 5.2) en sept (7) échéances consécutives conformément à l'échéancier suivant :

Date de remboursement	Montant du principal à rembourser
27 juin 2020	EUR 2.742.857
27 juin 2021	EUR 2.742.857
27 juin 2022	EUR 2.742.857
27 juin 2023	EUR 2.742.857
27 juin 2024	EUR 2.742.857
27 juin 2025	EUR 2.742.857
27 juin 2026	EUR 2.742.858
TOTAL	EUR 19.200.000

6.1.2 Remboursement normal de la Tranche B

(a) L'Emprunteur remboursera le montant en principal des Tirages qu'il a effectués au titre de la Tranche B (tel que consolidés conformément aux stipulations de l'Article 5.2) en une seule échéance, à la Date de Remboursement Final de la Tranche B.

Remboursement

6.3.5 Remboursement anticipé obligatoire du Prêt en cas d'Excess Cash-Flow Consolidé

- (a) Dans le cas où l'Excess Cash-Flow Consolidé constaté au titre de tout exercice social ("**Exercice de Référence**"), et pour la première fois au titre de l'exercice social clos le 31 décembre 2020, tel que communiqué à l'Agent dans les conditions énoncées à l'Article 12.1.2 (*Ratios et agrégats*), excèderait une franchise de EUR 800.000, l'Emprunteur remboursera par anticipation le Prêt, conformément aux modalités prévues à l'Article 6.4 (*Modalités communes aux remboursements*), à hauteur d'un montant correspondant à 30 % de la quote-part de l'Excess Cash Flow Consolidé constaté au titre de l'Exercice de Référence considéré excédant EUR 800.000.
- (b) Le remboursement anticipé du Prêt devra intervenir à la première Date de Paiement d'Intérêts suivant la remise à l'Agent, conformément à l'Article 12.1.2 (*Ratios et agrégats*), du Certificat relatif à l'Excess Cash-Flow Consolidé de l'Exercice de Référence concerné, et au plus tard, le 31 juillet suivant la clôture de l'Exercice de Référence considéré.

Obligation de couverture

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

Contrat(s) de Couverture désigne le ou les contrat(s) de couverture de risque de taux d'intérêts devant être conclus à des conditions de marché par l'Emprunteur avec la ou les Banque(s) de Couverture ou avec tout autre établissement bancaire de premier rang selon les modalités visées à l'Article 12.4.13 (*Contrat(s) de Couverture*), portant sur un notionnel minimum égal à 60 % du montant de l'Encours et couvrant l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR de plus de 150 points de base par rapport à sa valeur à la Date de Refinancement pendant une durée minimum de quatre (4) ans à compter de la date de sa(leur) conclusion.

Convention de Subordination désigne, à compter de la première émission/souscription d'une Dette Subordonnée, la convention de subordination devant être conclue, entre l'Agent, les Prêteurs, les Créditeurs Subordonnés et l'Emprunteur, dans des termes jugés satisfaisants par les Prêteurs, et à laquelle adhèreront postérieurement à sa date de signature tout autre titulaire de Dette Subordonnée et, le cas échéant, les Banques de Couverture, et organisant la subordination des Créditeurs Subordonnés vis-à-vis des Prêteurs, de l'Agent et des Banques de Couverture.

Intérêts

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

La Marge Tranche A est fixée initialement au taux de 1,60 % l'an (sans préjudice des stipulations de la Lettre de Mandat), sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

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

La Marge Tranche B est fixée initialement au taux de 2,10 % l'an (sans préjudice des stipulations de la Lettre de Mandat), sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Période d'Intérêts désigne, pour le calcul des intérêts afférents à chaque Tranche, toute période déterminée conformément aux stipulations de l'Article 7.2 (*Périodes d'Intérêts*).

Période de Syndication a la signification qui lui est attribuée dans la Lettre de Mandat.

Intérêts

7.5. Ajustements des Marges applicables

7.5.1 Les Marges applicables seront, le cas échéant, ajustées en fonction du niveau du Ratio de Levier, tel qu'indiqué dans le Certificat relatif aux Ratios remis à l'Agent à l'issue de la clôture de chaque exercice social, et pour la première fois sur la base du Certificat remis au titre de la Période de Test arrêtée le 31 décembre 2020, et selon les modalités indiquées dans le tableau ci-dessous :

Niveaux du Ratio de Levier	Marge Tranche A	Marge Tranche B
Ratio de Levier supérieur à 2,50	1,60 %	2,10 %
Ratio de Levier supérieur à 2,00 et inférieur ou égal à 2,50	1,40 %	1,90 %
Ratio de Levier inférieur ou égal à 2,00	1,20 %	1,70 %

Intérêts**7.1. Intérêts**

7.1.1 Pour chaque Période d'Intérêts, le montant en principal non remboursé du Tirage concerné sera producteur d'intérêts au taux annuel égal à la somme (i) de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts considérée et (ii) de la Marge applicable.

7.1.2 Les intérêts seront payables à terme échu et à chaque Date de Paiement d'Intérêts de la Période d'Intérêts considérée.

7.1.3 Les intérêts seront calculés pour le nombre exact de jours calendaires écoulés et sur la base d'une année de trois cent soixante (360) jours.

7.2.1 Périodes d'Intérêts au titre de chaque Tranche

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

- (i) chaque Période d'Intérêts aura, au choix de l'Emprunteur, une durée de trois (3) ou six (6) mois (ou toute autre durée convenue entre l'Emprunteur et l'Agent, agissant sur instructions de l'unanimité des Prêteurs participant à la Tranche concernée) ou une durée permettant de respecter les stipulations des Paragraphes ci-dessous ;

par exception aux stipulations du Paragraphe ci-dessus :

- (1) la première Période d'Intérêts du premier Tirage au titre de chaque Tranche réalisé à la Date de Refinancement, commencera à la Date de Tirage concernée et se terminera le 27 juillet 2019 ;
 - (2) la première Période d'Intérêts du deuxième Tirage au titre de chaque Tranche réalisé à la Date de Réductions de Capital, commencera à la Date de Tirage concernée et se terminera à la première des dates suivantes, le 27 juillet 2019 ou le 27 août 2019 ; et
 - (3) jusqu'à la fin de la Période de Syndication, les Périodes d'Intérêts suivantes de chaque Tirage au titre de chaque Tranche auront obligatoirement une durée de un (1) mois ou une durée permettant de faire en sorte que la dernière Date de Paiement d'Intérêts des Périodes d'Intérêts considérées se termine à la date de clôture de la Période de Syndication ou toute autre durée convenue entre l'Agent et l'Emprunteur ;
- (ii) chaque Période d'Intérêts suivant la première Période d'Intérêts commencera le dernier jour de la précédente Période d'Intérêts, étant entendu qu'aucun intérêt ne sera dû par l'Emprunteur deux fois pour le même jour ;

Différents types de couvertures

Swap de taux (payeur de taux fixe contre variable): Engagement ferme de payer un flux à taux fixe à une fréquence et pendant une durée déterminée, en échange d'un flux reçu correspondant au taux variable. La périodicité de l'indice de taux variable détermine le nombre de paiements par année. Le net des deux flux peut être positif ou négatif à chaque période.

Avantages:

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

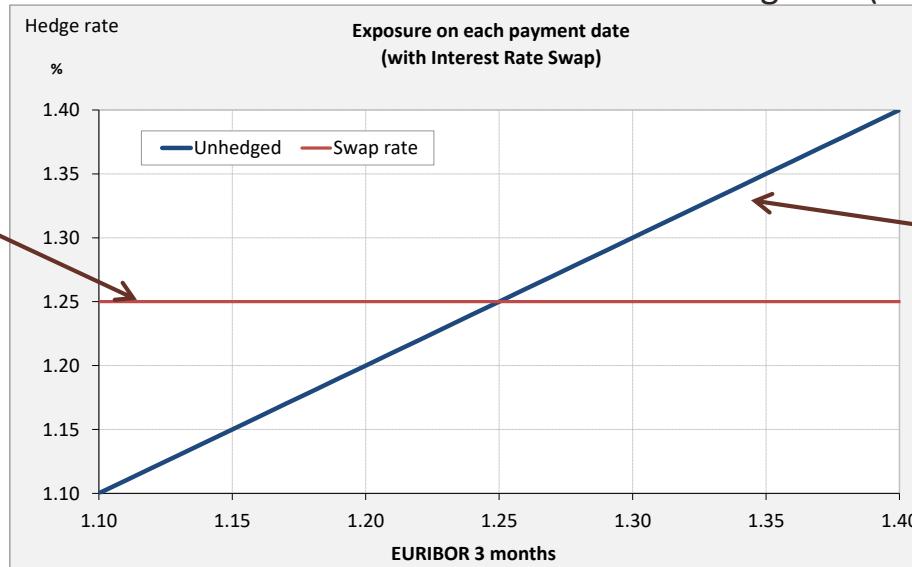
A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).

Inconvénients:

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

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

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



Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

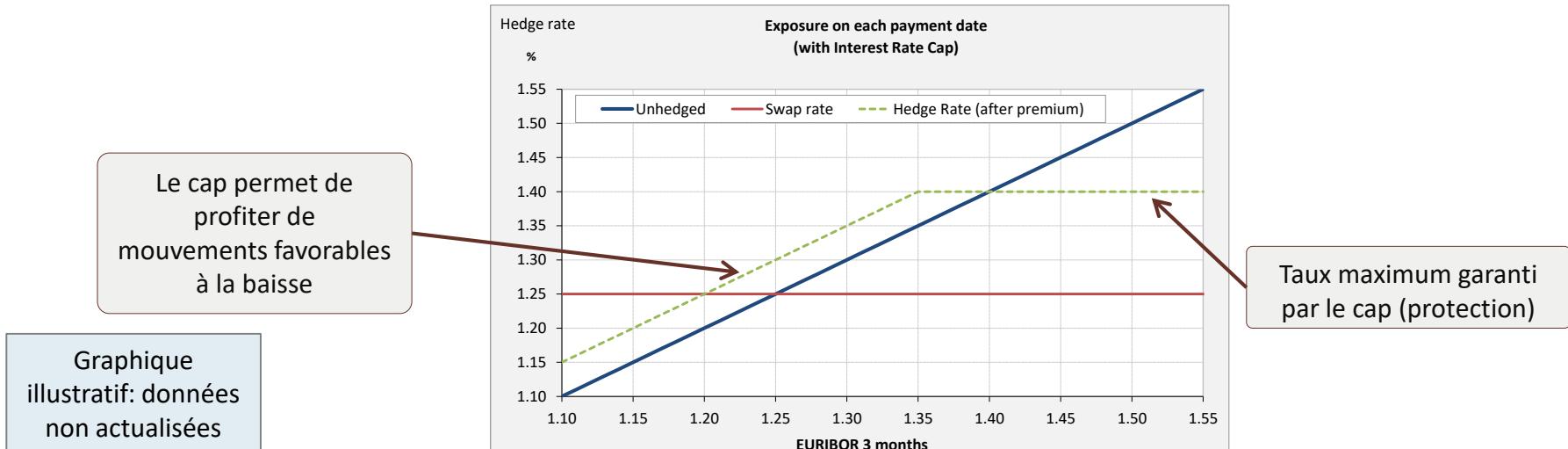
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Différents types de couvertures

Tunnels / collars d'options:

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

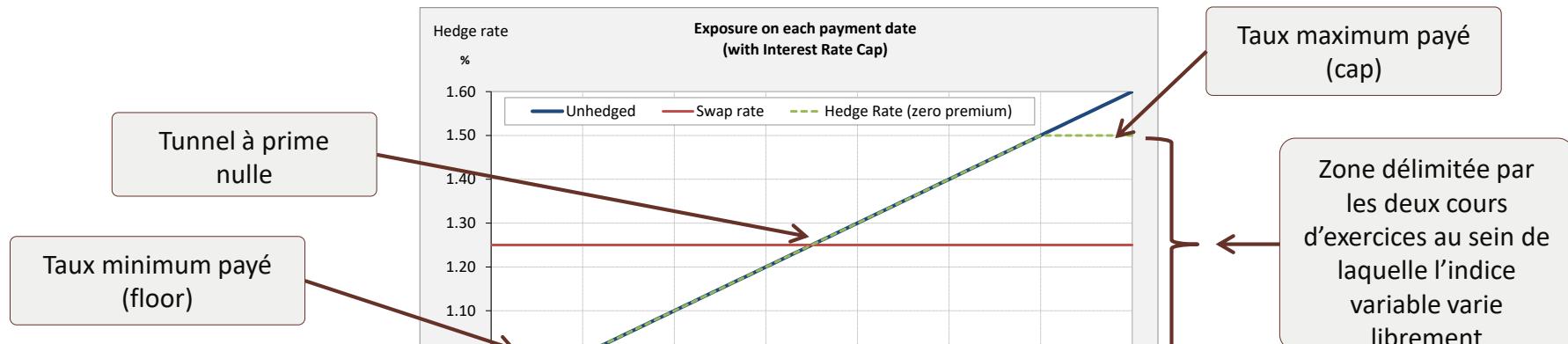
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



Graphique illustratif: données non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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