



Rapport Final

Couverture de taux d'intérêts

OCTIME

19 décembre 2024

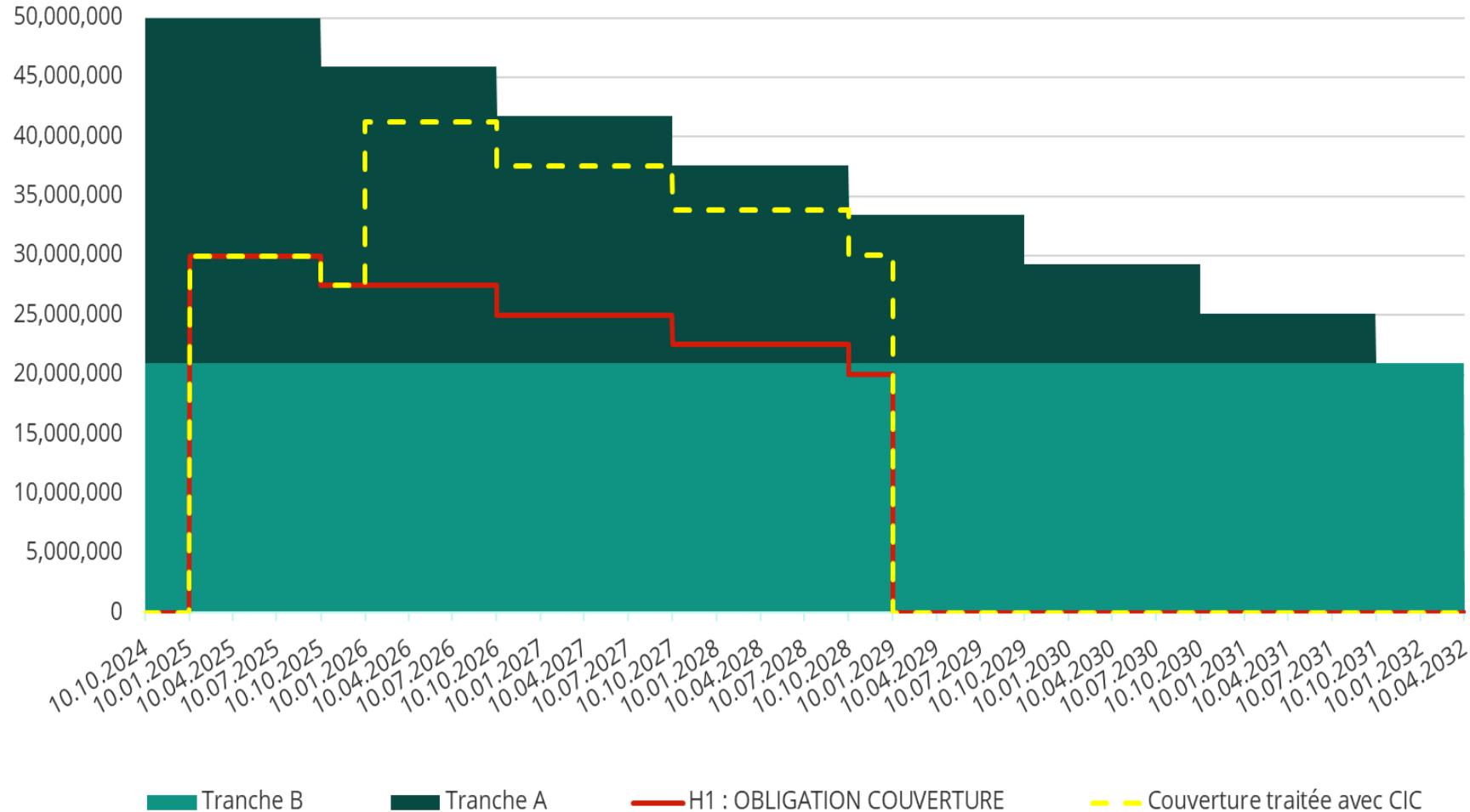


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

Résumé des décisions prises

- Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- Un cap avec plafond (strike) à 2.5% a 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.
- La couverture existante auprès de la SG a été débouclée car le SG refusait la novation de cette couverture sur la nouvelle entité.

Cartographie après nouvelle couverture



Couverture traitée :
Achat Cap 2.5% à 4 ans.

Répartition bancaire :
CIC 100%.

Financements :

Prêteurs : CIC Sud-Ouest, (autres banques dans le cadre de la syndication)

Crédit d'Acquisition et de Refinancement : **€50'000'000**, deux tranches (A et B)

- **Tranche A** : **€29'000'000**, tiré le 10/10/2024, amortissement linéaire annuel, échéance 10/10/2031, floor 0% sur Euribor 3 mois + **1,60%**
- **Tranche B** : **€21'000'000**, tiré le 10/10/2024, amortissement in fine, échéance 10/04/2032, floor 0% sur Euribor 3 mois + **2,10%**
- **Croissance externe non confirmée** : **€15'000'000**, tirage et amortissement à déterminer, périodes d'intérêts identiques à celles du crédit d'acquisition et de refinancement. Marges respectivement identiques aux tranches A et B du crédit d'acquisition.

Obligation de couverture :

- **L'Emprunteur s'engage** à conclure avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture, **au plus tard le 10 avril 2025**, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture de Taux d'intérêt (conformes aux normes ISDA ou FBF) et ce pour un montant notionnel supérieur ou égal à **soixante pour cent (60%) du montant en principal cumulé du Crédit d'Acquisition et de Refinancement**, et pour une **durée minimum de quatre (4) ans à compter de la Date de Signature**, permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de cent cinquante points de base (1,50%) par rapport à sa valeur à la Date de Signature

→ **10/04/2025**

- **Banques de couverture**: CIC Sud-Ouest, LCL, CE, SG (banques de la syndication)

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

Cap à prime lissée :

Banque : CIC

Cours d'exercice : 2.5% (strike / taux plafond)

Date de transaction : 16/12/2024

Date de début : 10/01/2025

Date de fin : 10/01/2029

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €30'000'000, amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 10/01/2029 : **0.29%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€409'374**.

Primes à payer

Couverture CIC						
Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement
08.01.2025	10.01.2025	10.04.2025	10.04.2025	30,000,000	21,750	-387,624
08.04.2025	10.04.2025	10.07.2025	10.07.2025	30,000,000	21,992	-365,632
08.07.2025	10.07.2025	10.10.2025	10.10.2025	30,000,000	22,233	-343,399
08.10.2025	10.10.2025	12.01.2026	12.01.2026	27,514,200	20,834	-322,564
08.01.2026	12.01.2026	10.04.2026	10.04.2026	41,271,300	29,257	-293,308
08.04.2026	10.04.2026	10.07.2026	10.07.2026	41,271,300	30,254	-263,054
08.07.2026	10.07.2026	12.10.2026	12.10.2026	41,271,300	31,252	-231,802
08.10.2026	12.10.2026	11.01.2027	11.01.2027	37,542,600	27,521	-204,281
07.01.2027	11.01.2027	12.04.2027	12.04.2027	37,542,600	27,521	-176,760
08.04.2027	12.04.2027	12.07.2027	12.07.2027	37,542,600	27,521	-149,240
08.07.2027	12.07.2027	11.10.2027	11.10.2027	37,542,600	27,521	-121,719
07.10.2027	11.10.2027	10.01.2028	10.01.2028	33,813,900	24,787	-96,931
06.01.2028	10.01.2028	10.04.2028	10.04.2028	33,813,900	24,787	-72,144
06.04.2028	10.04.2028	10.07.2028	10.07.2028	33,813,900	24,787	-47,356
06.07.2028	10.07.2028	10.10.2028	10.10.2028	33,813,900	25,060	-22,296
06.10.2028	10.10.2028	10.01.2029	10.01.2029	30,085,200	22,296	0

Prime lissée

0.29%

Total à payer

409,374

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Minimum restant à couvrir	Couverture traitée avec CIC
				Amort.	CRD	Amort.	CRD					
08.10.2024	10.10.2024	10.01.2025	10.01.2025	0	29,000,000	0	21,000,000	50,000,000		0	0	0
08.01.2025	10.01.2025	10.04.2025	10.04.2025	0	29,000,000	0	21,000,000	50,000,000	60%	30,000,000	30,000,000	30,000,000
08.04.2025	10.04.2025	10.07.2025	10.07.2025	0	29,000,000	0	21,000,000	50,000,000	60%	30,000,000	30,000,000	30,000,000
08.07.2025	10.07.2025	10.10.2025	10.10.2025	0	29,000,000	0	21,000,000	50,000,000	60%	30,000,000	30,000,000	30,000,000
08.10.2025	10.10.2025	12.01.2026	12.01.2026	4,143,000	24,857,000	0	21,000,000	45,857,000	60%	27,514,200	27,514,200	27,514,200
08.01.2026	12.01.2026	10.04.2026	10.04.2026	0	24,857,000	0	21,000,000	45,857,000	60%	27,514,200	27,514,200	41,271,300
08.04.2026	10.04.2026	10.07.2026	10.07.2026	0	24,857,000	0	21,000,000	45,857,000	60%	27,514,200	27,514,200	41,271,300
08.07.2026	10.07.2026	12.10.2026	12.10.2026	0	24,857,000	0	21,000,000	45,857,000	60%	27,514,200	27,514,200	41,271,300
08.10.2026	12.10.2026	11.01.2027	11.01.2027	4,143,000	20,714,000	0	21,000,000	41,714,000	60%	25,028,400	25,028,400	37,542,600
07.01.2027	11.01.2027	12.04.2027	12.04.2027	0	20,714,000	0	21,000,000	41,714,000	60%	25,028,400	25,028,400	37,542,600
08.04.2027	12.04.2027	12.07.2027	12.07.2027	0	20,714,000	0	21,000,000	41,714,000	60%	25,028,400	25,028,400	37,542,600
08.07.2027	12.07.2027	11.10.2027	11.10.2027	0	20,714,000	0	21,000,000	41,714,000	60%	25,028,400	25,028,400	37,542,600
07.10.2027	11.10.2027	10.01.2028	10.01.2028	4,143,000	16,571,000	0	21,000,000	37,571,000	60%	22,542,600	22,542,600	33,813,900
06.01.2028	10.01.2028	10.04.2028	10.04.2028	0	16,571,000	0	21,000,000	37,571,000	60%	22,542,600	22,542,600	33,813,900
06.04.2028	10.04.2028	10.07.2028	10.07.2028	0	16,571,000	0	21,000,000	37,571,000	60%	22,542,600	22,542,600	33,813,900
06.07.2028	10.07.2028	10.10.2028	10.10.2028	0	16,571,000	0	21,000,000	37,571,000	60%	22,542,600	22,542,600	33,813,900
06.10.2028	10.10.2028	10.01.2029	10.01.2029	4,143,000	12,428,000	0	21,000,000	33,428,000	60%	20,056,800	20,056,800	30,085,200
08.01.2029	10.01.2029	10.04.2029	10.04.2029	0	12,428,000	0	21,000,000	33,428,000		0	0	0
06.04.2029	10.04.2029	10.07.2029	10.07.2029	0	12,428,000	0	21,000,000	33,428,000		0	0	0
06.07.2029	10.07.2029	10.10.2029	10.10.2029	0	12,428,000	0	21,000,000	33,428,000		0	0	0
08.10.2029	10.10.2029	10.01.2030	10.01.2030	4,143,000	8,285,000	0	21,000,000	29,285,000		0	0	0
08.01.2030	10.01.2030	10.04.2030	10.04.2030	0	8,285,000	0	21,000,000	29,285,000		0	0	0
08.04.2030	10.04.2030	10.07.2030	10.07.2030	0	8,285,000	0	21,000,000	29,285,000		0	0	0
08.07.2030	10.07.2030	10.10.2030	10.10.2030	0	8,285,000	0	21,000,000	29,285,000		0	0	0
08.10.2030	10.10.2030	10.01.2031	10.01.2031	4,143,000	4,142,000	0	21,000,000	25,142,000		0	0	0
08.01.2031	10.01.2031	10.04.2031	10.04.2031	0	4,142,000	0	21,000,000	25,142,000		0	0	0
08.04.2031	10.04.2031	10.07.2031	10.07.2031	0	4,142,000	0	21,000,000	25,142,000		0	0	0
08.07.2031	10.07.2031	10.10.2031	10.10.2031	0	4,142,000	0	21,000,000	25,142,000		0	0	0
08.10.2031	10.10.2031	12.01.2032	12.01.2032	4,142,000	0	0	21,000,000	21,000,000		0	0	0
08.01.2032	12.01.2032	12.04.2032	12.04.2032	0	0	0	21,000,000	21,000,000		0	0	0
08.04.2032	12.04.2032	12.07.2032	12.07.2032	0	0	21,000,000	0	0		0	0	0

Période brisée

Analyse de Retour sur Investissement

Outre les aspects qualitatifs (analyses et choix de la stratégie la plus adaptée) et le gain de temps durant le processus, la prestation de KERIUS Finance a permis de générer les économies suivantes en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

Valeur 1 BP	14,121
	cic
Economies totales	115,880
Taux/Prix sans marge bancaire	384,045
Prix avec marge bancaire standard *	525,254
Marge bancaire standard (10 points de base) *	141,209
Prix final	409,374
Marge finale	25,329

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

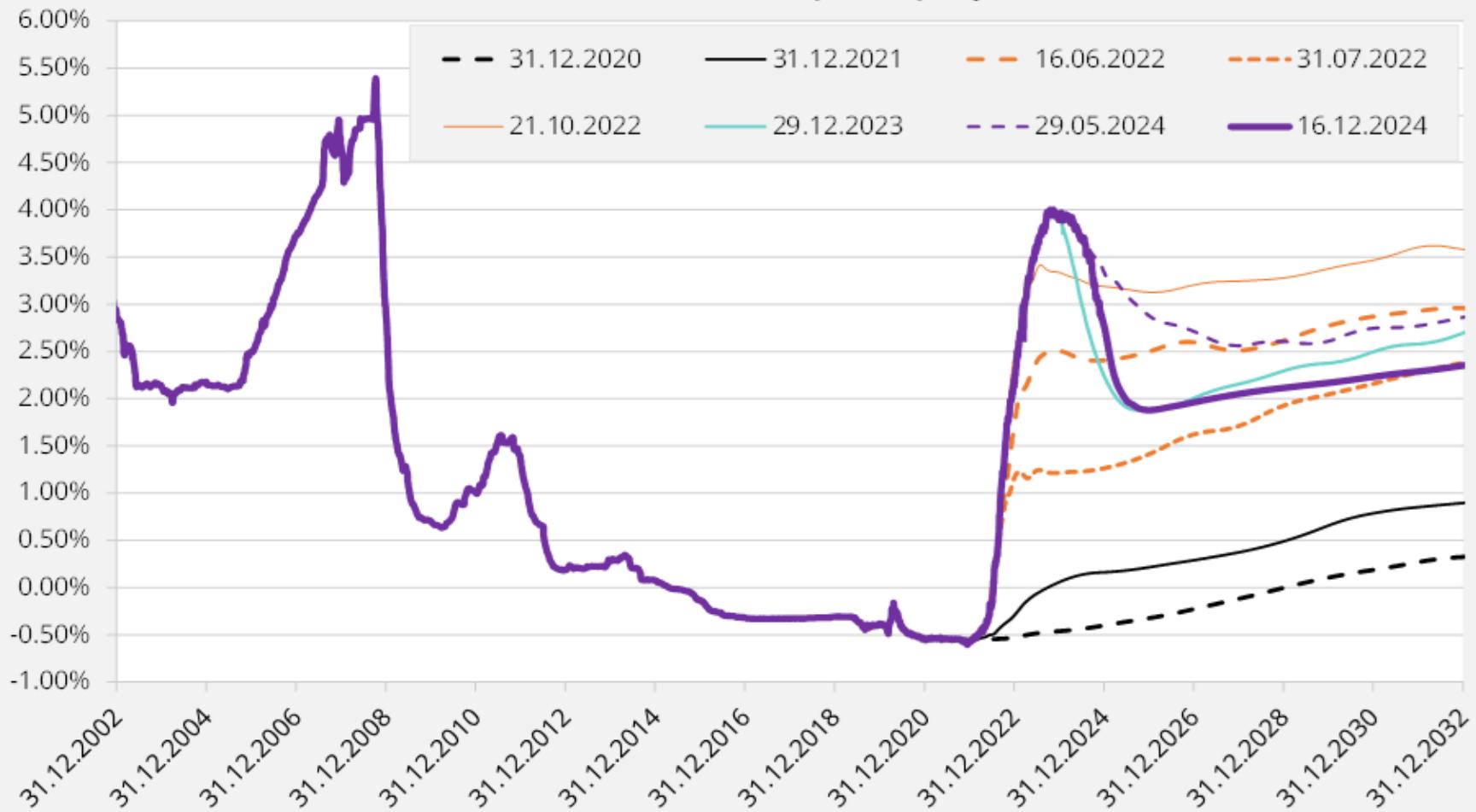
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

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

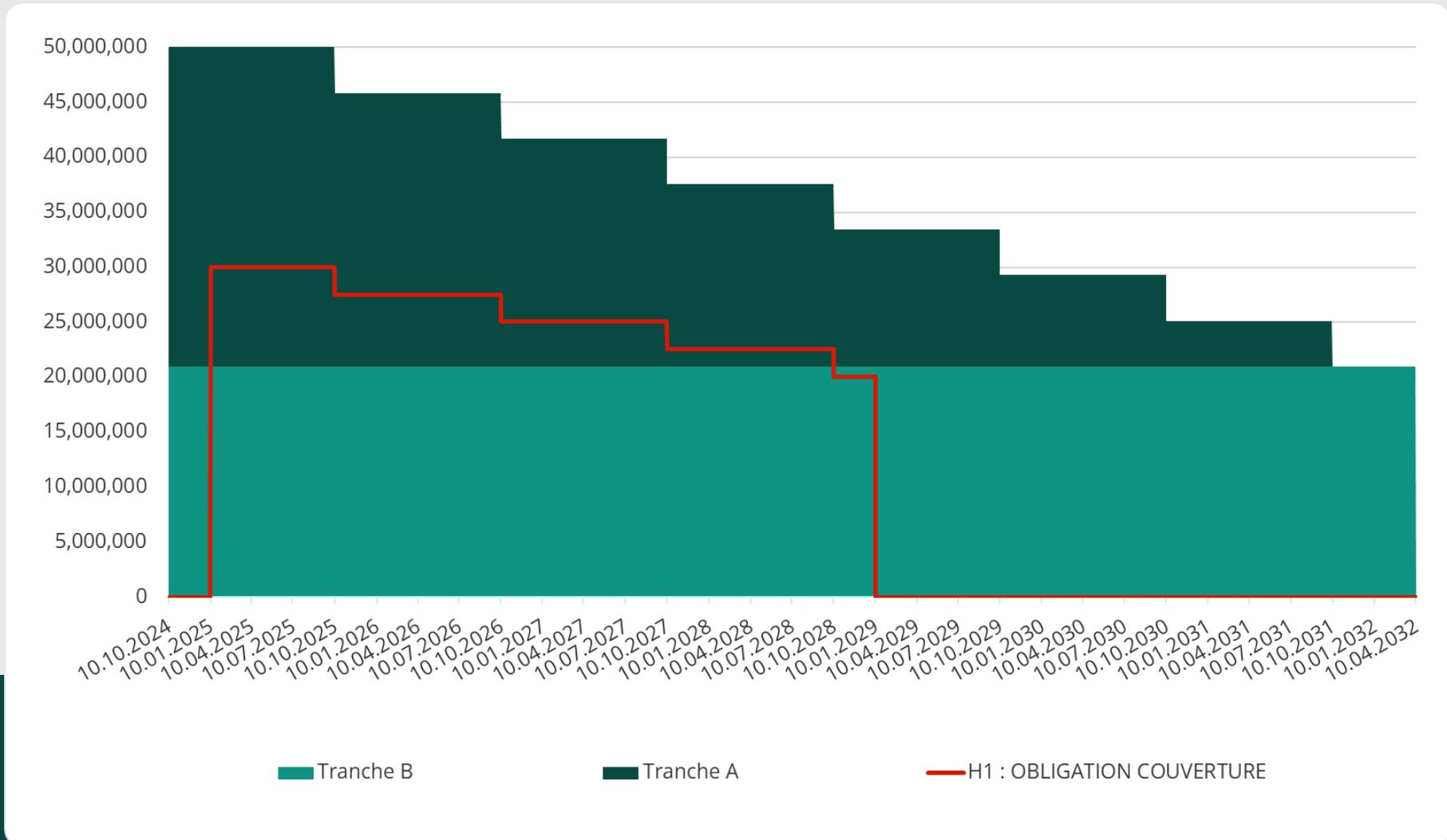
- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : différents types de couverture

Données de marché (16/12/2024)

Euribor 3M historique et projeté



Cartographie des dettes



Financements :

Prêteurs : CIC Sud-Ouest, (autres banques dans le cadre de la syndication)

Crédit d'Acquisition et de Refinancement : **€50'000'000**, deux tranches (A et B)

- **Tranche A** : **€29'000'000**, tiré le 10/10/2024, amortissement linéaire annuel, échéance 10/10/2031, floor 0% sur Euribor 3 mois + **1,60%**
- **Tranche B** : **€21'000'000**, tiré le 10/10/2024, amortissement in fine, échéance 10/04/2032, floor 0% sur Euribor 3 mois + **2,10%**
- **Croissance externe non confirmée** : **€15'000'000**, tirage et amortissement à déterminer, périodes d'intérêts identiques à celles du crédit d'acquisition et de refinancement. Marges respectivement identiques aux tranches A et B du crédit d'acquisition.

Obligation de couverture :

- **L'Emprunteur s'engage** à conclure avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture, **au plus tard le 10 avril 2025**, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture de Taux d'intérêt (conformes aux normes ISDA ou FBF) et ce pour un montant notionnel supérieur ou égal à **soixante pour cent (60%) du montant en principal cumulé du Crédit d'Acquisition et de Refinancement**, et pour une **durée minimum de quatre (4) ans à compter de la Date de Signature**, permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de cent cinquante points de base (1,50%) par rapport à sa valeur à la Date de Signature

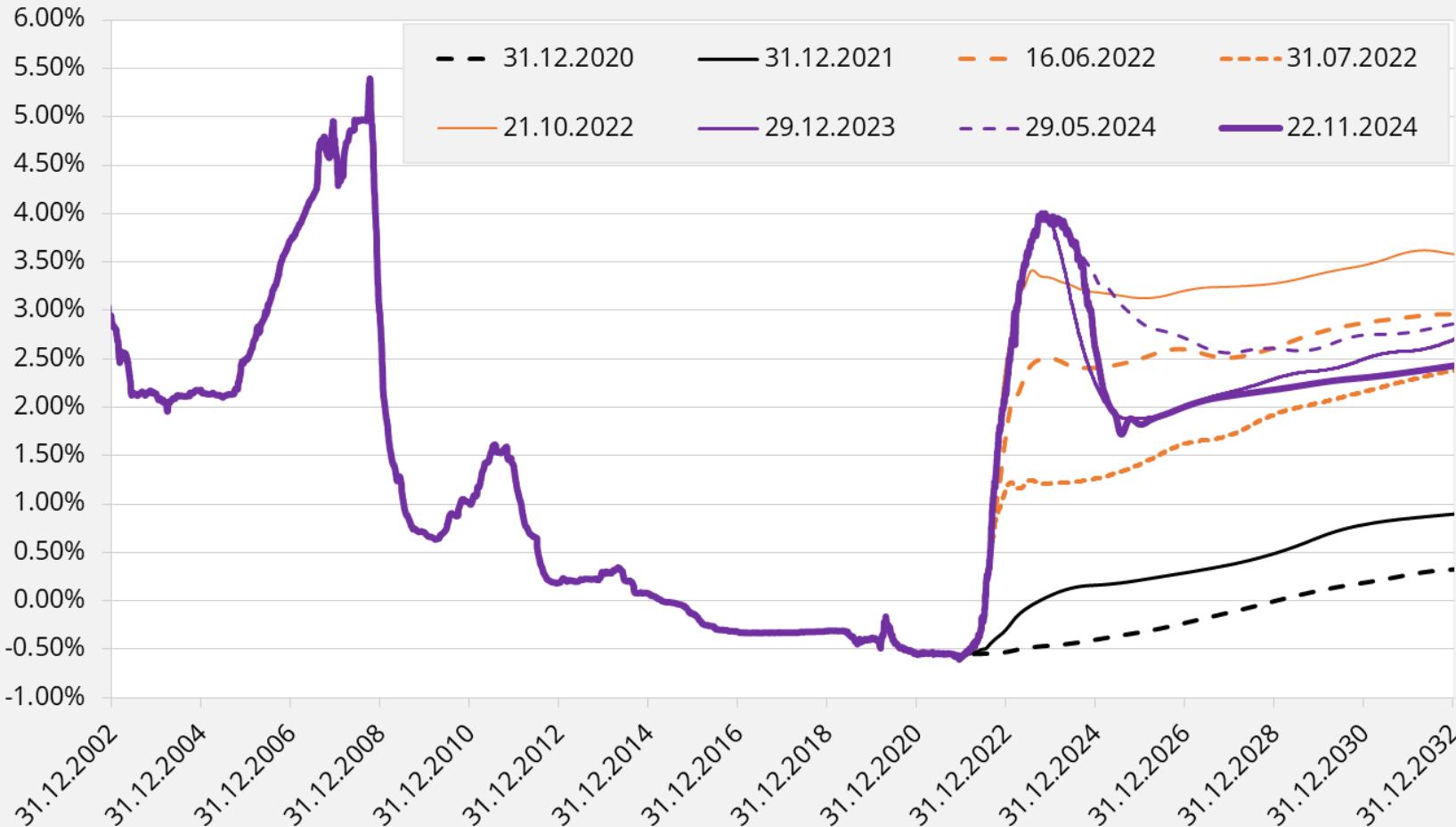
→ **10/04/2025**

- **Banques de couverture**: CIC Sud-Ouest, LCL, CE, SG (banques de la syndication)

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

Données de marché

Euribor 3M historique et projeté

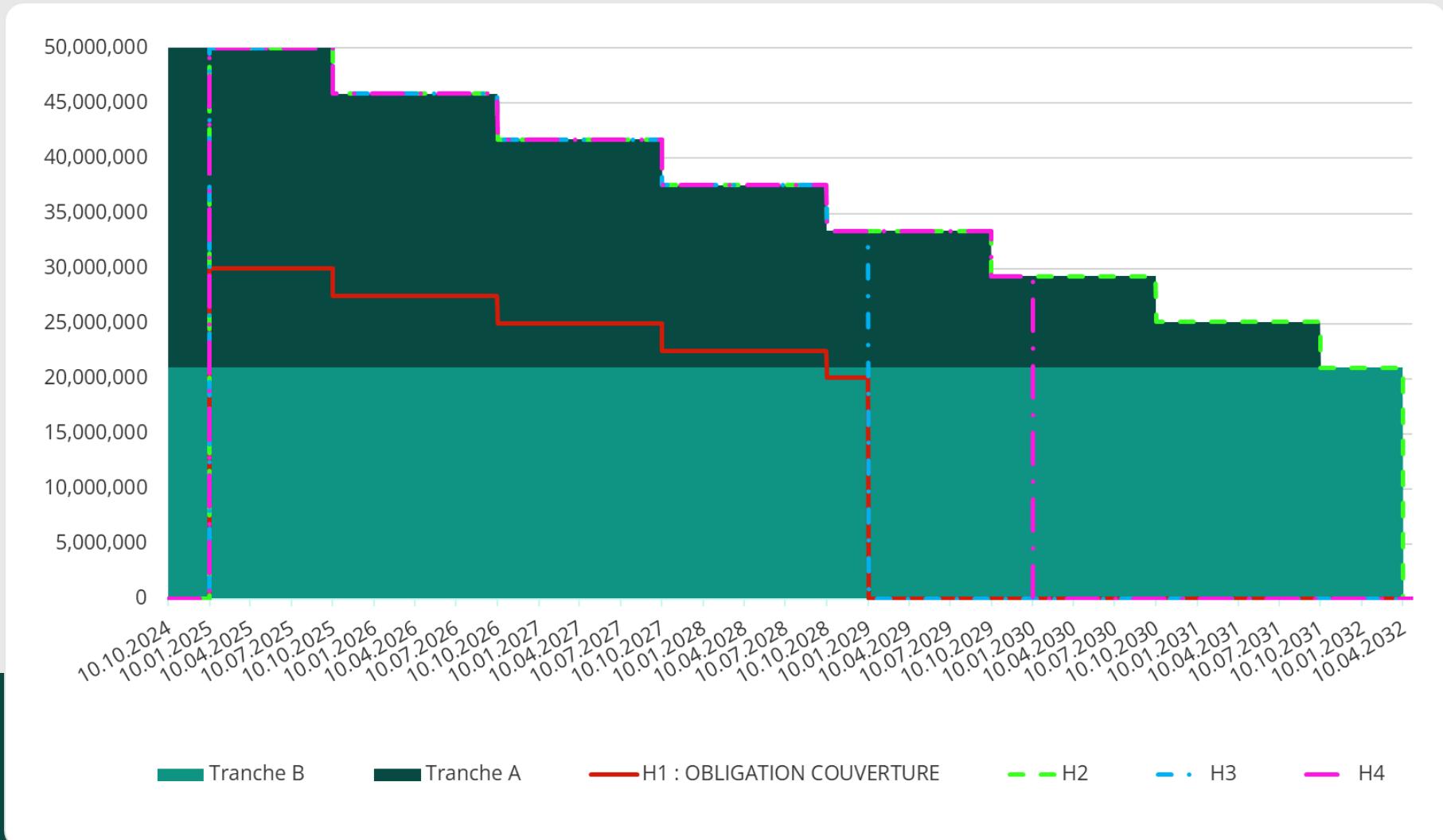


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

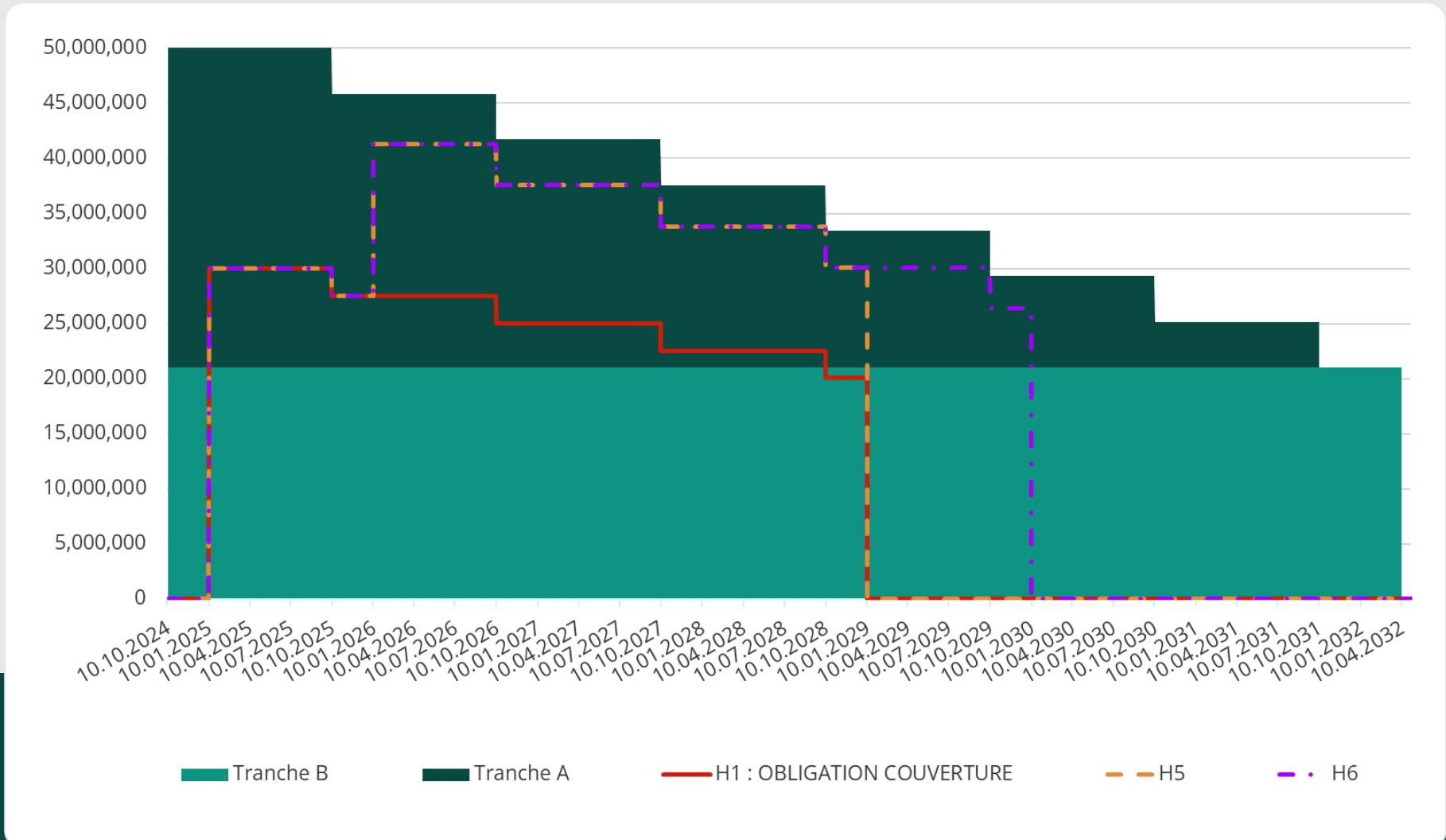
Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

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

Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Produits recommandés

COUVERTURE	H1	H2	H3	H4	H5	H6
	4 ans	7.25 ans	4 ans	5 ans	4 ans	5 ans
Durée						
Indice	Euribor 3M					
Notionnel départ	30,000,000	50,000,000	50,000,000	50,000,000	30,000,000	30,000,000
Notionnel au 10/10/2025	27,514,200	45,857,000	45,857,000	45,857,000	27,514,200	27,514,200
Début de période	10.01.2025	10.01.2025	10.01.2025	10.01.2025	10.01.2025	10.01.2025
Fin de période	10.01.2029	10.04.2032	10.01.2029	10.01.2030	10.01.2029	10.01.2030
Valeur 1bp en EUR	10,407	26,465	17,344	20,628	14,121	17,076
Prime d'option lissée						
Cap 0% annualisé	2.14%	2.23%	2.13%	2.16%	2.13%	2.17%
Taux financement Max	2.14%	2.23%	2.13%	2.16%	2.13%	2.17%
Cap 2.5% annualisé	0.34%	0.47%	0.34%	0.39%	0.36%	0.41%
Taux financement Max	2.84%	2.97%	2.84%	2.89%	2.86%	2.91%
Cap 3% annualisé	0.23%	0.34%	0.23%	0.27%	0.25%	0.29%
Taux financement Max	3.23%	3.34%	3.23%	3.27%	3.25%	3.29%
Cap 3.5% annualisé	0.18%	0.26%	0.18%	0.21%	0.19%	0.22%
Taux financement Max	3.68%	3.76%	3.68%	3.71%	3.69%	3.72%
Prime des options en EUR						
Cap 0%	2,137,100	5,523,000	3,552,400	4,250,600	2,878,200	3,510,600
Cap 2.5%	339,200	1,163,300	561,000	759,800	484,100	663,600
Cap 3%	234,100	851,200	386,800	537,400	336,600	472,500
Cap 3.5%	177,000	655,800	292,400	408,700	253,000	357,800

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

Cotations indicatives

Voir comparaison des profils de couverture en annexe.

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

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

Tunnel : A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité car le financement est déjà flooré. En effet, le plancher du Tunnel doublonne celui du financement. Ceci engendre une perte en cas de baisse de taux ou de retour aux taux négatifs.

De plus, ce produit ne rentre pas dans le cadre de la comptabilité de couverture puisqu'il est considéré comme spéculatif.

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 déduite la valeur résiduelle (mark to market / fair value) du cap, qui peut excéder le montant de la prime restant due (par exemple si les taux ont monté).

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

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboulement
08.01.2025	10.01.2025	10.04.2025	10.04.2025	30,000,000	25,720	-458,380
08.04.2025	10.04.2025	10.07.2025	10.07.2025	30,000,000	26,006	-432,374
08.07.2025	10.07.2025	10.10.2025	10.10.2025	30,000,000	26,292	-406,082
08.10.2025	10.10.2025	12.01.2026	12.01.2026	27,514,200	24,637	-381,445
08.01.2026	12.01.2026	10.04.2026	10.04.2026	41,271,300	34,597	-346,847
08.04.2026	10.04.2026	10.07.2026	10.07.2026	41,271,300	35,777	-311,071
08.07.2026	10.07.2026	12.10.2026	12.10.2026	41,271,300	36,956	-274,115
08.10.2026	12.10.2026	11.01.2027	11.01.2027	37,542,600	32,544	-241,570
07.01.2027	11.01.2027	12.04.2027	12.04.2027	37,542,600	32,544	-209,026
08.04.2027	12.04.2027	12.07.2027	12.07.2027	37,542,600	32,544	-176,481
08.07.2027	12.07.2027	11.10.2027	11.10.2027	37,542,600	32,544	-143,937
07.10.2027	11.10.2027	10.01.2028	10.01.2028	33,813,900	29,312	-114,625
06.01.2028	10.01.2028	10.04.2028	10.04.2028	33,813,900	29,312	-85,313
06.04.2028	10.04.2028	10.07.2028	10.07.2028	33,813,900	29,312	-56,001
06.07.2028	10.07.2028	10.10.2028	10.10.2028	33,813,900	29,634	-26,366
06.10.2028	10.10.2028	10.01.2029	10.01.2029	30,085,200	26,366	0

Prime lissée

0.36%

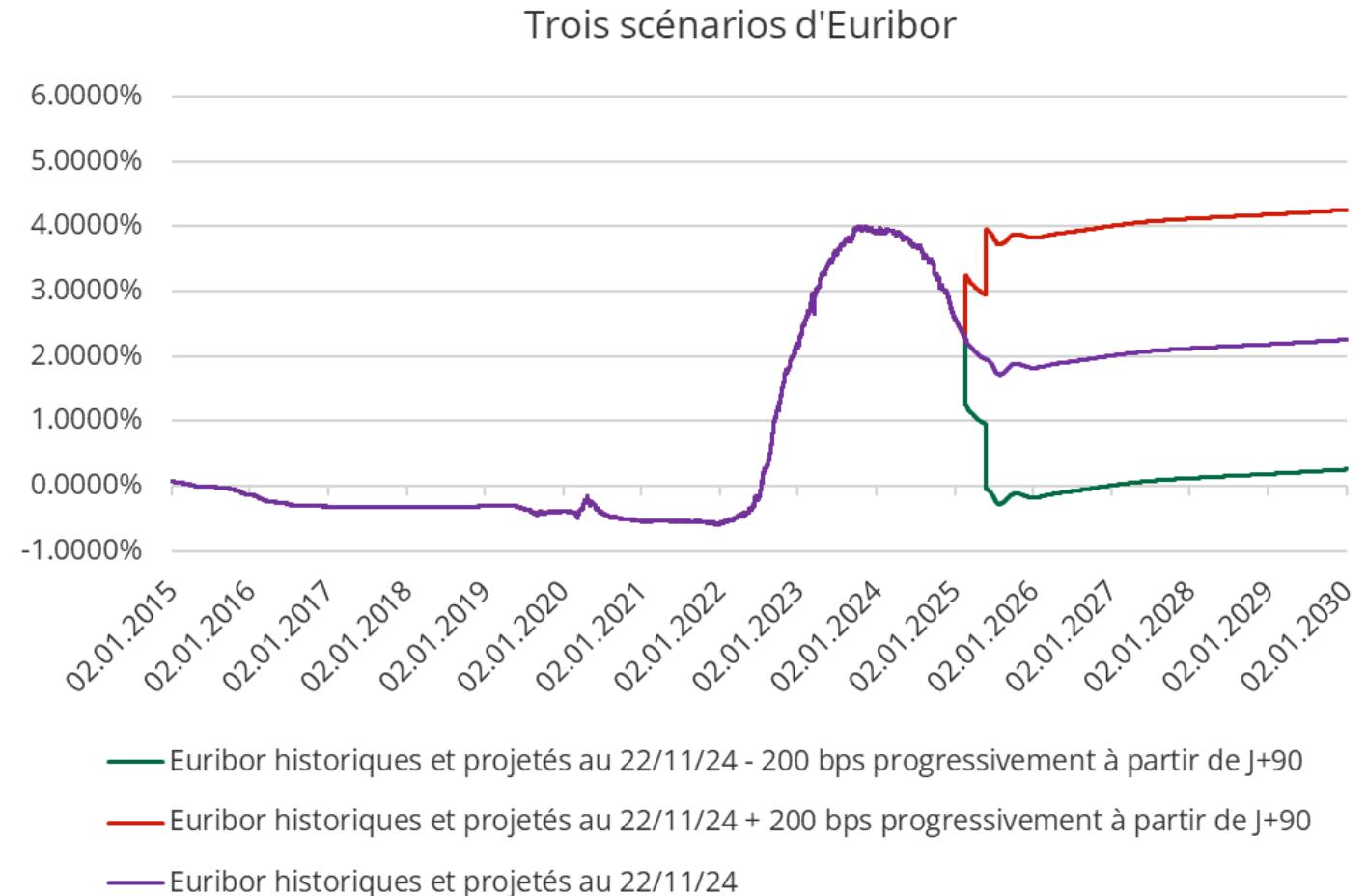
Total à payer

484,100

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

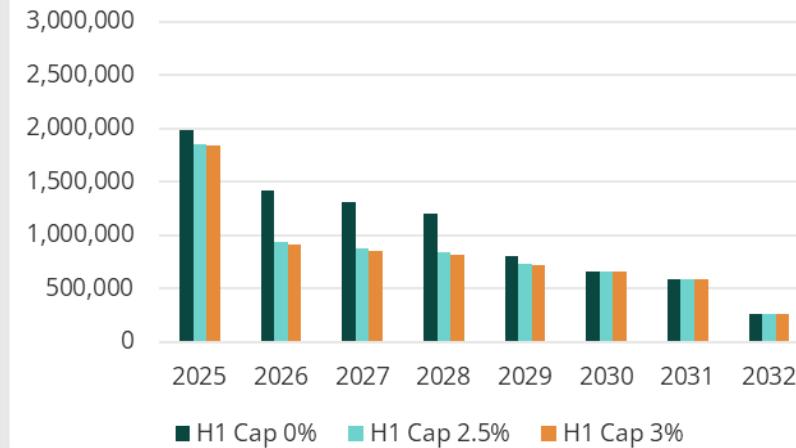
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2025**.

Elles incluent la marge de crédit de **1.60%** (Tranche A) et **2.10%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

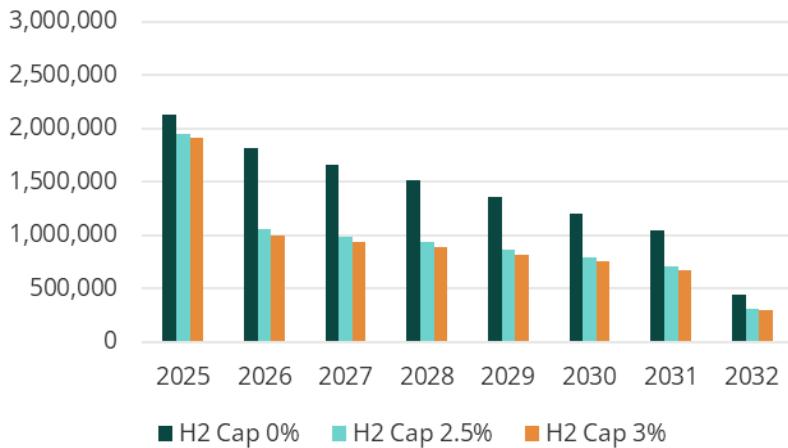


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

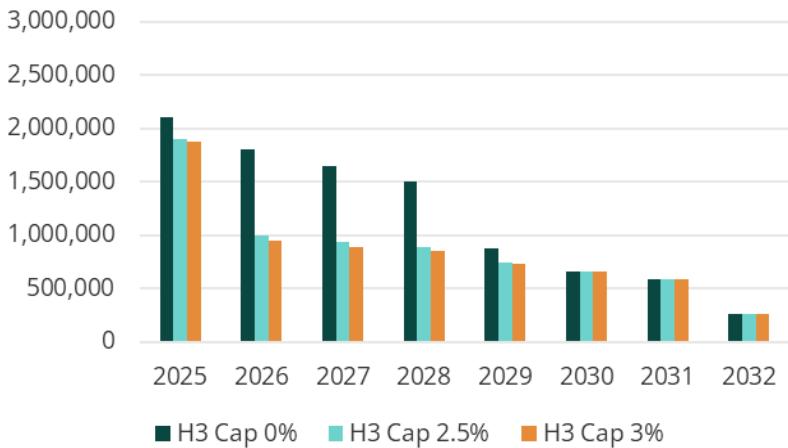
STRATEGIE H1



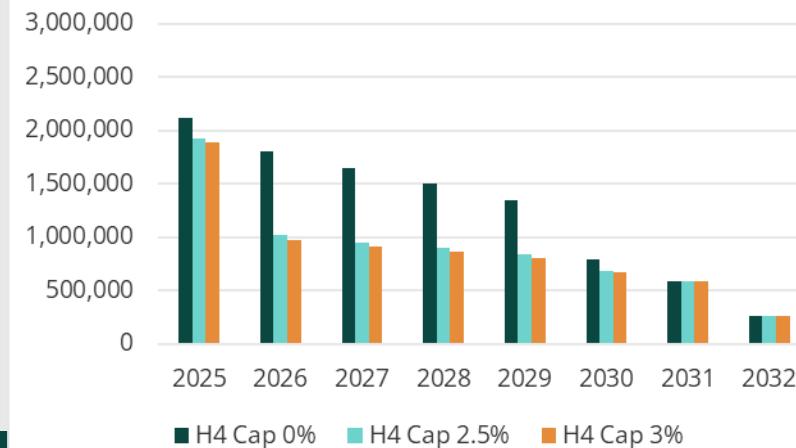
STRATEGIE H2



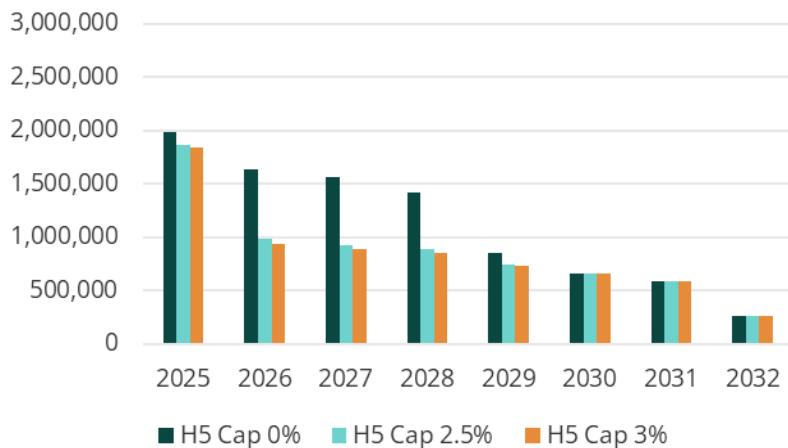
STRATEGIE H3



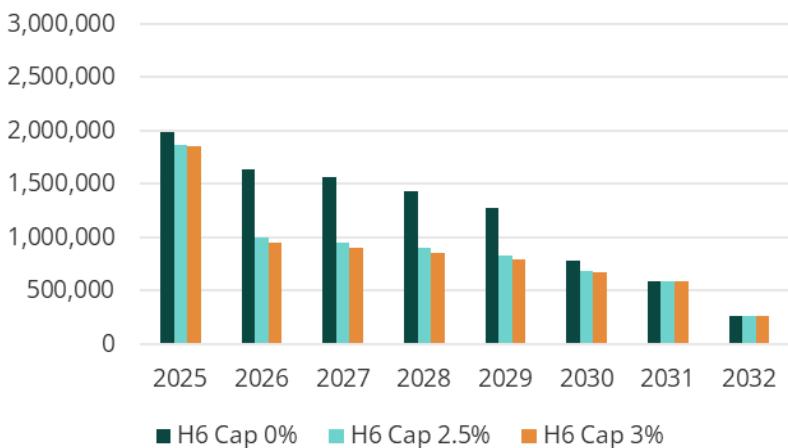
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

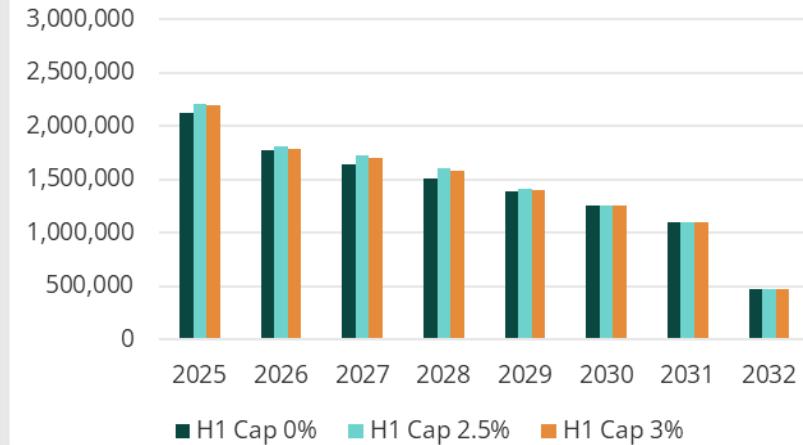


STRATEGIE H6

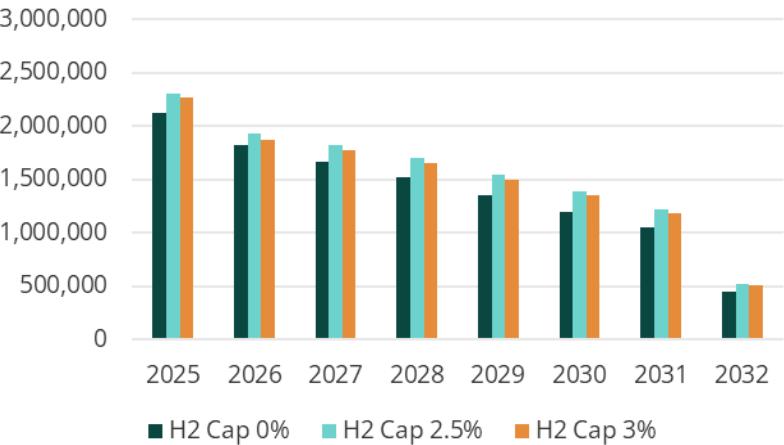


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

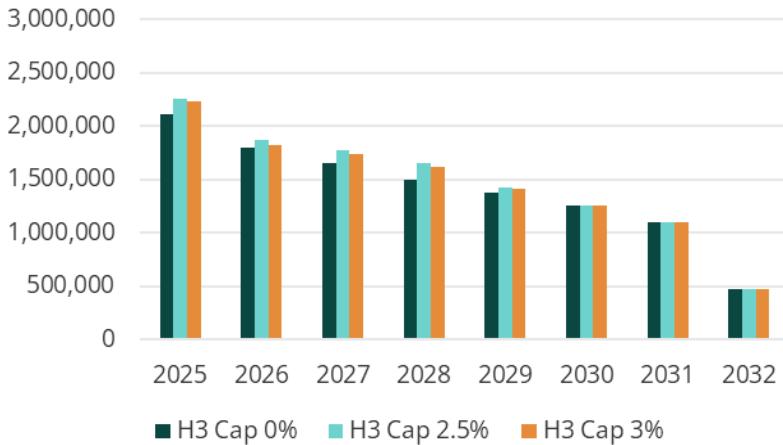
STRATEGIE H1



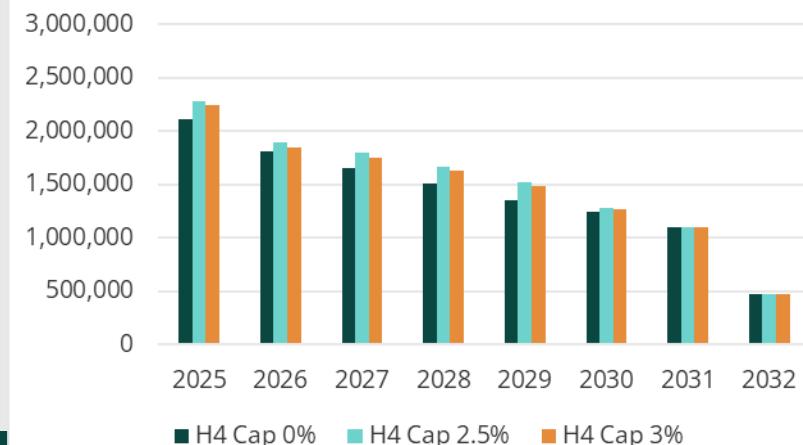
STRATEGIE H2



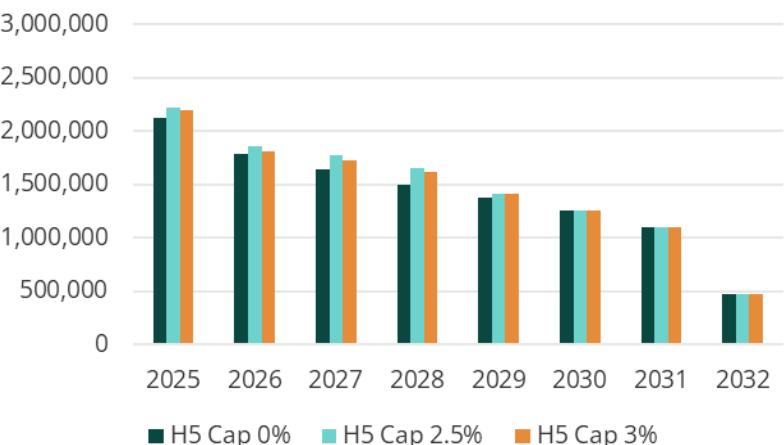
STRATEGIE H3



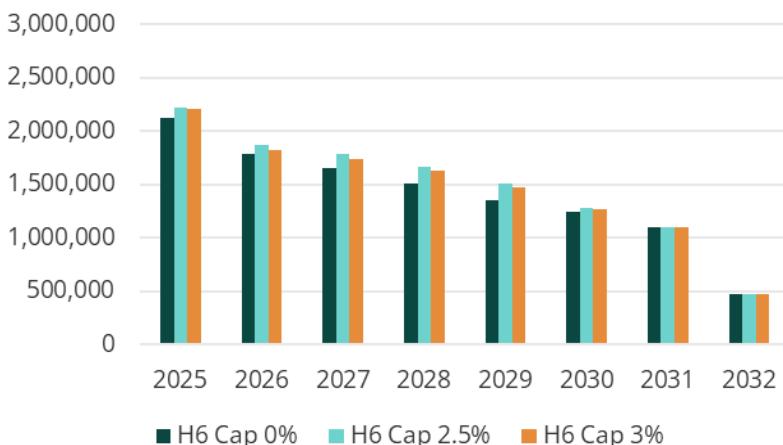
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

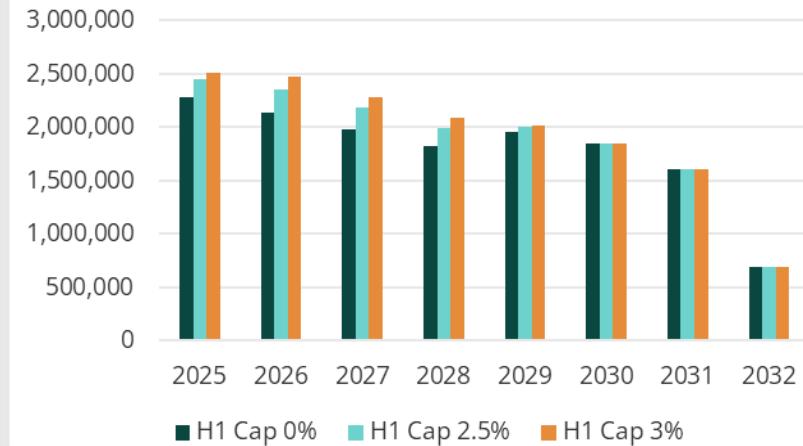


STRATEGIE H6



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

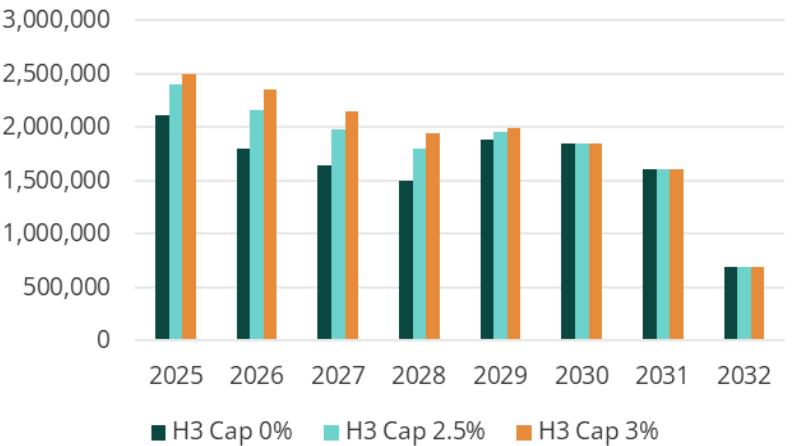
STRATEGIE H1



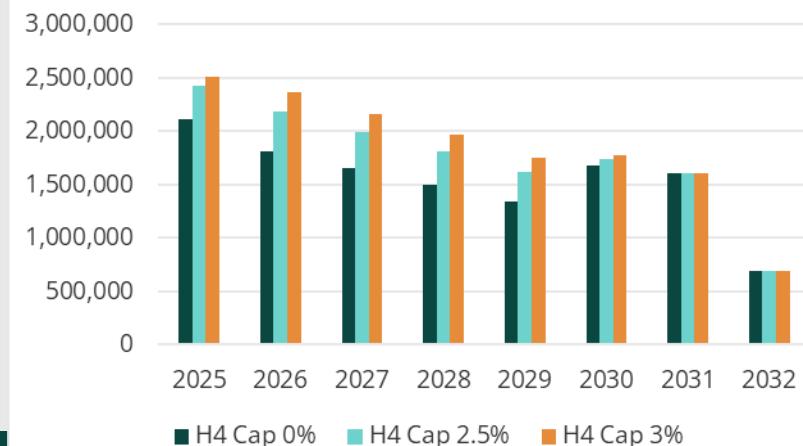
STRATEGIE H2



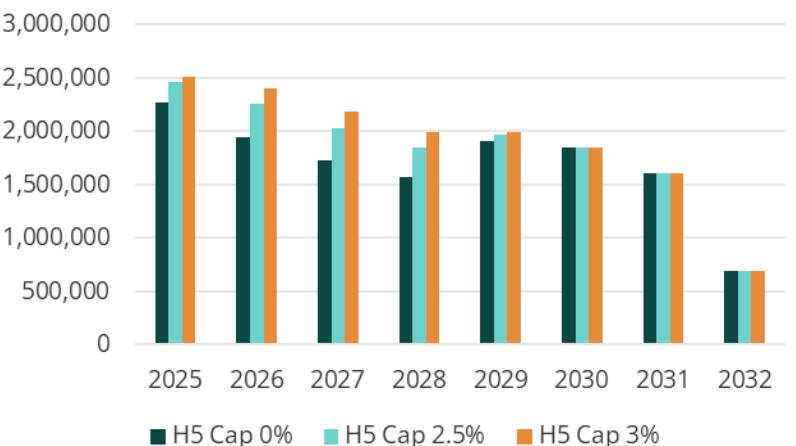
STRATEGIE H3



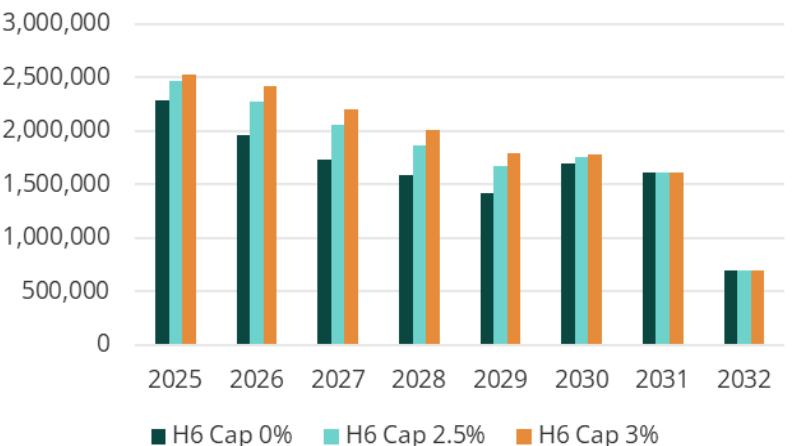
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

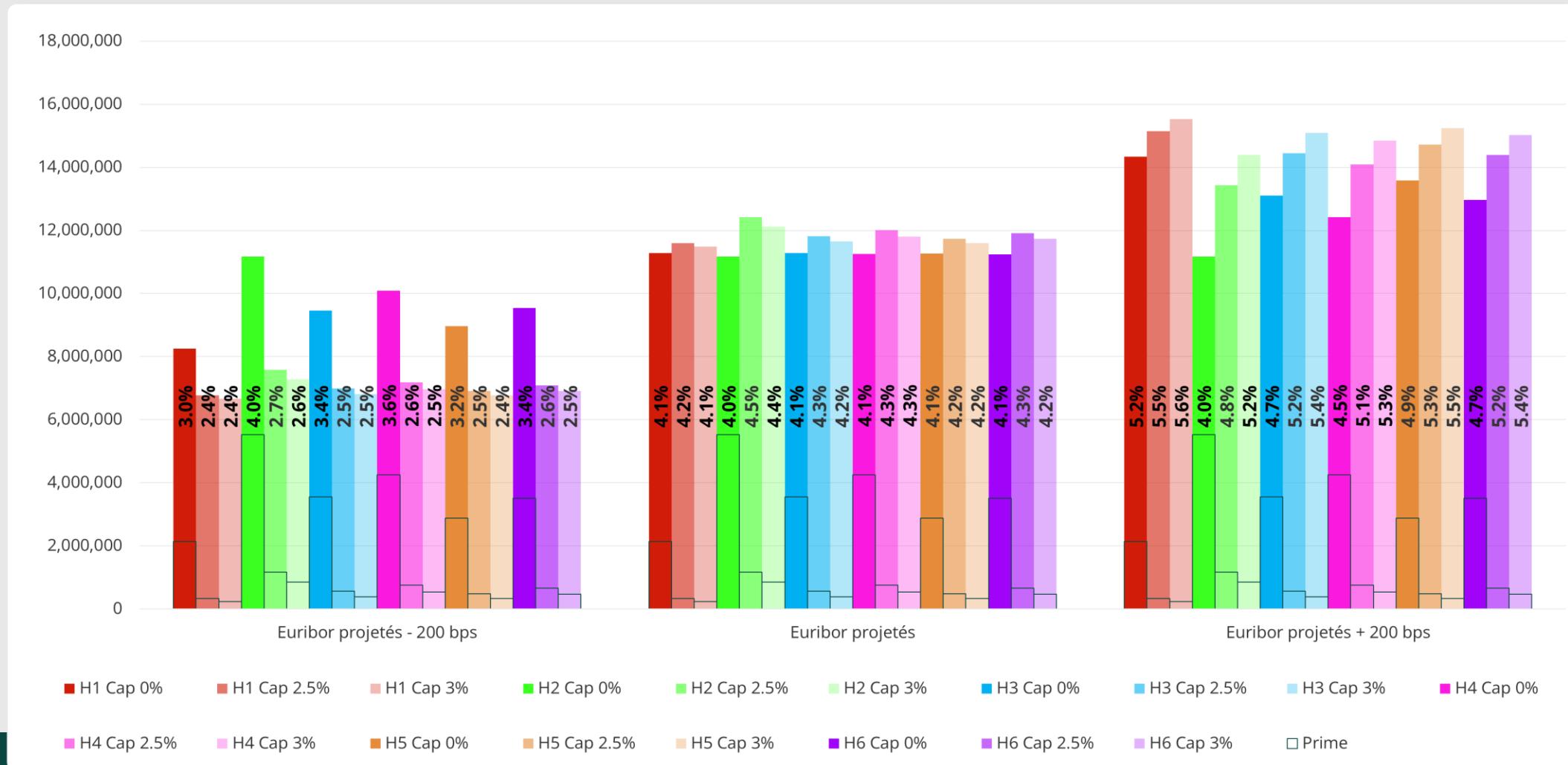


STRATEGIE H6



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission
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
Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 2.5%	H1 Cap 3%	H2 Cap 0%	H2 Cap 2.5%	H2 Cap 3%	H3 Cap 0%	H3 Cap 2.5%	H3 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	8,250,051	6,766,508	6,665,759	11,177,935	7,587,707	7,282,859	9,452,880	6,985,407	6,818,459
Euribor projetés	11,275,360	11,593,554	11,492,805	11,177,935	12,414,754	12,109,905	11,277,030	11,812,454	11,645,505
Euribor projetés + 200 bps	14,336,505	15,140,262	15,522,345	11,177,935	13,434,518	14,390,427	13,101,180	14,445,875	15,083,646

	STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	H4 Cap 0%	H4 Cap 2.5%	H4 Cap 3%	H5 Cap 0%	H5 Cap 2.5%	H5 Cap 3%	H6 Cap 0%	H6 Cap 2.5%	H6 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	10,082,820	7,184,207	6,969,059	8,968,055	6,911,408	6,768,259	9,539,021	7,090,908	6,904,159
Euribor projetés	11,250,300	12,011,254	11,796,105	11,264,882	11,738,454	11,595,305	11,244,845	11,917,954	11,731,205
Euribor projetés + 200 bps	12,417,780	14,083,913	14,837,652	13,583,178	14,719,296	15,244,691	12,972,138	14,394,111	15,023,656

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
08.10.2024	10.10.2024	10.01.2025	10.01.2025	0	29,000,000	0	21,000,000	50,000,000	
08.01.2025	10.01.2025	10.04.2025	10.04.2025	0	29,000,000	0	21,000,000	50,000,000	60%
08.04.2025	10.04.2025	10.07.2025	10.07.2025	0	29,000,000	0	21,000,000	50,000,000	60%
08.07.2025	10.07.2025	10.10.2025	10.10.2025	0	29,000,000	0	21,000,000	50,000,000	60%
08.10.2025	10.10.2025	12.01.2026	12.01.2026	4,143,000	24,857,000	0	21,000,000	45,857,000	60%
08.01.2026	12.01.2026	10.04.2026	10.04.2026	0	24,857,000	0	21,000,000	45,857,000	60%
08.04.2026	10.04.2026	10.07.2026	10.07.2026	0	24,857,000	0	21,000,000	45,857,000	60%
08.07.2026	10.07.2026	12.10.2026	12.10.2026	0	24,857,000	0	21,000,000	45,857,000	60%
08.10.2026	12.10.2026	11.01.2027	11.01.2027	4,143,000	20,714,000	0	21,000,000	41,714,000	60%
07.01.2027	11.01.2027	12.04.2027	12.04.2027	0	20,714,000	0	21,000,000	41,714,000	60%
08.04.2027	12.04.2027	12.07.2027	12.07.2027	0	20,714,000	0	21,000,000	41,714,000	60%
08.07.2027	12.07.2027	11.10.2027	11.10.2027	0	20,714,000	0	21,000,000	41,714,000	60%
07.10.2027	11.10.2027	10.01.2028	10.01.2028	4,143,000	16,571,000	0	21,000,000	37,571,000	60%
06.01.2028	10.01.2028	10.04.2028	10.04.2028	0	16,571,000	0	21,000,000	37,571,000	60%
06.04.2028	10.04.2028	10.07.2028	10.07.2028	0	16,571,000	0	21,000,000	37,571,000	60%
06.07.2028	10.07.2028	10.10.2028	10.10.2028	0	16,571,000	0	21,000,000	37,571,000	60%

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
06.10.2028	10.10.2028	10.01.2029	10.01.2029	4,143,000	12,428,000	0	21,000,000	33,428,000	60%
08.01.2029	10.01.2029	10.04.2029	10.04.2029	0	12,428,000	0	21,000,000	33,428,000	
06.04.2029	10.04.2029	10.07.2029	10.07.2029	0	12,428,000	0	21,000,000	33,428,000	
06.07.2029	10.07.2029	10.10.2029	10.10.2029	0	12,428,000	0	21,000,000	33,428,000	
08.10.2029	10.10.2029	10.01.2030	10.01.2030	4,143,000	8,285,000	0	21,000,000	29,285,000	
08.01.2030	10.01.2030	10.04.2030	10.04.2030	0	8,285,000	0	21,000,000	29,285,000	
08.04.2030	10.04.2030	10.07.2030	10.07.2030	0	8,285,000	0	21,000,000	29,285,000	
08.07.2030	10.07.2030	10.10.2030	10.10.2030	0	8,285,000	0	21,000,000	29,285,000	
08.10.2030	10.10.2030	10.01.2031	10.01.2031	4,143,000	4,142,000	0	21,000,000	25,142,000	
08.01.2031	10.01.2031	10.04.2031	10.04.2031	0	4,142,000	0	21,000,000	25,142,000	
08.04.2031	10.04.2031	10.07.2031	10.07.2031	0	4,142,000	0	21,000,000	25,142,000	
08.07.2031	10.07.2031	10.10.2031	10.10.2031	0	4,142,000	0	21,000,000	25,142,000	
08.10.2031	10.10.2031	12.01.2032	12.01.2032	4,142,000	0	0	21,000,000	21,000,000	
08.01.2032	12.01.2032	12.04.2032	12.04.2032	0	0	0	21,000,000	21,000,000	
08.04.2032	12.04.2032	12.07.2032	12.07.2032	0	0	21,000,000	0	0	

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Minimum restant à couvrir	H2	H3	H4	H5	H6
08.10.2024	10.10.2024	10.01.2025	10.01.2025	0	0	0	0	0	0	0
08.01.2025	10.01.2025	10.04.2025	10.04.2025	30,000,000	30,000,000	50,000,000	50,000,000	50,000,000	30,000,000	30,000,000
08.04.2025	10.04.2025	10.07.2025	10.07.2025	30,000,000	30,000,000	50,000,000	50,000,000	50,000,000	30,000,000	30,000,000
08.07.2025	10.07.2025	10.10.2025	10.10.2025	30,000,000	30,000,000	50,000,000	50,000,000	50,000,000	30,000,000	30,000,000
08.10.2025	10.10.2025	12.01.2026	12.01.2026	27,514,200	27,514,200	45,857,000	45,857,000	45,857,000	27,514,200	27,514,200
08.01.2026	12.01.2026	10.04.2026	10.04.2026	27,514,200	27,514,200	45,857,000	45,857,000	45,857,000	41,271,300	41,271,300
08.04.2026	10.04.2026	10.07.2026	10.07.2026	27,514,200	27,514,200	45,857,000	45,857,000	45,857,000	41,271,300	41,271,300
08.07.2026	10.07.2026	12.10.2026	12.10.2026	27,514,200	27,514,200	45,857,000	45,857,000	45,857,000	41,271,300	41,271,300
08.10.2026	12.10.2026	11.01.2027	11.01.2027	25,028,400	25,028,400	41,714,000	41,714,000	41,714,000	37,542,600	37,542,600
07.01.2027	11.01.2027	12.04.2027	12.04.2027	25,028,400	25,028,400	41,714,000	41,714,000	41,714,000	37,542,600	37,542,600
08.04.2027	12.04.2027	12.07.2027	12.07.2027	25,028,400	25,028,400	41,714,000	41,714,000	41,714,000	37,542,600	37,542,600
08.07.2027	12.07.2027	11.10.2027	11.10.2027	25,028,400	25,028,400	41,714,000	41,714,000	41,714,000	37,542,600	37,542,600
07.10.2027	11.10.2027	10.01.2028	10.01.2028	22,542,600	22,542,600	37,571,000	37,571,000	37,571,000	33,813,900	33,813,900
06.01.2028	10.01.2028	10.04.2028	10.04.2028	22,542,600	22,542,600	37,571,000	37,571,000	37,571,000	33,813,900	33,813,900
06.04.2028	10.04.2028	10.07.2028	10.07.2028	22,542,600	22,542,600	37,571,000	37,571,000	37,571,000	33,813,900	33,813,900
06.07.2028	10.07.2028	10.10.2028	10.10.2028	22,542,600	22,542,600	37,571,000	37,571,000	37,571,000	33,813,900	33,813,900

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Minimum restant à couvrir	H2	H3	H4	H5	H6
06.10.2028	10.10.2028	10.01.2029	10.01.2029	20,056,800	20,056,800	33,428,000	33,428,000	33,428,000	30,085,200	30,085,200
08.01.2029	10.01.2029	10.04.2029	10.04.2029	0	0	33,428,000	0	33,428,000	0	30,085,200
06.04.2029	10.04.2029	10.07.2029	10.07.2029	0	0	33,428,000	0	33,428,000	0	30,085,200
06.07.2029	10.07.2029	10.10.2029	10.10.2029	0	0	33,428,000	0	33,428,000	0	30,085,200
08.10.2029	10.10.2029	10.01.2030	10.01.2030	0	0	29,285,000	0	29,285,000	0	26,356,500
08.01.2030	10.01.2030	10.04.2030	10.04.2030	0	0	29,285,000	0	0	0	0
08.04.2030	10.04.2030	10.07.2030	10.07.2030	0	0	29,285,000	0	0	0	0
08.07.2030	10.07.2030	10.10.2030	10.10.2030	0	0	29,285,000	0	0	0	0
08.10.2030	10.10.2030	10.01.2031	10.01.2031	0	0	25,142,000	0	0	0	0
08.01.2031	10.01.2031	10.04.2031	10.04.2031	0	0	25,142,000	0	0	0	0
08.04.2031	10.04.2031	10.07.2031	10.07.2031	0	0	25,142,000	0	0	0	0
08.07.2031	10.07.2031	10.10.2031	10.10.2031	0	0	25,142,000	0	0	0	0
08.10.2031	10.10.2031	12.01.2032	12.01.2032	0	0	21,000,000	0	0	0	0
08.01.2032	12.01.2032	12.04.2032	12.04.2032	0	0	21,000,000	0	0	0	0
08.04.2032	12.04.2032	12.07.2032	12.07.2032	0	0	0	0	0	0	0

Etapes suivantes

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

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

Organiser la transaction.

Annexes

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

Inefficacité des swaps simples et des tunnels/collars

(si le financement embarque un plancher sur Euribor)

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

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

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

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

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

Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.

Un problème similaire se présente avec le collar :

- Le plancher du collar 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).

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

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

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

Solutions techniques:

Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.

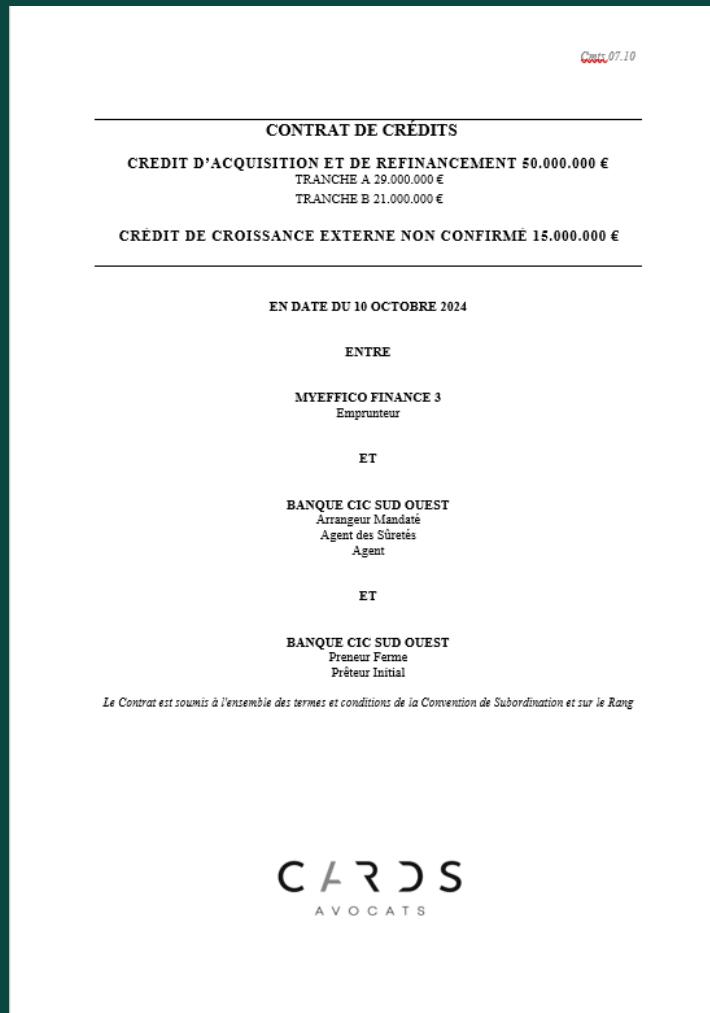
Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers



Clauses contractuelles

Financement



Remboursement

Clauses contractuelles

7. REMBOURSEMENT À L'ÉCHÉANCE

7.1 Remboursement de la Tranche A

L'Emprunteur remboursera à l'Agent pour le compte de chaque Prêteur, le montant mis à sa disposition au titre de la Tranche A en euros, aux différentes Dates de Remboursement indiquées ci-après, et conformément à l'échéancier suivant :

Dates de Remboursement	Montant de l'Encours de la Tranche A devant faire l'objet d'un remboursement (en euros)	Capital restant dû au titre de l'Encours de la Tranche A (en euros)
[10] octobre 2025	4.143.000	24.857.000
[10] octobre 2026	4.143.000	20.714.000
[10] octobre 2027	4.143.000	16.571.000
[10] octobre 2028	4.143.000	12.428.000
[10] octobre 2029	4.143.000	8.285.000
[10] octobre 2030	4.143.000	4.142.000
[10] octobre 2031	4.142.000	0

Remboursement de la Tranche B

L'Emprunteur remboursera à l'Agent pour le compte de chaque Prêteur, le montant de la Tranche B mis à sa disposition en euros, à la Date Finale de Remboursement de la Tranche B,

"Date Finale de Remboursement de la Tranche A" signifie le [10] octobre 2031.

"Date Finale de Remboursement de la Tranche B" signifie le [10] avril 2032.

Intérêts

Clauses contractuelles

5. INTÉRÊTS ET PÉRIODES D'INTÉRÊTS

5.1 Intérêts sur le Crédit d'Acquisition et de Refinancement

5.1.1 Taux d'intérêt applicable au Crédit d'Acquisition et de Refinancement

L'Emprunteur devra payer sur l'Encours de la Tranche A et sur l'Encours de la Tranche B, des intérêts en euros, à chaque Date de Paiement d'Intérêts, au taux annuel déterminé par l'Agent comme la somme :

- (i) de l'EURIBOR applicable à la Période d'Intérêts concernée ; et
- (ii) de la Marge Applicable à la Tranche A en ce qui concerne la Tranche A et de la Marge Applicable à la Tranche B en ce qui concerne la Tranche B.

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

Nonobstant les autres stipulations du présent article 5.4 (*Ajustement des Marges*), la Marge Applicable à la Tranche A sera égale à un virgule soixante pour cent (1,60%) l'an, la Marge Applicable à la Tranche B sera égale à deux virgule dix pour cent (2,10%)

Période d'Intérêts de [trois (3)]/[six (6) mois][choix de la périodicité à faire par l'Emprunteur]

Intérêts

Clauses contractuelles

Taux d'intérêt applicable au Crédit de Croissance Externe Non Confirmé

L'Emprunteur devra payer sur l'Encours du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé, des intérêts en euros, à chaque Date de Paiement d'Intérêts, au taux annuel déterminé par l'Agent comme la somme :

- (i) de l'EURIBOR applicable à la Période d'Intérêts concernée ; et
- (ii) de la Marge Applicable au Crédit de Croissance Externe Non Confirmé.

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

Périodes d'Intérêts au titre du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé

- (a) Sans préjudice des stipulations du paragraphe (b) ci-dessous, les Périodes d'Intérêts au titre du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé auront une durée identique aux Périodes d'Intérêts au titre du Crédit d'Acquisition et de Refinancement, sous réserve

Clauses contractuelles

Obligation de couverture

Contrats de Couverture de Taux

L'Emprunteur s'engage à conclure avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture, au plus tard le [10 avril] 2025, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture de Taux d'intérêt (conformes aux normes ISDA ou FBF) et ce pour un montant notionnel supérieur ou égal à soixante pour cent (60%) du montant en principal cumulé du Crédit d'Acquisition et de Refinancement, et pour une durée minimum de quatre (4) ans à compter de la Date de Signature, permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR [3/6 mois] de plus de cent cinquante points de base (1,50%) par rapport à sa valeur à la Date de Signature, et à remettre à l'Agent au plus tard le [3 avril] 2025 une copie certifiée conforme par le représentant légal ou dûment habilité de l'Emprunteur, du (des) Contrat(s) de Couverture de Taux dûment signé(s) par l'Emprunteur et la (les) Banque(s) de Couverture concernée(s).

Clauses contractuelles

Défaut croisé

(d) Défaut croisé

- (i) un Endettement Financier quelconque (autre que les Crédits et les Obligations Mezzanine) de l'Emprunteur ou d'un autre membre du Groupe n'est pas payé à sa date d'échéance (après expiration des délais de régularisation dont il(s) bénéficierai(en)t contractuellement, le cas échéant), ;

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:

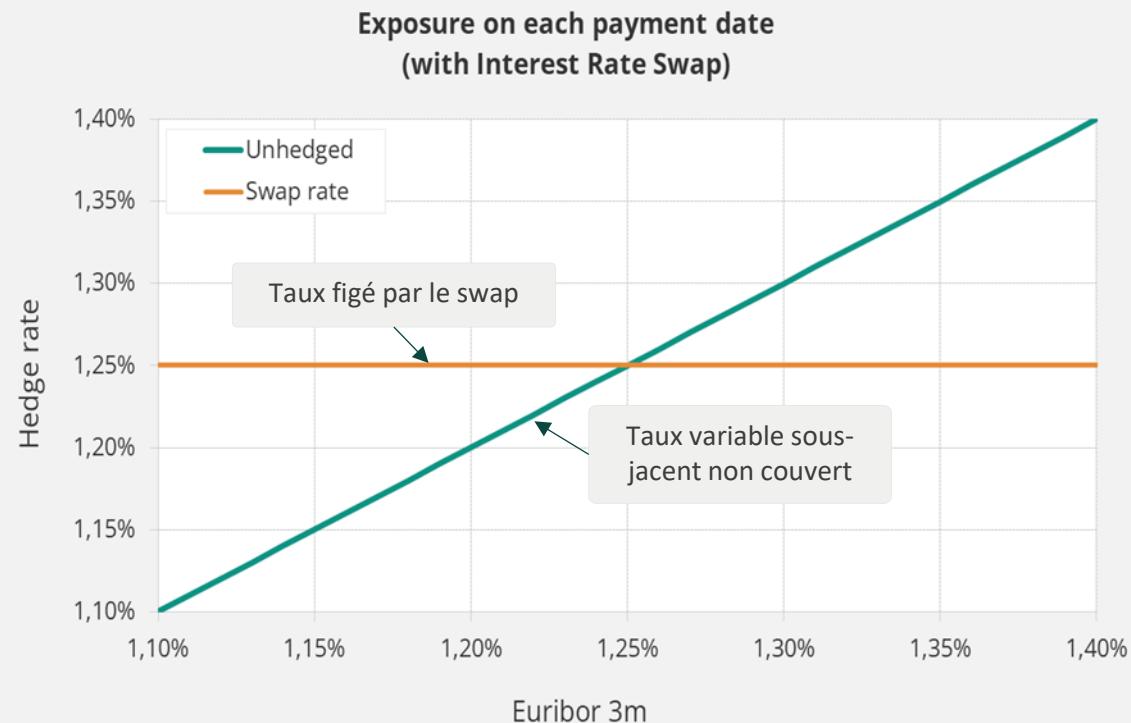
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

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

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



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:

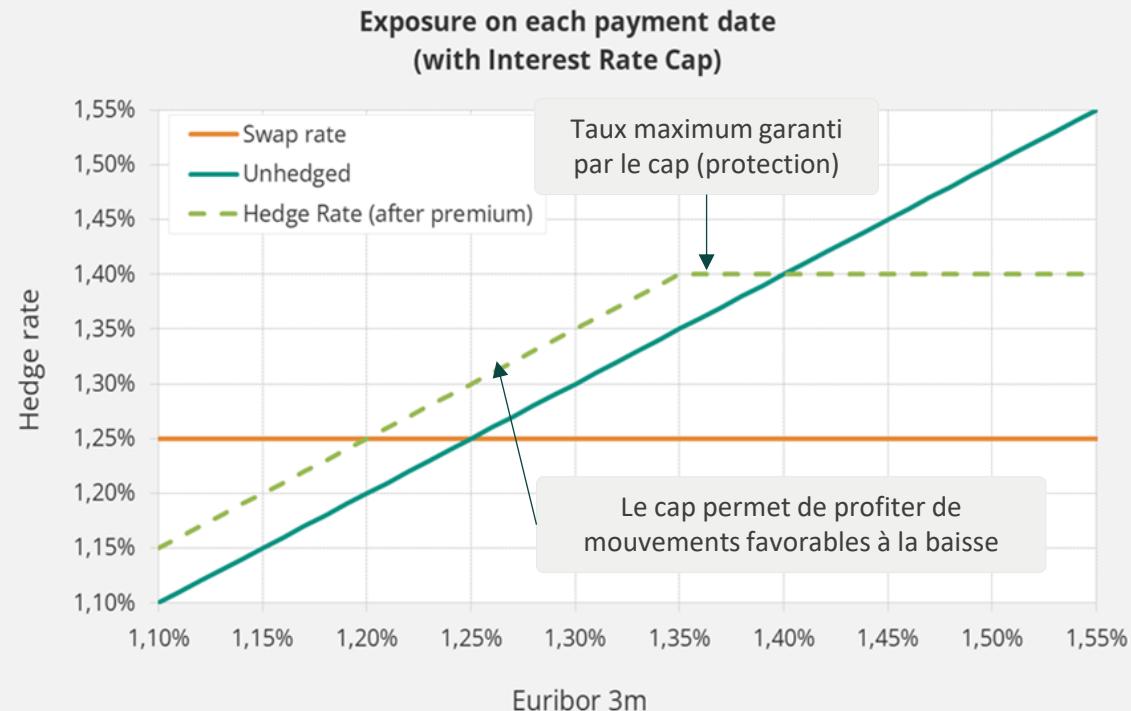
- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au-delà de la prime payée.

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Tunnels / Collars d'options:

Engagement ferme de payer un flux à taux fixe à une fréquence et pendant une durée déterminée, en échange d'un flux reçu correspondant au taux variable. La périodicité de l'indice de taux variable détermine le nombre de paiements par année.

Le net des deux flux peut être positif ou négatif à chaque période.

Avantages:

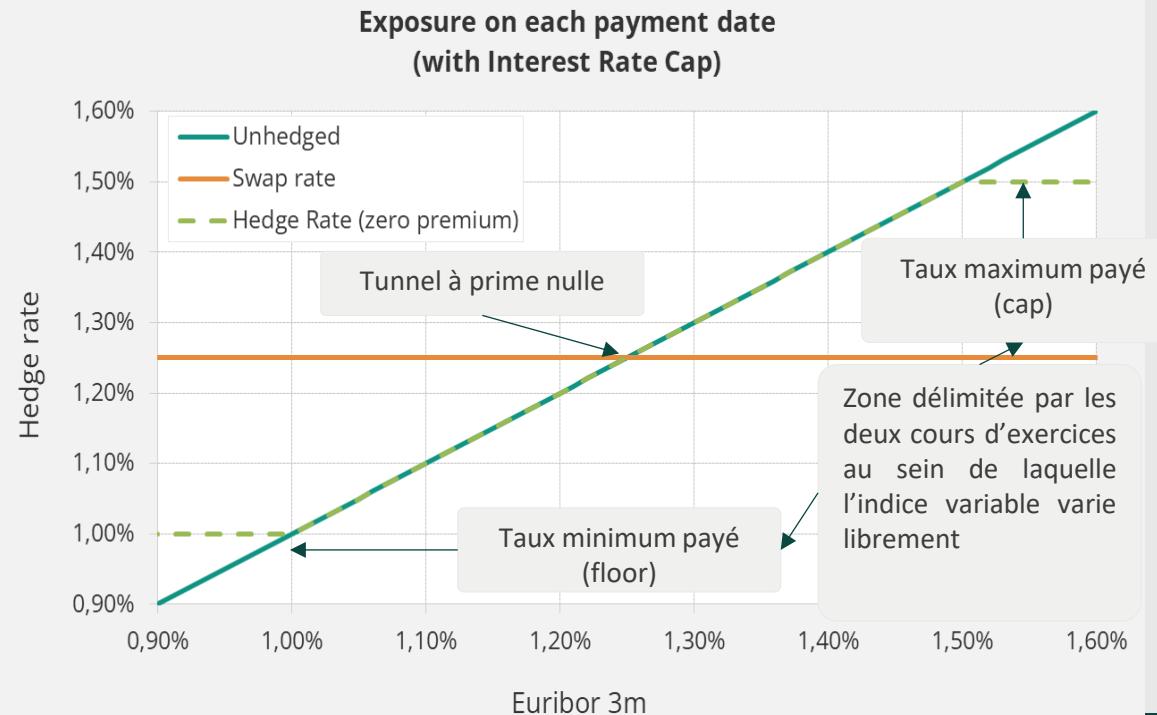
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue.

Inconvénients:

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

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

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



Cap avec barrière désactivante:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le 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. Si le taux sous-jacent franchit une barrière dite désactivante, le produit se désactive et aucun flux n'est alors échangé.

Avantages:

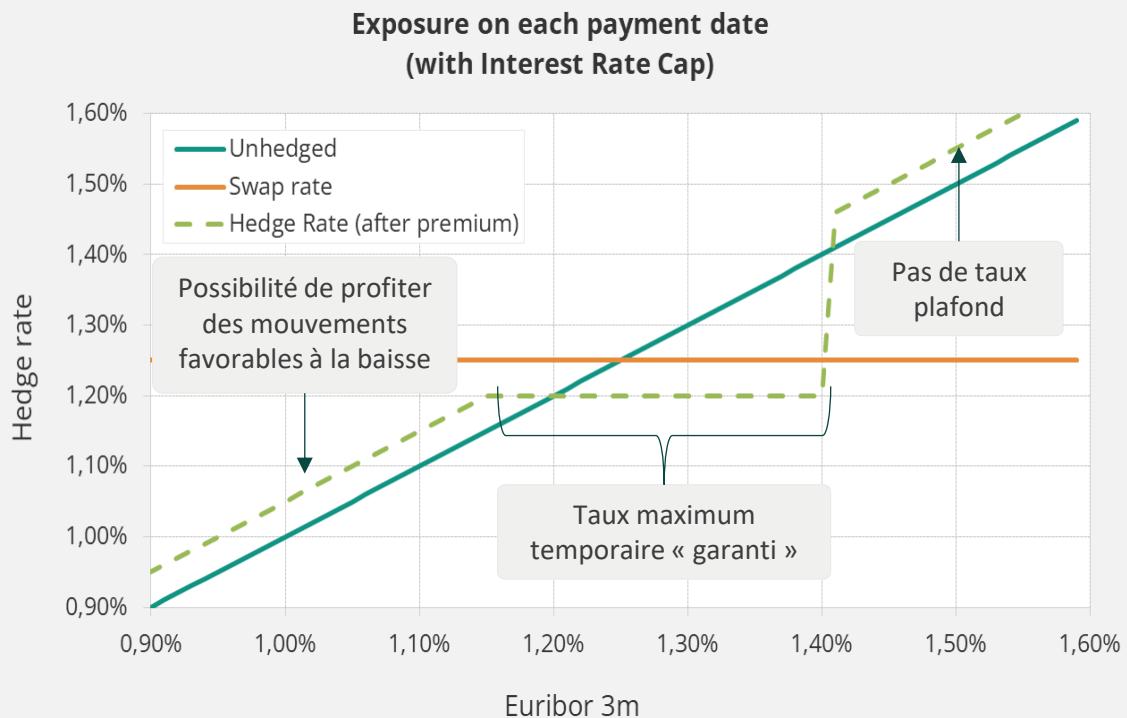
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Cap avec barrière activante:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur à la barrière dite activante. Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le 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 de la barrière activante. Tant que le taux sous-jacent reste sous la barrière activante, aucun flux n'est échangé.

Avantages:

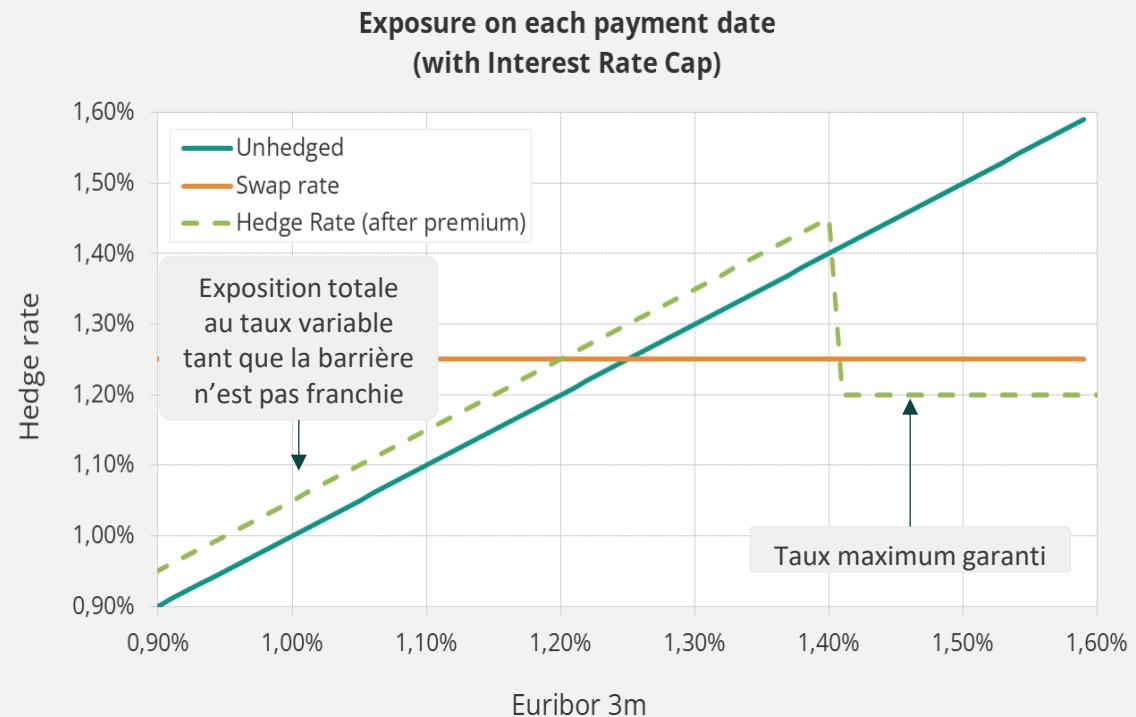
- Protection au-delà de la barrière activante au cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique.

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Cap Spread:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le 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. Si le taux sous-jacent franchit le cours d'exercice du cap vendu, l'exposition au taux sous-jacent est quasi totale (retraitée de l'écart entre les 2 cours d'exercices).

Avantages:

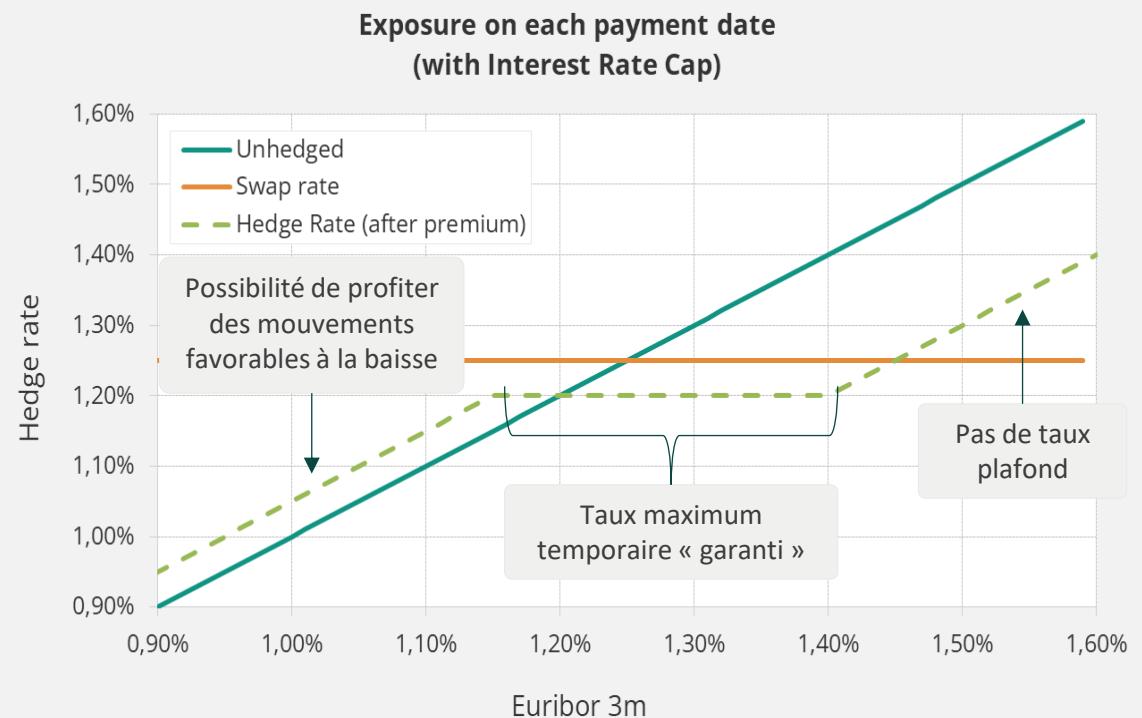
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap acheté;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue).

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Informations

KERIUS Finance SAS

17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

KERIUS Finance Suisse SARL

Chemin de Blandonnet 2,
1214 Vernier - Genève, Suisse

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève IDE CHE-460.735.969

Numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire : s.rouzaire@kerius-finance.com

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

Marion Dondin : m.dondin@kerius-finance.com

Avertissement - Disclaimer

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

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

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

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

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

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