



ONO

Couverture de taux d'intérêts Rapport final

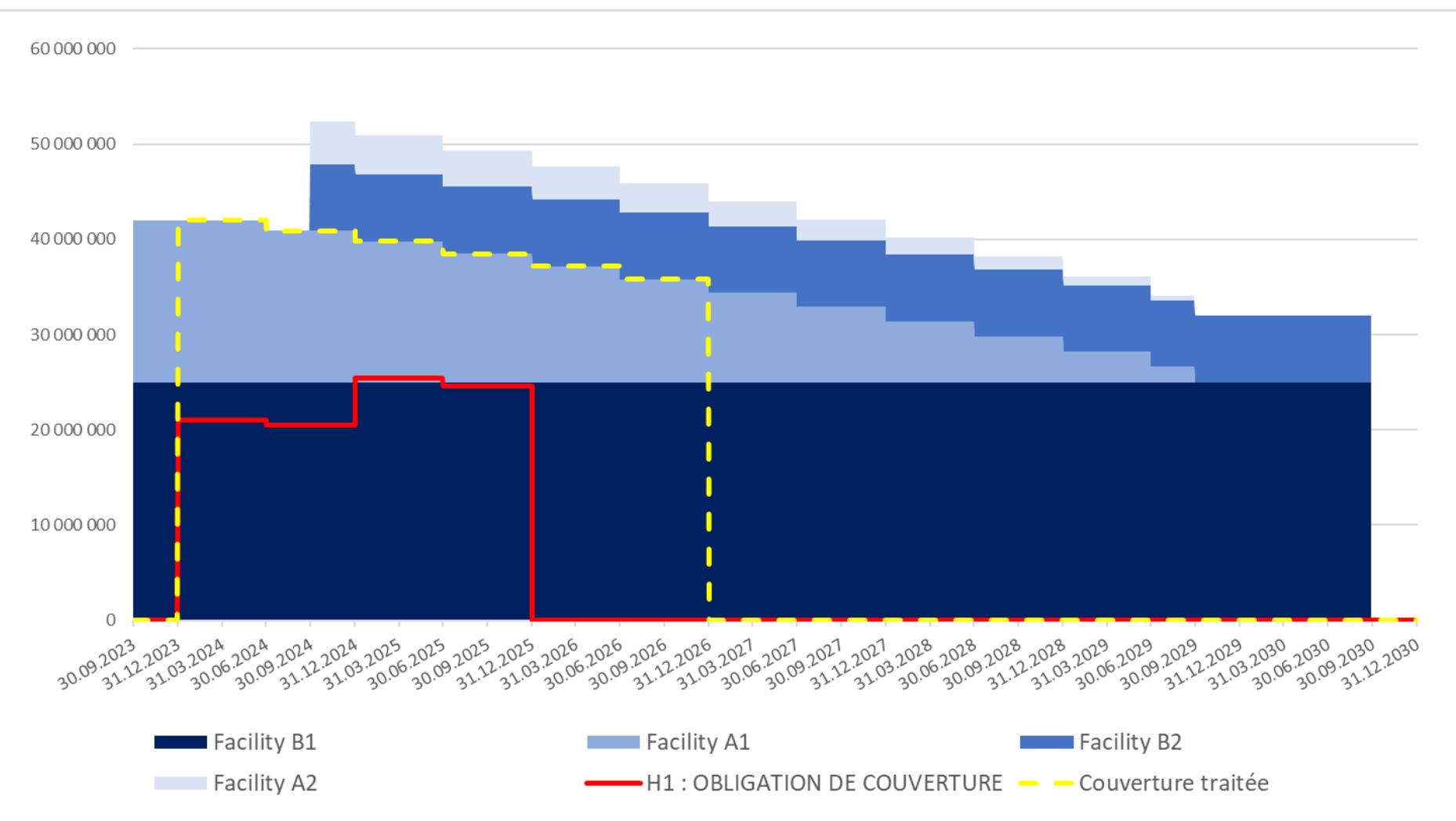
04 janvier 2024

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 3 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 1,5% 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.



- Couverture traitée : Achat Cap 1,5% à 3 ans.
- Répartition bancaire : UBS 100%.

Obligation de couverture :

The Company shall, **within 60 (sixty) Business Days from the Closing Date**, enter into and maintain appropriate Hedging Agreements with one or more Hedge Counterparties (provided such hedging is available and offered by the Hedge Counterparties on terms and conditions that are in line with market standards) so as to ensure that for a period of at least **2 (two) years**, but not exceeding the relevant Final Maturity Date, **a minimum of 50%** of the aggregate of the principal amount at any time outstanding under the **Term Facilities** (taking into account the amortisation schedule outlined in Clause 8 (Repayment of Loans)) bear interest at a **fixed or capped rate**.

→ 28/11/2023

Banques de couverture: UBS, ZKB

L'obligation de couverture adossée aux tranches A2-B2 démarre au **31/12/2024**.

Le paiement des intérêts et les amortissements sont semestriels et démarrent au **31/12/2023**.

Financements: (UBS SWITZERLAND, ZKB, MIGROS) Credit Facilities de **CHF 58'500'000**, tiré le **28/09/2023** :

- **Facility A1 CHF 17'000'000** amort. spécifique semestriel, échéance 28/09/2029, **Saron composé sur 6 mois flooré à 0% + 3,25%**.
- **Facility A2 CHF 4'500'000**, **tirage prévu le 28/09/2024**, amort. spécifique semestriel, échéance 28/09/2029, **Saron composé sur 6 mois flooré à 0% + 3,25%**.
- **Facility B1 CHF 25'000'000** amort. In fine, échéance 28/09/2030, **Saron composé sur 6 mois flooré à 0% + 3,75%**.
- **Facility B2 CHF 7'000'000**, **tirage prévu le 28/09/2024**, amort. In fine, échéance 28/09/2030, **Saron composé sur 6 mois flooré à 0% + 3,75%**.
- **Revolving Facility CHF 5'000'000**. Non pris en compte dans l'analyse.
- **Incremental Facility CHF 20'000'0000**. Non pris en compte dans l'analyse.

Produit	: Cap à prime up-front
Cours d'exercice	: 1,5% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 14/12/2023
Date de début	: 29/12/2023
Date de Fin	: 31/12/2026
Index	: CHF Compounded SARON (périodicité semestrielle)
Base	: ACTUAL/360

Couverture UBS

Nominal de départ : CHF 42'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime up-front payée le 18/12/2023 : CHF 316'000.

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Etalement Comptable
27.12.2023	29.12.2023	28.06.2024	28.06.2024	42 000 000	56 359
26.06.2024	28.06.2024	31.12.2024	31.12.2024	40 900 000	56 089
27.12.2024	31.12.2024	30.06.2025	30.06.2025	39 800 000	53 113
26.06.2025	30.06.2025	31.12.2025	31.12.2025	38 500 000	52 230
29.12.2025	31.12.2025	30.06.2026	30.06.2026	37 200 000	49 643
26.06.2026	30.06.2026	31.12.2026	31.12.2026	35 800 000	48 567

Equivalent prime lissée	0,2654%
----------------------------	---------

Total à payer	316 000
---------------	---------

Tableaux d'amortissement

ONO

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Facility A1		Facility A2		Facility B1		Facility B2		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD			
26.09.2023	28.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	17 000 000	0	0	0	25 000 000	0	0	42 000 000	0	0
27.12.2023	29.12.2023	28.06.2024	28.06.2024	0	17 000 000	0	0	0	25 000 000	0	0	42 000 000	21 000 000	42 000 000
26.06.2024	28.06.2024	31.12.2024	31.12.2024	1 100 000	15 900 000	0	0	0	25 000 000	0	0	40 900 000	20 450 000	40 900 000
27.12.2024	31.12.2024	30.06.2025	30.06.2025	1 100 000	14 800 000	360 000	4 140 000	0	25 000 000	0	7 000 000	50 940 000	25 470 000	39 800 000
26.06.2025	30.06.2025	31.12.2025	31.12.2025	1 300 000	13 500 000	360 000	3 780 000	0	25 000 000	0	7 000 000	49 280 000	24 640 000	38 500 000
29.12.2025	31.12.2025	30.06.2026	30.06.2026	1 300 000	12 200 000	360 000	3 420 000	0	25 000 000	0	7 000 000	47 620 000	0	37 200 000
26.06.2026	30.06.2026	31.12.2026	31.12.2026	1 400 000	10 800 000	405 000	3 015 000	0	25 000 000	0	7 000 000	45 815 000	0	35 800 000
29.12.2026	31.12.2026	30.06.2027	30.06.2027	1 400 000	9 400 000	405 000	2 610 000	0	25 000 000	0	7 000 000	44 010 000	0	0
28.06.2027	30.06.2027	31.12.2027	31.12.2027	1 500 000	7 900 000	405 000	2 205 000	0	25 000 000	0	7 000 000	42 105 000	0	0
29.12.2027	31.12.2027	30.06.2028	30.06.2028	1 500 000	6 400 000	405 000	1 800 000	0	25 000 000	0	7 000 000	40 200 000	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.12.2028	29.12.2028	1 600 000	4 800 000	450 000	1 350 000	0	25 000 000	0	7 000 000	38 150 000	0	0
27.12.2028	29.12.2028	29.06.2029	29.06.2029	1 600 000	3 200 000	450 000	900 000	0	25 000 000	0	7 000 000	36 100 000	0	0
27.06.2029	29.06.2029	28.09.2029	28.09.2029	1 600 000	1 600 000	450 000	450 000	0	25 000 000	0	7 000 000	34 050 000	0	0
26.09.2029	28.09.2029	31.12.2029	31.12.2029	1 600 000	0	450 000	0	0	25 000 000	0	7 000 000	32 000 000	0	0
27.12.2029	31.12.2029	28.06.2030	28.06.2030	0	0	0	0	0	25 000 000	0	7 000 000	32 000 000	0	0
26.06.2030	28.06.2030	30.09.2030	30.09.2030	0	0	0	0	0	25 000 000	0	7 000 000	32 000 000	0	0
26.09.2030	30.09.2030	31.12.2030	31.12.2030	0	0	0	0	25 000 000	0	7 000 000	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 en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

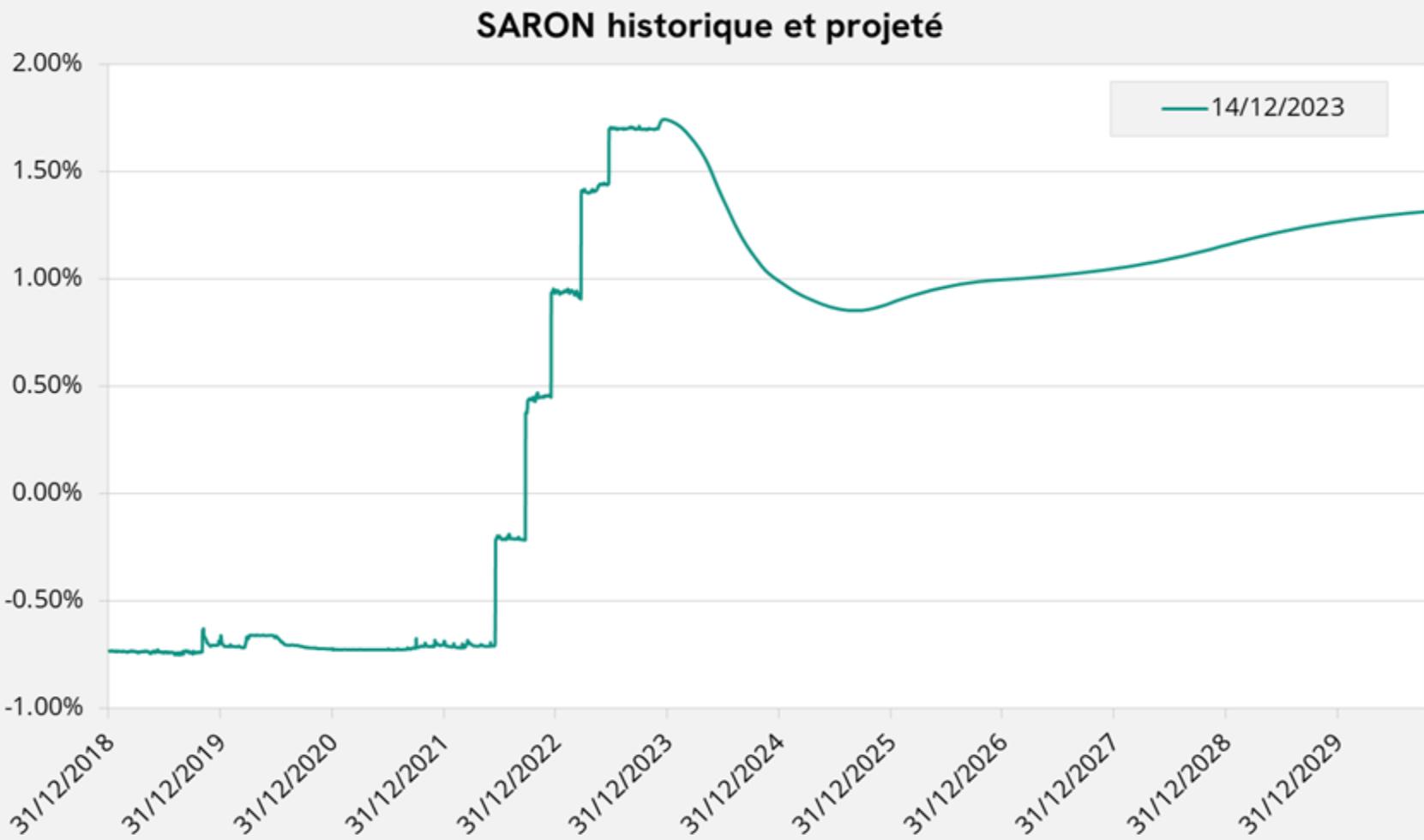
Valeur 1 BP	11 883
	UBS
Economies totales	106 951
Taux/Prix sans marge bancaire	304 124
Prix avec marge bancaire standard *	422 951
Marge bancaire standard (10 points de base) *	118 827
Prix final	316 000
Marge finale	11 876

* 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:

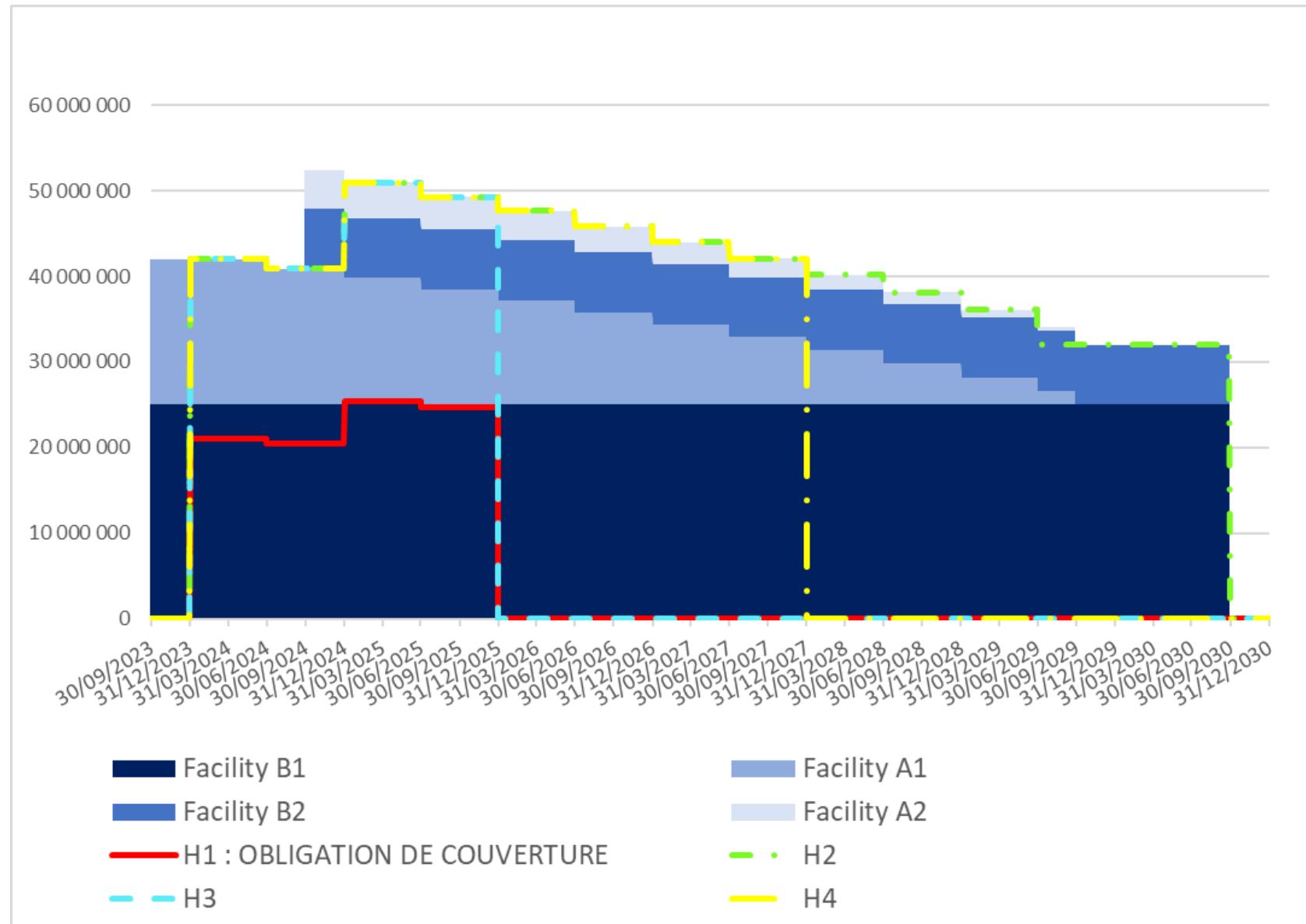
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations



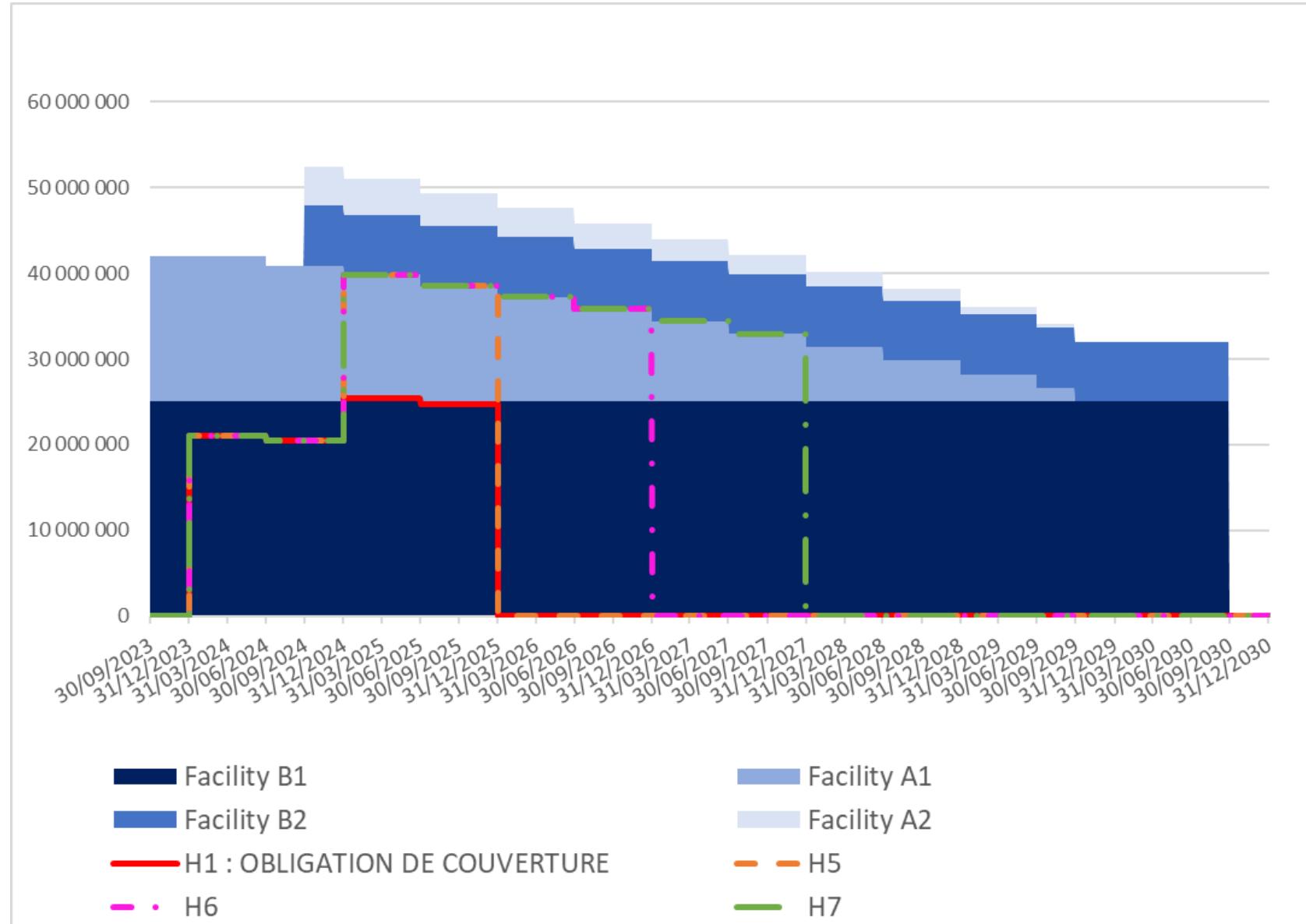
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles

ONO



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles

ONO



Cotations indicatives

Produits non recommandés

ONO

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Valeur 1bp en CHF	4 647	28 236	9 294	18 394	6 076	9 776	13 187

Swap sans Floor	1,42%	1,51%	1,42%	1,41%	1,38%	1,38%	1,40%
Swap avec Floor	1,52%	1,71%	1,52%	1,56%	1,49%	1,51%	1,55%
Cap 0% annualisé	1,52%	1,71%	1,52%	1,56%	1,49%	1,51%	1,55%

Les produits de couverture de taux d'intérêts sont nombreux. Il existe certains produits que nous ne recommandons pas ou plus pour différentes raisons, relatives à un problème d'efficacité ou de comptabilisation (parfois les deux sont liés) ou de rentabilité comparative. Des fiches produits sont disponibles en annexe de ce rapport afin de préciser les mécanismes et leurs avantages / inconvénients intrinsèques.

Voici une liste (non exhaustive) des produits que nous ne recommandons pas et les raisons :

- **Cap 0% :**
 - Ne permet pas de bénéficier d'une baisse des taux car ce produit, très cher actuellement, fige intégralement les taux d'intérêts
 - Nécessite plus de lignes de risques dans les banques
 - C'est un produit que nous recommandions lorsque les Euribor étaient négatifs ou proches de zéro
- **Swap de taux (simple et flooré) :**
 - Simple : toxique dans un contexte de taux négatif et donc peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs, ce qui implique d'enregistrer les variations de valeur liquidative du produit en résultat financier à chaque clôture
 - Flooré : marge bancaire accrue pour un produit équivalent au Cap 0%, mais vendu plus cher la plupart du temps pour des raisons propres aux banques
- **Tunnel d'options (achat de cap / vente de floor) :**
 - Ne garantit pas un taux plafond en cas de taux négatifs car le financement intègre déjà un plancher/floor à 0%, qui induit une hausse du taux de financement global en cas de baisse des taux Euribor en zone négative. A ce titre, le produit peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs (au même titre que le swap simple).
- **Cap à barrière désactivante**
 - Ne garantit pas un taux plafond, donc à ce titre n'est pas un produit de couverture et doit être considéré comme spéculatif par les CAC
- **Cap à barrière activante**
 - Marge bancaire accrue et produit intéressant sur des très gros montants seulement pour absorber les coûts bancaires additionnels
- **Cap Spread (ex: achat de cap 1% / vente de cap 3%)**
 - Ne garantit pas un taux plafond et n'est jamais un produit de couverture en cas de scénario de taux fortement défavorable, donc à ce titre peut être considéré comme spéculatif par les CAC.

Cotations indicatives Produits recommandés

ONO

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Durée	2 ans	6,75 ans	2 ans	4 ans	2 ans	3 ans	4 ans
Indice	SARON						
Notionnel départ	21 000 000	42 000 000	42 000 000	42 000 000	21 000 000	21 000 000	21 000 000
Notionnel au 31/12/2024	25 470 000	50 940 000	50 940 000	50 940 000	39 800 000	39 800 000	39 800 000
Début de période	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023
Fin de période	31/12/2025	28/09/2030	31/12/2025	31/12/2027	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027
Valeur 1bp en CHF	4 647	28 236	9 294	18 394	6 076	9 776	13 187

Prime d'option lissée

Cap 1% annualisé	0,67%	0,99%	0,67%	0,80%	0,66%	0,74%	0,81%
Taux financement Max	1,67%	1,99%	1,67%	1,80%	1,66%	1,74%	1,81%

Cap 1,5% annualisé	0,24%	0,75%	0,39%	0,56%	0,40%	0,50%	0,58%
Taux financement Max	1,74%	2,25%	1,89%	2,06%	1,90%	2,00%	2,08%

Cap 2% annualisé	0,14%	0,59%	0,24%	0,41%	0,26%	0,35%	0,43%
Taux financement Max	2,14%	2,59%	2,24%	2,41%	2,26%	2,35%	2,43%

Prime des options en CHF

Cap 1%	306 300	2 660 600	612 800	1 433 900	394 600	703 300	1 035 600
Cap 1,5%	110 000	2 020 700	356 800	998 700	237 500	472 600	738 500
Cap 2%	64 500	1 602 100	220 200	737 000	152 000	337 200	555 500

Marge bancaire estimée en points de base (BP)
inclus dans les prix

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 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: H2 Cap 1,5%

ONO

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	42 000 000	149 917	-1 870 783
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	40 900 000	75 402	-1 795 381
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	52 400 000	94 547	-1 700 834
27/12/2024	31/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	50 940 000	180 829	-1 520 005
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	49 280 000	177 836	-1 342 169
29/12/2025	31/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	47 620 000	169 043	-1 173 126
26/06/2026	30/06/2026	31/12/2026	31/12/2026	45 815 000	165 332	-1 007 794
29/12/2026	31/12/2026	30/06/2027	30/06/2027	44 010 000	156 229	-851 565
28/06/2027	30/06/2027	31/12/2027	31/12/2027	42 105 000	151 943	-699 622
29/12/2027	31/12/2027	30/06/2028	30/06/2028	40 200 000	143 492	-556 130
28/06/2028	30/06/2028	29/12/2028	29/12/2028	38 150 000	136 175	-419 955
27/12/2028	29/12/2028	29/06/2029	29/06/2029	36 100 000	128 857	-291 098
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	34 050 000	60 770	-230 328
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	32 000 000	58 994	-171 334
27/12/2029	31/12/2029	28/06/2030	28/06/2030	32 000 000	112 340	-58 994
26/06/2030	28/06/2030	30/09/2030	30/09/2030	32 000 000	58 994	0

Prime lissée

0,75%

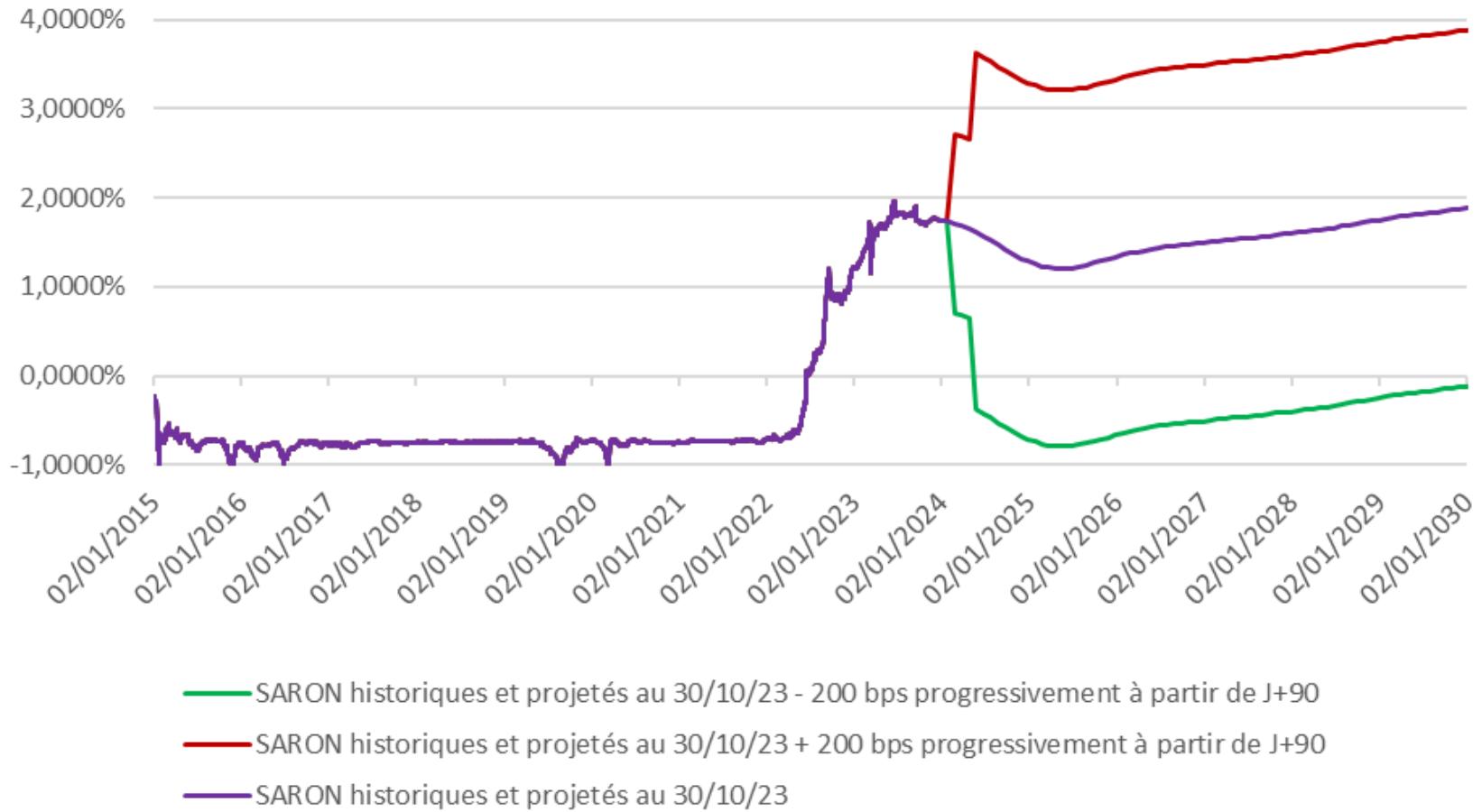
Total à payer

2 020 700

Simulation de frais financiers avec trois scénarios d'évolution du SARON

ONO

Trois scénarios de SARON



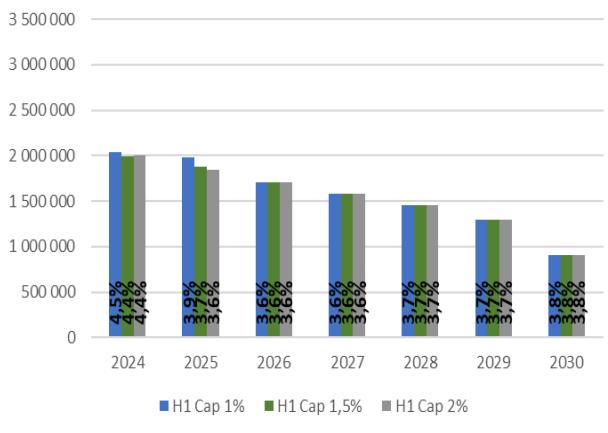
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2024**. Elles incluent la marge de crédit **3,25%** (Tranches A) et **3,75%** (Tranches B), l'impact de la variation des SARON et le coût de la couverture à mettre en place.

Simulation frais financiers selon la courbe du SARON projeté -2%

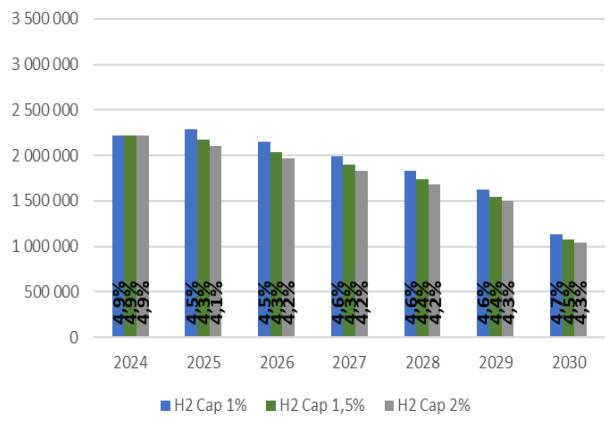
ONO



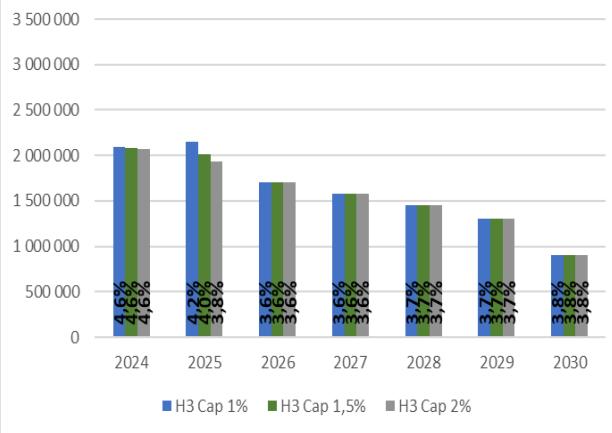
STRATEGIE H1



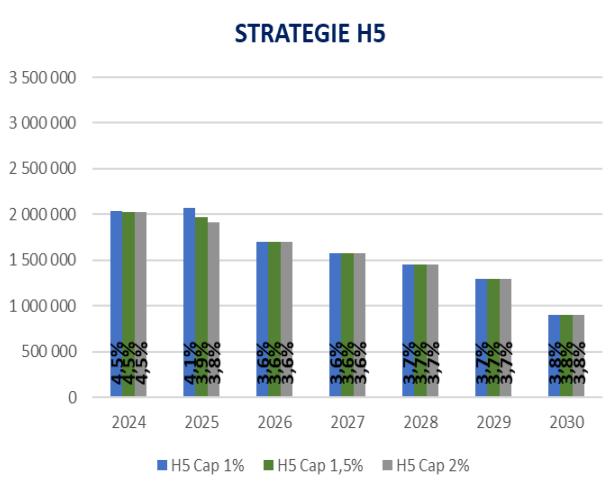
STRATEGIE H2



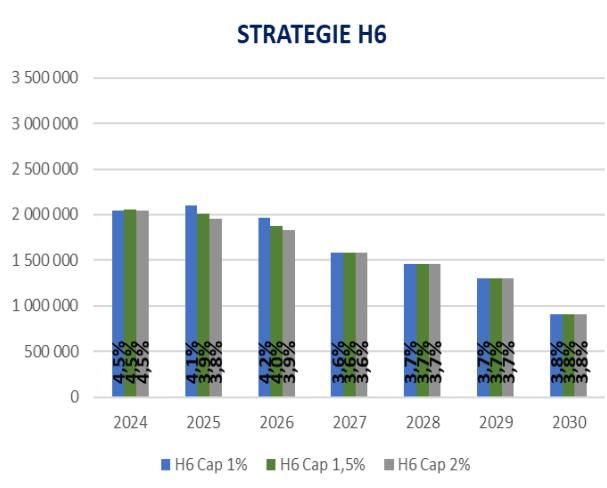
STRATEGIE H3



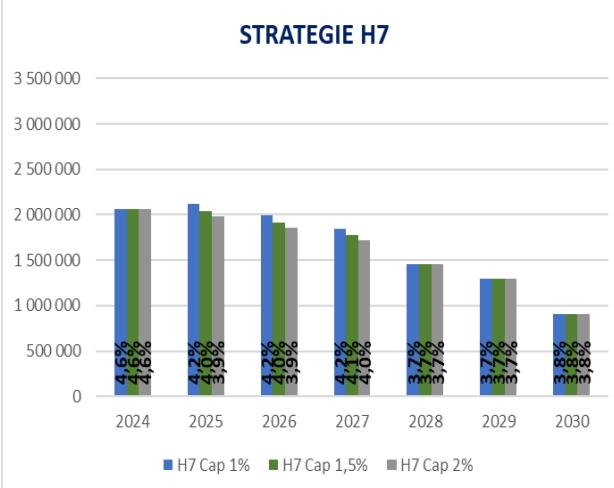
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6



STRATEGIE H7

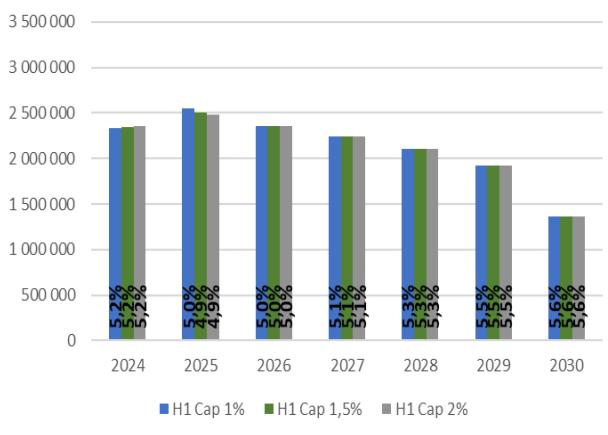


Simulation frais financiers selon la courbe du SARON projeté

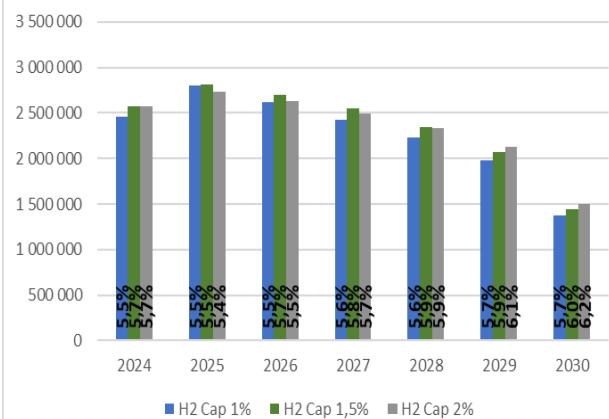
ONO



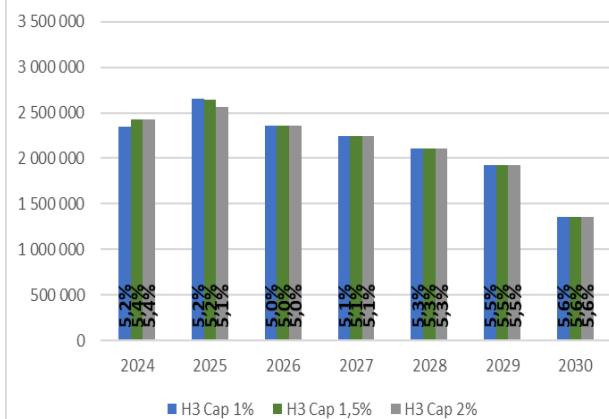
STRATEGIE H1



STRATEGIE H2



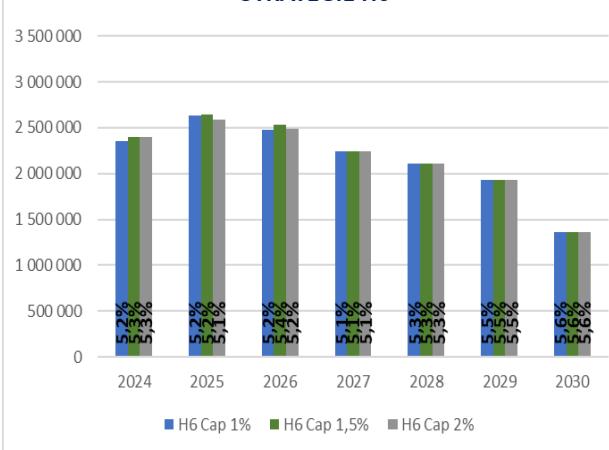
STRATEGIE H3



STRATEGIE H5



STRATEGIE H6



STRATEGIE H7

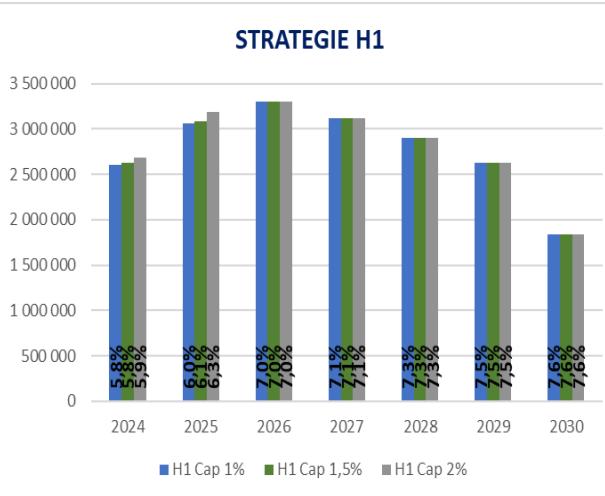


Simulation frais financiers selon la courbe du SARON projeté +2%

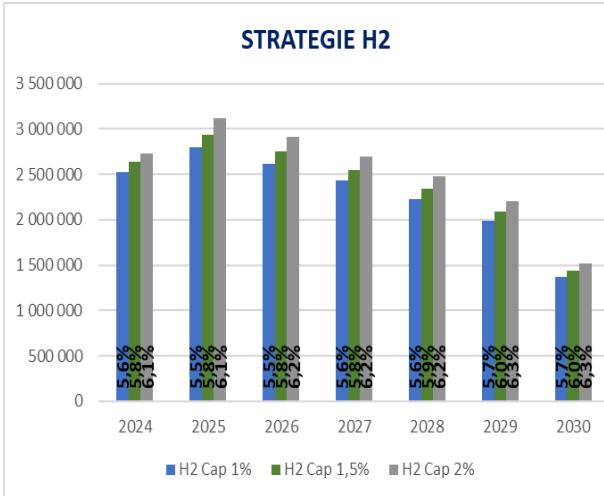
ONO



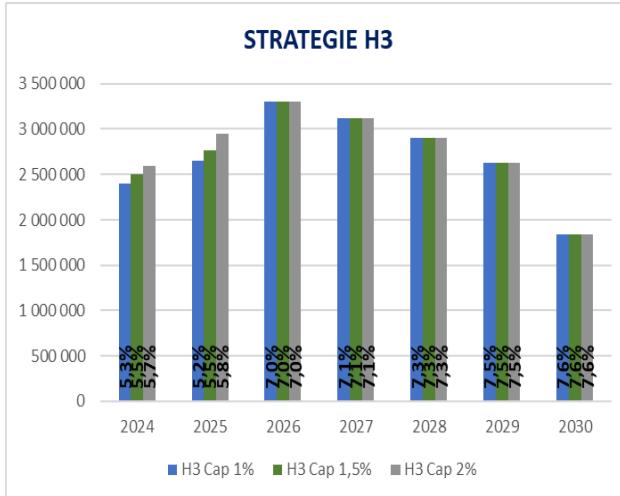
STRATEGIE H1



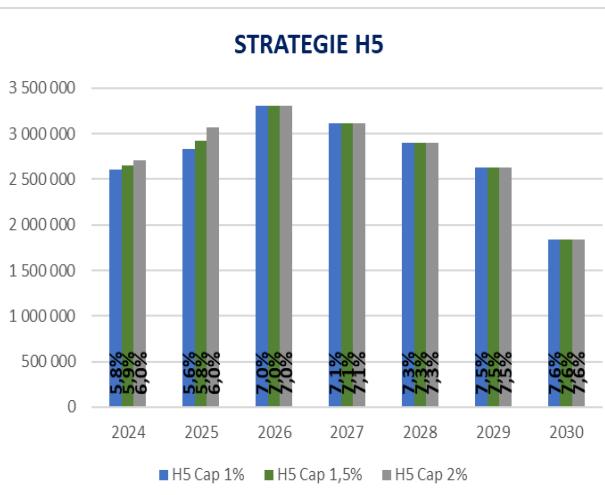
STRATEGIE H2



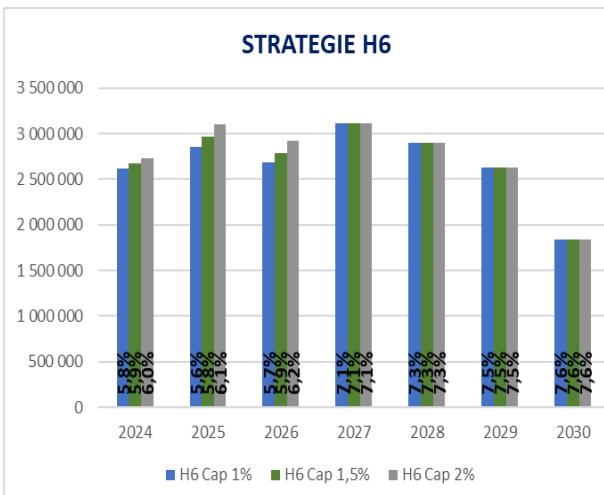
STRATEGIE H3



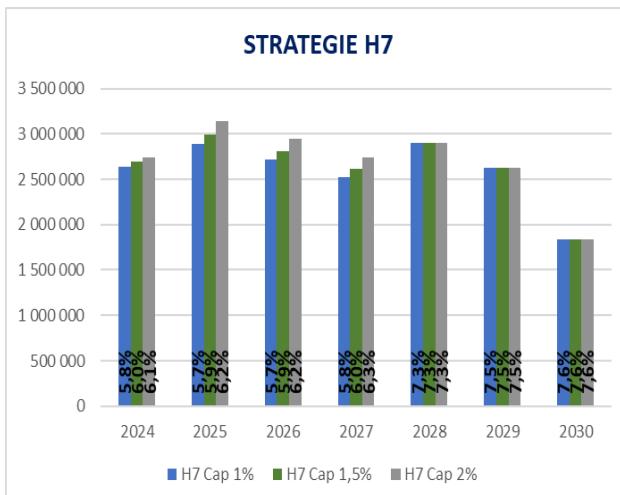
STRATEGIE H5

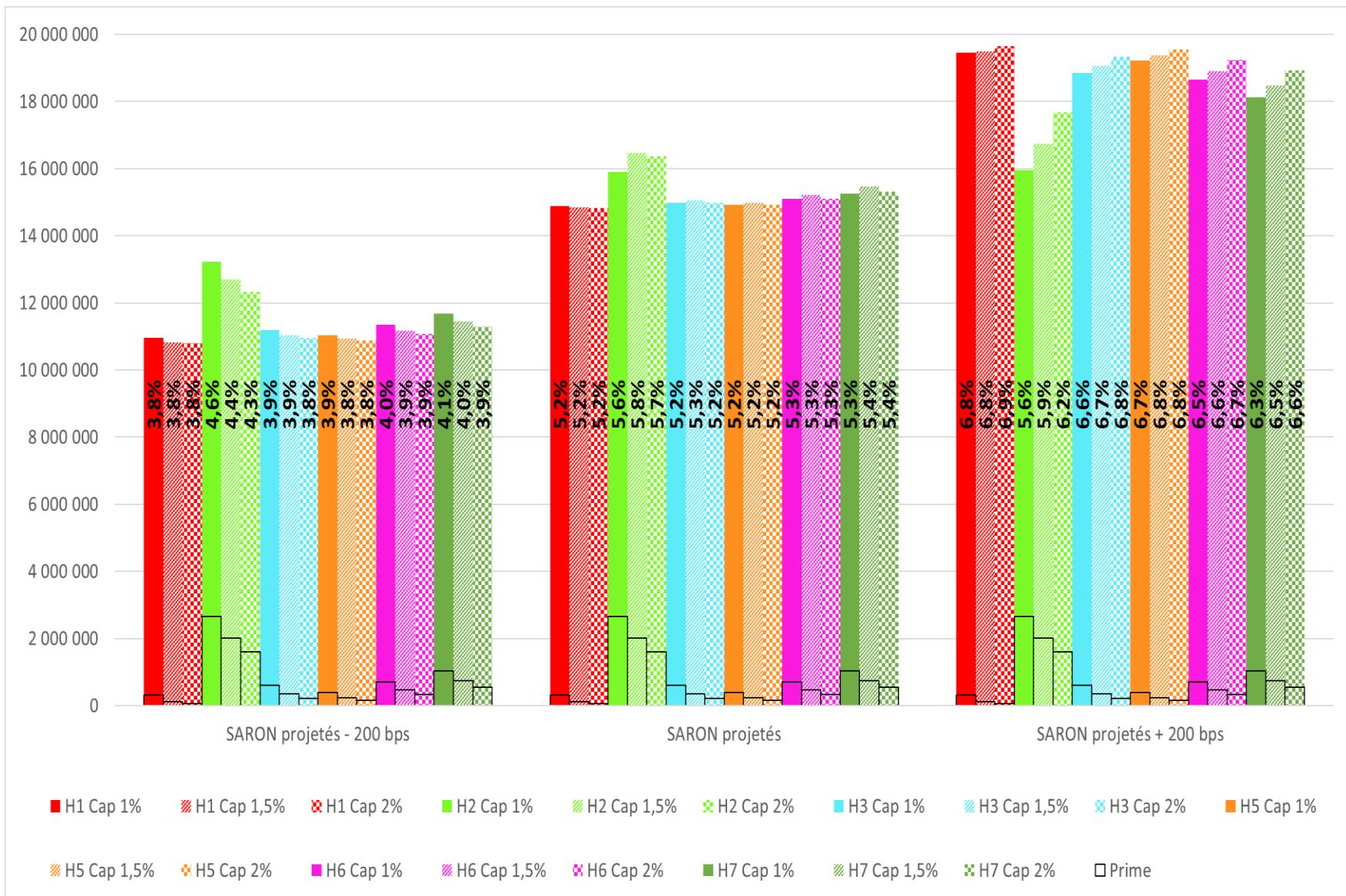


STRATEGIE H6



STRATEGIE H7





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 1%	H1 Cap 1,5%	H1 Cap 2%	H2 Cap 1%	H2 Cap 1,5%	H2 Cap 2%	H3 Cap 1%	H3 Cap 1,5%	H3 Cap 2%
	10 957 433	10 814 217	10 795 258	13 232 108	12 698 375	12 332 858	11 184 308	11 034 475	10 950 958
SARON projetés - 200 bps	14 879 028	14 847 384	14 832 005	15 895 344	16 474 909	16 369 605	14 990 752	15 064 064	14 987 705
SARON projetés	19 454 836	19 490 878	19 651 178	15 965 650	16 737 550	17 677 668	18 849 524	19 058 208	19 333 209
SARON projetés + 200 bps	11 045 733	10 941 717	10 882 758	11 354 433	11 176 817	11 067 958	11 686 733	11 442 717	11 286 258
	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H7		
	H5 Cap 1%	H5 Cap 1,5%	H5 Cap 2%	H6 Cap 1%	H6 Cap 1,5%	H6 Cap 2%	H7 Cap 1%	H7 Cap 1,5%	H7 Cap 2%
	14 931 558	14 974 884	14 919 505	15 098 027	15 209 984	15 104 705	15 254 774	15 469 158	15 323 005
SARON projetés - 200 bps	19 221 590	19 368 276	19 560 020	18 648 036	18 906 128	19 232 978	18 122 562	18 484 809	18 934 614
SARON projetés	14 879 028	14 847 384	14 832 005	15 895 344	16 474 909	16 369 605	14 990 752	15 064 064	14 987 705
SARON projetés + 200 bps	19 454 836	19 490 878	19 651 178	15 965 650	16 737 550	17 677 668	18 849 524	19 058 208	19 333 209

Tableaux d'amortissement

ONO

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Facility A1		Facility A2		Facility B1		Facility B2		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
26/09/2023	28/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	17 000 000	0	0	0	25 000 000	0	0	42 000 000
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	0	17 000 000	0	0	0	25 000 000	0	0	42 000 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	1 100 000	15 900 000	0	0	0	25 000 000	0	0	40 900 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	15 900 000	-4 500 000	4 500 000	0	25 000 000	-7 000 000	7 000 000	52 400 000
27/12/2024	31/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	1 100 000	14 800 000	360 000	4 140 000	0	25 000 000	0	7 000 000	50 940 000
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	1 300 000	13 500 000	360 000	3 780 000	0	25 000 000	0	7 000 000	49 280 000
29/12/2025	31/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	1 300 000	12 200 000	360 000	3 420 000	0	25 000 000	0	7 000 000	47 620 000
26/06/2026	30/06/2026	31/12/2026	31/12/2026	1 400 000	10 800 000	405 000	3 015 000	0	25 000 000	0	7 000 000	45 815 000
29/12/2026	31/12/2026	30/06/2027	30/06/2027	1 400 000	9 400 000	405 000	2 610 000	0	25 000 000	0	7 000 000	44 010 000
28/06/2027	30/06/2027	31/12/2027	31/12/2027	1 500 000	7 900 000	405 000	2 205 000	0	25 000 000	0	7 000 000	42 105 000
29/12/2027	31/12/2027	30/06/2028	30/06/2028	1 500 000	6 400 000	405 000	1 800 000	0	25 000 000	0	7 000 000	40 200 000
28/06/2028	30/06/2028	29/12/2028	29/12/2028	1 600 000	4 800 000	450 000	1 350 000	0	25 000 000	0	7 000 000	38 150 000
27/12/2028	29/12/2028	29/06/2029	29/06/2029	1 600 000	3 200 000	450 000	900 000	0	25 000 000	0	7 000 000	36 100 000
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	1 600 000	1 600 000	450 000	450 000	0	25 000 000	0	7 000 000	34 050 000
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	1 600 000	0	450 000	0	0	25 000 000	0	7 000 000	32 000 000
27/12/2029	31/12/2029	28/06/2030	28/06/2030	0	0	0	0	0	25 000 000	0	7 000 000	32 000 000
26/06/2030	28/06/2030	30/09/2030	30/09/2030	0	0	0	0	0	25 000 000	0	7 000 000	32 000 000
26/09/2030	30/09/2030	31/12/2030	31/12/2030	0	0	0	0	0	25 000 000	0	7 000 000	0

Période Brisée

Tableaux d'amortissement

ONO

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2	H3	H4	H5	H6	H7
26/09/2023	28/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	0	0	0	0	0	0
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	21 000 000	42 000 000	42 000 000	42 000 000	21 000 000	21 000 000	21 000 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	20 450 000	40 900 000	40 900 000	40 900 000	20 450 000	20 450 000	20 450 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	20 450 000	40 900 000	40 900 000	40 900 000	20 450 000	20 450 000	20 450 000
27/12/2024	31/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	25 470 000	50 940 000	50 940 000	50 940 000	39 800 000	39 800 000	39 800 000
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	24 640 000	49 280 000	49 280 000	49 280 000	38 500 000	38 500 000	38 500 000
29/12/2025	31/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	0	47 620 000	0	47 620 000	0	37 200 000	37 200 000
26/06/2026	30/06/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	45 815 000	0	45 815 000	0	35 800 000	35 800 000
29/12/2026	31/12/2026	30/06/2027	30/06/2027	0	44 010 000	0	44 010 000	0	0	34 400 000
28/06/2027	30/06/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	42 105 000	0	42 105 000	0	0	32 900 000
29/12/2027	31/12/2027	30/06/2028	30/06/2028	0	40 200 000	0	0	0	0	0
28/06/2028	30/06/2028	29/12/2028	29/12/2028	0	38 150 000	0	0	0	0	0
27/12/2028	29/12/2028	29/06/2029	29/06/2029	0	36 100 000	0	0	0	0	0
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	0	32 000 000	0	0	0	0	0
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	0	32 000 000	0	0	0	0	0
27/12/2029	31/12/2029	28/06/2030	28/06/2030	0	32 000 000	0	0	0	0	0
26/06/2030	28/06/2030	30/09/2030	30/09/2030	0	32 000 000	0	0	0	0	0
26/09/2030	30/09/2030	31/12/2030	31/12/2030	0	0	0	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 débourser une soultre imprévue en cas de déboulement 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

-
- Clauses contractuelles
 - Fiches produits

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.

Financement

CHF 58,500,000

Credit Facilities Agreement

for

SMTM VII SA

arranged by

UBS Switzerland AG

as Mandated Lead Arranger, Underwriter and Bookrunner

with

UBS Switzerland AG

acting as Agent and Security Agent

dated 27 September 2023

Total Facility A1 Commitments means the aggregate of Facility A1 Commitments, being CHF 17,000,000 at the date of this Agreement.

Total Facility A2 Commitments means the aggregate of Facility A2 Commitments, being up to CHF 4,500,000.

Total Facility B Commitments means the Total Facility B1 Commitments and Total Facility B2 Commitments.

Total Facility B1 Commitments means the aggregate of Facility B1 Commitments, being CHF 25,000,000 at the date of this Agreement.

Total Facility B2 Commitments means the aggregate of Facility B2 Commitments, being CHF 7,000,000.

Total Incremental Facility Commitments means the aggregate of the Incremental Facility Commitments, being up to CHF 20,000,000 but nil at the date of this Agreement.

Total Revolving Facility Commitments means the aggregate of Revolving Facility Commitments, being CHF 5,000,000 at the date of this Agreement.

Term Facility means Facilities A, Facilities B and any Incremental Facility.

Remboursement

Final Maturity Date means:

- (a) in relation to Facilities A: the date which is 6 (six) calendar years after the date of this Agreement; and
- (b) in relation to Facilities B, the Revolving Facility and any Incremental Facility: the date which is 7 (seven) calendar years after the date of this Agreement.

Facility A1 Amortisation Date	Amount
30 June 2024	CHF 1,100,000
31 December 2024	CHF 1,100,000
30 June 2025	CHF 1,300,000
31 December 2025	CHF 1,300,000
30 June 2026	CHF 1,400,000
31 December 2026	CHF 1,400,000
30 June 2027	CHF 1,500,000
31 December 2027	CHF 1,500,000
30 June 2028	CHF 1,600,000
31 December 2028	CHF 1,600,000
30 June 2029	CHF 1,600,000
Final Maturity Date of Facility A1	All remaining outstandings under Facility A1

Facility A2 Amortisation Date	Amount (as % of the aggregate Facility A2 Loans drawn at the end of the Availability Period)
31 December 2024	8%
30 June 2025	8%
31 December 2025	8%
30 June 2026	9%
31 December 2026	9%
30 June 2027	9%
31 December 2027	9%
30 June 2028	10%
31 December 2028	10%
30 June 2029	10%
Final Maturity Date of Facility A2	All remaining outstandings under Facility A2

Facility B1

The Company shall repay any outstanding Facility B1 Loans as well as any other Unpaid Sum relating to Facility B1 in full no later than the Final Maturity Date relating to Facility B1.

Facility B2

The Company shall repay any outstanding Facility B2 Loans as well as any other Unpaid Sum relating to Facility B2 in full no later than the Final Maturity Date relating to Facility B2.

Remboursement

8.5. Revolving Facility

- (a) The Revolving Facility Borrowers shall repay any outstanding Revolving Facility Loan on the last day of its Interest Period and any then outstanding Revolving Facility Loan as well as any other Unpaid Sum relating to the Revolving Facility in full no later than the Final Maturity Date relating to the Revolving Facility.
- (b) Without prejudice to each Revolving Facility Borrower's obligation under paragraph (a) above, if:

Obligation de couverture

Hedging Agreement

The Company shall, within 60 (sixty) Business Days from the Closing Date, enter into and maintain appropriate Hedging Agreements with one or more Hedge Counterparties (provided such hedging is available and offered by the Hedge Counterparties on terms and conditions that are in line with market standards) so as to ensure that for a period of at least 2 (two) years, but not exceeding the relevant Final Maturity Date, a minimum of 50% of the aggregate of the principal amount at any time outstanding under the Term Facilities (taking into account the amortisation schedule outlined in Clause 8 (*Repayment of Loans*)) bear interest at a fixed or capped rate.

Hedge Counterparty means any Lender which has become a Party as a "Hedge Counterparty" in accordance with Clause 27.8 (*Change of Hedge Counterparty*).

Intérêts

Margin

- (a) Subject to Clause 12.6 (*Default interest*), the Margin applicable on each Loan shall be determined as set out below based on the Leverage Ratio as determined in the most recent Compliance Certificate delivered to the Agent:

Leverage Ratio	Margin		
	Facilities A	Facilities B	Revolving Facility
> 4.00x	3.25%	3.75%	3.25%
> 3.50x ≤ 4.00x	2.85%	3.35%	2.85%
> 3.00x ≤ 3.50x	2.50%	3.00%	2.50%
> 2.50x ≤ 3.00x	2.30%	2.80%	2.30%
> 2.00x ≤ 2.50x	2.05%	2.55%	2.05%
≤ 2.00x	1.90%	2.40%	1.90%

- (b) Until the Compliance Certificate being delivered in relation to the Testing Period ending on 31 December 2023 in accordance with Clause 23.3 (*Compliance Certificate*), the Margin shall be:
- (i) Facilities A and the Revolving Facility: 3.25% per annum; and
 - (ii) Facilities B: 3.75% per annum.

Payment of interest

The Borrower to which a Loan has been made shall pay accrued interest on that Loan quarterly in arrears on the last day of each successive period of three Months and on the last day of each Interest Period and, in respect of any Interest Period not exceeding six (6) Months, on the last day of the Interest Period only.

RFR:

The SARON (*Swiss Average Rate Overnight*) reference rate administered by SIX (or any other person which takes over the administration of that rate) as at the close of trading on the SIX Swiss Exchange on the relevant day displayed on page SARON.S of the Thomson Reuters screen under the heading CLSFIX.

TARGET Day means any day on which T2 is open for the settlement of payments in Euro.

12.1. Calculation of interest – Term Rate Loans

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

- (a) Margin; and
- (b) Term Reference Rate.

12.2. Calculation of interest – Compounded Rate Loans

(a) The rate of interest on each Compounded Rate Loan for any day during an Interest Period is the percentage rate per annum which is the aggregate of the applicable:

- (i) Margin; and
- (ii) Compounded Reference Rate for that day.

- (b) If any day during an Interest Period for a Compounded Rate Loan is not an RFR Banking Day, the rate of interest on that Compounded Rate Loan for that day will be the rate applicable to the immediately preceding RFR Banking Day.

Intérêts

Selection of Interest Periods

- (a) A Borrower (or the Company on its behalf) may select an Interest Period for a Loan in the Utilisation Request for that Loan or, if the Loan is a Term Loan and has already been borrowed, in a Selection Notice.
- (b) Each Selection Notice for a Term Loan is irrevocable and must be delivered to the Agent by the relevant Borrower not later than 10:00 a.m. (Zurich time) on the date that is 3 (three) Business Days before the end of the relevant Interest Period.
- (c) If a Borrower (or the Company on its behalf) fails to deliver a Selection Notice to the Agent in accordance with paragraph (a) above, the relevant Interest Period will be the period specified in the applicable Reference Rate Terms.
- (d) Subject to this Clause 13 (*Interest Periods*), the relevant Borrower (or the Company on its behalf) may select an Interest Period of any period specified in the applicable Reference Rate Terms or of any other period agreed between the Company and the Agent in relation to the relevant Loan.
- (e) Until completion of the primary syndication of the Facilities, the Interest Period in respect of each Loan shall be 1 (one) Month or such other shorter Interest Period as requested by the Underwriter.
- (f) An Interest Period for a Loan shall not extend beyond the Final Maturity Date applicable to the relevant Facility. The Agent may shorten any Interest Period that would otherwise extend beyond the Final Maturity Date applicable to the relevant Facility.

- (g) Each Interest Period for a Loan shall start on the Utilisation Date or (if already made) on the last day of its preceding Interest Period.
- (h) A Revolving Facility Loan has one Interest Period only.
- (i) No Interest Period for a Loan or Unpaid Sum shall be longer than six Months.
- (j) The length of an Interest Period of a Term Rate Loan shall not be affected by that Term Rate Loan becoming a "Compounded Rate Loan" for that Interest Period pursuant to Clause 14.1 (*Interest calculation if no Primary Term Rate*).

Day count convention

Any interest, commission or fee accruing under a Finance Document will accrue from day to day and is calculated on the basis of the actual number of calendar days elapsed and a year of 360 calendar days.

Interest Periods

Length of Interest Period in 1 (one) Month
absence of selection (paragraph
(c) of Clause 13.1 (*Selection of
Interest Periods*))

Periods capable of selection as 1 (one), 3 (three) or 6 (six) Month(s) or any other Interest Periods (paragraph (c) of interest periods subject to consent of all Lenders.
Clause 13.1 (*Selection of Interest
Periods*))

Length of Interest Period prior to 1 (one) Month or any shorter length as requested by the completion of the primary Underwriters.
syndication (paragraph (c) of
Clause 13.1 (*Selection of Interest
Periods*)))

Intérêts

Lookback Period:	5 (five) RFR Banking Days.	The Daily Rate for any RFR Banking Day is:
Market Disruption Rate:	The percentage rate per annum which is the aggregate of:	<ul style="list-style-type: none"> (a) the Cumulative Compounded RFR Rate for the Interest Period of the relevant Loan; and
		<ul style="list-style-type: none"> (b) the applicable Baseline CAS.
Relevant Market:	The CHF overnight repo market.	
Reporting Day:	The day which is the Lookback Period prior to the last day of the Interest Period or, if that day is not a Business Day, the immediately following Business Day.	<ul style="list-style-type: none"> (i) the Central Bank Rate for that RFR Banking Day; and
RFR:	The SARON (<i>Swiss Average Rate Overnight</i>) reference rate administered by SIX (or any other person which takes over the administration of that rate) as at the close of trading on the SIX Swiss Exchange on the relevant day displayed on page SARON.S of the Thomson Reuters screen under the heading CLSFIX.	<ul style="list-style-type: none"> (ii) the applicable Central Bank Rate Adjustment; or
RFR Banking Day:	A day (other than a Saturday or Sunday) which is not marked as a currency holiday to CHF in the Trading & Currency Holiday Calendar published by SIX Swiss Exchange.	<ul style="list-style-type: none"> (c) if paragraph (b) above applies but the Central Bank Rate for that RFR Banking Day is not available, the percentage rate per annum which is the aggregate of: <ul style="list-style-type: none"> (i) the most recent Central Bank Rate for a day which is no more than 5 (five) RFR Banking Days before that RFR Banking Day; and (ii) the applicable Central Bank Rate Adjustment,

rounded, in either case, to four decimal places and if, in either case, that rate is less than zero, the Daily Rate shall be deemed to be such a rate that the Daily Rate is zero.

Clause de défaut

Cross default

- (a) Any Financial Indebtedness of any member of the Group (other than Financial Indebtedness owed to another member of the Group) is not paid when due nor within any originally applicable grace period.
- (b) Any Financial Indebtedness of any member of the Group is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).
- (c) Any commitment for any Financial Indebtedness of any member of the Group is cancelled or suspended by a creditor of any member of the Group as a result of an event of default (however described).
- (d) Any creditor of any member of the Group becomes entitled to declare any Financial Indebtedness of any member of the Group due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).
- (e) No Event of Default will occur under this Clause 26.6 (*Cross default*) if the aggregate amount of Financial Indebtedness or commitment for Financial Indebtedness falling within paragraph (a) to (d) above is less than CHF 2,000,000 (or its equivalent in other currencies).

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

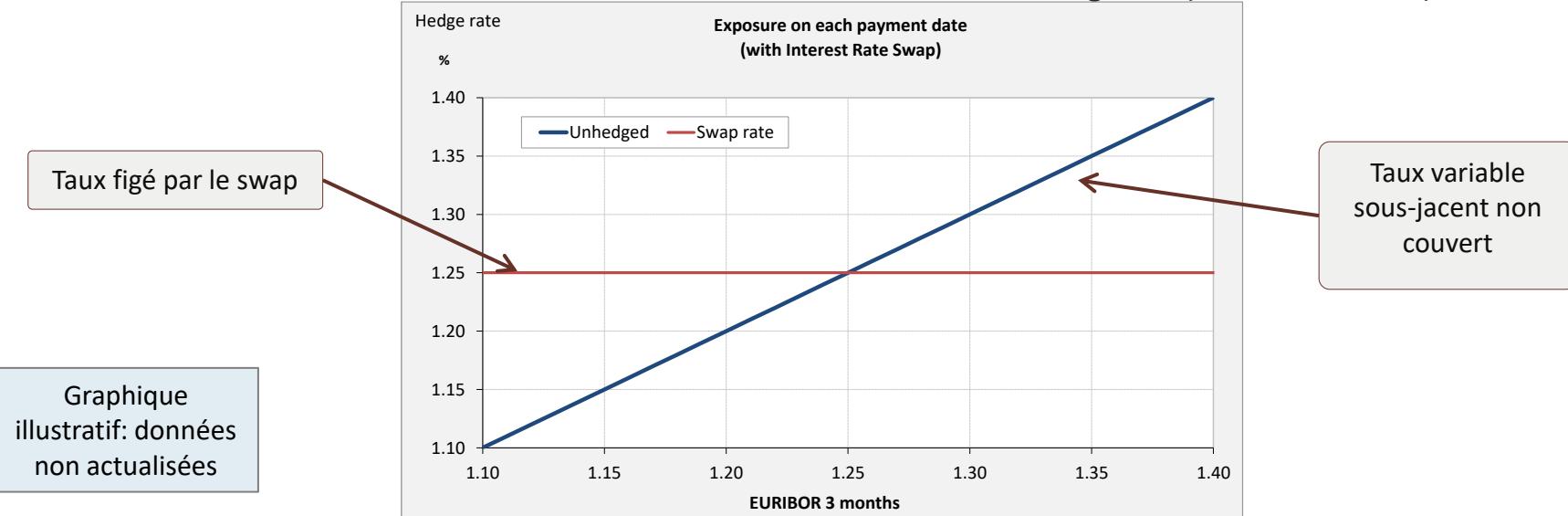
A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).

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 plafond 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).



Différents types de couvertures

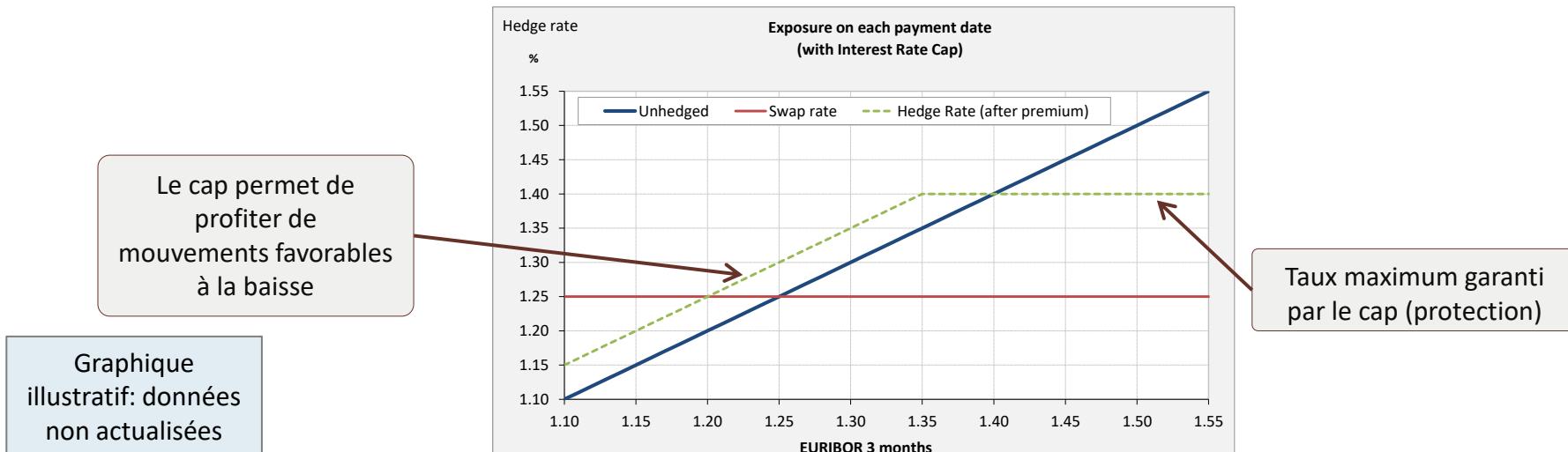
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

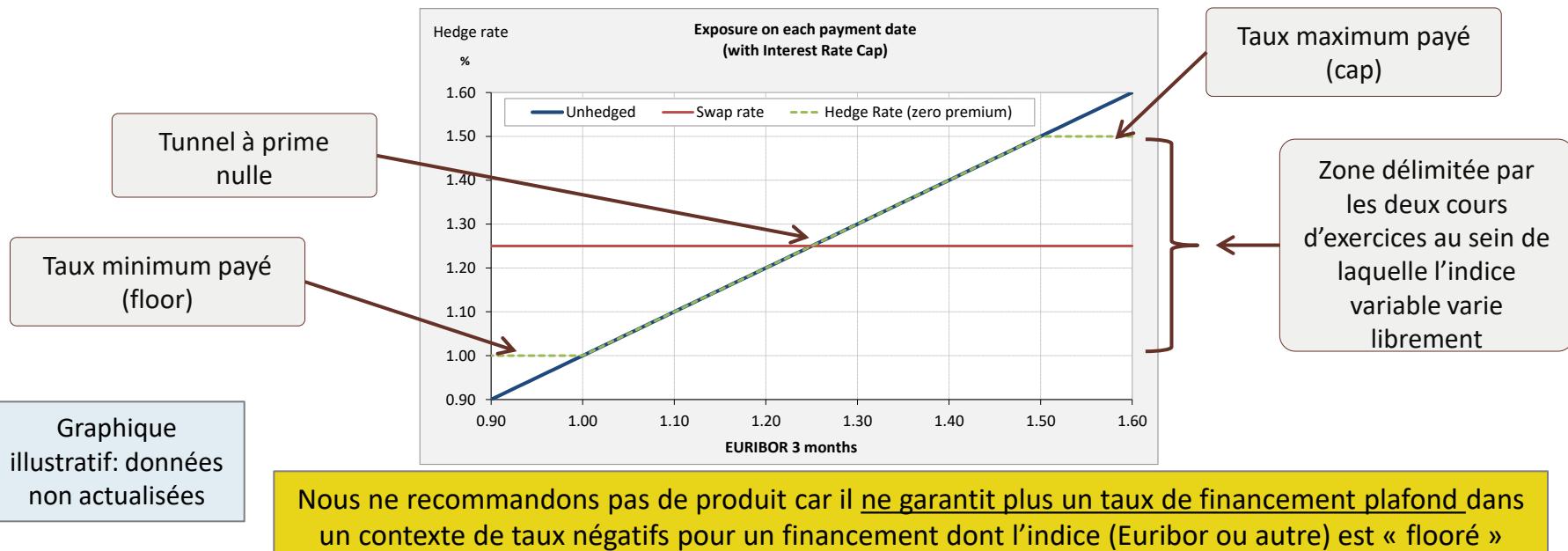
Avantages:

- 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);



Différents types de couvertures

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 du être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap. Si le taux sous-jacent franchit une barrière dite désactivante, le produit se désactive et aucun flux n'est alors échangé.

Avantages:

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

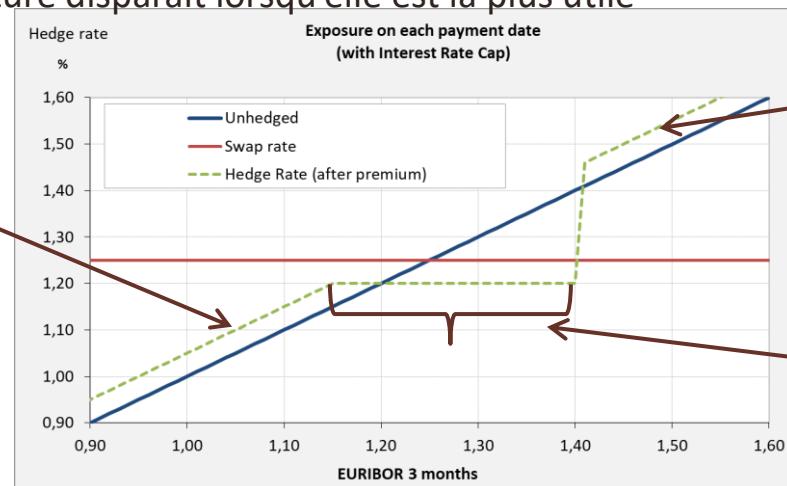
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

Inconvénients:

- Risque de perte illimitée si la barrière désactivante est franchie. En cas de barrière désactivante à la hausse des taux, la couverture disparaît lorsqu'elle est la plus utile

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire "garanti"

Différents types de couvertures

Cap avec barrière activante:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur à la barrière dite activante. Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait du être payé sur le sous-jacent au-delà du cours de la barrière activante. Tant que le taux sous-jacent reste sous la barrière activante, aucun flux n'est échangé.

Avantages:

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

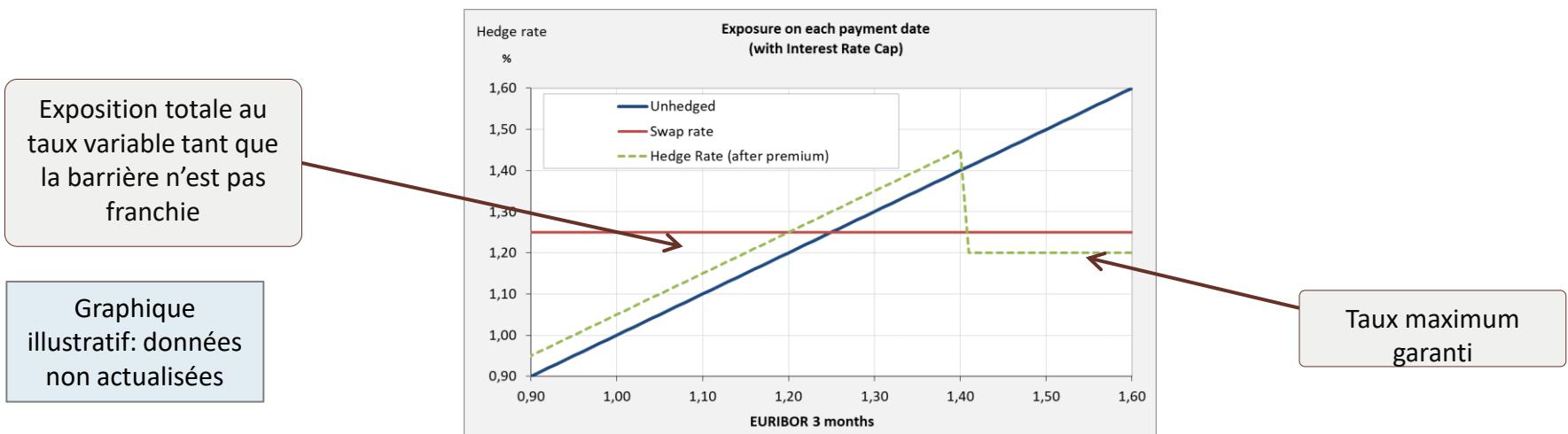
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

Inconvénients:

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

Exposition totale au taux variable tant que la barrière n'est pas franchie

Graphique illustratif: données non actualisées



Différents types de couvertures

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 du 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).

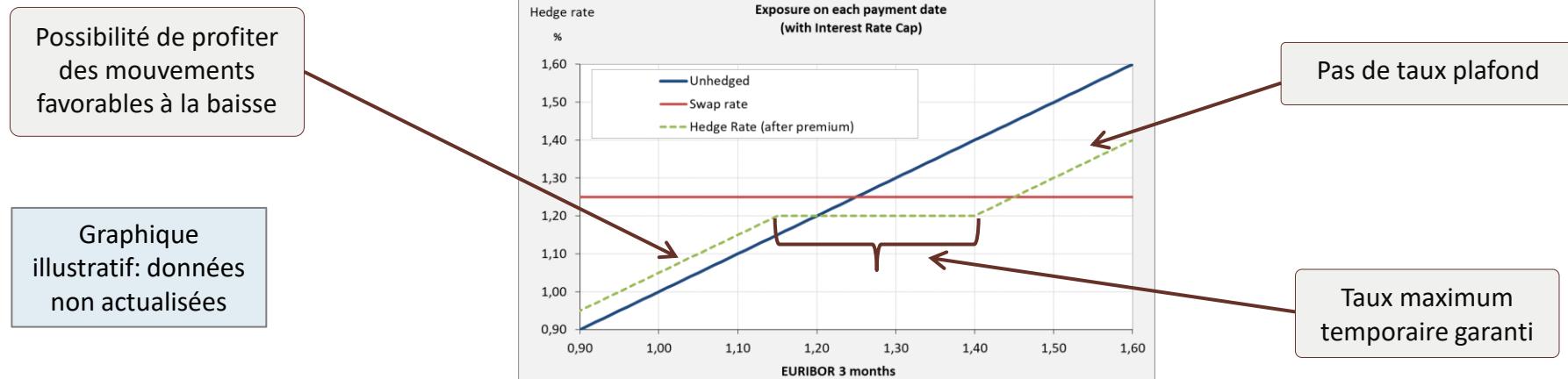
Avantages:

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

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

Inconvénients:

- Risque de perte illimité si le cours d'exercice du cap vendu est franchi, donc pas de taux plafond



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

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.