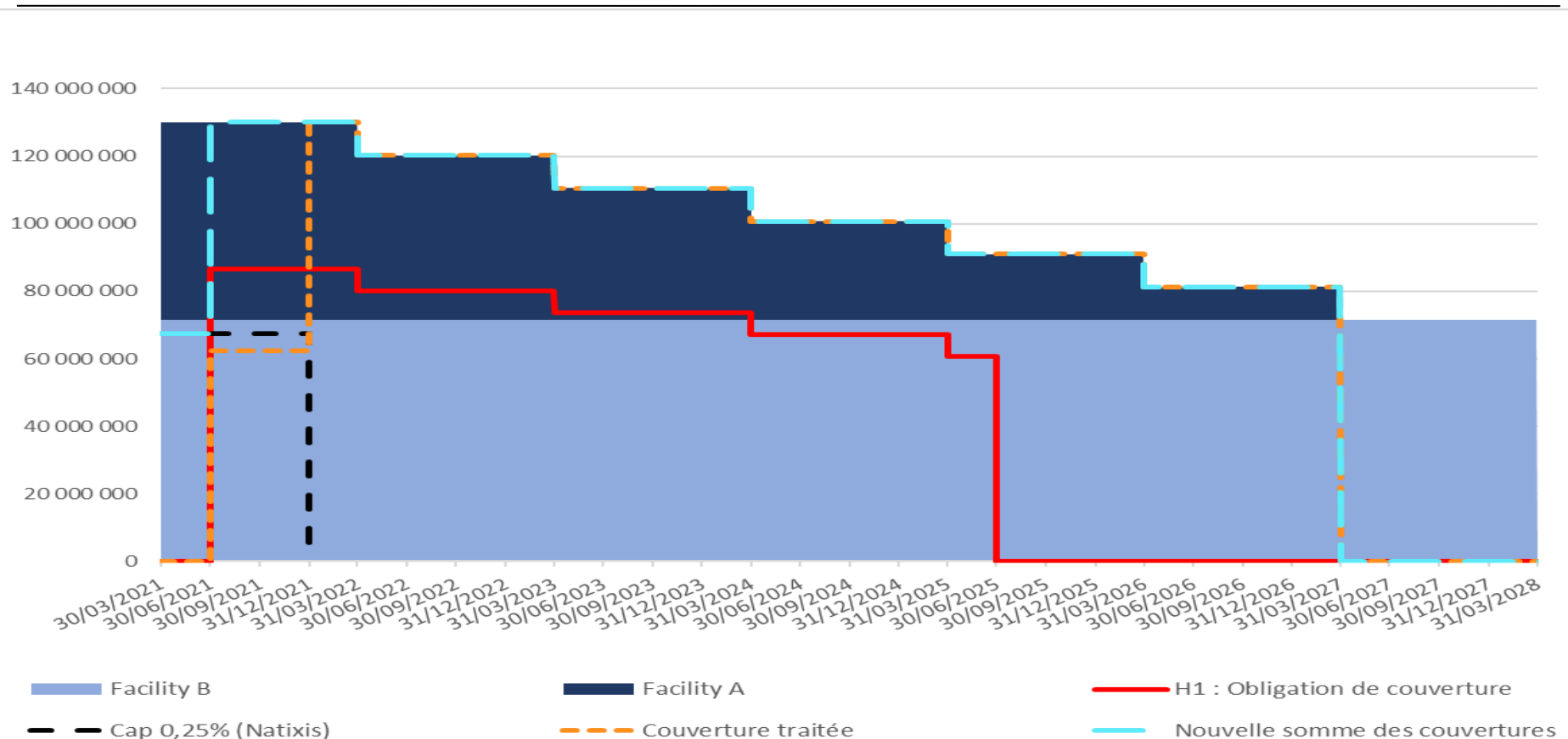




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

25 Mai 2021

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 5,75 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 0,25% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte en complément des couvertures existantes. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ☐ Les anciennes couvertures sont à conserver car elles correspondent à l'objectif de couverture.



Financements: (BP, BNP, CE, LCL, CIC, SG, Raffaisen) Senior Facility Agreement de **€130'000'000**, tiré le **30/03/2021**

- **Facility A : €58'500'000**, amort. linéaire annuel, échéance 30/03/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Facility B : €71'500'000**, amort. In fine, échéance 30/03/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Revolving Facility : Pas pris en compte dans l'analyse.**

- Couverture traitée : Achat Cap 0,25% à 5,75 ans.
- Répartition bancaire : SG 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0,25% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 20/05/2021
Date de début	: 30/06/2021
Date de Fin	: 30/03/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Société Générale

Nominal de départ : € 62'500'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/03/2027 : **0.211%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 1'213'710**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	62 500 000	33 701	-1 180 009
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	62 500 000	33 701	-1 146 307
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	130 000 000	68 575	-1 077 732
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	120 250 000	64 137	-1 013 596
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	120 250 000	64 841	-948 754
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	120 250 000	64 137	-884 618
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	120 250 000	64 137	-820 481
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	110 500 000	58 936	-761 544
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	110 500 000	58 936	-702 608
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	110 500 000	58 936	-643 672
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	110 500 000	58 936	-584 735
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	100 750 000	53 736	-530 999
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	100 750 000	55 508	-475 491
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	100 750 000	54 327	-421 165
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	100 750 000	53 146	-368 019
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	91 000 000	48 536	-319 483
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	91 000 000	49 069	-270 414
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	91 000 000	49 069	-221 345
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	91 000 000	48 003	-173 342
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	81 250 000	43 336	-130 007
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	81 250 000	43 812	-86 195
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	81 250 000	43 812	-42 383
29/12/2026	31/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	81 250 000	42 383	0

Prime lissée 0,21%

Total à payer 1 213 710

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Facility A		Facility B		TOTAL DETTE	H1 : Obligation de couverture	Cap 0,25% (Natixis)	Ancienne somme des couvertures	Couverture traitée	Nouvelle somme des couvertures
				Amort.	CRD	Amort.	CRD						
29/03/2021	30/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	0	58 500 000	0	71 500 000	130 000 000	0	67 500 000	67 500 000	0	0
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	0	58 500 000	0	71 500 000	130 000 000	86 666 667	67 500 000	67 500 000	62 500 000	130 000 000
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	58 500 000	0	71 500 000	130 000 000	86 666 667	67 500 000	67 500 000	62 500 000	130 000 000
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	0	58 500 000	0	71 500 000	130 000 000	86 666 667	0	0	130 000 000	130 000 000
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	9 750 000	48 750 000	0	71 500 000	120 250 000	80 166 667	0	0	120 250 000	120 250 000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	48 750 000	0	71 500 000	120 250 000	80 166 667	0	0	120 250 000	120 250 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	48 750 000	0	71 500 000	120 250 000	80 166 667	0	0	120 250 000	120 250 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	48 750 000	0	71 500 000	120 250 000	80 166 667	0	0	120 250 000	120 250 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	9 750 000	39 000 000	0	71 500 000	110 500 000	73 666 667	0	0	110 500 000	110 500 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	39 000 000	0	71 500 000	110 500 000	73 666 667	0	0	110 500 000	110 500 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	39 000 000	0	71 500 000	110 500 000	73 666 667	0	0	110 500 000	110 500 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	39 000 000	0	71 500 000	110 500 000	73 666 667	0	0	110 500 000	110 500 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	9 750 000	29 250 000	0	71 500 000	100 750 000	67 166 667	0	0	100 750 000	100 750 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	29 250 000	0	71 500 000	100 750 000	67 166 667	0	0	100 750 000	100 750 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	29 250 000	0	71 500 000	100 750 000	67 166 667	0	0	100 750 000	100 750 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	29 250 000	0	71 500 000	100 750 000	67 166 667	0	0	100 750 000	100 750 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	9 750 000	19 500 000	0	71 500 000	91 000 000	60 666 667	0	0	91 000 000	91 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	19 500 000	0	71 500 000	91 000 000	0	0	0	91 000 000	91 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	19 500 000	0	71 500 000	91 000 000	0	0	0	91 000 000	91 000 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	19 500 000	0	71 500 000	91 000 000	0	0	0	91 000 000	91 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	9 750 000	9 750 000	0	71 500 000	81 250 000	0	0	0	81 250 000	81 250 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	9 750 000	0	71 500 000	81 250 000	0	0	0	81 250 000	81 250 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	9 750 000	0	71 500 000	81 250 000	0	0	0	81 250 000	81 250 000
29/12/2026	31/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	0	9 750 000	0	71 500 000	81 250 000	0	0	0	81 250 000	81 250 000
26/03/2027	30/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	9 750 000	0	0	71 500 000	71 500 000	0	0	0	0	0
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	0	0	71 500 000	71 500 000	0	0	0	0	0
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	0	0	71 500 000	71 500 000	0	0	0	0	0
29/12/2027	31/12/2027	30/03/2028	30/03/2028	0	0	0	71 500 000	71 500 000	0	0	0	0	0
28/03/2028	30/03/2028	30/03/2028	30/03/2028	0	0	71 500 000	0	0	0	0	0	0	0

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	57 550
-------------	--------

SG

Economies totales	536 383
-------------------	---------

Taux/Prix sans marge bancaire	1 174 595
-------------------------------	-----------

Prix avec marge bancaire standard *	1 750 093
-------------------------------------	-----------

Marge bancaire standard (10 points de base) *	575 498
---	---------

Prix final	1 213 710
------------	-----------

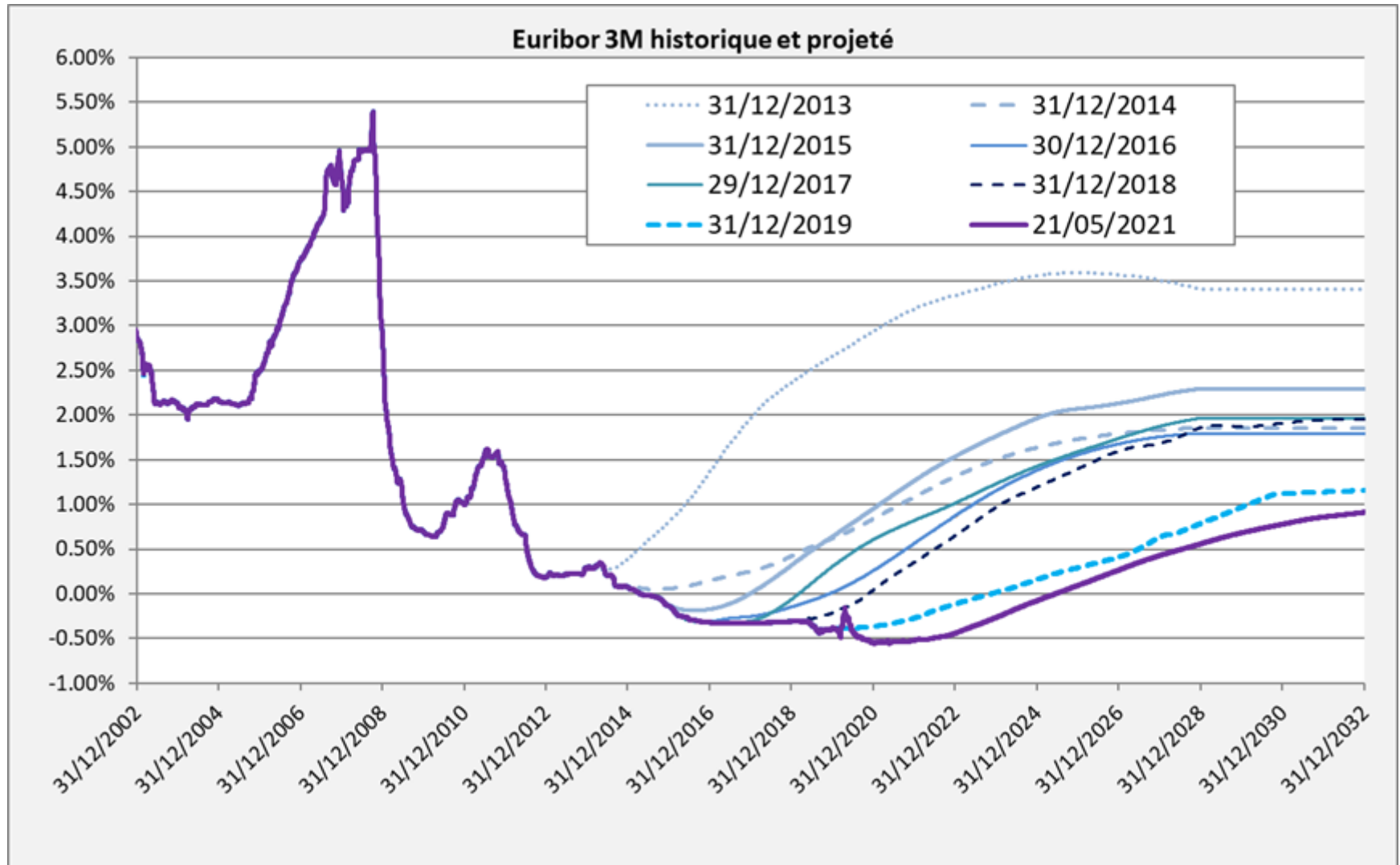
Marge finale	39 115
--------------	--------

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

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

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

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



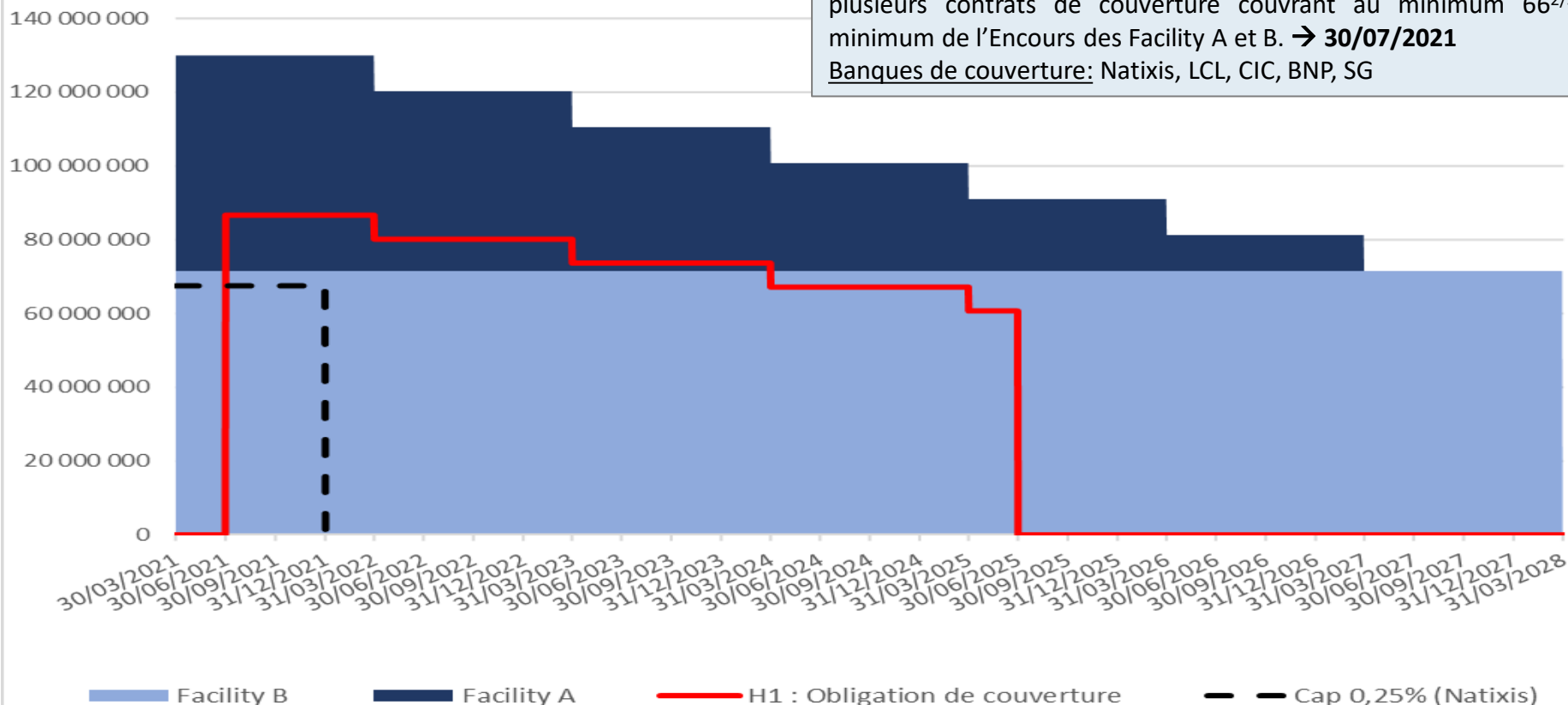
Couvertures existantes : **Novation à réaliser**

- **Cap 0,25% Natixis** : départ 30/03/2018, échéance 30/12/2021, amortissement spécifique, notionnel €78'750'000

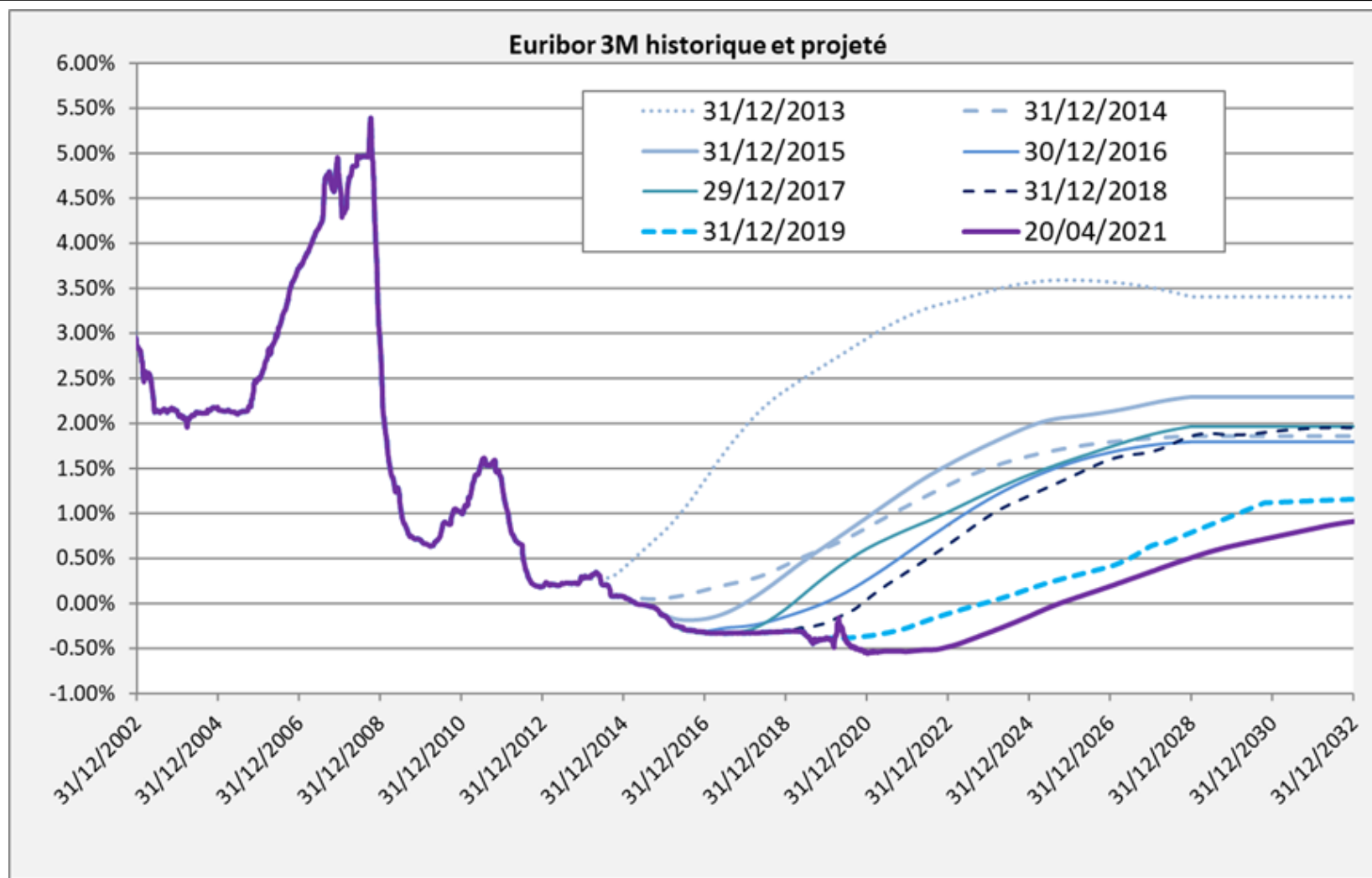
Obligation de couverture :

Senior Facility : La société doit, dans les **120 jours suivant la date de Closing**, mettre en place et maintenir pendant **au moins 4 ans** un ou plusieurs contrats de couverture couvrant au minimum $66^{2/3}\%$ minimum de l'Encours des Facility A et B. → **30/07/2021**

Banques de couverture: Natixis, LCL, CIC, BNP, SG

**Financements:** (BP, BNP, CE, LCL, CIC, SG, Raffaisen) Senior Facility Agreement de €130'000'000, tiré le 30/03/2021

- **Facility A** : €58'500'000, amort. linéaire annuel, échéance 30/03/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Facility B** : €71'500'000, amort. In fine, échéance 30/03/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Revolving Facility** : Pas pris en compte dans l'analyse.

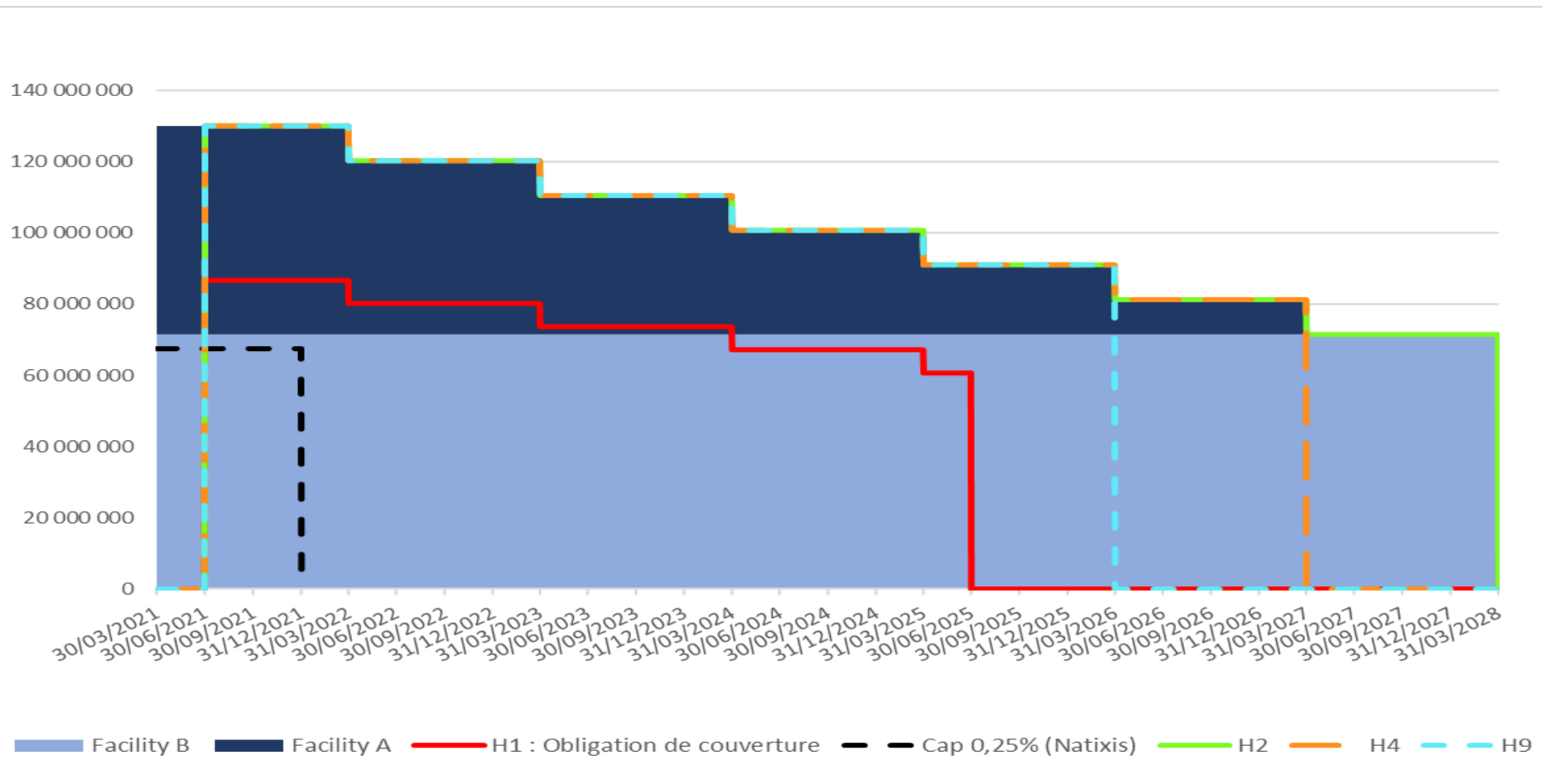


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

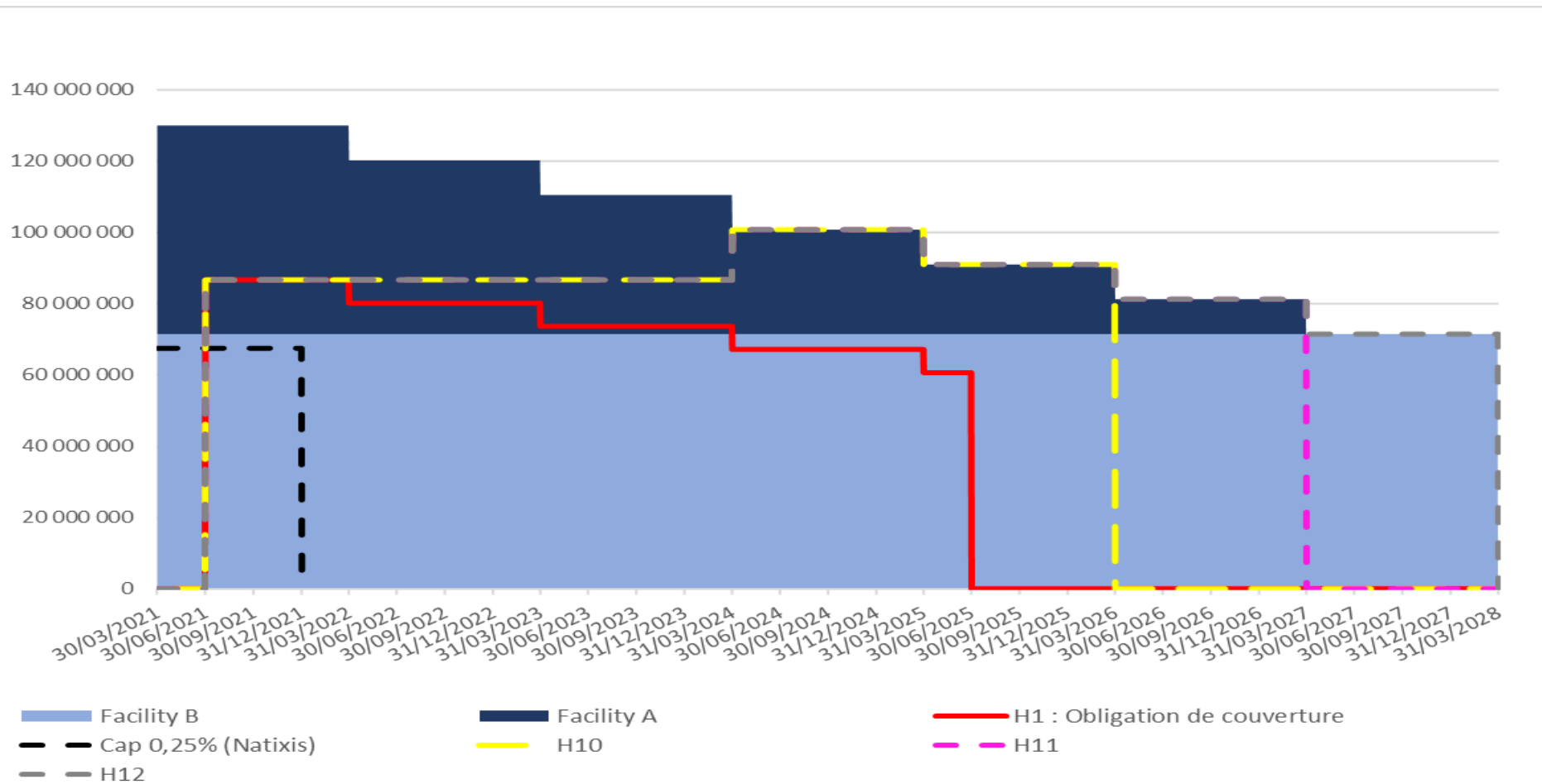
-Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-5 points de base

-Le délai pour mettre en place une couverture a été sensiblement rallongé dans le contexte actuel

Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H1 bis*	H2 bis*	H4 bis*	H9 bis*	H10 bis*	H11 bis*	H12 bis*
Durée	4 ans	6,75 ans	5,75 ans	4,75 ans	4,75 ans	5,75 ans	6,75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	19 166 667	62 500 000	62 500 000	62 500 000	19 166 667	19 166 667	19 166 667
Début de période	30/06/2021	30/06/2021	30/06/2021	30/06/2021	30/06/2021	30/06/2021	30/06/2021
Fin de période	30/06/2025	31/03/2028	31/03/2027	31/03/2026	31/03/2026	31/03/2027	31/03/2028
Valeur 1bp en EUR	27 107	64 819	57 550	49 312	40 186	48 424	55 693

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,17%	0,32%	0,26%	0,20%	0,23%	0,29%	0,36%
Taux financement Max	0,17%	0,32%	0,26%	0,20%	0,23%	0,29%	0,36%

Cap 0.25% annualisé	0,14%	0,27%	0,22%	0,17%	0,19%	0,24%	0,30%
Taux financement Max	0,39%	0,52%	0,47%	0,42%	0,44%	0,49%	0,55%

Cap 0.5% annualisé	0,12%	0,23%	0,18%	0,14%	0,16%	0,20%	0,25%
Taux financement Max	0,62%	0,73%	0,68%	0,64%	0,66%	0,70%	0,75%

Prime des options en EUR

Cap 0%	454 300	2 073 400	1 497 000	1 001 600	919 500	1 416 200	1 990 700
Cap 0.25%	381 500	1 732 800	1 242 600	833 700	760 600	1 170 600	1 659 100
Cap 0.5%	333 400	1 478 400	1 060 300	718 500	651 100	993 800	1 410 400

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

5

- bis : en complément de la couverture existante
- H1 bis = H1 – Couverture existante

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

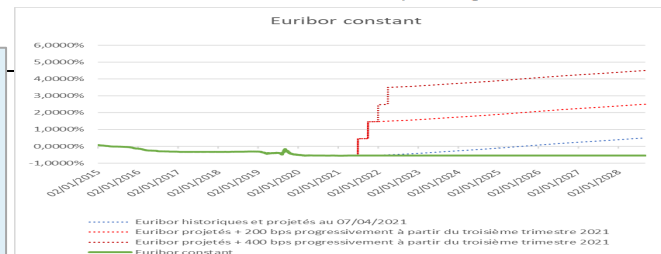
Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

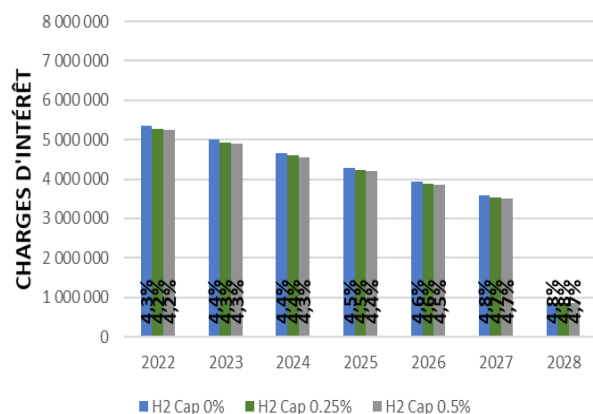
Fixing	Début	Fin	Paielement	H2 bis - Notionnel	H2 bis - Prime à payer	H2 bis - Restant à payer en cas de déboucement
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	62 500 000	51 113	-2 022 287
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	62 500 000	51 113	-1 971 174
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	130 000 000	104 004	-1 867 169
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	120 250 000	97 273	-1 769 896
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	120 250 000	98 342	-1 671 554
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	120 250 000	97 273	-1 574 281
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	120 250 000	97 273	-1 477 008
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	110 500 000	89 386	-1 387 622
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	110 500 000	89 386	-1 298 236
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	110 500 000	89 386	-1 208 850
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	110 500 000	89 386	-1 119 464
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	100 750 000	81 499	-1 037 965
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	100 750 000	84 186	-953 779
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	100 750 000	82 395	-871 384
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	100 750 000	80 603	-790 781
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	91 000 000	73 612	-717 169
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	91 000 000	74 421	-642 748
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	91 000 000	74 421	-568 327
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	91 000 000	72 803	-495 524
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	81 250 000	65 725	-429 798
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	81 250 000	66 447	-363 351
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	81 250 000	66 447	-296 904
29/12/2026	31/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	81 250 000	64 281	-232 623
26/03/2027	30/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	71 500 000	58 474	-174 150
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	71 500 000	58 474	-115 676
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	71 500 000	58 474	-57 202
29/12/2027	31/12/2027	30/03/2028	30/03/2028	71 500 000	57 202	0

Simulation frais financiers avec Euribor constant

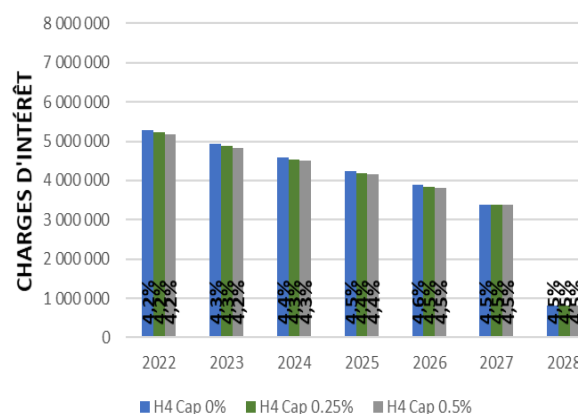
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **3,25%** (Facility A), **4,50%** (Facility B), le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M.



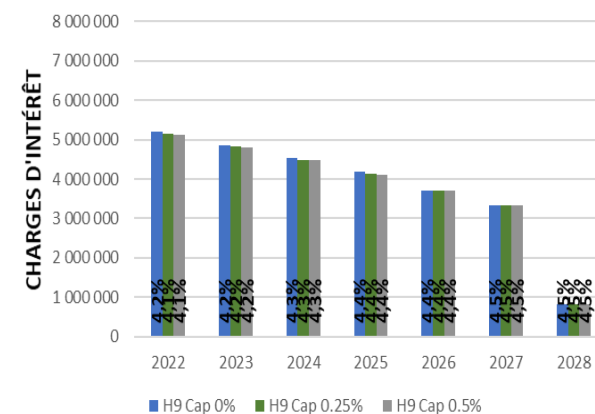
STRATEGIE H2



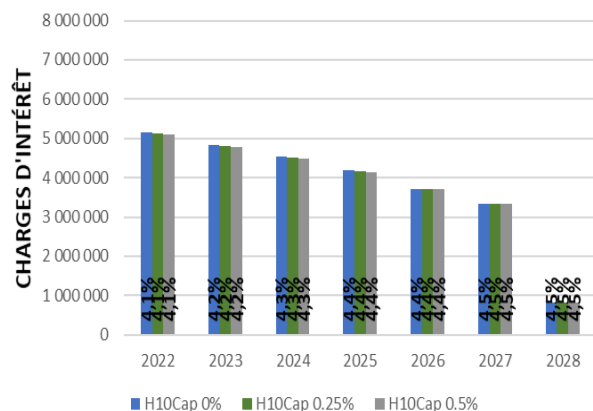
STRATEGIE H4



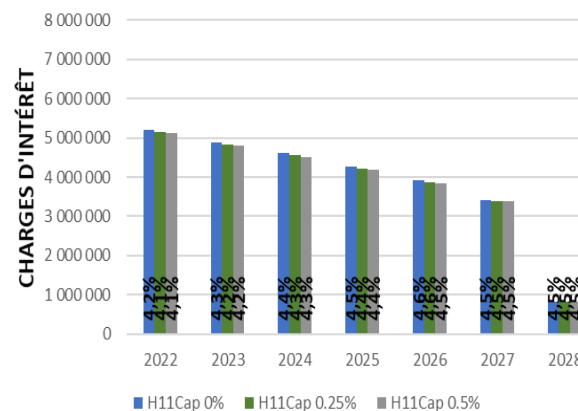
STRATEGIE H9



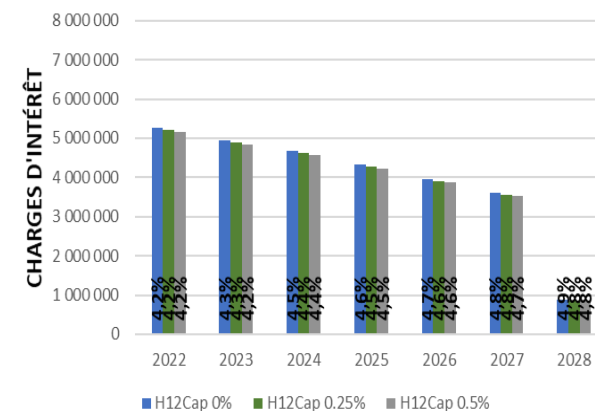
STRATEGIE H10



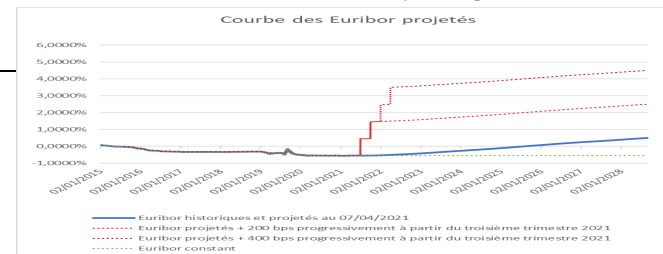
STRATEGIE H11



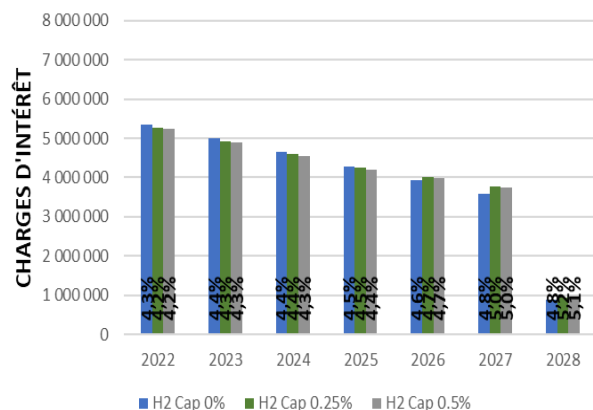
STRATEGIE H12



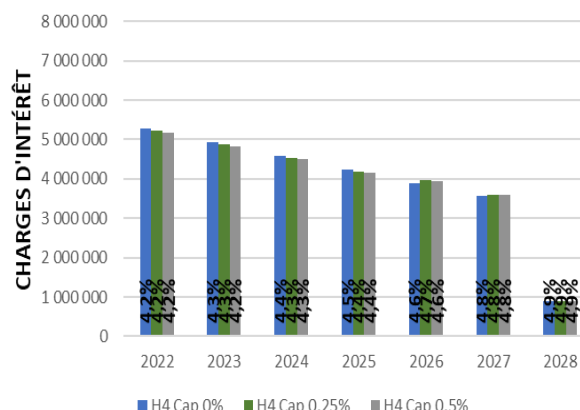
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



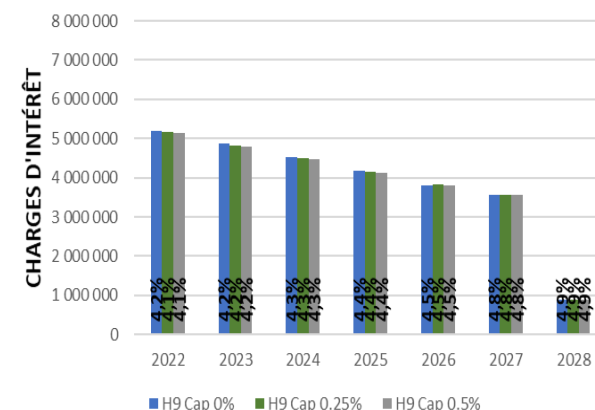
STRATEGIE H2



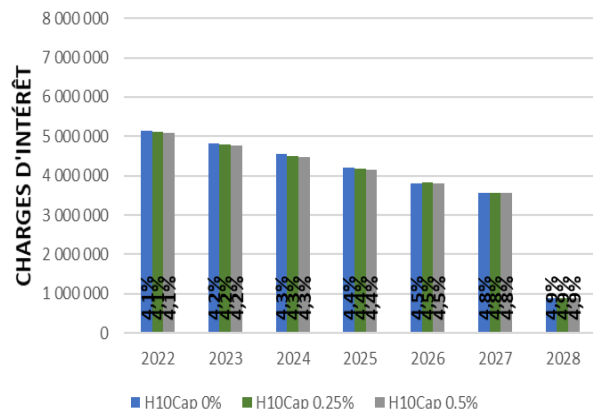
STRATEGIE H4



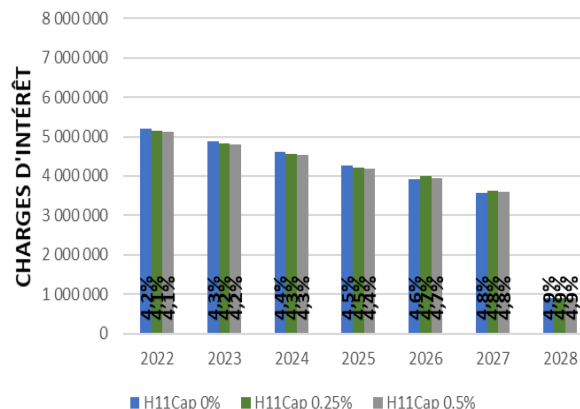
STRATEGIE H9



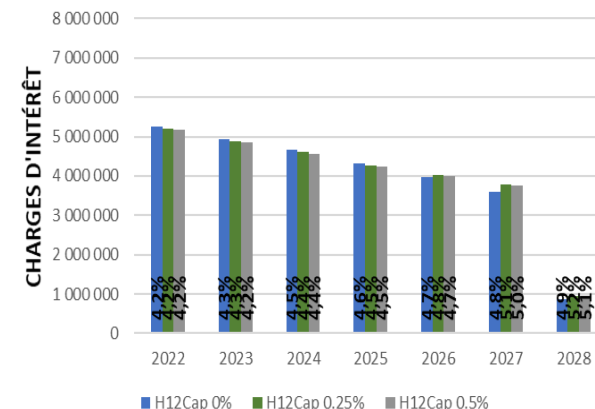
STRATEGIE H10



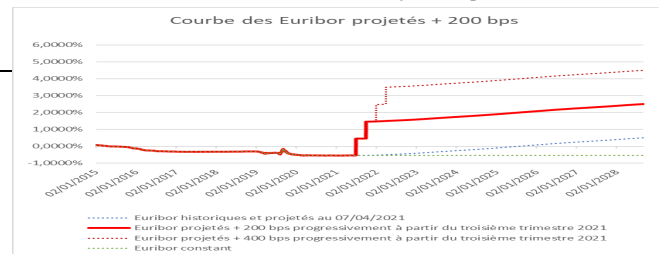
STRATEGIE H11



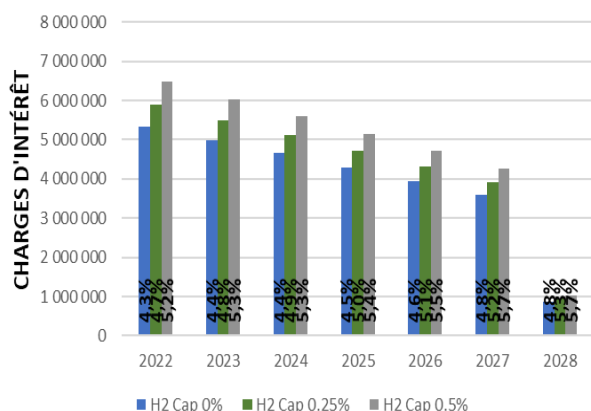
STRATEGIE H12



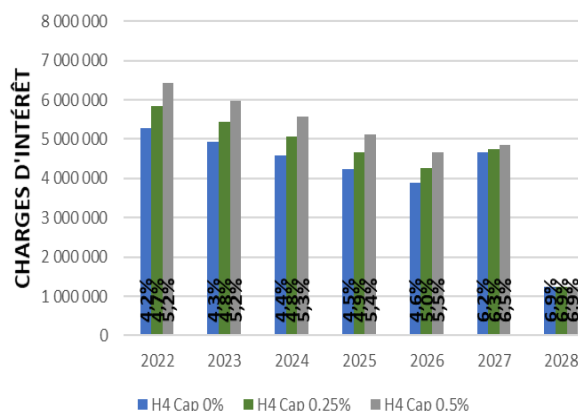
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



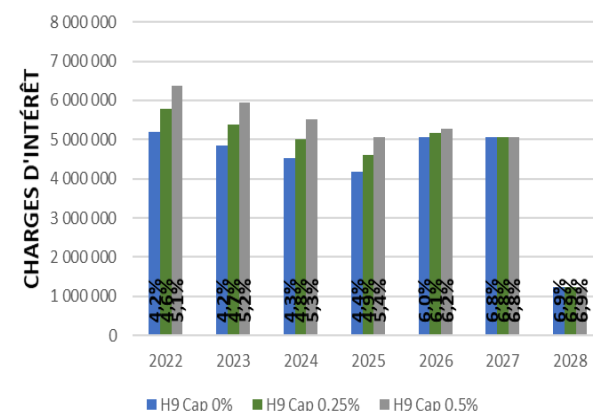
STRATEGIE H2



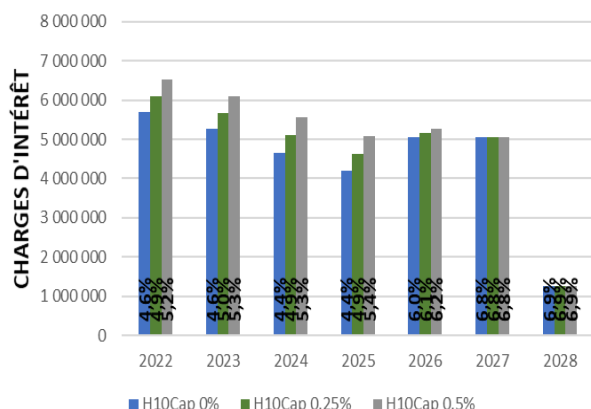
STRATEGIE H4



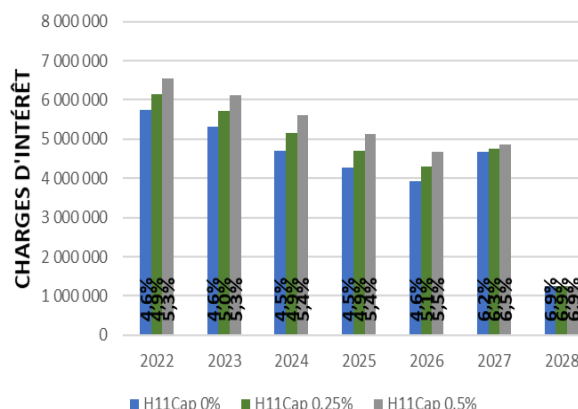
STRATEGIE H9



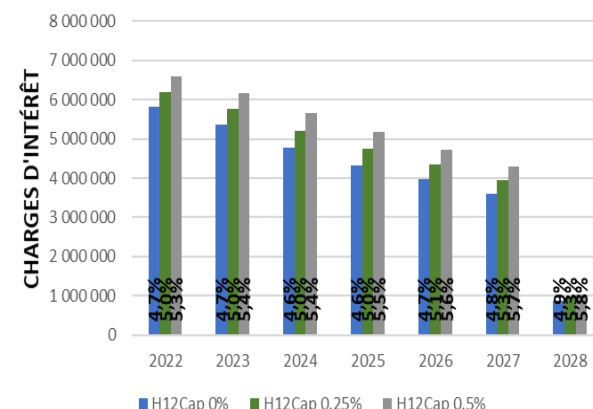
STRATEGIE H10



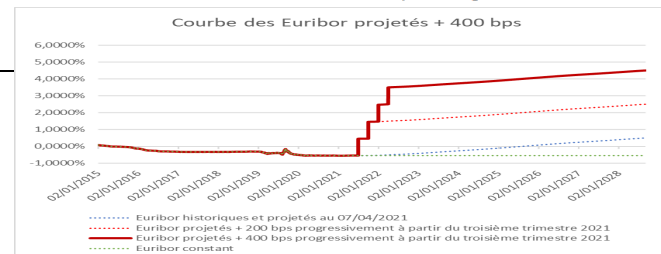
STRATEGIE H11



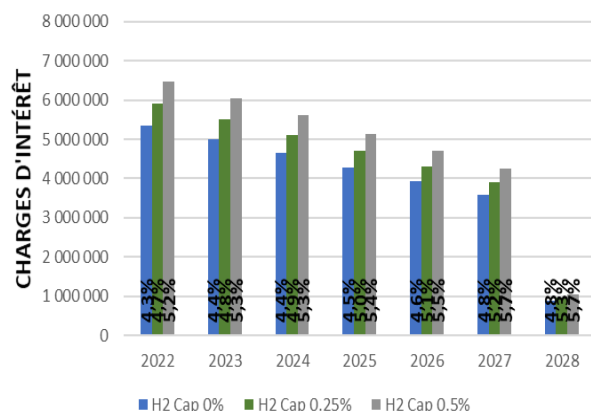
STRATEGIE H12



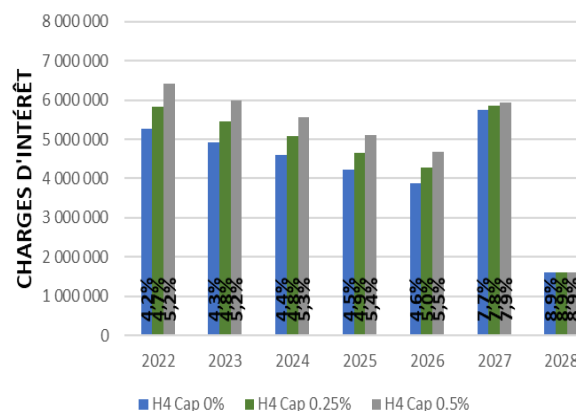
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +4%



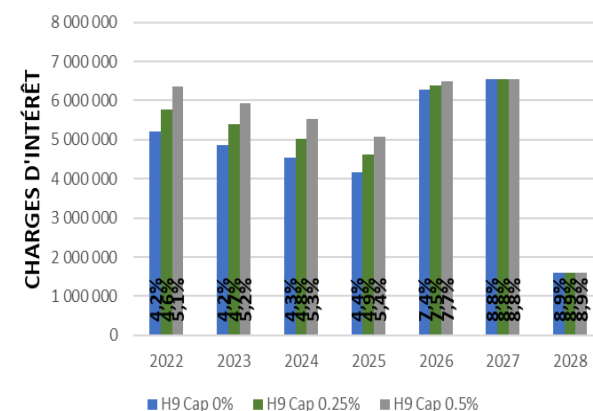
STRATEGIE H2



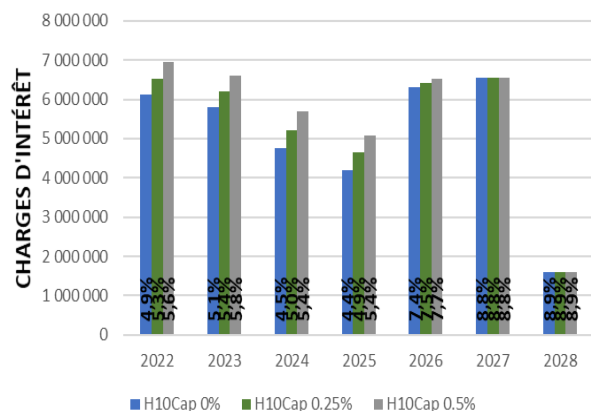
STRATEGIE H4



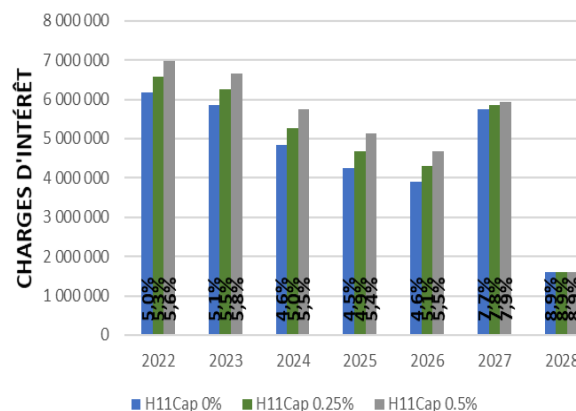
STRATEGIE H9



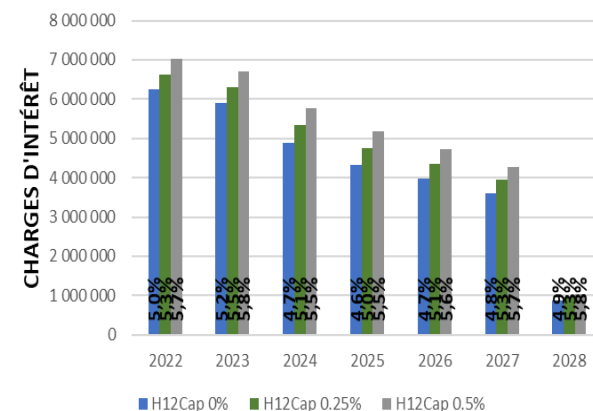
STRATEGIE H10

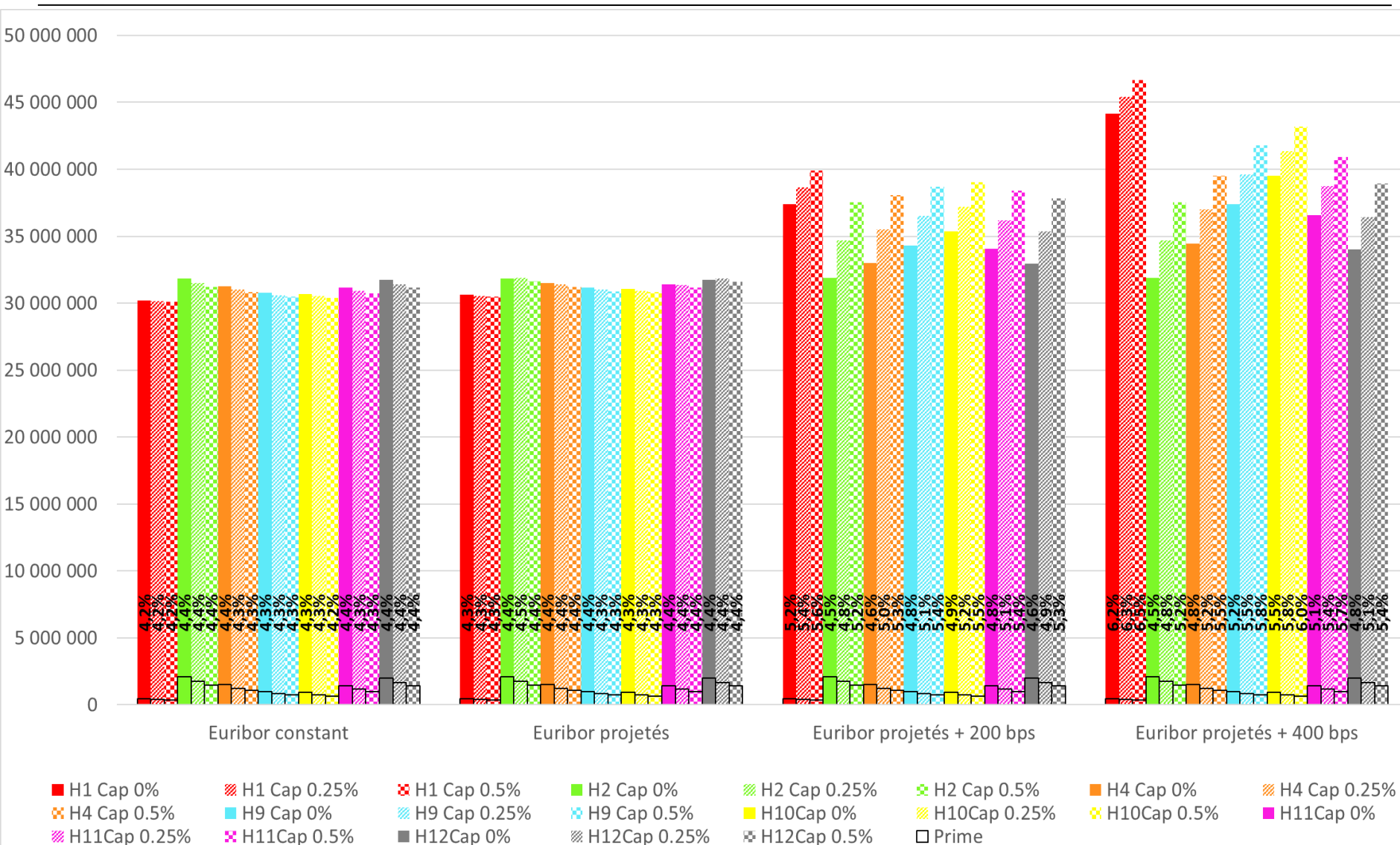


STRATEGIE H11



STRATEGIE H12





	STRATEGIE H2			STRATEGIE H4			STRATEGIE H9		
	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.25%	H2 Cap 0.5%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.25%	H4 Cap 0.5%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.25%	H9 Cap 0.5%
Euribor constant	31 828 779	31 488 179	31 233 779	31 252 379	30 997 979	30 815 679	30 756 979	30 589 079	30 473 879
Euribor projetés	31 828 779	31 903 753	31 649 353	31 495 345	31 413 553	31 231 253	31 149 273	31 004 653	30 889 453
Euribor projetés + 200 bps	31 871 904	34 685 320	37 512 146	32 992 303	35 528 461	38 063 929	34 293 801	36 504 566	38 695 241
Euribor projetés + 400 bps	31 871 904	34 685 320	37 512 146	34 446 137	36 982 295	39 517 762	37 395 203	39 605 969	41 796 644

	STRATEGIE H10			STRATEGIE H11			STRATEGIE H12		
	H10Cap 0%	H10Cap 0.25%	H10Cap 0.5%	H11Cap 0%	H11Cap 0.25%	H11Cap 0.5%	H12Cap 0%	H12Cap 0.25%	H12Cap 0.5%
Euribor constant	30 674 879	30 515 979	30 406 479	31 171 579	30 925 979	30 749 179	31 746 079	31 414 479	31 165 779
Euribor projetés	31 067 173	30 931 553	30 822 053	31 414 545	31 341 553	31 164 753	31 746 079	31 830 053	31 581 353
Euribor projetés + 200 bps	35 350 994	37 174 723	39 025 530	34 050 796	36 199 718	38 395 117	32 928 497	35 354 877	37 841 834
Euribor projetés + 400 bps	39 533 112	41 356 841	43 207 648	36 585 345	38 734 267	40 929 666	34 009 212	36 435 592	38 922 550

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Facility A		Facility B		TOTAL DETTE	H1 : Obligation de couverture	Cap 0,25% (Natixis)
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
29/03/2021	30/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	0	58 500 000	0	71 500 000	130 000 000	0	67 500 000
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	0	58 500 000	0	71 500 000	130 000 000	86 666 667	67 500 000
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	58 500 000	0	71 500 000	130 000 000	86 666 667	67 500 000
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	0	58 500 000	0	71 500 000	130 000 000	86 666 667	0
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	9 750 000	48 750 000	0	71 500 000	120 250 000	80 166 667	0
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	48 750 000	0	71 500 000	120 250 000	80 166 667	0
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	48 750 000	0	71 500 000	120 250 000	80 166 667	0
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	48 750 000	0	71 500 000	120 250 000	80 166 667	0
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	9 750 000	39 000 000	0	71 500 000	110 500 000	73 666 667	0
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	39 000 000	0	71 500 000	110 500 000	73 666 667	0
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	39 000 000	0	71 500 000	110 500 000	73 666 667	0
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	39 000 000	0	71 500 000	110 500 000	73 666 667	0
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	9 750 000	29 250 000	0	71 500 000	100 750 000	67 166 667	0
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	29 250 000	0	71 500 000	100 750 000	67 166 667	0
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	29 250 000	0	71 500 000	100 750 000	67 166 667	0
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	29 250 000	0	71 500 000	100 750 000	67 166 667	0
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	9 750 000	19 500 000	0	71 500 000	91 000 000	60 666 667	0
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	19 500 000	0	71 500 000	91 000 000	0	0
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	19 500 000	0	71 500 000	91 000 000	0	0
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	19 500 000	0	71 500 000	91 000 000	0	0
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	9 750 000	9 750 000	0	71 500 000	81 250 000	0	0
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	9 750 000	0	71 500 000	81 250 000	0	0
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	9 750 000	0	71 500 000	81 250 000	0	0
29/12/2026	31/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	0	9 750 000	0	71 500 000	81 250 000	0	0
26/03/2027	30/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	9 750 000	0	0	71 500 000	71 500 000	0	0
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	0	0	71 500 000	71 500 000	0	0
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	0	0	71 500 000	71 500 000	0	0
29/12/2027	31/12/2027	30/03/2028	30/03/2028	0	0	0	71 500 000	71 500 000	0	0
28/03/2028	30/03/2028	30/03/2028	30/03/2028	0	0	71 500 000	0	0	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1bis= H1 - Couv. Exist.	H2bis= H2 - Couv. Exist.	H4bis= H4 - Couv. Exist.	H9bis= H9 - Couv. Exist.	H10bis= H10 - Couv. Exist.	H11bis= H11 - Couv. Exist.	H12bis= H12 - Couv. Exist.
29/03/2021	30/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	0	0	0	0	0	0	0
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	19 166 667	62 500 000	62 500 000	62 500 000	19 166 667	19 166 667	19 166 667
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	19 166 667	62 500 000	62 500 000	62 500 000	19 166 667	19 166 667	19 166 667
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	86 666 667	130 000 000	130 000 000	130 000 000	86 666 667	86 666 667	86 666 667
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	80 166 667	120 250 000	120 250 000	120 250 000	86 666 667	86 666 667	86 666 667
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	80 166 667	120 250 000	120 250 000	120 250 000	86 666 667	86 666 667	86 666 667
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	80 166 667	120 250 000	120 250 000	120 250 000	86 666 667	86 666 667	86 666 667
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	80 166 667	120 250 000	120 250 000	120 250 000	86 666 667	86 666 667	86 666 667
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	73 666 667	110 500 000	110 500 000	110 500 000	86 666 667	86 666 667	86 666 667
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	73 666 667	110 500 000	110 500 000	110 500 000	86 666 667	86 666 667	86 666 667
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	73 666 667	110 500 000	110 500 000	110 500 000	86 666 667	86 666 667	86 666 667
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	73 666 667	110 500 000	110 500 000	110 500 000	86 666 667	86 666 667	86 666 667
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	67 166 667	100 750 000	100 750 000	100 750 000	100 750 000	100 750 000	100 750 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	67 166 667	100 750 000	100 750 000	100 750 000	100 750 000	100 750 000	100 750 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	67 166 667	100 750 000	100 750 000	100 750 000	100 750 000	100 750 000	100 750 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	67 166 667	100 750 000	100 750 000	100 750 000	100 750 000	100 750 000	100 750 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	60 666 667	91 000 000	91 000 000	91 000 000	91 000 000	91 000 000	91 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	91 000 000	91 000 000	91 000 000	91 000 000	91 000 000	91 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	91 000 000	91 000 000	91 000 000	91 000 000	91 000 000	91 000 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	91 000 000	91 000 000	91 000 000	91 000 000	91 000 000	91 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	81 250 000	81 250 000	0	0	81 250 000	81 250 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	81 250 000	81 250 000	0	0	81 250 000	81 250 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	81 250 000	81 250 000	0	0	81 250 000	81 250 000
29/12/2026	31/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	0	81 250 000	81 250 000	0	0	81 250 000	81 250 000
26/03/2027	30/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	71 500 000	0	0	0	0	71 500 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	71 500 000	0	0	0	0	71 500 000
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	71 500 000	0	0	0	0	71 500 000
29/12/2027	31/12/2027	30/03/2028	30/03/2028	0	71 500 000	0	0	0	0	71 500 000
28/03/2028	30/03/2028	30/03/2028	30/03/2028	0	0	0	0	0	0	0

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

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

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

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

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

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

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

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

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

-
- Contraintes liées aux taux négatifs
 - Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers
 - Tableau d'amortissement et valorisation de la couverture existante
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

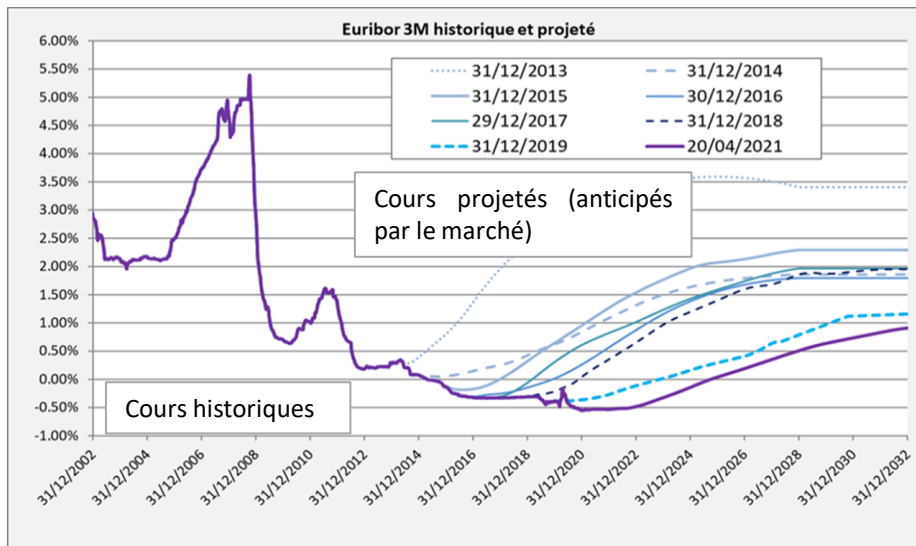
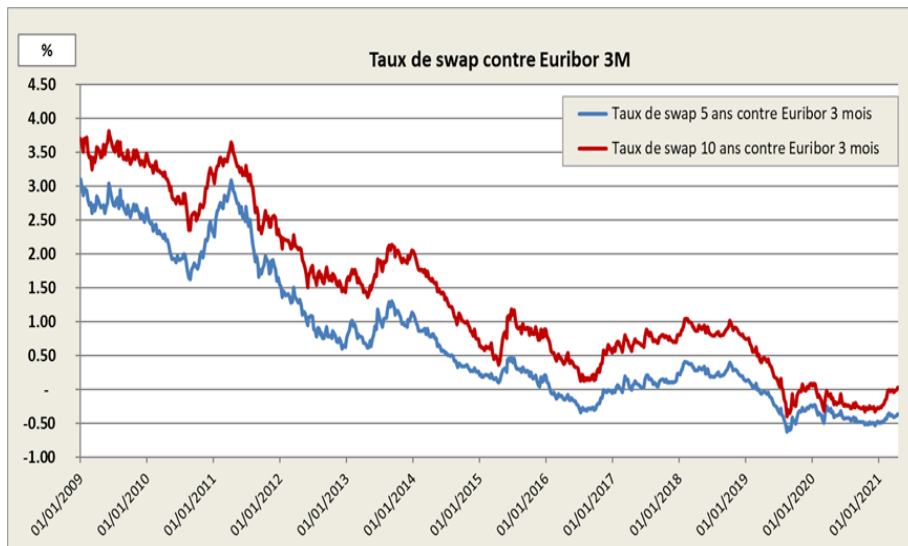
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à 2025;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 10 ans.

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

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



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

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

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

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

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

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

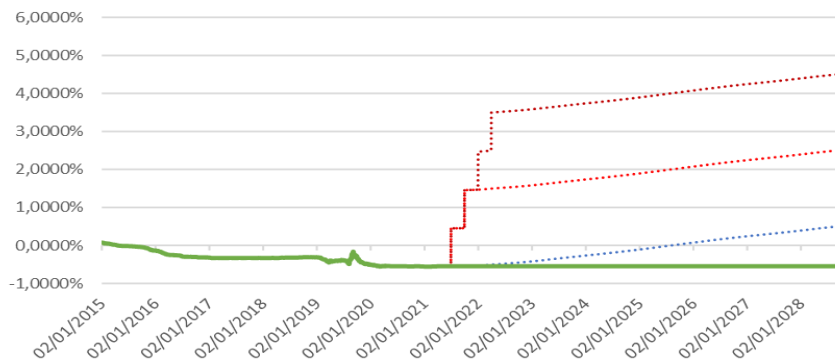
Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Solutions techniques:

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

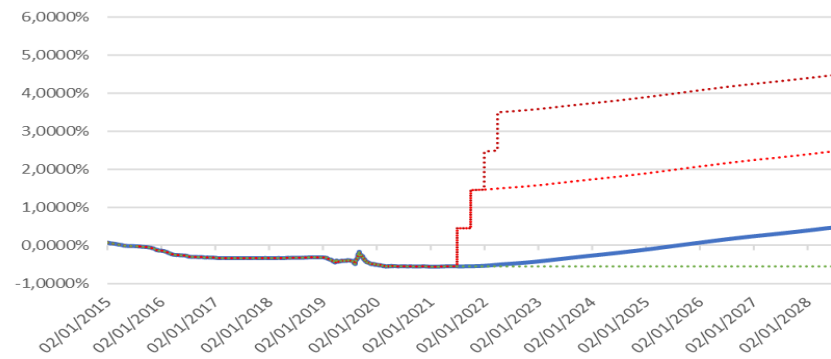
Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

Euribor constant



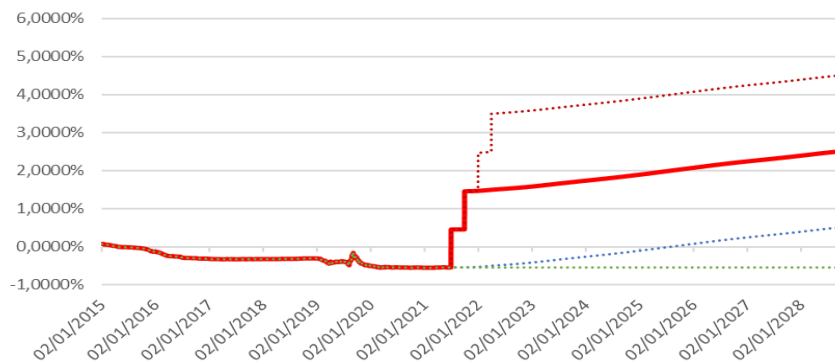
- Euribor historiques et projetés au 07/04/2021
- Euribor projetés + 200 bps progressivement à partir du troisième trimestre 2021
- Euribor projetés + 400 bps progressivement à partir du troisième trimestre 2021
- Euribor constant

Courbe des Euribor projetés



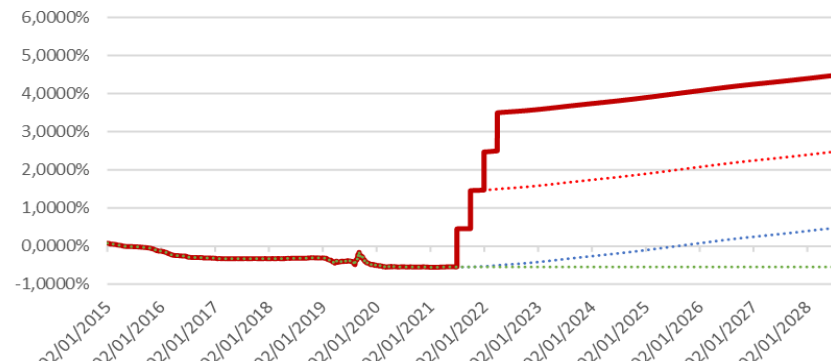
- Euribor historiques et projetés au 07/04/2021
- Euribor projetés + 200 bps progressivement à partir du troisième trimestre 2021
- Euribor projetés + 400 bps progressivement à partir du troisième trimestre 2021
- Euribor constant

Courbe des Euribor projetés + 200 bps



- Euribor historiques et projetés au 07/04/2021
- Euribor projetés + 200 bps progressivement à partir du troisième trimestre 2021
- Euribor projetés + 400 bps progressivement à partir du troisième trimestre 2021
- Euribor constant

Courbe des Euribor projetés + 400 bps



- Euribor historiques et projetés au 07/04/2021
- Euribor projetés + 200 bps progressivement à partir du troisième trimestre 2021
- Euribor projetés + 400 bps progressivement à partir du troisième trimestre 2021
- Euribor constant

Tableaux d'amortissement
Couvertures existantes

Couverture Natixis

Date de fixing	Date de début	Date de fin	Date de paiement	Notionnel
29/03/2021	30/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	67 500 000
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	67 500 000
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	67 500 000

Valorisation des couvertures en vie (31/03/2021)

IR Portfolio Valuation - Onduline

Value Date: 31/03/2021

Calculation Date: 06/04/2021

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
NATIXIS01-D	NATIXIS01-D	1	NATIXIS	01-Mar-18	31-Mar-18	31-Dec-21	BUY Cap	0,2500%	Euribor3m	EUR 78 750 000,00	EUR 67 500 000,00
NATIXIS01-D	NATIXIS01-D	2	NATIXIS	01-Mar-18	31-Mar-18	31-Dec-21	Premium PAY	0,2660%		EUR 78 750 000,00	EUR 67 500 000,00
										67 500 000,00	
										TOTAL	67 500 000,00

Valuation						Comment	FLOORÉ ? OUI / NON
EUR							
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests			
0,00%	2,77	-	2,77	2,77	-		
-0,20%	-137 497,44	-	-137 497,44	-136 499,94	-997,50		
	-137 494,68	-	-137 494,68	-136 497,18	-997,50		
	-137 494,68	-	-137 494,68	-136 497,18	-997,50		

S'il existe des couvertures en vie et que ces dernières ont été mises en place sur une autre entité juridique, il est possible de réaliser une novation. Attention, cette dernière nécessite de refaire toute la documentation ce qui peut prendre plusieurs semaines.

Financement

€144,470,645.44 SENIOR FACILITIES AGREEMENT

DATED 30 MARCH 2021

ONDURA HOLDING
as Original Borrower

THE ORIGINAL GUARANTORS

BANQUE POPULAIRE RIVES DE PARIS
BANQUE POPULAIRE VAL DE FRANCE
EIFFEL INVESTMENT GROUP SAS
as Coordinators

BANQUE POPULAIRE RIVES DE PARIS
BANQUE POPULAIRE VAL DE FRANCE
BNP PARIBAS
CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE ILE-DE-FRANCE
CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL
CREDIT LYONNAIS
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONAL AG
SOCIETE GENERALE
SP EUROCREANCES 2020 CLASSIQUE
SP EUROCREANCES 2020 PME
as Arrangers

BANQUE POPULAIRE RIVES DE PARIS
BANQUE POPULAIRE VAL DE FRANCE
BNP PARIBAS
CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE ILE-DE-FRANCE
CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL
EIFFEL APOLINE DETTE PRIVEE
EIFFEL IMPACT DEBT
CREDIT LYONNAIS
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONAL AG
SOCIETE GENERALE
SP EUROCREANCES 2020 CLASSIQUE
SP EUROCREANCES 2020 PME
as Original Lenders

with

AETHER FINANCIAL SERVICES
as Agent and Security Agent

and

BANQUE HOTTINGUER
as Paying Agent

"Closing Date" means the date on which the Refinancing occurs, which shall be no later than 31 March 2021.

"Total Facility A Commitments" means the aggregate of the Facility A Commitments, being fifty-eight million five hundred thousand euros (€58,500,000) at the Signing Date.

"Total Facility B Commitments" means the aggregate of the Facility B Commitments, being seventy-one million five hundred thousand euros (€71,500,000) at the Signing Date.

"Total Incremental Facility Commitments" means the aggregate of the Incremental Amortisable Facility Commitments and the Incremental Bullet Facility Commitments.

"Total Incremental Amortisable Facility Commitments" means, in relation to an Incremental Amortisable Facility, the aggregate of the Incremental Amortisable Facility Commitments relating to that Incremental Amortisable Facility.

"Total Incremental Bullet Facility Commitments" means, in relation to an Incremental Bullet Facility, the aggregate of the Incremental Bullet Facility Commitments relating to that Incremental Bullet Facility.

"Total Revolving Facility Commitments" means the aggregate of the Revolving Facility Commitments being fourteen million four hundred seventy thousand six hundred forty-five euros and forty-four cents (€14,470,645.44) at the Signing Date.

Remboursement

"Termination Date" means:

- (a) in relation to Facility A, 30 March 2027;
- (b) in relation to Facility B, 30 March 2028;
- (c) in relation to the Revolving Facility, 30 March 2027; and
- (d) in relation to an Incremental Facility, the date specified as such in the Incremental Facility Notice relating to that Incremental Facility.

Repayment of Term Loans

The Company shall repay the aggregate Facility A Loans made available to it in instalments by repaying on each Facility A Repayment Date an amount which reduces the Base Currency Amount of the outstanding aggregate Facility A Loans by the amount corresponding to the percentage set out opposite that Facility A Repayment Date.

Facility A Repayment Date	Repayment instalment
31 March 2022	9,750,000€
31 March 2023	9,750,000€
31 March 2024	9,750,000€
31 March 2025	9,750,000€
31 March 2026	9,750,000€
Termination Date	9,750,000€

- (b) The Company shall repay the aggregate Facility B Loans in full on the relevant Termination Date.
- (c) The Borrowers under an Incremental Facility shall repay the Incremental Facility Loans under that Incremental Facility in accordance with the repayment terms set out in the Incremental Facility Notice relating to that Incremental Facility.
- (d) The Borrowers may not reborrow any part of a Term Facility which is repaid.

Obligation de couverture

"Hedge Counterparty" means any Lender (or any Affiliate of a Lender) which is or has become a party to the Intercreditor Agreement as a Hedge Counterparty in accordance with the provisions of the Intercreditor Agreement and which has become a Party as a "Hedge Counterparty" in accordance with Clause 25.8 (*Accession of Hedge Counterparties*).

"Hedging Agreement" means any master agreement, confirmation, schedule or other agreement entered into or to be entered into (including by way of rollover of any existing hedging agreements) by a Borrower and a Hedge Counterparty for the purpose of hedging the type of liabilities and/or risks in relation to Facility A and Facility B.

Hedging

- (a) The Company shall implement, within one hundred twenty (120) days of the Closing Date, and shall maintain for a minimum period of at least four (4) years thereafter hedging arrangements in respect of not less than sixty-six and two third per cent. ($66\frac{2}{3}\%$) of the aggregate outstanding principal amount of the Facility A and the Facility B.
- (b) At or before the time that any member of the Group enters into any Hedging Agreement with a Hedge Counterparty, the Company shall ensure that the counterparty accedes as a Hedge Counterparty to the Intercreditor Agreement to the extent such counterparty intends to benefit from the Transaction Security in order to secure any amounts owed by the Company under the relevant Hedging Agreement.

Intérêts

"Quarter Date" means each of 31 March, 30 June, 30 September and 31 December. "EURIBOR" means, in relation to any Loan in euro:

Calculation of interest

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

- (a) Margin; and
- (b) EURIBOR (or Enhanced €STR for (i) any Interest Period of less than seven (7) days, or (ii) as agreed with the Agent).

Calculation of interest on Incremental Facility

The rate of interest on each Incremental Facility Loan shall be the rate specified in the Incremental Facility Notice related to that Incremental Facility Loan.

Payment of interest

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

"Margin" means:

- (a) in relation to any Facility A Loan, 3.25 per cent. *per annum*;
- (b) in relation to any Facility B Loan, 4.50 per cent. *per annum*;
- (c) in relation to any Revolving Facility Loan, 3.00 per cent. *per annum*; and

Leverage Ratio	Facility A Margin % p.a.	Facility B Margin % p.a.	Revolving Facility Margin % p.a.
Greater than or equal to 3.50x	3.50	4.75	3.25
Less than 3.50x but greater than or equal to 3.00x	3.25	4.50	3.00
Less than 3.00x but greater than or equal to 2.50x	3.00	4.25	2.75
Less than 2.50x but greater than or equal to 2.00x	2.75	4.00	2.50
Less than 2.00x	2.50	3.75	2.25

- (a) the applicable Screen Rate as of the Specified Time for euro and for a period equal in length to the Interest Period of that Loan; or
- (b) as otherwise determined pursuant to Clause 12.1 (*Unavailability of Screen Rate*),

and if, in either case, that rate is less than zero, EURIBOR shall be deemed to be zero.

INTEREST PERIODS

Selection of Interest Periods and Terms

- (a) A Borrower (or the Company on behalf of a Borrower) may select an Interest Period for a Loan in the Utilisation Request for that Loan or (if the Loan is a 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 Borrower (or the Company on behalf of the Borrower) to which that Term Loan was made not later than the Specified Time.
- (c) If a Borrower (or the Company) fails to deliver a Selection Notice to the Agent in accordance with paragraph (b) above, the relevant Interest Period will be three (3) Months.
- (d) Subject to paragraphs (e) and (j) below a Borrower (or the Company on its behalf) may select an Interest Period of in respect of any Facility A Loan, Facility B Loan and Revolving Facility Loan, three (3) or six (6) Months, or any other period agreed between the Company, the Agent and all the Lenders under the relevant Facility.
- (e) Notwithstanding paragraphs (a) to (d) above the first and the second Interest Periods for Facility A Loans and Facility B Loans shall be of the duration agreed between the Company and the Agent (including any period shorter than one (1) Month or one (1) week) and each subsequent Interest Period shall be determined pursuant to this Clause 11.1.
- (f) An Interest Period for a Loan shall not extend beyond the Termination Date applicable to its Facility.
- (g) Each Interest Period for a Term Loan shall start on the Utilisation Date or (if already made) on the last day of its preceding Interest Period.
- (h) In relation to Facility A Loans the Company may select an Interest Period of a duration of less than one Month, if necessary to ensure that there are Facility A Loans (with an aggregate Base Currency Amount equal to or greater than the repayment instalment) which have an Interest Period ending on a Facility A Repayment Date relating to the relevant Facility A for the Company to make the repayment instalment due on that date.
- (i) A Revolving Facility Loan has one (1) Interest Period only.
- (j) A Borrower (or the Company on its behalf) may select an Interest Period of any other period than those specified in paragraph (d) above in relation to a Term Facility (a) if necessary or desirable to align interest payment date(s) with (x) any interest rate or currency hedging or any other hedging arrangements in relation to the Facilities or (y) any date on which any payment falls due under a Facility or any date on which the Company anticipates any Facility to be refinanced or repaid (in part or in whole) or (b) as may be required to avoid broken funding costs, it being specified that in each case the relevant Borrower (or the Company on its behalf) shall notify such Interest Period to the Agent.

Clause de défaut

Cross default

- (a) Any Financial Indebtedness of any 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 24.5 if the aggregate amount of Financial Indebtedness falling within paragraphs (a), (b) and (d) above is less than or equal to five hundred thousand euros (€500,000) (or its equivalent in any other currency or currencies).
- (f) No Event of Default will occur under this Clause 24.5 if the aggregate amount of commitment for Financial Indebtedness falling within paragraph (c) above is less than or equal to five million euros (€5,000,000) (or its equivalent in any other currency or 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:

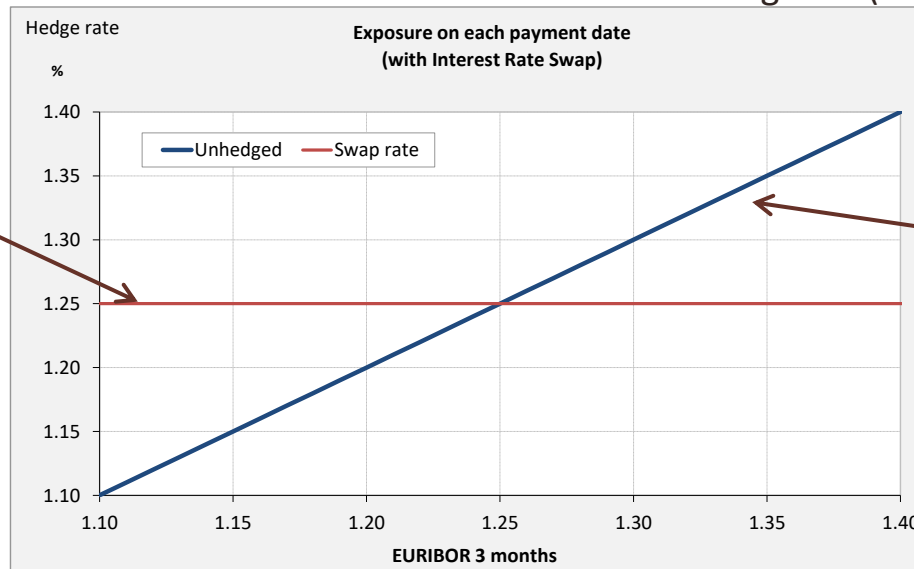
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
 - Risque de perte illimitée en cas de déboucement anticipé.
- Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboucement de la couverture dans un scénario de valorisation négative (mark to market).

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

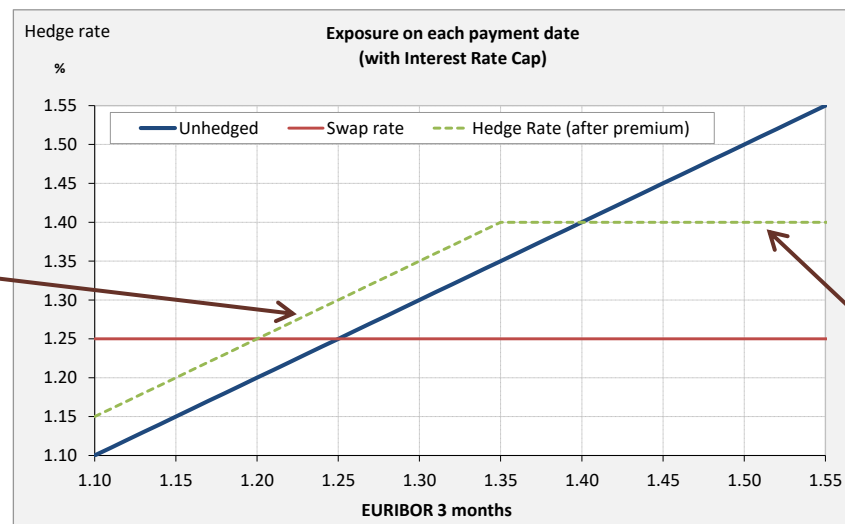
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Taux maximum garanti par le cap (protection)

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

Tunnels / collars d'options:

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

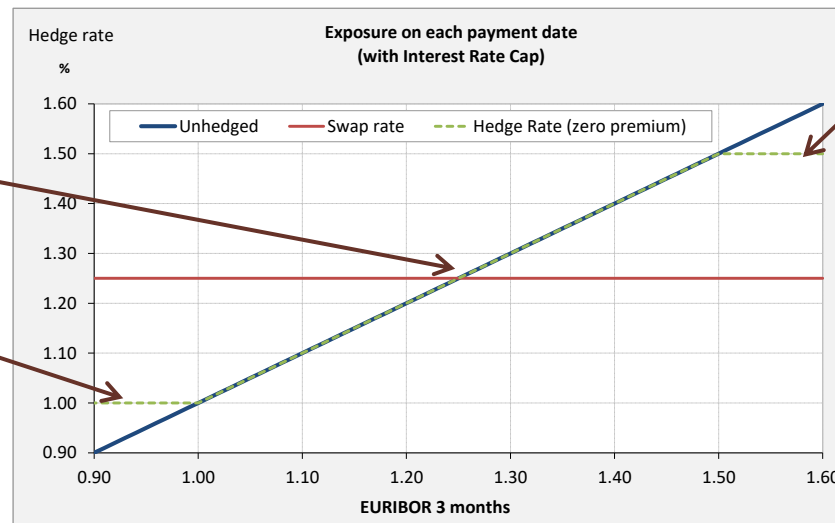
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

Zone délimitée par les deux cours d'exercices au sein de laquelle l'indice variable varie librement

Graphique illustratif: données non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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