



Renaud
distribution

Couverture de taux d'intérêts Rapport final

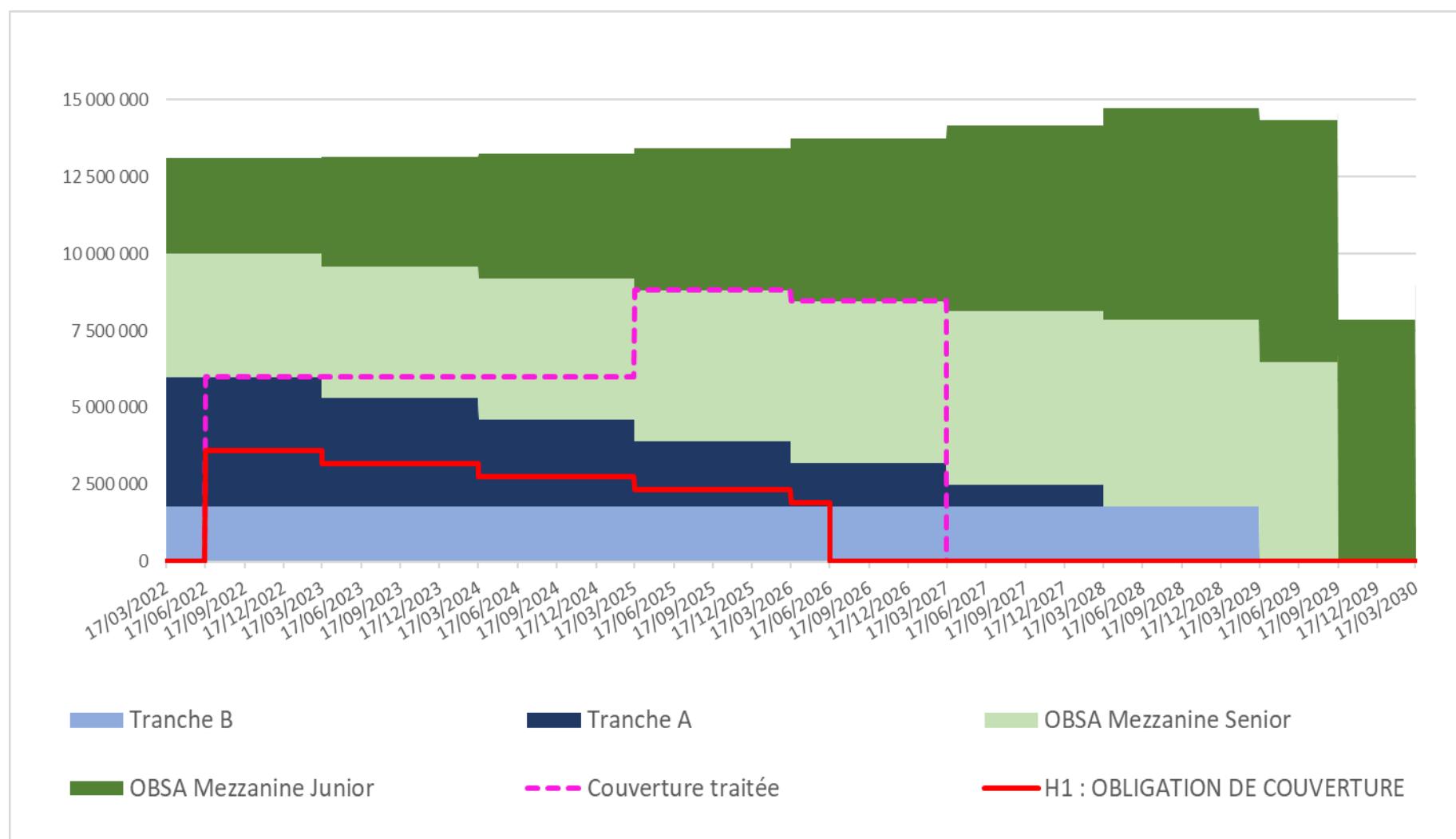
08 juillet 2022

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

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

- Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4,75 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 0,5% 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.
- La volonté du client étant de minimiser le coût de la couverture, le choix d'une couverture unique en Euribor 3 mois a été fait. Cette couverture sur un indice différent entraînera des légers décalages entre l'indemnisation de la banque liée à la couverture et les frais financiers effectivement payés sur la dette en Euribor 6 mois.



- Couverture traitée : Achat Cap 0,50% à 4,75 ans.
- Répartition bancaire : CDN/BRA 100%.

Financements:

(Arkea, CA, BRA, Ca idf, Bnp, CE) Prêt d'acquisition de **€6'000'000**, tiré le **17/03/2022** :

- **Tranche A : €4'200'000**, amort. linéaire annuel, échéance 17/03/2028, **floor 0% sur Euribor 3 mois.**
- **Tranche B : €1'800'000** amort. In fine, échéance 17/03/2029, **floor 0% sur Euribor 3 mois.**
- **CCE non confirmé de €5'000'000** : pas pris en compte dans l'analyse
- **Crédit Renouvelable de €2'000'000** : pas pris en compte dans l'analyse

OBSA Mezzanine de **€7'100'000**, tiré le **17/03/2022** :

- **Mezzanine Senior : €4'000'000**, amort. In fine, avec intérêts capitalisés annuellement de 7%, échéance 17/09/2029, **floor 0% sur Euribor 6 mois.**
- **Mezzanine Junior : €3'100'000**, amort. In fine, avec intérêts capitalisés annuellement de 14%, échéance 17/03/2030, **floor 0% sur Euribor 6 mois.**

Obligation de couverture :

Conclure un contrat de couverture dans **un délai de 6 mois** à compter de la Date de Signature, pour une durée minimale de **4 ans** à compter de la Date de Conclusion et pour un montant notionnel égal à 60% au moins de l'Encours total **du Prêt d'Acquisition**, permettant de couvrir les conséquences de la hausse de l'EURIBOR 3 mois de **plus de 150bps** par rapport à sa valeur à la Date de Signature.

Date butoir → 17/09/22

Banques de couverture: Arkea, CA Atlantique Vendée, BRA

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0,50% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 30/06/2022
Date de début	: 17/06/2022
Date de Fin	: 17/03/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BRA (via Crédit du Nord)

Nominal de départ : €6'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 17/03/2027 : **1,553%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€531'888**.

Primes à payer

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboulement
15/06/2022	17/06/2022	19/09/2022	19/09/2022	6 000 000	24 330	-507 558
15/09/2022	19/09/2022	19/12/2022	19/12/2022	6 000 000	23 554	-484 004
15/12/2022	19/12/2022	17/03/2023	17/03/2023	6 000 000	22 777	-461 227
15/03/2023	17/03/2023	19/06/2023	19/06/2023	6 000 000	24 330	-436 896
15/06/2023	19/06/2023	18/09/2023	18/09/2023	6 000 000	23 554	-413 343
14/09/2023	18/09/2023	18/12/2023	18/12/2023	6 000 000	23 554	-389 789
14/12/2023	18/12/2023	18/03/2024	18/03/2024	6 000 000	23 554	-366 235
14/03/2024	18/03/2024	17/06/2024	17/06/2024	6 000 000	23 554	-342 681
13/06/2024	17/06/2024	17/09/2024	17/09/2024	6 000 000	23 813	-318 868
13/09/2024	17/09/2024	17/12/2024	17/12/2024	6 000 000	23 554	-295 315
13/12/2024	17/12/2024	17/03/2025	17/03/2025	6 000 000	23 295	-272 020
13/03/2025	17/03/2025	17/06/2025	17/06/2025	8 813 541	34 979	-237 041
13/06/2025	17/06/2025	17/09/2025	17/09/2025	8 813 541	34 979	-202 062
15/09/2025	17/09/2025	17/12/2025	17/12/2025	8 813 541	34 599	-167 463
15/12/2025	17/12/2025	17/03/2026	17/03/2026	8 813 541	34 219	-133 244
13/03/2026	17/03/2026	17/06/2026	17/06/2026	8 462 266	33 585	-99 659
15/06/2026	17/06/2026	17/09/2026	17/09/2026	8 462 266	33 585	-66 075
15/09/2026	17/09/2026	17/12/2026	17/12/2026	8 462 266	33 220	-32 855
15/12/2026	17/12/2026	17/03/2027	17/03/2027	8 462 266	32 855	0

Prime lissée

1,553%

Total à payer

531 888

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		OBSA Mezzanine Senior		OBSA Mezzanine Junior		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
15.03.2022	17.03.2022	17.06.2022	17.06.2022	0	4 200 000	0	1 800 000	0	4 000 000	0	3 100 000	13 100 000
15.06.2022	17.06.2022	19.09.2022	19.09.2022	0	4 200 000	0	1 800 000	0	4 000 000	0	3 100 000	13 100 000
15.09.2022	19.09.2022	19.12.2022	19.12.2022	0	4 200 000	0	1 800 000	0	4 000 000	0	3 100 000	13 100 000
15.12.2022	19.12.2022	17.03.2023	17.03.2023	0	4 200 000	0	1 800 000	0	4 000 000	0	3 100 000	13 100 000
15.03.2023	17.03.2023	19.06.2023	19.06.2023	700 000	3 500 000	0	1 800 000	-283 111	4 283 111	-438 822	3 538 822	13 121 933
15.06.2023	19.06.2023	18.09.2023	18.09.2023	0	3 500 000	0	1 800 000	0	4 283 111	0	3 538 822	13 121 933
14.09.2023	18.09.2023	18.12.2023	18.12.2023	0	3 500 000	0	1 800 000	0	4 283 111	0	3 538 822	13 121 933
14.12.2023	18.12.2023	18.03.2024	18.03.2024	0	3 500 000	0	1 800 000	0	4 283 111	0	3 538 822	13 121 933
14.03.2024	18.03.2024	17.06.2024	17.06.2024	700 000	2 800 000	0	1 800 000	-304 815	4 587 926	-503 692	4 042 515	13 230 440
13.06.2024	17.06.2024	17.09.2024	17.09.2024	0	2 800 000	0	1 800 000	0	4 587 926	0	4 042 515	13 230 440
13.09.2024	17.09.2024	17.12.2024	17.12.2024	0	2 800 000	0	1 800 000	0	4 587 926	0	4 042 515	13 230 440
13.12.2024	17.12.2024	17.03.2025	17.03.2025	0	2 800 000	0	1 800 000	0	4 587 926	0	4 042 515	13 230 440
13.03.2025	17.03.2025	17.06.2025	17.06.2025	700 000	2 100 000	0	1 800 000	-325 615	4 913 541	-573 812	4 616 327	13 429 868
13.06.2025	17.06.2025	17.09.2025	17.09.2025	0	2 100 000	0	1 800 000	0	4 913 541	0	4 616 327	13 429 868
15.09.2025	17.09.2025	17.12.2025	17.12.2025	0	2 100 000	0	1 800 000	0	4 913 541	0	4 616 327	13 429 868
15.12.2025	17.12.2025	17.03.2026	17.03.2026	0	2 100 000	0	1 800 000	0	4 913 541	0	4 616 327	13 429 868
13.03.2026	17.03.2026	17.06.2026	17.06.2026	700 000	1 400 000	0	1 800 000	-348 725	5 262 266	-655 262	5 271 589	13 733 855
15.06.2026	17.06.2026	17.09.2026	17.09.2026	0	1 400 000	0	1 800 000	0	5 262 266	0	5 271 589	13 733 855
15.09.2026	17.09.2026	17.12.2026	17.12.2026	0	1 400 000	0	1 800 000	0	5 262 266	0	5 271 589	13 733 855
15.12.2026	17.12.2026	17.03.2027	17.03.2027	0	1 400 000	0	1 800 000	0	5 262 266	0	5 271 589	13 733 855
15.03.2027	17.03.2027	17.06.2027	17.06.2027	700 000	700 000	0	1 800 000	-373 475	5 635 741	-748 273	6 019 862	14 155 603
15.06.2027	17.06.2027	17.09.2027	17.09.2027	0	700 000	0	1 800 000	0	5 635 741	0	6 019 862	14 155 603
15.09.2027	17.09.2027	17.12.2027	17.12.2027	0	700 000	0	1 800 000	0	5 635 741	0	6 019 862	14 155 603
15.12.2027	17.12.2027	17.03.2028	17.03.2028	0	700 000	0	1 800 000	0	5 635 741	0	6 019 862	14 155 603
15.03.2028	17.03.2028	19.06.2028	19.06.2028	700 000	0	0	1 800 000	-401 077	6 036 818	-856 827	6 876 689	14 713 507
15.06.2028	19.06.2028	18.09.2028	18.09.2028	0	0	0	1 800 000	0	6 036 818	0	6 876 689	14 713 507
14.09.2028	18.09.2028	18.12.2028	18.12.2028	0	0	0	1 800 000	0	6 036 818	0	6 876 689	14 713 507
14.12.2028	18.12.2028	19.03.2029	19.03.2029	0	0	0	1 800 000	0	6 036 818	0	6 876 689	14 713 507
15.03.2029	19.03.2029	18.06.2029	18.06.2029	0	0	1 800 000	0	-428 446	6 465 264	-976 108	7 852 797	14 318 061
14.06.2029	18.06.2029	17.09.2029	17.09.2029	0	0	0	0	0	6 465 264	0	7 852 797	14 318 061
13.09.2029	17.09.2029	17.12.2029	17.12.2029	0	0	0	0	6 465 264	0	0	7 852 797	7 852 797
13.12.2029	17.12.2029	18.03.2030	18.03.2030	0	0	0	0	0	0	0	7 852 797	7 852 797
14.03.2030	18.03.2030	17.06.2030	17.06.2030	0	0	0	0	0	0	0	7 852 797	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée
15.03.2022	17.03.2022	17.06.2022	17.06.2022	0	0
15.06.2022	17.06.2022	19.09.2022	19.09.2022	3 600 000	6 000 000
15.09.2022	19.09.2022	19.12.2022	19.12.2022	3 600 000	6 000 000
15.12.2022	19.12.2022	17.03.2023	17.03.2023	3 600 000	6 000 000
15.03.2023	17.03.2023	19.06.2023	19.06.2023	3 180 000	6 000 000
15.06.2023	19.06.2023	18.09.2023	18.09.2023	3 180 000	6 000 000
14.09.2023	18.09.2023	18.12.2023	18.12.2023	3 180 000	6 000 000
14.12.2023	18.12.2023	18.03.2024	18.03.2024	3 180 000	6 000 000
14.03.2024	18.03.2024	17.06.2024	17.06.2024	2 760 000	6 000 000
13.06.2024	17.06.2024	17.09.2024	17.09.2024	2 760 000	6 000 000
13.09.2024	17.09.2024	17.12.2024	17.12.2024	2 760 000	6 000 000
13.12.2024	17.12.2024	17.03.2025	17.03.2025	2 760 000	6 000 000
13.03.2025	17.03.2025	17.06.2025	17.06.2025	2 340 000	8 813 541
13.06.2025	17.06.2025	17.09.2025	17.09.2025	2 340 000	8 813 541
15.09.2025	17.09.2025	17.12.2025	17.12.2025	2 340 000	8 813 541
15.12.2025	17.12.2025	17.03.2026	17.03.2026	2 340 000	8 813 541
13.03.2026	17.03.2026	17.06.2026	17.06.2026	1 920 000	8 462 266
15.06.2026	17.06.2026	17.09.2026	17.09.2026	0	8 462 266
15.09.2026	17.09.2026	17.12.2026	17.12.2026	0	8 462 266
15.12.2026	17.12.2026	17.03.2027	17.03.2027	0	8 462 266
15.03.2027	17.03.2027	17.06.2027	17.06.2027	0	0
15.06.2027	17.06.2027	17.09.2027	17.09.2027	0	0
15.09.2027	17.09.2027	17.12.2027	17.12.2027	0	0
15.12.2027	17.12.2027	17.03.2028	17.03.2028	0	0
15.03.2028	17.03.2028	19.06.2028	19.06.2028	0	0
15.06.2028	19.06.2028	18.09.2028	18.09.2028	0	0
14.09.2028	18.09.2028	18.12.2028	18.12.2028	0	0
14.12.2028	18.12.2028	19.03.2029	19.03.2029	0	0
15.03.2029	19.03.2029	18.06.2029	18.06.2029	0	0
14.06.2029	18.06.2029	17.09.2029	17.09.2029	0	0
13.09.2029	17.09.2029	17.12.2029	17.12.2029	0	0
13.12.2029	17.12.2029	18.03.2030	18.03.2030	0	0
14.03.2030	18.03.2030	17.06.2030	17.06.2030	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 :

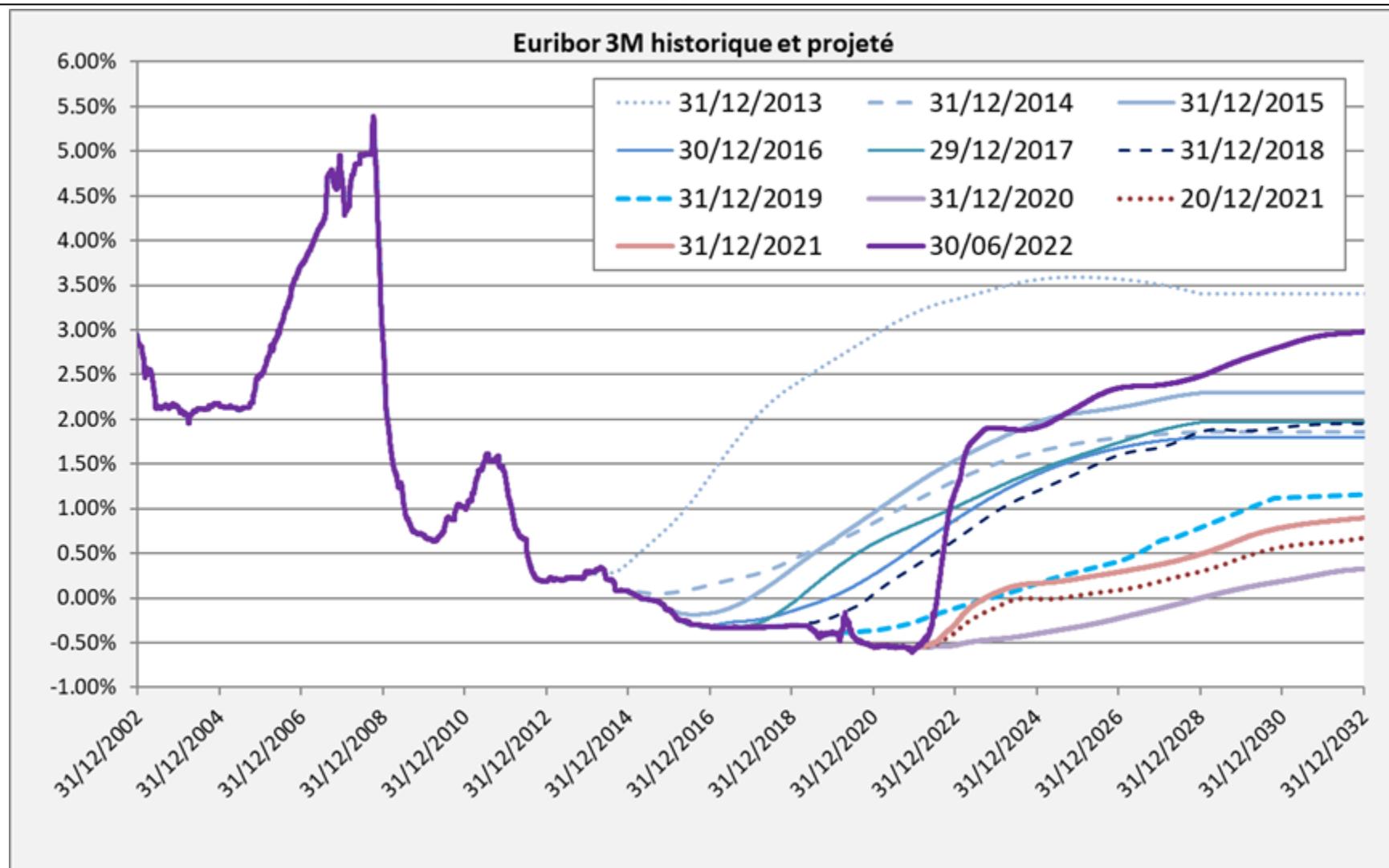
Valeur 1 BP	3 425
BRA/CDN	
Economies totales	25 519
Taux/Prix sans marge bancaire	523 158
Prix avec marge bancaire standard *	557 407
Marge bancaire standard (10 points de base) *	34 249
Prix final	531 888
Marge finale	8 730

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

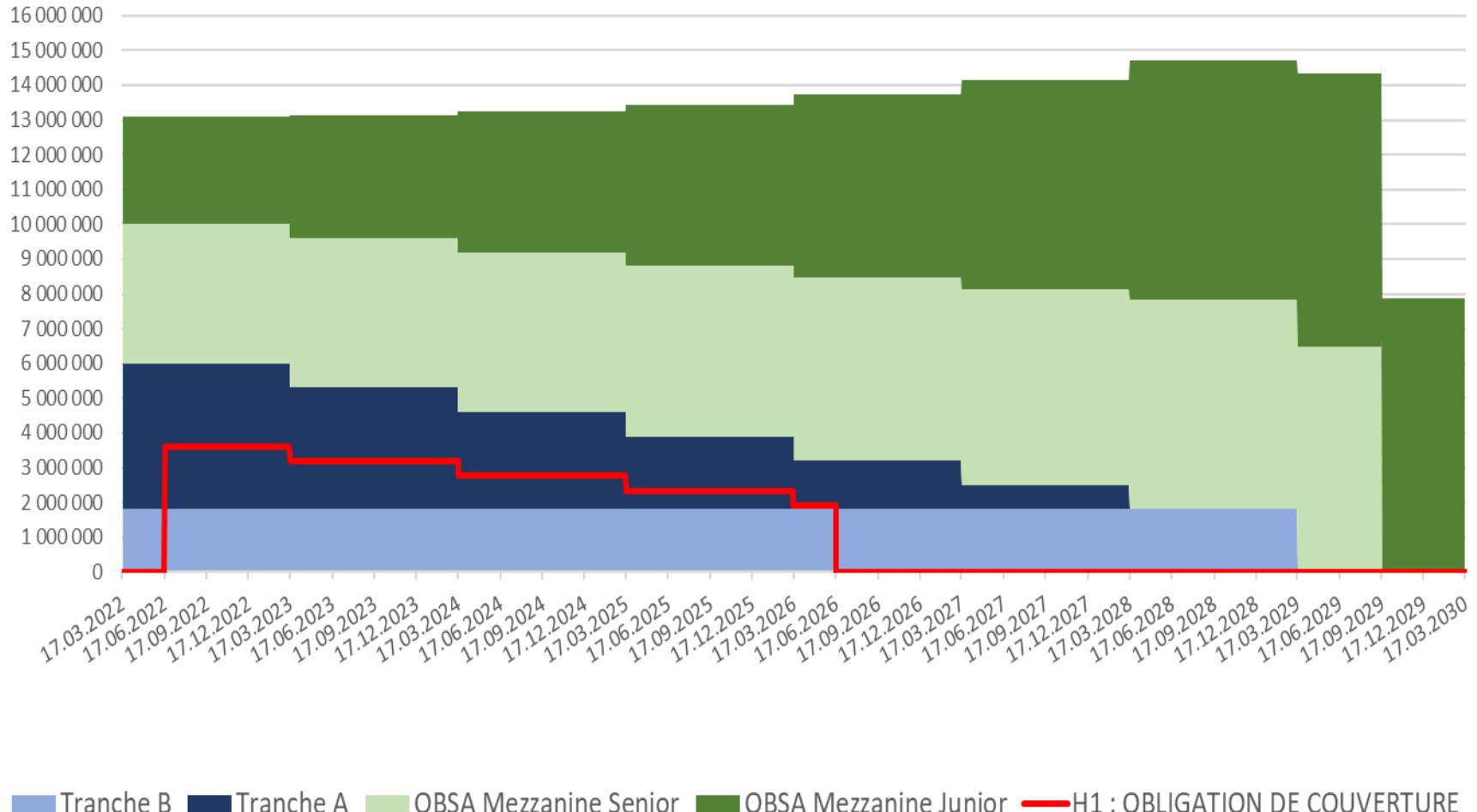
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

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

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



Cartographie des dettes



Tranche B Tranche A OBSA Mezzanine Senior OBSA Mezzanine Junior H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE

Financements:

(Arkea, CA, BRA, Ca idf, Bnp, CE) Prêt d'acquisition de **€6'000'000, tiré le 17/03/2022** :

- **Tranche A : €4'200'000**, amort. linéaire annuel, échéance 17/03/2028, **floor 0% sur Euribor 3 mois.**
- **Tranche B : €1'800'000** amort. In fine, échéance 17/03/2029, **floor 0% sur Euribor 3 mois.**
- **CCE non confirmé de €5'000'000** : pas pris en compte dans l'analyse
- **Crédit Renouvelable de €2'000'000** : pas pris en compte dans l'analyse

OBSA Mezzanine de **€7'100'000, tiré le 17/03/2022** :

- **Mezzanine Senior : €4'000'000**, amort. In fine, avec intérêts capitalisés annuellement de 7%, échéance 17/09/2029, **floor 0% sur Euribor 6 mois.**
- **Mezzanine Junior : €3'100'000**, amort. In fine, avec intérêts capitalisés annuellement de 14%, échéance 17/03/2030, **floor 0% sur Euribor 6 mois.**

Obligation de couverture :

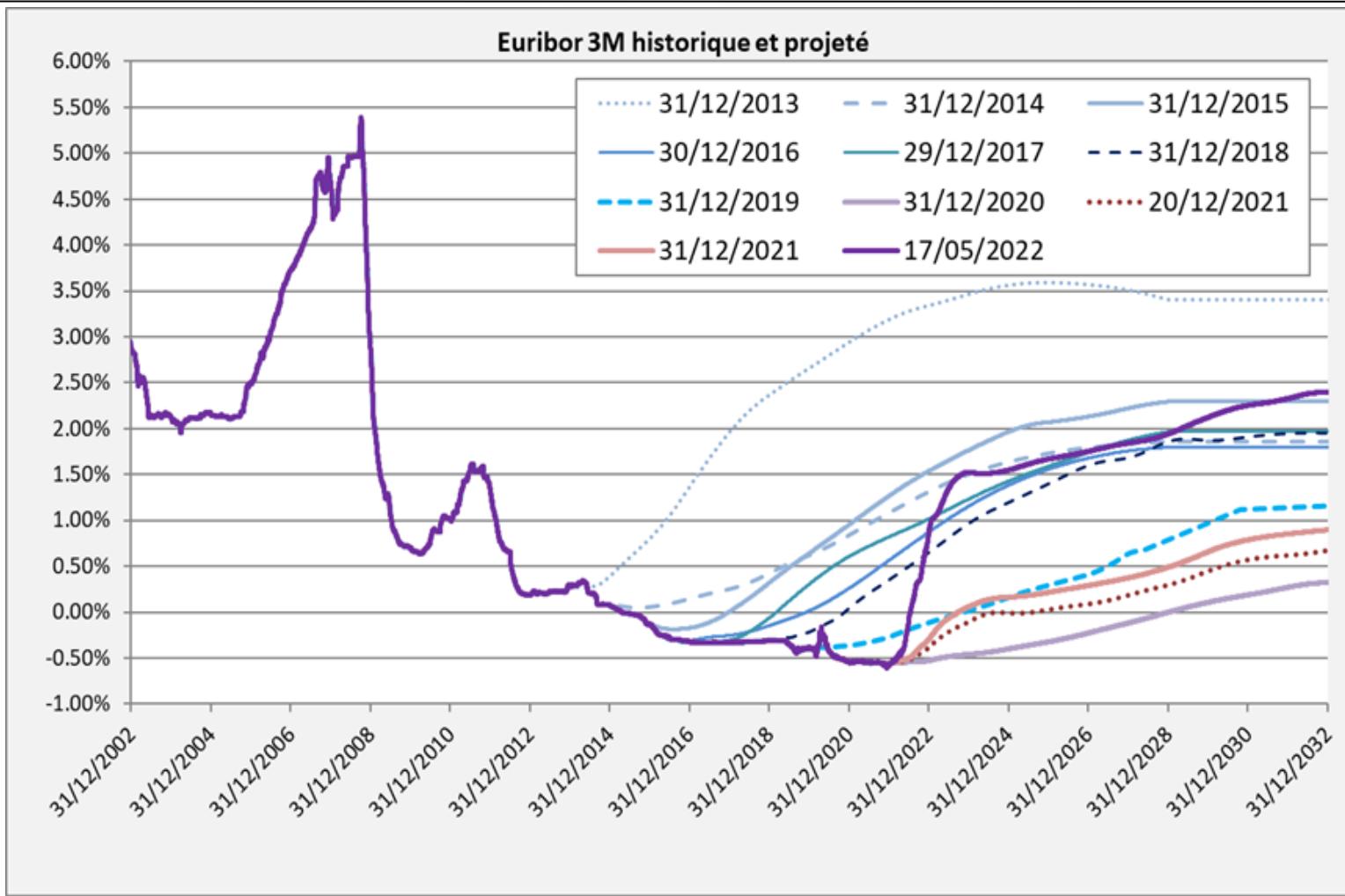
Conclure un contrat de couverture dans **un délai de 6 mois** à compter de la Date de Signature, pour une durée minimale de **4 ans** à compter de la Date de Conclusion et pour un montant notionnel égal à 60% au moins de l'Encours total du **Prêt d'Acquisition**, permettant de couvrir les conséquences de la hausse de l'EURIBOR 3 mois de **plus de 150bps** par rapport à sa valeur à la Date de Signature.

Date butoir → 17/09/22

Banques de couverture: Arkea, CA Atlantique Vendée, BRA

L'analyse suivante a été effectuée au global en se basant uniquement sur l'EURIBOR 3 mois. Pour les rapports futurs, les analyses seront découpées en deux et tiendront compte également de l'EURIBOR 6 mois sur lequel les financements mezzanine OBSA sont indexés.

Données de marché



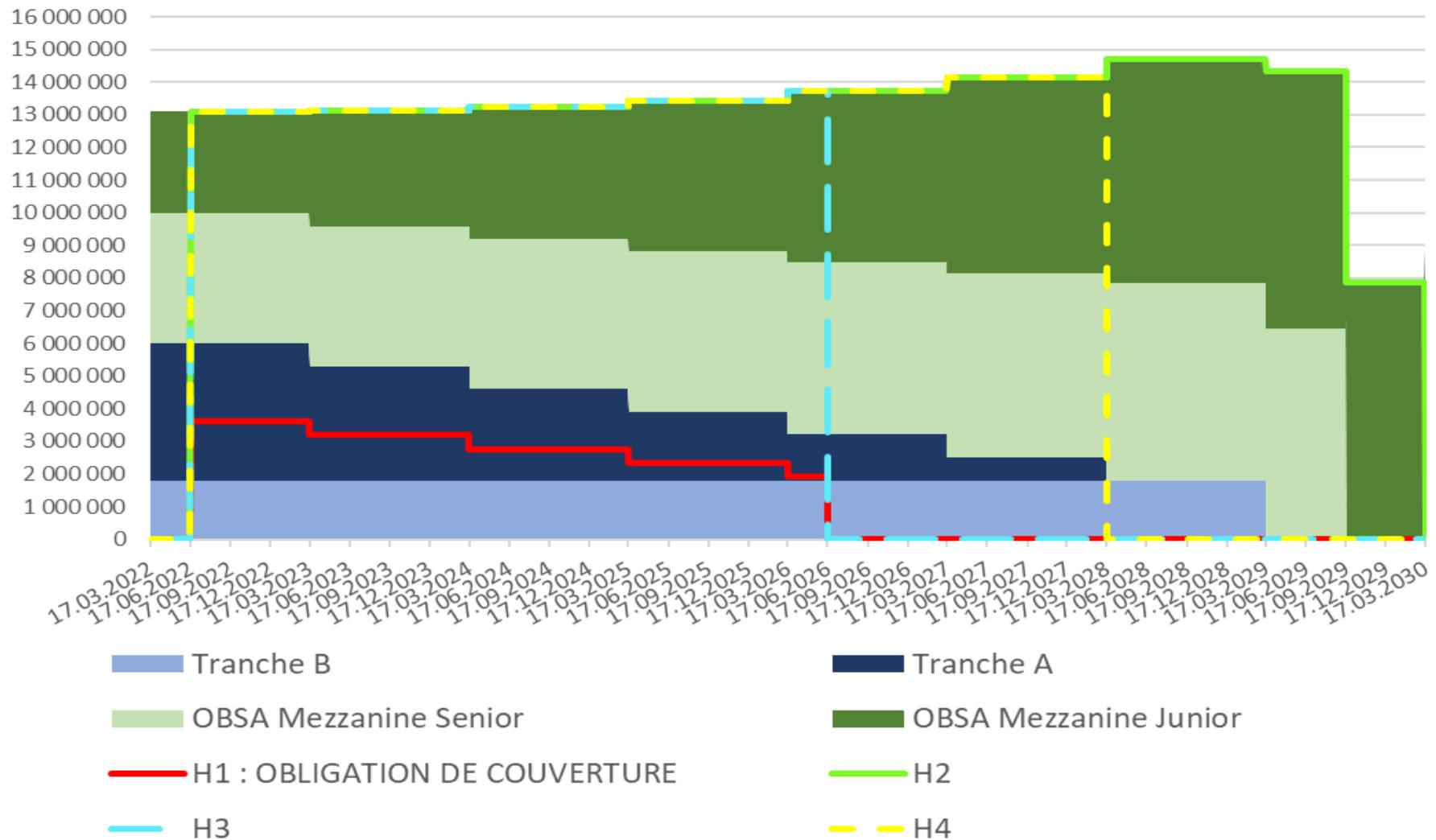
Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

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

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

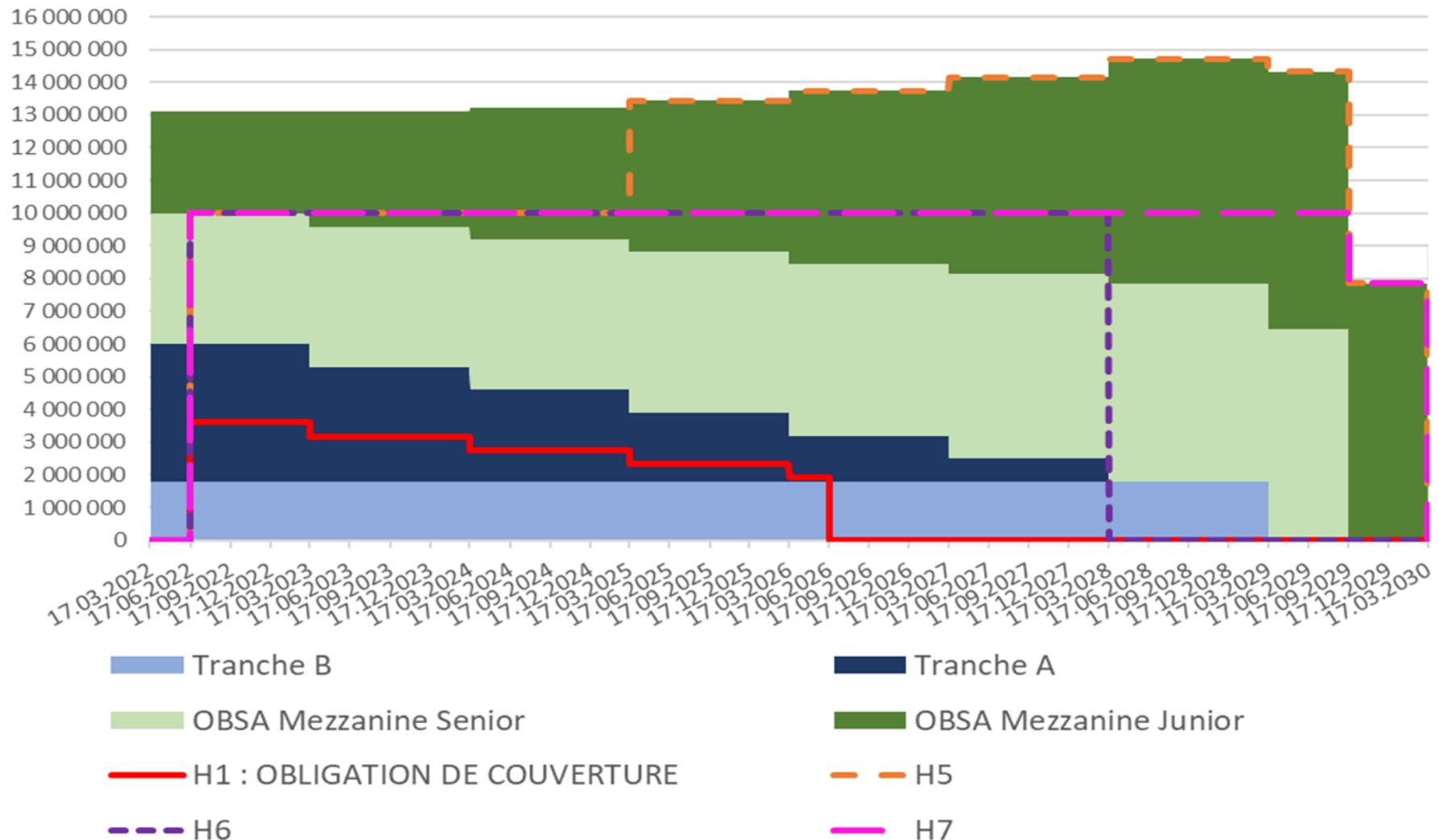
Nouvelles couvertures:

Différents montants et horizons possibles



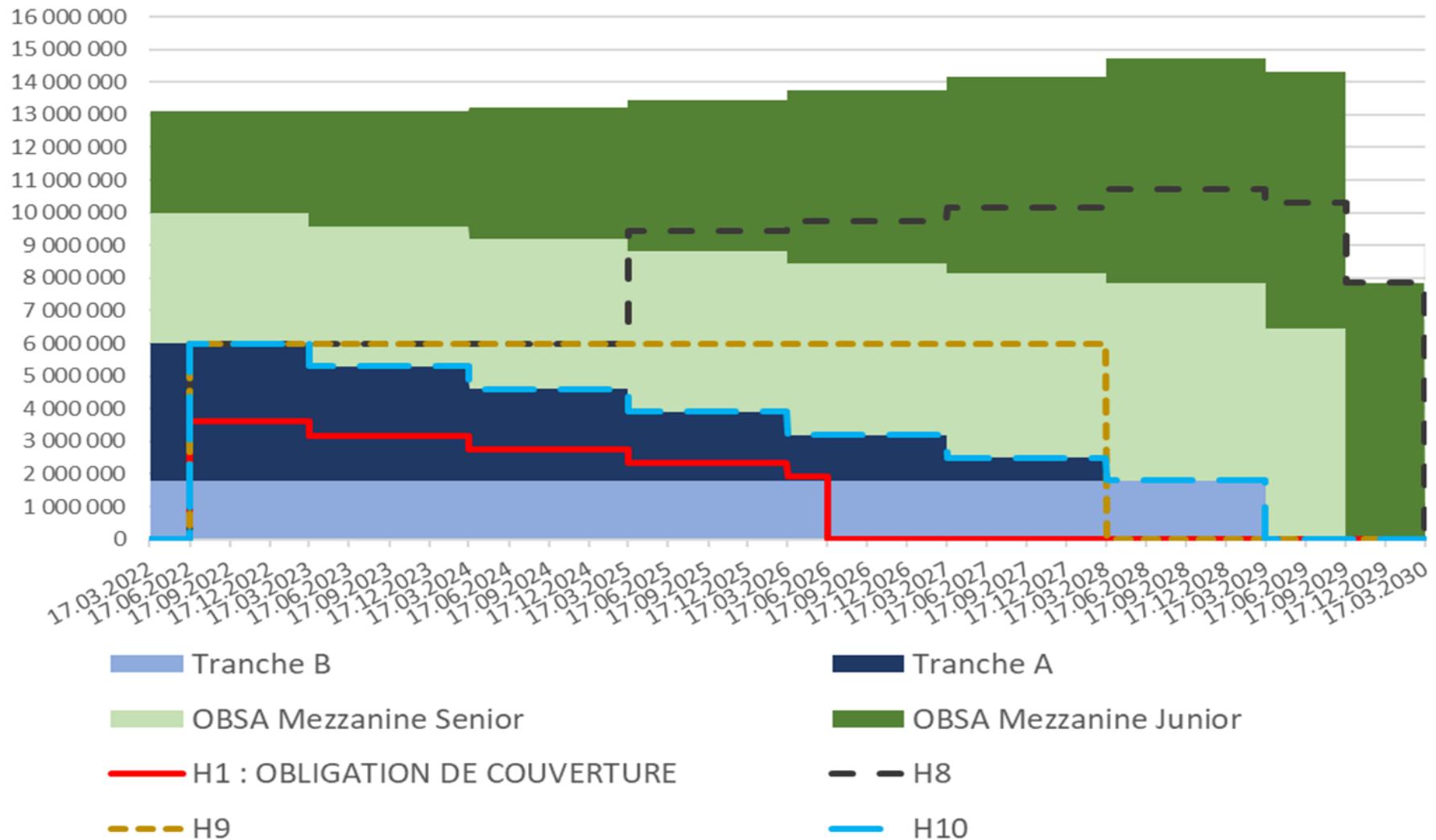
Nouvelles couvertures:

Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures:

Différents montants et horizons possibles



Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Durée	4 ans	7,75 ans	4 ans	5,75 ans	7,75 ans	5,75 ans	7,75 ans	7,75 ans	5,75 ans	6,75 ans
Indice	Euribor 3M									
Notionnel départ	3 600 000	13 100 000	13 100 000	13 100 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
Début de période	17.06.2022	17.06.2022	17.06.2022	17.06.2022	17.06.2022	17.06.2022	17.06.2022	17.06.2022	17.06.2022	17.06.2022
Fin de période	17.06.2026	17.03.2030	17.06.2026	17.03.2028	17.03.2030	17.03.2028	17.03.2030	17.03.2030	17.03.2028	17.03.2029
Valeur 1bp en EUR	1 162	10 481	5 382	7 862	9 601	5 833	7 753	6 657	3 500	2 617

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

Swap sans Floor	1,18%	1,53%	1,26%	1,41%	1,58%	1,40%	1,54%	1,61%	1,41%	1,33%
Floor 0%	0,19%	0,23%	0,20%	0,22%	0,24%	0,22%	0,23%	0,24%	0,22%	0,21%
Swap avec Floor	1,37%	1,77%	1,46%	1,63%	1,82%	1,62%	1,77%	1,85%	1,62%	1,54%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	1,37%	1,77%	1,46%	1,63%	1,82%	1,62%	1,77%	1,85%	1,62%	1,54%
Taux financement Max	1,37%	1,77%	1,46%	1,63%	1,82%	1,62%	1,77%	1,85%	1,62%	1,54%
Cap 0.5% annualisé	1,01%	1,40%	1,10%	1,27%	1,45%	1,26%	1,40%	1,48%	1,26%	1,18%
Taux financement Max	1,51%	1,90%	1,60%	1,77%	1,95%	1,76%	1,90%	1,98%	1,76%	1,68%
Cap 1% annualisé	0,75%	1,11%	0,83%	0,98%	1,15%	0,97%	1,10%	1,18%	0,98%	0,91%
Taux financement Max	1,75%	2,11%	1,83%	1,98%	2,15%	1,97%	2,10%	2,18%	1,98%	1,91%

Prime des options en EUR

Cap 0%	157 100	1 772 600	770 500	1 243 100	1 664 400	917 900	1 310 000	1 173 000	551 400	393 200
Cap 0.5%	116 800	1 404 900	580 500	966 600	1 327 200	712 700	1 037 700	939 200	428 200	302 200
Cap 1%	86 600	1 107 400	435 500	748 400	1 051 900	551 100	817 500	747 100	331 100	231 700

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	7
---	---

*Coût du floor 0% contenu dans le contrat de financement	232 700
--	---------

* la phrase du contrat de financement « si l'euribor est négatif alors il sera considéré comme étant égal à 0% » représente un coût pour l'emprunteur qui est mesuré par la valeur d'un floor 0% sur la totalité du financement au jour du tirage initial.

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.

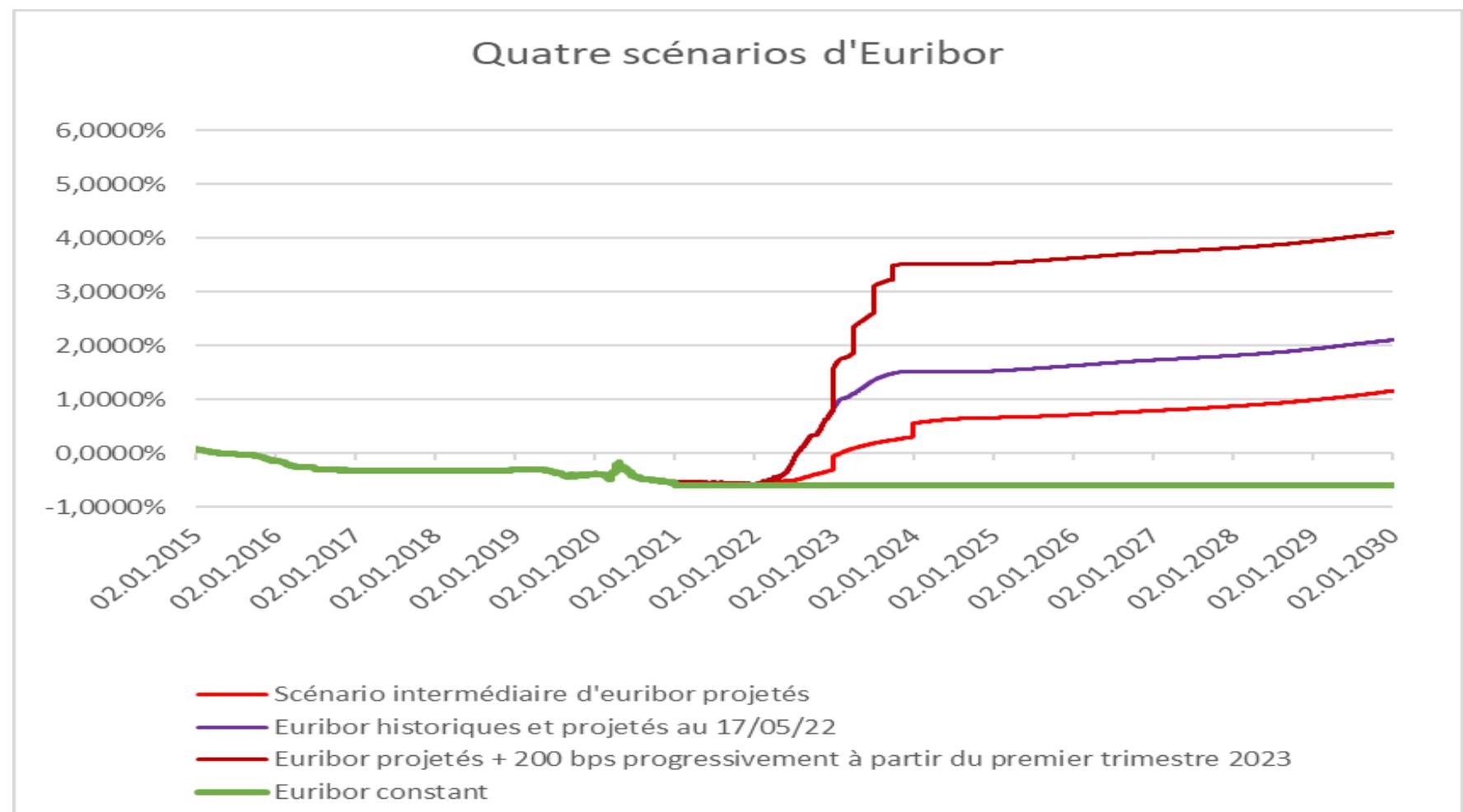
Indications pour comparer les cotations entre elles:

- 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).

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission
Illustration des paiements en prime lissée:
H2 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement
15.06.2022	17.06.2022	19.09.2022	19.09.2022	13 100 000	57 839	-1 714 761
15.09.2022	19.09.2022	19.12.2022	19.12.2022	13 100 000	55 994	-1 658 767
15.12.2022	19.12.2022	17.03.2023	17.03.2023	13 100 000	54 148	-1 604 619
15.03.2023	17.03.2023	19.06.2023	19.06.2023	13 121 933	57 936	-1 546 683
15.06.2023	19.06.2023	18.09.2023	18.09.2023	13 121 933	56 087	-1 490 596
14.09.2023	18.09.2023	18.12.2023	18.12.2023	13 121 933	56 087	-1 434 509
14.12.2023	18.12.2023	18.03.2024	18.03.2024	13 121 933	56 087	-1 378 421
14.03.2024	18.03.2024	17.06.2024	17.06.2024	13 230 440	56 551	-1 321 870
13.06.2024	17.06.2024	17.09.2024	17.09.2024	13 230 440	57 172	-1 264 698
13.09.2024	17.09.2024	17.12.2024	17.12.2024	13 230 440	56 551	-1 208 147
13.12.2024	17.12.2024	17.03.2025	17.03.2025	13 230 440	55 930	-1 152 217
13.03.2025	17.03.2025	17.06.2025	17.06.2025	13 429 868	58 034	-1 094 183
13.06.2025	17.06.2025	17.09.2025	17.09.2025	13 429 868	58 034	-1 036 149
15.09.2025	17.09.2025	17.12.2025	17.12.2025	13 429 868	57 403	-978 745
15.12.2025	17.12.2025	17.03.2026	17.03.2026	13 429 868	56 773	-921 972
13.03.2026	17.03.2026	17.06.2026	17.06.2026	13 733 855	59 348	-862 625
15.06.2026	17.06.2026	17.09.2026	17.09.2026	13 733 855	59 348	-803 277
15.09.2026	17.09.2026	17.12.2026	17.12.2026	13 733 855	58 703	-744 574
15.12.2026	17.12.2026	17.03.2027	17.03.2027	13 733 855	58 058	-686 516
15.03.2027	17.03.2027	17.06.2027	17.06.2027	14 155 603	61 170	-625 346
15.06.2027	17.06.2027	17.09.2027	17.09.2027	14 155 603	61 170	-564 175
15.09.2027	17.09.2027	17.12.2027	17.12.2027	14 155 603	60 505	-503 670
15.12.2027	17.12.2027	17.03.2028	17.03.2028	14 155 603	60 505	-443 164
15.03.2028	17.03.2028	19.06.2028	19.06.2028	14 713 507	64 963	-378 201
15.06.2028	19.06.2028	18.09.2028	18.09.2028	14 713 507	62 890	-315 311
14.09.2028	18.09.2028	18.12.2028	18.12.2028	14 713 507	62 890	-252 421
14.12.2028	18.12.2028	19.03.2029	19.03.2029	14 713 507	62 890	-189 530
15.03.2029	19.03.2029	18.06.2029	18.06.2029	14 318 061	61 200	-128 331
14.06.2029	18.06.2029	17.09.2029	17.09.2029	14 318 061	61 200	-67 131
13.09.2029	17.09.2029	17.12.2029	17.12.2029	7 852 797	33 565	-33 565
13.12.2029	17.12.2029	18.03.2030	18.03.2030	7 852 797	33 565	0

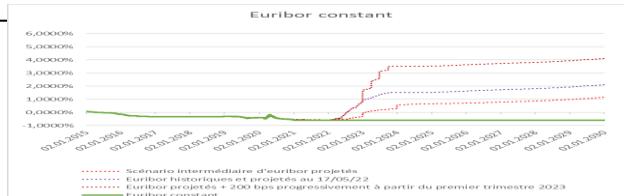
Simulation de frais financiers avec quatre scénarios d'évolution des Euribor



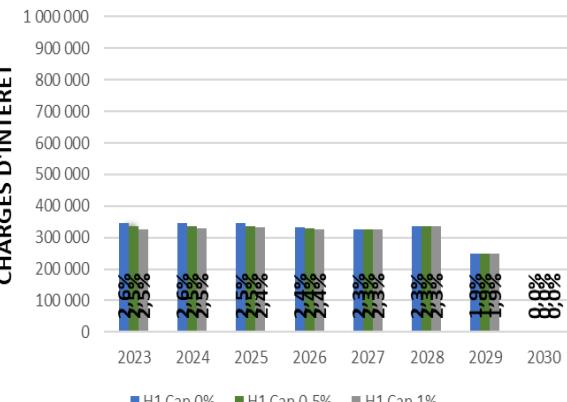
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023. Elles incluent la marge de crédit **1,50%** (Tranche A), **1,80%** (Tranche B) et **5,00%** (OBSA Senior), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

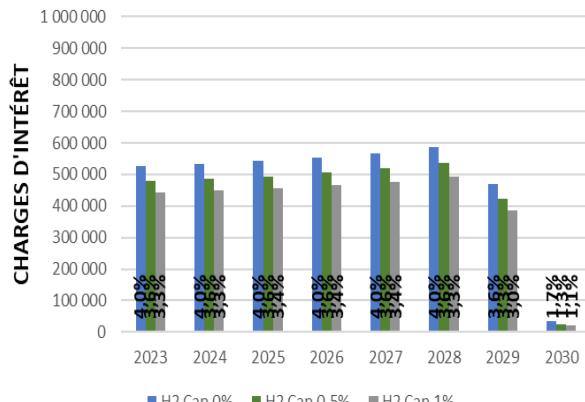
Simulation frais financiers avec Euribor constant



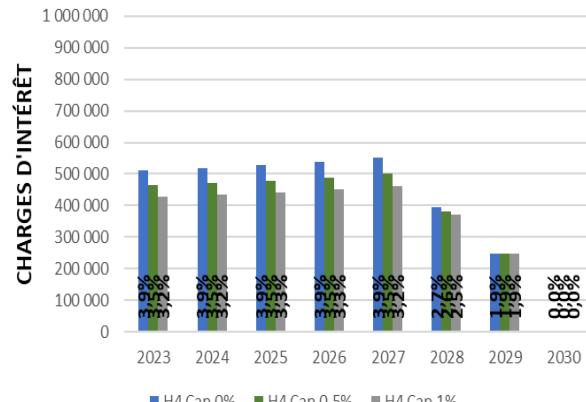
STRATEGIE H1



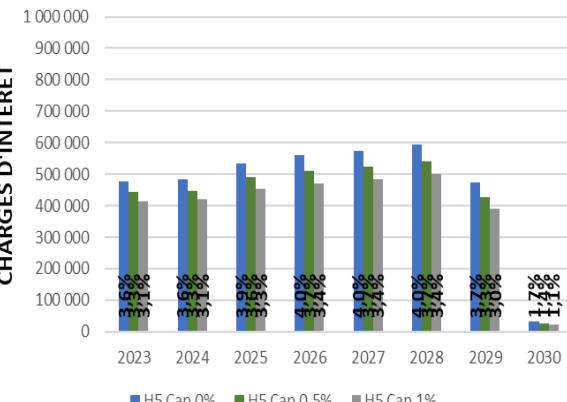
STRATEGIE H2



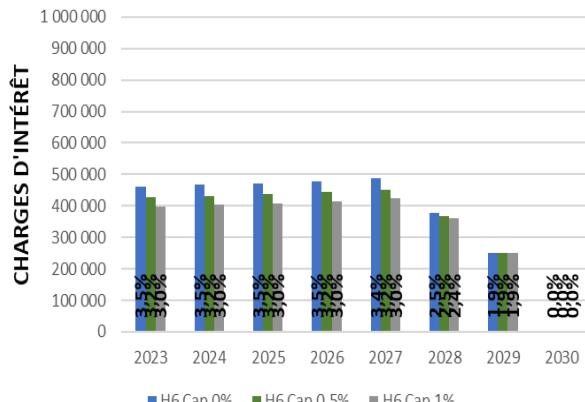
STRATEGIE H4



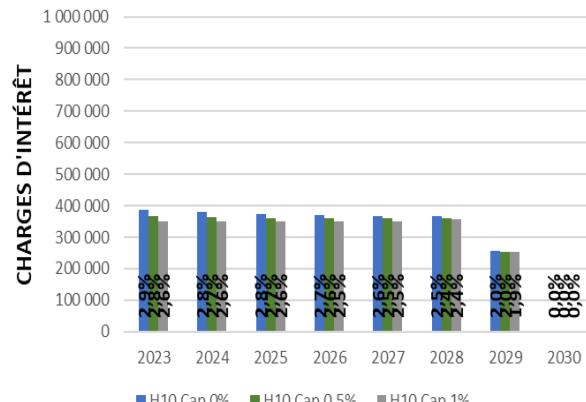
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6



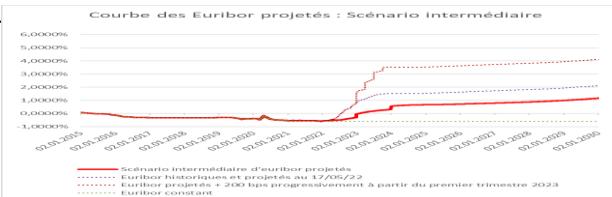
STRATEGIE H10



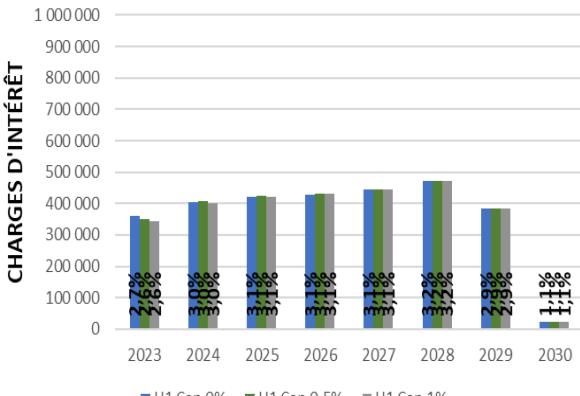
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission



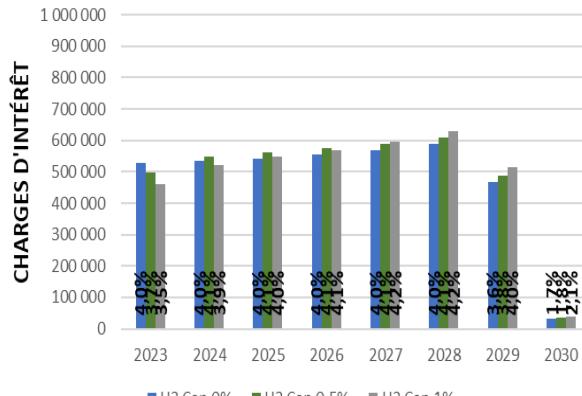
Simulation frais financiers selon la courbe Intermédiaire des Euribor projetés



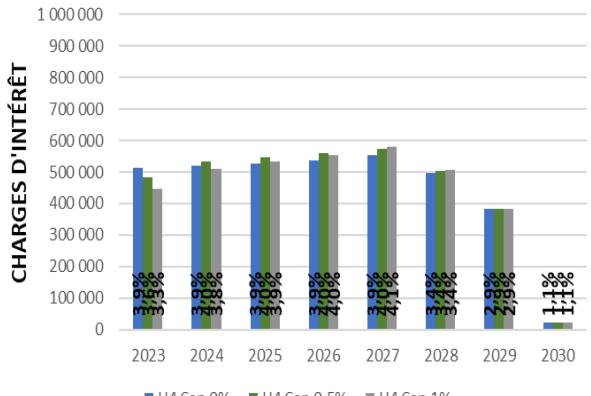
STRATEGIE H1



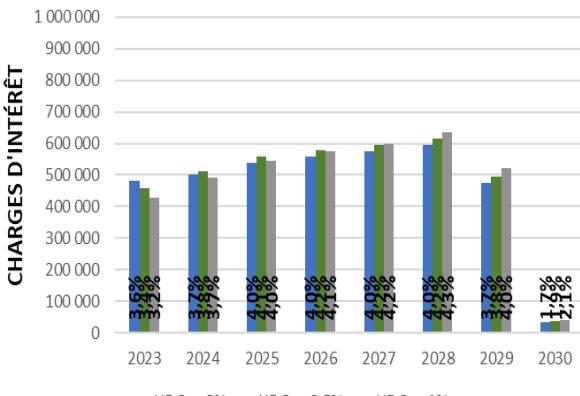
STRATEGIE H2



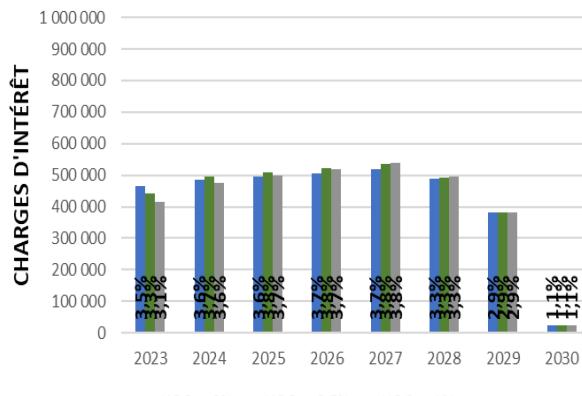
STRATEGIE H4



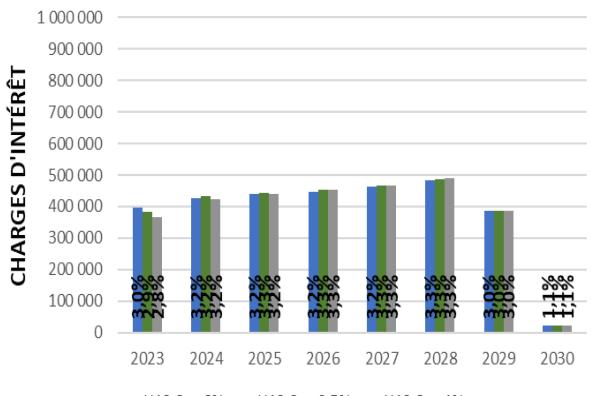
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6

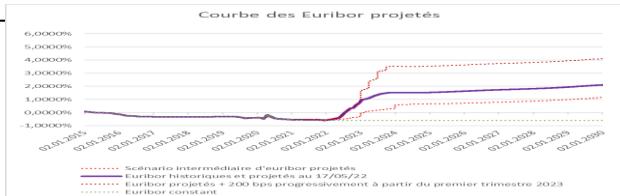


STRATEGIE H10

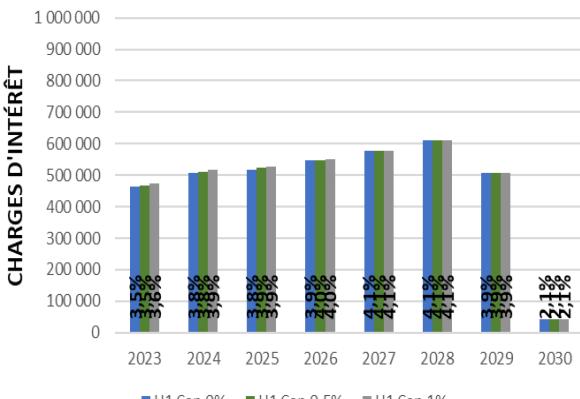


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

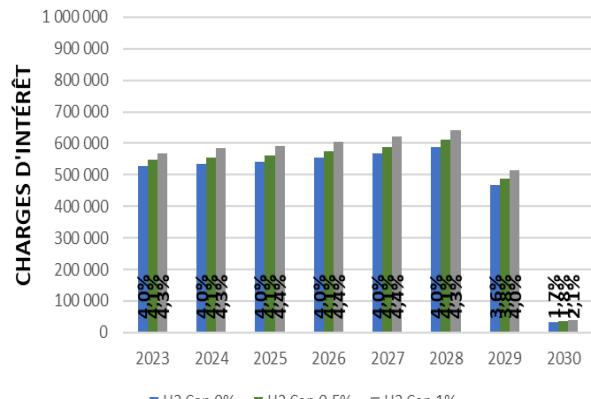
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



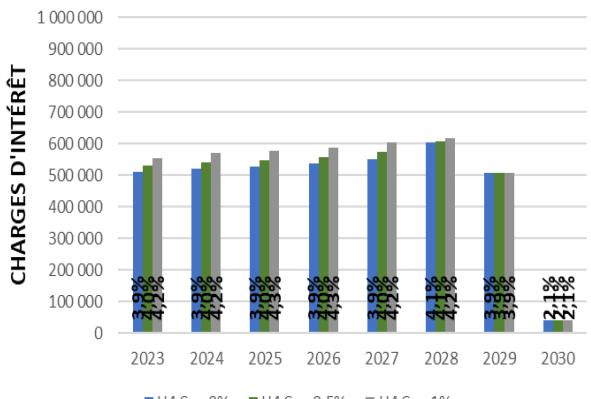
STRATEGIE H1



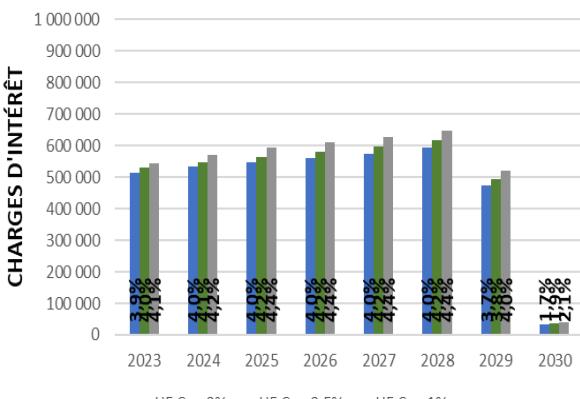
STRATEGIE H2



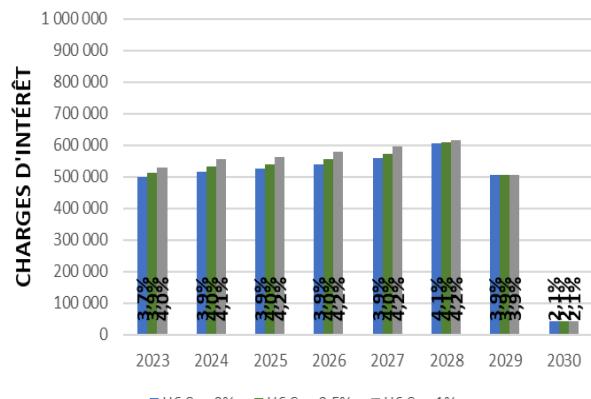
STRATEGIE H4



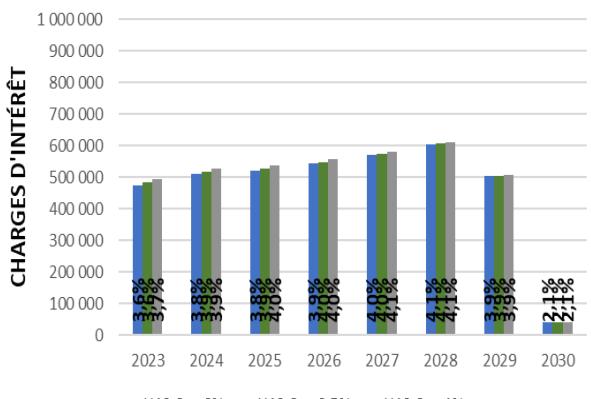
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6

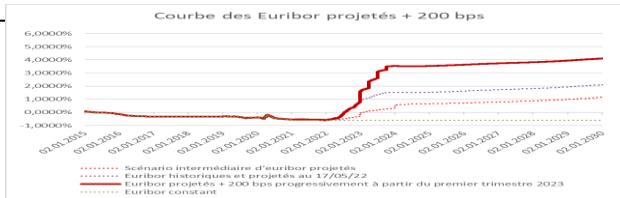


STRATEGIE H10

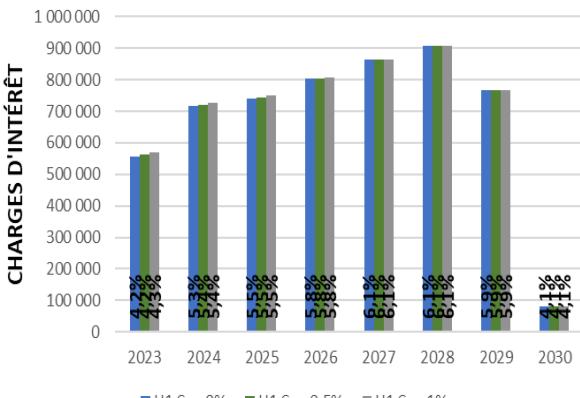


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

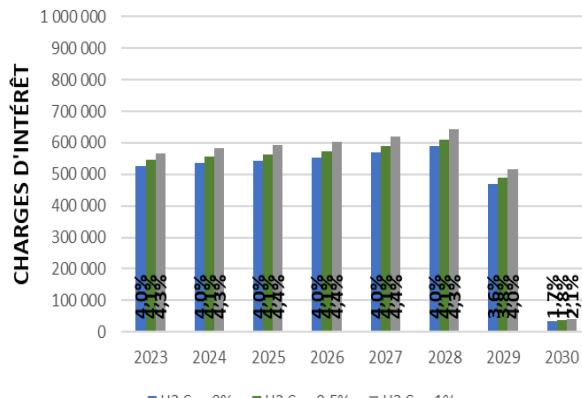
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



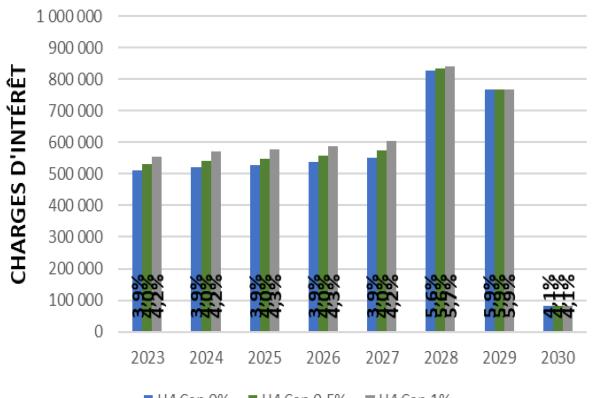
STRATEGIE H1



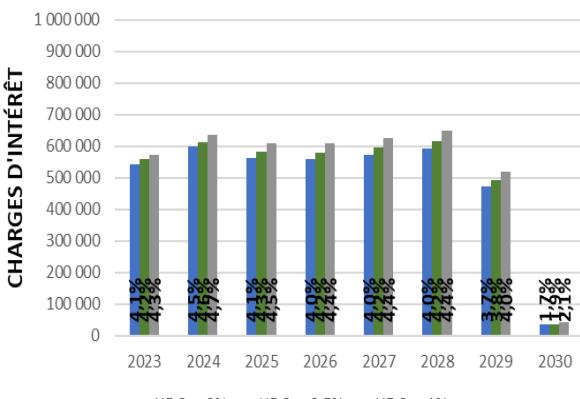
STRATEGIE H2



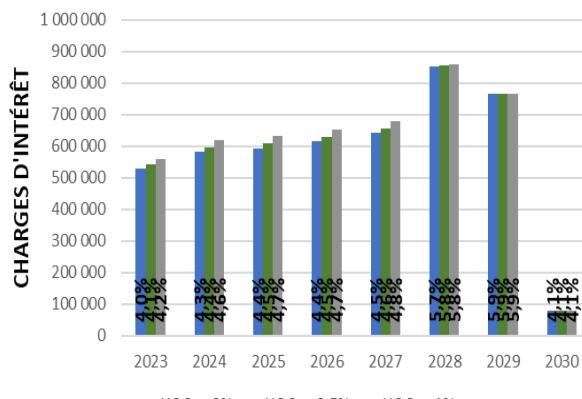
STRATEGIE H4



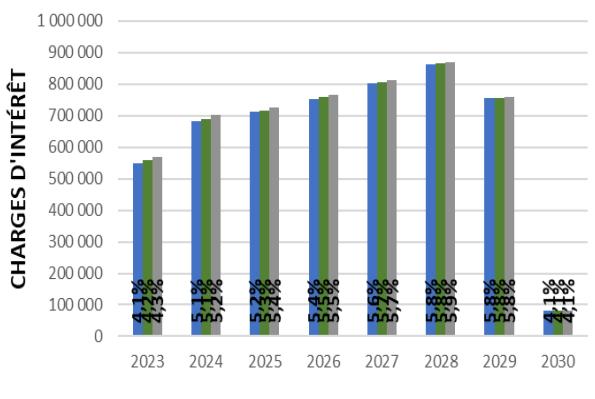
STRATEGIE H5



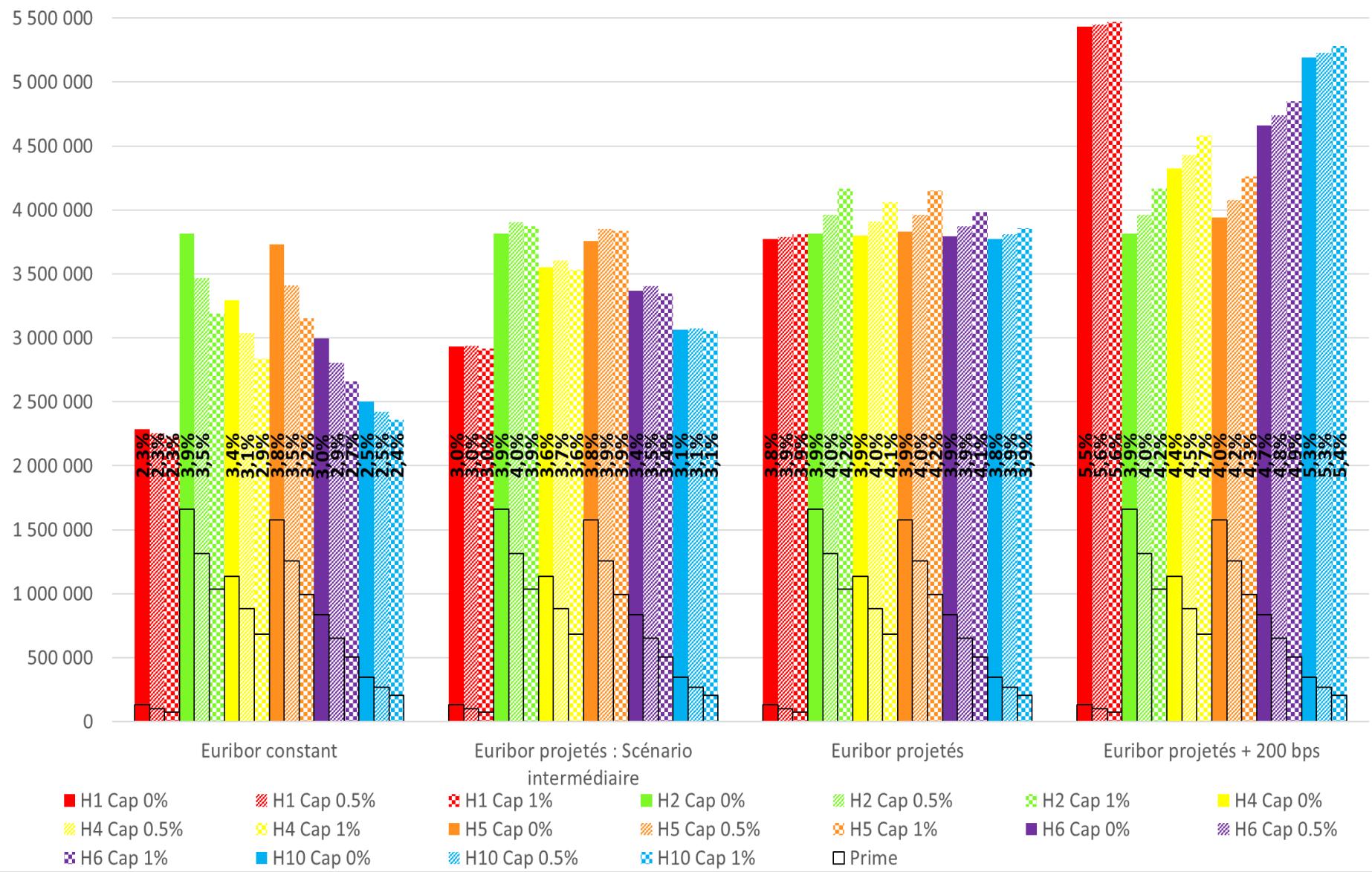
STRATEGIE H6



STRATEGIE H10



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission
Synthèse simulation frais financiers
(sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission
Synthèse simulation frais financiers
(sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	2 287 265	2 253 309	2 227 863	3 814 869	3 470 532	3 191 934	3 292 707	3 039 627	2 839 908
Euribor projetés : Scénario intermédiaire	2 934 346	2 935 002	2 918 921	3 814 869	3 904 201	3 875 120	3 552 980	3 602 647	3 530 965
Euribor projetés	3 771 675	3 786 691	3 807 821	3 814 869	3 961 265	4 164 678	3 801 364	3 908 095	4 059 467
Euribor projetés + 200 bps	5 434 118	5 449 135	5 470 265	3 814 869	3 961 265	4 164 678	4 325 048	4 431 779	4 583 150
	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H10		
	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H10 Cap 0%	H10 Cap 0.5%	H10 Cap 1%
Euribor constant	3 731 169	3 411 824	3 151 100	2 992 808	2 805 490	2 657 972	2 502 266	2 421 873	2 359 590
Euribor projetés : Scénario intermédiaire	3 758 150	3 849 908	3 834 285	3 368 024	3 403 448	3 349 030	3 063 054	3 074 314	3 050 648
Euribor projetés	3 829 293	3 964 558	4 151 788	3 793 747	3 872 678	3 984 753	3 773 641	3 808 835	3 858 145
Euribor projetés + 200 bps	3 940 349	4 075 614	4 262 844	4 658 248	4 737 180	4 849 254	5 193 800	5 228 994	5 278 304

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		OBSA Mezzanine Senior		OBSA Mezzanine Junior		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
15.03.2022	17.03.2022	17.06.2022	17.06.2022	0	4 200 000	0	1 800 000	0	4 000 000	0	3 100 000	13 100 000
15.06.2022	17.06.2022	19.09.2022	19.09.2022	0	4 200 000	0	1 800 000	0	4 000 000	0	3 100 000	13 100 000
15.09.2022	19.09.2022	19.12.2022	19.12.2022	0	4 200 000	0	1 800 000	0	4 000 000	0	3 100 000	13 100 000
15.12.2022	19.12.2022	17.03.2023	17.03.2023	0	4 200 000	0	1 800 000	0	4 000 000	0	3 100 000	13 100 000
15.03.2023	17.03.2023	19.06.2023	19.06.2023	700 000	3 500 000	0	1 800 000	-283 111	4 283 111	-438 822	3 538 822	13 121 933
15.06.2023	19.06.2023	18.09.2023	18.09.2023	0	3 500 000	0	1 800 000	0	4 283 111	0	3 538 822	13 121 933
14.09.2023	18.09.2023	18.12.2023	18.12.2023	0	3 500 000	0	1 800 000	0	4 283 111	0	3 538 822	13 121 933
14.12.2023	18.12.2023	18.03.2024	18.03.2024	0	3 500 000	0	1 800 000	0	4 283 111	0	3 538 822	13 121 933
14.03.2024	18.03.2024	17.06.2024	17.06.2024	700 000	2 800 000	0	1 800 000	-304 815	4 587 926	-503 692	4 042 515	13 230 440
13.06.2024	17.06.2024	17.09.2024	17.09.2024	0	2 800 000	0	1 800 000	0	4 587 926	0	4 042 515	13 230 440
13.09.2024	17.09.2024	17.12.2024	17.12.2024	0	2 800 000	0	1 800 000	0	4 587 926	0	4 042 515	13 230 440
13.12.2024	17.12.2024	17.03.2025	17.03.2025	0	2 800 000	0	1 800 000	0	4 587 926	0	4 042 515	13 230 440
13.03.2025	17.03.2025	17.06.2025	17.06.2025	700 000	2 100 000	0	1 800 000	-325 615	4 913 541	-573 812	4 616 327	13 429 868
13.06.2025	17.06.2025	17.09.2025	17.09.2025	0	2 100 000	0	1 800 000	0	4 913 541	0	4 616 327	13 429 868
15.09.2025	17.09.2025	17.12.2025	17.12.2025	0	2 100 000	0	1 800 000	0	4 913 541	0	4 616 327	13 429 868
15.12.2025	17.12.2025	17.03.2026	17.03.2026	0	2 100 000	0	1 800 000	0	4 913 541	0	4 616 327	13 429 868
13.03.2026	17.03.2026	17.06.2026	17.06.2026	700 000	1 400 000	0	1 800 000	-348 725	5 262 266	-655 262	5 271 589	13 733 855
15.06.2026	17.06.2026	17.09.2026	17.09.2026	0	1 400 000	0	1 800 000	0	5 262 266	0	5 271 589	13 733 855
15.09.2026	17.09.2026	17.12.2026	17.12.2026	0	1 400 000	0	1 800 000	0	5 262 266	0	5 271 589	13 733 855
15.12.2026	17.12.2026	17.03.2027	17.03.2027	0	1 400 000	0	1 800 000	0	5 262 266	0	5 271 589	13 733 855
15.03.2027	17.03.2027	17.06.2027	17.06.2027	700 000	700 000	0	1 800 000	-373 475	5 635 741	-748 273	6 019 862	14 155 603
15.06.2027	17.06.2027	17.09.2027	17.09.2027	0	700 000	0	1 800 000	0	5 635 741	0	6 019 862	14 155 603
15.09.2027	17.09.2027	17.12.2027	17.12.2027	0	700 000	0	1 800 000	0	5 635 741	0	6 019 862	14 155 603
15.12.2027	17.12.2027	17.03.2028	17.03.2028	0	700 000	0	1 800 000	0	5 635 741	0	6 019 862	14 155 603
15.03.2028	17.03.2028	19.06.2028	19.06.2028	700 000	0	0	1 800 000	-401 077	6 036 818	-856 827	6 876 689	14 713 507
15.06.2028	19.06.2028	18.09.2028	18.09.2028	0	0	0	1 800 000	0	6 036 818	0	6 876 689	14 713 507
14.09.2028	18.09.2028	18.12.2028	18.12.2028	0	0	0	1 800 000	0	6 036 818	0	6 876 689	14 713 507
14.12.2028	18.12.2028	19.03.2029	19.03.2029	0	0	0	1 800 000	0	6 036 818	0	6 876 689	14 713 507
15.03.2029	19.03.2029	18.06.2029	18.06.2029	0	0	1 800 000	0	-428 446	6 465 264	-976 108	7 852 797	14 318 061
14.06.2029	18.06.2029	17.09.2029	17.09.2029	0	0	0	0	0	6 465 264	0	7 852 797	14 318 061
13.09.2029	17.09.2029	17.12.2029	17.12.2029	0	0	0	0	6 465 264	0	0	7 852 797	7 852 797
13.12.2029	17.12.2029	18.03.2030	18.03.2030	0	0	0	0	0	0	0	7 852 797	7 852 797
14.03.2030	18.03.2030	17.06.2030	17.06.2030	0	0	0	0	0	0	0	7 852 797	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2	H3	H4	H5
15.03.2022	17.03.2022	17.06.2022	17.06.2022	0	0	0	0	0
15.06.2022	17.06.2022	19.09.2022	19.09.2022	3 600 000	13 100 000	13 100 000	13 100 000	10 000 000
15.09.2022	19.09.2022	19.12.2022	19.12.2022	3 600 000	13 100 000	13 100 000	13 100 000	10 000 000
15.12.2022	19.12.2022	17.03.2023	17.03.2023	3 600 000	13 100 000	13 100 000	13 100 000	10 000 000
15.03.2023	17.03.2023	19.06.2023	19.06.2023	3 180 000	13 121 933	13 121 933	13 121 933	10 000 000
15.06.2023	19.06.2023	18.09.2023	18.09.2023	3 180 000	13 121 933	13 121 933	13 121 933	10 000 000
14.09.2023	18.09.2023	18.12.2023	18.12.2023	3 180 000	13 121 933	13 121 933	13 121 933	10 000 000
14.12.2023	18.12.2023	18.03.2024	18.03.2024	3 180 000	13 121 933	13 121 933	13 121 933	10 000 000
14.03.2024	18.03.2024	17.06.2024	17.06.2024	2 760 000	13 230 440	13 230 440	13 230 440	10 000 000
13.06.2024	17.06.2024	17.09.2024	17.09.2024	2 760 000	13 230 440	13 230 440	13 230 440	10 000 000
13.09.2024	17.09.2024	17.12.2024	17.12.2024	2 760 000	13 230 440	13 230 440	13 230 440	10 000 000
13.12.2024	17.12.2024	17.03.2025	17.03.2025	2 760 000	13 230 440	13 230 440	13 230 440	10 000 000
13.03.2025	17.03.2025	17.06.2025	17.06.2025	2 340 000	13 429 868	13 429 868	13 429 868	13 429 868
13.06.2025	17.06.2025	17.09.2025	17.09.2025	2 340 000	13 429 868	13 429 868	13 429 868	13 429 868
15.09.2025	17.09.2025	17.12.2025	17.12.2025	2 340 000	13 429 868	13 429 868	13 429 868	13 429 868
15.12.2025	17.12.2025	17.03.2026	17.03.2026	2 340 000	13 429 868	13 429 868	13 429 868	13 429 868
13.03.2026	17.03.2026	17.06.2026	17.06.2026	1 920 000	13 733 855	13 733 855	13 733 855	13 733 855
15.06.2026	17.06.2026	17.09.2026	17.09.2026	0	13 733 855	0	13 733 855	13 733 855
15.09.2026	17.09.2026	17.12.2026	17.12.2026	0	13 733 855	0	13 733 855	13 733 855
15.12.2026	17.12.2026	17.03.2027	17.03.2027	0	13 733 855	0	13 733 855	13 733 855
15.03.2027	17.03.2027	17.06.2027	17.06.2027	0	14 155 603	0	14 155 603	14 155 603
15.06.2027	17.06.2027	17.09.2027	17.09.2027	0	14 155 603	0	14 155 603	14 155 603
15.09.2027	17.09.2027	17.12.2027	17.12.2027	0	14 155 603	0	14 155 603	14 155 603
15.12.2027	17.12.2027	17.03.2028	17.03.2028	0	14 155 603	0	14 155 603	14 155 603
15.03.2028	17.03.2028	19.06.2028	19.06.2028	0	14 713 507	0	0	14 713 507
15.06.2028	19.06.2028	18.09.2028	18.09.2028	0	14 713 507	0	0	14 713 507
14.09.2028	18.09.2028	18.12.2028	18.12.2028	0	14 713 507	0	0	14 713 507
14.12.2028	18.12.2028	19.03.2029	19.03.2029	0	14 713 507	0	0	14 713 507
15.03.2029	19.03.2029	18.06.2029	18.06.2029	0	14 318 061	0	0	14 318 061
14.06.2029	18.06.2029	17.09.2029	17.09.2029	0	14 318 061	0	0	14 318 061
13.09.2029	17.09.2029	17.12.2029	17.12.2029	0	7 852 797	0	0	7 852 797
13.12.2029	17.12.2029	18.03.2030	18.03.2030	0	7 852 797	0	0	7 852 797
14.03.2030	18.03.2030	17.06.2030	17.06.2030	0	0	0	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H6	H7	H8	H9	H10
15.03.2022	17.03.2022	17.06.2022	17.06.2022	0	0	0	0	0
15.06.2022	17.06.2022	19.09.2022	19.09.2022	10 000 000	10 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
15.09.2022	19.09.2022	19.12.2022	19.12.2022	10 000 000	10 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
15.12.2022	19.12.2022	17.03.2023	17.03.2023	10 000 000	10 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
15.03.2023	17.03.2023	19.06.2023	19.06.2023	10 000 000	10 000 000	6 000 000	6 000 000	5 300 000
15.06.2023	19.06.2023	18.09.2023	18.09.2023	10 000 000	10 000 000	6 000 000	6 000 000	5 300 000
14.09.2023	18.09.2023	18.12.2023	18.12.2023	10 000 000	10 000 000	6 000 000	6 000 000	5 300 000
14.12.2023	18.12.2023	18.03.2024	18.03.2024	10 000 000	10 000 000	6 000 000	6 000 000	5 300 000
14.03.2024	18.03.2024	17.06.2024	17.06.2024	10 000 000	10 000 000	6 000 000	6 000 000	4 600 000
13.06.2024	17.06.2024	17.09.2024	17.09.2024	10 000 000	10 000 000	6 000 000	6 000 000	4 600 000
13.09.2024	17.09.2024	17.12.2024	17.12.2024	10 000 000	10 000 000	6 000 000	6 000 000	4 600 000
13.12.2024	17.12.2024	17.03.2025	17.03.2025	10 000 000	10 000 000	6 000 000	6 000 000	4 600 000
13.03.2025	17.03.2025	17.06.2025	17.06.2025	10 000 000	10 000 000	9 429 868	6 000 000	3 900 000
13.06.2025	17.06.2025	17.09.2025	17.09.2025	10 000 000	10 000 000	9 429 868	6 000 000	3 900 000
15.09.2025	17.09.2025	17.12.2025	17.12.2025	10 000 000	10 000 000	9 429 868	6 000 000	3 900 000
15.12.2025	17.12.2025	17.03.2026	17.03.2026	10 000 000	10 000 000	9 429 868	6 000 000	3 900 000
13.03.2026	17.03.2026	17.06.2026	17.06.2026	10 000 000	10 000 000	9 733 855	6 000 000	3 200 000
15.06.2026	17.06.2026	17.09.2026	17.09.2026	10 000 000	10 000 000	9 733 855	6 000 000	3 200 000
15.09.2026	17.09.2026	17.12.2026	17.12.2026	10 000 000	10 000 000	9 733 855	6 000 000	3 200 000
15.12.2026	17.12.2026	17.03.2027	17.03.2027	10 000 000	10 000 000	9 733 855	6 000 000	3 200 000
15.03.2027	17.03.2027	17.06.2027	17.06.2027	10 000 000	10 000 000	10 155 603	6 000 000	2 500 000
15.06.2027	17.06.2027	17.09.2027	17.09.2027	10 000 000	10 000 000	10 155 603	6 000 000	2 500 000
15.09.2027	17.09.2027	17.12.2027	17.12.2027	10 000 000	10 000 000	10 155 603	6 000 000	2 500 000
15.12.2027	17.12.2027	17.03.2028	17.03.2028	10 000 000	10 000 000	10 155 603	6 000 000	2 500 000
15.03.2028	17.03.2028	19.06.2028	19.06.2028	0	10 000 000	10 713 507	0	1 800 000
15.06.2028	19.06.2028	18.09.2028	18.09.2028	0	10 000 000	10 713 507	0	1 800 000
14.09.2028	18.09.2028	18.12.2028	18.12.2028	0	10 000 000	10 713 507	0	1 800 000
14.12.2028	18.12.2028	19.03.2029	19.03.2029	0	10 000 000	10 713 507	0	1 800 000
15.03.2029	19.03.2029	18.06.2029	18.06.2029	0	10 000 000	10 318 061	0	0
14.06.2029	18.06.2029	17.09.2029	17.09.2029	0	10 000 000	10 318 061	0	0
13.09.2029	17.09.2029	17.12.2029	17.12.2029	0	7 852 797	7 852 797	0	0
13.12.2029	17.12.2029	18.03.2030	18.03.2030	0	7 852 797	7 852 797	0	0
14.03.2030	18.03.2030	17.06.2030	17.06.2030	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 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

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

Problème lié aux taux négatifs

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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est positif à partir de fin 2022;
- les taux de swap sont positifs à partir d'une maturité supérieure à 1 an.

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

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



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

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

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

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

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

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

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

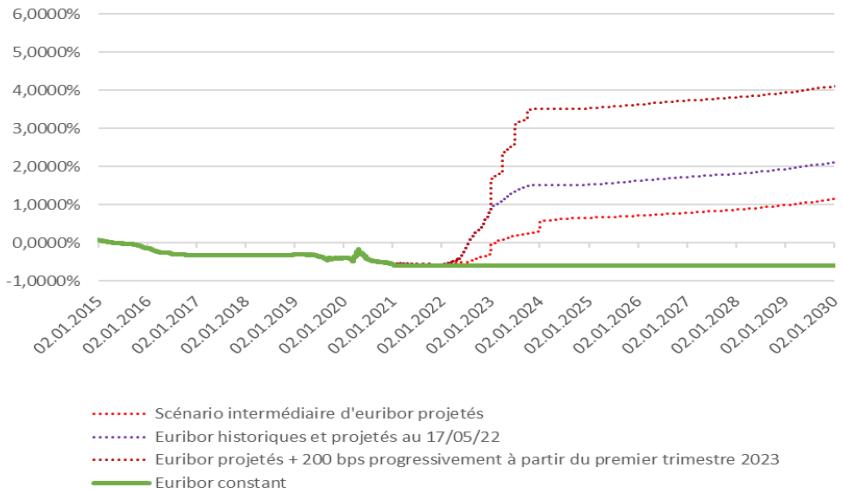
Solutions techniques:

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

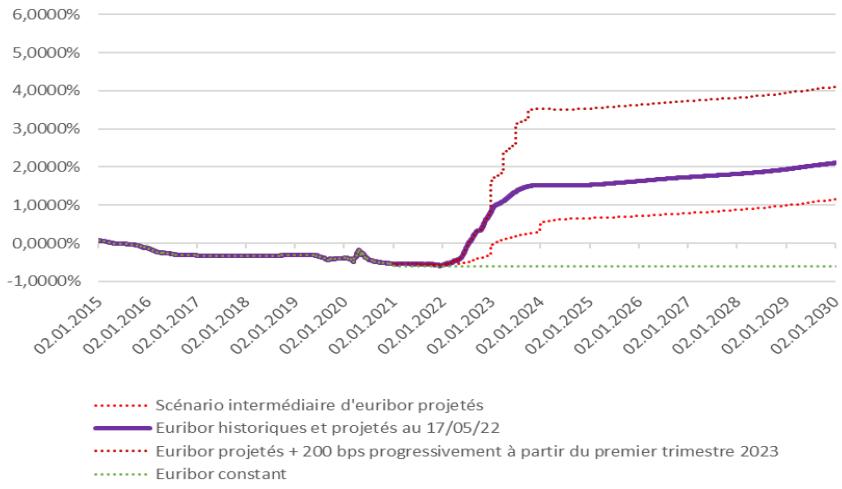
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

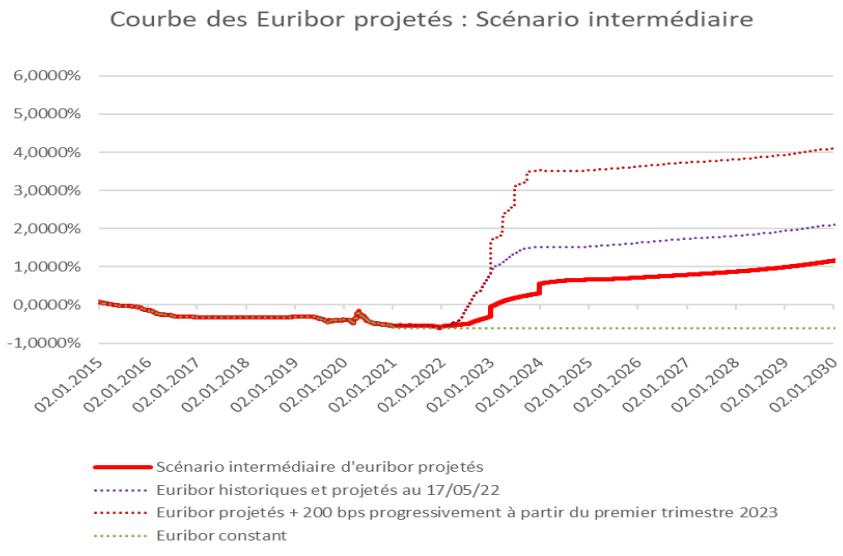
Euribor constant



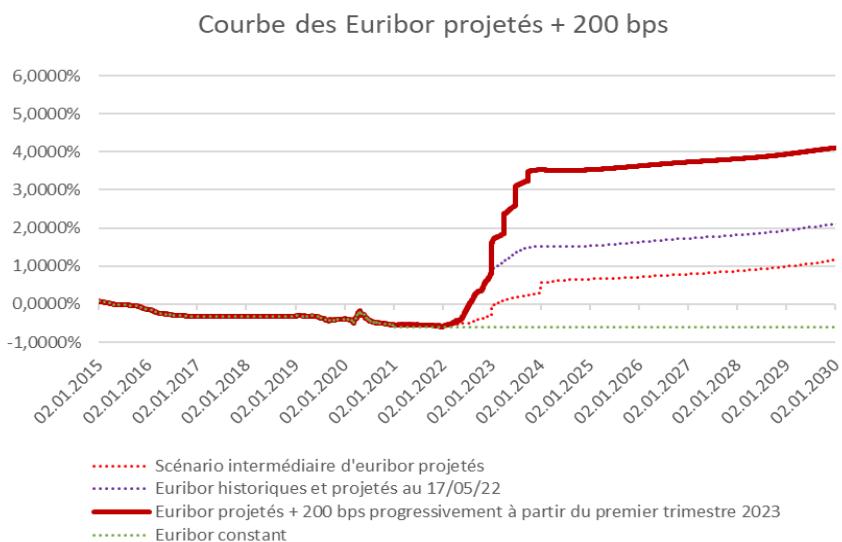
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés : Scénario intermédiaire



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Clauses contractuelles - Mezzanine -

Financement

C. Les opérations d'émission d'OBSA Mezzanine Senior et d'OBSA Mezzanine Junior préalables ou concomitantes à la Date de Signature

Les opérations suivantes ont été effectuées, préalablement ou concomitamment à la Date de Signature, afin, notamment, de procurer des quasi-fonds propres à l'Emprunteur Holding :

- (a) émission par l'Emprunteur Holding d'un emprunt obligataire d'un montant de 4 000 000 EUR en vertu duquel ont été émises 40 obligations auxquelles sont attachés 316 240 bons de souscription d'actions de préférence de catégorie "A" de l'Emprunteur Holding, de valeur nominale de 100 000 EUR chacune, rémunérées par des intérêts "cash" au taux maximum égal à Euribor 6 mois plus 5,00% l'an, payables en numéraire annuellement, ainsi que par des intérêts capitalisés annuellement, au taux maximum de 7,00% l'an, payables *in fine*, en même temps que le remboursement *in fine* de ces obligations le 17 septembre 2029, cela postérieurement au remboursement effectif complet des Crédits, conformément au Contrat de Subordination et sur le Rang (les "**OBSA Mezzanine Senior**"), intégralement souscrites et libérées par FPCI ACTO HERITAGE ;
- (b) émission par l'Emprunteur Holding d'un emprunt obligataire d'un montant de 3 100 000 EUR en vertu duquel ont été émises 31 obligations auxquelles sont attachés 276 551 bons de souscription d'actions de préférence de catégorie "A" de l'Emprunteur Holding, de valeur nominale de 100 000 EUR chacune, rémunérées par des intérêts capitalisés annuellement, au taux maximum de 14,00% l'an, payables *in fine*, en même temps que le remboursement *in fine* de ces obligations le 17 mars 2030, cela postérieurement au remboursement effectif complet des Crédits, conformément au Contrat de Subordination et sur le Rang (les "**OBSA Mezzanine Junior**"), intégralement souscrites et libérées par FPCI ACTO HERITAGE ;

étant précisé qu'à titre de condition essentielle et déterminante du consentement des Prêteurs de conclure le Contrat, le montant total des fonds apportés et/ou versés au titre des opérations mentionnées aux paragraphes (a) et (b) ci-dessus doit, en tout état de cause, être au minimum égal à 7 100 000 EUR.

"**Date de Signature**" désigne le 17 mars 2022.

Clauses contractuelles - Contrat de Crédit -

Financement

CONTRAT DE CREDITS

Prêt d'Acquisition (6 000 000 EUR)
Crédit CE Non Confirmé (5 000 000 EUR)
Crédit Renouvelable (2 000 000 EUR)

En date du 17 mars 2022

Entre

OSTARA

En qualité d'Emprunteur Holding et de Caution

ARKEA BANQUE ENTREPRISES ET INSTITUTIONNELS

En qualité de Coordinateur, d'Agent et d'Agent des Sûretés

Et

ARKEA BANQUE ENTREPRISES ET INSTITUTIONNELS

CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL ATLANTIQUE VENDEE

BANQUE RHÔNE-ALPES

En qualité d'Arrangeurs et de Prêteurs

ARTICLE 3 - LES CREDITS

3.1 Montant des Crédits

3.1.1 Prêt d'Acquisition

Les Prêteurs consentent à l'Emprunteur Holding, qui l'accepte, aux termes et conditions figurant aux présentes, le Prêt d'Acquisition d'un montant maximum en principal égal au Total des Engagements Prêt d'Acquisition, soit six millions d'euros (6 000 000 EUR), divisé en deux Tranches comme suit :

- (a) la Tranche A Prêt d'Acquisition, d'un montant maximum en principal de quatre millions deux cent mille euros (4 200 000 EUR) ; et
- (b) la Tranche B Prêt d'Acquisition, d'un montant maximum en principal de un million huit cent mille euros (1 800 000 EUR).

3.1.2 Crédit Renouvelable

Les Prêteurs consentent à l'Emprunteur Holding qui l'accepte, ainsi qu'à l'Emprunteur Opérationnel qui, à compter de son adhésion au Contrat conformément aux stipulations de l'Article 24.4, l'accepte, aux termes et conditions figurant aux présentes, le Crédit Renouvelable d'un montant maximum en principal (et en cumulé pour l'ensemble des Emprunteurs) égal au Total des Engagements Crédit Renouvelable, soit deux millions d'euros (2 000 000 EUR).

3.1.3 Crédit CE Non Confirmé

Les Prêteurs pourront consentir à l'Emprunteur Holding, à leur seule discrétion, conformément à l'Article 6.3 et aux autres termes et conditions figurant aux présentes, le Crédit CE Non Confirmé d'un montant maximum en principal de cinq millions d'euros (5 000 000 EUR).

"**Date de Signature**" désigne le 17 mars 2022.

Clauses contractuelles

- Contrat de Crédit -

Remboursement

7.1 Remboursement normal du Prêt d'Acquisition

7.1.1 Tranche A Prêt d'Acquisition

Sous réserve des autres stipulations du Contrat, l'Emprunteur Holding remboursera la Tranche A Prêt d'Acquisition à chaque Date de Remboursement applicable conformément à l'échéancier figurant ci-dessous :

Dates de Remboursement	Montant en principal à rembourser (en EUR)
1 ^{ère} date-anniversaire de la Date de Signature	700 000
2 ^{ème} date-anniversaire de la Date de Signature	700 000
3 ^{ème} date-anniversaire de la Date de Signature	700 000
4 ^{ème} date-anniversaire de la Date de Signature	700 000
5 ^{ème} date-anniversaire de la Date de Signature	700 000
6 ^{ème} date-anniversaire de la Date de Signature (Date Finale de Remboursement Tranche A Prêt d'Acquisition)	700 000 (ou 100% de l'Encours de la Tranche A Prêt d'Acquisition, si ce montant est différent de 700 000 EUR)

Tranche B Prêt d'Acquisition

Sous réserve des autres stipulations du Contrat, l'Emprunteur Holding remboursera la Tranche B Prêt d'Acquisition en une (1) Echéance unique, à la Date Finale de Remboursement Tranche B Prêt d'Acquisition, d'un montant en principal égal à cent pour-cent (100%) de l'Encours de la Tranche B Prêt d'Acquisition à cette date.

"**Date Finale de Remboursement Tranche A Prêt d'Acquisition**" désigne la sixième (6^{ème}) date-anniversaire de la Date de Signature.

"**Date Finale de Remboursement Tranche B Prêt d'Acquisition**" désigne la septième (7^{ème}) date-anniversaire de la Date de Signature.

Clauses contractuelles

- Contrat de Crédit -

Obligation de couverture

Contrats de Couverture|

(a) L'Emprunteur Holding s'engage à :

- (i) conclure dans un délai de six (6) mois à compter de la Date de Signature, avec une ou plusieurs Banques de Couverture, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture, aux conditions de marché, pour une durée minimale de quatre (4) années à compter de leur date de conclusion respective et pour un montant notionnel total égal à 60% au moins de l'Encours total du Prêt d'Acquisition (c'est-à-dire, de l'Encours cumulé de chacune des Tranches du Prêt d'Acquisition), permettant de couvrir l'Emprunteur Holding contre les conséquences de la hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de cent cinquante (150) points de base par rapport à sa valeur à la Date de Signature ;
- (ii) maintenir en vigueur tout Contrat de Couverture auquel il est partie, pendant la durée minimale de quatre (4) années précitée et à délivrer à l'Agent, dès sa(leur) conclusion, une copie certifiée conforme par un représentant habilité de chaque Contrat de Couverture concerné.
- (iii) conclure, maintenir en vigueur et, le cas échéant, renouveler, tout Contrat de Couverture (Crédit CE Non Confirmé) dont la conclusion serait requise aux termes d'une Notification de Confirmation, conformément aux termes de ladite notification, et à délivrer à l'Agent, dès sa(leur) conclusion, une copie certifiée conforme par un de ses représentants habilités de chaque Contrat de Couverture (Crédit CE Non Confirmé) concerné.

"Banque de Couverture" désigne un Prêteur ou un Affilié d'un Prêteur ayant conclu un Contrat de Couverture ; étant précisé que si une Banque de Couverture cesse d'être Prêteur (ou un Affilié d'un Prêteur), elle conservera sa qualité de Banque de Couverture dès lors qu'elle avait bien la qualité de Prêteur (ou d'Affilié d'un Prêteur) à la date de conclusion du ou des Contrat(s) de Couverture concerné(s).

Clauses contractuelles

- Contrat de Crédit -

Intérêts

"**Marge Crédit Renouvelable**" désigne la marge applicable au Crédit Renouvelable, cette marge étant égale à un virgule vingt pour cent (1,20%) l'an, sous réserve de son ajustement en application de l'Article 9.2.

"**Marge Tranche A Prêt d'Acquisition**" désigne la marge applicable à la Tranche A Prêt d'Acquisition, cette marge étant égale à un virgule cinquante pour cent (1,50%) l'an, sous réserve de son ajustement en application de l'Article 9.2.

"**Marge Tranche B Prêt d'Acquisition**" désigne la marge applicable à la Tranche B Prêt d'Acquisition, cette marge étant égale à un virgule quatre-vingts pour cent (1,80%) l'an, sous réserve de son ajustement en application de l'Article 9.2.

Ratio R1	Marge Tranche A Prêt d'Acquisition applicable (exprimée en pour cent par an)	Marge Tranche B Prêt d'Acquisition applicable (exprimée en pour cent par an)	Marge Crédit Renouvelable applicable (exprimée en pour cent par an)
Supérieur ou égal à 2,50	1,50%	1,80%	1,20%
Inférieur à 2,50 et supérieur ou égal à 1,50	1,30%	1,60%	1,00%
Inférieur à 1,50	1,10%	1,40%	0,80%

Prêt d'Acquisition

- (a) Le taux d'intérêts applicable à l'Encours de la Tranche A Prêt d'Acquisition pour chaque Période d'Intérêts déterminée conformément à l'Article 10 sera un taux annuel exprimé sous forme de pourcentage correspondant à la somme de (i) la Marge Tranche A Prêt d'Acquisition et de (ii) l'EURIBOR applicable à la Période d'Intérêts concernée.
- (b) Le taux d'intérêts applicable à l'Encours de la Tranche B Prêt d'Acquisition pour chaque Période d'Intérêts déterminée conformément à l'Article 10 sera un taux annuel exprimé sous forme de pourcentage correspondant à la somme de (i) la Marge Tranche B Prêt d'Acquisition et de (ii) l'EURIBOR applicable à la Période d'Intérêts concernée.

Intérêts

Prêt d'Acquisition

(a) Tranche A Prêt d'Acquisition

- (i) Sous réserve des stipulations du paragraphe 10.1.1(a)(ii) ci-dessous et de celles de l'Article 10.2 :
 - (1) la première Période d'Intérêts de la Tranche A Prêt d'Acquisition débutera à la Date de Tirage de la Tranche A Prêt d'Acquisition et aura une durée de trois (3) mois ; et
 - (2) chaque Période d'Intérêts suivante au titre de la Tranche A Prêt d'Acquisition débutera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente et aura une durée de trois (3) mois.
- (ii) Aucune Période d'Intérêts de la Tranche A Prêt d'Acquisition ne pourra s'étendre au-delà de la Date Finale de Remboursement Tranche A Prêt d'Acquisition.

(b) Tranche B Prêt d'Acquisition

- (i) Sous réserve des stipulations du paragraphe 10.1.1(b)(ii) ci-dessous et de celles de l'Article 10.2 :
 - (1) la première Période d'Intérêts de la Tranche B Prêt d'Acquisition débutera à la Date de Tirage de la Tranche B Prêt d'Acquisition et aura une durée de trois (3) mois ; et
 - (2) chaque Période d'Intérêts suivante au titre de la Tranche B Prêt d'Acquisition débutera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente et aura une durée de trois (3) mois.
- (ii) Aucune Période d'Intérêts de la Tranche B Prêt d'Acquisition ne pourra s'étendre au-delà de la Date Finale de Remboursement Tranche B Prêt d'Acquisition.

Clauses contractuelles

- Contrat de Crédit -

Clause de défaut

Défaut croisé

- (a) Tout montant au titre d'une ou plusieurs Dettes Financières d'un Emprunteur (autre qu'au titre d'un Document de Financement, mais y compris le Crédit Vendeur INTERFLORA) ou d'un autre membre du Groupe, d'un montant unitaire ou cumulé, à un moment donné, supérieur à 50 000 EUR, (i) n'est pas payé à sa date d'échéance, ou (ii) est déclaré exigible ou devient exigible avant son terme en raison de la survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination).
- (b) Un cas d'exigibilité anticipée (autre qu'un défaut de paiement et quelle que soit sa dénomination dans le contrat ou l'acte concerné et après expiration des délais de remédiation contractuels le cas échéant prévus) au titre de tout acte ou contrat (autre qu'un Document de Financement, mais y compris l'acte régissant le Crédit Vendeur INTERFLORA) relatif à une ou plusieurs Dettes Financières contractées par un membre du Groupe, d'un montant unitaire ou cumulé, à un moment donné, supérieur à 50 000 EUR, survient ou est en cours.
- (c) Tout montant au titre d'un ou plusieurs endettements de l'Emprunteur ou de tout autre membre du Groupe, autre qu'une Dette Financière, d'un montant unitaire ou cumulé, à un moment donné, supérieur à 200 000 EUR, (i) n'est pas payé à sa date d'échéance ou, le cas échéant, à toute autre date déterminée après prise en compte de tout délai de grâce éventuellement accordé ou prévu contractuellement avec le créancier concerné ou (ii) est déclaré exigible ou devient exigible avant son terme en raison de la survenance d'un cas d'exigibilité (quelle que soit sa dénomination), sous réserve toutefois de l'application éventuelle de tout délai de grâce ou de remédiation ou de tout accord ou renonciation ou de toute renégociation des dates d'exigibilité convenu(e) avec le créancier concerné,
étant toutefois précisé qu'aucun Cas d'Exigibilité Anticipée au titre du présent paragraphe (c) ne sera constaté dès lors que l'exigibilité du montant à devoir par l'Emprunteur ou le membre du Groupe concerné a fait l'objet d'une contestation de bonne foi par ce dernier dans le cadre d'un règlement amiable ou devant un tribunal, sur la base d'arguments juridiques sérieux, légitimes et non dilatoires, que cette contestation de bonne foi a été dûment justifiée à l'Agent et qu'aucune décision judiciaire exécutoire défavorable n'a été rendue.

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

Avantages:

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

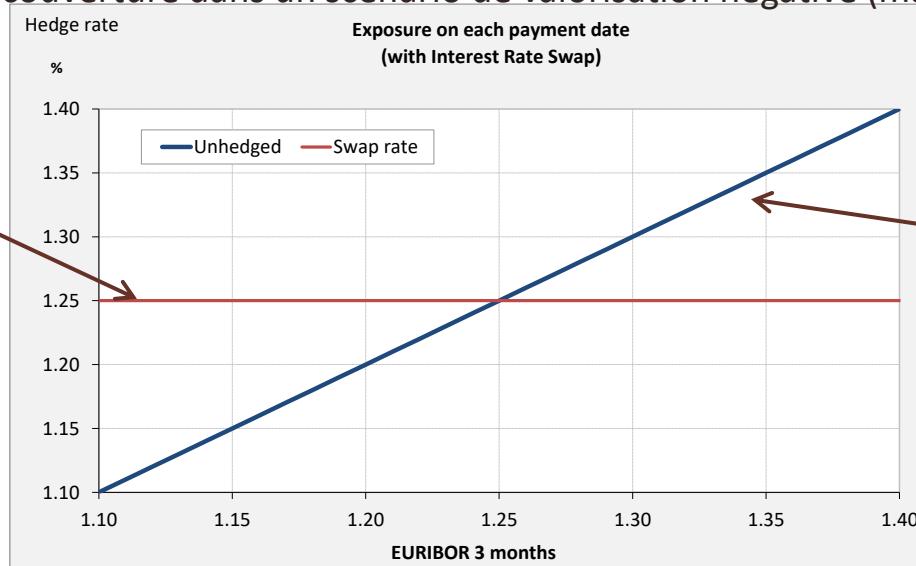
A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).

Inconvénients:

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

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

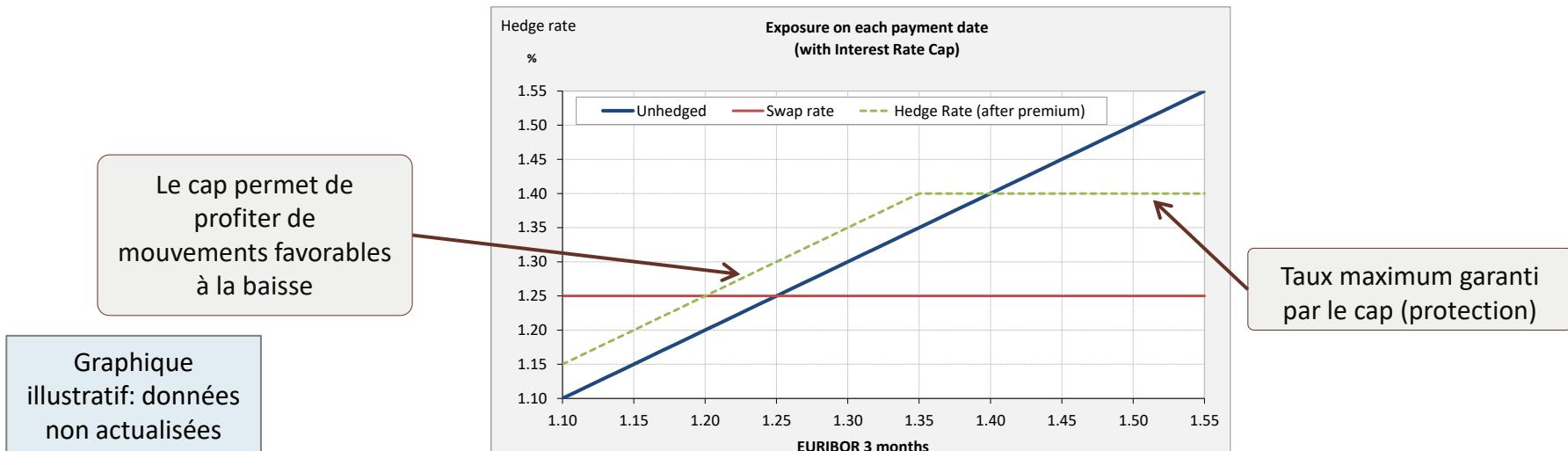
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



Tunnels / collars d'options:

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

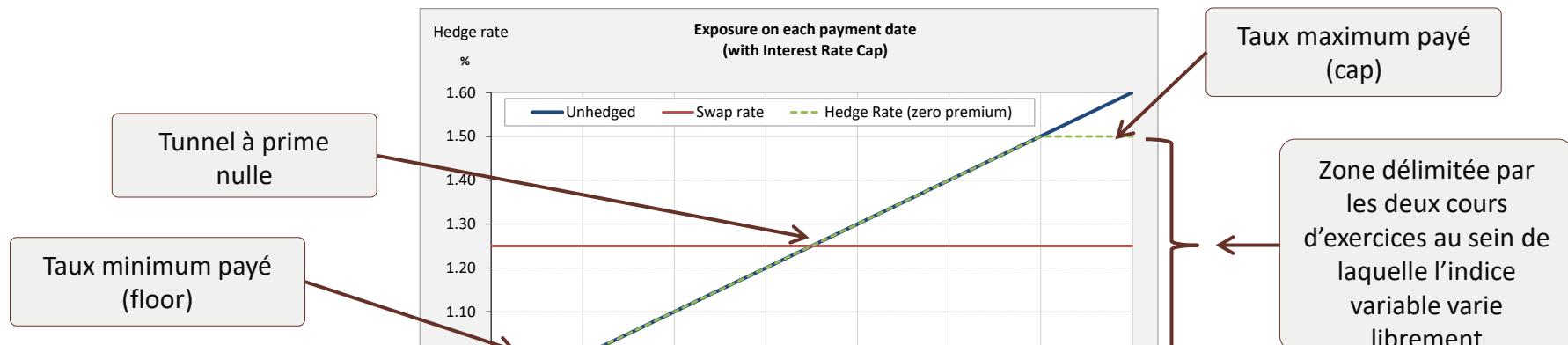
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



Graphique illustratif: données non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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