



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

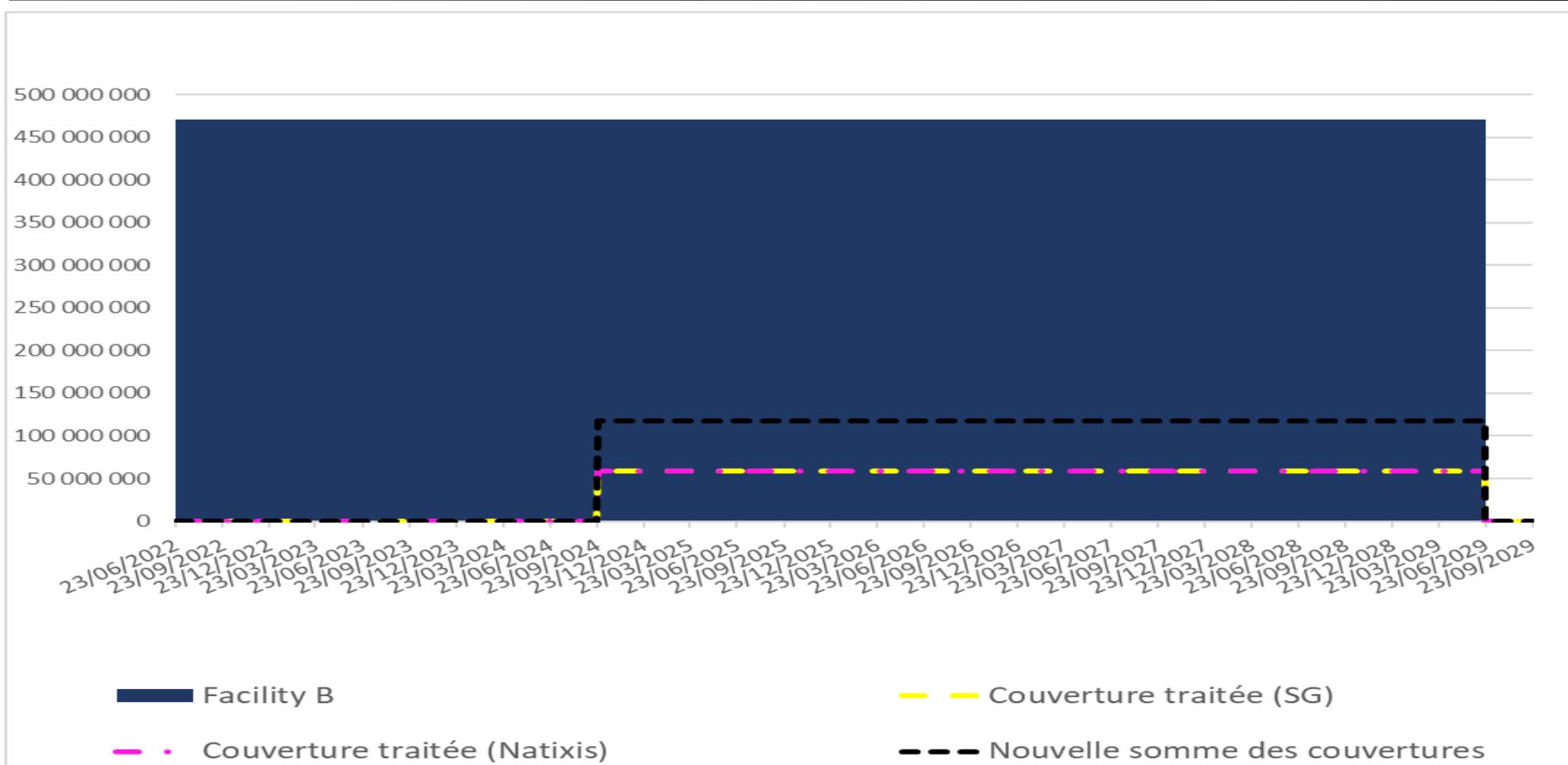
22 juillet 2022

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

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

- Nouvelles couvertures mises 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).
- Deux caps avec plafond (strike) à 0% ont été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- Les couvertures existantes sur l'entités MYRTIL sont des swaps non floorés. Ces couvertures seront débouclées car elles ne correspondent pas à l'objectif de couverture (swaps sans floor non efficaces).



Financements: Financements de **€470'000'000**, tirage prévu le **23/06/2022**

- Facility B : **€470'000'000**, amort. In fine, échéance 23/06/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois. Marge : 4,50%
- RCF : pas pris en compte dans l'analyse. Marge : 3,00%

- Couverture traitée : Achat Caps 0% à 4,75 ans.
- Répartition bancaire : SG et Natixis

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 13/07/2022
Date de début	: 23/09/2024
Date de Fin	: 23/06/2029
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Natixis

Nominal de départ : €58'750'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 23/06/2029: **2.32%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€6'572'689**.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 19/07/2022
Date de début	: 23/09/2024
Date de Fin	: 23/06/2029
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Société Générale

Nominal de départ : €58'750'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 23/06/2029 : **2.383%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€6'751'171**.

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer (Natixis)	Prime à payer (SG)	Prime à payer (TOTAL)	Restant à payer en cas de déboulement (TOTAL)
19/09/2024	23/09/2024	23/12/2024	23/12/2024	58 750 000	344 536	353 892	698 428	-12 625 432
19/12/2024	23/12/2024	24/03/2025	24/03/2025	58 750 000	344 536	353 892	698 428	-11 927 004
20/03/2025	24/03/2025	23/06/2025	23/06/2025	58 750 000	344 536	353 892	698 428	-11 228 576
19/06/2025	23/06/2025	23/09/2025	23/09/2025	58 750 000	348 322	357 781	706 103	-10 522 473
19/09/2025	23/09/2025	23/12/2025	23/12/2025	58 750 000	344 536	353 892	698 428	-9 824 044
19/12/2025	23/12/2025	23/03/2026	23/03/2026	58 750 000	340 750	350 003	690 753	-9 133 291
19/03/2026	23/03/2026	23/06/2026	23/06/2026	58 750 000	348 322	357 781	706 103	-8 427 188
19/06/2026	23/06/2026	23/09/2026	23/09/2026	58 750 000	348 322	357 781	706 103	-7 721 085
21/09/2026	23/09/2026	23/12/2026	23/12/2026	58 750 000	344 536	353 892	698 428	-7 022 657
21/12/2026	23/12/2026	23/03/2027	23/03/2027	58 750 000	340 750	350 003	690 753	-6 331 904
19/03/2027	23/03/2027	23/06/2027	23/06/2027	58 750 000	348 322	357 781	706 103	-5 625 800
21/06/2027	23/06/2027	23/09/2027	23/09/2027	58 750 000	348 322	357 781	706 103	-4 919 697
21/09/2027	23/09/2027	23/12/2027	23/12/2027	58 750 000	344 536	353 892	698 428	-4 221 269
21/12/2027	23/12/2027	23/03/2028	23/03/2028	58 750 000	344 536	353 892	698 428	-3 522 841
21/03/2028	23/03/2028	23/06/2028	23/06/2028	58 750 000	348 322	357 781	706 103	-2 816 738
21/06/2028	23/06/2028	25/09/2028	25/09/2028	58 750 000	355 894	365 559	721 453	-2 095 284
21/09/2028	25/09/2028	27/12/2028	25/12/2028	58 750 000	352 108	361 670	713 778	-1 381 506
21/12/2028	27/12/2028	23/03/2029	23/03/2029	58 750 000	325 606	334 447	660 053	-721 453
21/03/2029	23/03/2029	25/06/2029	25/06/2029	58 750 000	355 894	365 559	721 453	0

Prime lissée (Natixis)	2,320%
Prime lissée (SG)	2,383%

Total à payer	6 572 689	6 751 171	13 323 860
---------------	-----------	-----------	------------

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Facility B		Couverture traitée (SG)	Couverture traitée (Natixis)	Nouvelle somme des couvertures
				Amort.	CRD			
21/06/2022	23/06/2022	23/09/2022	23/09/2022	0	470 000 000	0	0	0
21/09/2022	23/09/2022	23/12/2022	23/12/2022	0	470 000 000	0	0	0
21/12/2022	23/12/2022	23/03/2023	23/03/2023	0	470 000 000	0	0	0
21/03/2023	23/03/2023	23/06/2023	23/06/2023	0	470 000 000	0	0	0
21/06/2023	23/06/2023	25/09/2023	25/09/2023	0	470 000 000	0	0	0
21/09/2023	25/09/2023	25/12/2023	25/12/2023	0	470 000 000	0	0	0
21/12/2023	25/12/2023	25/03/2024	25/03/2024	0	470 000 000	0	0	0
21/03/2024	25/03/2024	24/06/2024	24/06/2024	0	470 000 000	0	0	0
20/06/2024	24/06/2024	23/09/2024	23/09/2024	0	470 000 000	0	0	0
19/09/2024	23/09/2024	23/12/2024	23/12/2024	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
19/12/2024	23/12/2024	24/03/2025	24/03/2025	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
20/03/2025	24/03/2025	23/06/2025	23/06/2025	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
19/06/2025	23/06/2025	23/09/2025	23/09/2025	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
19/09/2025	23/09/2025	23/12/2025	23/12/2025	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
19/12/2025	23/12/2025	23/03/2026	23/03/2026	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
19/03/2026	23/03/2026	23/06/2026	23/06/2026	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
19/06/2026	23/06/2026	23/09/2026	23/09/2026	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
21/09/2026	23/09/2026	23/12/2026	23/12/2026	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
21/12/2026	23/12/2026	23/03/2027	23/03/2027	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
19/03/2027	23/03/2027	23/06/2027	23/06/2027	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
21/06/2027	23/06/2027	23/09/2027	23/09/2027	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
21/09/2027	23/09/2027	23/12/2027	23/12/2027	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
21/12/2027	23/12/2027	23/03/2028	23/03/2028	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
21/03/2028	23/03/2028	23/06/2028	23/06/2028	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
21/06/2028	23/06/2028	25/09/2028	25/09/2028	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
21/09/2028	25/09/2028	25/12/2028	25/12/2028	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
21/12/2028	25/12/2028	23/03/2029	23/03/2029	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
21/03/2029	23/03/2029	25/06/2029	25/06/2029	0	470 000 000	58 750 000	58 750 000	117 500 000
21/06/2029	25/06/2029	24/09/2029	24/09/2029	470 000 000	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	28 298	28 298	
	Natixis	SG	Total
Economies totales	210 290	58 182	268 472
Taux/Prix sans marge bancaire	6 500 000	6 526 374	13 026 374
Prix avec marge bancaire standard *	6 782 979	6 809 353	13 592 332
Marge bancaire standard (10 points de base) *	282 979	282 979	565 958
Prix final	6 572 689	6 751 171	13 323 860
Marge finale	72 689	224 797	297 486

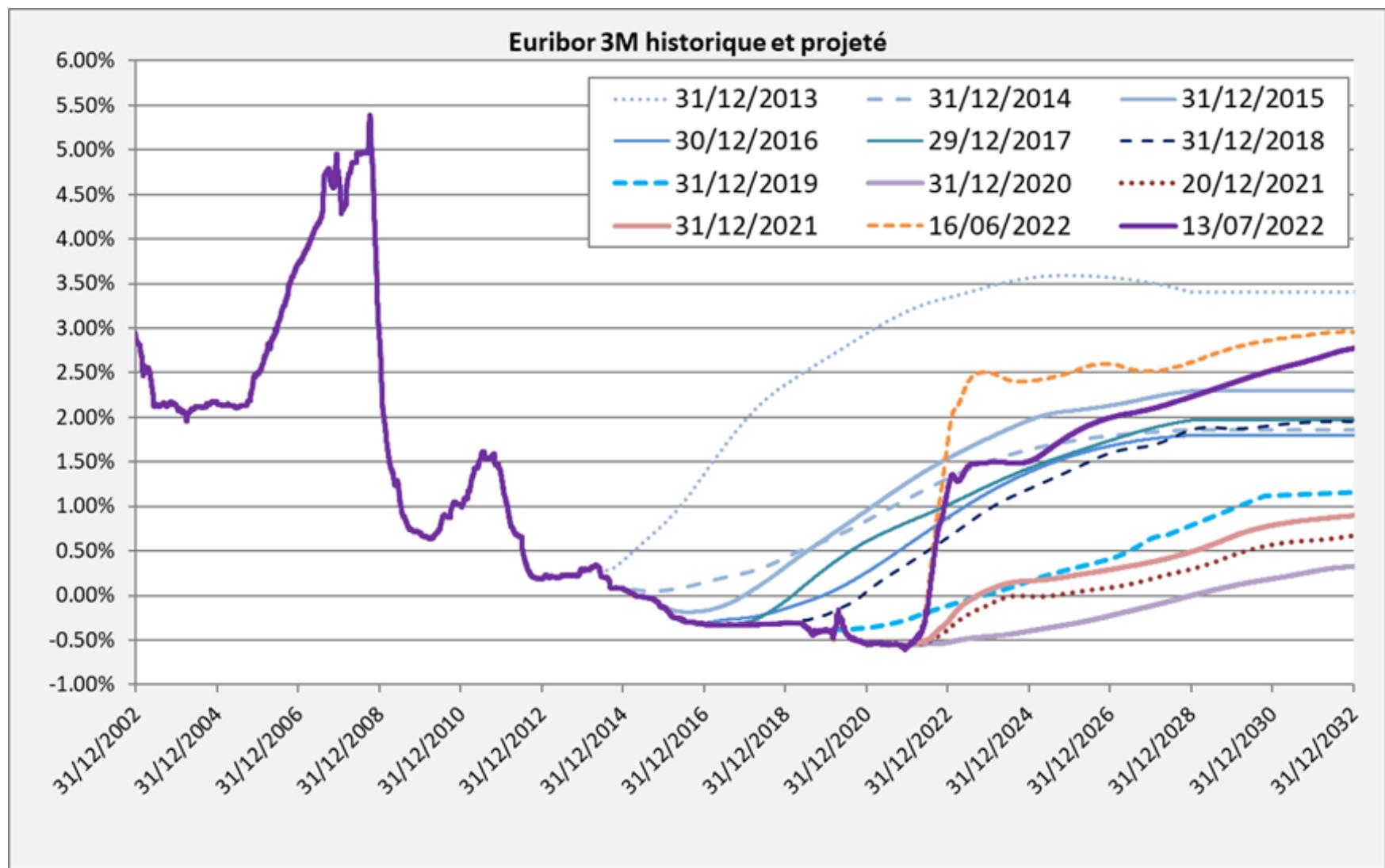
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

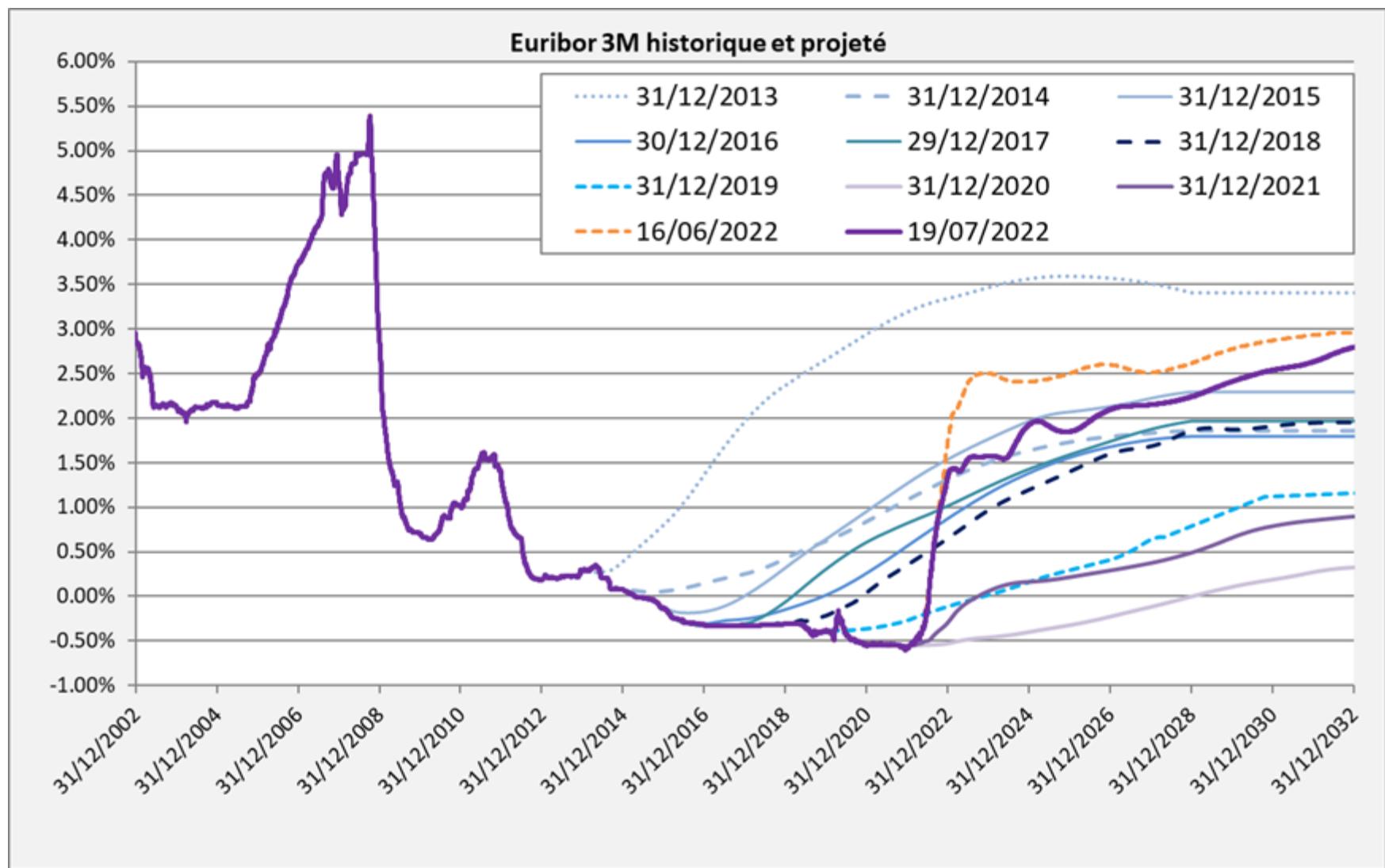
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

- 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

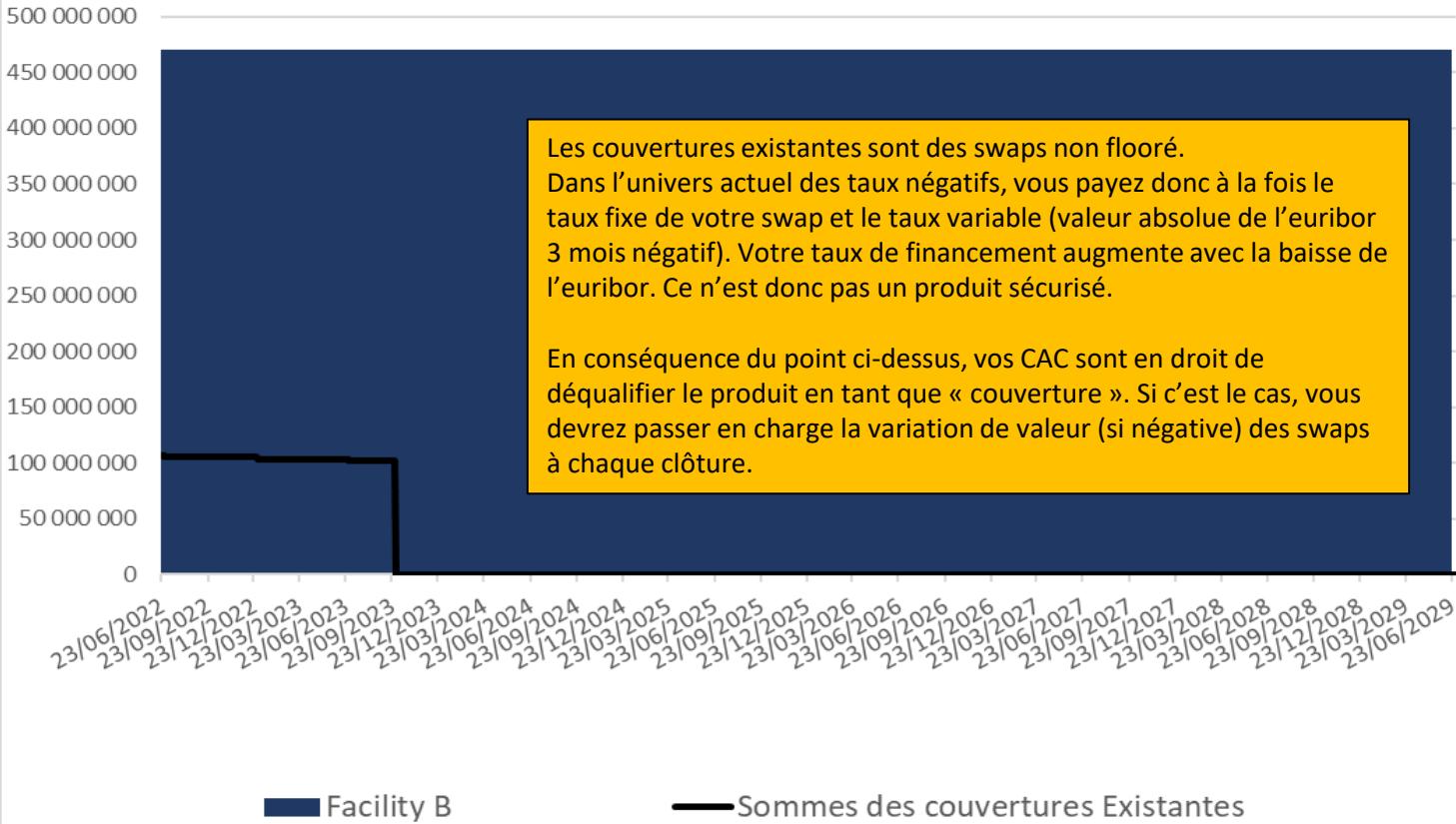
Données de marché (13/07/2022)



Données de marché (19/07/2022)



Cartographie des dettes



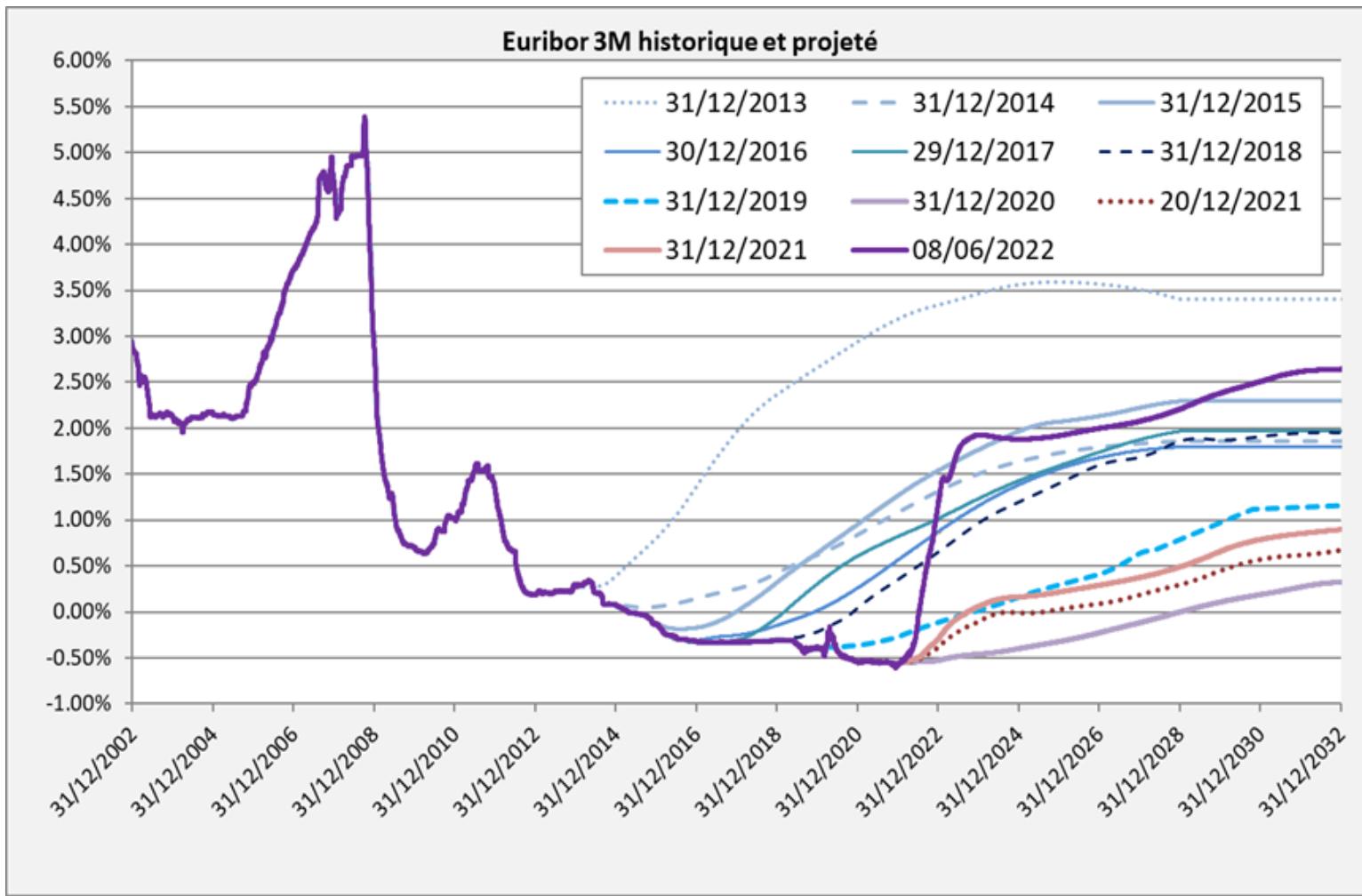
Obligation de couverture :
Pas d'obligation de couverture
Banques de couverture:
 Natixis, SG, HSBC, CIC

Couvertures existantes :

- **Swap Non Flooré SG**
départ 31/09/2019, échéance 29/09/2023, amortissement spécifique, notionnel de départ **€50'311'111,11.**
Jambe Fixe : 0,347%
- **Swap Non Flooré Natixis** départ 30/09/2019, échéance 30/09/2023, amortissement spécifique, notionnel de départ **€101'284'211. Jambe fixe : 0,346%**

Financements: (Prêteurs) Financements de **€470'000'000**, tirage prévu le **23/06/2022**

- **Facility B** : **€470'000'000**, amort. In fine, échéance **23/06/2029**, **floor 0%** sur Euribor 3 mois. Marge : 4,50%
- **RCF** : pas pris en compte dans l'analyse. Marge : 3,00%



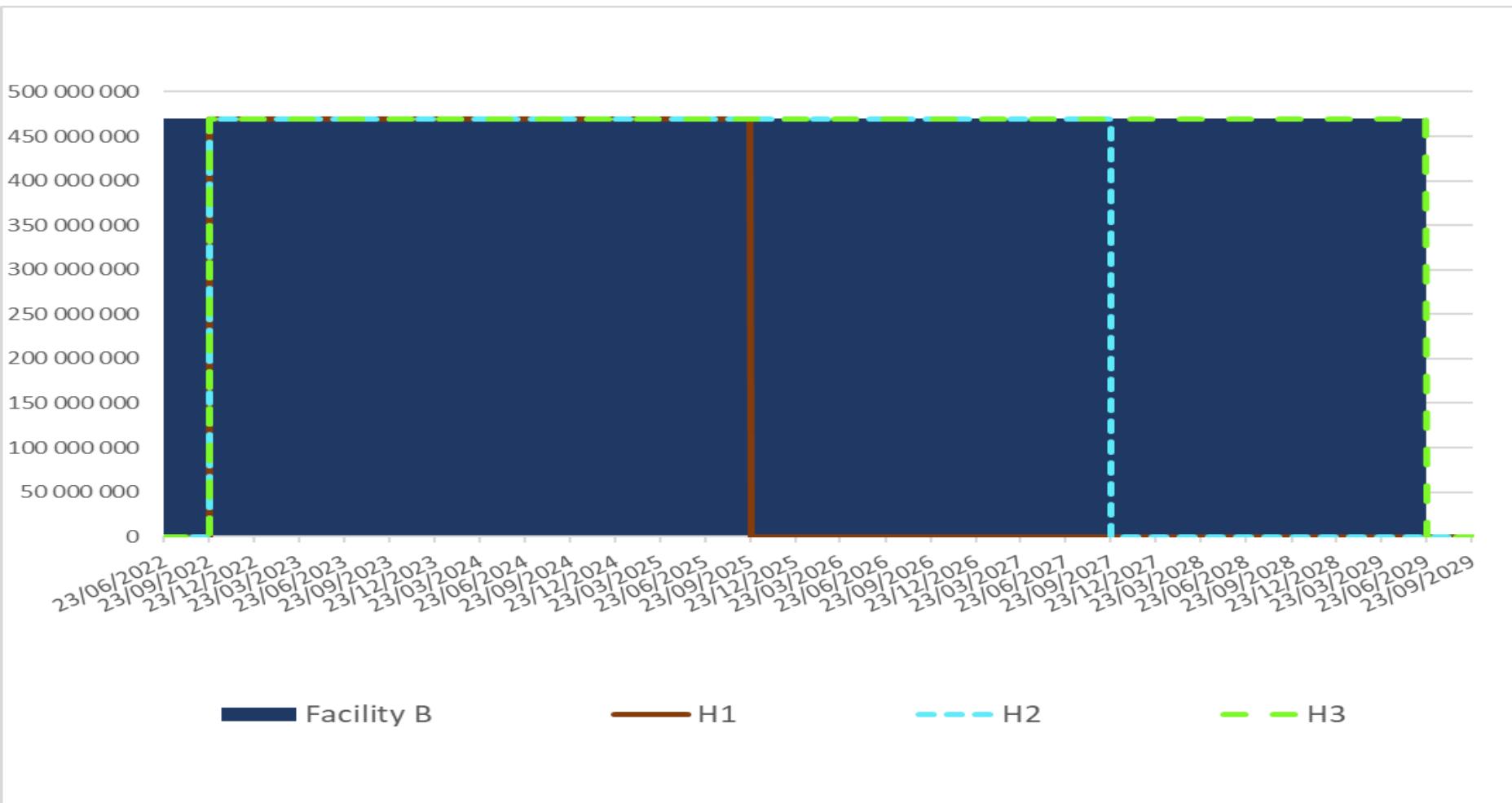
Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

- 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

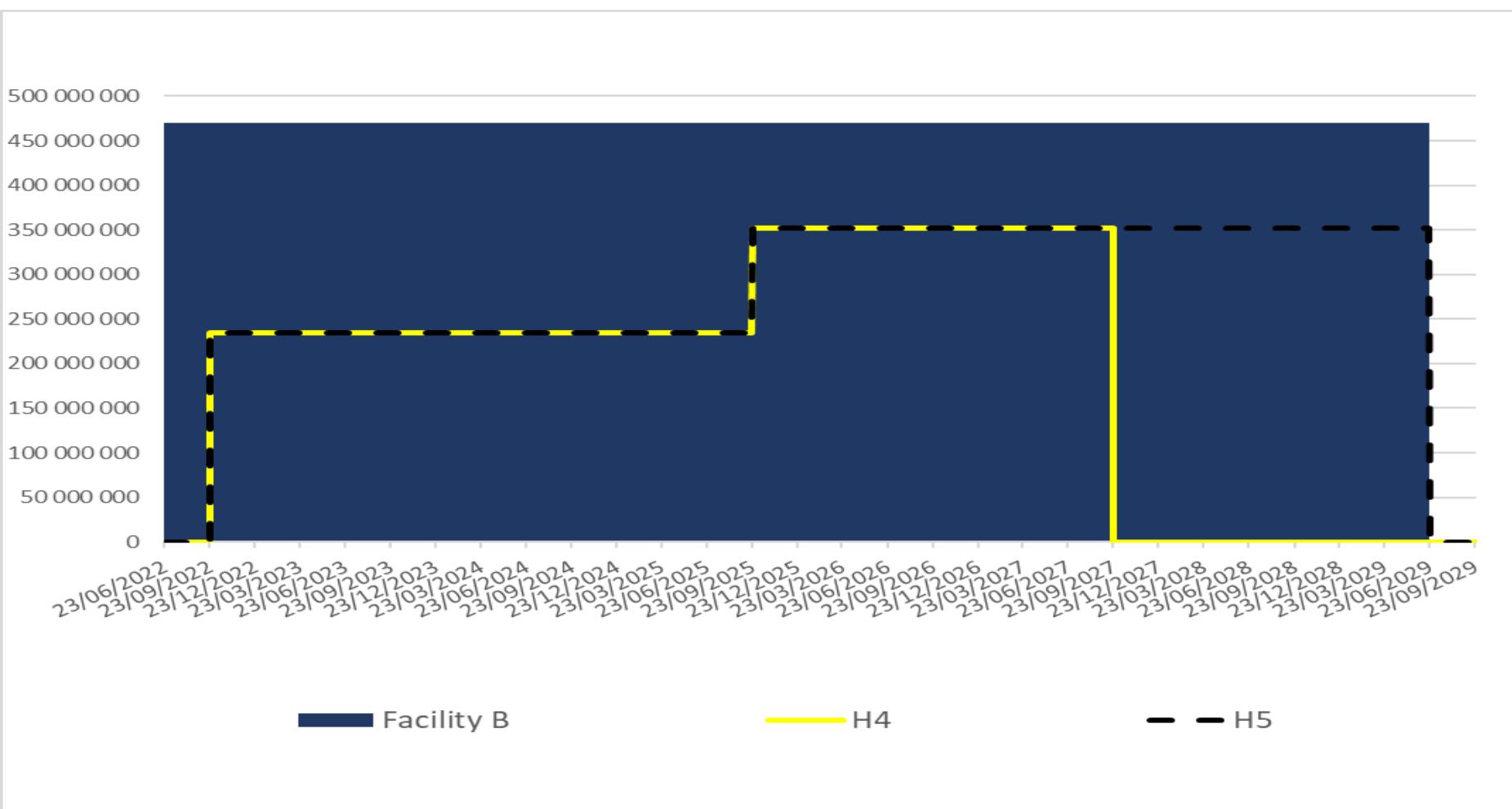
Nouvelles couvertures:
Différents montants et horizons possibles

À la demande du client, nous avons ignoré les couvertures existantes pour la suite de ce rapport. De ce fait, elles ne sont prises en compte ni dans les cotations indicatives des différentes stratégies présentées, ni sur l'analyse des frais financiers.

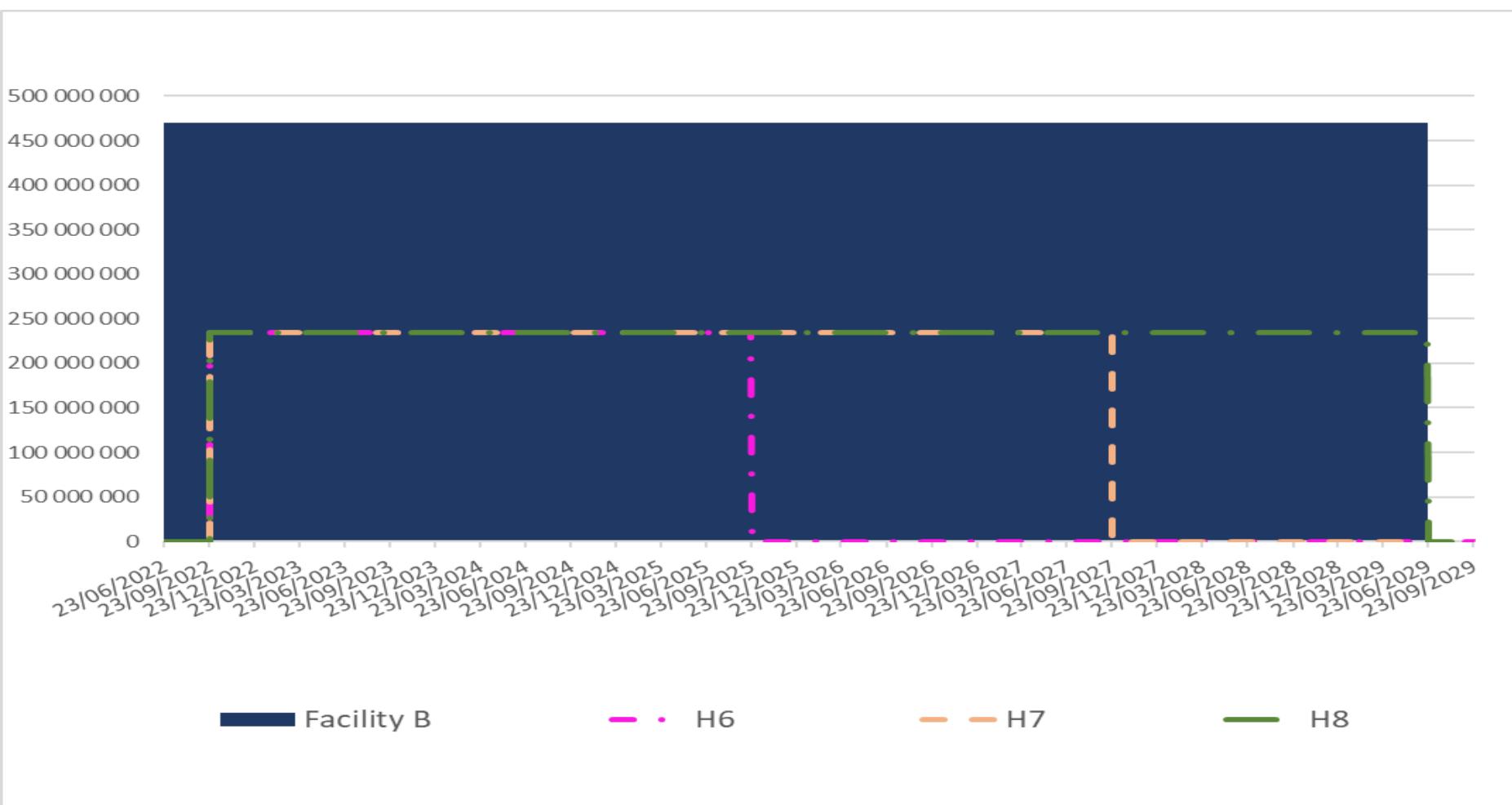
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



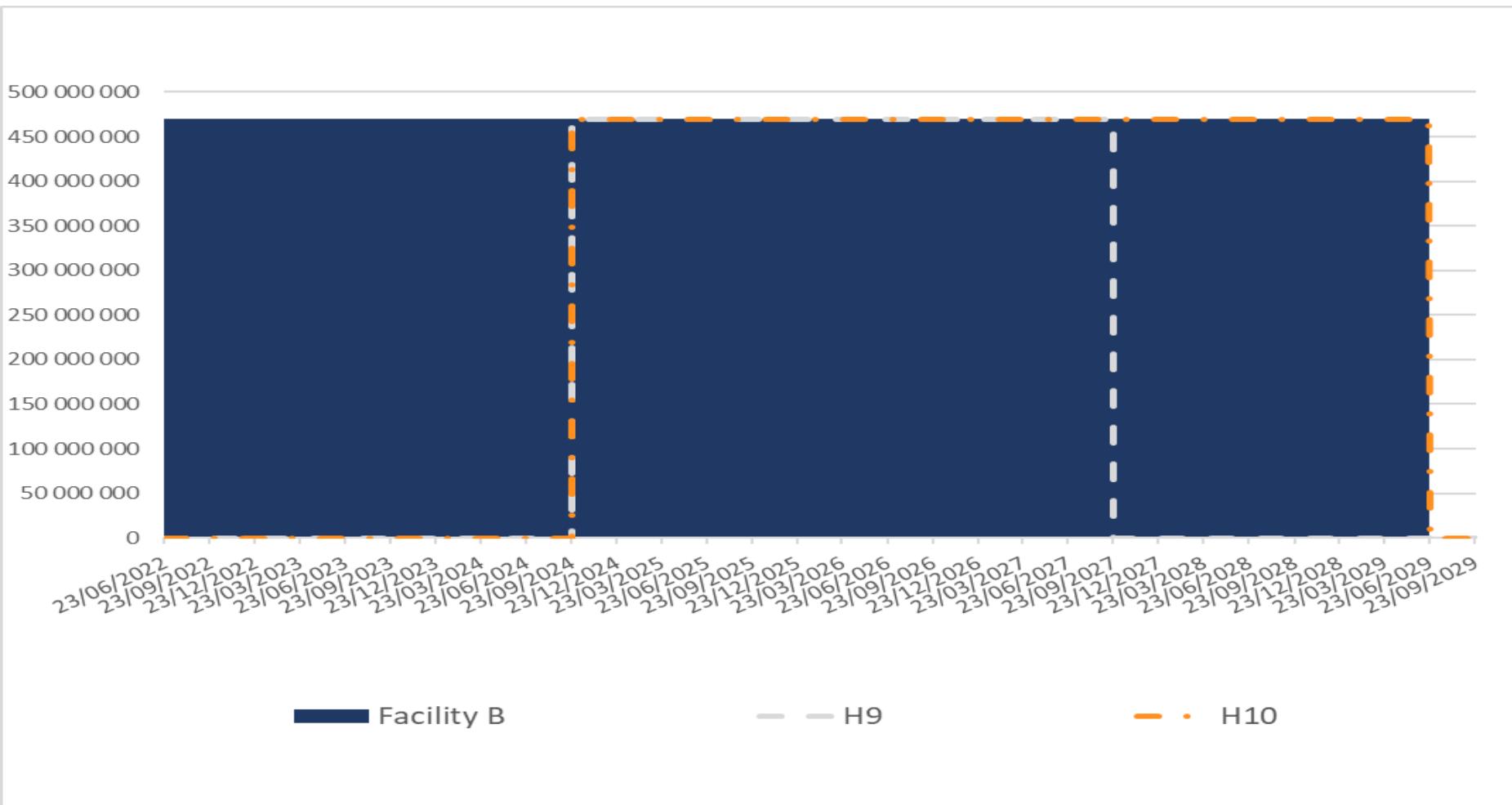
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Durée	3 ans	5 ans	6,75 ans	5 ans	6,75 ans	3 ans	5 ans	6,75 ans	3 ans	4,75 ans
Indice	Euribor 3M									
Notionnel départ	470 000 000	470 000 000	470 000 000	235 000 000	235 000 000	235 000 000	235 000 000	235 000 000	470 000 000	470 000 000
Début de période	23.09.2022	23.09.2022	23.09.2022	23.09.2022	23.09.2022	23.09.2022	23.09.2022	23.09.2024	23.09.2024	23.09.2024
Fin de période	23.09.2025	23.09.2027	23.06.2029	23.09.2027	23.06.2029	23.09.2025	23.09.2027	23.06.2029	23.09.2027	23.06.2029
Valeur 1bp en EUR	143 089	238 394	321 819	143 024	205 592	71 544	119 197	160 910	142 958	226 383

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

Swap sans Floor	1,54%	1,67%	1,75%	1,70%	1,79%	1,54%	1,66%	1,75%	1,83%	1,89%
Floor 0%	0,13%	0,16%	0,18%	0,17%	0,19%	0,13%	0,16%	0,18%	0,20%	0,21%
Swap avec Floor	1,67%	1,83%	1,93%	1,87%	1,98%	1,67%	1,82%	1,93%	2,03%	2,10%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	1,67%	1,83%	1,93%	1,87%	1,98%	1,67%	1,82%	1,93%	2,03%	2,10%
Taux financement Max	1,67%	1,83%	1,93%	1,87%	1,98%	1,67%	1,82%	1,93%	2,03%	2,10%

Cap 0.5% annualisé	1,24%	1,41%	1,52%	1,45%	1,57%	1,24%	1,40%	1,52%	1,62%	1,70%
Taux financement Max	1,74%	1,91%	2,02%	1,95%	2,07%	1,74%	1,90%	2,02%	2,12%	2,20%

Cap 1% annualisé	0,89%	1,06%	1,17%	1,11%	1,22%	0,89%	1,05%	1,17%	1,27%	1,35%
Taux financement Max	1,89%	2,06%	2,17%	2,11%	2,22%	1,89%	2,05%	2,17%	2,27%	2,35%

Prime des options en EUR

Cap 0%	23 420 900	42 066 000	59 121 900	25 692 200	38 599 900	11 711 900	21 012 000	29 569 100	27 574 900	44 698 800
Cap 0.5%	17 383 400	32 403 900	46 477 900	19 955 300	30 601 800	8 694 200	16 182 700	23 235 500	22 044 600	36 159 100
Cap 1%	12 519 900	24 410 300	35 881 700	15 177 100	23 844 600	6 264 000	12 188 900	17 927 400	17 280 100	28 764 100

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

**Coût du floor 0% contenu dans le contrat de financement	3 667 900
---	-----------

** 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.

Cotations indicatives

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

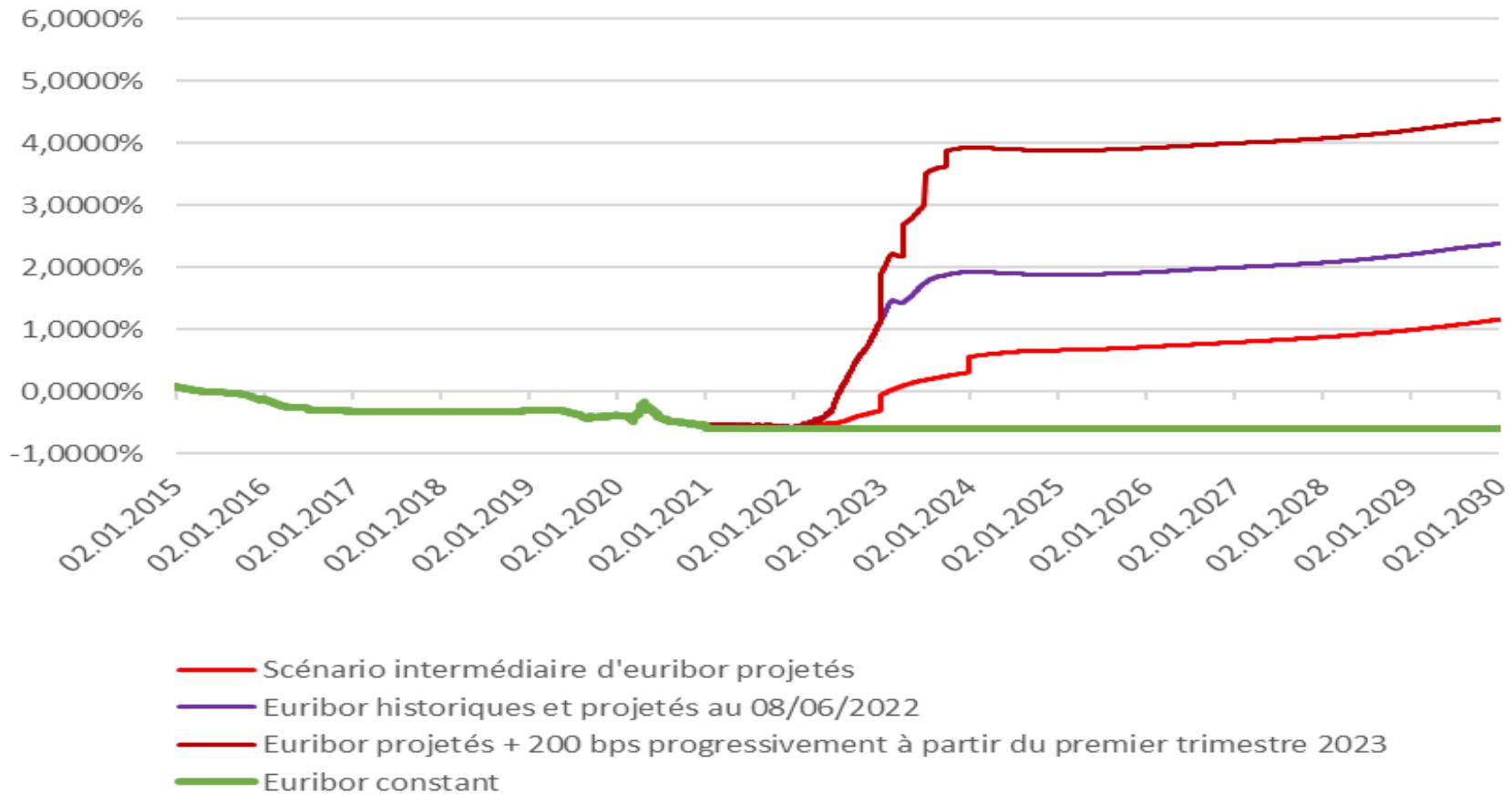
- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné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

Illustration des paiements en prime lissée: H3 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboulement
21.09.2022	23.09.2022	23.12.2022	23.12.2022	470 000 000	2 180 824	-56 941 076
21.12.2022	23.12.2022	23.03.2023	23.03.2023	470 000 000	2 156 859	-54 784 217
21.03.2023	23.03.2023	23.06.2023	23.06.2023	470 000 000	2 204 789	-52 579 428
21.06.2023	23.06.2023	25.09.2023	25.09.2023	470 000 000	2 252 719	-50 326 709
21.09.2023	25.09.2023	25.12.2023	25.12.2023	470 000 000	2 180 824	-48 145 885
21.12.2023	25.12.2023	25.03.2024	25.03.2024	470 000 000	2 180 824	-45 965 060
21.03.2024	25.03.2024	24.06.2024	24.06.2024	470 000 000	2 180 824	-43 784 236
20.06.2024	24.06.2024	23.09.2024	23.09.2024	470 000 000	2 180 824	-41 603 412
19.09.2024	23.09.2024	23.12.2024	23.12.2024	470 000 000	2 180 824	-39 422 588
19.12.2024	23.12.2024	24.03.2025	24.03.2025	470 000 000	2 180 824	-37 241 764
20.03.2025	24.03.2025	23.06.2025	23.06.2025	470 000 000	2 180 824	-35 060 940
19.06.2025	23.06.2025	23.09.2025	23.09.2025	470 000 000	2 204 789	-32 856 151
19.09.2025	23.09.2025	23.12.2025	23.12.2025	470 000 000	2 180 824	-30 675 327
19.12.2025	23.12.2025	23.03.2026	23.03.2026	470 000 000	2 156 859	-28 518 468
19.03.2026	23.03.2026	23.06.2026	23.06.2026	470 000 000	2 204 789	-26 313 679
19.06.2026	23.06.2026	23.09.2026	23.09.2026	470 000 000	2 204 789	-24 108 890
21.09.2026	23.09.2026	23.12.2026	23.12.2026	470 000 000	2 180 824	-21 928 066
21.12.2026	23.12.2026	23.03.2027	23.03.2027	470 000 000	2 156 859	-19 771 207
19.03.2027	23.03.2027	23.06.2027	23.06.2027	470 000 000	2 204 789	-17 566 418
21.06.2027	23.06.2027	23.09.2027	23.09.2027	470 000 000	2 204 789	-15 361 629
21.09.2027	23.09.2027	23.12.2027	23.12.2027	470 000 000	2 180 824	-13 180 805
21.12.2027	23.12.2027	23.03.2028	23.03.2028	470 000 000	2 180 824	-10 999 981
21.03.2028	23.03.2028	23.06.2028	23.06.2028	470 000 000	2 204 789	-8 795 191
21.06.2028	23.06.2028	25.09.2028	25.09.2028	470 000 000	2 252 719	-6 542 472
21.09.2028	25.09.2028	25.12.2028	25.12.2028	470 000 000	2 180 824	-4 361 648
21.12.2028	25.12.2028	23.03.2029	23.03.2029	470 000 000	2 108 929	-2 252 719
21.03.2029	23.03.2029	25.06.2029	25.06.2029	470 000 000	2 252 719	0

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

Quatre scénarios d'Euribor

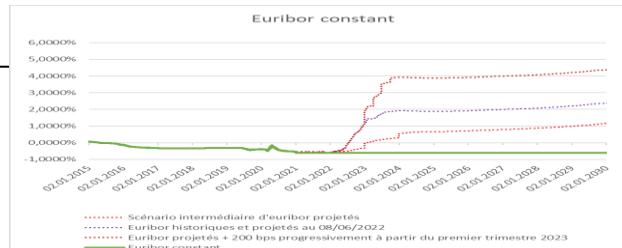


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023 et incluent la marge de crédit **4,5%** (Facility B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

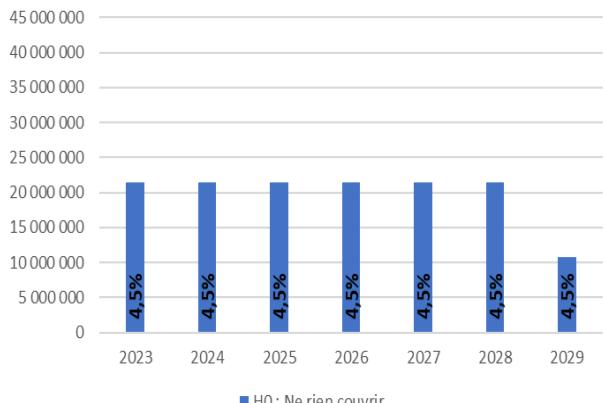
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission



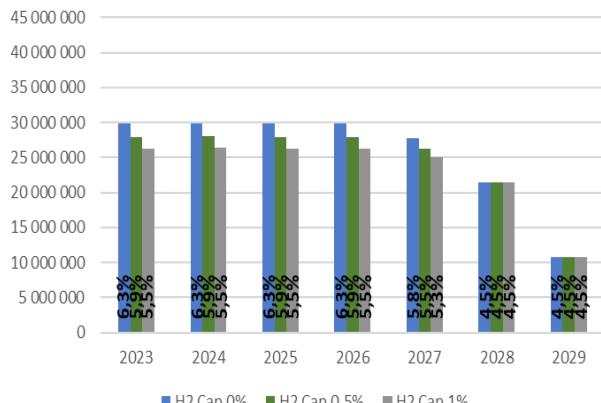
Simulation frais financiers avec Euribor constant



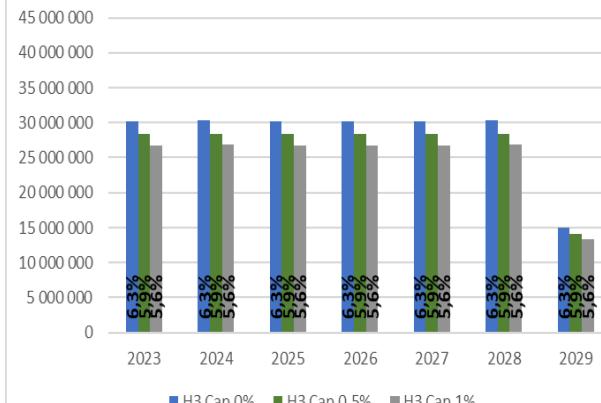
STRATEGIE H0 : Ne rien couvrir



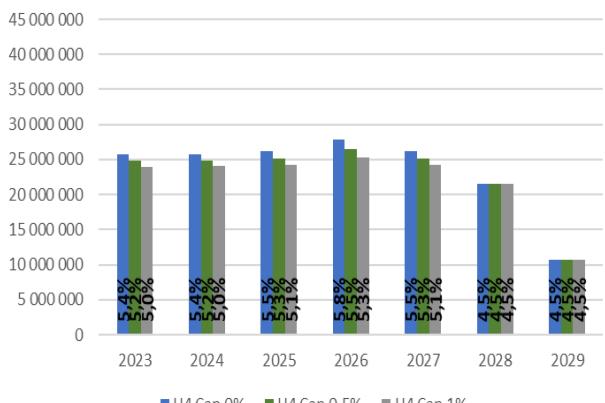
STRATEGIE H2



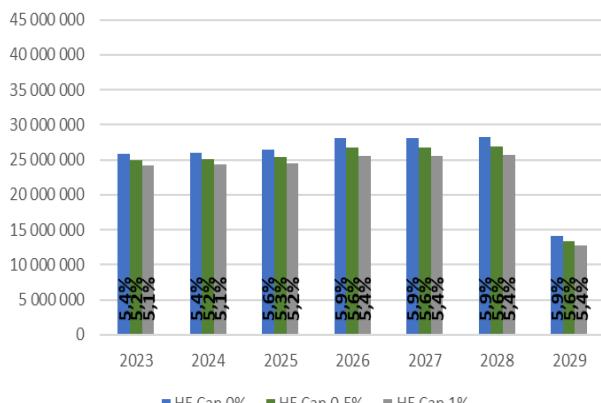
STRATEGIE H3



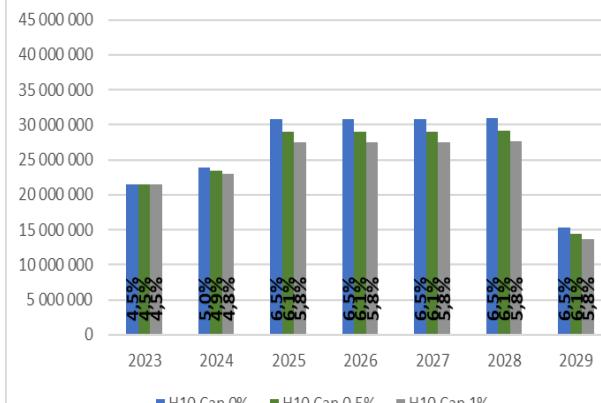
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

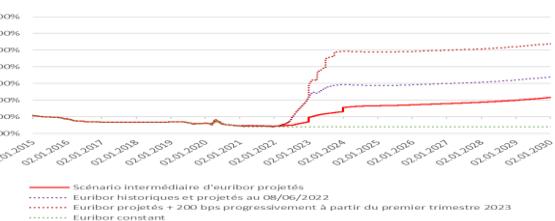


STRATEGIE H10

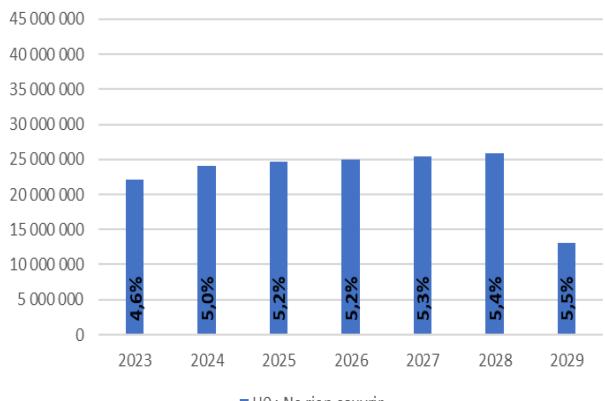


Simulation frais financiers selon la courbe intermédiaire des Euribor projetés

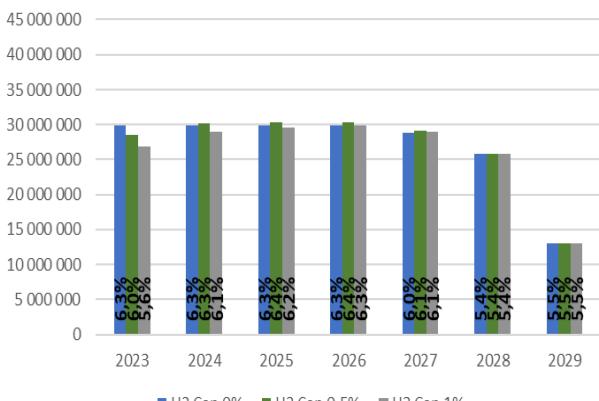
Courbe des Euribor projetés: scénario intermédiaire



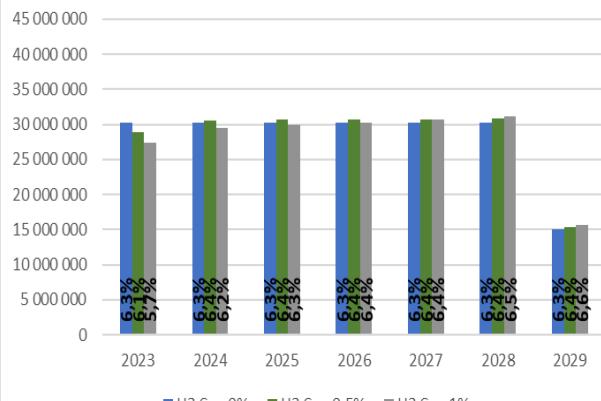
STRATEGIE H0 : Ne rien couvrir



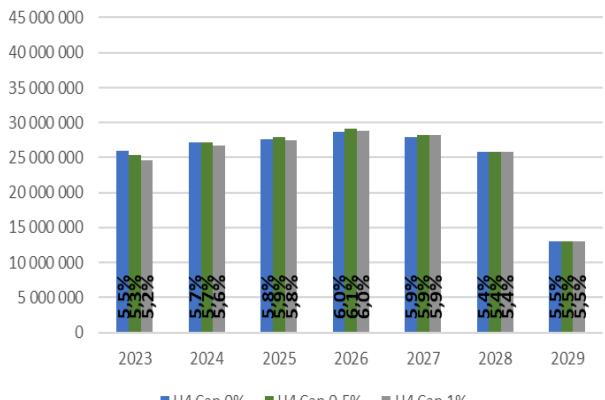
STRATEGIE H2



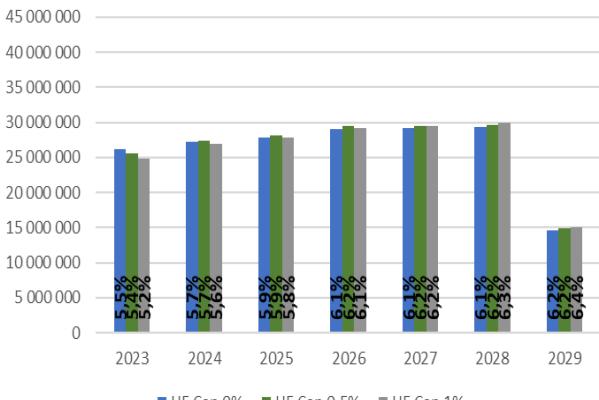
STRATEGIE H3



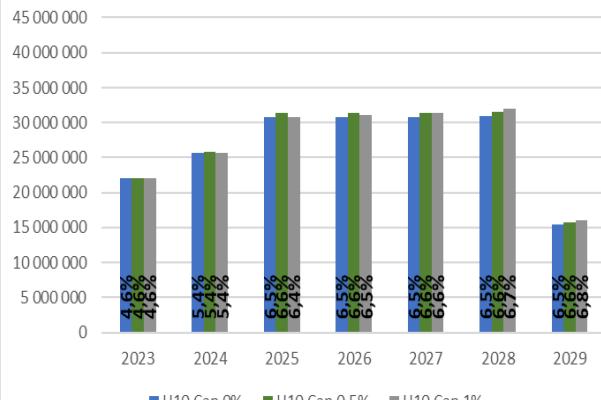
STRATEGIE H4



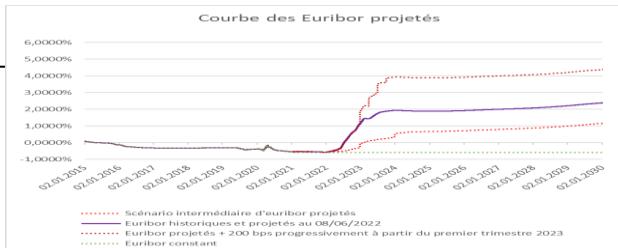
STRATEGIE H5



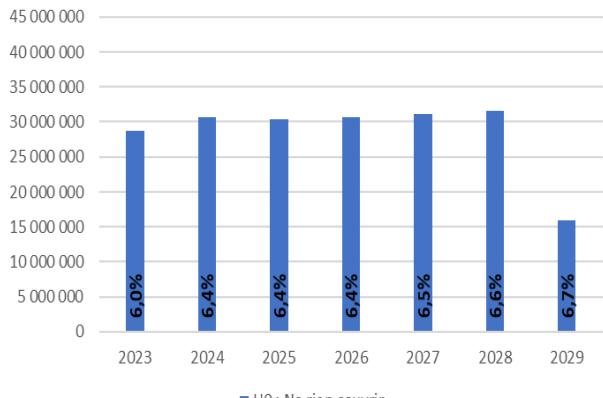
STRATEGIE H10



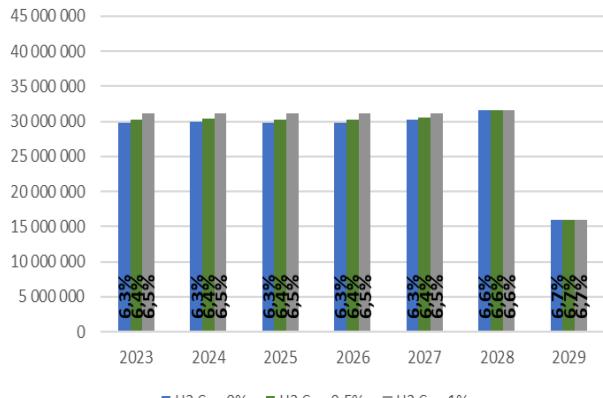
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



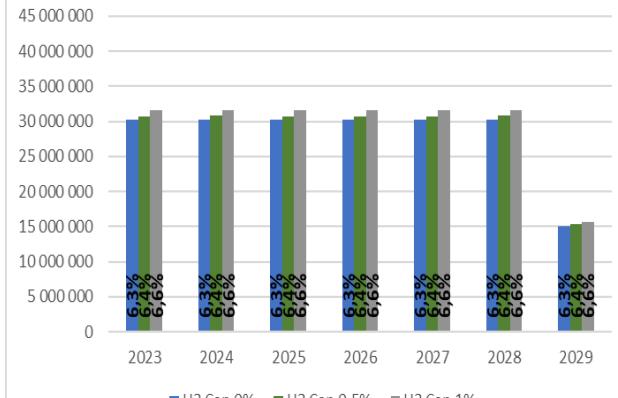
STRATEGIE H0 : Ne rien couvrir



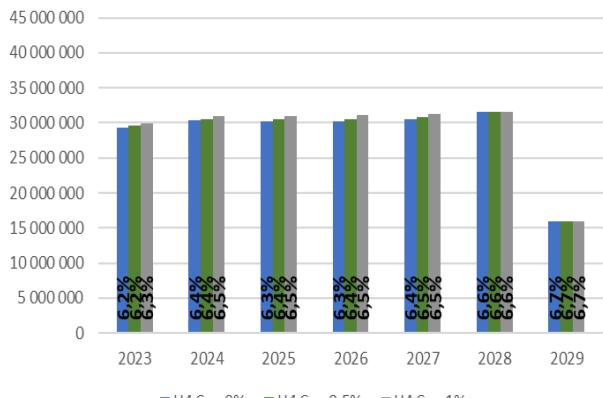
STRATEGIE H2



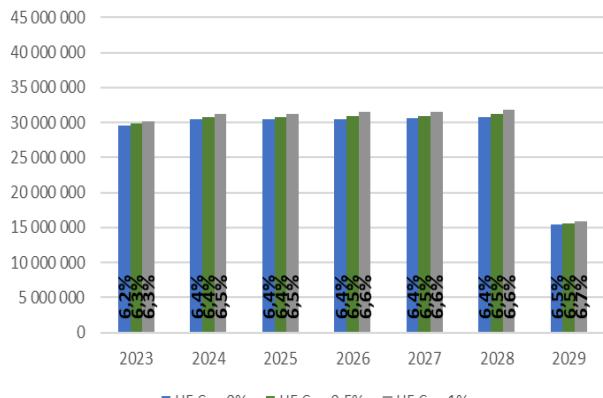
STRATEGIE H3



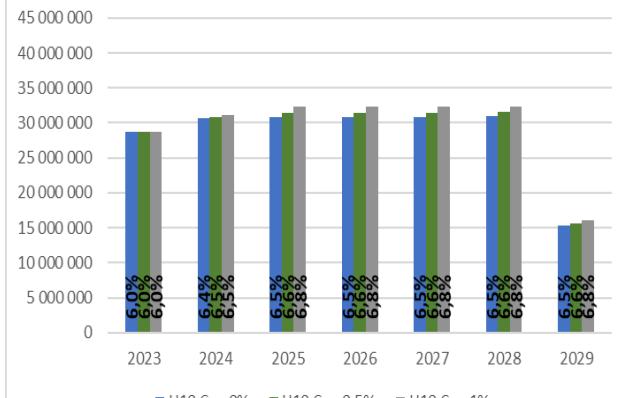
STRATEGIE H4



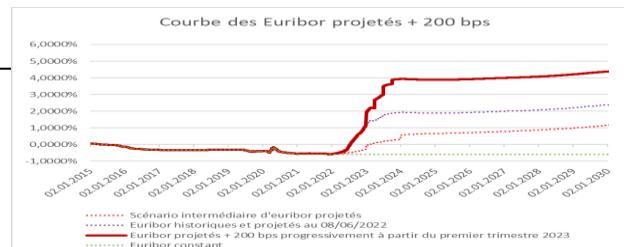
STRATEGIE H5



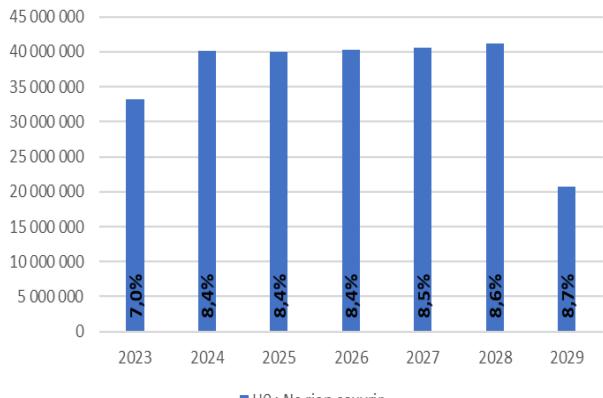
STRATEGIE H10



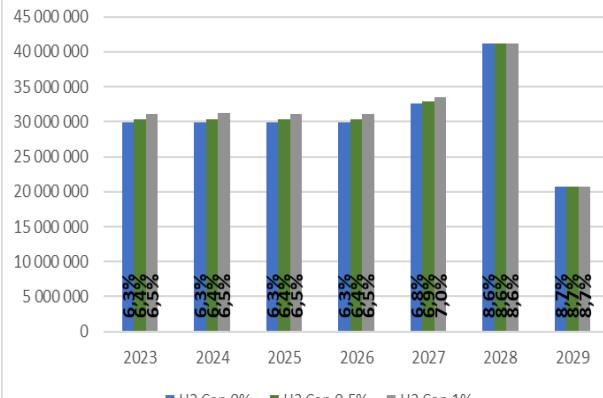
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



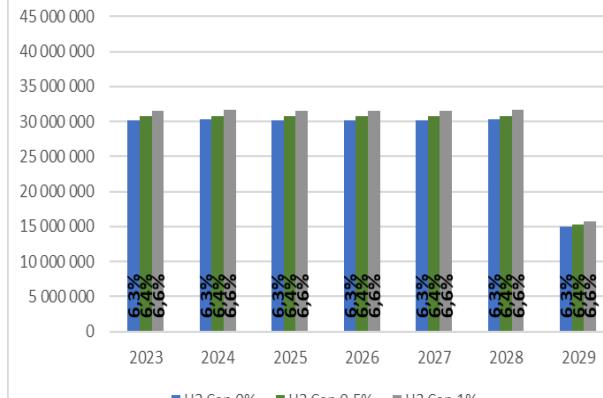
STRATEGIE H0 : Ne rien couvrir



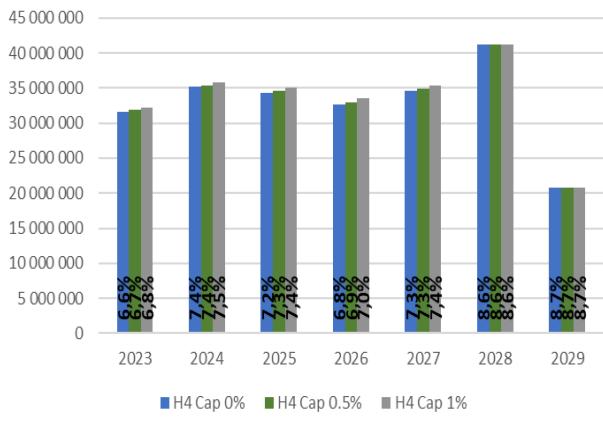
STRATEGIE H2



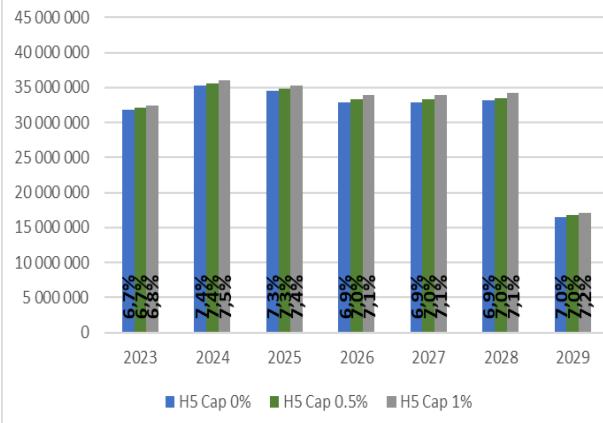
STRATEGIE H3



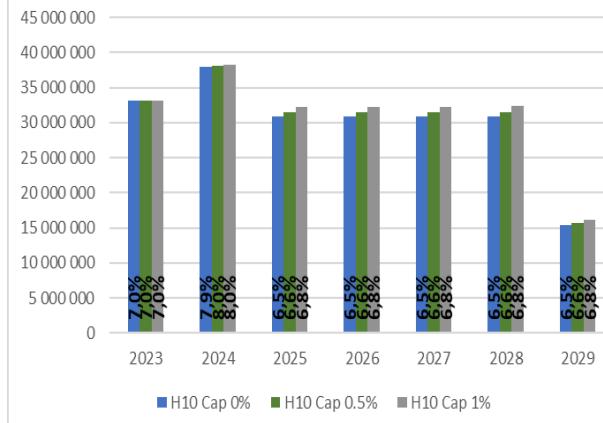
STRATEGIE H4



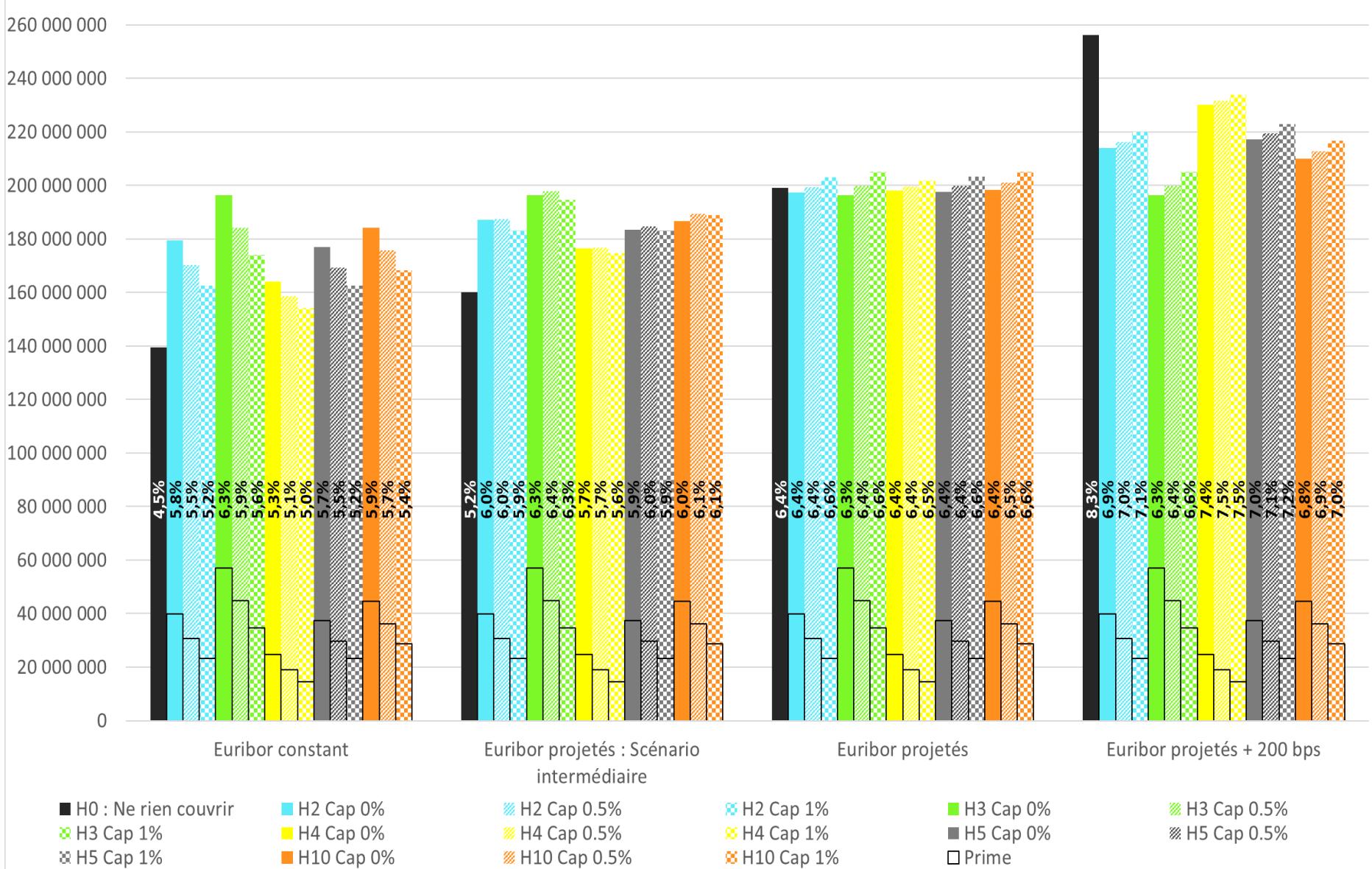
STRATEGIE H5



STRATEGIE H10



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



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

	STRATEGIE H0 : Ne rien couvrir			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H0 : Ne rien couvrir			H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%
Euribor constant	139 472 500			179 442 111	170 261 529	162 666 295	196 411 807	184 234 583	174 029 561
Euribor projetés : Scénario intermédiaire	160 066 937			187 184 106	187 308 391	183 260 732	196 411 807	197 710 700	194 597 549
Euribor projetés	199 153 069			197 270 816	199 415 928	203 146 389	196 411 807	199 731 527	205 023 450
Euribor projetés + 200 bps	256 091 611			213 955 816	216 100 928	219 831 389	196 411 807	199 731 527	205 023 450
	STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H10		
	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H10 Cap 0%	H10 Cap 0.5%	H10 Cap 1%
Euribor constant	164 097 612	158 598 986	154 019 241	176 957 115	169 190 108	162 628 147	184 171 300	175 631 600	168 236 600
Euribor projetés : Scénario intermédiaire	176 455 085	176 800 212	174 613 678	183 508 092	184 713 276	183 202 747	186 607 050	189 386 516	188 804 588
Euribor projetés	198 171 013	199 526 554	201 800 976	197 658 987	199 874 584	203 295 228	198 320 928	201 100 395	205 024 561
Euribor projetés + 200 bps	230 217 506	231 573 047	233 847 469	217 191 730	219 407 328	222 827 971	209 982 803	212 762 270	216 686 436

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Facility B		H1	H2	H3	H4
				Amort.	CRD				
21.06.2022	23.06.2022	23.09.2022	23.09.2022	0	470 000 000	0	0	0	0
21.09.2022	23.09.2022	23.12.2022	23.12.2022	0	470 000 000	470 000 000	470 000 000	470 000 000	235 000 000
21.12.2022	23.12.2022	23.03.2023	23.03.2023	0	470 000 000	470 000 000	470 000 000	470 000 000	235 000 000
21.03.2023	23.03.2023	23.06.2023	23.06.2023	0	470 000 000	470 000 000	470 000 000	470 000 000	235 000 000
21.06.2023	23.06.2023	25.09.2023	25.09.2023	0	470 000 000	470 000 000	470 000 000	470 000 000	235 000 000
21.09.2023	25.09.2023	25.12.2023	25.12.2023	0	470 000 000	470 000 000	470 000 000	470 000 000	235 000 000
21.12.2023	25.12.2023	25.03.2024	25.03.2024	0	470 000 000	470 000 000	470 000 000	470 000 000	235 000 000
21.03.2024	25.03.2024	24.06.2024	24.06.2024	0	470 000 000	470 000 000	470 000 000	470 000 000	235 000 000
20.06.2024	24.06.2024	23.09.2024	23.09.2024	0	470 000 000	470 000 000	470 000 000	470 000 000	235 000 000
19.09.2024	23.09.2024	23.12.2024	23.12.2024	0	470 000 000	470 000 000	470 000 000	470 000 000	235 000 000
19.12.2024	23.12.2024	24.03.2025	24.03.2025	0	470 000 000	470 000 000	470 000 000	470 000 000	235 000 000
20.03.2025	24.03.2025	23.06.2025	23.06.2025	0	470 000 000	470 000 000	470 000 000	470 000 000	235 000 000
19.06.2025	23.06.2025	23.09.2025	23.09.2025	0	470 000 000	470 000 000	470 000 000	470 000 000	235 000 000
19.09.2025	23.09.2025	23.12.2025	23.12.2025	0	470 000 000	0	470 000 000	470 000 000	352 500 000
19.12.2025	23.12.2025	23.03.2026	23.03.2026	0	470 000 000	0	470 000 000	470 000 000	352 500 000
19.03.2026	23.03.2026	23.06.2026	23.06.2026	0	470 000 000	0	470 000 000	470 000 000	352 500 000
19.06.2026	23.06.2026	23.09.2026	23.09.2026	0	470 000 000	0	470 000 000	470 000 000	352 500 000
21.09.2026	23.09.2026	23.12.2026	23.12.2026	0	470 000 000	0	470 000 000	470 000 000	352 500 000
21.12.2026	23.12.2026	23.03.2027	23.03.2027	0	470 000 000	0	470 000 000	470 000 000	352 500 000
19.03.2027	23.03.2027	23.06.2027	23.06.2027	0	470 000 000	0	470 000 000	470 000 000	352 500 000
21.06.2027	23.06.2027	23.09.2027	23.09.2027	0	470 000 000	0	470 000 000	470 000 000	352 500 000
21.09.2027	23.09.2027	23.12.2027	23.12.2027	0	470 000 000	0	0	470 000 000	0
21.12.2027	23.12.2027	23.03.2028	23.03.2028	0	470 000 000	0	0	470 000 000	0
21.03.2028	23.03.2028	23.06.2028	23.06.2028	0	470 000 000	0	0	470 000 000	0
21.06.2028	23.06.2028	25.09.2028	25.09.2028	0	470 000 000	0	0	470 000 000	0
21.09.2028	25.09.2028	25.12.2028	25.12.2028	0	470 000 000	0	0	470 000 000	0
21.12.2028	25.12.2028	23.03.2029	23.03.2029	0	470 000 000	0	0	470 000 000	0
21.03.2029	23.03.2029	25.06.2029	25.06.2029	0	470 000 000	0	0	470 000 000	0
21.06.2029	25.06.2029	24.09.2029	24.09.2029	470 000 000	0	0	0	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H5	H6	H7	H8	H9	H10
21.06.2022	23.06.2022	23.09.2022	23.09.2022	0	0	0	0	0	0
21.09.2022	23.09.2022	23.12.2022	23.12.2022	235 000 000	235 000 000	235 000 000	235 000 000	0	0
21.12.2022	23.12.2022	23.03.2023	23.03.2023	235 000 000	235 000 000	235 000 000	235 000 000	0	0
21.03.2023	23.03.2023	23.06.2023	23.06.2023	235 000 000	235 000 000	235 000 000	235 000 000	0	0
21.06.2023	23.06.2023	25.09.2023	25.09.2023	235 000 000	235 000 000	235 000 000	235 000 000	0	0
21.09.2023	25.09.2023	25.12.2023	25.12.2023	235 000 000	235 000 000	235 000 000	235 000 000	0	0
21.12.2023	25.12.2023	25.03.2024	25.03.2024	235 000 000	235 000 000	235 000 000	235 000 000	0	0
21.03.2024	25.03.2024	24.06.2024	24.06.2024	235 000 000	235 000 000	235 000 000	235 000 000	0	0
20.06.2024	24.06.2024	23.09.2024	23.09.2024	235 000 000	235 000 000	235 000 000	235 000 000	0	0
19.09.2024	23.09.2024	23.12.2024	23.12.2024	235 000 000	235 000 000	235 000 000	235 000 000	470 000 000	470 000 000
19.12.2024	23.12.2024	24.03.2025	24.03.2025	235 000 000	235 000 000	235 000 000	235 000 000	470 000 000	470 000 000
20.03.2025	24.03.2025	23.06.2025	23.06.2025	235 000 000	235 000 000	235 000 000	235 000 000	470 000 000	470 000 000
19.06.2025	23.06.2025	23.09.2025	23.09.2025	235 000 000	235 000 000	235 000 000	235 000 000	470 000 000	470 000 000
19.09.2025	23.09.2025	23.12.2025	23.12.2025	352 500 000	0	235 000 000	235 000 000	470 000 000	470 000 000
19.12.2025	23.12.2025	23.03.2026	23.03.2026	352 500 000	0	235 000 000	235 000 000	470 000 000	470 000 000
19.03.2026	23.03.2026	23.06.2026	23.06.2026	352 500 000	0	235 000 000	235 000 000	470 000 000	470 000 000
19.06.2026	23.06.2026	23.09.2026	23.09.2026	352 500 000	0	235 000 000	235 000 000	470 000 000	470 000 000
21.09.2026	23.09.2026	23.12.2026	23.12.2026	352 500 000	0	235 000 000	235 000 000	470 000 000	470 000 000
21.12.2026	23.12.2026	23.03.2027	23.03.2027	352 500 000	0	235 000 000	235 000 000	470 000 000	470 000 000
19.03.2027	23.03.2027	23.06.2027	23.06.2027	352 500 000	0	235 000 000	235 000 000	470 000 000	470 000 000
21.06.2027	23.06.2027	23.09.2027	23.09.2027	352 500 000	0	235 000 000	235 000 000	470 000 000	470 000 000
21.09.2027	23.09.2027	23.12.2027	23.12.2027	352 500 000	0	0	235 000 000	0	470 000 000
21.12.2027	23.12.2027	23.03.2028	23.03.2028	352 500 000	0	0	235 000 000	0	470 000 000
21.03.2028	23.03.2028	23.06.2028	23.06.2028	352 500 000	0	0	235 000 000	0	470 000 000
21.06.2028	23.06.2028	25.09.2028	25.09.2028	352 500 000	0	0	235 000 000	0	470 000 000
21.09.2028	25.09.2028	25.12.2028	25.12.2028	352 500 000	0	0	235 000 000	0	470 000 000
21.12.2028	25.12.2028	23.03.2029	23.03.2029	352 500 000	0	0	235 000 000	0	470 000 000
21.03.2029	23.03.2029	25.06.2029	25.06.2029	352 500 000	0	0	235 000 000	0	470 000 000
21.06.2029	25.06.2029	24.09.2029	24.09.2029	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 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
- Valorisation des couvertures existantes
- Tableaux d'amortissement des couvertures existantes
- 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.

Valorisation des couvertures en vie (24/05/2022)

IR Portfolio Valuation - SAFIC

Value Date: 24/05/2022

Calculation Date: 24/05/2022

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Swap											
NATIXIS01-D	NATIXIS01-D	1	NATIXIS	14-Nov-18	30-Sep-19	30-Sep-23	Swap PAY	0,3460%	RECEIVE Euribor3m EUR	101 284 211,00	EUR 71 064 474,00
SG01-D	SG01-D	2	SG	14-Nov-18	30-Sep-19	29-Sep-23	Swap PAY	0,3470%	RECEIVE Euribor3m EUR	50 311 111,11	EUR 35 300 000,00
											106 364 474,00
											TOTAL 106 364 474,00

Valuation					Comment	FLOORÉ ? OUI / NON		
EUR								
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests				
0,27% 188 359,82	188 359,82	-	277 279,24	-88 919,42				
0,26% 92 054,55	92 054,55	-	136 277,61	-44 223,06				
280 414,37	280 414,37	-	413 556,85	-133 142,48				
280 414,37	280 414,37	-	413 556,85	-133 142,48				

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.

Tableaux d'amortissement Couvertures existantes

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Swap NF Natixis		Swap NF SG
				Notionnel	Jambe Fixe (0,346%)	
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	71 064 474	62 186	
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	70 259 211	62 236	
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	70 259 211	61 638	
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	68 648 648	60 301	
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	68 648 648	60 378	
28/06/2023	30/06/2023	30/09/2023	30/09/2023	67 776 316	60 343	

TOTAL	367 082
-------	---------

TOTAL	182 541
-------	---------

Financement

FACILITY B:	€470m senior term loan facility (“Facility B”).	REVOLVING FACILITY:	€90m senior revolving credit facility (the “Revolving Facility”).
Base Currency:	€.	Base Currency:	€.
Margin:	See section entitled “Pricing” below.	Optional Currencies	None.
Termination Date:	Seven (7) years from the date of first utilisation of Facility B.	Margin:	See section entitled “Pricing” below.
Repayment:	In full on the Termination Date.	Termination Date:	Six and a half (6.5) years from the Closing Date.
Purpose:	To (directly or indirectly) finance or refinance: <ul style="list-style-type: none"> (a) the consideration paid or payable in connection with the Acquisition (including purchase price adjustments) under the Acquisition <u>Agreement</u>; (b) the payment of any fees, costs, taxes and expenses incurred under or in connection with the <u>Acquisition</u>; (c) the Refinanced Indebtedness and any related, fees, costs, taxes and <u>expenses</u>; (d) any other payments identified in or for any other purpose contemplated by the Tax Structure Memorandum or the Funds Flow Statement or otherwise arising in connection with the Transaction; and/or (e) to the extent not applied for a purpose set out above, the general corporate purposes and/or working capital requirements of the Group (including, for the avoidance of doubt, as cash overfunding). 	Repayment:	Each Loan under the Revolving Facility shall be repaid on the last day of its Interest Period relating thereto, provided however that the relevant Borrowers may elect to roll over advances (in the same currency and on a non-cash basis) for subsequent interest periods subject to no acceleration notice to declare the Utilisations due and payable or no cancellation notice having been delivered and outstanding on the date of reborrowing of such proposed Loan (each a “Rollover Loan”). Each Rollover Loan shall be deemed to be a new loan, the proceeds of which are applied in repayment of the maturing Revolving Facility drawing. During the Availability Period, amounts repaid may be re-borrowed. No amount may be outstanding after the Termination Date. For the avoidance of <u>doubt</u> no Repeating Representation will be required to be made on the date of any Rollover Loan being made.
Availability period:	On and from the signing date of the Senior Facilities Agreement to the end of the Certain Funds Period.		

Obligation de couverture

Hedging:

The Company may (without, for the avoidance of doubt, being required to do so under the terms of any Finance Document), in its sole discretion, implement interest rate hedging in respect of the Senior Facilities (and, as the case may be, in respect of any Incremental Facility), including by rolling over any existing hedging of the Group, and the corresponding interest rate hedging contracts, to the extent giving rise to credit exposure and subject to accession by the relevant hedge counterparty(ies) to the Intercreditor Agreement, may be secured *pari passu* with the Senior Facilities.

The Group may enter into the interest rate hedging referred to above with any financial institution selected by the Company.

Clauses contractuelles

Intérêts

Interest:	The aggregate of the applicable:	
	(a) Margin; and	
	(b) EURIBOR.	
EURIBOR floor:	If EURIBOR is less than zero, then EURIBOR shall be deemed to be zero.	
Margin:	Facility B	4.50 per cent. per annum payable in cash, subject to Margin ratchet below
	Revolving Facility	3.00 per cent. per annum payable in cash, subject to Margin ratchet below.
		Margin in respect of any Incremental Facility as set out in section entitled "Senior Facilities" above.

First Lien Leverage Ratio	Facility B Margin	Revolving Facility Margin
Greater than or equal to 4.50:1	4.50%	3.00%
Greater than or equal to 4.00:1 but less than 4.50:1	4.25%	2.75%
Greater than or equal to 3.50:1 but less than 4.00	4.00%	2.50%
Greater than or equal to 3.00 but less than 3.50	3.75%	2.25%
Below 3.00	3.75%	2.00%

Clause de défaut

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

Avantages:

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

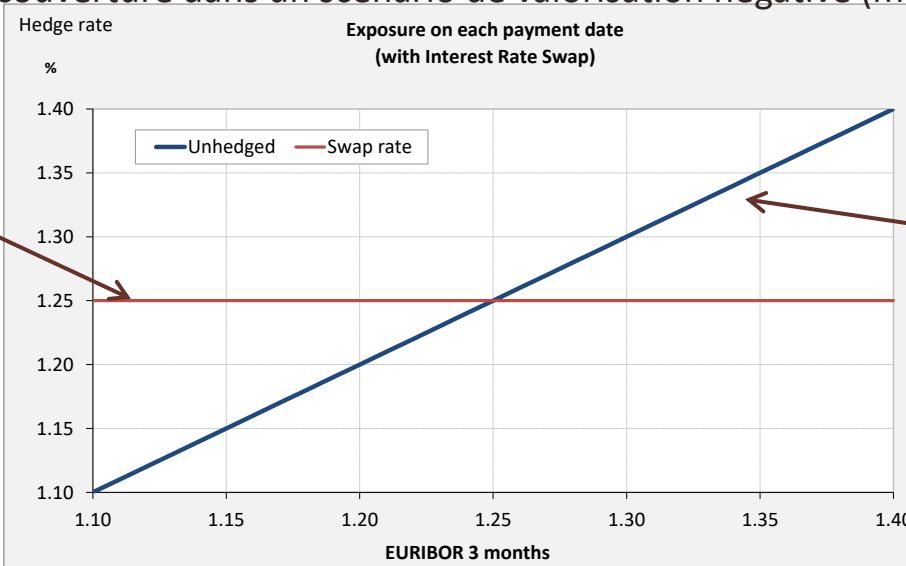
A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).

Inconvénients:

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

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

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



Graphique illustratif: données non actualisées

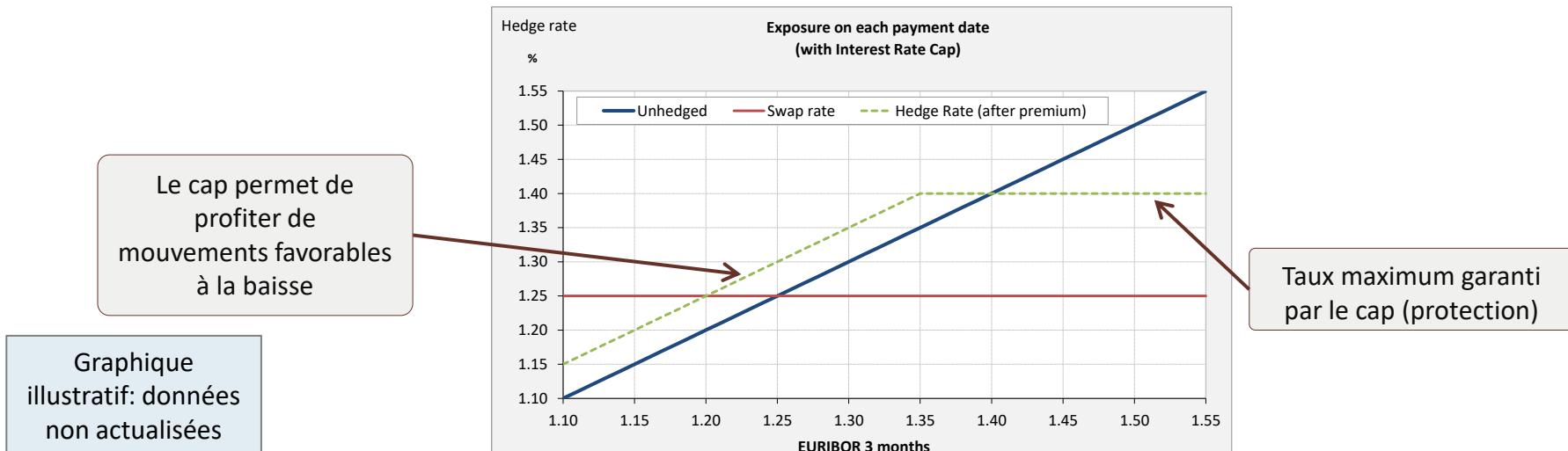
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

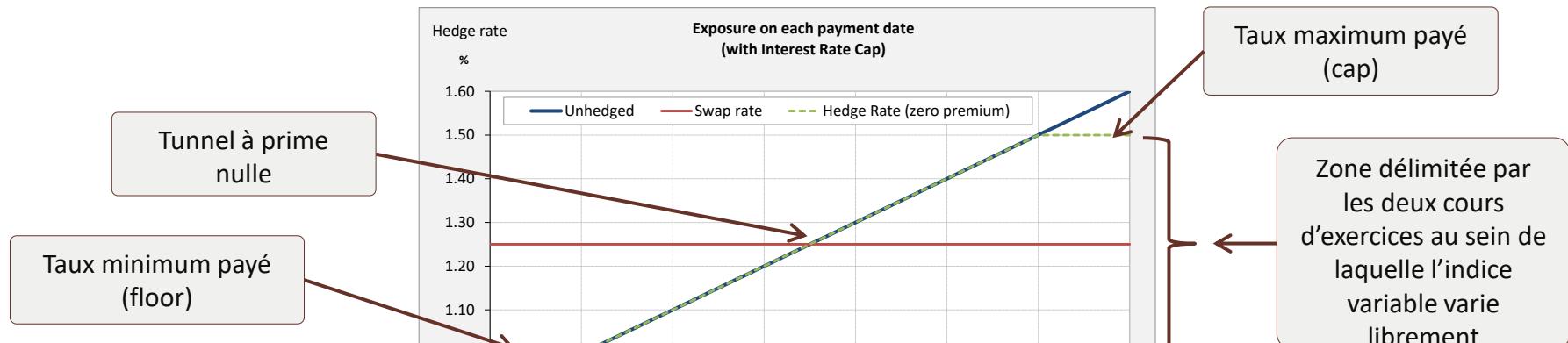
Avantages:

- 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.