



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

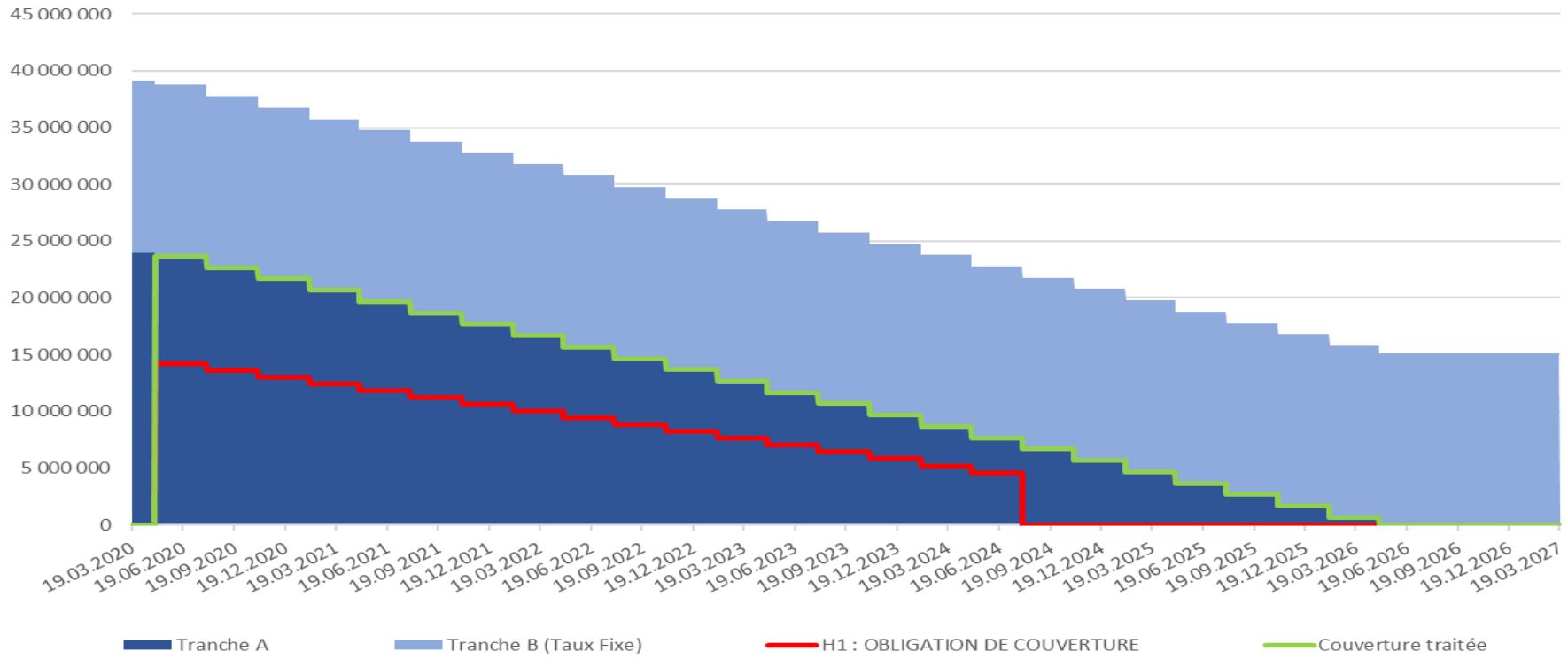
29 Avril 2020

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 6 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- Un cap avec plafond (strike) à 0% 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.



Financements: (BPRP, LCL) Crédits Senior de **€46'100'000**, tiré le **19/03/2020**:

- Prêt d'Acqu. et de Refin. – **Tranche A:** **€24'000'000**, amort. linéaire trimestriel, échéance 30/04/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- Prêt d'Acqu. et de Refin. – **Tranche B :** **€15'100'000**, amort. In fine, échéance 19/03/2027, **taux fixe**.
- Le crédit renouvelable: **€ 7'000'000** n'est pas pris en compte dans l'analyse.

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 6 ans.
- Répartition bancaire : BPRI 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 27/04/2020
Date de début	: 30/04/2020
Date de Fin	: 30/04/2026
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BPRI

Nominal de départ : € 23'667'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/04/2026 : **0.1125%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 84'142**.

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement
28.04.2020	30.04.2020	31.07.2020	31.07.2020	23 667 000	6 804	-77 338
29.07.2020	31.07.2020	30.10.2020	30.10.2020	22 667 000	6 513	-70 824
28.10.2020	30.10.2020	29.01.2021	29.01.2021	21 667 000	6 226	-64 598
27.01.2021	29.01.2021	30.04.2021	30.04.2021	20 667 000	5 939	-58 660
28.04.2021	30.04.2021	30.07.2021	30.07.2021	19 667 000	5 651	-53 009
28.07.2021	30.07.2021	29.10.2021	29.10.2021	18 667 000	5 364	-47 645
27.10.2021	29.10.2021	31.01.2022	31.01.2022	17 667 000	5 244	-42 401
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	16 667 000	4 631	-37 769
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	15 667 000	4 502	-33 267
27.07.2022	29.07.2022	31.10.2022	31.10.2022	14 667 000	4 353	-28 914
27.10.2022	31.10.2022	31.01.2023	31.01.2023	13 667 000	3 970	-24 944
27.01.2023	31.01.2023	28.04.2023	28.04.2023	12 667 000	3 480	-21 464
26.04.2023	28.04.2023	31.07.2023	31.07.2023	11 667 000	3 463	-18 001
27.07.2023	31.07.2023	31.10.2023	31.10.2023	10 667 000	3 099	-14 902
27.10.2023	31.10.2023	31.01.2024	31.01.2024	9 667 000	2 808	-12 094
29.01.2024	31.01.2024	30.04.2024	30.04.2024	8 667 000	2 463	-9 631
26.04.2024	30.04.2024	31.07.2024	31.07.2024	7 667 000	2 227	-7 403
29.07.2024	31.07.2024	31.10.2024	31.10.2024	6 667 000	1 937	-5 466
29.10.2024	31.10.2024	31.01.2025	31.01.2025	5 667 000	1 646	-3 820
29.01.2025	31.01.2025	30.04.2025	30.04.2025	4 667 000	1 312	-2 509
28.04.2025	30.04.2025	31.07.2025	31.07.2025	3 667 000	1 065	-1 443
29.07.2025	31.07.2025	31.10.2025	31.10.2025	2 667 000	775	-669
29.10.2025	31.10.2025	30.01.2026	30.01.2026	1 667 000	479	-190
28.01.2026	30.01.2026	30.04.2026	30.04.2026	667 000	190	0

Prime lissée

0,1125%

Total à payer

84 142

Tableaux d'amortissement

FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Crédit renouvelable		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD			
17.03.2020	19.03.2020	30.04.2020	30.04.2020	333 000	24 000 000	0	15 100 000	0	7 000 000	46 100 000	0	0
28.04.2020	30.04.2020	31.07.2020	31.07.2020	1 000 000	23 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	45 767 000	14 200 200	23 667 000
29.07.2020	31.07.2020	30.10.2020	30.10.2020	1 000 000	22 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	44 767 000	13 600 200	22 667 000
28.10.2020	30.10.2020	29.01.2021	29.01.2021	1 000 000	21 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	43 767 000	13 000 200	21 667 000
27.01.2021	29.01.2021	30.04.2021	30.04.2021	1 000 000	20 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	42 767 000	12 400 200	20 667 000
28.04.2021	30.04.2021	30.07.2021	30.07.2021	1 000 000	19 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	41 767 000	11 800 200	19 667 000
28.07.2021	30.07.2021	29.10.2021	29.10.2021	1 000 000	18 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	40 767 000	11 200 200	18 667 000
27.10.2021	29.10.2021	31.01.2022	31.01.2022	1 000 000	17 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	39 767 000	10 600 200	17 667 000
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	1 000 000	16 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	38 767 000	10 000 200	16 667 000
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	1 000 000	15 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	37 767 000	9 400 200	15 667 000
27.07.2022	29.07.2022	31.10.2022	31.10.2022	1 000 000	14 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	36 767 000	8 800 200	14 667 000
27.10.2022	31.10.2022	31.01.2023	31.01.2023	1 000 000	13 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	35 767 000	8 200 200	13 667 000
27.01.2023	31.01.2023	28.04.2023	28.04.2023	1 000 000	12 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	34 767 000	7 600 200	12 667 000
26.04.2023	28.04.2023	31.07.2023	31.07.2023	1 000 000	11 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	33 767 000	7 000 200	11 667 000
27.07.2023	31.07.2023	31.10.2023	31.10.2023	1 000 000	10 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	32 767 000	6 400 200	10 667 000
27.10.2023	31.10.2023	31.01.2024	31.01.2024	1 000 000	9 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	31 767 000	5 800 200	9 667 000
29.01.2024	31.01.2024	30.04.2024	30.04.2024	1 000 000	8 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	30 767 000	5 200 200	8 667 000
26.04.2024	30.04.2024	31.07.2024	31.07.2024	1 000 000	7 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	29 767 000	4 600 200	7 667 000
29.07.2024	31.07.2024	31.10.2024	31.10.2024	1 000 000	6 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	28 767 000	0	6 667 000
29.10.2024	31.10.2024	31.01.2025	31.01.2025	1 000 000	5 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	27 767 000	0	5 667 000
29.01.2025	31.01.2025	30.04.2025	30.04.2025	1 000 000	4 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	26 767 000	0	4 667 000
28.04.2025	30.04.2025	31.07.2025	31.07.2025	1 000 000	3 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	25 767 000	0	3 667 000
29.07.2025	31.07.2025	31.10.2025	31.10.2025	1 000 000	2 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	24 767 000	0	2 667 000
29.10.2025	31.10.2025	30.01.2026	30.01.2026	1 000 000	1 667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	23 767 000	0	1 667 000
28.01.2026	30.01.2026	30.04.2026	30.04.2026	667 000	667 000	0	15 100 000	0	7 000 000	22 767 000	0	667 000
28.04.2026	30.04.2026	31.07.2026	31.07.2026	0	0	0	15 100 000	0	7 000 000	22 100 000	0	0
29.07.2026	31.07.2026	30.10.2026	30.10.2026	0	0	0	15 100 000	0	7 000 000	22 100 000	0	0
28.10.2026	30.10.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	0	0	15 100 000	7 000 000	7 000 000	22 100 000	0	0
29.12.2026	31.12.2026	29.01.2027	29.01.2027	0	0	0	15 100 000	0	0	15 100 000	0	0
27.01.2027	29.01.2027	19.03.2027	19.03.2027	0	0	15 100 000	15 100 000	0	0	15 100 000	0	0
17.03.2027	19.03.2027	30.04.2027	30.04.2027	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Période
brisée

Outre les aspects qualitatifs (analyses et choix de la stratégie la plus adaptée) et le gain de temps durant le processus, la prestation de KERIUS Finance a permis de générer les économies suivantes:

Valeur 1 BP	7 411
BPRI	
Economies totales	64 973
Taux/Prix sans marge bancaire	75 000
Prix avec marge bancaire standard *	149 115
Marge bancaire standard (10 points de base) *	74 115
Prix final	84 142
Marge finale	9 142

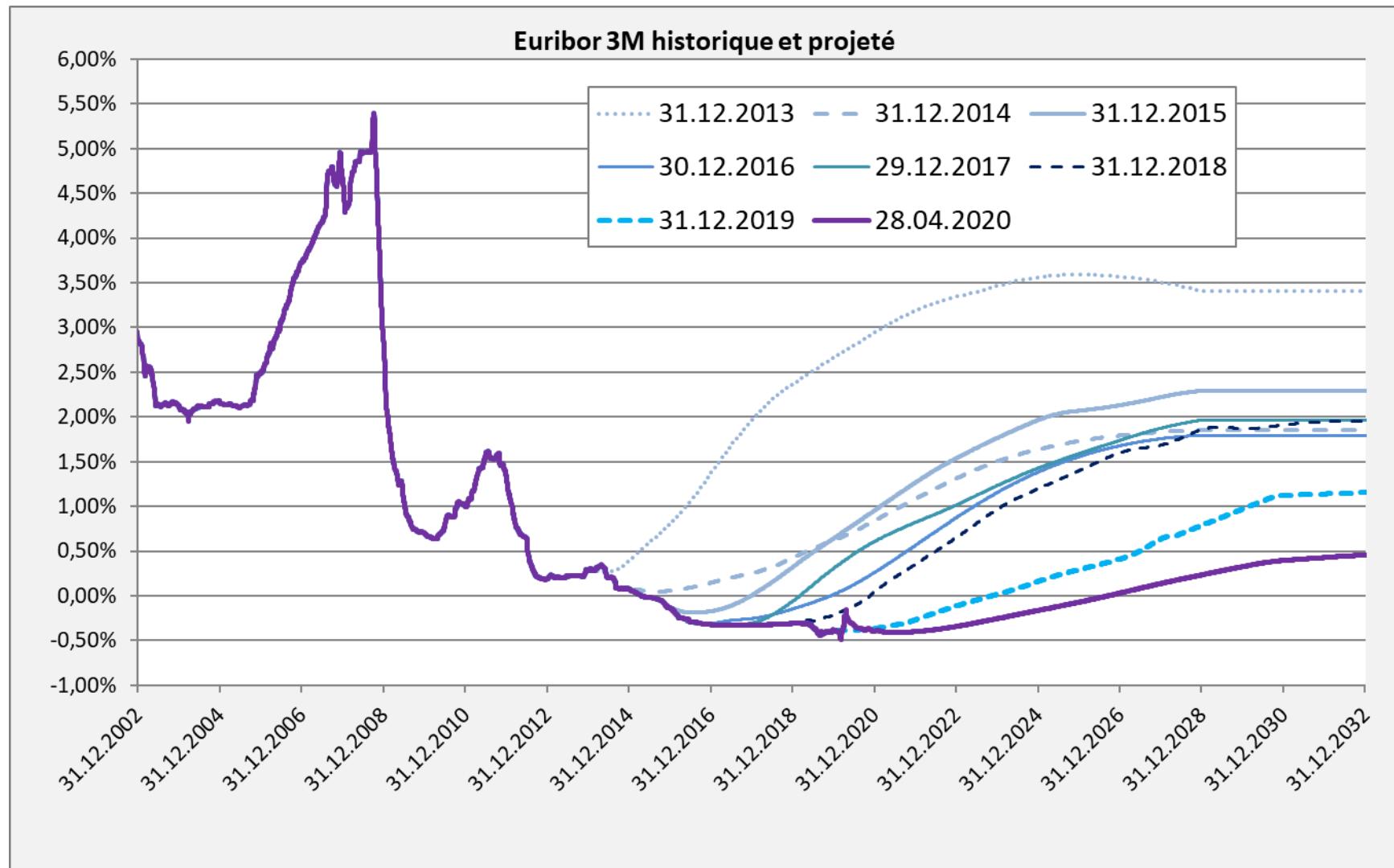
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

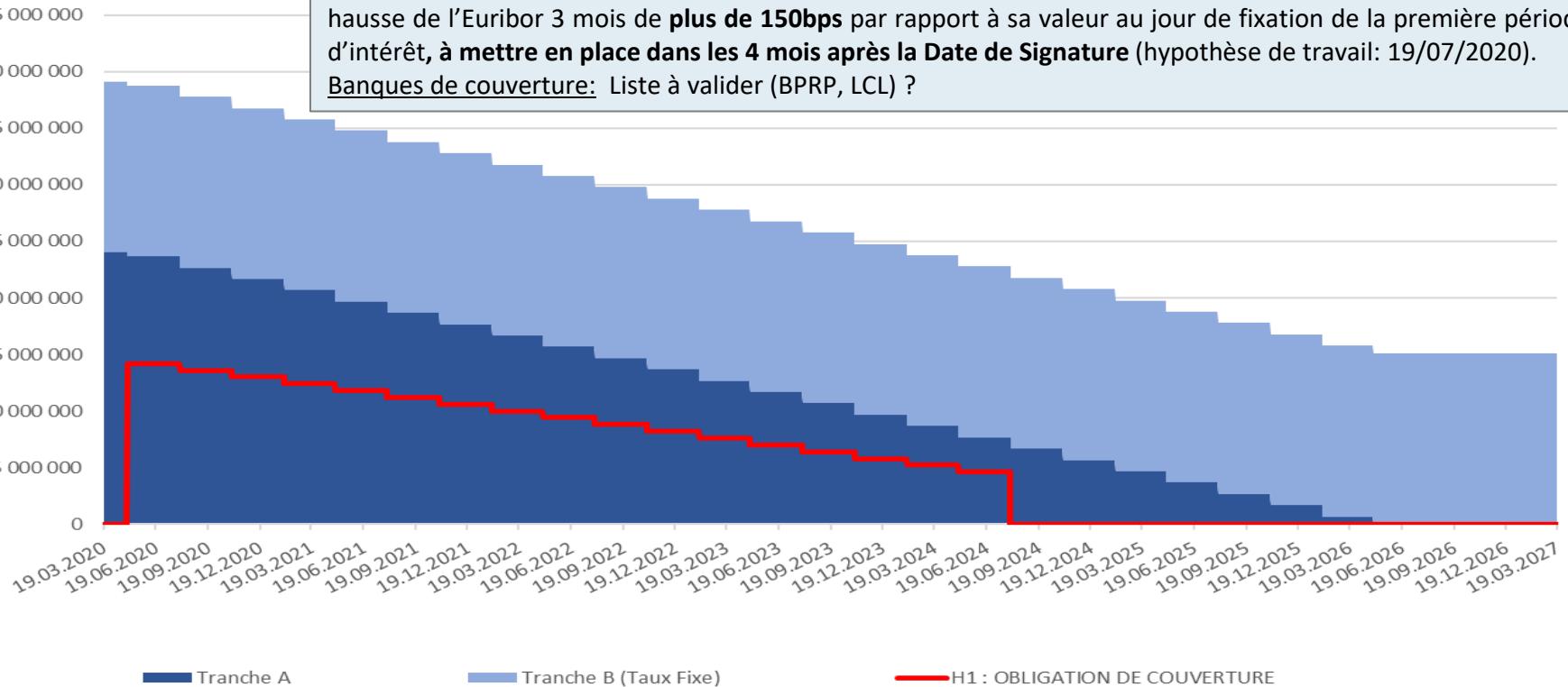


Cartographie des dettes

Obligation de couverture :

Crédits Senior : **60%** minimum de la **Tranche A** du Prêt d'Acqu. et de Refin., pendant **4 ans minimum**, contre une hausse de l'Euribor 3 mois de **plus de 150bps** par rapport à sa valeur au jour de fixation de la première période d'intérêt, à mettre en place dans les **4 mois après la Date de Signature** (hypothèse de travail: 19/07/2020).

Banques de couverture: Liste à valider (BPRP, LCL) ?

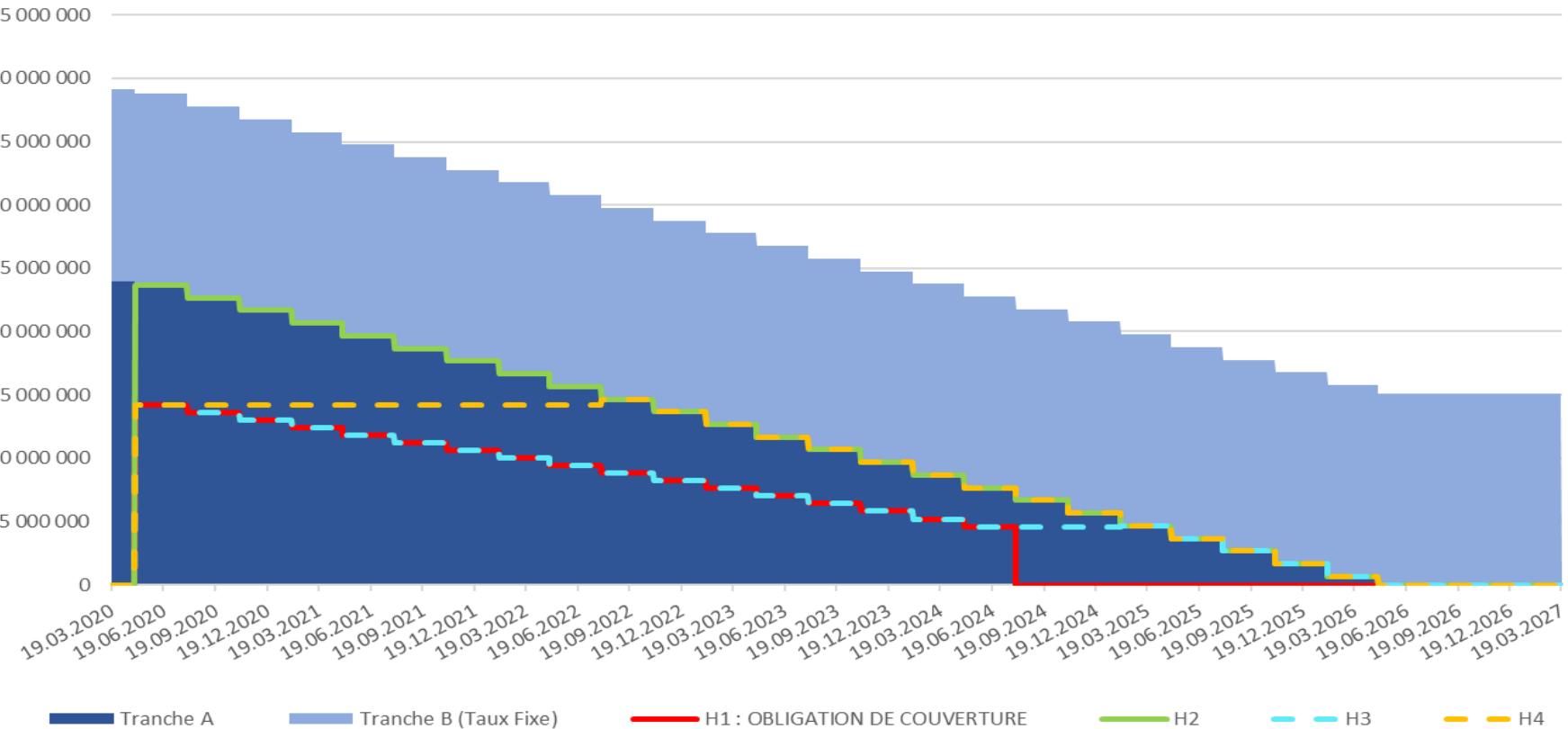


Financements: (BPRP, LCL) Crédits Senior de €46'100'000, tiré le 19/03/2020:

- Prêt d'Acqu. et de Refin. – **Tranche A:** €24'000'000, amort. linéaire trimestriel, échéance 30/04/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- Prêt d'Acqu. et de Refin. – **Tranche B :** €15'100'000, amort. In fine, échéance 19/03/2027, **taux fixe**.
- Le crédit renouvelable: € 7'000'000 n'est pas pris en compte dans l'analyse.

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H1	H2	H3	H4
Durée	4,25 ans	6 ans	6 ans	6 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	14 200 200	23 667 000	14 200 200	14 200 200
Début de période	30/04/2020	30/04/2020	30/04/2020	30/04/2020
Fin de période	31/07/2024	30/04/2026	30/04/2026	30/04/2026
Valeur 1bp en EUR	4 056	7 411	4 627	6 162
Taux de swap (cf annexes sur problèmes liés aux taux négatifs)				
Swap sans Floor	-0,35%	-0,33%	-0,32%	-0,32%
Floor 0%	0,48%	0,49%	0,49%	0,49%
Swap avec Floor	0,13%	0,15%	0,17%	0,17%
Prime d'option lissée				
Cap 0% annualisé	0,13%	0,15%	0,17%	0,17%
Taux financement Max	0,13%	0,15%	0,17%	0,17%
Cap 0.5% annualisé	0,09%	0,10%	0,11%	0,11%
Taux financement Max	0,59%	0,60%	0,61%	0,61%
Cap 1% annualisé	0,07%	0,08%	0,09%	0,09%
Taux financement Max	1,07%	1,08%	1,09%	1,09%
Prime des options en EUR				
Cap 0%	51 000	114 200	77 000	106 300
Cap 0.5%	34 800	76 600	51 500	69 900
Cap 1%	28 400	60 000	39 800	53 600
Floor 0% du financement	184 000	364 500	228 400	306 000
Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix		5		

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

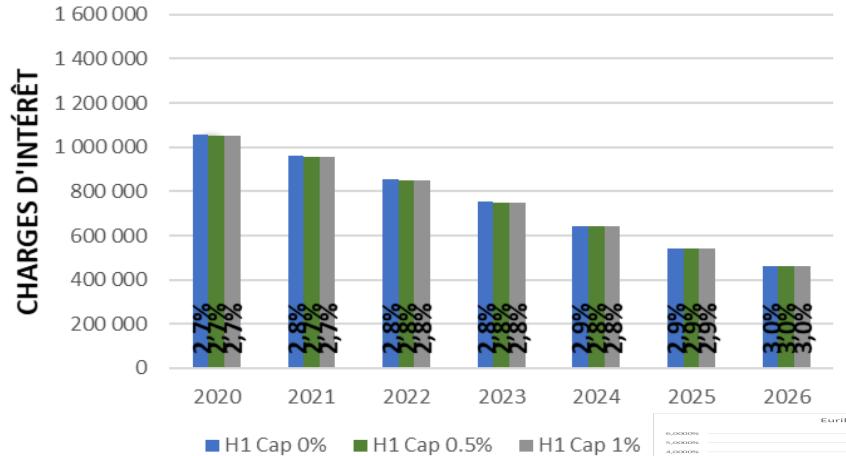
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Simulation frais financiers

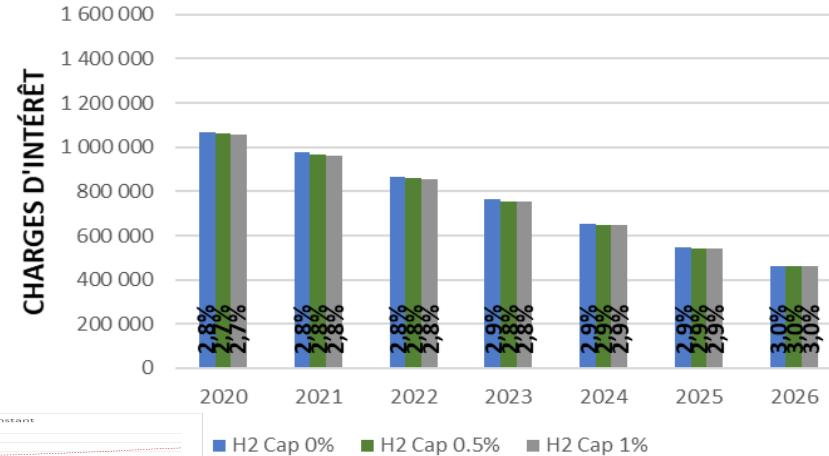
avec Euribor constant

Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **2,65%** (Tranche A), **4,25%** (Tranche B) : le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M

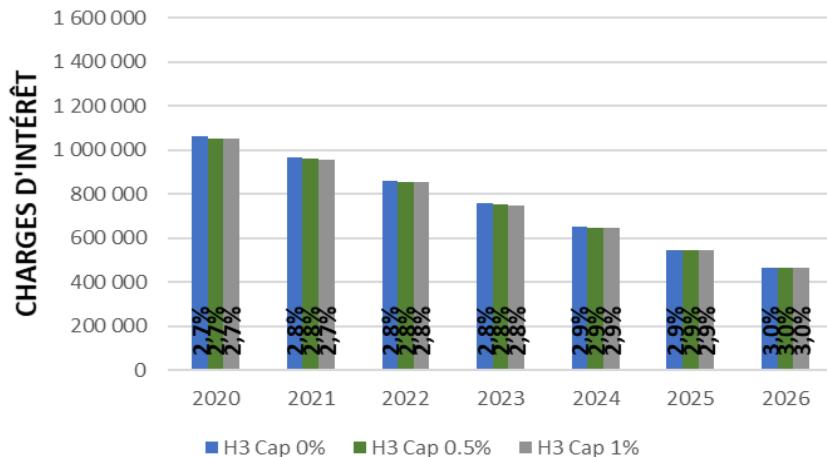
STRATEGIE H1



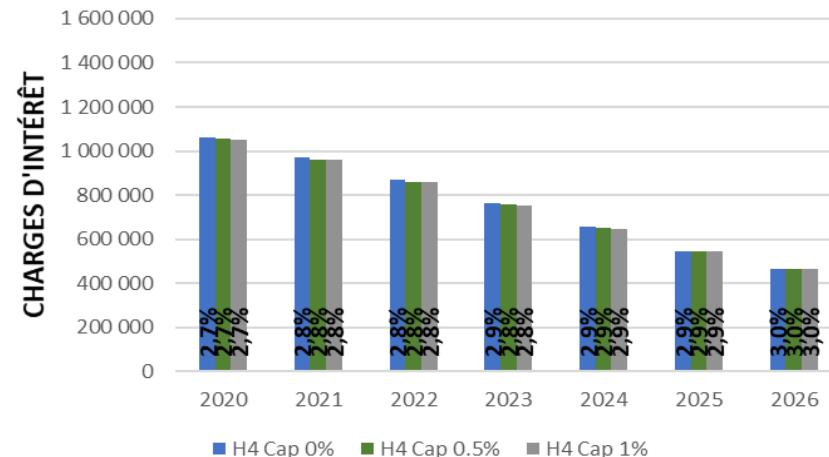
STRATEGIE H2

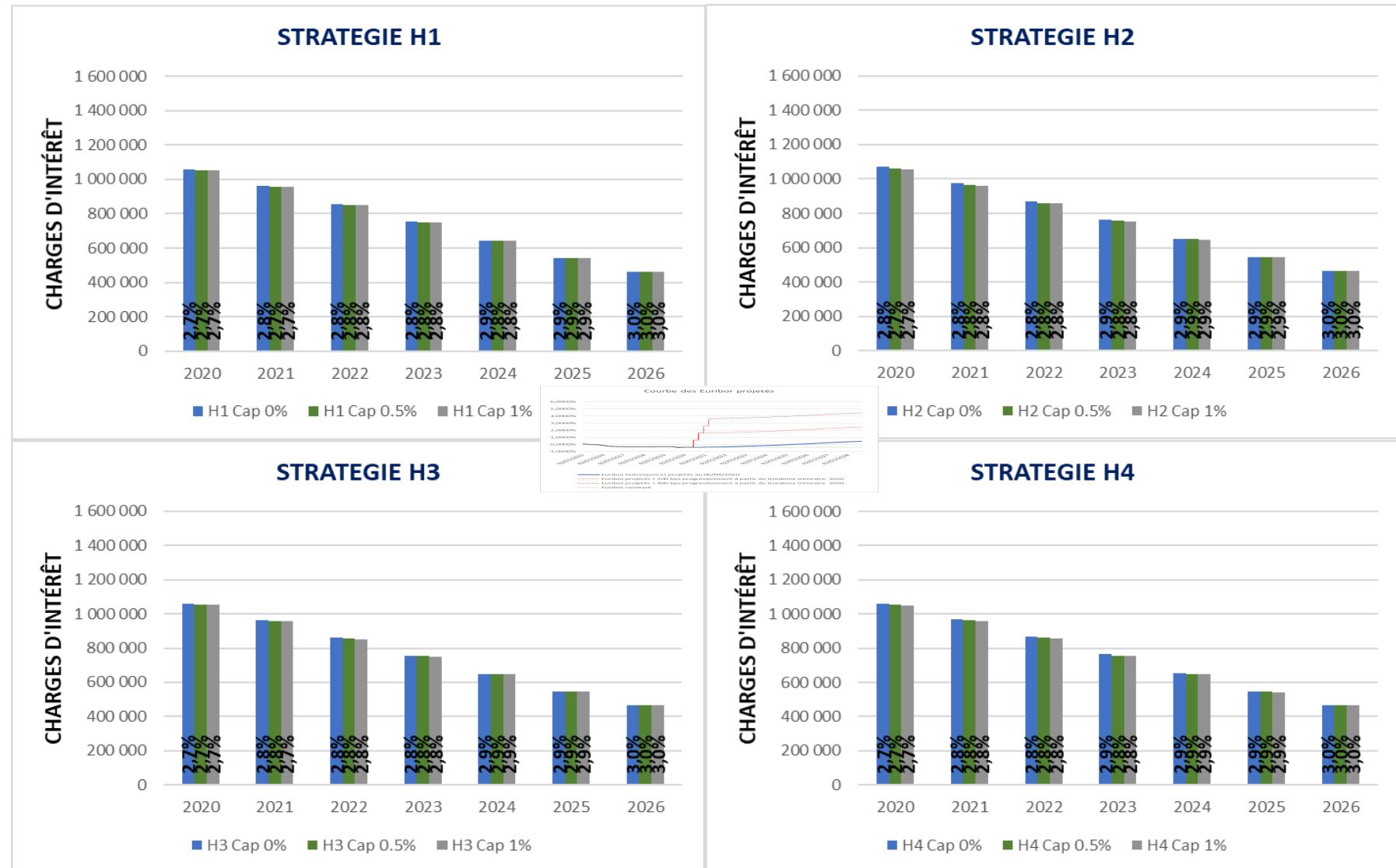


STRATEGIE H3

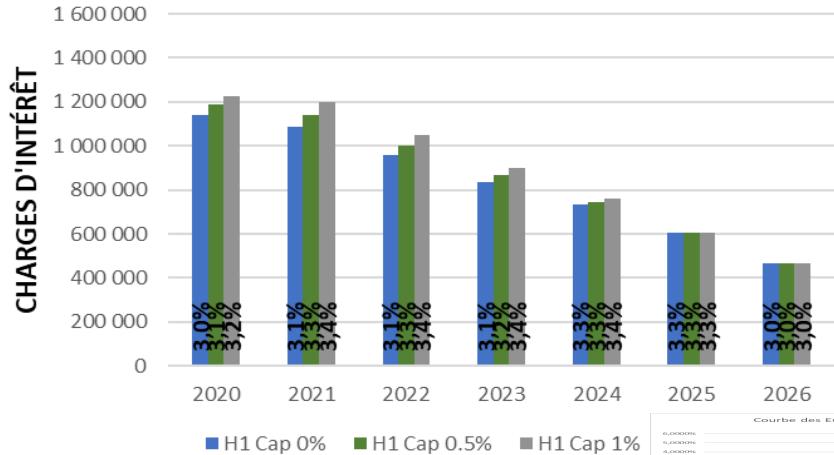


STRATEGIE H4

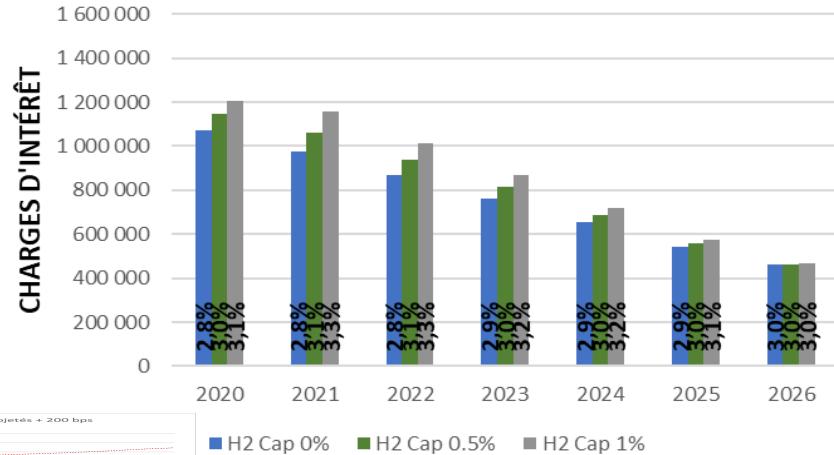




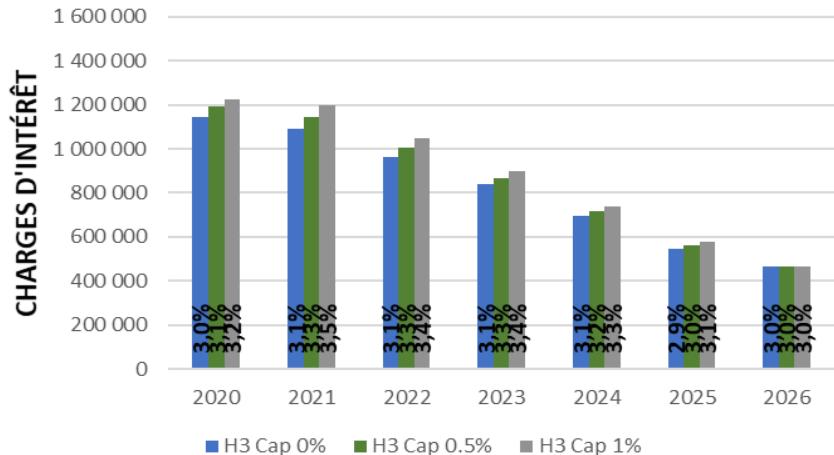
STRATEGIE H1



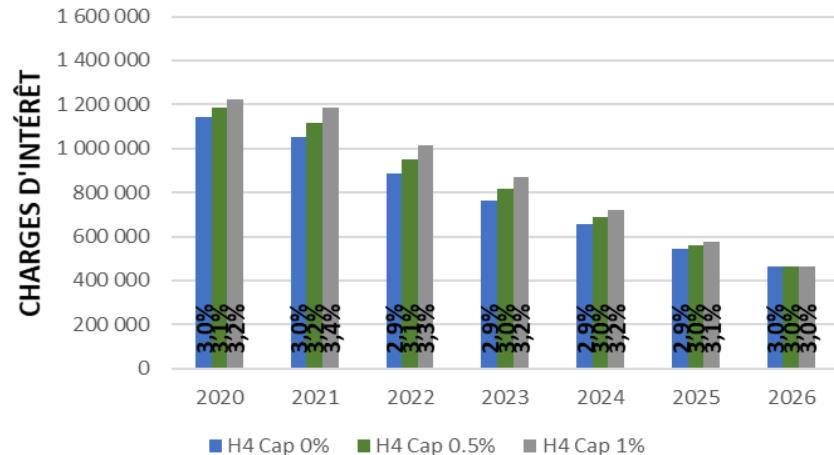
STRATEGIE H2

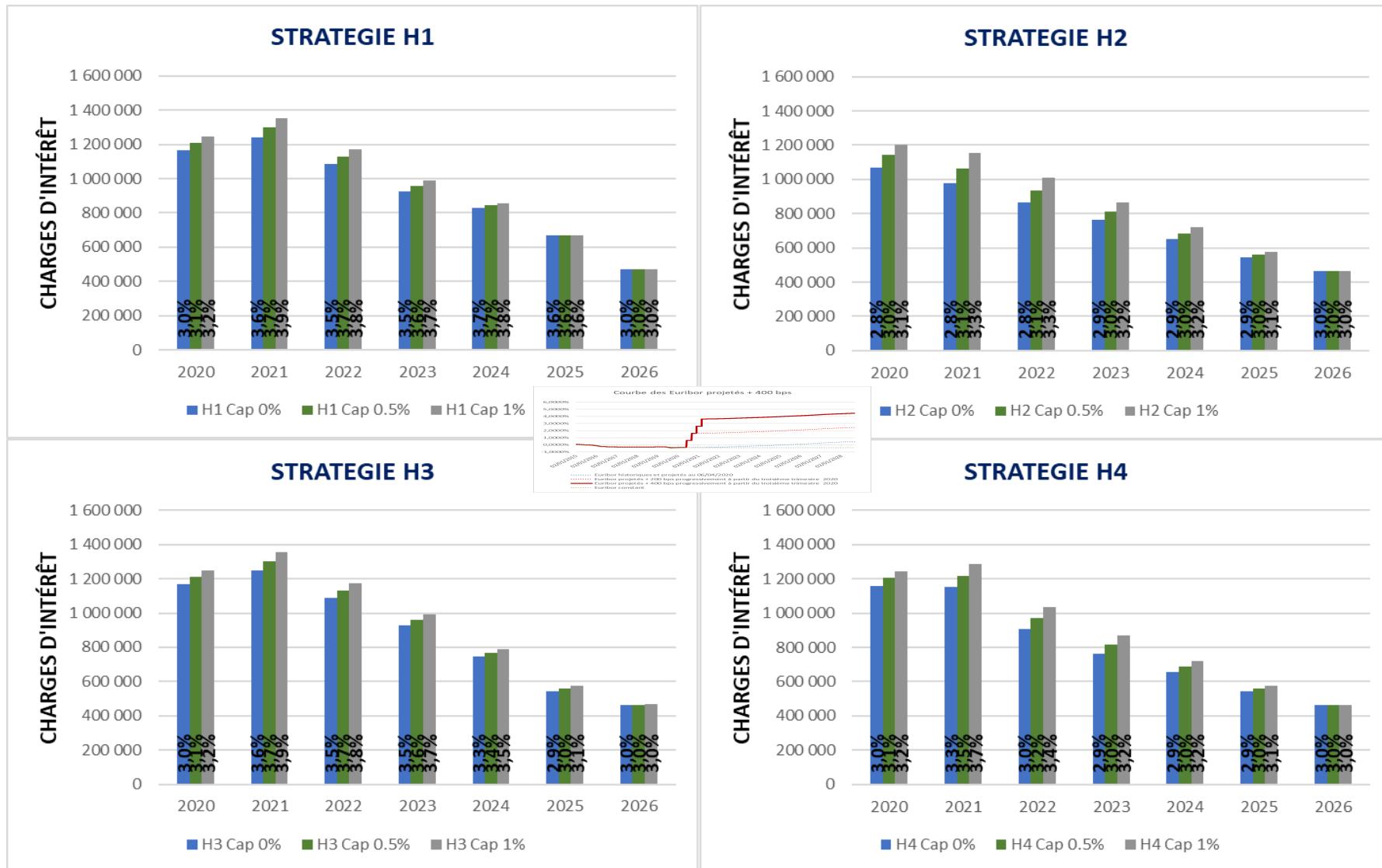


STRATEGIE H3

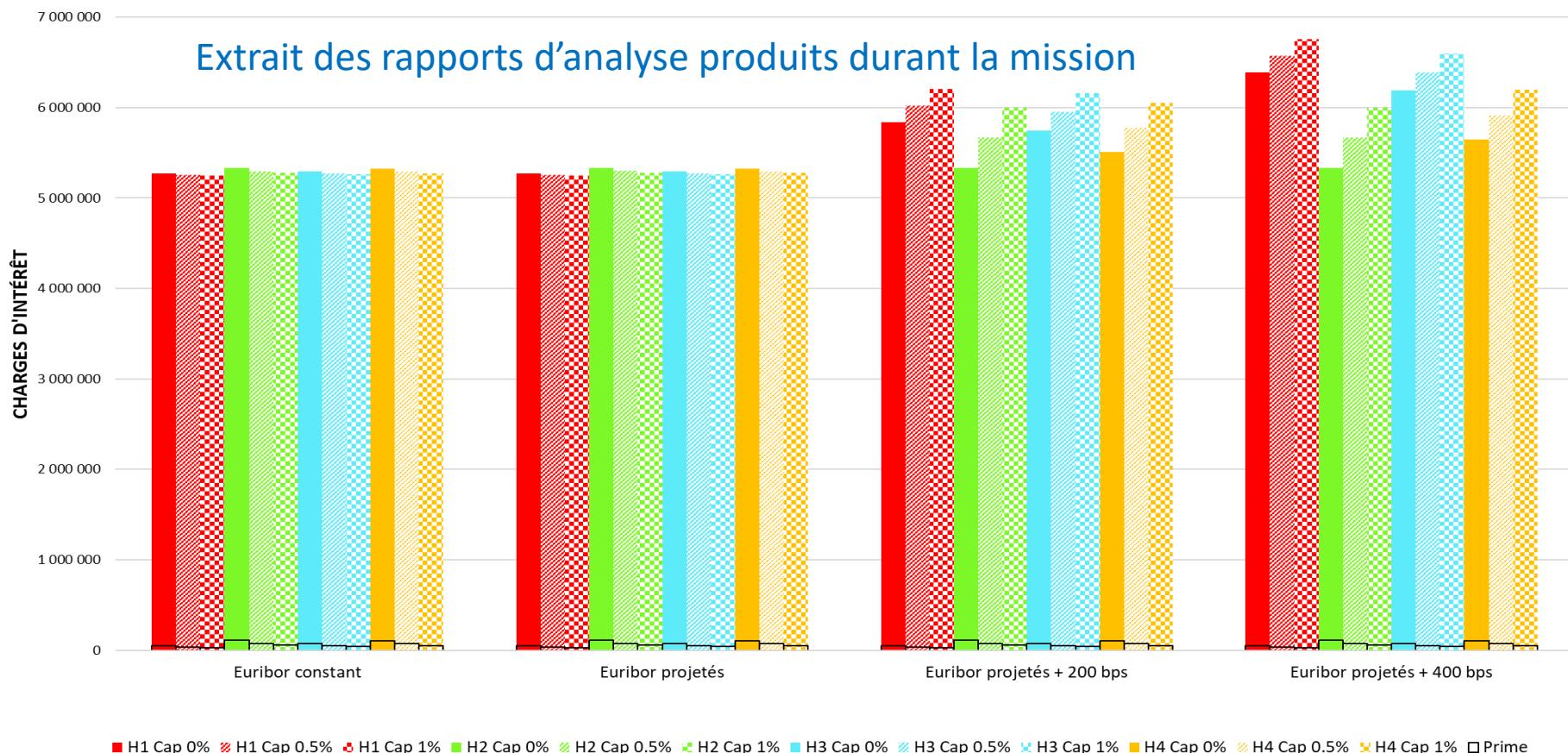


STRATEGIE H4





Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

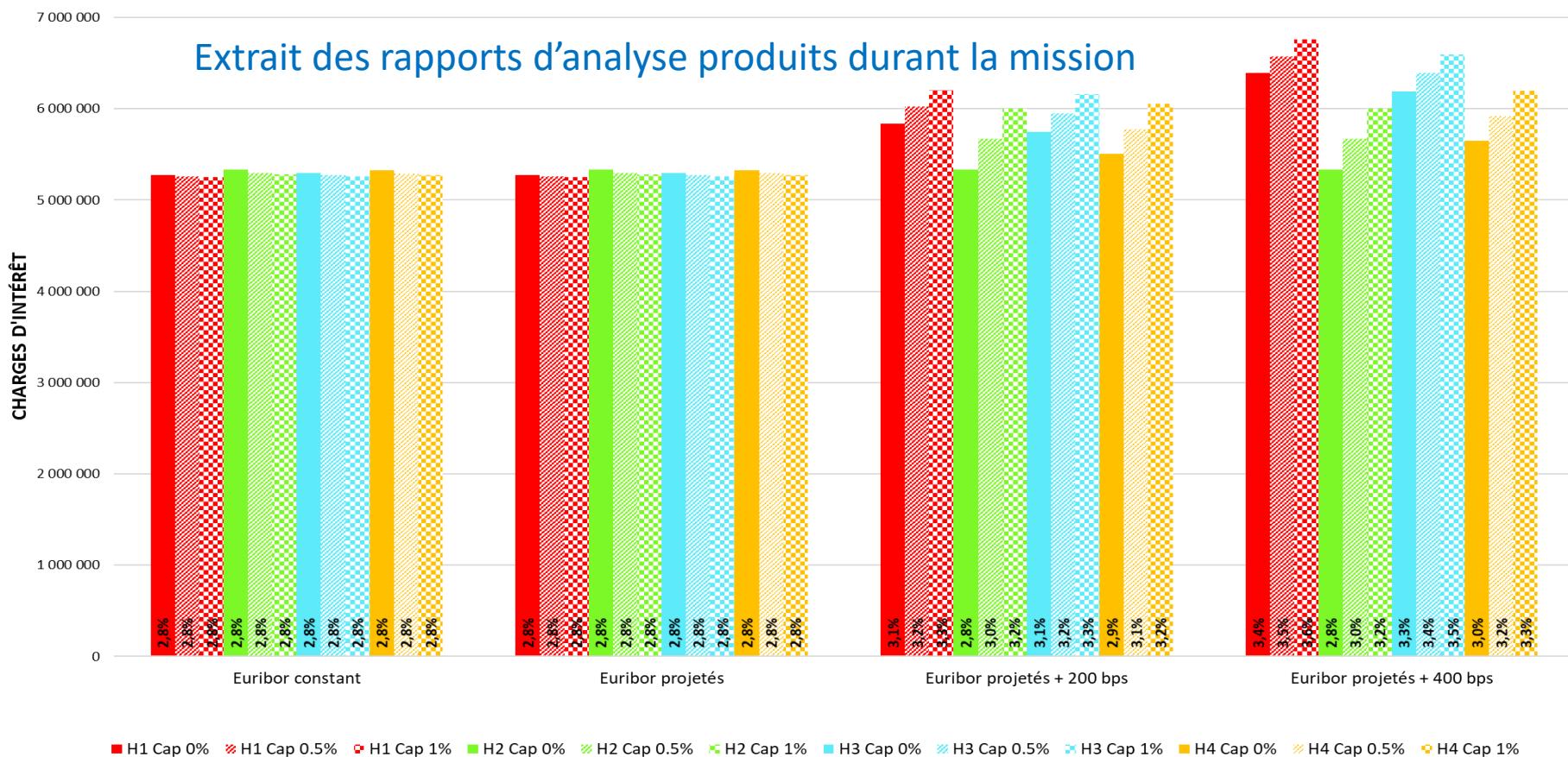


■ H1 Cap 0% ■ H1 Cap 0.5% ■ H1 Cap 1% ■ H2 Cap 0% ■ H2 Cap 0.5% ■ H2 Cap 1% ■ H3 Cap 0% ■ H3 Cap 0.5% ■ H3 Cap 1% ■ H4 Cap 0% ■ H4 Cap 0.5% ■ H4 Cap 1% □ Prime

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	5 271 879	5 255 689	5 249 293	5 335 012	5 297 445	5 280 859	5 297 852	5 272 371	5 260 680	5 327 139	5 290 764	5 274 475
Euribor projetés	5 272 969	5 256 779	5 250 383	5 335 012	5 298 534	5 281 949	5 297 852	5 273 461	5 261 770	5 327 139	5 291 853	5 275 564
Euribor projetés + 200 bps	5 834 250	6 020 734	6 202 844	5 335 012	5 667 700	5 997 757	5 746 533	5 952 246	6 157 581	5 506 265	5 777 761	6 055 174
Euribor projetés + 400 bps	6 388 687	6 575 171	6 757 280	5 335 012	5 667 700	5 997 757	6 186 888	6 392 602	6 597 937	5 645 948	5 917 443	6 194 856

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



■ H1 Cap 0% ■ H1 Cap 0.5% ■ H1 Cap 1% ■ H2 Cap 0% ■ H2 Cap 0.5% ■ H2 Cap 1% ■ H3 Cap 0% ■ H3 Cap 0.5% ■ H3 Cap 1% ■ H4 Cap 0% ■ H4 Cap 0.5% ■ H4 Cap 1%

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	5 271 879	5 255 689	5 249 293	5 335 012	5 297 445	5 280 859	5 297 852	5 272 371	5 260 680	5 327 139	5 290 764	5 274 475
Euribor projetés	5 272 969	5 256 779	5 250 383	5 335 012	5 298 534	5 281 949	5 297 852	5 273 461	5 261 770	5 327 139	5 291 853	5 275 564
Euribor projetés + 200 bps	5 834 250	6 020 734	6 202 844	5 335 012	5 667 700	5 997 757	5 746 533	5 952 246	6 157 581	5 506 265	5 777 761	6 055 174
Euribor projetés + 400 bps	6 388 687	6 575 171	6 757 280	5 335 012	5 667 700	5 997 757	6 186 888	6 392 602	6 597 937	5 645 948	5 917 443	6 194 856

Problème lié aux taux négatifs

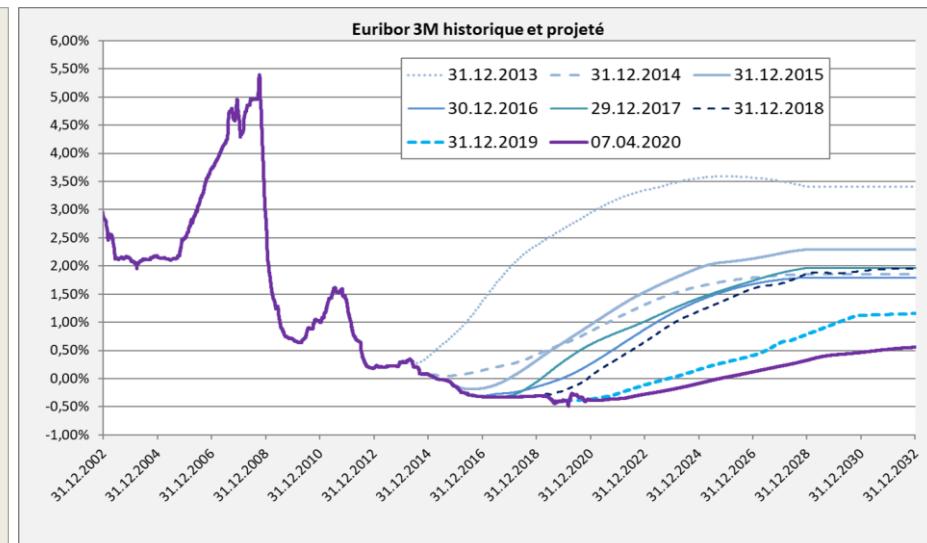
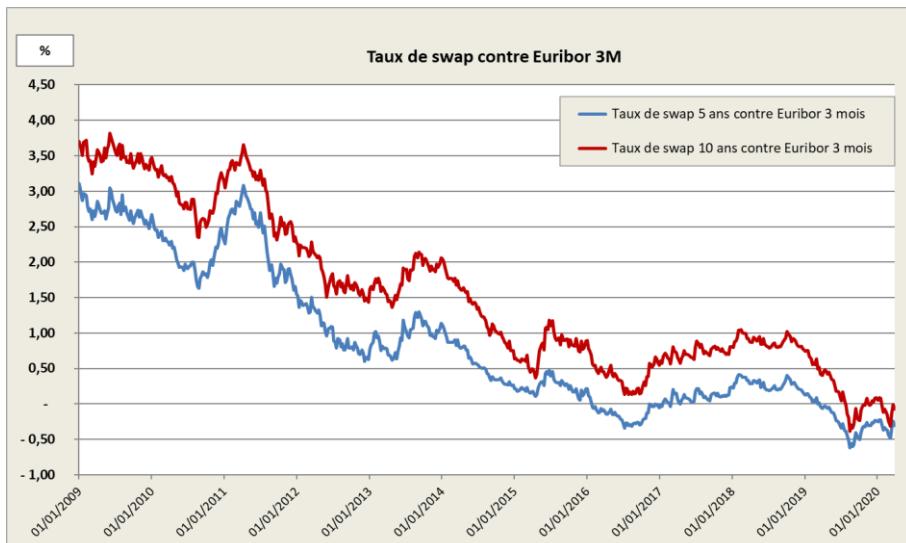
Les taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 négatif jusqu'à 2025;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 10 ans.

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

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



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

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

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

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

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

- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce 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).

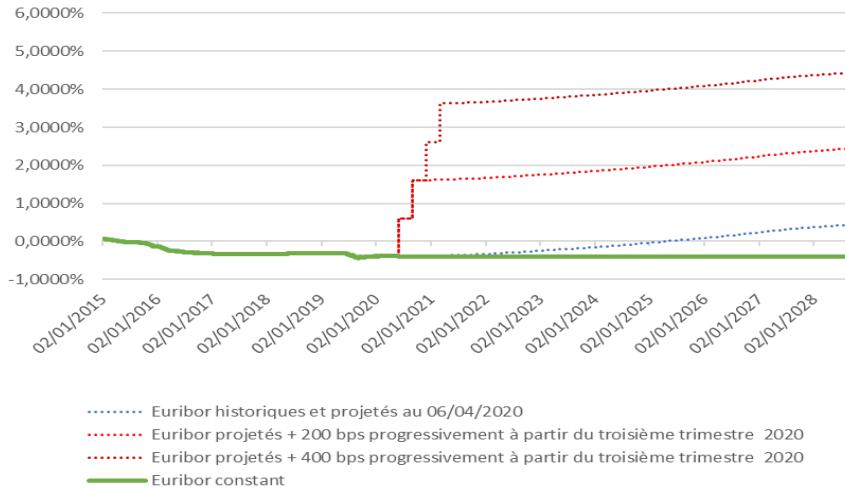
Solutions techniques:

- 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.

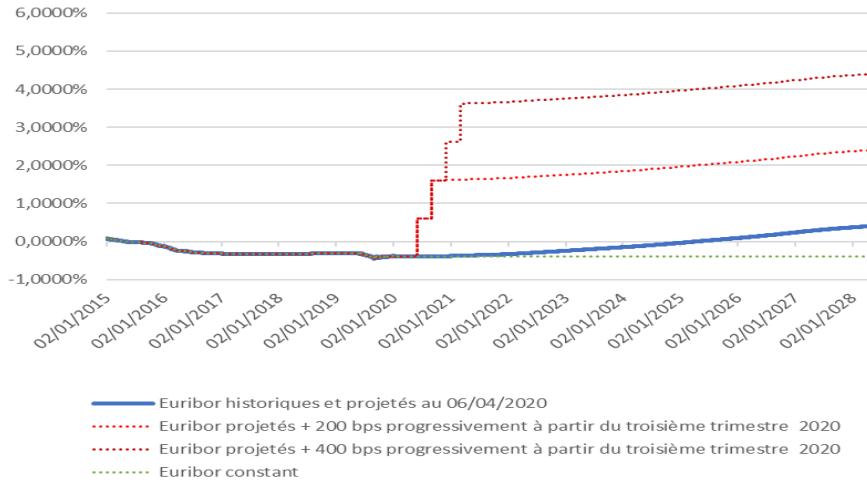
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

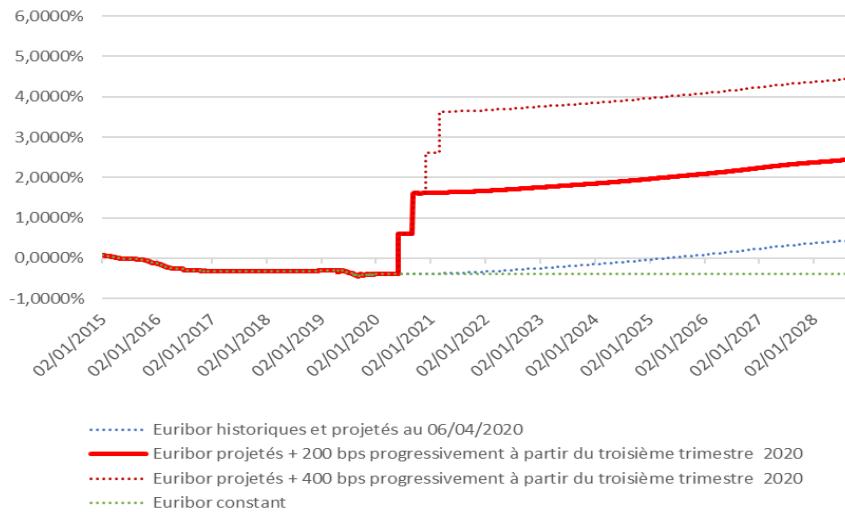
Euribor constant



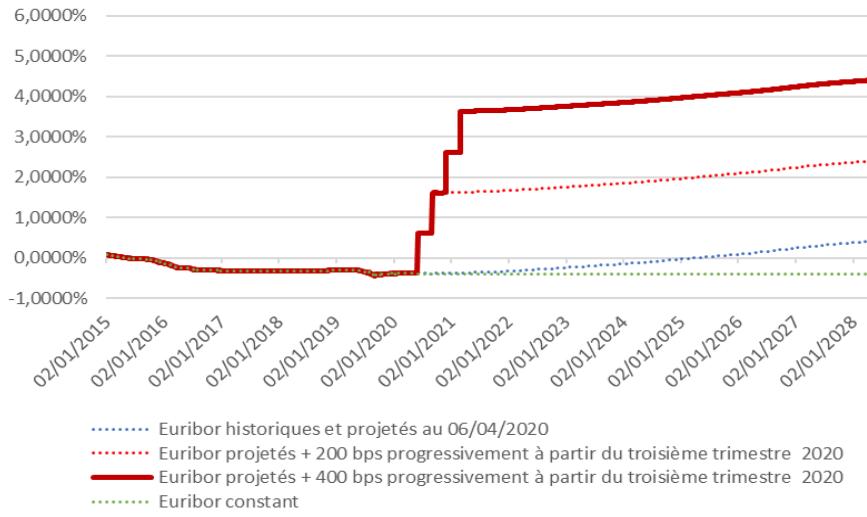
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Financement

Daté : [19] mars 2020
FM/096133-00007

Contrat de Prêt Senior

entre

NEWCO CAB
en qualité d'Emprunteur A et de Caution

SLOTA
en qualité d'Emprunteur Crédit Renouvelable

BANQUE POPULAIRE RIVES DE PARIS
en qualité d'Arrangeur Mandaté

CRÉDIT LYONNAIS
en qualité d'Arrangeur Mandaté, de Coordinateur, d'Agent Senior et d'Agent des Sûretés

LES ENTITÉS DONT LA LISTE FIGURE EN ANNEXE
1
en qualité de Prêteurs Senior

d'un montant maximal global de 46.100.000 EUR
destiné au refinancement partiel de l'endettement du Groupe et à la mise à disposition d'un crédit renouvelable.

En accord avec les parties, les présentes ont été rédigées par le procédé ASSEMBLACT R.C. empêchant toute substitution ou addition et sont seulement signées à la dernière page.

Financement

« Emprunteur A » désigne Newco Cab, telle que désignée en-tête du Contrat.

« Emprunteur Crédit Renouvelable » désigne SLOTA, telle que désignée en-tête du Contrat.

L'Emprunteur A envisage de refinancer partiellement l'endettement existant du Groupe et d'acquérir une action de l'Emprunteur Crédit Renouvelable.

L'Emprunteur A a demandé aux Arrangeurs Mandatés de mettre en place :

- (1) un crédit à terme destiné au refinancement de l'endettement existant du Groupe et au financement de l'acquisition d'une action de l'Emprunteur Crédit Renouvelable et des frais y afférents ; et
- (2) un crédit renouvelable destiné au financement des besoins généraux d'exploitation de l'Emprunteur Crédit Renouvelable et de ses Filiales.

Crédits Senior

Sous réserve des termes et conditions du Contrat, les Prêteurs Senior consentent dans la limite du Total des Engagements, soit 46.100.000 EUR à la Date de Signature :

- (A) à l'Emprunteur A, le Crédit d'Acquisition et de Refinancement d'un montant global maximum égal à la somme des Engagements au titre de la Tranche A et de la Tranche B, soit 39.100.000 EUR ;
- (B) à l'Emprunteur Crédit Renouvelable, le Crédit Renouvelable d'un montant global maximum égal à la somme des Engagements au titre du Crédit Renouvelable, soit 7.000.000 EUR sous réserve des stipulations de la définition d'Engagement à l'Article 1.1.

« Tranche A » désigne la tranche A du Crédit d'Acquisition et de Refinancement d'un montant maximum en principal de 24.000.000 EUR.

« Tranche B » désigne la tranche B du Crédit d'Acquisition et de Refinancement d'un montant maximum en principal de 15.100.000 EUR.

Remboursement

6. Remboursement normal des prêts senior

6.1 Remboursement normal du Prêt d'Acquisition et de Refinancement

- (A) L'Emprunteur A remboursera la Tranche A à hauteur des montants et aux dates stipulés dans l'échéancier ci-dessous, étant précisé que tout montant qui n'aurait pas été remboursé préalablement à la Date de Remboursement Finale de la Tranche A devra être intégralement remboursé à cette date.

Date de Remboursement de la Tranche A	Principal Dû (EUR)
30 avril 2020	333.000
31 juillet 2020	1.000.000
31 octobre 2020	1.000.000
31 janvier 2021	1.000.000

30 avril 2021	1.000.000
31 juillet 2021	1.000.000
31 octobre 2021	1.000.000
31 janvier 2022	1.000.000
30 avril 2022	1.000.000
31 juillet 2022	1.000.000
31 octobre 2022	1.000.000
31 janvier 2023	1.000.000
30 avril 2023	1.000.000
31 juillet 2023	1.000.000
31 octobre 2023	1.000.000
31 janvier 2024	1.000.000
30 avril 2024	1.000.000
31 juillet 2024	1.000.000
31 octobre 2024	1.000.000
31 janvier 2025	1.000.000
30 avril 2025	1.000.000
31 juillet 2025	1.000.000
31 octobre 2025	1.000.000
31 janvier 2026	1.000.000
Date de Remboursement Finale de la Tranche A, soit le 30 avril 2026	667.000

- (B) L'Emprunteur A remboursera la Tranche B en une seule fois à la Date de Remboursement de la Tranche B, soit le [19] mars 2027.
- (C) Tout montant du Prêt d'Acquisition et de Refinancement remboursé le sera à titre définitif.

Remboursement

6.2 Remboursement normal des Tirages au titre du Crédit Renouvelable

- (A) L'Emprunteur Crédit Renouvelable remboursera chaque Tirage au titre du Crédit Renouvelable le dernier jour de la Période d'Intérêts applicable.
- (B) Sous réserve des stipulations du Contrat, chaque Tirage au titre du Crédit Renouvelable remboursé conformément au paragraphe 6.2(A) ci-dessus pourra être emprunté à nouveau.
- (C) Chacun des Tirages en cours du Crédit Renouvelable devra être remboursé de manière définitive sans pouvoir être emprunté à nouveau, au plus tard à la Date de Remboursement Finale du Crédit Renouvelable, soit le 31 décembre 2026.

Obligation de couverture

« **Banques de Couverture** » désigne les Prêteurs Senior ou leurs Affiliés ayant conclu un ou plusieurs Contrats de Couverture, étant précisé que si une Banque de Couverture cesse d'être Prêteur Senior ou Affilié de Prêteur Senior, elle conservera sa qualité de Banque de Couverture dès lors qu'elle avait bien la qualité de Prêteur Senior ou d'Affilié de Prêteur Senior à la date de conclusion du ou des Contrats(s) de Couverture.

« **Contrat de Couverture** » désigne tout contrat de couverture de taux d'intérêts basé sur le contrat cadre ISDA ou le contrat cadre FBF devant être conclu par l'Emprunteur A conformément à l'Article 23.23, étant entendu que tout Contrat de Couverture constituera un contrat distinct du Contrat, et que la résiliation de tout Contrat de Couverture se fera conformément aux stipulations dudit Contrat de Couverture et pourra se traduire par le paiement d'une soultre de résiliation en faveur ou en défaveur de l'Emprunteur A.

23.23 Contrats de Couverture

- (A) L'Emprunteur A s'engage à conclure avec une ou plusieurs Banques de Couverture dans les 4 mois de la Date de Signature, un ou plusieurs Contrats de Couverture permettant de couvrir l'Emprunteur A contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de 1,50% par rapport à son niveau au Jour de Fixation relatif à la première Période d'Intérêts pour une durée minimum de 4 ans et portant sur un montant notionnel minimum égal à 60 % de la Tranche A.

Intérêts

« **Marge Initiale** » désigne :

- (A) en ce qui concerne la Tranche A, 2,65 % par an ;
- (B) en ce qui concerne la Tranche B, 4,25 % par an ; et
- (C) en ce qui concerne chaque Tirage au titre du Crédit Renouvelable, 2,50 % par an.

Le taux des intérêts courus sur la Tranche B pour toute Période d'Intérêts, sera le taux annuel, exprimé en pourcentage, égal à la Marge applicable.

L'Emprunteur A s'engage à maintenir le Ratio de Levier, pour chaque Période de Calcul se terminant à chaque Date de Test indiquée dans la colonne A ci-dessous, à un niveau inférieur à la valeur maximale correspondante indiquée dans la colonne B ci-dessous.

Colonne A Date de Test	Colonne B Ratio de Levier
31 décembre 2020	3,3
31 décembre 2021	2,9
31 décembre 2022	2,5
31 décembre 2023	2,0
31 décembre 2024	1,5
31 décembre 2025 et chaque Date de Test suivante	1,0

Ratio de Levier (« R1 ») Niveau Tranche A	Tranche A Marge applicable (%)	Tranche B Marge applicable (%)	Crédit Renouvelable Marge applicable (%)
R1 > 2,30	2,65	4,25	2,50
2,30 ≥ R1 > 1,50	2,40	4,00	2,25
R1 ≤ 1,50	2,15	3,85	2,00

Intérêts

10. **Intérêts**

10.1 Calcul des intérêts

- (A) Le taux servant de base au calcul des intérêts courus sur chaque Prêt Senior pour toute Période d'Intérêts, sera le taux annuel, exprimé en pourcentage, égal à la somme :
 - (1) de la Marge applicable ;
 - (2) de l'EURIBOR pour la Période d'Intérêts en question (ou, le cas échéant, s'agissant de la première Période d'Intérêts à compter de la Date de Signature, l'€STR Majoré ; et
 - (3) des éventuels Coûts Obligatoires.
- (B) Les intérêts au titre des Prêts Senior seront calculés par référence à des Périodes d'Intérêts successives déterminées conformément aux stipulations de l'Article 11.1 et de l'Article 11.2.
- (C) Les intérêts seront calculés par l'Agent Senior sur la base (1) du nombre exact de jours écoulés au cours de la Période d'Intérêts concernée (le premier jour de chaque Période d'Intérêts étant inclus et le dernier jour exclu) divisé par trois cent soixante (360) et, (2) de l'encours du Prêt Senior concerné au premier jour de la Période d'Intérêts considérée.
- (D) Dans l'hypothèse où l'encours d'un Prêt Senior augmenterait ou diminuerait au cours d'une Période d'Intérêts du fait, notamment, de l'incorporation d'intérêts capitalisés ou d'un remboursement intervenant à une date autre qu'une date de paiement d'intérêts établie conformément à l'Article 10.2, le calcul ci-dessus s'effectuera en prenant en compte cette augmentation ou cette diminution de l'encours du Prêt Senior concerné au cours de la Période d'Intérêts considérée sur une base prorata temporis.

« EURIBOR » désigne :

- (A) le Taux Ecran applicable, à 11h00 (heure de Bruxelles), le Jour de Fixation, pour des dépôts en Euro d'une durée équivalente à celle de la Période d'Intérêts du Prêt Senior considéré ; ou
- (B) tel qu'autrement déterminé conformément à l'Article 12.1,

et si, dans les deux cas, ce taux est inférieur à zéro, l'EURIBOR sera considéré comme égal à zéro.

Intérêts

11. Périodes d'intérêts¹11.1 **Périodes d'Intérêts relatives au Prêt d'Acquisition et de Refinancement**

- (A) La première Période d'Intérêts relative au Prêt d'Acquisition et de Refinancement aura une durée convenue entre l'Agent Senior et l'Emprunteur A.
- (B) Sous réserve des autres stipulations du présent Article 11.1, chaque Période d'Intérêts, autre que la première Période d'Intérêts, aura une durée de 3 mois.
- (C) Aucune Période d'Intérêts ne pourra avoir une durée allant au-delà de :
 - (1) la Date de Remboursement Finale de la Tranche A (s'agissant de la Tranche A), étant précisé que la durée de chaque Période d'Intérêts relative à la

Tranche A sera le cas échéant réduite de façon à faire coïncider son dernier jour avec une Date de Remboursement de la Tranche A ;

- (2) la Date de Remboursement de la Tranche B (s'agissant de la Tranche B).
- (D) A l'exception de la première Période d'Intérêts qui commencera à la Date de Tirage concernée, chaque Période d'Intérêts relative au Prêt d'Acquisition et de Refinancement commencera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente.

Clause de défaut

Défaut croisé :

- (1) La survenance d'un cas d'exigibilité (quelle que soit sa dénomination) relatif à un défaut de paiement ou la déclaration de l'exigibilité anticipée, au titre de toute Dette Financière (autres que celles contractées au titre des Documents du Financement Senior) contractée par une Société du Groupe à l'échéance prévue ou à l'issue de tout délai de grâce applicable.
- (2) Le défaut de paiement, au titre de toute dette (autre qu'une Dette Financière) contractée par une Société du Groupe à l'échéance prévue et non régularisé dans un délai de 60 Jours Ouvrés dans la mesure où le montant impayé est supérieur ou égal à 50.000 EUR.

Différents types de couvertures

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

Avantages:

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

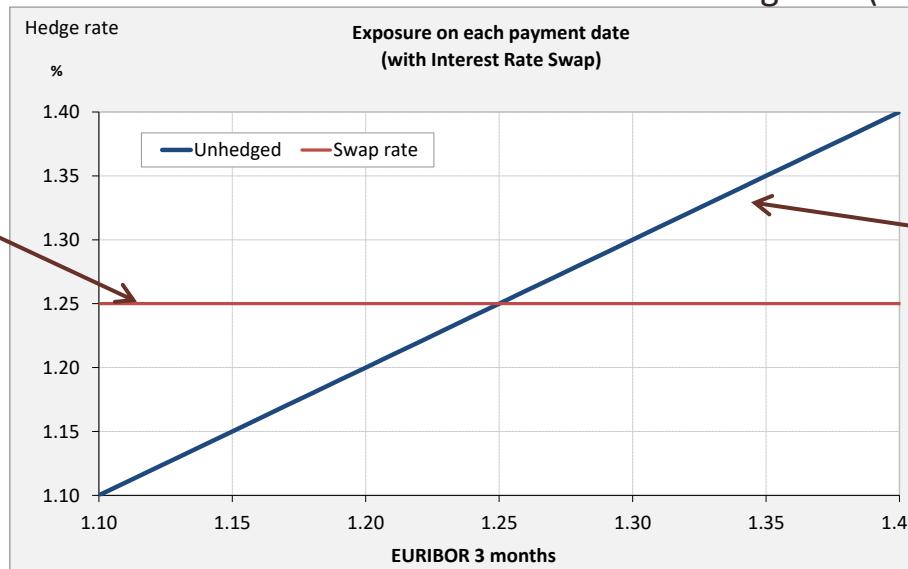
A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).

Inconvénients:

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

Produit qui ne garantit plus un taux de financement 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

Différents types de couvertures

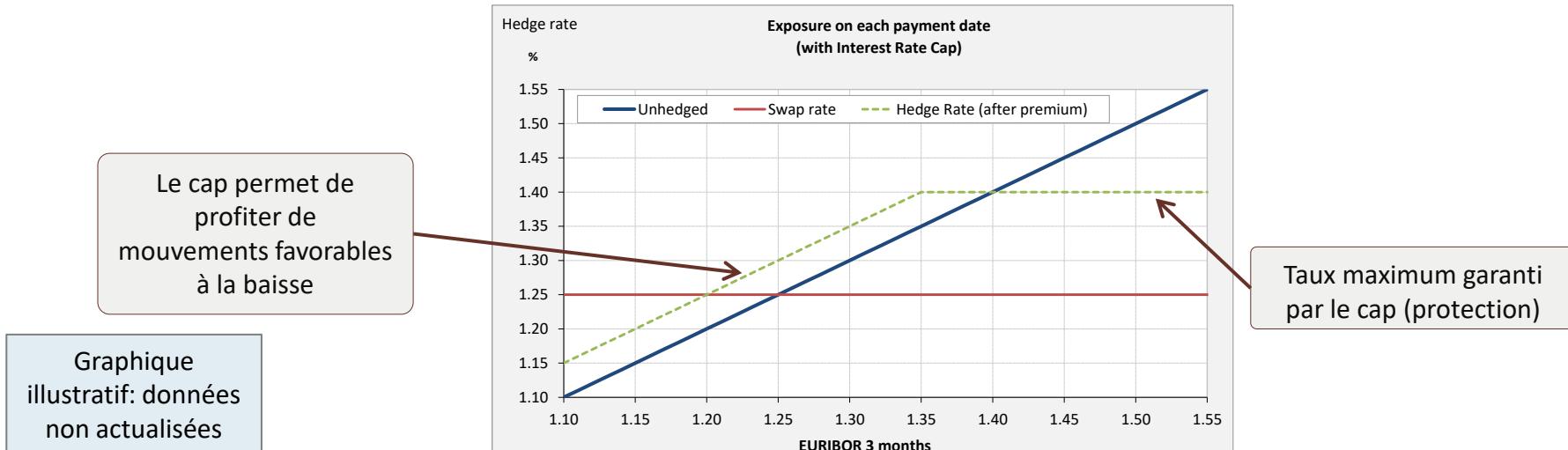
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Différents types de couvertures

Tunnels / collars d'options:

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

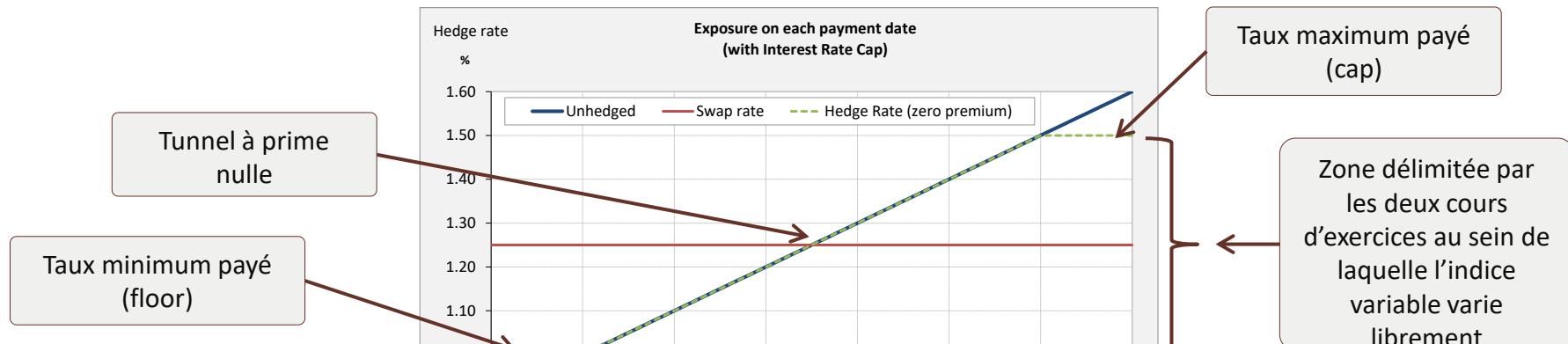
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



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.