



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

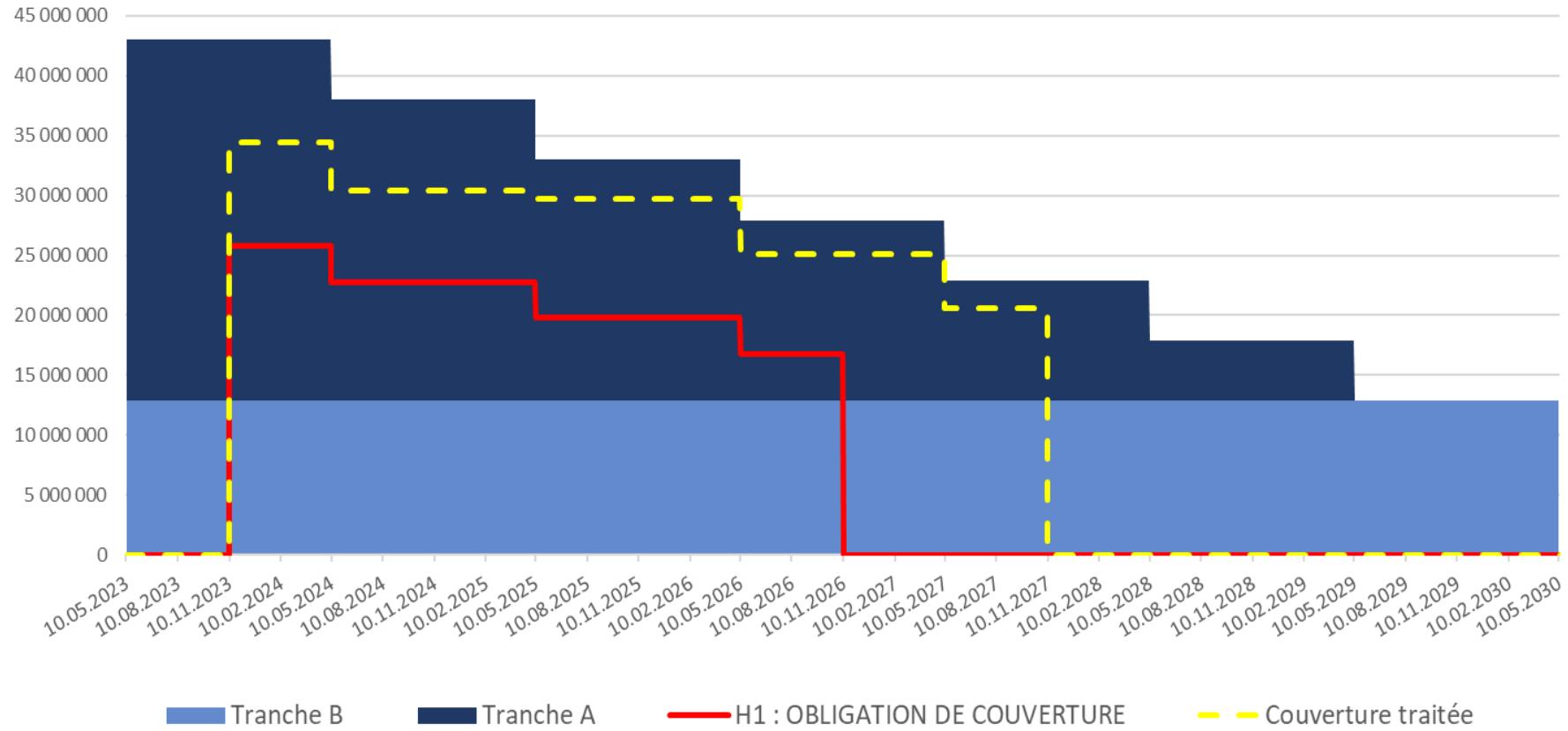
26 juillet 2023

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 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 3% a 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.



- Couverture traitée : Achat Cap 3% à 4 ans.
- Répartition bancaire : CIC 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 3% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 21/07/2023
Date de début	: 10/11/2023
Date de Fin	: 10/11/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture CIC

Nominal de départ : € 34'400'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 10/11/2027: **0,8240%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€942'064**.

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement
08.11.2023	10.11.2023	12.02.2024	12.02.2024	34 400 000	74 014	-868 050
08.02.2024	12.02.2024	10.05.2024	10.05.2024	34 400 000	69 289	-798 761
08.05.2024	10.05.2024	12.08.2024	12.08.2024	30 384 000	65 373	-733 388
08.08.2024	12.08.2024	11.11.2024	11.11.2024	30 384 000	63 286	-670 102
07.11.2024	11.11.2024	10.02.2025	10.02.2025	30 384 000	63 286	-606 815
06.02.2025	10.02.2025	12.05.2025	12.05.2025	30 384 000	63 286	-543 529
08.05.2025	12.05.2025	11.08.2025	11.08.2025	29 664 000	61 787	-481 742
07.08.2025	11.08.2025	10.11.2025	10.11.2025	29 664 000	61 787	-419 955
06.11.2025	10.11.2025	10.02.2026	10.02.2026	29 664 000	62 466	-357 489
06.02.2026	10.02.2026	11.05.2026	11.05.2026	29 664 000	61 108	-296 381
07.05.2026	11.05.2026	10.08.2026	10.08.2026	25 146 000	52 376	-244 005
06.08.2026	10.08.2026	10.11.2026	10.11.2026	25 146 000	52 952	-191 053
06.11.2026	10.11.2026	10.02.2027	10.02.2027	25 146 000	52 952	-138 101
08.02.2027	10.02.2027	10.05.2027	10.05.2027	25 146 000	51 225	-86 876
06.05.2027	10.05.2027	10.08.2027	10.08.2027	20 628 000	43 438	-43 438
06.08.2027	10.08.2027	10.11.2027	10.11.2027	20 628 000	43 438	0

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Minimum restant à couvrir	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD				
08.05.2023	10.05.2023	10.08.2023	10.08.2023	0	30 100 000	0	12 900 000	43 000 000	0	0	0
08.08.2023	10.08.2023	10.11.2023	10.11.2023	0	30 100 000	0	12 900 000	43 000 000	0	0	0
08.11.2023	10.11.2023	12.02.2024	12.02.2024	0	30 100 000	0	12 900 000	43 000 000	25 800 000	25 800 000	34 400 000
08.02.2024	12.02.2024	10.05.2024	10.05.2024	0	30 100 000	0	12 900 000	43 000 000	25 800 000	25 800 000	34 400 000
08.05.2024	10.05.2024	12.08.2024	12.08.2024	5 020 000	25 080 000	0	12 900 000	37 980 000	22 788 000	22 788 000	30 384 000
08.08.2024	12.08.2024	11.11.2024	11.11.2024	0	25 080 000	0	12 900 000	37 980 000	22 788 000	22 788 000	30 384 000
07.11.2024	11.11.2024	10.02.2025	10.02.2025	0	25 080 000	0	12 900 000	37 980 000	22 788 000	22 788 000	30 384 000
06.02.2025	10.02.2025	12.05.2025	12.05.2025	0	25 080 000	0	12 900 000	37 980 000	22 788 000	22 788 000	30 384 000
08.05.2025	12.05.2025	11.08.2025	11.08.2025	5 020 000	20 060 000	0	12 900 000	32 960 000	19 776 000	19 776 000	29 664 000
07.08.2025	11.08.2025	10.11.2025	10.11.2025	0	20 060 000	0	12 900 000	32 960 000	19 776 000	19 776 000	29 664 000
06.11.2025	10.11.2025	10.02.2026	10.02.2026	0	20 060 000	0	12 900 000	32 960 000	19 776 000	19 776 000	29 664 000
06.02.2026	10.02.2026	11.05.2026	11.05.2026	0	20 060 000	0	12 900 000	32 960 000	19 776 000	19 776 000	29 664 000
07.05.2026	11.05.2026	10.08.2026	10.08.2026	5 020 000	15 040 000	0	12 900 000	27 940 000	16 764 000	16 764 000	25 146 000
06.08.2026	10.08.2026	10.11.2026	10.11.2026	0	15 040 000	0	12 900 000	27 940 000	16 764 000	16 764 000	25 146 000
06.11.2026	10.11.2026	10.02.2027	10.02.2027	0	15 040 000	0	12 900 000	27 940 000	0	0	25 146 000
08.02.2027	10.02.2027	10.05.2027	10.05.2027	0	15 040 000	0	12 900 000	27 940 000	0	0	25 146 000
06.05.2027	10.05.2027	10.08.2027	10.08.2027	5 020 000	10 020 000	0	12 900 000	22 920 000	0	0	20 628 000
06.08.2027	10.08.2027	10.11.2027	10.11.2027	0	10 020 000	0	12 900 000	22 920 000	0	0	20 628 000
08.11.2027	10.11.2027	10.02.2028	10.02.2028	0	10 020 000	0	12 900 000	22 920 000	0	0	0
08.02.2028	10.02.2028	10.05.2028	10.05.2028	0	10 020 000	0	12 900 000	22 920 000	0	0	0
08.05.2028	10.05.2028	10.08.2028	10.08.2028	5 020 000	5 000 000	0	12 900 000	17 900 000	0	0	0
08.08.2028	10.08.2028	10.11.2028	10.11.2028	0	5 000 000	0	12 900 000	17 900 000	0	0	0
08.11.2028	10.11.2028	12.02.2029	12.02.2029	0	5 000 000	0	12 900 000	17 900 000	0	0	0
08.02.2029	12.02.2029	10.05.2029	10.05.2029	0	5 000 000	0	12 900 000	17 900 000	0	0	0
08.05.2029	10.05.2029	10.08.2029	10.08.2029	5 000 000	0	0	12 900 000	12 900 000	0	0	0
08.08.2029	10.08.2029	12.11.2029	12.11.2029	0	0	0	12 900 000	12 900 000	0	0	0
08.11.2029	12.11.2029	11.02.2030	11.02.2030	0	0	0	12 900 000	12 900 000	0	0	0
07.02.2030	11.02.2030	10.05.2030	10.05.2030	0	0	0	12 900 000	12 900 000	0	0	0
08.05.2030	10.05.2030	12.08.2030	12.08.2030	0	0	12 900 000	0	0	0	0	0

Outre les aspects qualitatifs (analyses et choix de la stratégie la plus adaptée) et le gain de temps durant le processus, la prestation de KERIUS Finance a permis de générer les économies suivantes en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

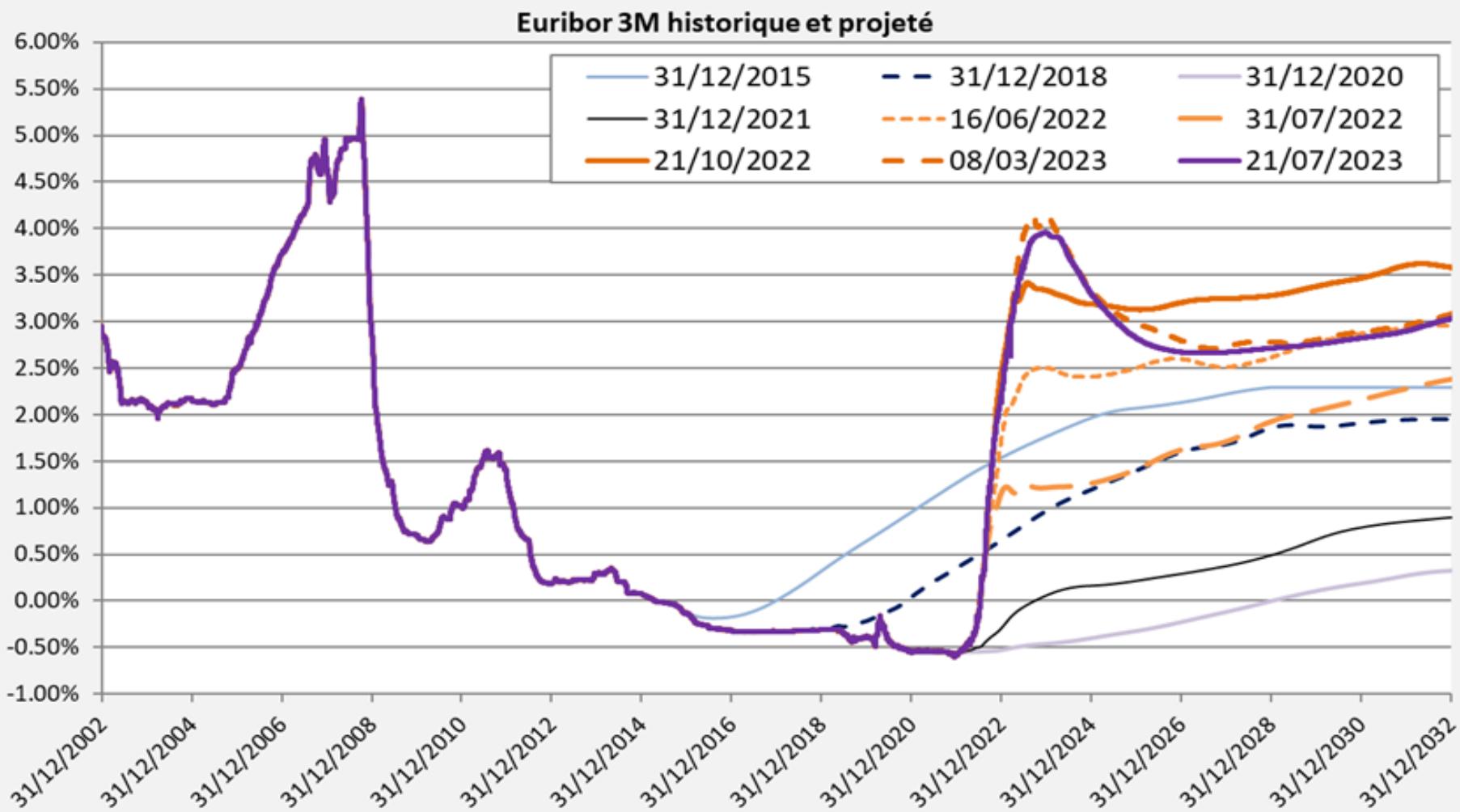
Valeur 1 BP	11 431
CA	
Economies totales	69 739
Taux/Prix sans marge bancaire	897 355
Prix avec marge bancaire standard *	1 011 666
Marge bancaire standard (15 points de base) *	171 467
Prix final	941 927
Marge finale	44 573

* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 15 à 20 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 50 points de base est utilisée pour cette comparaison.

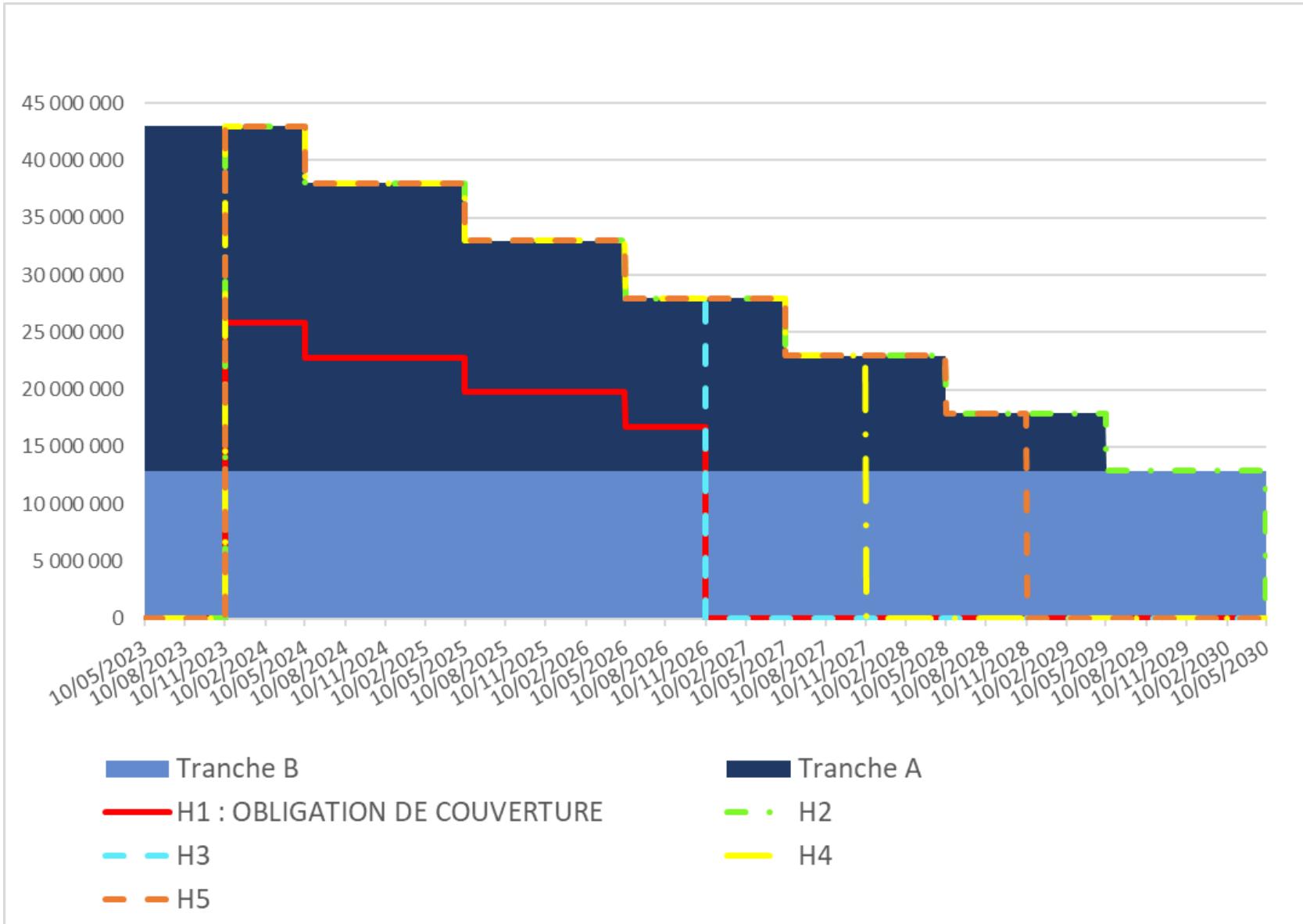
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

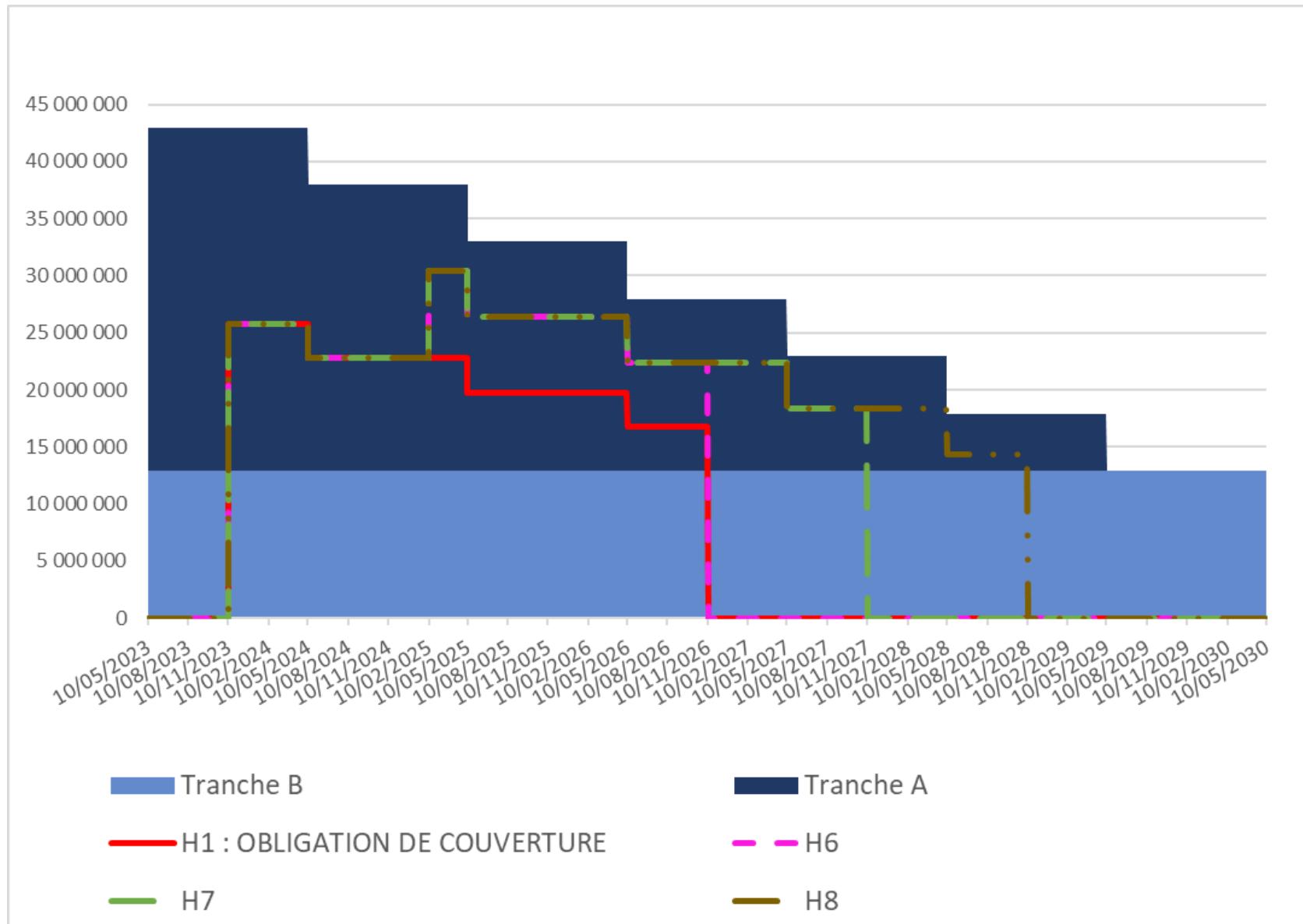
- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : différents types de couverture



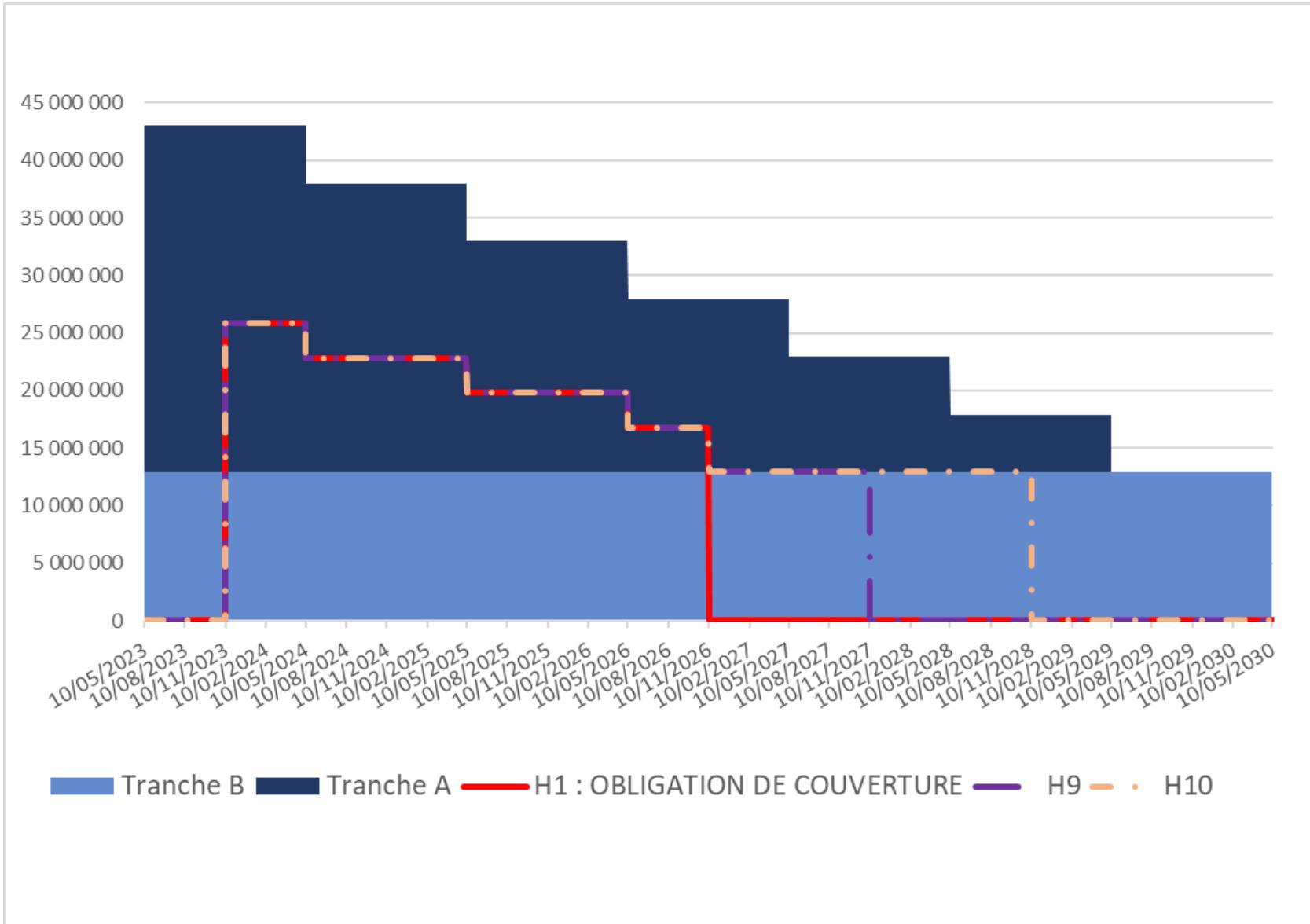
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Valeur 1bp en EUR	6 477	17 652	10 794	13 371	15 444	7 618	9 679	11 338	7 785	9 096

Swap sans Floor	3,31%	3,09%	3,31%	3,20%	3,13%	3,26%	3,14%	3,07%	3,21%	3,14%
Swap avec Floor	3,43%	3,24%	3,43%	3,33%	3,27%	3,38%	3,28%	3,22%	3,34%	3,28%
Cap 0% annualisé	3,43%	3,24%	3,43%	3,33%	3,27%	3,38%	3,28%	3,22%	3,34%	3,28%

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

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

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

Cotations indicatives Produits recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Durée	3 ans	6,5 ans	3 ans	4 ans	5 ans	3 ans	4 ans	5 ans	4 ans	5 ans
Indice	Euribor 3M									
Notionnel départ	25 800 000	43 000 000	43 000 000	43 000 000	43 000 000	25 800 000	25 800 000	25 800 000	25 800 000	25 800 000
Notionnel au 10/02/2025	22 788 000	37 980 000	37 980 000	37 980 000	37 980 000	30 384 000	30 384 000	30 384 000	22 788 000	22 788 000
Début de période	10/11/2023	10/11/2023	10/11/2023	10/11/2023	10/11/2023	10/11/2023	10/11/2023	10/11/2023	10/11/2023	10/11/2023
Fin de période	10/11/2026	10/05/2030	10/11/2026	10/11/2027	10/11/2028	10/11/2026	10/11/2027	10/11/2028	10/11/2027	10/11/2028
Valeur 1bp en EUR	6 477	17 652	10 794	13 371	15 444	7 618	9 679	11 338	7 785	9 096

Prime d'option lissée

Cap 2,5% annualisé	1,21%	1,17%	1,21%	1,18%	1,16%	1,18%	1,15%	1,14%	1,18%	1,17%
Taux financement Max	3,71%	3,67%	3,71%	3,68%	3,66%	3,68%	3,65%	3,64%	3,68%	3,67%

Cap 3% annualisé	0,86%	0,86%	0,86%	0,85%	0,85%	0,85%	0,84%	0,84%	0,85%	0,85%
Taux financement Max	3,86%	3,86%	3,86%	3,85%	3,85%	3,85%	3,84%	3,84%	3,85%	3,85%

Cap 3,5% annualisé	0,57%	0,61%	0,57%	0,58%	0,59%	0,57%	0,58%	0,59%	0,58%	0,59%
Taux financement Max	4,07%	4,11%	4,07%	4,08%	4,09%	4,07%	4,08%	4,09%	4,08%	4,09%

Cap 5,301% annualisé*	0,16%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux financement Max	5,46%									

Prime des options en EUR

Cap 2,5%	735 900	1 872 500	1 226 400	1 456 700	1 651 300	844 100	1 029 600	1 183 700	852 500	975 400
Cap 3%	523 700	1 384 400	872 700	1 052 100	1 206 400	603 600	748 000	870 100	614 500	711 900
Cap 3,5%	346 500	983 800	577 300	718 100	840 500	404 700	518 100	615 000	417 900	495 100
Cap 5,301%*	98 400	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

* Couverture la moins chère possible selon l'obligation de couverture adossée à votre crédit

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

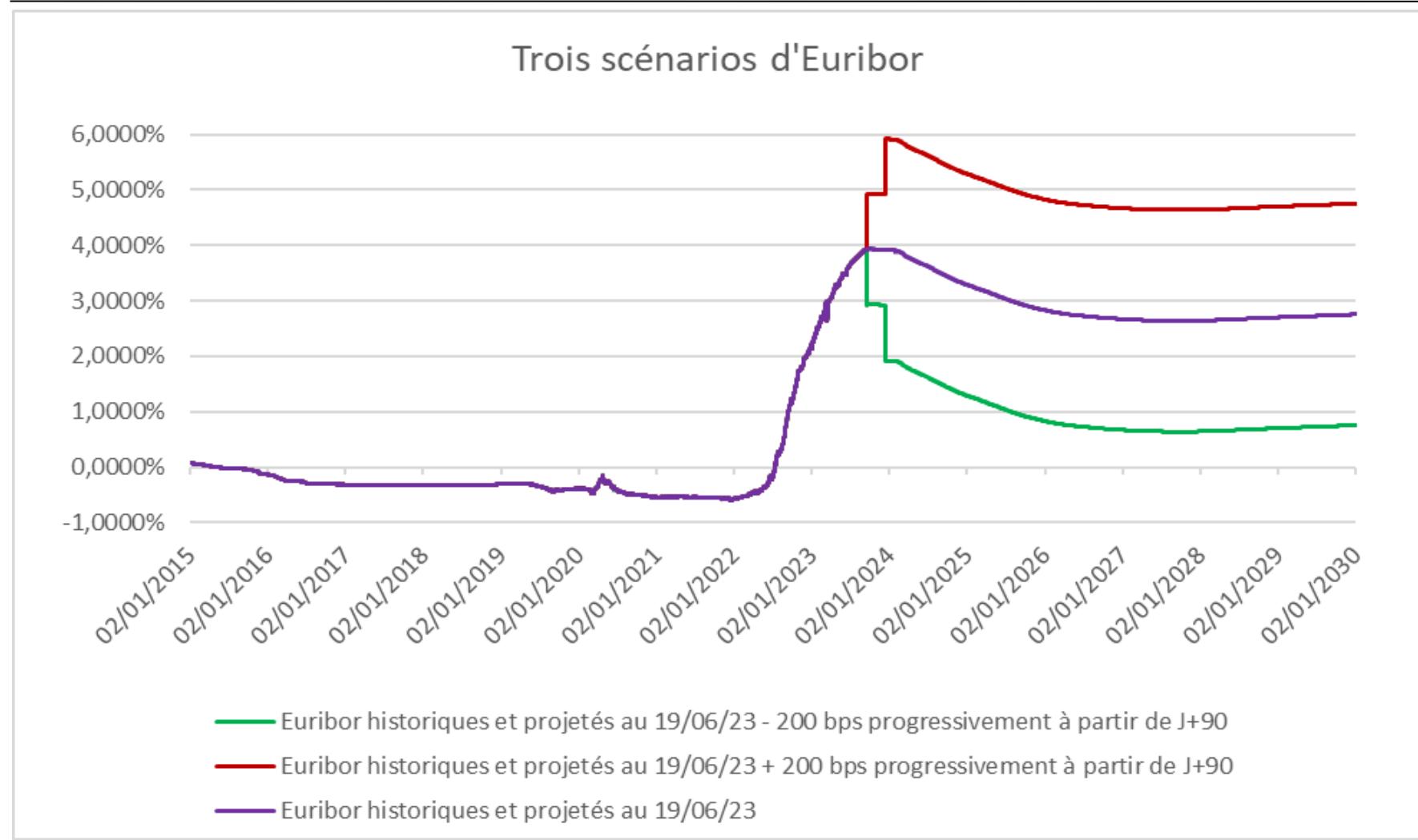
Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 3%

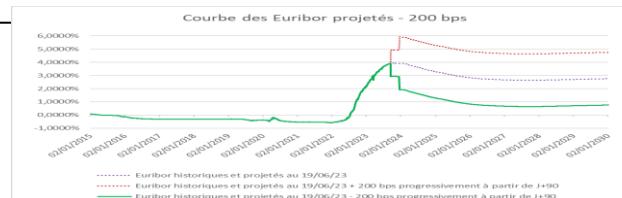
Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement
08/11/2023	10/11/2023	12/02/2024	12/02/2024	43 000 000	88 035	-1 296 365
08/02/2024	12/02/2024	10/05/2024	10/05/2024	43 000 000	82 415	-1 213 950
08/05/2024	10/05/2024	12/08/2024	12/08/2024	37 980 000	77 757	-1 136 193
08/08/2024	12/08/2024	11/11/2024	11/11/2024	37 980 000	75 276	-1 060 917
07/11/2024	11/11/2024	10/02/2025	10/02/2025	37 980 000	75 276	-985 642
06/02/2025	10/02/2025	12/05/2025	12/05/2025	37 980 000	75 276	-910 366
08/05/2025	12/05/2025	11/08/2025	11/08/2025	32 960 000	65 326	-845 040
07/08/2025	11/08/2025	10/11/2025	10/11/2025	32 960 000	65 326	-779 714
06/11/2025	10/11/2025	10/02/2026	10/02/2026	32 960 000	66 044	-713 670
06/02/2026	10/02/2026	11/05/2026	11/05/2026	32 960 000	64 608	-649 062
07/05/2026	11/05/2026	10/08/2026	10/08/2026	27 940 000	55 376	-593 686
06/08/2026	10/08/2026	10/11/2026	10/11/2026	27 940 000	55 985	-537 701
06/11/2026	10/11/2026	10/02/2027	10/02/2027	27 940 000	55 985	-481 716
08/02/2027	10/02/2027	10/05/2027	10/05/2027	27 940 000	54 159	-427 557
06/05/2027	10/05/2027	10/08/2027	10/08/2027	22 920 000	45 926	-381 630
06/08/2027	10/08/2027	10/11/2027	10/11/2027	22 920 000	45 926	-335 704
08/11/2027	10/11/2027	10/02/2028	10/02/2028	22 920 000	45 926	-289 778
08/02/2028	10/02/2028	10/05/2028	10/05/2028	22 920 000	44 928	-244 850
08/05/2028	10/05/2028	10/08/2028	10/08/2028	17 900 000	35 867	-208 983
08/08/2028	10/08/2028	10/11/2028	10/11/2028	17 900 000	35 867	-173 116
08/11/2028	10/11/2028	12/02/2029	12/02/2029	17 900 000	36 647	-136 469
08/02/2029	12/02/2029	10/05/2029	10/05/2029	17 900 000	33 918	-102 551
08/05/2029	10/05/2029	10/08/2029	10/08/2029	12 900 000	25 848	-76 703
08/08/2029	10/08/2029	12/11/2029	12/11/2029	12 900 000	26 410	-50 292
08/11/2029	12/11/2029	11/02/2030	11/02/2030	12 900 000	25 568	-24 725
07/02/2030	11/02/2030	10/05/2030	10/05/2030	12 900 000	24 725	0

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

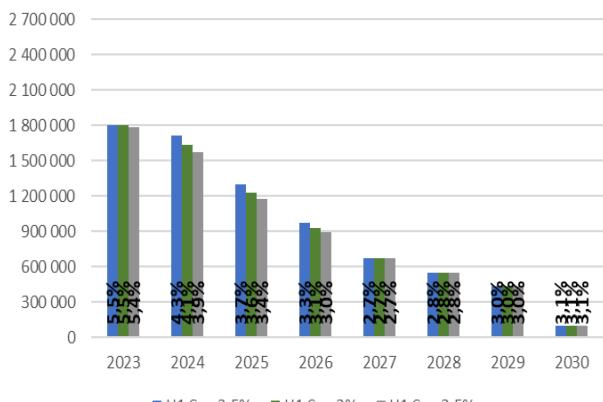


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en mai 2023. Elles incluent la marge de crédit **1,80%** (Tranche A), **2,35%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

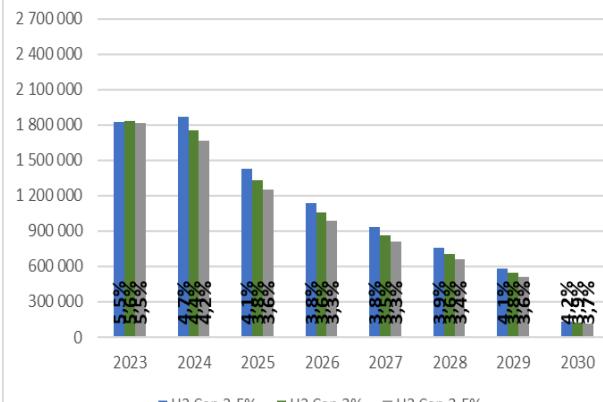
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



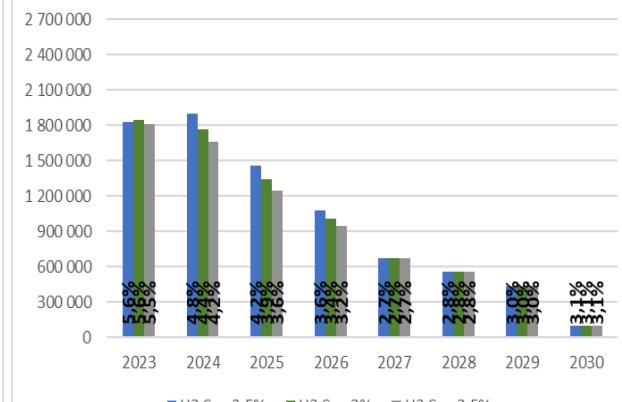
STRATEGIE H1



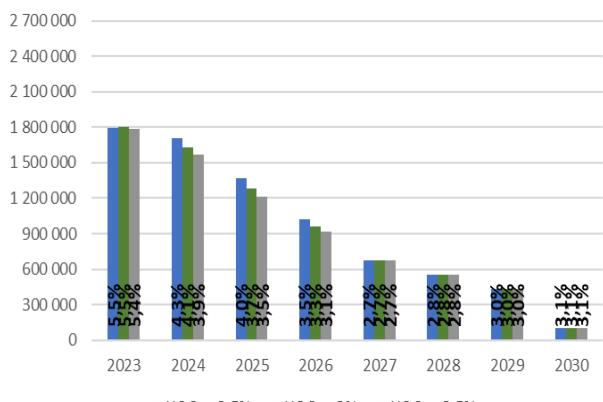
STRATEGIE H2



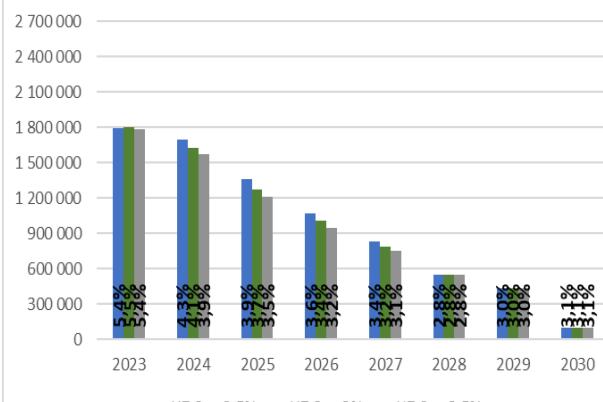
STRATEGIE H3



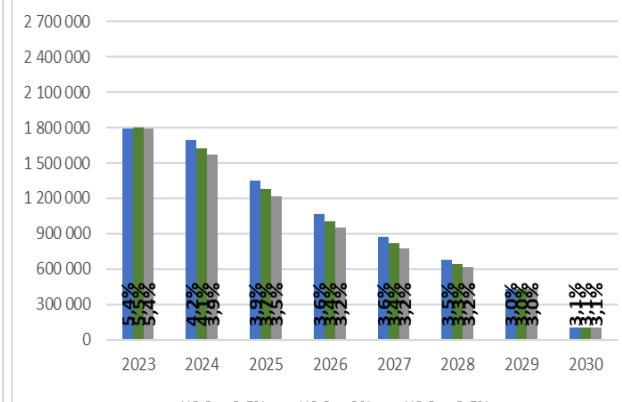
STRATEGIE H6



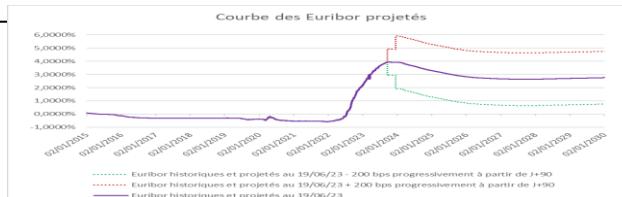
STRATEGIE H7



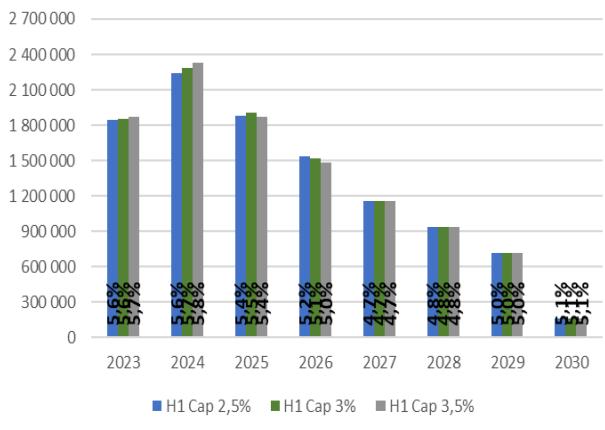
STRATEGIE H8



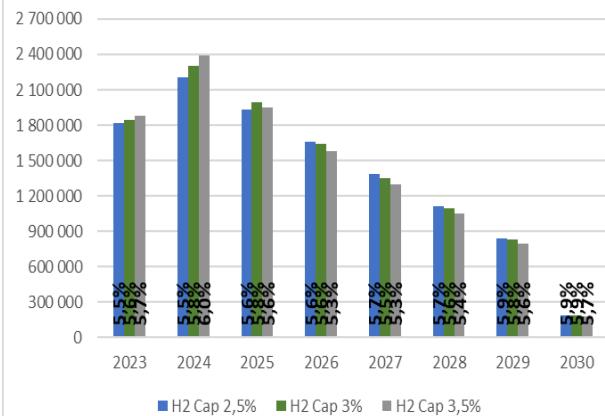
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



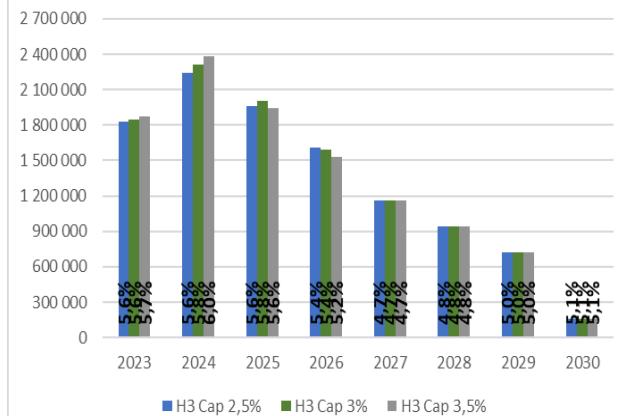
STRATEGIE H1



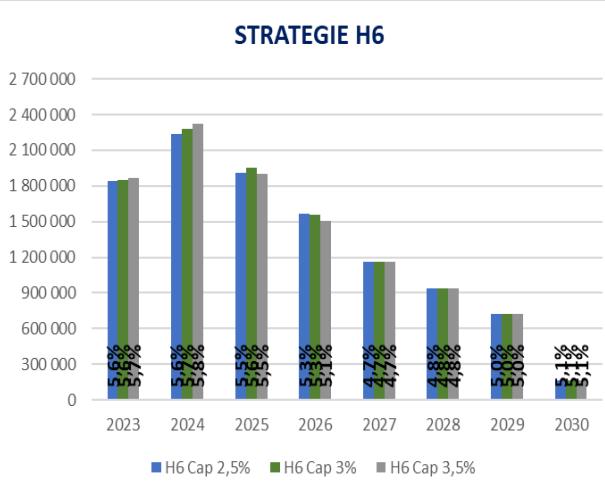
STRATEGIE H2



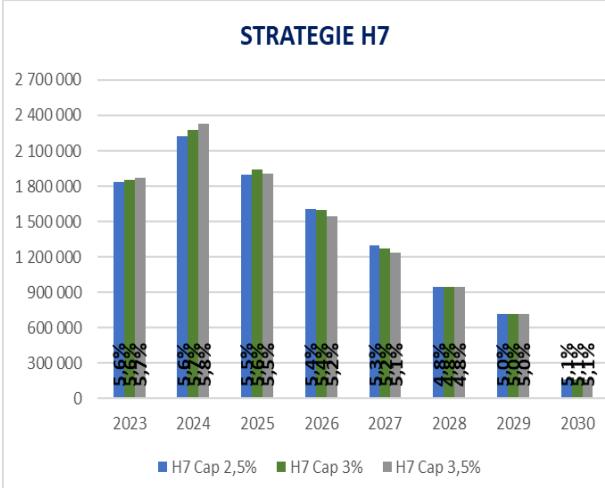
STRATEGIE H3



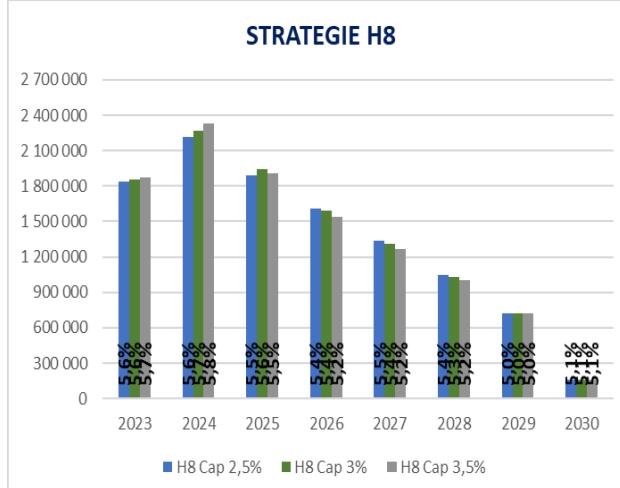
STRATEGIE H6



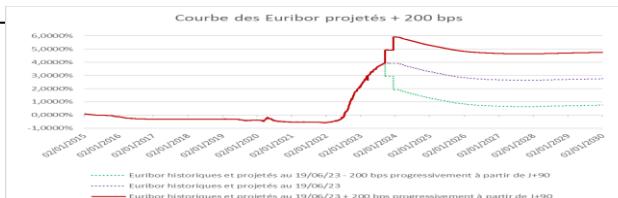
STRATEGIE H7



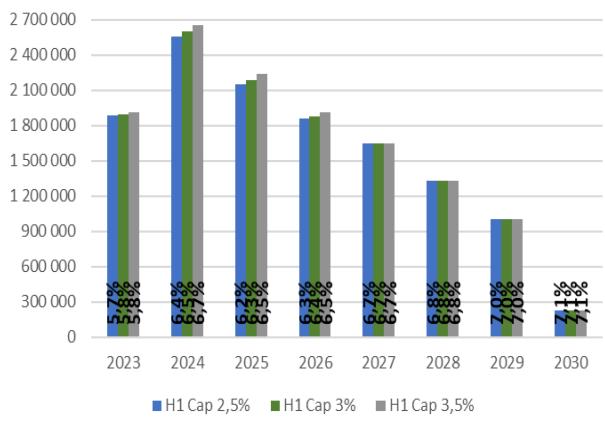
STRATEGIE H8



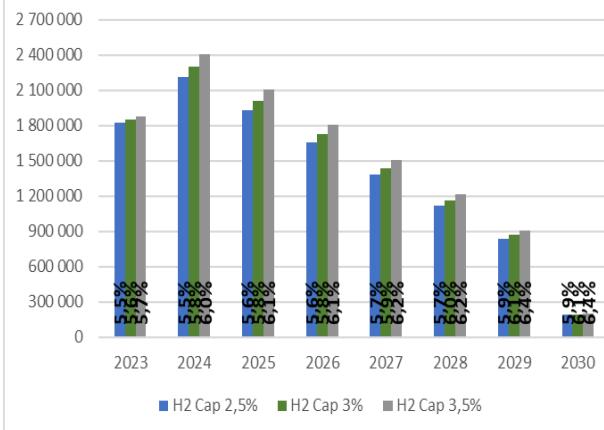
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



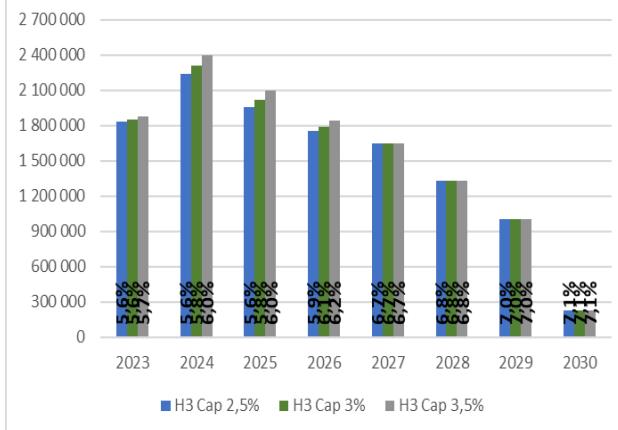
STRATEGIE H1



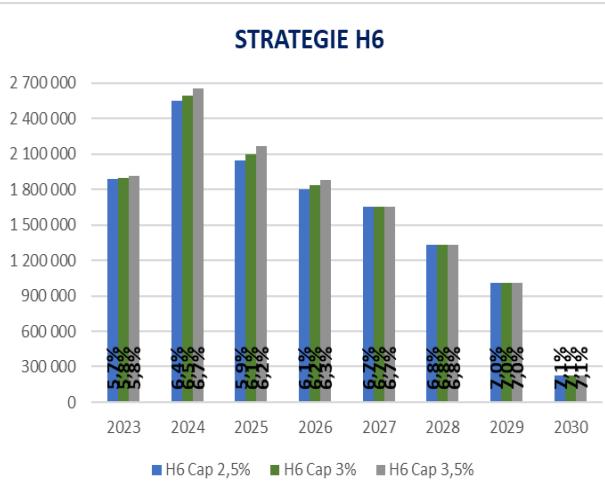
STRATEGIE H2



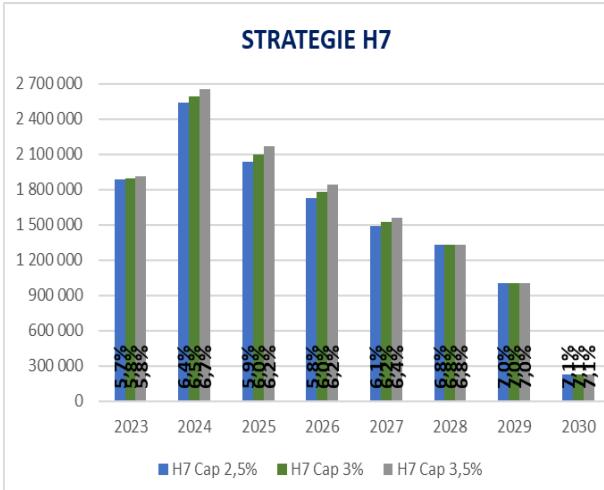
STRATEGIE H3



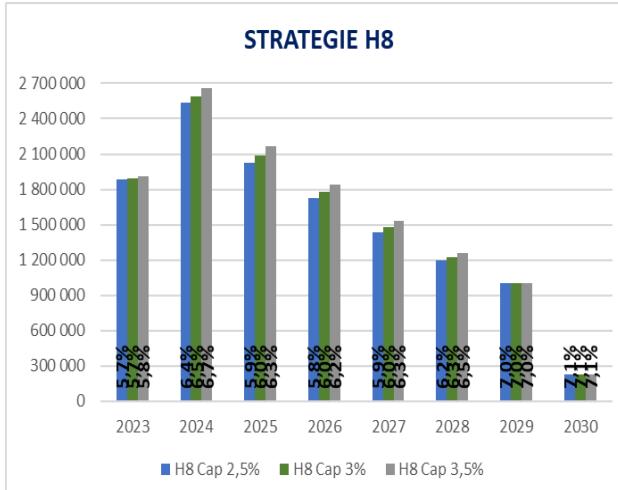
STRATEGIE H6



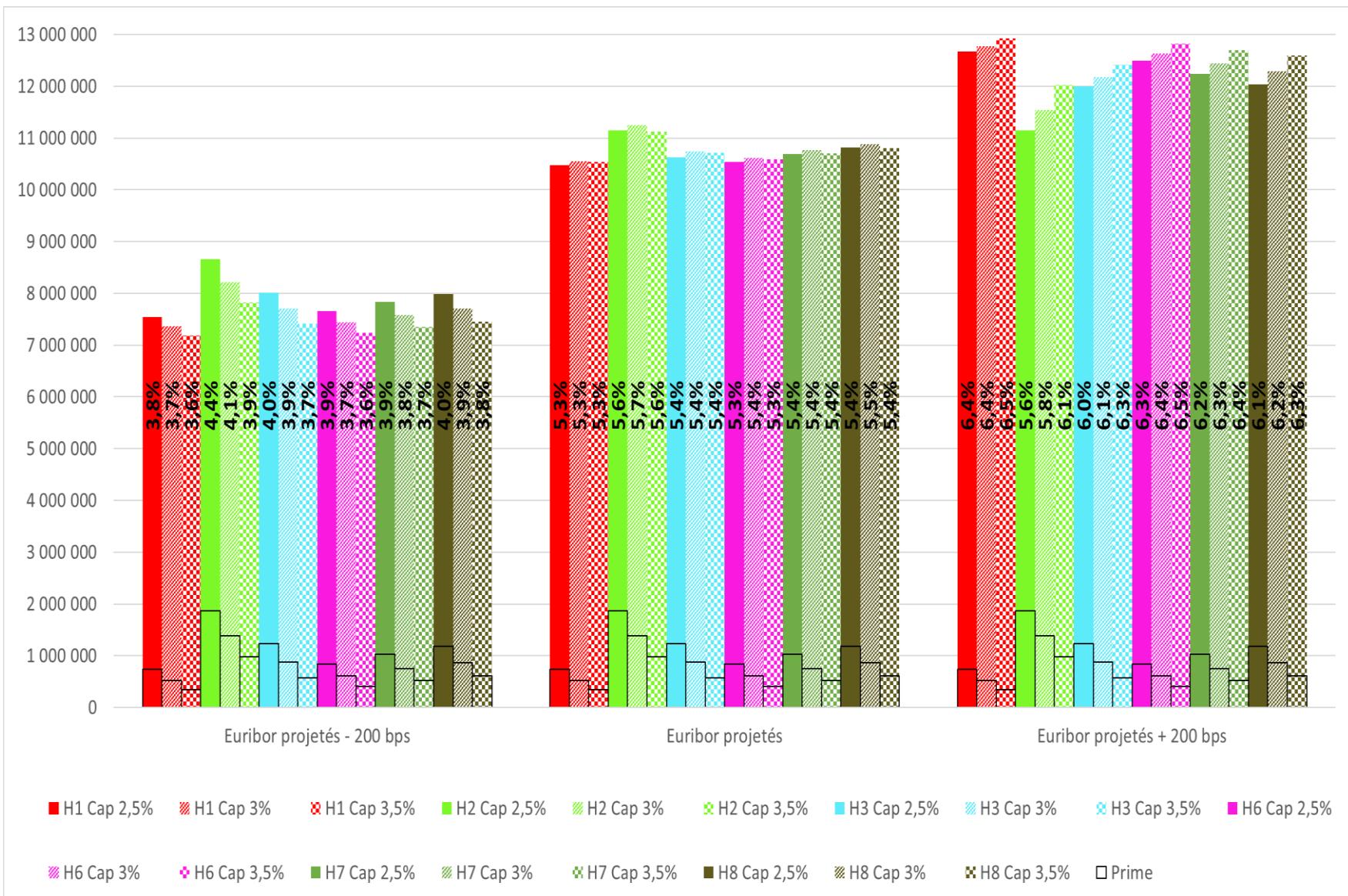
STRATEGIE H7



STRATEGIE H8



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



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 2,5%	H1 Cap 3%	H1 Cap 3,5%	H2 Cap 2,5%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H3 Cap 2,5%	H3 Cap 3%	H3 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	7 542 794	7 358 815	7 181 615	8 660 580	8 219 515	7 818 915	8 014 480	7 707 815	7 412 415
Euribor projetés	10 474 918	10 546 673	10 533 468	11 145 132	11 252 244	11 124 970	10 620 986	10 740 544	10 718 470
Euribor projetés + 200 bps	12 666 067	12 777 701	12 924 335	11 145 132	11 539 642	12 021 652	11 992 534	12 178 557	12 422 880
	STRATEGIE H6			STRATEGIE H7			STRATEGIE H8		
	H6 Cap 2,5%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%	H7 Cap 2,5%	H7 Cap 3%	H7 Cap 3,5%	H8 Cap 2,5%	H8 Cap 3%	H8 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	7 650 994	7 438 715	7 239 815	7 836 494	7 583 115	7 353 215	7 990 594	7 705 215	7 450 115
Euribor projetés	10 532 987	10 620 236	10 591 668	10 685 745	10 764 636	10 705 068	10 814 418	10 886 736	10 801 968
Euribor projetés + 200 bps	12 495 785	12 636 207	12 818 228	12 236 347	12 438 718	12 692 789	12 033 240	12 286 556	12 598 372

Cartographie des dettes

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
08/05/2023	10/05/2023	10/08/2023	10/08/2023	0	30 100 000	0	12 900 000	43 000 000		0
08/08/2023	10/08/2023	10/11/2023	10/11/2023	0	30 100 000	0	12 900 000	43 000 000		0
08/11/2023	10/11/2023	12/02/2024	12/02/2024	0	30 100 000	0	12 900 000	43 000 000	60%	25 800 000
08/02/2024	12/02/2024	10/05/2024	10/05/2024	0	30 100 000	0	12 900 000	43 000 000	60%	25 800 000
08/05/2024	10/05/2024	12/08/2024	12/08/2024	5 020 000	25 080 000	0	12 900 000	37 980 000	60%	22 788 000
08/08/2024	12/08/2024	11/11/2024	11/11/2024	0	25 080 000	0	12 900 000	37 980 000	60%	22 788 000
07/11/2024	11/11/2024	10/02/2025	10/02/2025	0	25 080 000	0	12 900 000	37 980 000	60%	22 788 000
06/02/2025	10/02/2025	12/05/2025	12/05/2025	0	25 080 000	0	12 900 000	37 980 000	60%	22 788 000
08/05/2025	12/05/2025	11/08/2025	11/08/2025	5 020 000	20 060 000	0	12 900 000	32 960 000	60%	19 776 000
07/08/2025	11/08/2025	10/11/2025	10/11/2025	0	20 060 000	0	12 900 000	32 960 000	60%	19 776 000
06/11/2025	10/11/2025	10/02/2026	10/02/2026	0	20 060 000	0	12 900 000	32 960 000	60%	19 776 000
06/02/2026	10/02/2026	11/05/2026	11/05/2026	0	20 060 000	0	12 900 000	32 960 000	60%	19 776 000
07/05/2026	11/05/2026	10/08/2026	10/08/2026	5 020 000	15 040 000	0	12 900 000	27 940 000	60%	16 764 000
06/08/2026	10/08/2026	10/11/2026	10/11/2026	0	15 040 000	0	12 900 000	27 940 000	60%	16 764 000
06/11/2026	10/11/2026	10/02/2027	10/02/2027	0	15 040 000	0	12 900 000	27 940 000		0
08/02/2027	10/02/2027	10/05/2027	10/05/2027	0	15 040 000	0	12 900 000	27 940 000		0
06/05/2027	10/05/2027	10/08/2027	10/08/2027	5 020 000	10 020 000	0	12 900 000	22 920 000		0
06/08/2027	10/08/2027	10/11/2027	10/11/2027	0	10 020 000	0	12 900 000	22 920 000		0
08/11/2027	10/11/2027	10/02/2028	10/02/2028	0	10 020 000	0	12 900 000	22 920 000		0
08/02/2028	10/02/2028	10/05/2028	10/05/2028	0	10 020 000	0	12 900 000	22 920 000		0
08/05/2028	10/05/2028	10/08/2028	10/08/2028	5 020 000	5 000 000	0	12 900 000	17 900 000		0
08/08/2028	10/08/2028	10/11/2028	10/11/2028	0	5 000 000	0	12 900 000	17 900 000		0
08/11/2028	10/11/2028	12/02/2029	12/02/2029	0	5 000 000	0	12 900 000	17 900 000		0
08/02/2029	12/02/2029	10/05/2029	10/05/2029	0	5 000 000	0	12 900 000	17 900 000		0
08/05/2029	10/05/2029	10/08/2029	10/08/2029	5 000 000	0	0	12 900 000	12 900 000		0
08/08/2029	10/08/2029	12/11/2029	12/11/2029	0	0	0	12 900 000	12 900 000		0
08/11/2029	12/11/2029	11/02/2030	11/02/2030	0	0	0	12 900 000	12 900 000		0
07/02/2030	11/02/2030	10/05/2030	10/05/2030	0	0	0	12 900 000	12 900 000		0
08/05/2030	10/05/2030	12/08/2030	12/08/2030	0	0	12 900 000	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

- Clauses contractuelles
- Fiches produits

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

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

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

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

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

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

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

Solutions techniques:

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

Financement

DATE : 10 MAI 2023

entre

VITALIS GROUPE
en qualité d'Emprunteur

BNP PARIBAS
en qualité d'Arrangeur Mandaté, de Teneur de Livres, d'Agent Senior et d'Agent des Sûretés

et

les entités dont la liste figure en Annexe 1
en qualité de Prêteurs Initiaux

2. **CRÉDITS SENIOR**2.1 **Crédits Senior**

Sous réserve des termes et conditions du Contrat, les Prêteurs Senior consentent à l'Emprunteur dans la limite du Total des Engagements, soit 53.000.000 EUR à la Date de Signature :

- (A) le Crédit d'Acquisition d'un montant global maximum égal à la somme des Engagements au titre de la Tranche A et de la Tranche B, soit 43.000.000 EUR à la Date de Signature ; et
- (B) le Crédit de Croissance Externe / Investissements Autorisés Confirmé d'un montant global maximum égal à la somme des Engagements au titre de la Tranche A1 et de la Tranche B1, soit 10.000.000 EUR à la Date de Signature.

« **Tranche A** » désigne la tranche A du Crédit d'Acquisition d'un montant maximum en principal de 30.100.000 EUR.

« **Tranche A1** » désigne la tranche A1 du Crédit de Croissance Externe / Investissements Autorisés Confirmé d'un montant maximum en principal de 7.000.000 EUR.

« **Tranche B** » désigne la tranche B du Crédit d'Acquisition d'un montant maximum en principal de 12.900.000 EUR.

« **Tranche B1** » désigne la tranche B1 du Crédit de Croissance Externe / Investissements Autorisés Confirmé d'un montant maximum en principal de 3.000.000 EUR.

CONTRAT DE PRET SENIOR

d'un montant maximal global de 53.000.000 euros relatif notamment au financement partiel de l'acquisition de la société Fresh Invest.



**McDermott
Will & Emery**

Remboursement

6. REMBOURSEMENT NORMAL DES PRÊTS SENIOR

6.1 Remboursement normal du Prêt d'Acquisition

- (A) L'Emprunteur 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)
10 mai 2024	5.020.000
10 mai 2025	5.020.000
10 mai 2026	5.020.000
10 mai 2027	5.020.000
10 mai 2028	5.020.000
Date de Remboursement Finale de la Tranche A, soit le 10 mai 2029	5.000.000

- (B) L'Emprunteur remboursera la Tranche B, en une seule fois à la Date de Remboursement de la Tranche B, soit le 10 mai 2030.

33.3 Convention de calcul

À l'exception du taux effectif global qui sera calculé sur la base d'une année civile, tout intérêt ou commission au titre d'un Document du Financement Senior sera calculé au jour le jour sur la base du nombre de jours effectivement écoulés et d'une année de 360 jours, en incluant le premier jour de toute période de calcul d'intérêts ou de commission et en excluant le dernier jour de ladite période.

Obligation de couverture

23.24 Contrats de Couverture

- (A) L'Emprunteur s'engage à conclure avec une ou plusieurs Banques de Couverture dans les 6 mois de la Date de Réalisation, un ou plusieurs Contrats de Couverture permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de 2% par rapport à son niveau au Jour de Fixation relatif à la première Période d'Intérêts pour une durée minimum de 3 ans et portant sur un montant notionnel minimum égal à 60 % du Prêt d'Acquisition et de Refinancement.
- (B) L'Emprunteur s'engage à conclure avec une ou plusieurs Banques de Couverture dans les 6 mois de chaque Date de Consolidation au titre du Crédit de Croissance Externe / Investissements Autorisés Confirmé, un ou plusieurs Contrats de Couverture permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de 2% par rapport à son niveau au Jour de Fixation relatif à la première Période d'Intérêts pour une durée minimum de 3 ans et portant sur un montant notionnel minimum égal à 60 % de chacun des Tirages consolidés concernés au titre du Crédit de Croissance Externe / Investissements Autorisés Confirmé.

Intérêts

« **Marge Initiale** » désigne :

- (A) en ce qui concerne la Tranche A et la Tranche A1, 1,80 % par an ; et
- (B) en ce qui concerne la Tranche B et la Tranche B1, 2,35 % par an.

« **EURIBOR** » désigne :

- (A) le Taux Écran 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.

12.7 Ajustement de la Marge

- (A) La Marge applicable aux Prêts Senior sera révisée annuellement, et pour la première fois pour la Période de Calcul se terminant le 31 décembre 2023, à la baisse ou à la hausse en fonction du niveau du Ratio de Levier indiqué dans le Certificat de Conformité Annuel pour la Période de Calcul concernée, conformément au tableau ci-dessous :

Ratio de Levier « R1 » Niveau	Tranche A et Tranche A1 Marge applicable (%)	Tranche B et Tranche B1 Marge applicable (%)
3,3 < R1	1,95	2,50
2,5 < R1 ≤ 3,3	1,80	2,35
1,5 < R1 ≤ 2,5	1,65	2,20
R1 ≤ 1,5	1,50	2,05

11. PERIODES D'INTERETS

11.1 Choix des Périodes d'Intérêts

- (A) La première Période d'Intérêts relative au Crédit d'Acquisition débutera à la Date de Réalisation et durera trois mois.
- (B) La première Période d'Intérêts relative à un Tirage au titre du Crédit de Croissance Externe / Investissements Autorisés Confirmé débutera à la date dudit Tirage et se terminera à la date à laquelle se termine la prochaine Période d'Intérêts en cours relative au Crédit d'Acquisition.
- (C) 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.

Clause de défaut

(D) Défaut croisé :

- (1) La survenance d'un cas d'exigibilité (quelle que soit sa dénomination), au titre de toute Dette Financière contractée par l'Emprunteur au titre des Documents du Financement Investisseurs ou des Documents du Financement OR (ou des documents relatifs le cas échéant à toute obligation relance complémentaire), sauf si ce défaut ou cette déclaration résulte d'une interdiction de paiement en application du Contrat de Subordination.
- (2) Le défaut de paiement au titre de toute Dette Financière (autres que celles contractées au titre des Documents Contractuels ou des dettes fournisseurs) contractée par une Société du Groupe à l'échéance prévue ou à l'issue de tout délai de grâce applicable.
- (3) La survenance d'un cas d'exigibilité (quelle que soit sa dénomination et autre qu'un défaut de paiement) au titre de toute Dette Financière (autres que celles contractées au titre des Documents Contractuels ou des dettes fournisseurs) contractée par une Société du Groupe à l'issue de tout délai de grâce applicable dans la mesure où le montant global des Dettes Financières concernées est supérieur à 50.000 EUR.
- (4) Le défaut de paiement, au titre de toute dette fournisseurs contractée par une Société du Groupe à l'échéance prévue ou à l'issue de tout délai de grâce applicable dans la mesure où le montant global des dettes fournisseurs impayées, est supérieur à 500.000 EUR et sauf contestation de bonne foi devant un tribunal et à l'exception d'un refus de paiement raisonnablement justifié à un fournisseur.

Différents types de couvertures

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

Avantages:

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

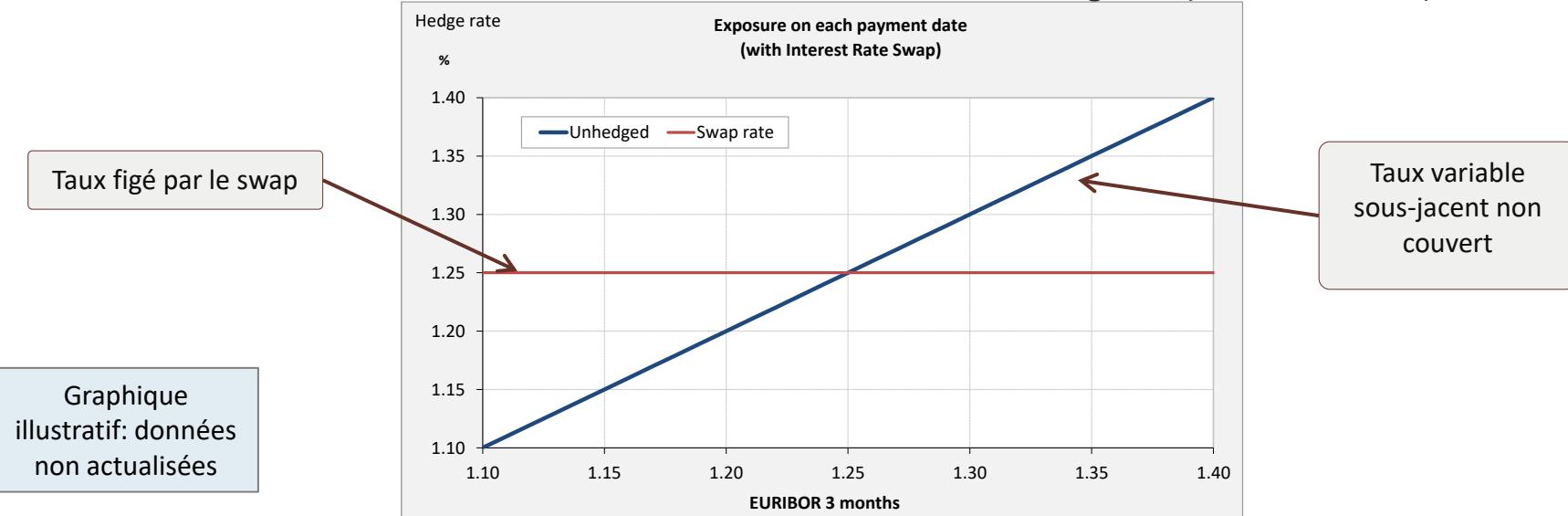
A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).

Inconvénients:

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

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

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



Différents types de couvertures

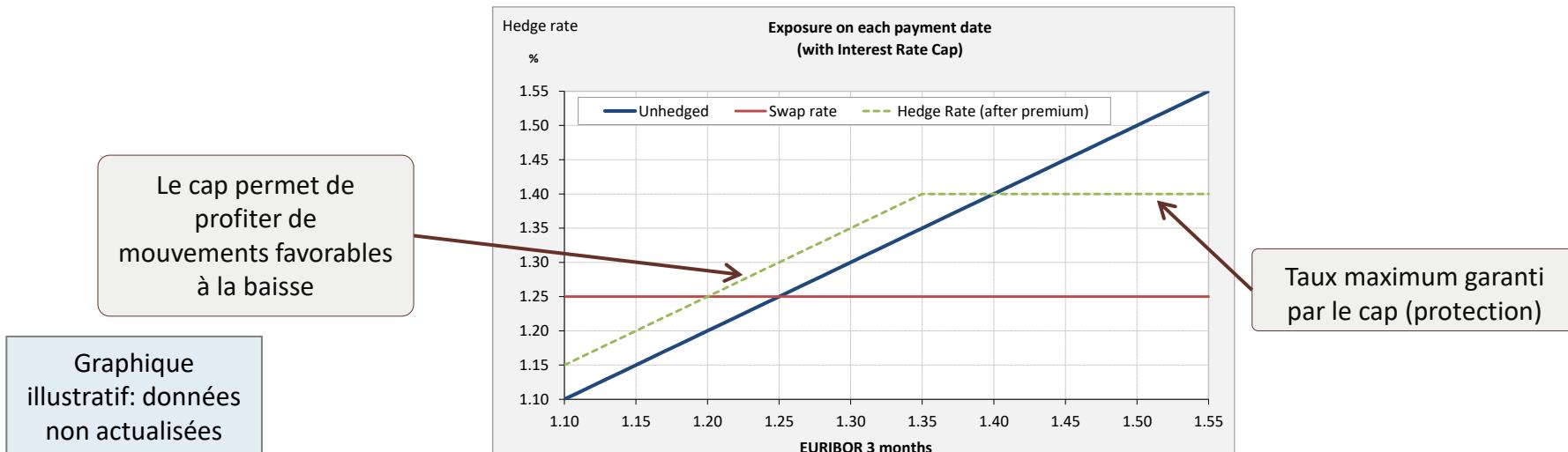
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Différents types de couvertures

Tunnels / collars d'options:

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

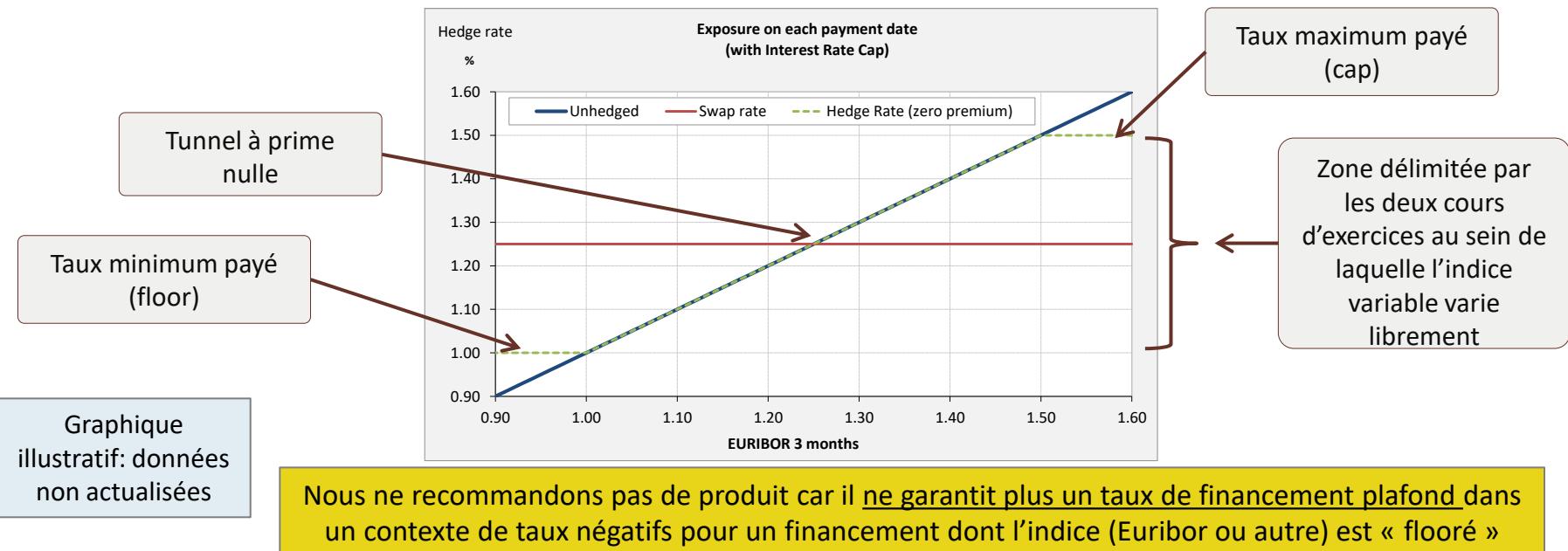
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



Différents types de couvertures

Cap avec barrière désactivante:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait du être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap. Si le taux sous-jacent franchit une barrière dite désactivante, le produit se désactive et aucun flux n'est alors échangé.

Avantages:

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

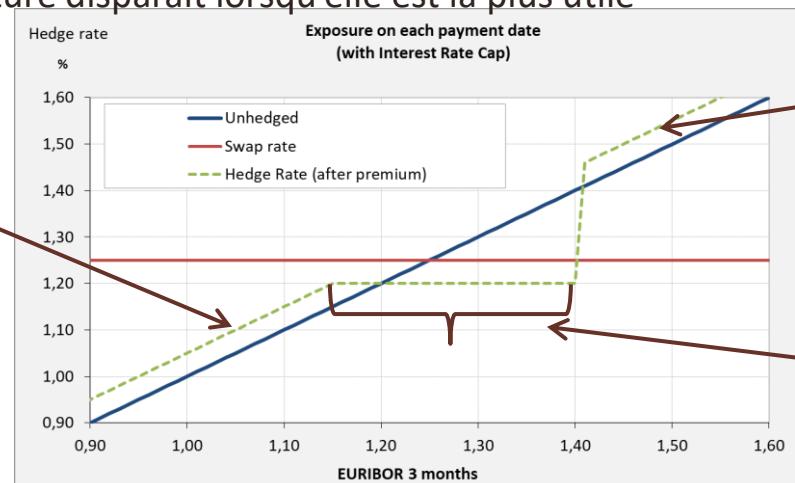
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

Inconvénients:

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Différents types de couvertures

Cap avec barrière activante:

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

Avantages:

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

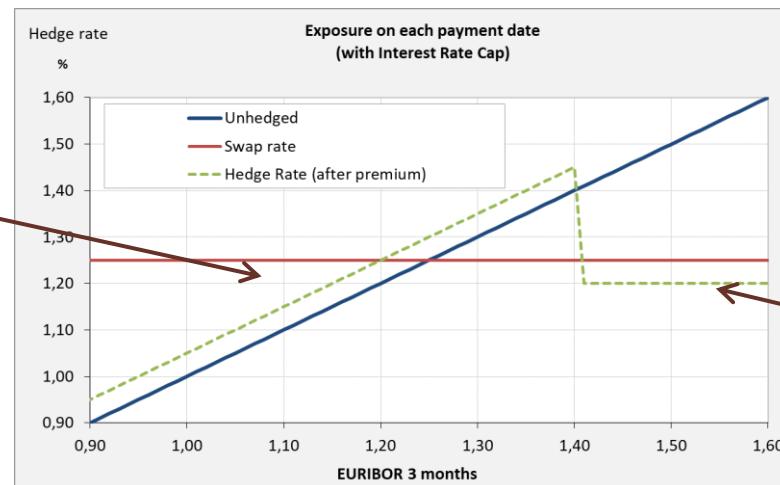
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

Inconvénients:

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

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

Graphique illustratif: données non actualisées



Taux maximum garanti

Différents types de couvertures

Cap Spread:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait du être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap. Si le taux sous-jacent franchit le cours d'exercice du cap vendu, l'exposition au taux sous-jacent est quasi totale (retraitée de l'écart entre les 2 cours d'exercices).

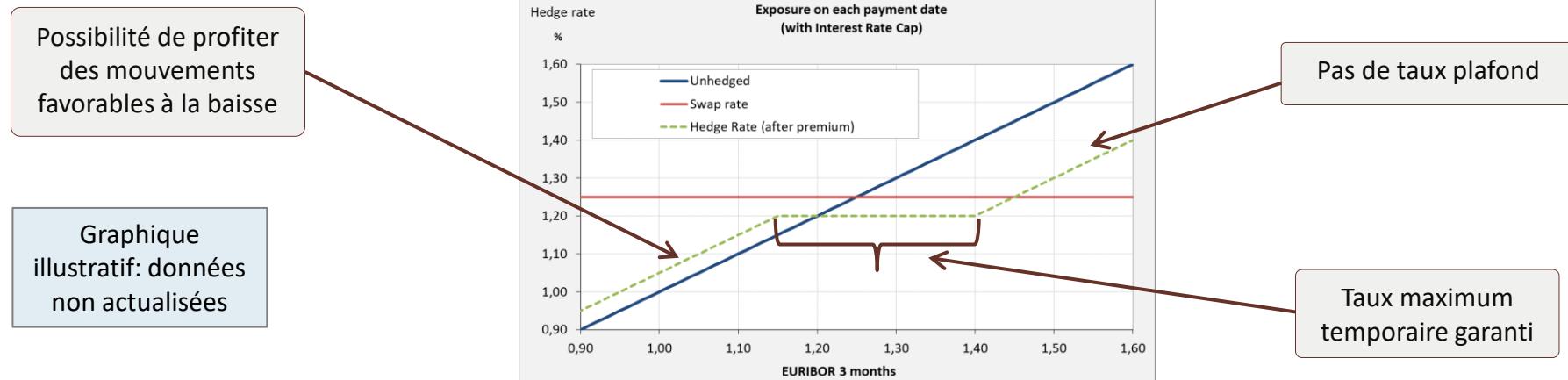
Avantages:

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

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

Inconvénients:

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



KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

*RC Genève IDE CHE-460.735.969
Numéro fédéral: CH-660-2330011-1*

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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

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

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

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

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

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