

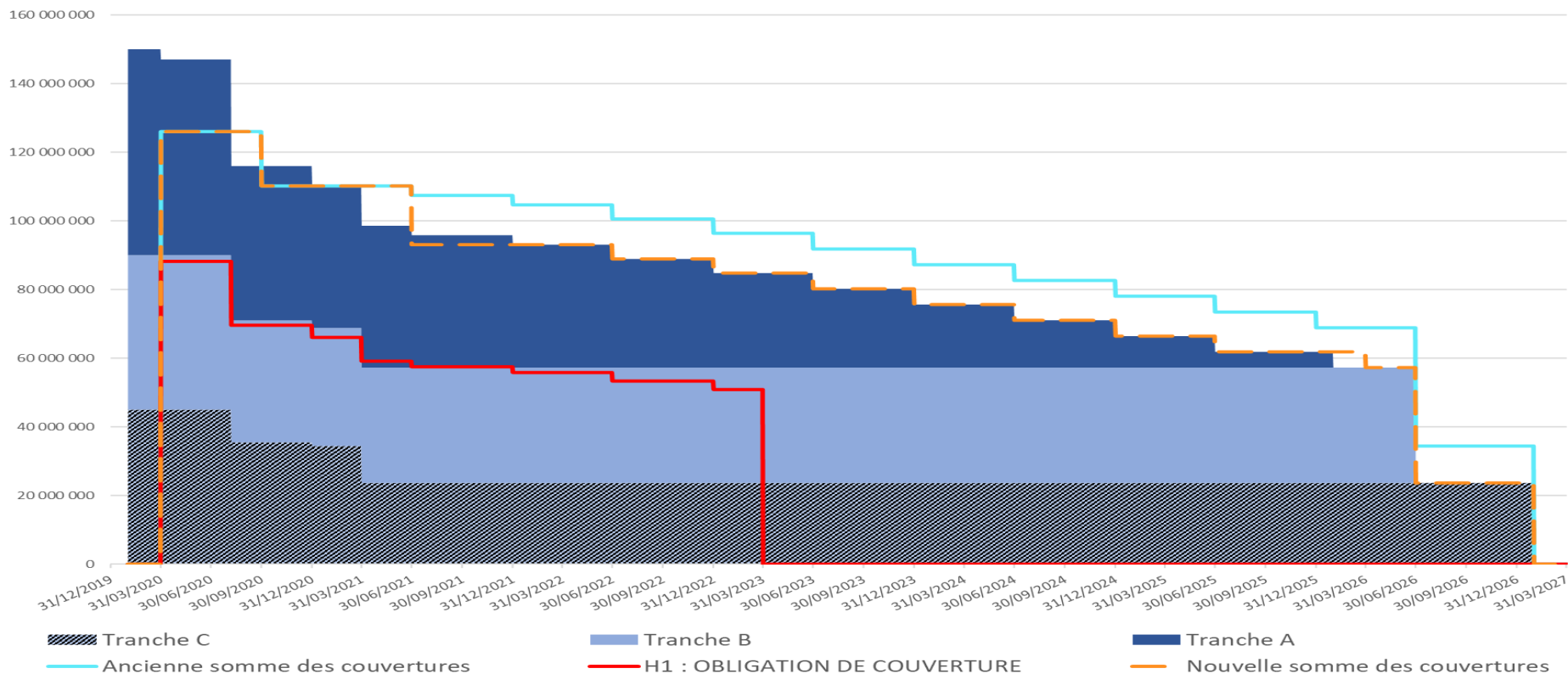


Couverture de taux d'intérêts Rapport final V3

22 Avril 2021

Résumé des décisions prises

- ❑ Restructuration de la couverture mise en place le 1^{er} Octobre 2020 suite au remboursement anticipé de €11'542'884 effectué le 31 Mars 2021. Cette restructuration a été mise en place afin ne pas exposer le groupe à une sur-couverture.



Financements: (LCL, HSBC, SG, BPRA, BNP) Prêt d'acquisition de **€150'000'000**, tiré le **31/01/2020**:

- **Tranche A: €60'000'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 31/01/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche B: €45'000'000**, amort. In fine, échéance 31/07/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche C: €45'000'000** amort. In fine, échéance 31/01/2027 pour, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

Remboursement anticipé: de **€ 11'542'884** effectué le **31/03/2021**.

- Remboursement tranche B : **€771'442** au **31/03/2021**.
- Remboursement tranche C : **€ 10'771'442** au **31/03/2021**.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 21/04/2021
Date de début	: 31/03/2021
Date de Fin	: 29/01/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BNP

Nominal de départ : € 23'582'564 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 29/01/2027 : **0.26%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 153'172.**

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 21/04/2021
Date de début	: 31/03/2021
Date de Fin	: 29/01/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BPAURA

Nominal de départ : € 23'582'564 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 29/01/2027 : **0.279%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€164'366.**

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 29/05/2020
Date de début	: 31/03/2020
Date de Fin	: 29/01/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture LCL

Nominal de départ : € 31'500'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 29/01/2027 : **0.1790%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 340'738**.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 29/05/2020
Date de début	: 31/03/2020
Date de Fin	: 29/01/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture SG

Nominal de départ : € 31'500'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/09/2024 : **0.167%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 317'895**.

Primes à payer après restructuration

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel – BNP / BPAURA	Prime à payer – BNP	Prime à payer – BPAURA	Notionnel – LCL / SG	Prime à payer – LCL	Prime à payer – SG	Total par trimestre
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	23 582 564	15 499	16 632	31 500 000	14 253	13 297	59 681
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	15 023 065	9 982	10 711	31 500 000	14 410	13 444	48 546
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	15 023 065	9 982	10 711	31 500 000	14 410	13 444	48 546
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	15 023 066	9 765	10 479	31 500 000	14 096	13 151	47 491
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	15 023 066	9 873	10 595	31 500 000	14 253	13 297	48 019
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	12 958 809	8 610	9 240	31 500 000	14 410	13 444	45 703
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	12 958 809	8 517	9 139	31 500 000	14 253	13 297	45 206
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	10 894 552	7 160	7 683	31 500 000	14 253	13 297	42 394
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	10 894 552	7 160	7 683	31 500 000	14 253	13 297	42 394
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	10 100 933	6 639	7 124	30 000 000	13 574	12 664	40 001
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	10 100 933	6 639	7 124	30 000 000	13 574	12 664	40 001
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	9 307 314	6 117	6 564	28 500 000	12 895	12 031	37 607
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	9 307 314	6 117	6 564	28 500 000	12 895	12 031	37 607
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	8 513 695	5 780	6 202	27 000 000	12 620	11 774	36 375
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	8 513 695	5 657	6 070	27 000 000	12 351	11 523	35 601
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	7 720 076	5 018	5 385	25 500 000	11 411	10 646	32 460
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	7 720 076	5 074	5 445	25 500 000	11 538	10 765	32 821
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	6 926 458	4 602	4 939	24 000 000	10 979	10 243	30 762
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	6 926 458	4 602	4 939	24 000 000	10 979	10 243	30 762
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	8 426 458	5 477	5 877	22 500 000	10 069	9 394	30 817
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	6 132 839	4 031	4 325	22 500 000	10 181	9 498	28 035
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	566 420	376	404	11 250 000	5 146	4 801	10 728
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	566 420	376	404	11 250 000	5 146	4 801	10 728
29/12/2026	31/12/2026	29/01/2027	29/01/2027	566 420	119	127	11 250 000	1 622	1 513	3 382

BNP	0,2600%
BPAURA	0,2790%
LCL	0,1790%
SG	0,1670%

Total à payer	153 172	164 366
---------------	---------	---------

283 570	264 559	865 667
---------	---------	---------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Tranche C		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
29/01/2020	31/01/2020	05/02/2020	05/02/2020	0	60 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	150 000 000
03/02/2020	05/02/2020	31/03/2020	31/03/2020	0	60 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	150 000 000
27/03/2020	31/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	3 000 000	57 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	147 000 000
26/06/2020	30/06/2020	06/08/2020	06/08/2020	0	57 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	147 000 000
04/06/2020	06/08/2020	30/09/2020	30/09/2020	12 035 828	44 964 172	9 501 969	35 498 031	9 501 969	35 498 031	115 960 234
28/09/2020	30/09/2020	15/10/2020	15/10/2020	0	44 964 172	0	35 498 031	0	35 498 031	115 960 234
13/10/2020	15/10/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	44 964 172	0	35 498 031	0	35 498 031	115 960 234
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	3 679 035	41 285 137	1 093 750	34 404 281	1 093 750	34 404 281	110 093 699
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	0	41 285 137	771 442	33 632 839	10 771 442	23 632 839	98 550 815
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	2 752 342	38 532 795	0	33 632 839	0	23 632 839	95 798 473
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	38 532 795	0	33 632 839	0	23 632 839	95 798 473
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	2 752 342	35 780 453	0	33 632 839	0	23 632 839	93 046 130
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	35 780 453	0	33 632 839	0	23 632 839	93 046 130
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	4 128 514	31 651 939	0	33 632 839	0	23 632 839	88 917 617
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	31 651 939	0	33 632 839	0	23 632 839	88 917 617
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	4 128 514	27 523 425	0	33 632 839	0	23 632 839	84 789 103
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	27 523 425	0	33 632 839	0	23 632 839	84 789 103
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	4 587 237	22 936 188	0	33 632 839	0	23 632 839	80 201 865
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	22 936 188	0	33 632 839	0	23 632 839	80 201 865
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	4 587 237	18 348 950	0	33 632 839	0	23 632 839	75 614 628
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	18 348 950	0	33 632 839	0	23 632 839	75 614 628
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	4 587 237	13 761 713	0	33 632 839	0	23 632 839	71 027 391
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	13 761 713	0	33 632 839	0	23 632 839	71 027 391
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	4 587 237	9 174 475	0	33 632 839	0	23 632 839	66 440 153
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	9 174 475	0	33 632 839	0	23 632 839	66 440 153
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	4 587 237	4 587 238	0	33 632 839	0	23 632 839	61 852 916
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	4 587 238	0	33 632 839	0	23 632 839	61 852 916
29/12/2025	31/12/2025	30/01/2026	30/01/2026	0	4 587 238	0	33 632 839	0	23 632 839	61 852 916
28/01/2026	30/01/2026	31/03/2026	31/03/2026	0	4 587 238	0	33 632 839	0	23 632 839	61 852 916
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	4 587 237	0	0	33 632 839	0	23 632 839	57 265 678
26/06/2026	30/06/2026	31/07/2026	31/07/2026	0	0	33 632 839	0	0	23 632 839	23 632 839
29/07/2026	31/07/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	0	0	0	0	23 632 839	23 632 839
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	0	0	0	0	23 632 839	23 632 839
29/12/2026	31/12/2026	29/01/2027	29/01/2027	0	0	0	0	0	23 632 839	23 632 839
27/01/2027	29/01/2027	29/01/2027	29/01/2027	0	0	0	0	23 632 839	0	0
Période brisée										

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Ancienne somme des couvertures	Couvertures débouclées	Couvertures traitées	Nouvelle somme des couvertures
29/01/2020	31/01/2020	05/02/2020	05/02/2020	0	0	0	0	0
03/02/2020	05/02/2020	31/03/2020	31/03/2020	0	0	0	0	0
27/03/2020	31/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	88 200 000	126 000 000	0	63 000 000	126 000 000
26/06/2020	30/06/2020	06/08/2020	06/08/2020	88 200 000	126 000 000	0	63 000 000	126 000 000
04/06/2020	06/08/2020	30/09/2020	30/09/2020	69 576 141	126 000 000	0	63 000 000	126 000 000
28/09/2020	30/09/2020	15/10/2020	15/10/2020	69 576 141	110 165 128	0	47 165 128	110 165 128
13/10/2020	15/10/2020	31/12/2020	31/12/2020	69 576 141	110 165 128	0	47 165 128	110 165 128
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	66 056 219	110 165 128	0	47 165 128	110 165 128
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	59 130 489	110 165 128	47 165 128	47 165 128	110 165 128
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	57 479 084	107 411 000	44 411 000	30 046 130	93 046 130
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	57 479 084	107 411 000	44 411 000	30 046 130	93 046 130
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	55 827 678	104 656 870	41 656 870	30 046 130	93 046 130
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	55 827 678	104 656 870	41 656 870	30 046 130	93 046 130
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	53 350 570	100 525 678	37 525 678	25 917 618	88 917 618
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	53 350 570	100 525 678	37 525 678	25 917 618	88 917 618
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	50 873 462	96 394 486	33 394 486	21 789 104	84 789 104
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	96 394 486	33 394 486	21 789 104	84 789 104
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	91 804 272	31 804 272	20 201 866	80 201 866
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	91 804 272	31 804 272	20 201 866	80 201 866
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	87 214 060	30 214 060	18 614 628	75 614 628
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	87 214 060	30 214 060	18 614 628	75 614 628
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	82 623 846	28 623 846	17 027 390	71 027 390
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	82 623 846	28 623 846	17 027 390	71 027 390
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	78 033 632	27 033 632	15 440 152	66 440 152
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	78 033 632	27 033 632	15 440 152	66 440 152
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	73 443 418	25 443 418	13 852 916	61 852 916
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	73 443 418	25 443 418	13 852 916	61 852 916
29/12/2025	31/12/2025	30/01/2026	30/01/2026	0	68 853 204	23 853 204	16 852 916	61 852 916
28/01/2026	30/01/2026	31/03/2026	31/03/2026	0	68 853 204	23 853 204	16 852 916	61 852 916
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	68 853 204	23 853 204	12 265 678	57 265 678
26/06/2026	30/06/2026	31/07/2026	31/07/2026	0	34 426 602	11 926 602	1 132 840	23 632 840
29/07/2026	31/07/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	34 426 602	11 926 602	1 132 840	23 632 840
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	34 426 602	11 926 602	1 132 840	23 632 840
29/12/2026	31/12/2026	29/01/2027	29/01/2027	0	34 426 602	11 926 602	1 132 840	23 632 840
27/01/2027	29/01/2027	29/01/2027	29/01/2027	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	5 893	5 893
-------------	-------	-------

BNP	BPAURA	Total
-----	--------	-------

Economies totales	51 154	49 504	100 658
--------------------------	---------------	---------------	----------------

Taux/Prix sans marge bancaire	145 396	154 940	300 335
-------------------------------	---------	---------	----------------

Prix avec marge bancaire standard *	204 326	213 870	418 196
-------------------------------------	---------	---------	----------------

Marge bancaire standard (10 points de base) *	58 930	58 930	117 860
---	--------	--------	----------------

Prix final	153 172	164 366	317 538
------------	---------	---------	----------------

Marge finale	7 776	9 426	17 202
--------------	-------	-------	---------------

* 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:

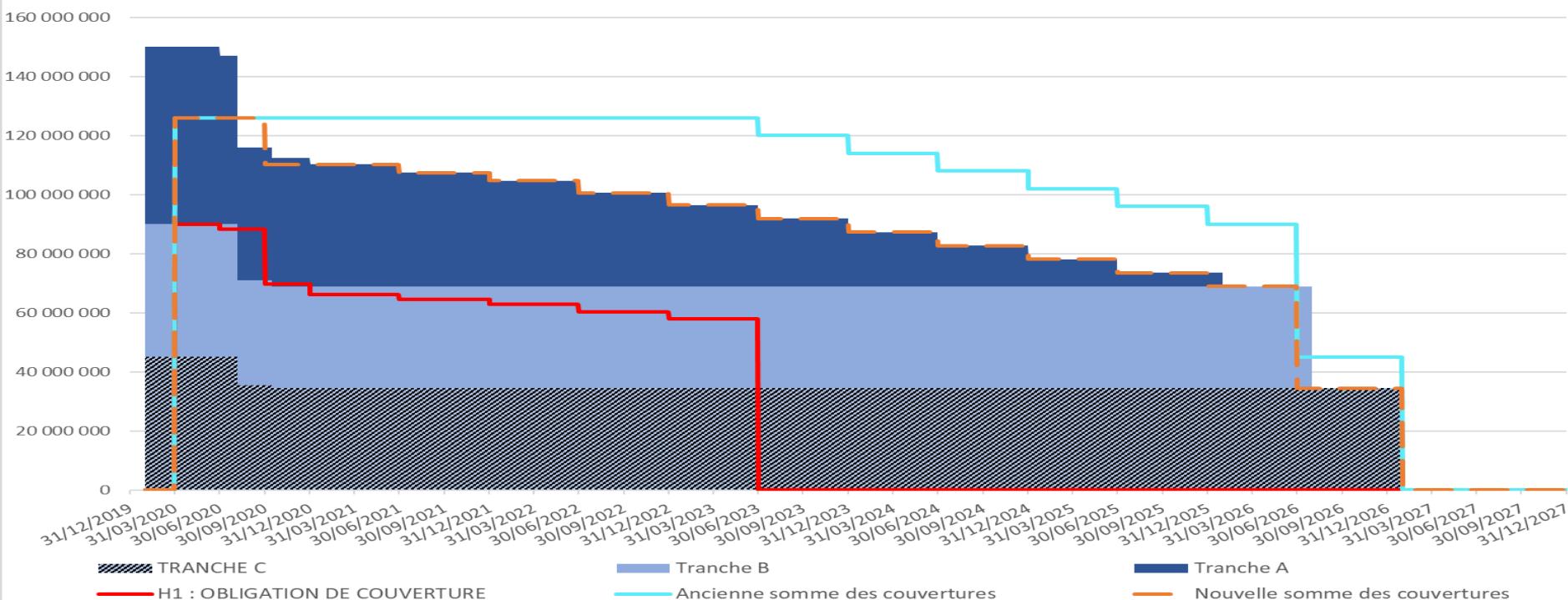
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

Rapport final V2 du 05 Octobre 2021

Avant restructuration

Résumé des décisions prises

- ❑ Restructuration de la couverture mise en place le 29 mai 2020 suite au remboursement anticipé de €31'039'766 effectué le 06 août 2020. Cette restructuration a été mise en place afin ne pas exposer le groupe à une sur-couverture.



Financements: (LCL, HSBC, SG, BPRA, BNP) Prêt d'acquisition de **€150'000'000**, tiré le **31/01/2020**:

- **Tranche A: €60'000'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 31/01/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche B: €45'000'000**, amort. In fine, échéance 31/07/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche C: €45'000'000** amort. In fine, échéance 31/01/2027 pour, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

Remboursement anticipé: de **€ 31'039'766** effectué le **06/08/2020** et de **€ 3'500'00** le **15/10/2020** (date prévisionnelle).

- Remboursement tranche A: **€12'035'828** au **06/08/2020** et **€1'357'143** au **15/10/2020** (date prévisionnelle).
- Remboursement tranche B: **€9'501'969** au **06/08/2020** et **€1'071'429** au **15/10/2020** (date prévisionnelle).
- Remboursement tranche C: **€ 9'501'969** au **06/08/2020** et **€1'071'429** au **15/10/2020** (date prévisionnelle).

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 01/10/2020
Date de début	: 30/09/2020
Date de Fin	: 29/01/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BNP

Nominal de départ : € 23'582'564 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 29/01/2027 : **0.225%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 233'051**.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 01/10/2020
Date de début	: 30/09/2020
Date de Fin	: 29/01/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BPAURA

Nominal de départ : € 23'582'564 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 29/01/2027 : **0.228%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€236'159**.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 29/05/2020
Date de début	: 31/03/2020
Date de Fin	: 29/01/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture LCL

Nominal de départ : € 31'500'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 29/01/2027 : **0.1790%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 340'738**.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 29/05/2020
Date de début	: 31/03/2020
Date de Fin	: 29/01/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

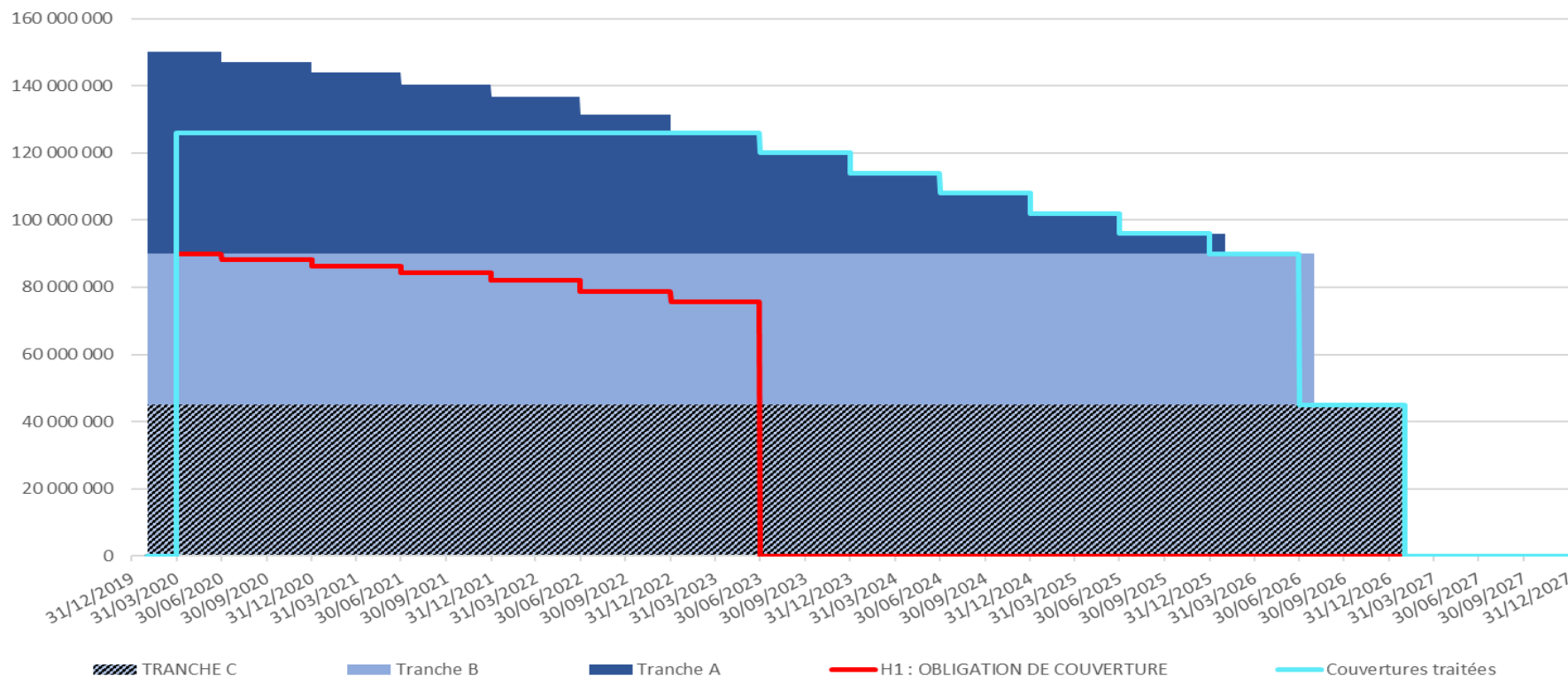
Couverture SG

Nominal de départ : € 31'500'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/09/2024 : **0.167%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 317'895**.

Rapport final du 04 juin 2020 Avant restructuration

Résumé des décisions prises

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 6,75 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- ☐ Quatre 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.



Financements: (LCL, HSBC, SG, BPRA, BNP) Prêt d'acquisition de **€150'000'000**, tiré le **31/01/2020**:

- **Tranche A: €60'000'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 31/01/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche B: €45'000'000**, amort. In fine, échéance 31/07/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche C: €45'000'000** amort. In fine, échéance 31/01/2027 pour, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

- Couverture traitée : Achat Caps à 6,75 ans.
- Répartition bancaire : BPAURA 25%, BNP 25%, LCL 25%, SG 25%;

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 29/05/2020
Date de début	: 31/03/2020
Date de Fin	: 29/01/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BPAURA

Nominal de départ : € 31'500'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 29/01/2027 : **0.175%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 333'123**.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 29/05/2020
Date de début	: 31/03/2020
Date de Fin	: 29/01/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BNP

Nominal de départ : € 31'500'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 29/01/2027 : **0.1790%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 340'738**.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 29/05/2020
Date de début	: 31/03/2020
Date de Fin	: 29/01/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture LCL

Nominal de départ : € 31'500'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 29/01/2027 : **0.1790%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 340'738**.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 29/05/2020
Date de début	: 31/03/2020
Date de Fin	: 29/01/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture SG

Nominal de départ : € 31'500'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/09/2024 : **0.167%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 317'895**.

Primes à payer

Début	Fin	Paielement	Notionnel	Cap 0% - BPAURA	Cap 0% - BNP	Cap 0% - LCL	Cap 0% - SG	Total par trimestre
31/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	31 500 000	13 934	14 253	14 253	13 297	55 738
30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	31 500 000	14 088	14 410	14 410	13 444	56 350
30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	31 500 000	14 088	14 410	14 410	13 444	56 350
31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	31 500 000	13 781	14 096	14 096	13 151	55 125
31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	31 500 000	13 934	14 253	14 253	13 297	55 738
30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	31 500 000	14 088	14 410	14 410	13 444	56 350
30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	31 500 000	14 088	14 410	14 410	13 444	56 350
31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	31 500 000	13 781	14 096	14 096	13 151	55 125
31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	31 500 000	13 934	14 253	14 253	13 297	55 738
30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	31 500 000	14 088	14 410	14 410	13 444	56 350
30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	31 500 000	13 934	14 253	14 253	13 297	55 738
30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	31 500 000	13 934	14 253	14 253	13 297	55 738
31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	31 500 000	13 934	14 253	14 253	13 297	55 738
30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	30 000 000	13 271	13 574	13 574	12 664	53 083
29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	30 000 000	13 271	13 574	13 574	12 664	53 083
29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	28 500 000	12 607	12 895	12 895	12 031	50 429
29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	28 500 000	12 607	12 895	12 895	12 031	50 429
28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	27 000 000	12 338	12 620	12 620	11 774	49 350
30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	27 000 000	12 075	12 351	12 351	11 523	48 300
31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	25 500 000	11 156	11 411	11 411	10 646	44 625
31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	25 500 000	11 280	11 538	11 538	10 765	45 121
30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	24 000 000	10 733	10 979	10 979	10 243	42 933
30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	24 000 000	10 733	10 979	10 979	10 243	42 933
31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	22 500 000	9 844	10 069	10 069	9 394	39 375
31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	22 500 000	9 953	10 181	10 181	9 498	39 813
30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	11 250 000	5 031	5 146	5 146	4 801	20 125
30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	11 250 000	5 031	5 146	5 146	4 801	20 125
31/12/2026	29/01/2027	29/01/2027	11 250 000	1 586	1 622	1 622	1 513	6 344

Prime lissée - BPAURA	0,1750%
Prime lissée - BNP	0,1790%
Prime lissée - LCL	0,1790%
Prime lissée - SG	0,1670%

Total à payer	333 123	340 738	340 738	317 895	1 332 494
---------------	---------	---------	---------	---------	-----------

DATE DEPART	DATE FIN	Tranche A		Tranche B		TRANCHE C		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couvertures traitées
		Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD			
31/01/2020	05/02/2020	0	60 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	150 000 000	0	0
05/02/2020	31/03/2020	0	60 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	150 000 000	0	0
31/03/2020	30/06/2020	0	60 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	150 000 000	90 000 000	126 000 000
30/06/2020	30/09/2020	3 000 000	57 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	147 000 000	88 200 000	126 000 000
30/09/2020	31/12/2020	0	57 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	147 000 000	88 200 000	126 000 000
31/12/2020	31/03/2021	3 000 000	54 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	144 000 000	86 400 000	126 000 000
31/03/2021	30/06/2021	0	54 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	144 000 000	86 400 000	126 000 000
30/06/2021	30/09/2021	3 600 000	50 400 000	0	45 000 000	0	45 000 000	140 400 000	84 240 000	126 000 000
30/09/2021	31/12/2021	0	50 400 000	0	45 000 000	0	45 000 000	140 400 000	84 240 000	126 000 000
31/12/2021	31/03/2022	3 600 000	46 800 000	0	45 000 000	0	45 000 000	136 800 000	82 080 000	126 000 000
31/03/2022	30/06/2022	0	46 800 000	0	45 000 000	0	45 000 000	136 800 000	82 080 000	126 000 000
30/06/2022	30/09/2022	5 400 000	41 400 000	0	45 000 000	0	45 000 000	131 400 000	78 840 000	126 000 000
30/09/2022	31/12/2022	0	41 400 000	0	45 000 000	0	45 000 000	131 400 000	78 840 000	126 000 000
31/12/2022	31/03/2023	5 400 000	36 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	126 000 000	75 600 000	126 000 000
31/03/2023	30/06/2023	0	36 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	126 000 000	75 600 000	126 000 000
30/06/2023	30/09/2023	6 000 000	30 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	120 000 000	0	120 000 000
30/09/2023	31/12/2023	0	30 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	120 000 000	0	120 000 000
31/12/2023	31/03/2024	6 000 000	24 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	114 000 000	0	114 000 000
31/03/2024	30/06/2024	0	24 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	114 000 000	0	114 000 000
30/06/2024	30/09/2024	6 000 000	18 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	108 000 000	0	108 000 000
30/09/2024	31/12/2024	0	18 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	108 000 000	0	108 000 000
31/12/2024	31/03/2025	6 000 000	12 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	102 000 000	0	102 000 000
31/03/2025	30/06/2025	0	12 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	102 000 000	0	102 000 000
30/06/2025	30/09/2025	6 000 000	6 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	96 000 000	0	96 000 000
30/09/2025	31/12/2025	0	6 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	96 000 000	0	96 000 000
31/12/2025	31/01/2026	0	6 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	96 000 000	0	90 000 000
31/01/2026	31/03/2026	6 000 000	0	0	45 000 000	0	45 000 000	90 000 000	0	90 000 000
31/03/2026	30/06/2026	0	0	0	45 000 000	0	45 000 000	90 000 000	0	90 000 000
30/06/2026	31/07/2026	0	0	0	45 000 000	0	45 000 000	90 000 000	0	45 000 000
31/07/2026	30/09/2026	0	0	45 000 000	0	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000
30/09/2026	31/12/2026	0	0	0	0	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000
31/12/2026	31/01/2027	0	0	0	0	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000
31/01/2027	30/04/2027	0	0	0	0	45 000 000	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	19 044	19 044	19 044	19 044	
	BNPAURA	BNP	LCL	SG	Total
Economies totales	152 364	144 749	144 749	167 592	609 456
Taux/Prix sans marge bancaire	295 052	295 052	295 052	295 052	1 180 208
Prix avec marge bancaire standard *	485 487	485 487	485 487	485 487	1 941 950
Marge bancaire standard (10 points de base) *	190 435	190 435	190 435	190 435	761 742
Prix final	333 123	340 738	340 738	317 895	1 332 494
Marge finale	38 071	45 686	45 686	22 843	152 286

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

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

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

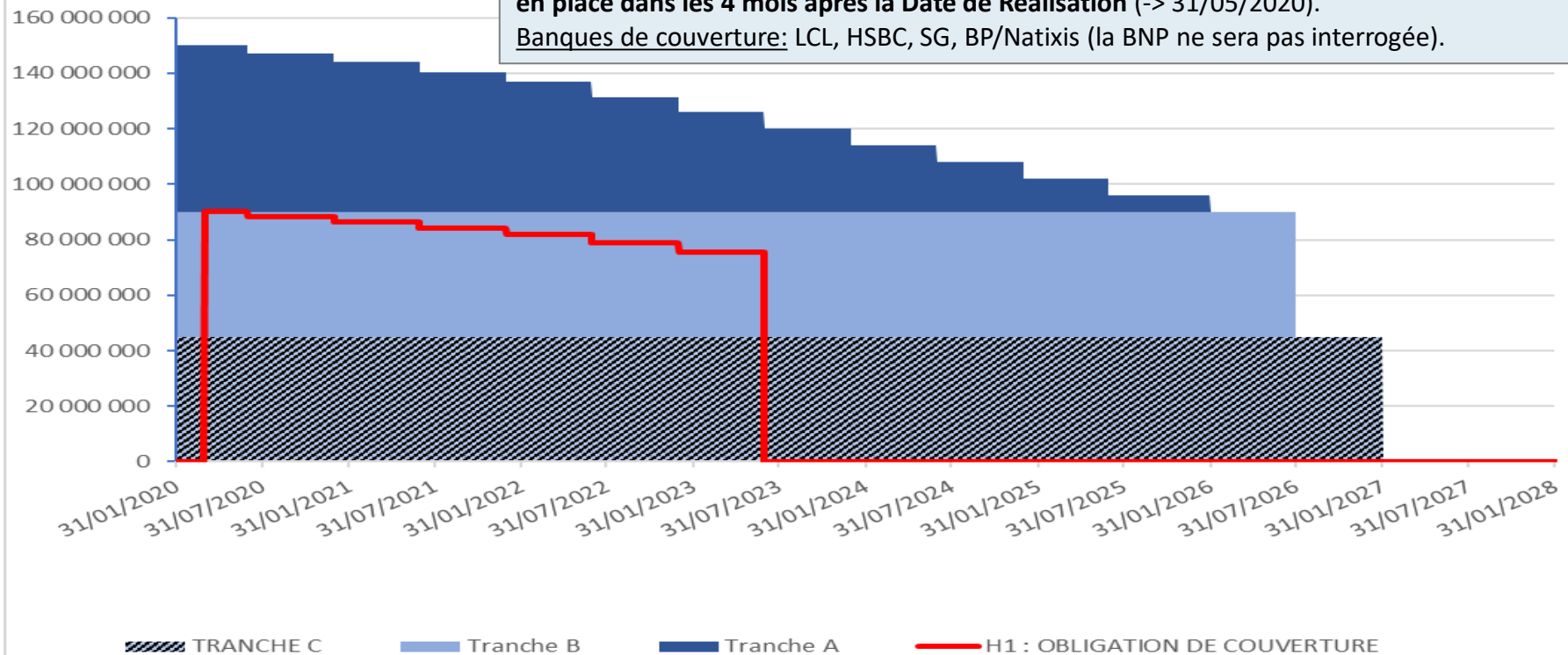
- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
- Rappel : différents types de couverture

Cartographie des dettes

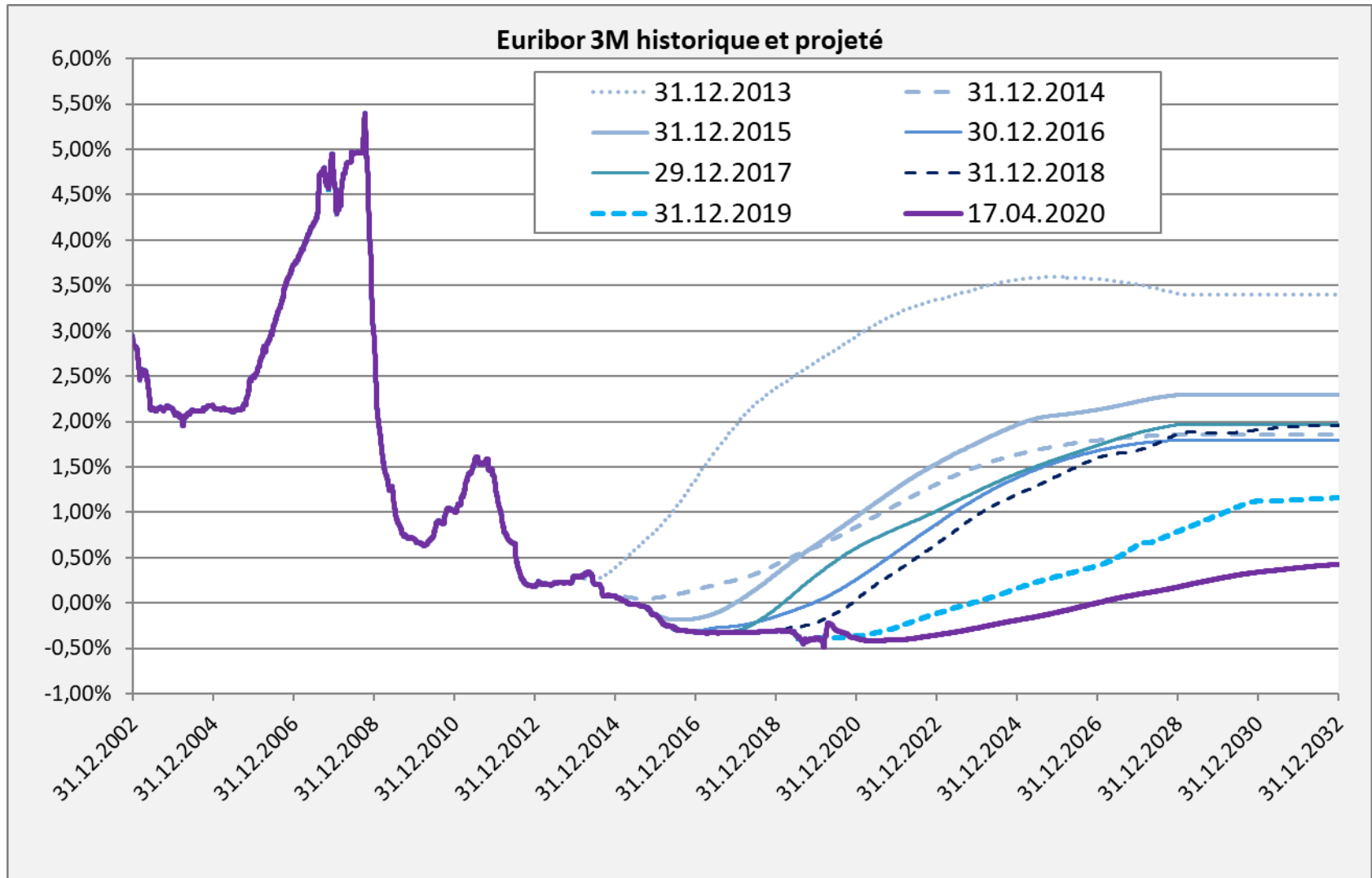
Obligation de couverture :

Prêt d'acquisition: **60% minimum** de l'Encours, pendant **3 ans minimum**, contre une hausse de l'Euribor 3 mois de **plus de 150bps** par rapport à sa valeur à la Date de Réalisation, à **mettre en place dans les 4 mois après la Date de Réalisation** (-> 31/05/2020).

Banques de couverture: LCL, HSBC, SG, BP/Natixis (la BNP ne sera pas interrogée).

Financements: (LCL, HSBC, SG, BPRA, BNP) Prêt d'acquisition de **€150'000'000**, tiré le **31/01/2020**:

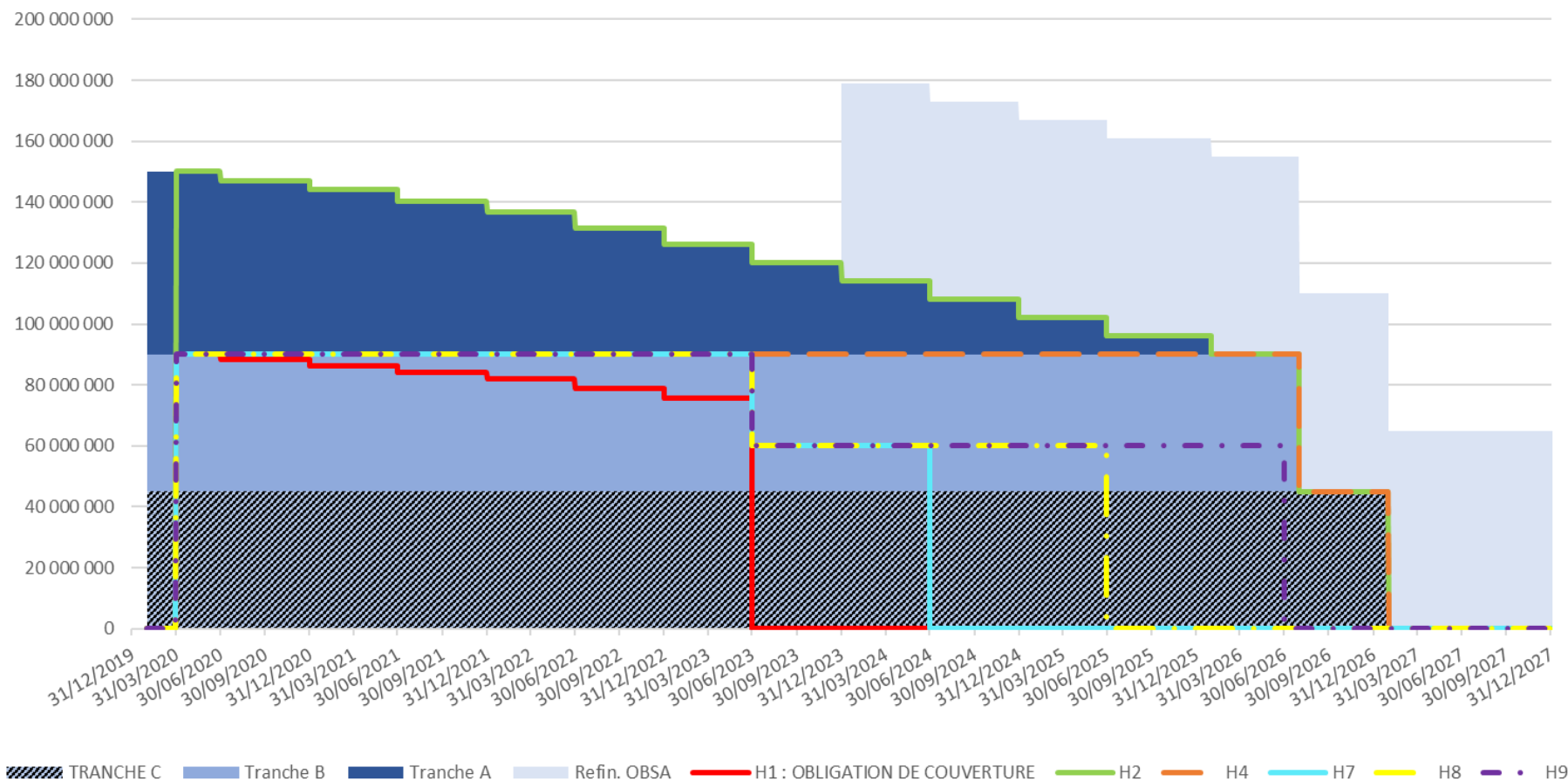
- **Tranche A: €60'000'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 31/01/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche B: €45'000'000**, amort. In fine, échéance 31/07/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche C: €45'000'000** amort. In fine, échéance 31/01/2027 pour, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.



Scénario 1

Sans buyback, mais refinancement des OBSA de 65M€ à horizon 2024.

Scénario 1 : Sans buyback, mais refinancement des OBSA de 65M€ à horizon 2024



Couverture	H1	H2	H7	H4	H8	H9
Durée	3,25 ans	6,75 ans	4,25 ans	5,25 ans	6,25 ans	6,75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	90 000 000	150 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000
Début de période	31/03/2020	31/03/2020	31/03/2020	31/03/2020	31/03/2020	31/03/2020
Fin de période	30/06/2023	31/01/2027	30/06/2024	31/01/2027	30/06/2025	30/06/2026
Valeur 1bp en EUR	27 390	80 753	35 750	60 125	41 833	47 917

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.

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

Swap sans Floor	-0,34%	-0,25%	-0,30%	-0,19%	-0,27%	-0,23%
Floor 0%	0,45%	0,47%	0,44%	0,47%	0,45%	0,46%
Swap avec Floor	0,10%	0,22%	0,14%	0,28%	0,18%	0,23%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,10%	0,22%	0,14%	0,28%	0,18%	0,23%
Taux financement Max	0,10%	0,22%	0,14%	0,28%	0,18%	0,23%

Cap 0.5% annualisé	0,07%	0,15%	0,09%	0,18%	0,12%	0,15%
Taux financement Max	0,57%	0,65%	0,59%	0,68%	0,62%	0,65%

Cap 1% annualisé	0,06%	0,11%	0,07%	0,13%	0,09%	0,11%
Taux financement Max	1,06%	1,11%	1,07%	1,13%	1,09%	1,11%

Prime des options en EUR

Cap 0%	274 100	1 811 400	497 800	1 686 800	755 600	1 106 000
Cap 0.5%	190 200	1 185 700	320 900	1 097 900	482 400	714 900
Cap 1%	162 600	869 700	252 000	789 600	361 700	521 500

Floor 0% du financement	1 220 900	3 801 500	1 569 300	2 852 500	1 879 300	2 202 600
-------------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

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

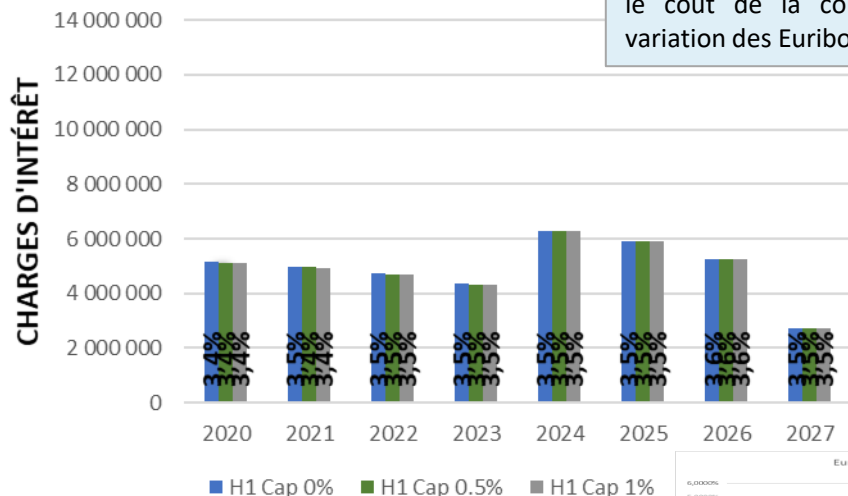
5

Indications pour comparer les cotations entre elles:

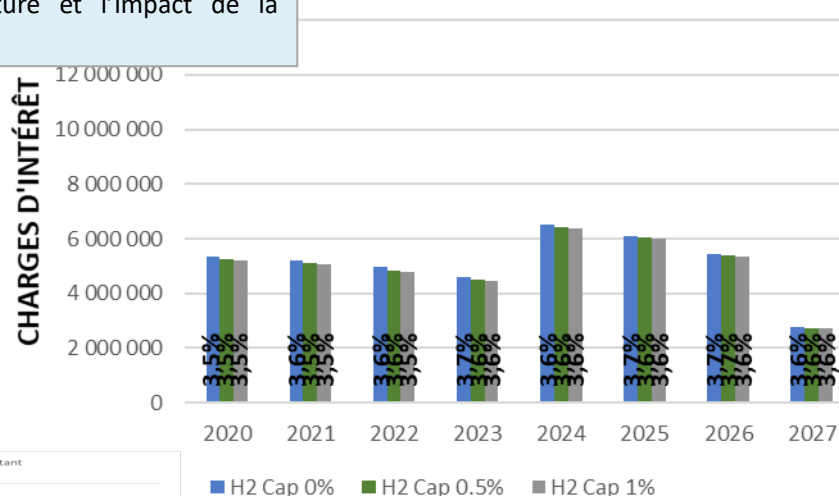
- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné 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).

Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **3,00%** (Tranche A), **3,50%** (Tranche B et Refin OBSA) et **3,75%** (Tranche C) le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M

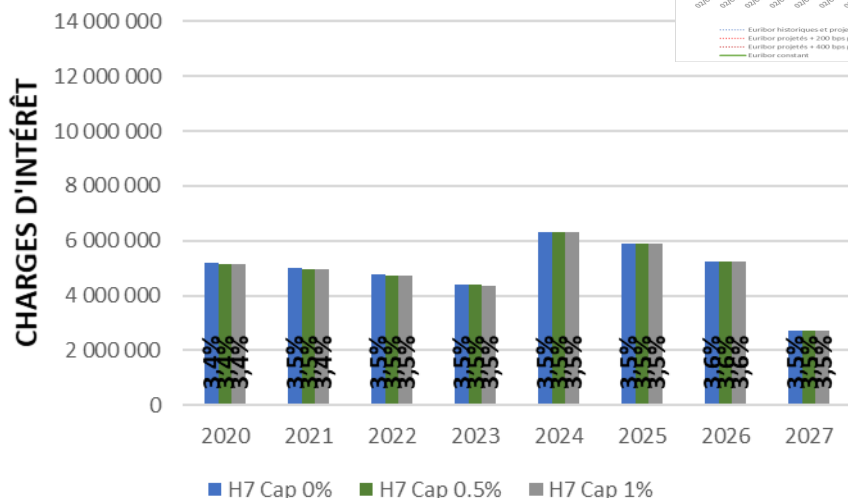
STRATEGIE H1



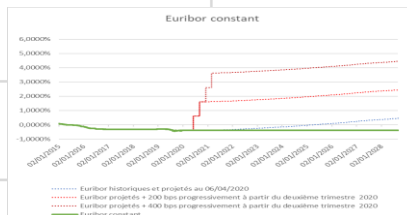
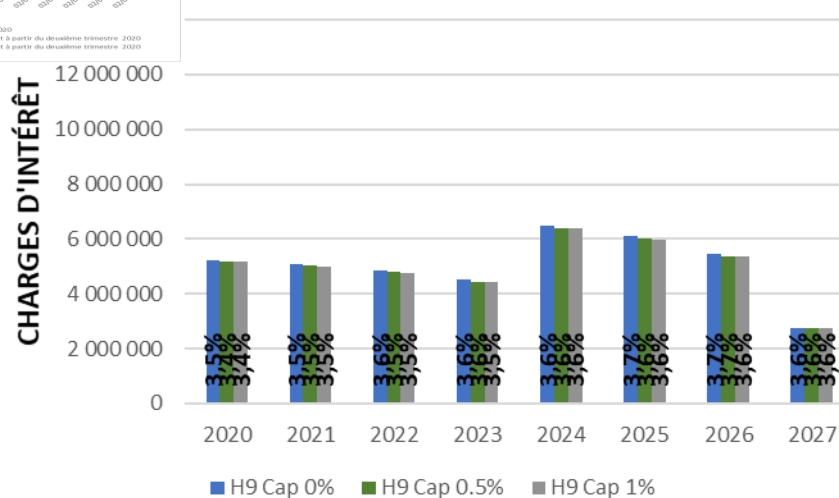
STRATEGIE H2



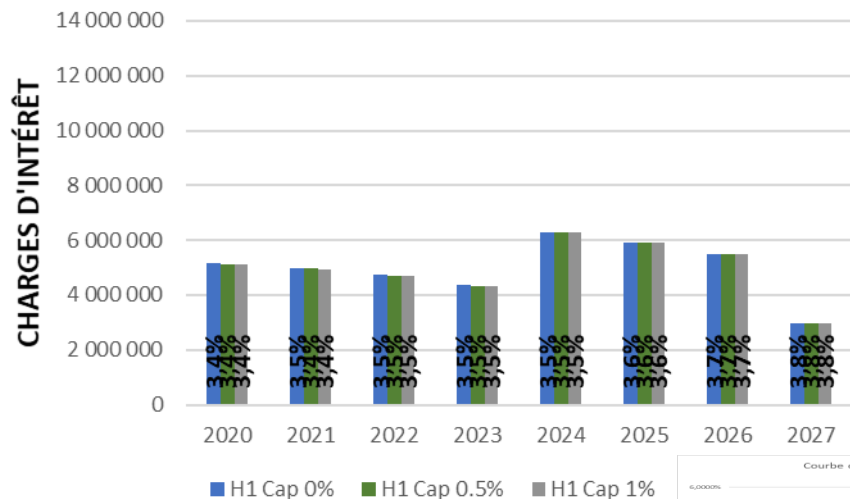
STRATEGIE H7



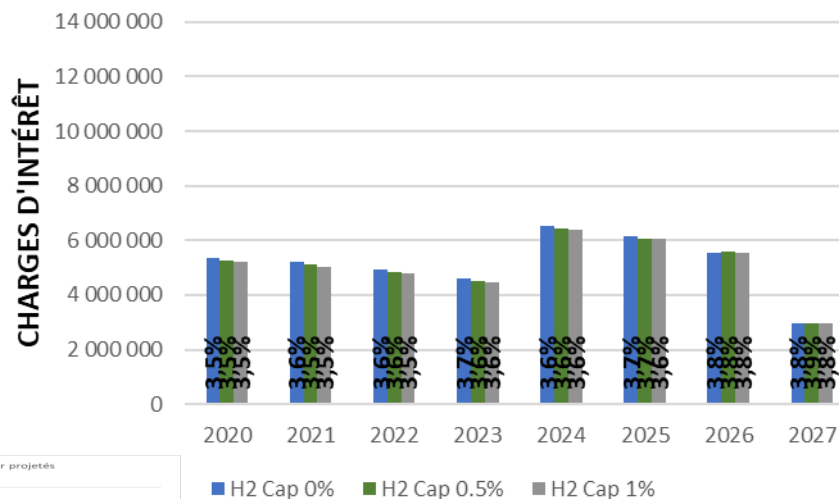
STRATEGIE H9



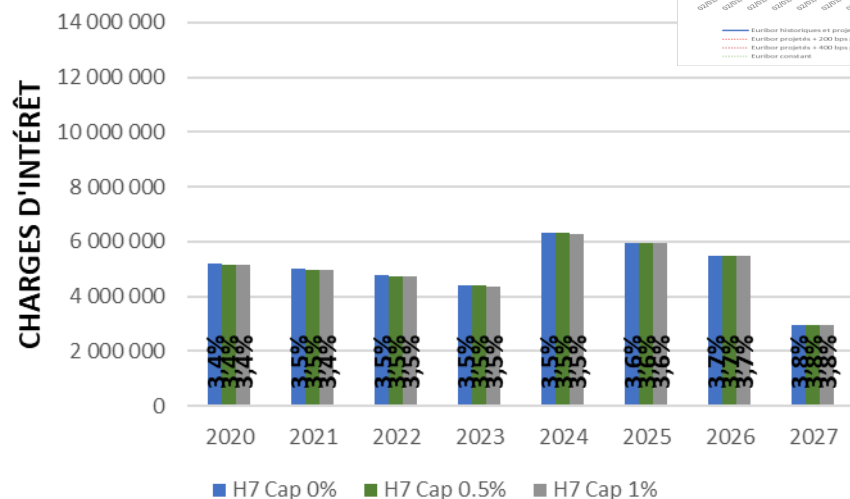
STRATEGIE H1



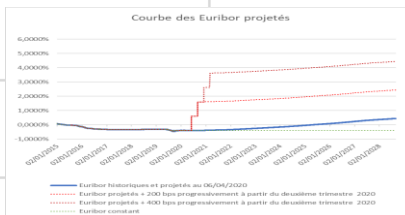
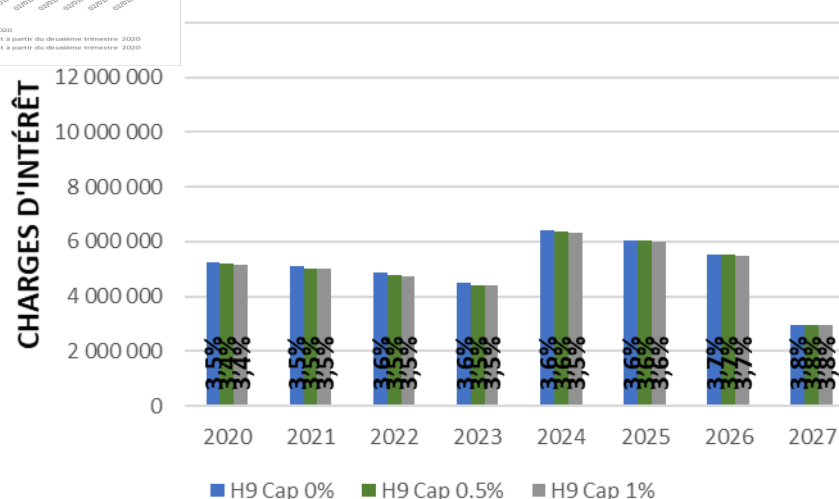
STRATEGIE H2



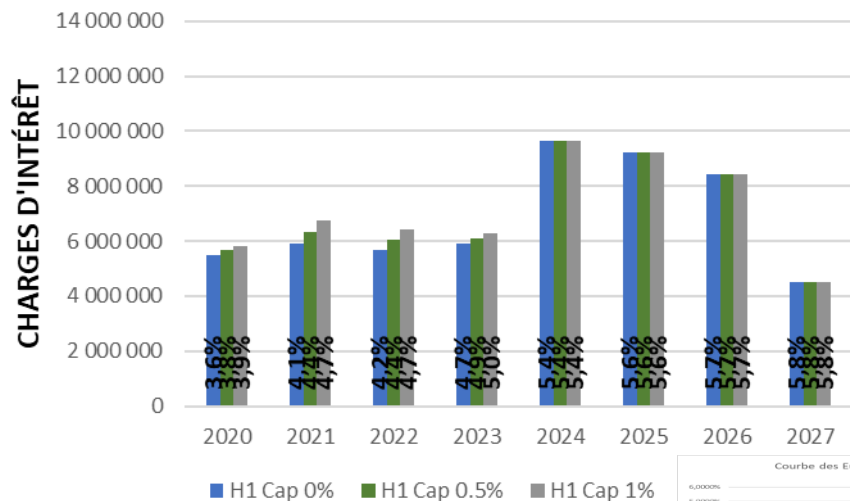
STRATEGIE H7



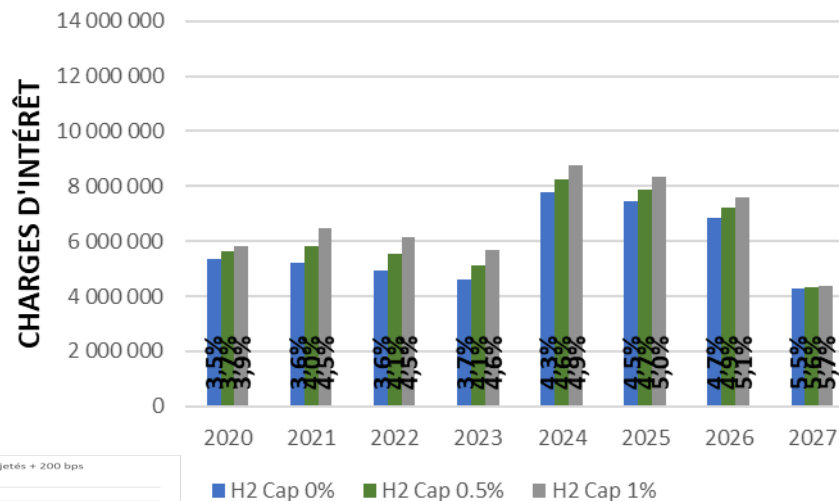
STRATEGIE H9



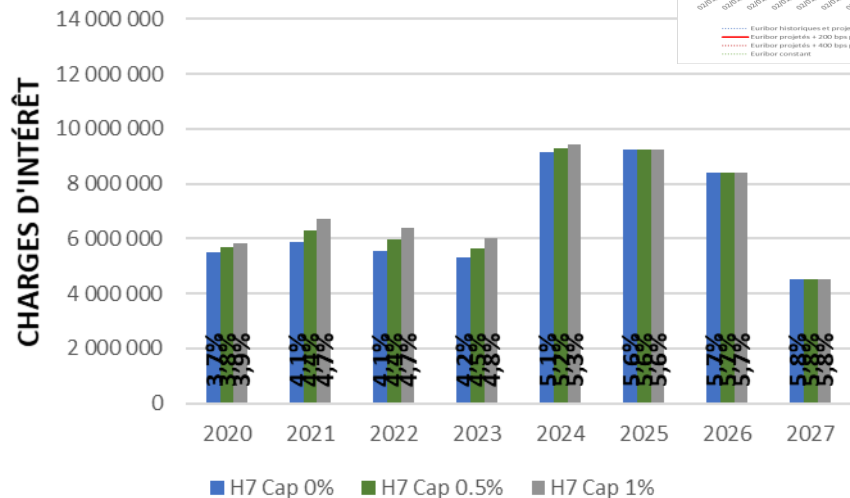
STRATEGIE H1



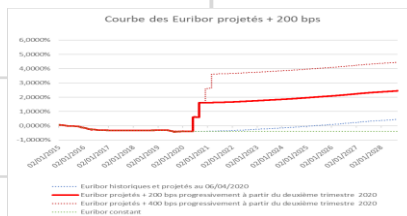
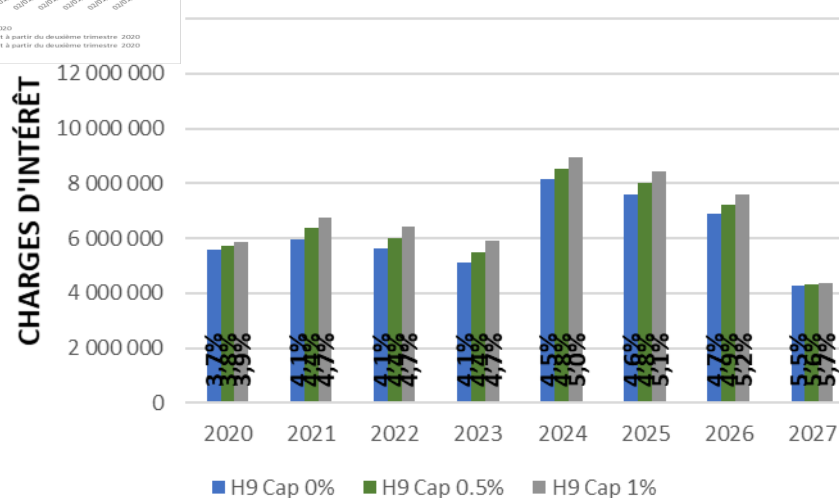
STRATEGIE H2



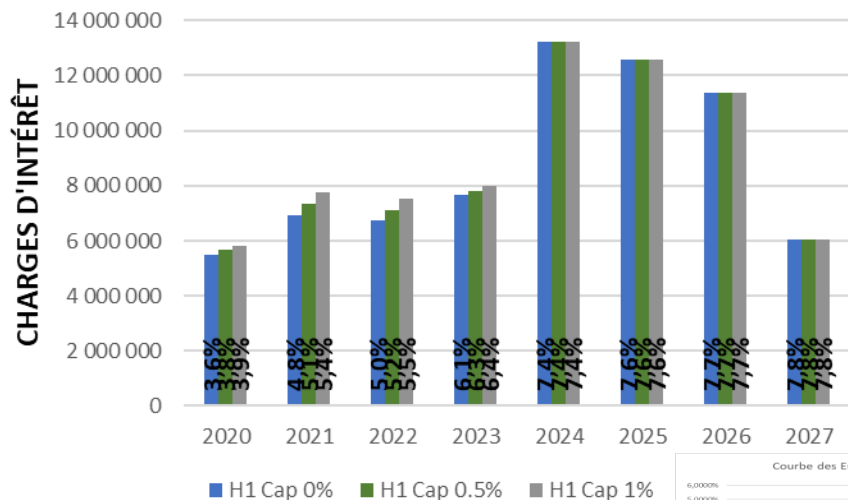
STRATEGIE H7



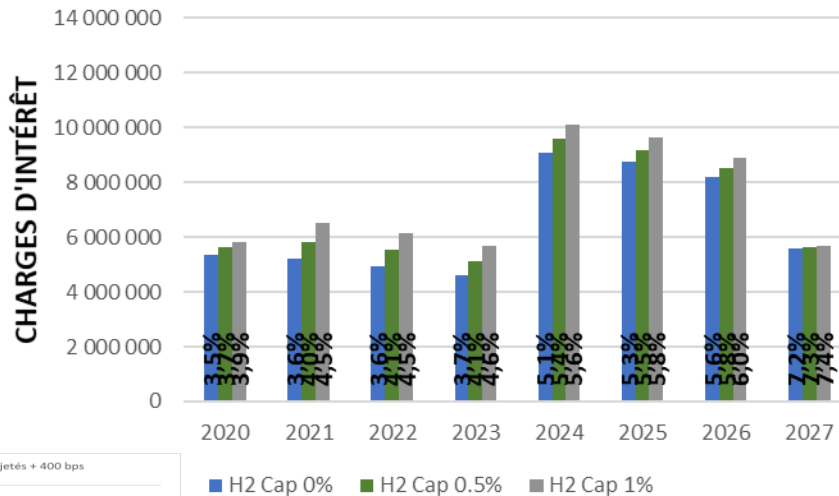
STRATEGIE H9



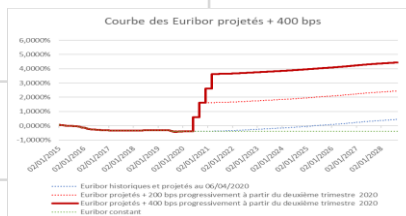
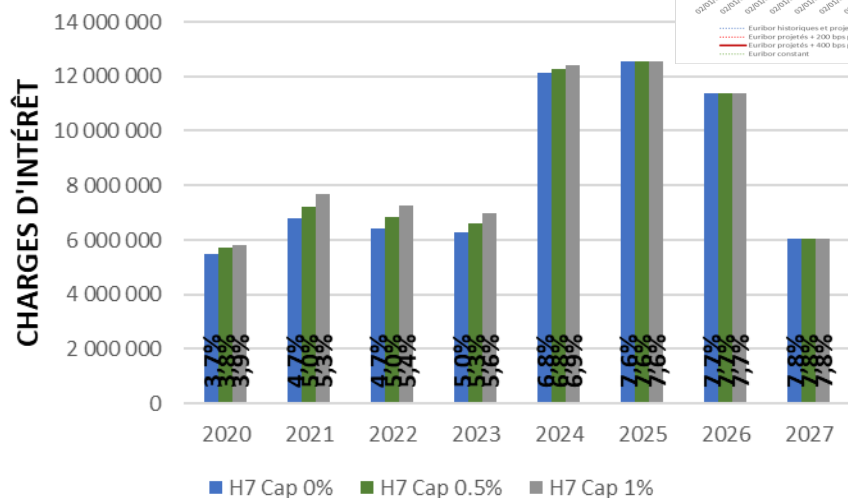
STRATEGIE H1



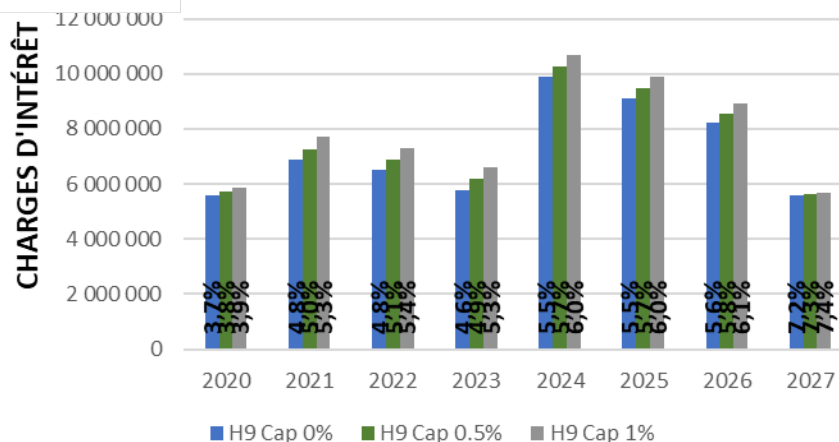
STRATEGIE H2



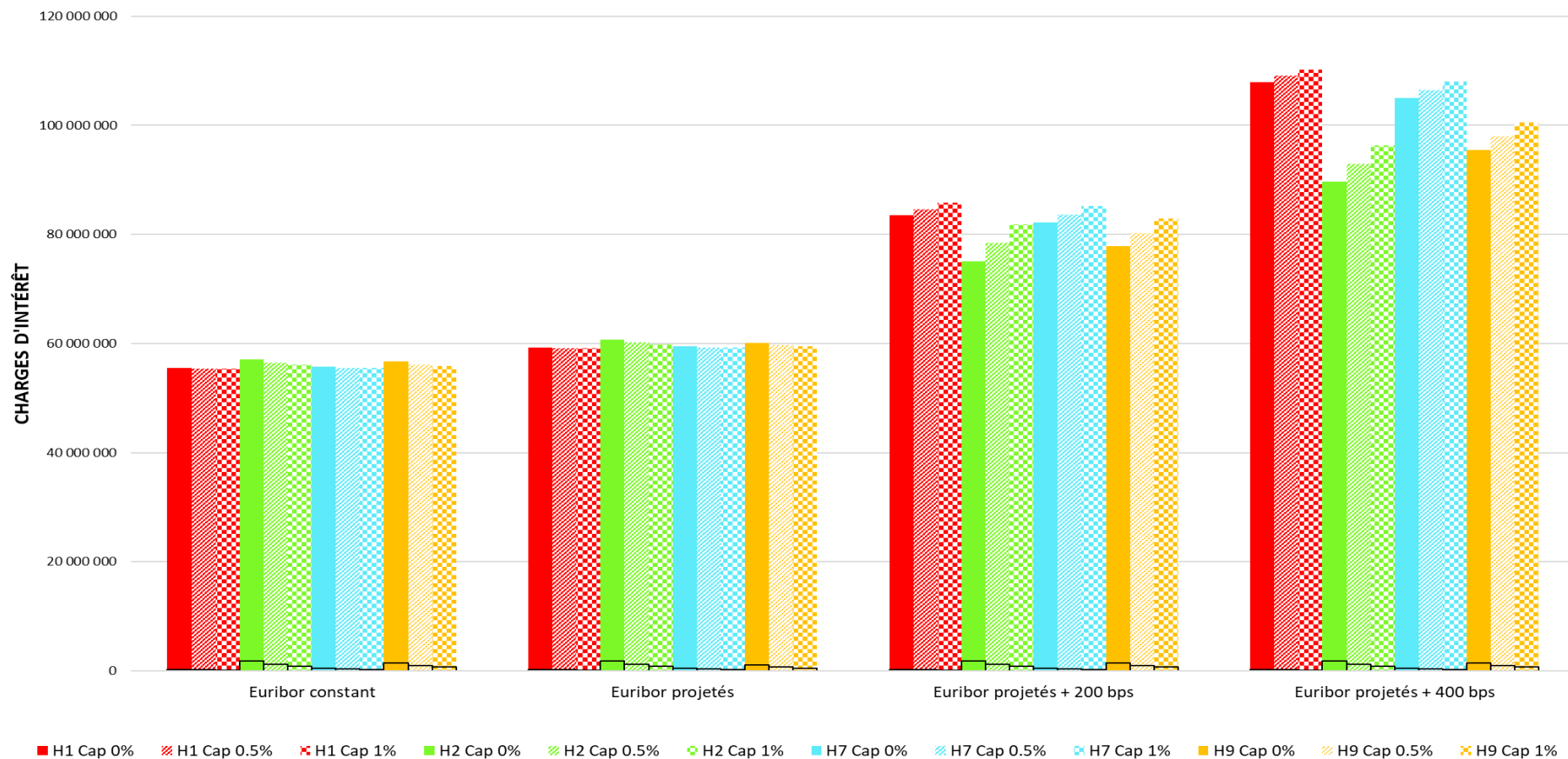
STRATEGIE H7



STRATEGIE H9

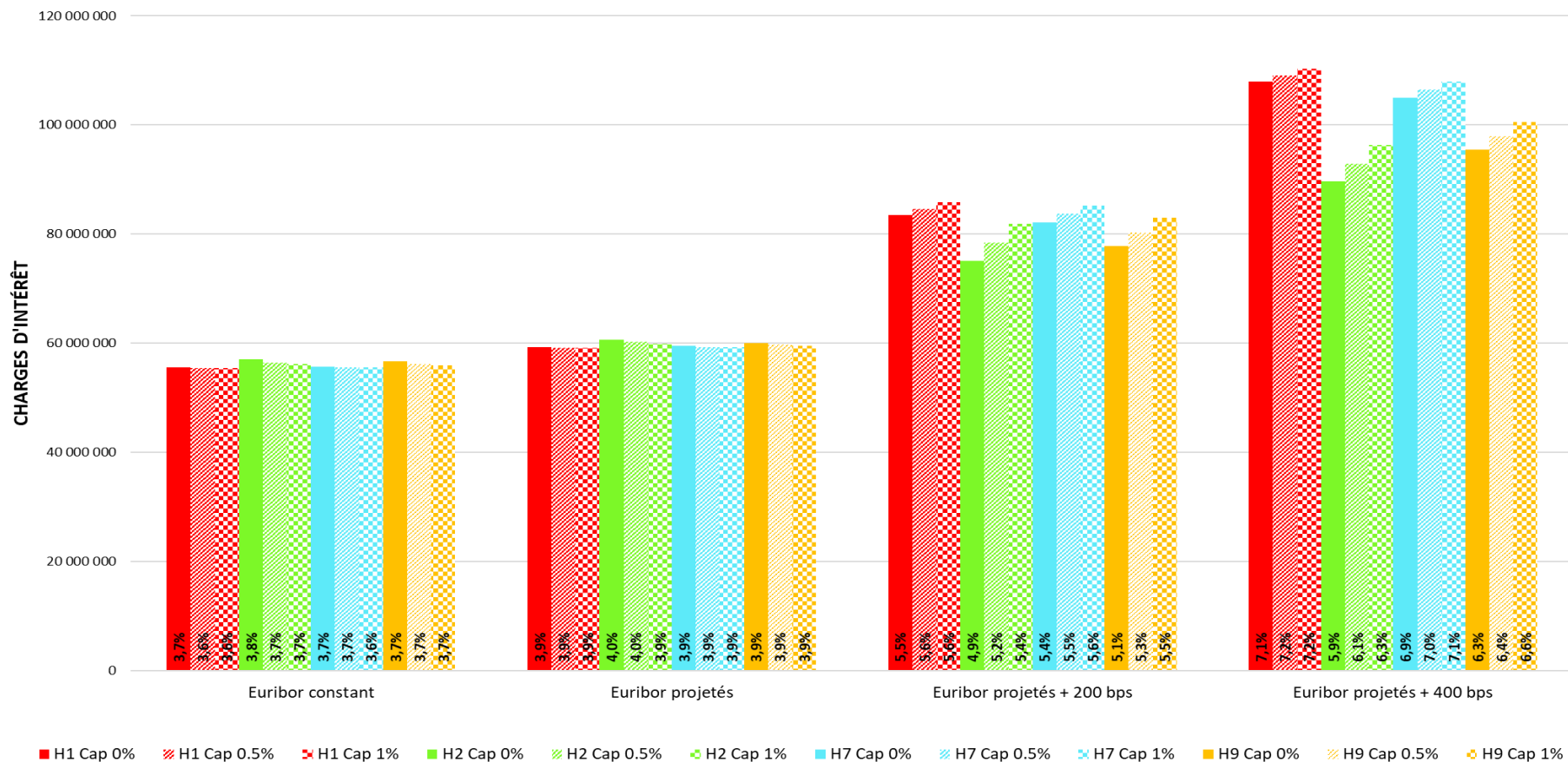


Synthèse simulation frais financiers (sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H7			STRATEGIE H9		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%
Euribor constant	55 516 753	55 432 853	55 405 253	57 089 905	56 451 821	56 129 567	55 740 453	55 563 553	55 494 653	56 665 065	56 162 076	55 913 347
Euribor projetés	59 266 728	59 182 828	59 155 228	60 671 332	60 201 796	59 879 542	59 490 428	59 313 528	59 244 628	60 048 282	59 707 528	59 514 128
Euribor projetés + 200 bps	83 461 178	84 633 028	85 772 566	75 108 011	78 397 927	81 855 985	82 178 173	83 675 023	85 189 452	77 850 852	80 315 364	82 943 714
Euribor projetés + 400 bps	107 914 556	109 086 406	110 225 944	89 617 456	92 907 371	96 365 430	104 986 951	106 483 801	107 998 230	95 484 630	97 949 141	100 577 491

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



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H7			STRATEGIE H9		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%
Euribor constant	55 516 753	55 432 853	55 405 253	57 089 905	56 451 821	56 129 567	55 740 453	55 563 553	55 494 653	56 665 065	56 162 076	55 913 347
Euribor projetés	59 266 728	59 182 828	59 155 228	60 671 332	60 201 796	59 879 542	59 490 428	59 313 528	59 244 628	60 048 282	59 707 528	59 514 128
Euribor projetés + 200 bps	83 461 178	84 633 028	85 772 566	75 108 011	78 397 927	81 855 985	82 178 173	83 675 023	85 189 452	77 850 852	80 315 364	82 943 714
Euribor projetés + 400 bps	107 914 556	109 086 406	110 225 944	89 617 456	92 907 371	96 365 430	104 986 951	106 483 801	107 998 230	95 484 630	97 949 141	100 577 491

Tableaux d'amortissement

FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TRANCHE C		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2	H7	H4	H8	H9
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD							
29/01/2020	31/01/2020	05/02/2020	05/02/2020	0	60 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	150 000 000	0	0	0	0	0	0
03/02/2020	05/02/2020	31/03/2020	31/03/2020	0	60 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	150 000 000	0	0	0	0	0	0
27/03/2020	31/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	0	60 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	150 000 000	90 000 000	150 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	3 000 000	57 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	147 000 000	88 200 000	147 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	57 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	147 000 000	88 200 000	147 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	3 000 000	54 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	144 000 000	86 400 000	144 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	0	54 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	144 000 000	86 400 000	144 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	3 600 000	50 400 000	0	45 000 000	0	45 000 000	140 400 000	84 240 000	140 400 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	50 400 000	0	45 000 000	0	45 000 000	140 400 000	84 240 000	140 400 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	3 600 000	46 800 000	0	45 000 000	0	45 000 000	136 800 000	82 080 000	136 800 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	46 800 000	0	45 000 000	0	45 000 000	136 800 000	82 080 000	136 800 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	5 400 000	41 400 000	0	45 000 000	0	45 000 000	131 400 000	78 840 000	131 400 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	41 400 000	0	45 000 000	0	45 000 000	131 400 000	78 840 000	131 400 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	5 400 000	36 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	126 000 000	75 600 000	126 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	36 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	126 000 000	75 600 000	126 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	6 000 000	30 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	120 000 000	0	120 000 000	60 000 000	90 000 000	60 000 000	60 000 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	30 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	120 000 000	0	120 000 000	60 000 000	90 000 000	60 000 000	60 000 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	6 000 000	24 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	114 000 000	0	114 000 000	60 000 000	90 000 000	60 000 000	60 000 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	24 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	114 000 000	0	114 000 000	60 000 000	90 000 000	60 000 000	60 000 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	6 000 000	18 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	108 000 000	0	108 000 000	0	90 000 000	60 000 000	60 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	18 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	108 000 000	0	108 000 000	0	90 000 000	60 000 000	60 000 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	6 000 000	12 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	102 000 000	0	102 000 000	0	90 000 000	60 000 000	60 000 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	12 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	102 000 000	0	102 000 000	0	90 000 000	60 000 000	60 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	6 000 000	6 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	96 000 000	0	96 000 000	0	90 000 000	0	60 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	6 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	96 000 000	0	96 000 000	0	90 000 000	0	60 000 000
29/12/2025	31/12/2025	30/01/2026	30/01/2026	0	6 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	96 000 000	0	96 000 000	0	90 000 000	0	60 000 000
28/01/2026	30/01/2026	31/03/2026	31/03/2026	6 000 000	0	0	45 000 000	0	45 000 000	90 000 000	0	90 000 000	0	90 000 000	0	60 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	0	0	45 000 000	0	45 000 000	90 000 000	0	90 000 000	0	90 000 000	0	60 000 000
26/06/2026	30/06/2026	31/07/2026	31/07/2026	0	0	0	45 000 000	0	45 000 000	90 000 000	0	90 000 000	0	90 000 000	0	0
29/07/2026	31/07/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	0	45 000 000	0	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	0	0
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	0	0	0	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	0	0
29/12/2026	31/12/2026	29/01/2027	29/01/2027	0	0	0	0	0	45 000 000	45 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	0	0
27/01/2027	29/01/2027	29/01/2027	29/01/2027	0	0	0	0	45 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0

Période brisée

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H2 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	H2- Notionnel	H2- Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
27/03/2020	31/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	150 000 000	85 089	-1 726 311
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	147 000 000	84 303	-1 642 008
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	147 000 000	84 303	-1 557 705
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	144 000 000	80 787	-1 476 918
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	144 000 000	81 685	-1 395 233
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	140 400 000	80 518	-1 314 714
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	140 400 000	80 518	-1 234 196
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	136 800 000	76 748	-1 157 448
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	136 800 000	77 601	-1 079 847
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	131 400 000	75 357	-1 004 491
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	131 400 000	74 538	-929 953
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	126 000 000	71 474	-858 479
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	126 000 000	71 474	-787 004
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	120 000 000	68 071	-718 933
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	120 000 000	68 071	-650 862
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	114 000 000	64 667	-586 195
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	114 000 000	64 667	-521 528
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	108 000 000	63 283	-458 244
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	108 000 000	61 937	-396 307
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	102 000 000	57 224	-339 083
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	102 000 000	57 860	-281 223
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	96 000 000	55 055	-226 167
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	96 000 000	55 055	-171 112
29/12/2025	31/12/2025	30/01/2026	30/01/2026	96 000 000	17 953	-153 159
28/01/2026	30/01/2026	31/03/2026	31/03/2026	90 000 000	33 661	-119 498
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	90 000 000	51 053	-68 445
26/06/2026	30/06/2026	31/07/2026	31/07/2026	90 000 000	17 392	-51 053
29/07/2026	31/07/2026	30/09/2026	30/09/2026	45 000 000	17 111	-33 942
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	45 000 000	25 807	-8 135
29/12/2026	31/12/2026	29/01/2027	29/01/2027	45 000 000	8 135	0

Prime lissée 0,22%

Total à payer 1 811 400

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

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

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

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

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

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

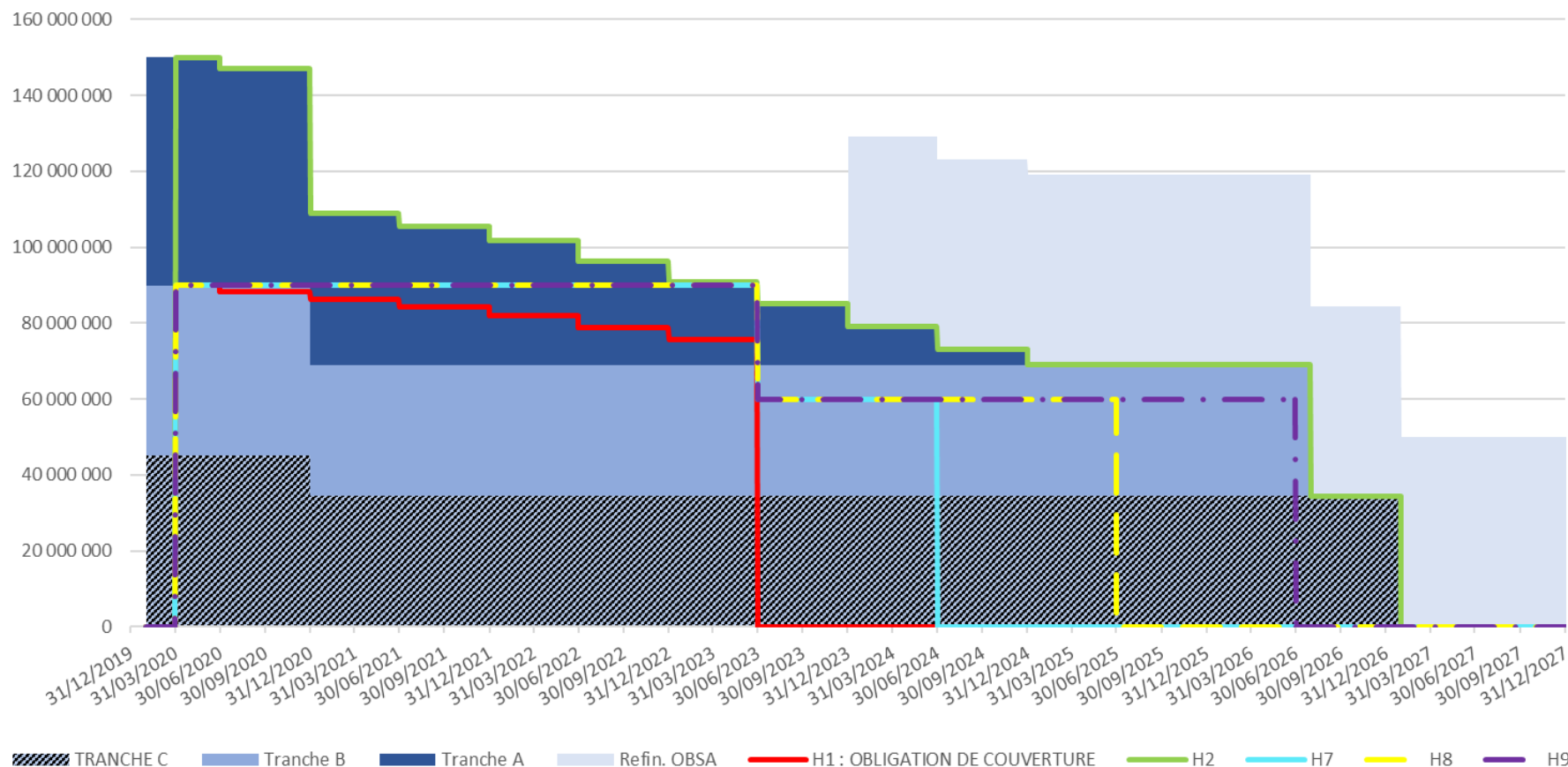
Par rapport aux caps 0,50% ou 1% :

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

Scénario 2

Avec Buyback fin 2020 pour une valeur de 50M€ avec
remboursement anticipé affecté 35M€ Dette
Senior/15M€ OBSA+ refinancement du solde de 50M€
d'OBSA à horizon 2024.

Scénario 2 : Avec Buyback fin 2020 pour une valeur de 50M€ avec remboursement anticipé affecté 35M€ Dette Senior/15M€ OBSA+ refinancement du solde de 50M€ d'OBSA à horizon 2024



Couverture	H1	H2	H7	H8	H9
Durée	3,25 ans	6,75 ans	4,25 ans	5,25 ans	6,25 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	90 000 000	150 000 000	90 000 000	90 000 000	90 000 000
Début de période	31/03/2020	31/03/2020	31/03/2020	31/03/2020	31/03/2020
Fin de période	30/06/2023	31/01/2027	30/06/2024	30/06/2025	30/06/2026
Valeur 1bp en EUR	27 390	61 685	35 750	41 833	47 917

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

Swap sans Floor	-0,34%	-0,25%	-0,32%	-0,31%	-0,26%
Floor 0%	0,45%	0,48%	0,45%	0,45%	0,48%
Swap avec Floor	0,10%	0,23%	0,13%	0,15%	0,22%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,10%	0,23%	0,13%	0,15%	0,22%
Taux financement Max	0,10%	0,23%	0,13%	0,15%	0,22%

Cap 0.5% annualisé	0,07%	0,15%	0,09%	0,10%	0,14%
Taux financement Max	0,57%	0,65%	0,59%	0,60%	0,64%

Cap 1% annualisé	0,06%	0,11%	0,07%	0,08%	0,10%
Taux financement Max	1,06%	1,11%	1,07%	1,08%	1,10%

Prime des options en EUR

Cap 0%	274 100	1 407 200	472 600	639 000	1 044 600
Cap 0.5%	190 200	926 900	310 900	420 000	678 800
Cap 1%	162 600	680 200	247 400	325 500	498 500

Floor 0% du financement	1 220 900	2 935 100	1 634 400	1 894 400	2 300 300
--------------------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	5
--	----------

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

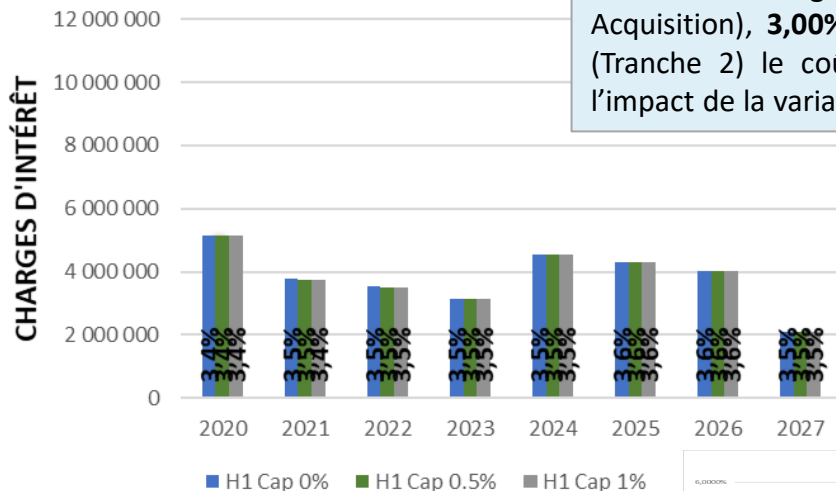
Cotations indicatives sans marge bancaire ou avec marge bancaire estimée. Une marge bancaire non négociée se situe généralement entre 0,10% et 0,20%.

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

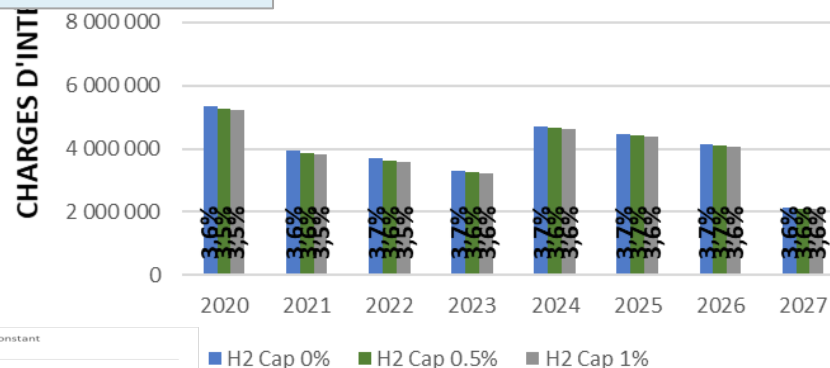
- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné 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).

STRATEGIE H1

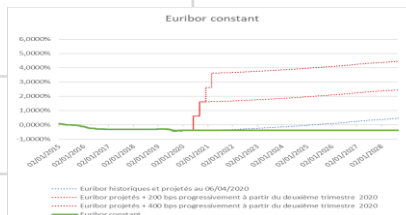
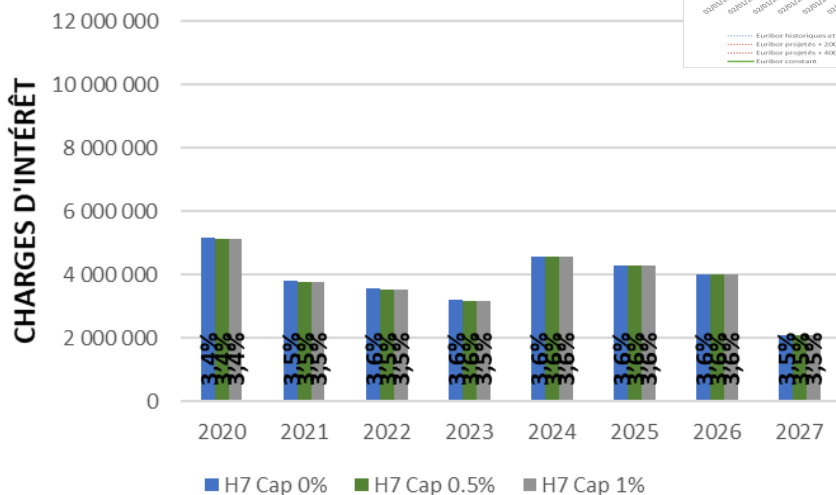


Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **3,00%** (Ct Acquisition), **3,00%** (Tranche 1) et **3,50%** (Tranche 2) le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M

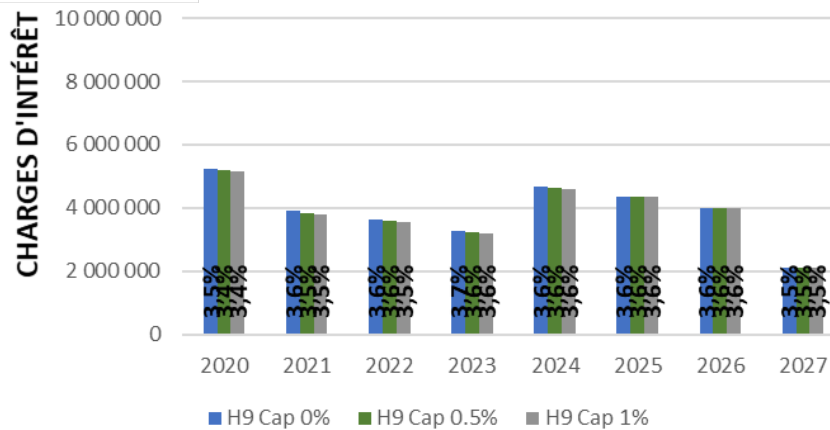
STRATEGIE H2



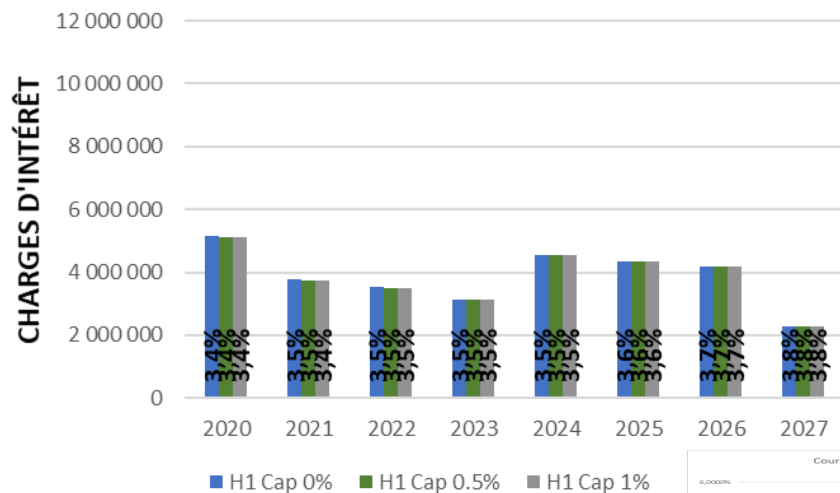
STRATEGIE H7



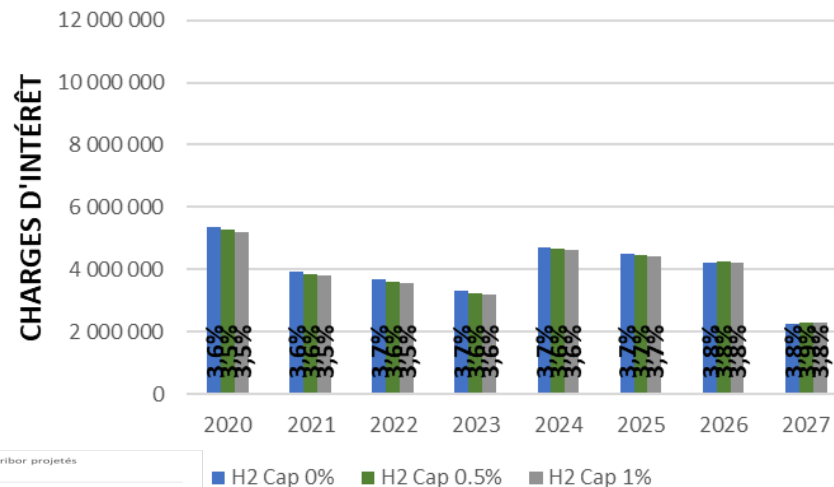
STRATEGIE H9



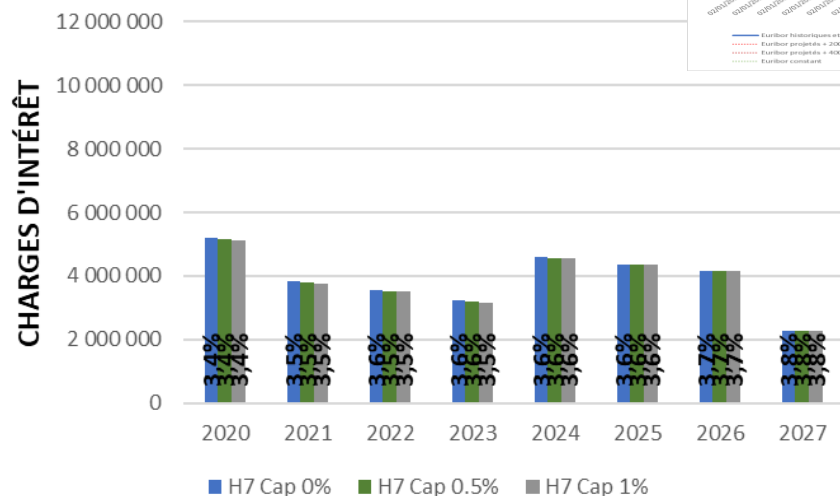
STRATEGIE H1



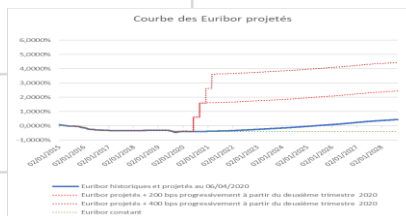
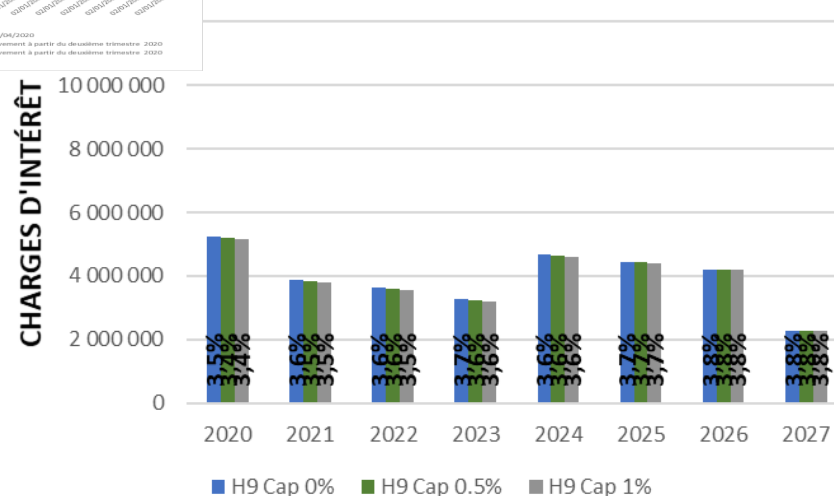
STRATEGIE H2



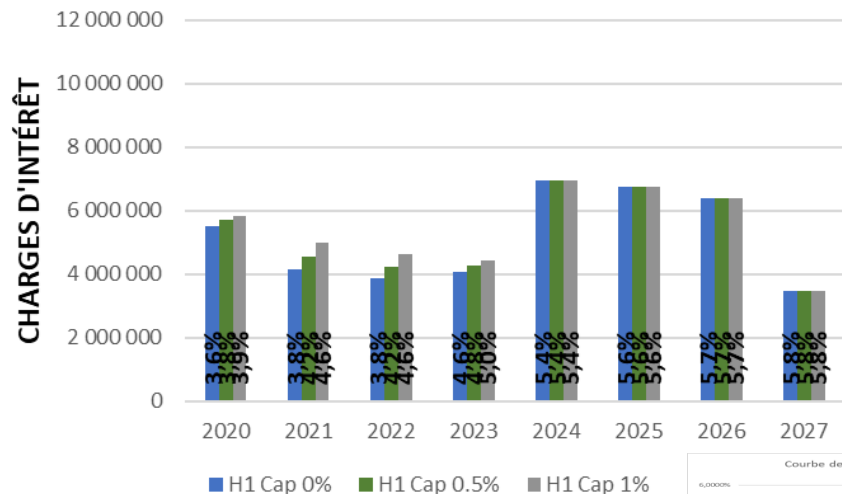
STRATEGIE H7



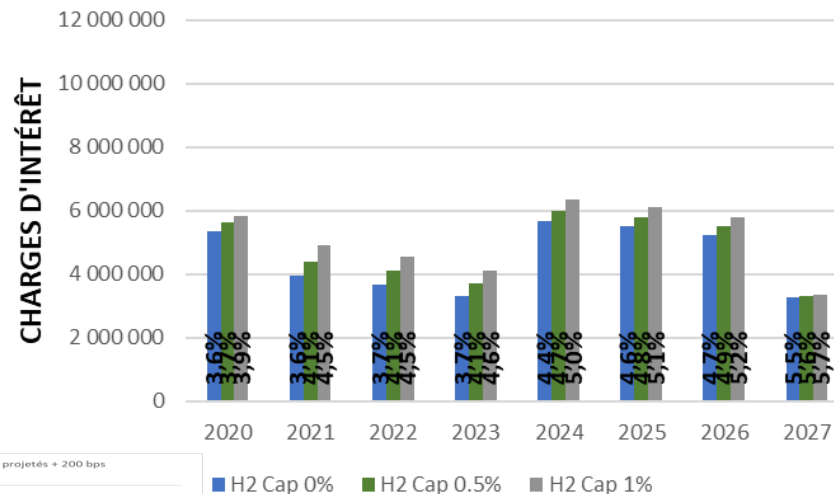
STRATEGIE H9



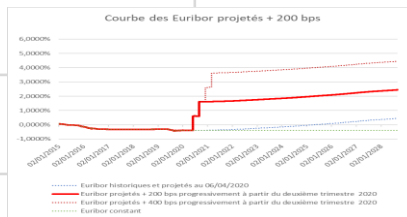
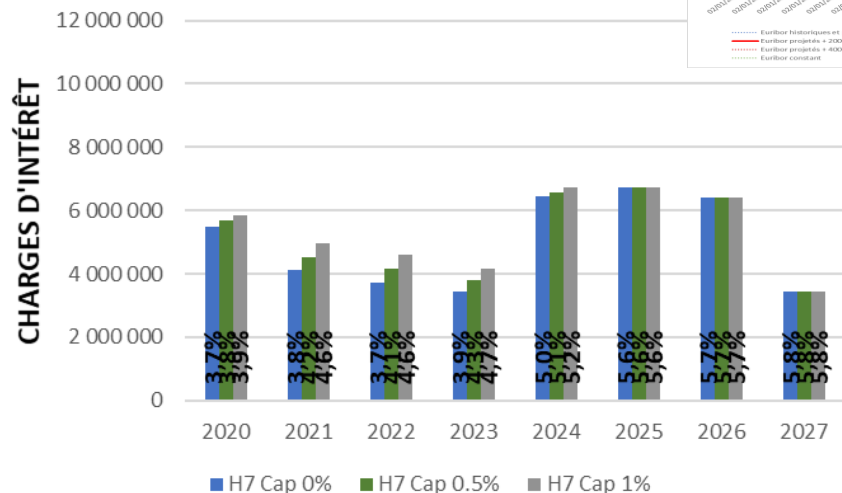
STRATEGIE H1



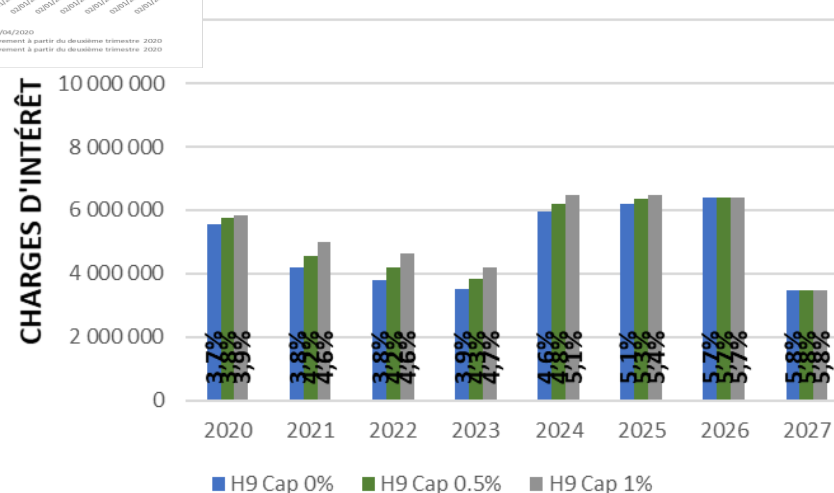
STRATEGIE H2



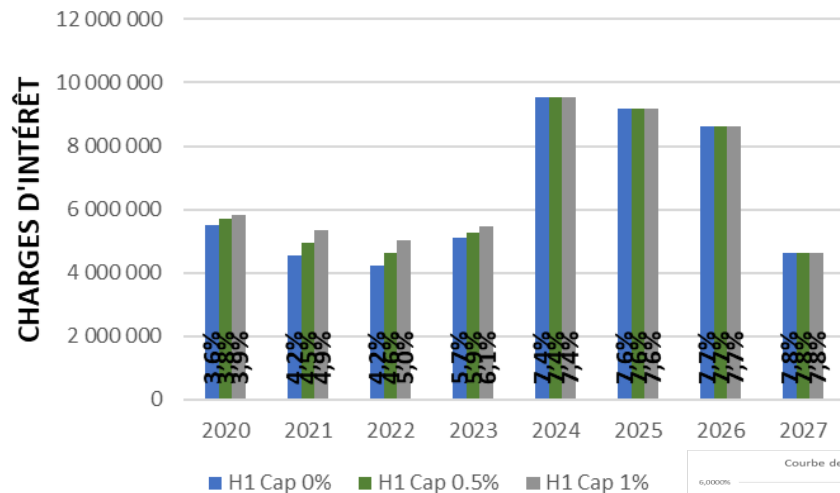
STRATEGIE H7



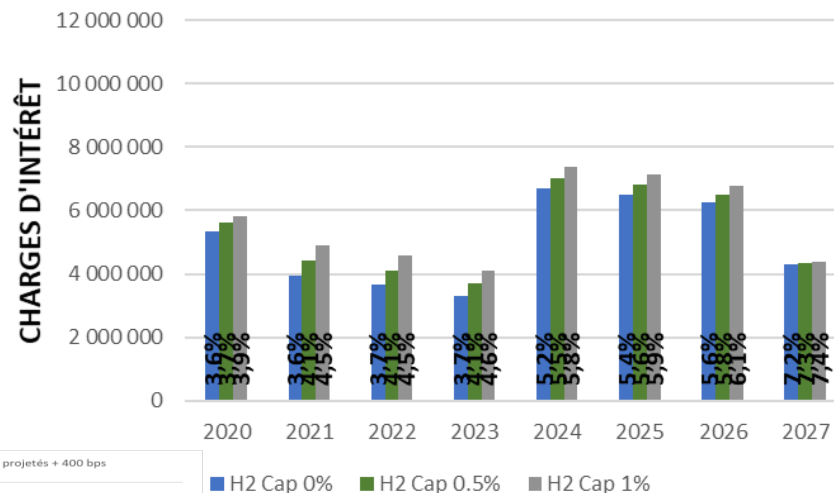
STRATEGIE H9



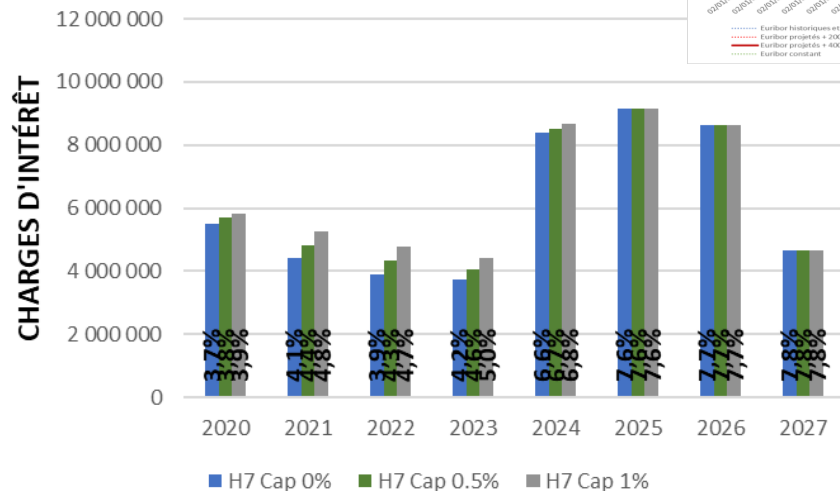
STRATEGIE H1



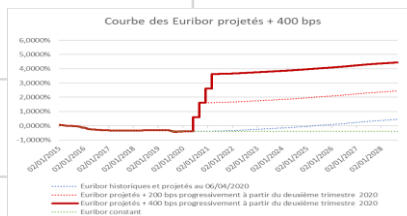
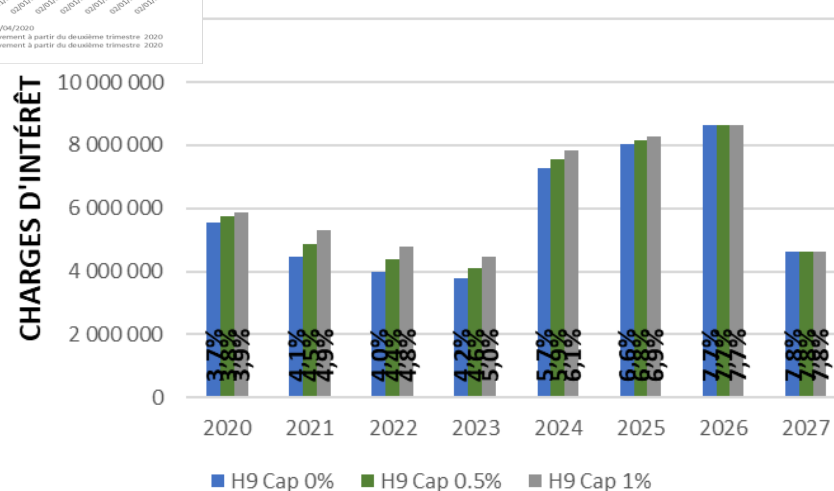
STRATEGIE H2



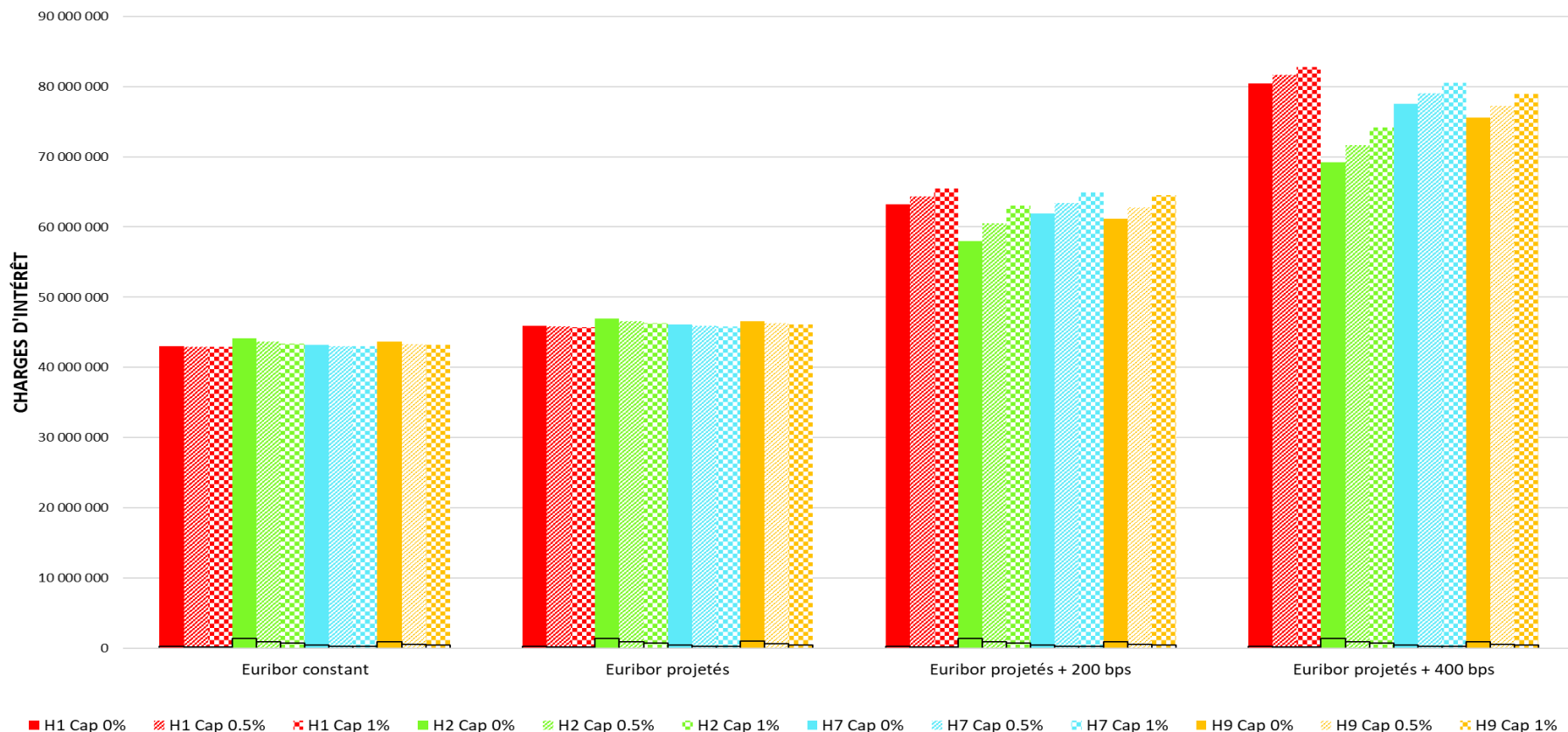
STRATEGIE H7



STRATEGIE H9

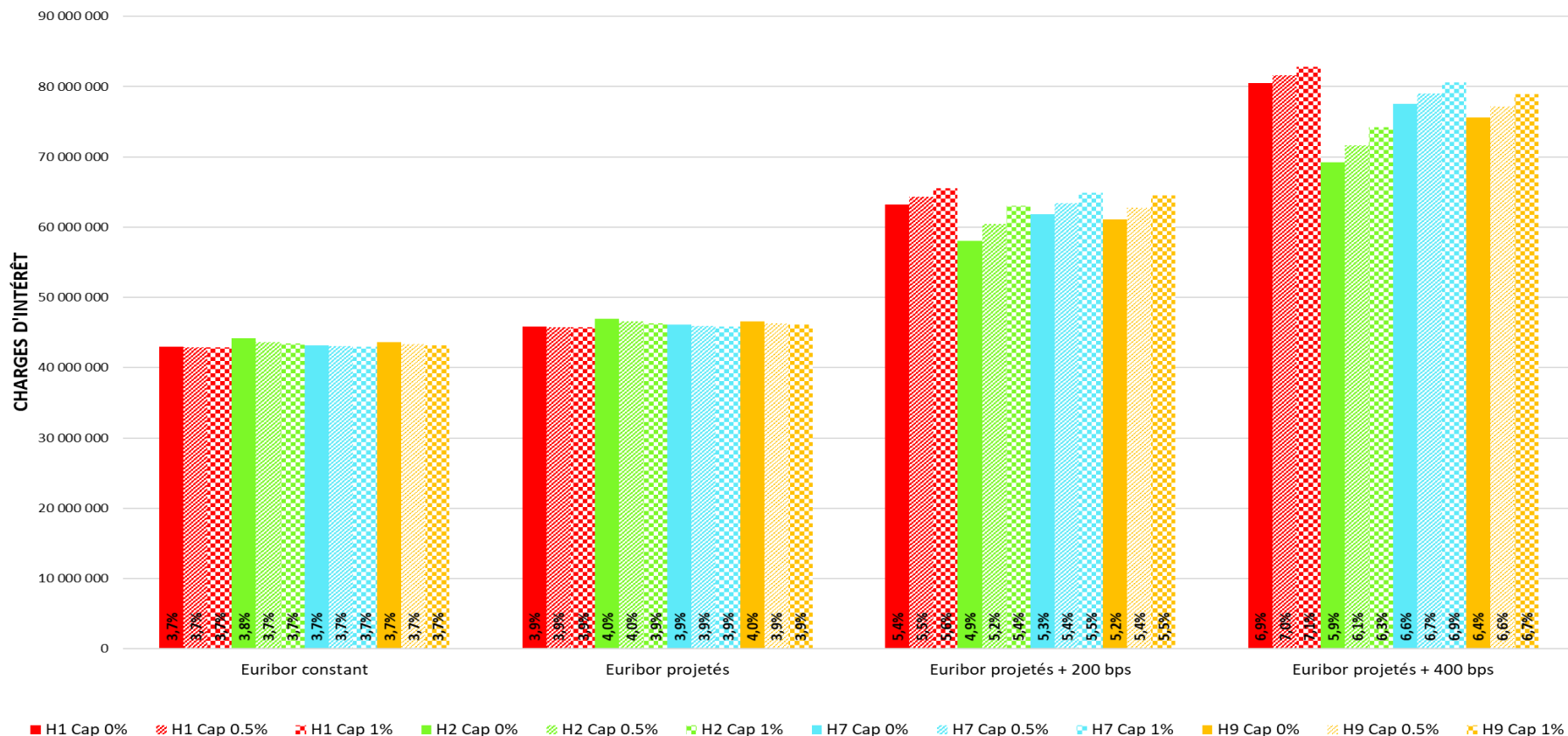


Synthèse simulation frais financiers (sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H7			STRATEGIE H9		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%
Euribor constant	42 997 097	42 913 197	42 885 597	44 156 431	43 667 177	43 415 878	43 195 597	43 033 897	42 970 397	43 634 978	43 315 618	43 158 209
Euribor projetés	45 878 868	45 794 968	45 767 368	46 911 375	46 548 949	46 297 649	46 077 368	45 915 668	45 852 168	46 599 022	46 283 568	46 103 268
Euribor projetés + 200 bps	63 183 416	64 355 266	65 494 804	58 016 512	60 479 425	63 032 605	61 875 211	63 387 261	64 907 090	61 124 614	62 783 172	64 513 258
Euribor projetés + 400 bps	80 472 627	81 644 477	82 784 015	69 177 624	71 640 536	74 193 716	77 519 822	79 031 872	80 551 701	75 552 559	77 211 116	78 941 202

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



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H7			STRATEGIE H9		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%
Euribor constant	42 997 097	42 913 197	42 885 597	44 156 431	43 667 177	43 415 878	43 195 597	43 033 897	42 970 397	43 634 978	43 315 618	43 158 209
Euribor projetés	45 878 868	45 794 968	45 767 368	46 911 375	46 548 949	46 297 649	46 077 368	45 915 668	45 852 168	46 599 022	46 283 568	46 103 268
Euribor projetés + 200 bps	63 183 416	64 355 266	65 494 804	58 016 512	60 479 425	63 032 605	61 875 211	63 387 261	64 907 090	61 124 614	62 783 172	64 513 258
Euribor projetés + 400 bps	80 472 627	81 644 477	82 784 015	69 177 624	71 640 536	74 193 716	77 519 822	79 031 872	80 551 701	75 552 559	77 211 116	78 941 202

Tableaux d'amortissement

FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TRANCHE C		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2	H7	H9
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD					
29/01/2020	31/01/2020	05/02/2020	05/02/2020	0	60 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	150 000 000	0	0	0	0
03/02/2020	05/02/2020	31/03/2020	31/03/2020	0	60 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	150 000 000	0	0	0	0
27/03/2020	31/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	0	60 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	150 000 000	90 000 000	150 000 000	90 000 000	90 000 000
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	3 000 000	57 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	147 000 000	88 200 000	147 000 000	90 000 000	90 000 000
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	57 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	147 000 000	88 200 000	147 000 000	90 000 000	90 000 000
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	3 000 000	54 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	144 000 000	86 400 000	109 000 000	90 000 000	90 000 000
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	0	54 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	144 000 000	86 400 000	109 000 000	90 000 000	90 000 000
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	3 600 000	50 400 000	0	45 000 000	0	45 000 000	140 400 000	84 240 000	105 400 000	90 000 000	90 000 000
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	50 400 000	0	45 000 000	0	45 000 000	140 400 000	84 240 000	105 400 000	90 000 000	90 000 000
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	3 600 000	46 800 000	0	45 000 000	0	45 000 000	136 800 000	82 080 000	101 800 000	90 000 000	90 000 000
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	46 800 000	0	45 000 000	0	45 000 000	136 800 000	82 080 000	101 800 000	90 000 000	90 000 000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	5 400 000	41 400 000	0	45 000 000	0	45 000 000	131 400 000	78 840 000	96 400 000	90 000 000	90 000 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	41 400 000	0	45 000 000	0	45 000 000	131 400 000	78 840 000	96 400 000	90 000 000	90 000 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	5 400 000	36 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	126 000 000	75 600 000	91 000 000	90 000 000	90 000 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	36 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	126 000 000	75 600 000	91 000 000	90 000 000	90 000 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	6 000 000	30 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	120 000 000	0	85 000 000	60 000 000	60 000 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	30 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	120 000 000	0	85 000 000	60 000 000	60 000 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	6 000 000	24 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	114 000 000	0	79 000 000	60 000 000	60 000 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	24 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	114 000 000	0	79 000 000	60 000 000	60 000 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	6 000 000	18 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	108 000 000	0	73 000 000	0	60 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	18 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	108 000 000	0	73 000 000	0	60 000 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	6 000 000	12 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	102 000 000	0	69 000 000	0	60 000 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	12 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	102 000 000	0	69 000 000	0	60 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	6 000 000	6 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	96 000 000	0	69 000 000	0	60 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	6 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	96 000 000	0	69 000 000	0	60 000 000
29/12/2025	31/12/2025	30/01/2026	30/01/2026	0	6 000 000	0	45 000 000	0	45 000 000	96 000 000	0	69 000 000	0	60 000 000
28/01/2026	30/01/2026	31/03/2026	31/03/2026	6 000 000	0	0	45 000 000	0	45 000 000	90 000 000	0	69 000 000	0	60 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	0	0	45 000 000	0	45 000 000	90 000 000	0	69 000 000	0	60 000 000
26/06/2026	30/06/2026	31/07/2026	31/07/2026	0	0	0	45 000 000	0	45 000 000	90 000 000	0	69 000 000	0	0
29/07/2026	31/07/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	0	45 000 000	0	0	45 000 000	45 000 000	0	34 500 000	0	0
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	0	0	0	0	45 000 000	45 000 000	0	34 500 000	0	0
29/12/2026	31/12/2026	29/01/2027	29/01/2027	0	0	0	0	0	45 000 000	45 000 000	0	34 500 000	0	0
27/01/2027	29/01/2027	29/01/2027	29/01/2027	0	0	0	0	45 000 000	0	0	0	0	0	0

Période brisée

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	H2- Notionnel	H2- Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucllement
27/03/2020	31/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	150 000 000	86 536	-1 320 663
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	147 000 000	85 738	-1 234 926
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	147 000 000	85 738	-1 149 188
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	109 000 000	62 192	-1 086 996
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	109 000 000	62 883	-1 024 113
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	105 400 000	61 474	-962 638
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	105 400 000	61 474	-901 164
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	101 800 000	58 084	-843 080
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	101 800 000	58 729	-784 351
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	96 400 000	56 225	-728 125
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	96 400 000	55 614	-672 511
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	91 000 000	52 499	-620 013
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	91 000 000	52 499	-567 514
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	85 000 000	49 037	-518 477
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	85 000 000	49 037	-469 439
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	79 000 000	45 576	-423 863
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	79 000 000	45 576	-378 288
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	73 000 000	43 503	-334 785
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	73 000 000	42 577	-292 208
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	69 000 000	39 369	-252 838
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	69 000 000	39 807	-213 032
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	69 000 000	40 244	-172 787
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	69 000 000	40 244	-132 543
29/12/2025	31/12/2025	30/01/2026	30/01/2026	69 000 000	13 123	-119 420
28/01/2026	30/01/2026	31/03/2026	31/03/2026	69 000 000	26 246	-93 174
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	69 000 000	39 807	-53 367
26/06/2026	30/06/2026	31/07/2026	31/07/2026	69 000 000	13 561	-39 807
29/07/2026	31/07/2026	30/09/2026	30/09/2026	34 500 000	13 342	-26 465
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	34 500 000	20 122	-6 343
29/12/2026	31/12/2026	29/01/2027	29/01/2027	34 500 000	6 343	0

Prime lissée 0,23%

Total à payer 1 407 200

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :

Par rapport au swap:

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

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

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

Inconvénients:

Par rapport au swap avec plancher 0% :

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

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

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

-
- Contraintes liées aux taux négatifs
 - Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers
 - Clauses contractuelles

Problème lié aux taux négatifs

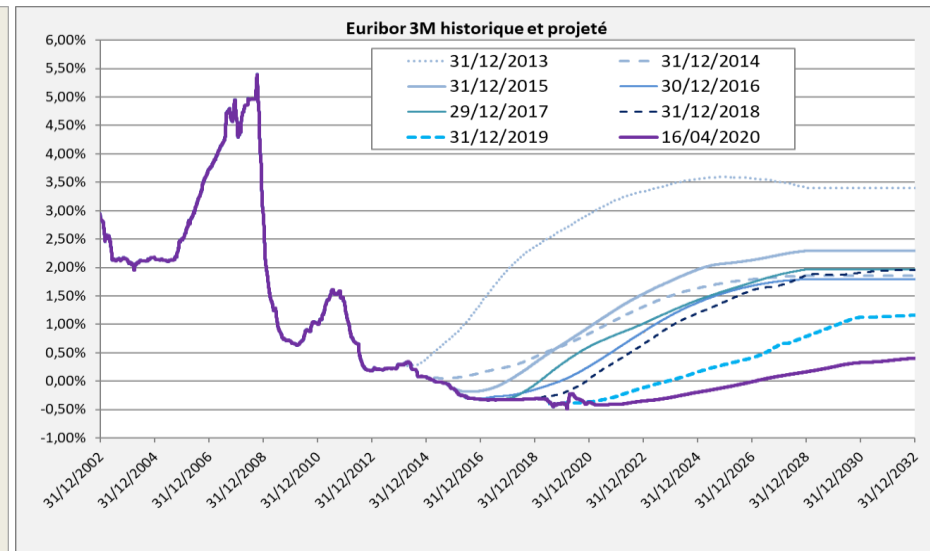
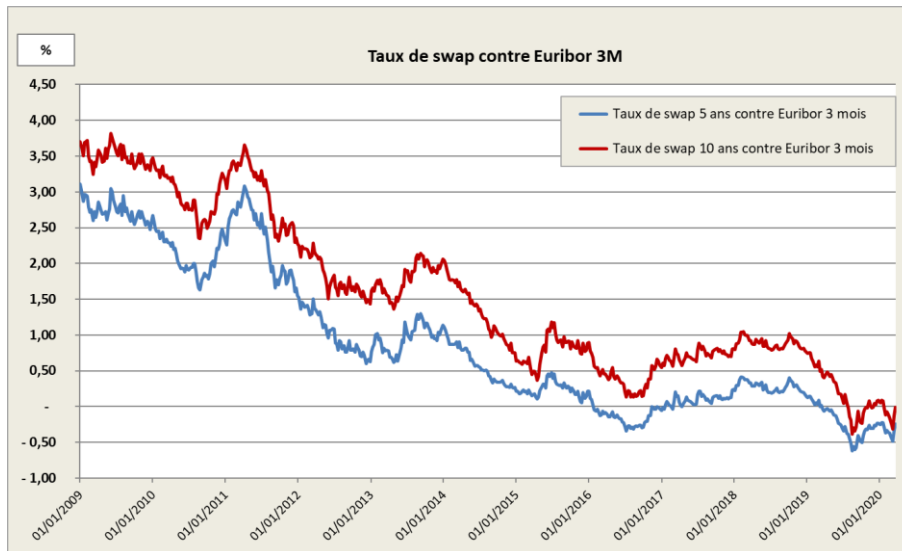
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 :

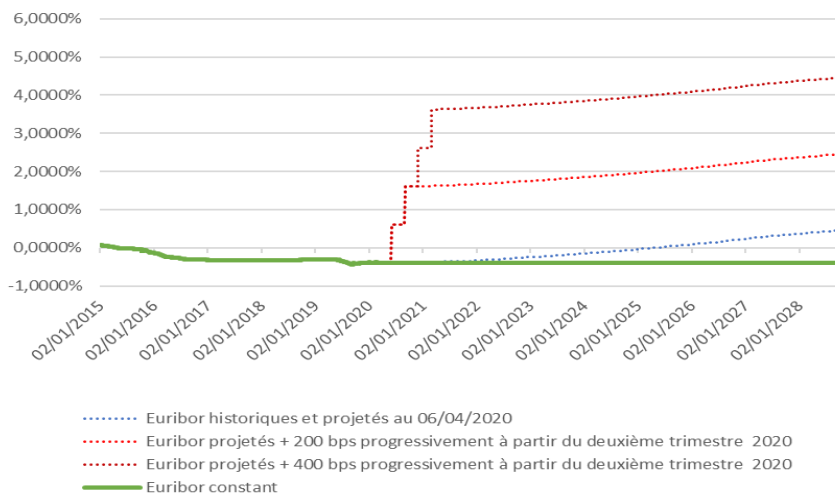
- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du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

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

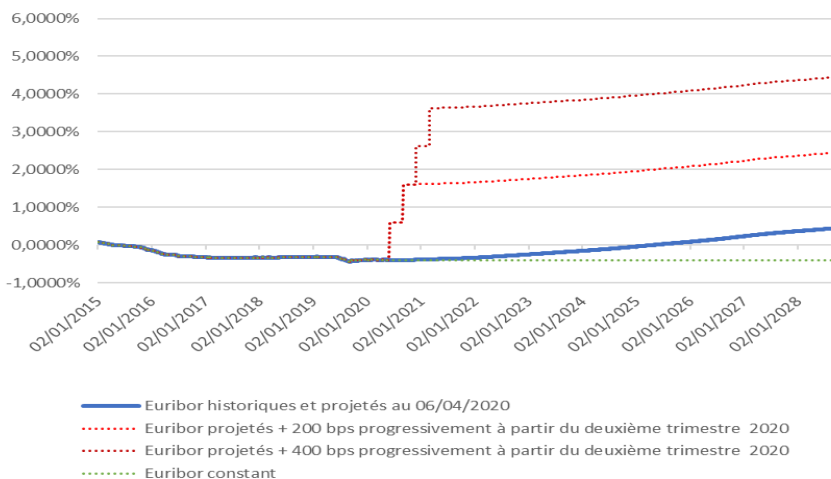
Solutions techniques:

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

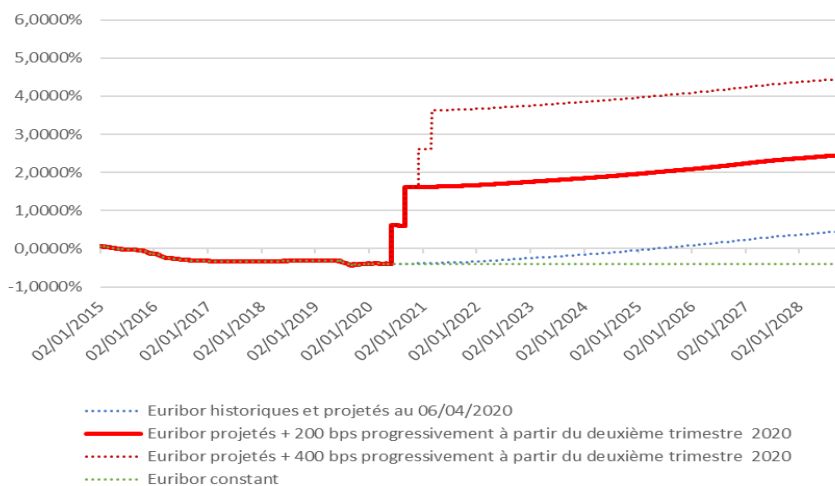
Euribor constant



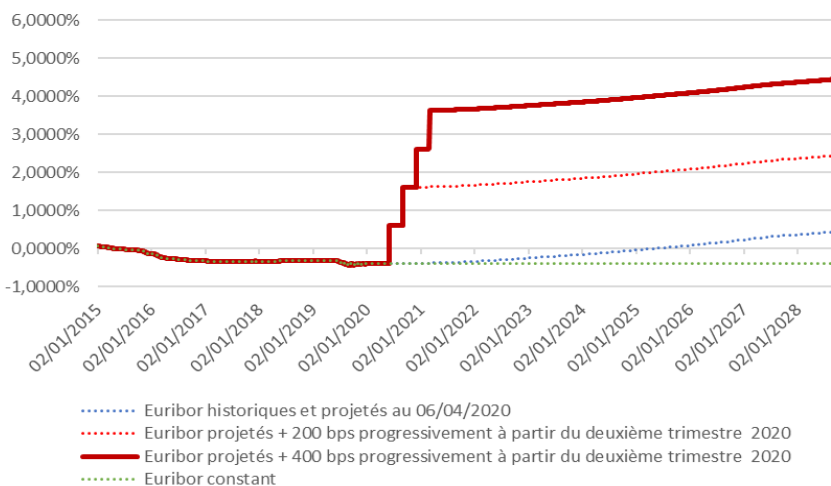
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Financement

CONTRAT DE CREDITS

ENTRE

FRANCE AIR MANAGEMENT
(Emprunteur Principal et Caution)

FRANCE AIR
(Emprunteur Crédit Renouvelable)

**CREDIT LYONNAIS
HSBC FRANCE
SOCIETE GENERALE**
(Arrangeurs Mandatés et Bookrunners)

**BANQUE POPULAIRE AUVERGNE RHONE ALPES
BNP PARIBAS**
(Arrangeurs)

LES ENTITES ET ETABLISSEMENTS DE CREDIT
dont la liste figure en Annexe 1
(Prêteurs)

CREDIT LYONNAIS
(Agent)

31 janvier 2020

Tranches Prêt Acquisition désigne ensemble la Tranche A, la Tranche B et la Tranche C et **Tranche Prêt Acquisition** désigne l'une quelconque des Tranches Prêt Acquisition.

Tranche A désigne la fraction du Prêt Acquisition, d'un montant maximum en principal de EUR 60.000.000, mise à disposition de l'Emprunteur Principal dans les conditions prévues par le Contrat.

Tranche B désigne la fraction du Prêt Acquisition, d'un montant maximum en principal de EUR 45.000.000, mise à disposition de l'Emprunteur Principal dans les conditions prévues par le Contrat.

Tranche C désigne la fraction du Prêt Acquisition, d'un montant maximum en principal de EUR 45.000.000, mise à disposition de l'Emprunteur Principal dans les conditions prévues par le Contrat.

Le Prêt Acquisition

L'Emprunteur Principal a sollicité les Prêteurs aux fins de mettre à sa disposition un prêt d'acquisition d'un montant maximum en principal de EUR 150.000.000, divisé en trois tranches, aux fins de permettre à l'Emprunteur Principal de financer partiellement le paiement en numéraire du prix des acquisitions visées au Paragraphe A. ci-dessus et des frais y afférents.

Le Crédit Renouvelable

L'Emprunteur Principal a sollicité les Prêteurs aux fins de mettre à la disposition des Emprunteurs Crédit Renouvelable, un crédit renouvelable d'un montant maximum en principal de EUR 15.000.000 destiné :

Remboursement

Remboursement normal de la Tranche A

L'Emprunteur Principal remboursera le montant en principal du Tirage qu'il a effectué au titre de la Tranche A, en douze (12) échéances semestrielles consécutives conformément à l'échéancier suivant :

Date de remboursement	Montant en principal à rembourser
30 juin 2020	EUR 3.000.000

Date de remboursement	Montant en principal à rembourser
31 décembre 2020	EUR 3.000.000
30 juin 2021	EUR 3.600.000
31 décembre 2021	EUR 3.600.000
30 juin 2022	EUR 5.400.000
31 décembre 2022	EUR 5.400.000
30 juin 2023	EUR 6.000.000
31 décembre 2023	EUR 6.000.000
30 juin 2024	EUR 6.000.000
31 décembre 2024	EUR 6.000.000
30 juin 2025	EUR 6.000.000
Date de Remboursement Final de la Tranche A	EUR 6.000.000
TOTAL	EUR 60.000.000

Remboursement normal du Crédit Renouvelable

Chaque Emprunteur Crédit Renouvelable remboursera le montant en principal de chaque Tirage au titre du Crédit Renouvelable qu'il a effectué à la Date de Paiement d'Intérêts du Tirage considéré.

Remboursement normal de la Tranche B

L'Emprunteur Principal remboursera le montant en principal du Tirage qu'il a effectué au titre de la Tranche B en une seule échéance, à la Date de Remboursement Final de la Tranche B.

Remboursement normal de la Tranche C

L'Emprunteur Principal remboursera le montant en principal du Tirage qu'il a effectué au titre de la Tranche C en une seule échéance, à la Date de Remboursement Final de la Tranche C.

Date de Paiement d'Intérêts désigne le dernier jour d'une Période d'Intérêts.

Date de Réalisation désigne la date de réalisation des Acquisitions, et au plus tard le 20 mars 2020.

Date de Remboursement Final désigne la date à laquelle toutes les sommes dues par les Emprunteurs au titre du Contrat doivent être payées et/ou remboursées.

La **Date de Remboursement Final de la Tranche A et du Crédit Renouvelable** est le 31 janvier 2026.

La **Date de Remboursement Final de la Tranche B** est le 31 juillet 2026.

La **Date de Remboursement Final de la Tranche C** est le 31 janvier 2027.

Date de Référence Certificat Pro Forma désigne (i) la date de remise à l'Agent du dernier Certificat ou (ii) antérieurement à la date de remise du premier Certificat, la date d'arrêté des derniers EBITDA Consolidé (annualisés sur douze (12) mois) et Dette Nette Consolidée remis à l'Agent et, à défaut de leur disponibilité, la Date de Signature.

Date de Signature désigne la date de signature du présent Contrat, soit le 31 janvier 2020.

Obligation de couverture

Banque(s) de Couverture désigne le ou les établissement(s) de crédit qui seront signataires du ou des Contrat(s) de Couverture avec l'Emprunteur Principal.

Contrats de Couverture désigne ensemble le ou les contrat(s) de couverture de risque de taux (conforme aux normes ISDA et FBF) à conclure par l'Emprunteur Principal, avec la ou les Banque(s) de Couverture selon les modalités visées à l'Article 12.4.12 (*Contrat(s) de Couverture*).

Contrat(s) de Couverture

L'Emprunteur Principal s'engage à conclure avec les Banques de Couverture, dans les quatre (4) mois suivant la Date de Réalisation, à des conditions de marché, le ou les Contrat(s) de Couverture portant sur un notional minimum égal à 60 % de l'Encours du Prêt Acquisition et assurant à l'Emprunteur Principal une couverture en cas de hausse de l'EURIBOR trois (3) ou six (6) mois de plus de cent cinquante (150) points de base par rapport au taux EURIBOR trois (3) mois ou six (6) mois à la Date de Réalisation ;

L'Emprunteur Principal s'engage à justifier à l'Agent de la conclusion de ce ou ces contrat(s) dans le délai de quatre (4) mois susvisé ;

L'Emprunteur Principal s'engage à maintenir le(s) Contrat(s) de Couverture pendant une durée minimum de trois (3) ans à compter de leur conclusion ;

Intérêts

Les intérêts seront payables à terme échu et à chaque Date de Paiement d'Intérêts de la Période d'Intérêts considérée.

Les intérêts seront calculés pour le nombre exact de jours calendaires écoulés et sur la base d'une année de trois cent soixante (360) jours.

Intérêts

Pour chaque Période d'Intérêts de chaque Tirage, le montant en principal non remboursé du Tirage considéré sera producteur d'intérêts au taux annuel égal à la somme (i) de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts considérée et (ii) de la Marge applicable.

Ajustements des Marges applicables

Les Marges applicables seront, le cas échéant, ajustées en fonction du niveau du Ratio de Levier, tel qu'indiqué dans le Certificat remis à l'Agent à l'issue de la clôture de chaque exercice social et du premier semestre de chaque exercice social, et pour la première fois sur la base du Certificat remis au titre de la Période de Test arrêtée le 31 décembre 2020, et selon les modalités indiquées dans le tableau ci-dessous.

Niveaux du Ratio de Levier	Marge Tranche A/Crédit Renouvelable	Marge Tranche B	Marge Tranche C
Ratio de Levier supérieur ou égal à 3,00x	3,00 % l'an	3,50 % l'an	3,75 % l'an
Ratio de Levier inférieur à 3,00x et supérieur ou égal à 2,00x	2,75 % l'an	3,25 % l'an	3,50 % l'an
Ratio de Levier inférieur à 2,00x	2,50 % l'an	3,00 % l'an	3,50 % l'an

Périodes d'Intérêts au titre du Prêt Acquisition

Les Périodes d'Intérêts au titre de chaque Tranche Prêt Acquisition seront déterminées conformément aux stipulations suivantes :

- (i) chaque Période d'Intérêts aura, au choix de l'Emprunteur Principal, une durée de trois (3) ou six (6) mois (ou toute autre durée convenue entre l'Emprunteur Principal et l'Agent, agissant sur instructions de l'unanimité des Prêteurs participant à la Tranche Prêt Acquisition concernée) ou une durée permettant de respecter les stipulations des Paragraphes ci-dessous ;

par exception à ce qui précède, la première Période d'Intérêts commencera à la Date de Tirage concernée et se terminera le 5 février 2020 et la seconde Période d'Intérêts courra jusqu'au 31 mars 2020 ;

EURIBOR désigne, pour ce qui concerne toute Période d'Intérêts afférente aux Crédits (en ce compris pour tout Montant Impayé) :

- (a) le Taux Ecran applicable ;
- (b) si aucun Taux Ecran n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée, le Taux Ecran Interpolé ; ou
- (c) si,
- (i) aucun Taux Ecran n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée ; et
- (ii) il n'est pas possible de calculer un Taux Ecran Interpolé,
- la moyenne arithmétique (arrondie à la quatrième décimale supérieure) des taux communiqués à l'Agent à sa demande par les Banques de Référence, comme étant ceux offerts aux Banques de Référence au sein de la zone euro au Jour de Cotation pour des dépôts en Euros d'une durée comparable à celle de la Période d'Intérêts concernée ; ou
- (d) tout autre Indice de Remplacement ;

si un des taux susvisés aux Paragraphes (a) à (d) ci-dessus est inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0).

Clause de défaut

Défait croisé

un Endettement Financier quelconque (autre que les Crédits et les OBSA) de l'un des membres du Groupe n'est pas payé à sa date d'échéance après expiration des délais de remède le cas échéant contractuellement prévus dès lors que le montant unitaire ou cumulé d'Endettement(s) Financier(s) en cause excède EUR 50.000 (ou la contre-valeur de ce montant dans une ou plusieurs devises) ; ou

un Endettement Financier quelconque (autre que les Crédits et les OBSA) de l'un des membres du Groupe est déclaré exigible, dès lors que le montant unitaire ou cumulé d'Endettement(s) Financier(s) en cause excède EUR 250.000 (ou la contre-valeur de ce montant dans une ou plusieurs devises) ; ou

la survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (autre qu'un défaut de paiement et quelle que soit sa dénomination dans le contrat concerné et après expiration des délais de remède contractuels le cas échéant prévus) au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre que les Crédits et les OBSA) souscrit par un Obligé ou un autre membre du Groupe, dès lors que le montant unitaire ou cumulé d'Endettement(s) Financier(s) en cause excède EUR 250.000 (ou la contre-valeur de ce montant dans une ou plusieurs devises) ; ou

un Obligé ou un autre membre du Groupe n'effectue pas à bonne date le paiement (s'il y a lieu, après prise en compte des délais de grâce) de tout montant au titre de toute dette exigible (autre qu'un Endettement Financier), quelle que soit sa nature ou n'honore pas promptement une garantie lorsque cette garantie est appelée, dès lors que la ou les dette(s) ou garantie(s) en cause excède(nt) un montant unitaire ou cumulé pour les membres du Groupe de EUR 500.000 (hors taxe) (ou la contre-valeur de ce montant dans une ou plusieurs devises), à moins que le membre du Groupe concerné n'ait contesté de bonne foi l'exigibilité de ladite dette par tout moyen de droit, ce dont le membre du Groupe devra justifier auprès de l'Agent ; ou

Différents types de couvertures

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

Avantages:

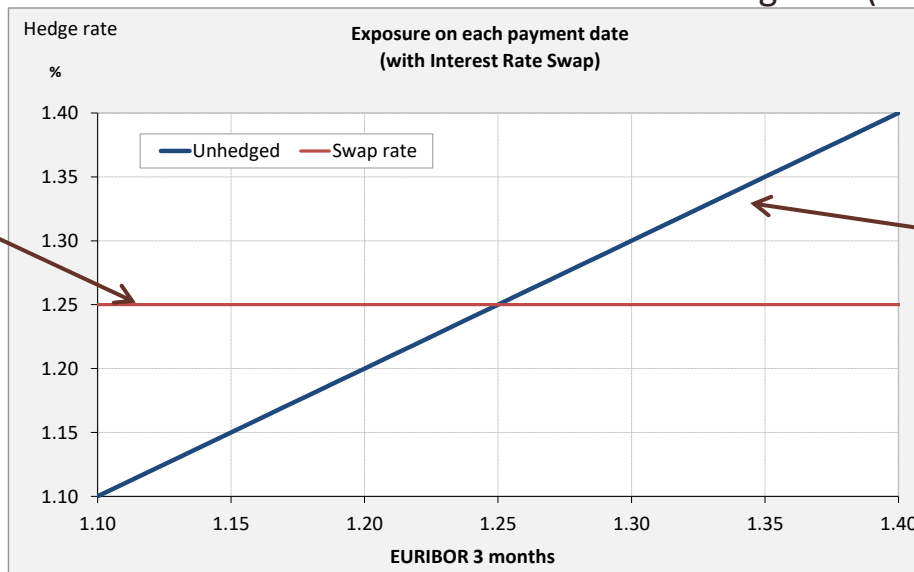
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

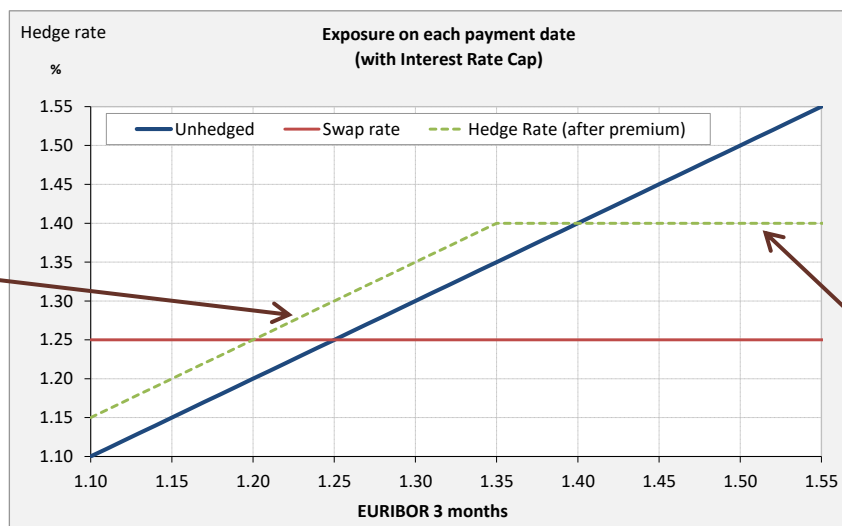
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

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.

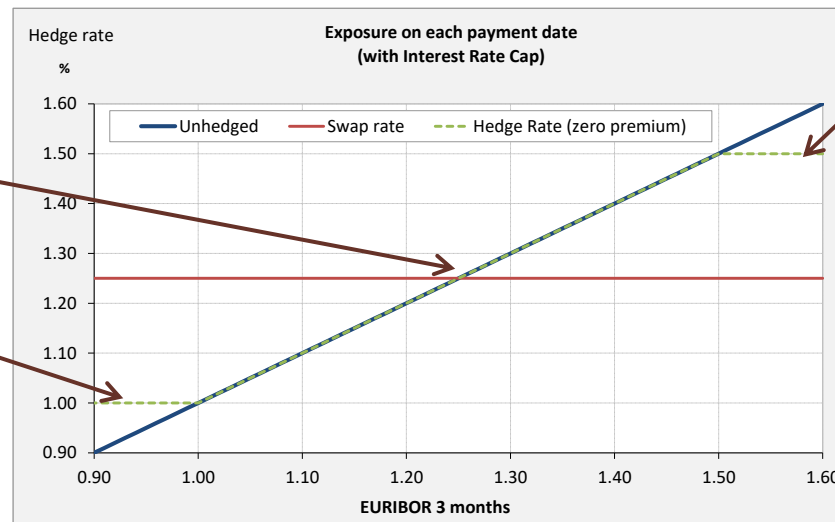
Avantages:

- 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 débouclément anticipé et de baisse des taux (comme pour un swap);



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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