



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

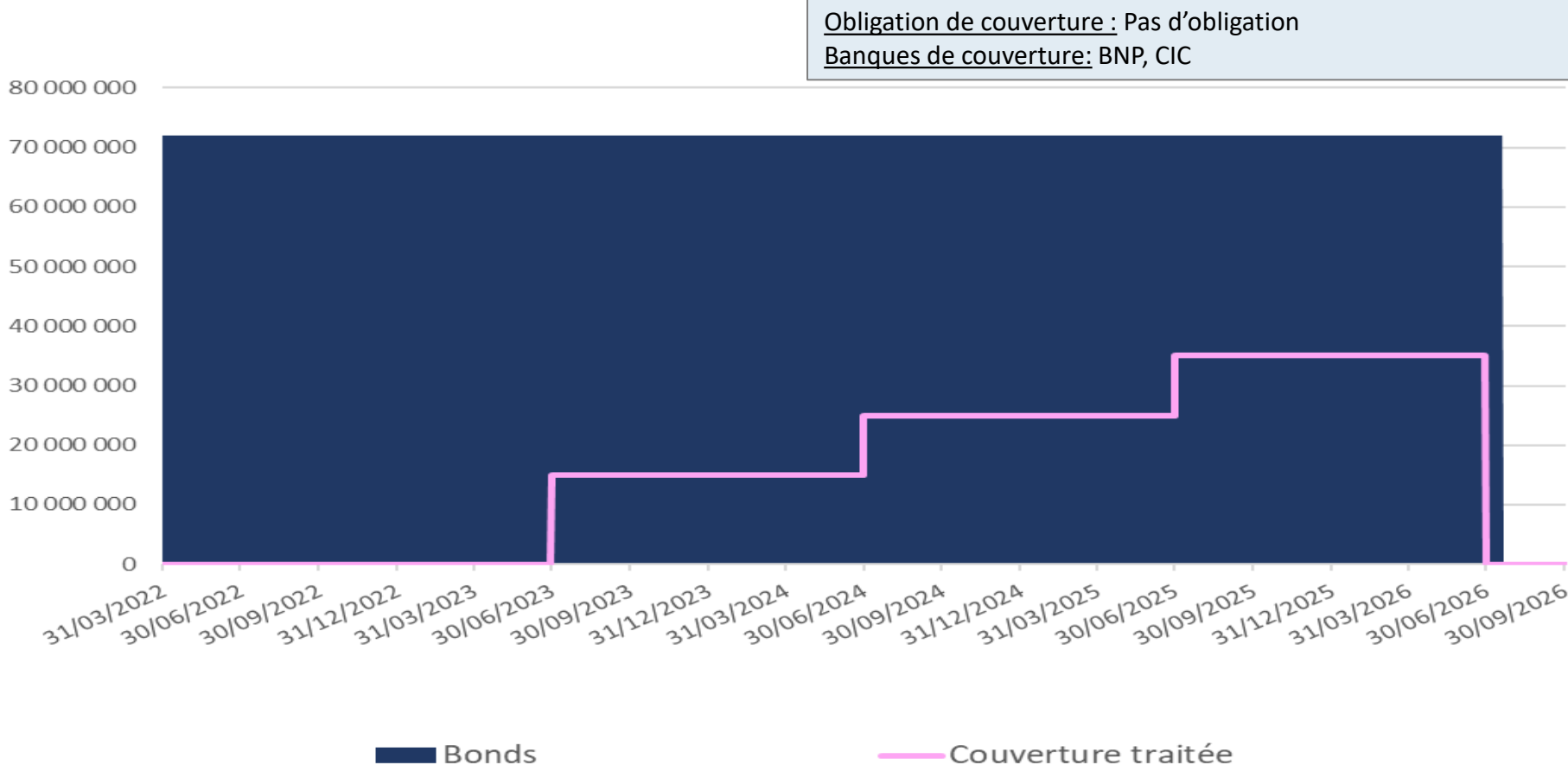
14 juillet 2022

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

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

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 3 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Deux caps avec plafond (strike) à 0% ont été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.



Financements: (Unitranche) Bonds de **€72'000'000**, tiré le **20/07/2021**

- **Bonds : €72'000'000**, amort. In fine, échéance 20/07/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + Marge : 6,50%.

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 3 ans.
- Répartition bancaire : CIC/BNP 50%/50%.

Produit : Cap à Prime lissée
Cours d'exercice : 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction : 07/07/2022
Date de début : 30/06/2023
Date de Fin : 30/06/2026
Index : Euribor 3 Mois
Base : ACTUAL/360

Couverture BNP

Nominal de départ : €7'500'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/06/2026 : **2,01%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€765'196**.

Produit : Cap à Prime lissée
Cours d'exercice : 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction : 08/07/2022
Date de début : 30/06/2023
Date de Fin : 30/06/2026
Index : Euribor 3 Mois
Base : ACTUAL/360

Couverture CIC

Nominal de départ : € 7'500'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/06/2026 : **2,011%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€765'577**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer - BNP	Prime à payer - CIC	TOTAL - Primes à payer	TOTAL - Restant à payer en cas de déboucllement
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	7 500 000	38 106	38 125	76 231	-1 454 541
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	7 500 000	38 106	38 125	76 231	-1 378 309
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	29/03/2024	7 500 000	37 688	37 706	75 394	-1 302 916
27/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	7 500 000	38 525	38 544	77 069	-1 225 847
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	12 500 000	65 604	65 637	131 241	-1 094 606
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	12 500 000	64 208	64 240	128 449	-966 157
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	12 500 000	62 813	62 844	125 656	-840 501
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	12 500 000	63 510	63 542	127 052	-713 448
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	17 500 000	89 892	89 936	179 828	-533 620
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	17 500 000	89 892	89 936	179 828	-353 792
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	17 500 000	87 938	87 981	175 919	-177 873
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	17 500 000	88 915	88 959	177 873	0

Prime lissée - BNP	2,010%
Prime lissée - CIC	2,011%

Total à payer	765 196	765 577	1 530 772
---------------	---------	---------	-----------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Bonds		Couverture traitée - BNP	Couverture traitée - CIC
				Amort.	CRD		
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	72 000 000	7 500 000	7 500 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	72 000 000	7 500 000	7 500 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	72 000 000	7 500 000	7 500 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	72 000 000	7 500 000	7 500 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	72 000 000	12 500 000	12 500 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	72 000 000	12 500 000	12 500 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	72 000 000	12 500 000	12 500 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	72 000 000	12 500 000	12 500 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	72 000 000	17 500 000	17 500 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	72 000 000	17 500 000	17 500 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	72 000 000	17 500 000	17 500 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	72 000 000	17 500 000	17 500 000
26/06/2026	30/06/2026	20/07/2026	20/07/2026	0	72 000 000	0	0
16/07/2026	20/07/2026	20/07/2026	20/07/2026	72 000 000	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 en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

Valeur 1 BP	3 804	3 804
-------------	-------	-------

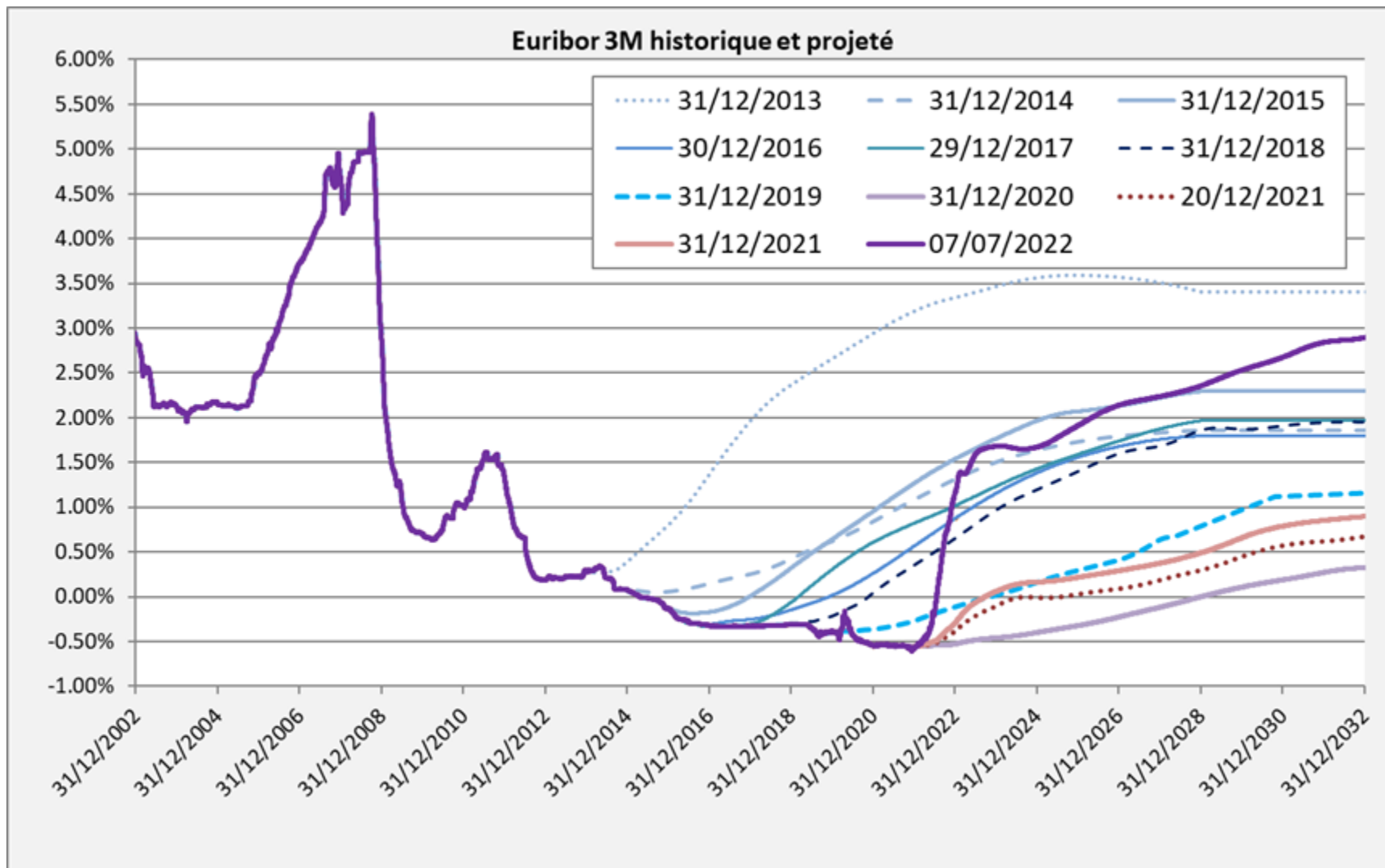
	BNP	CIC	Total
Economies totales	29 640	29 759	59 400
Taux/Prix sans marge bancaire	756 795	757 295	1 514 089
Prix avec marge bancaire standard *	794 836	795 336	1 590 173
Marge bancaire standard (10 points de base) *	38 042	38 042	76 083
Prix final	765 196	765 577	1 530 773
Marge finale	8 401	8 282	16 684

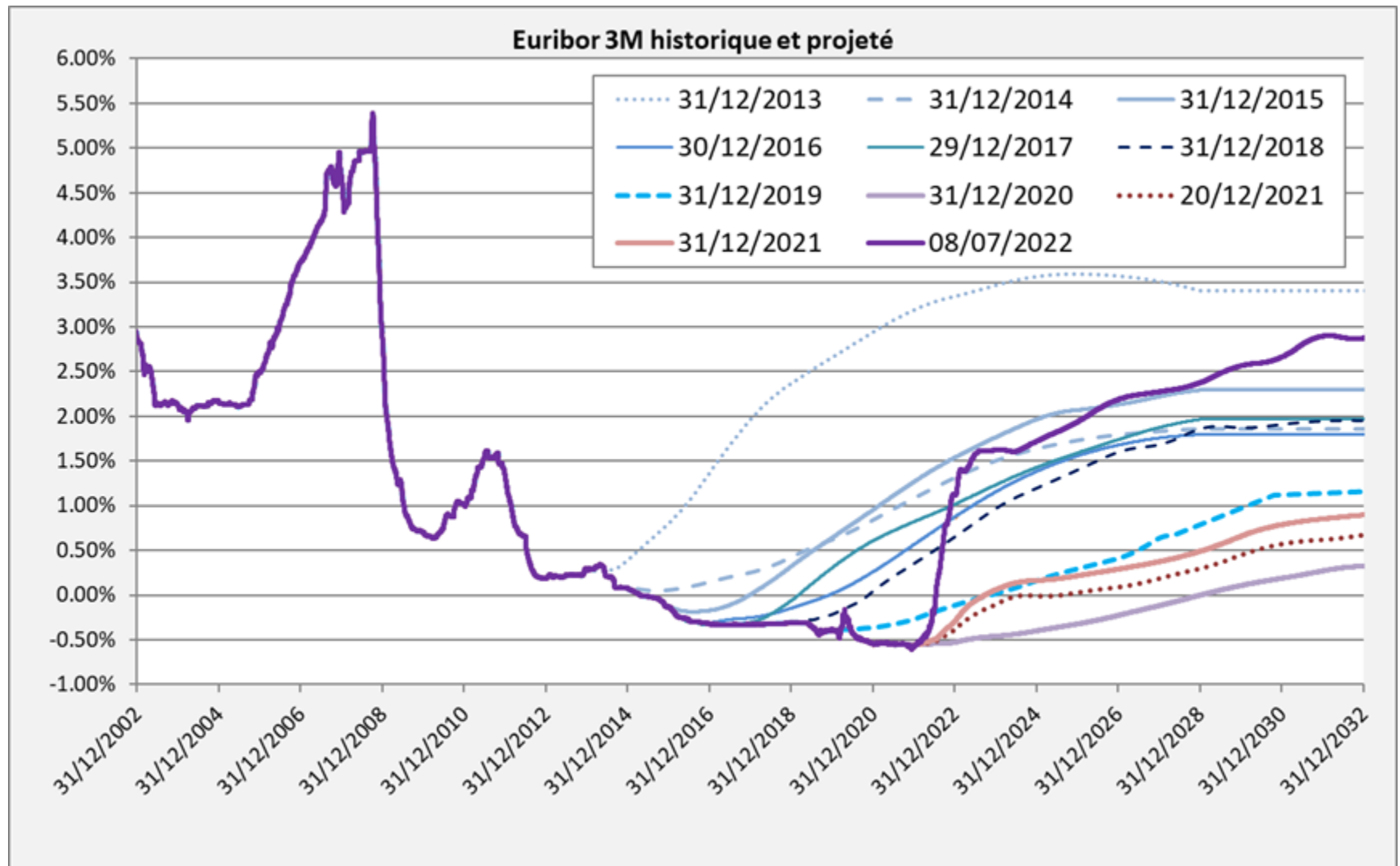
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

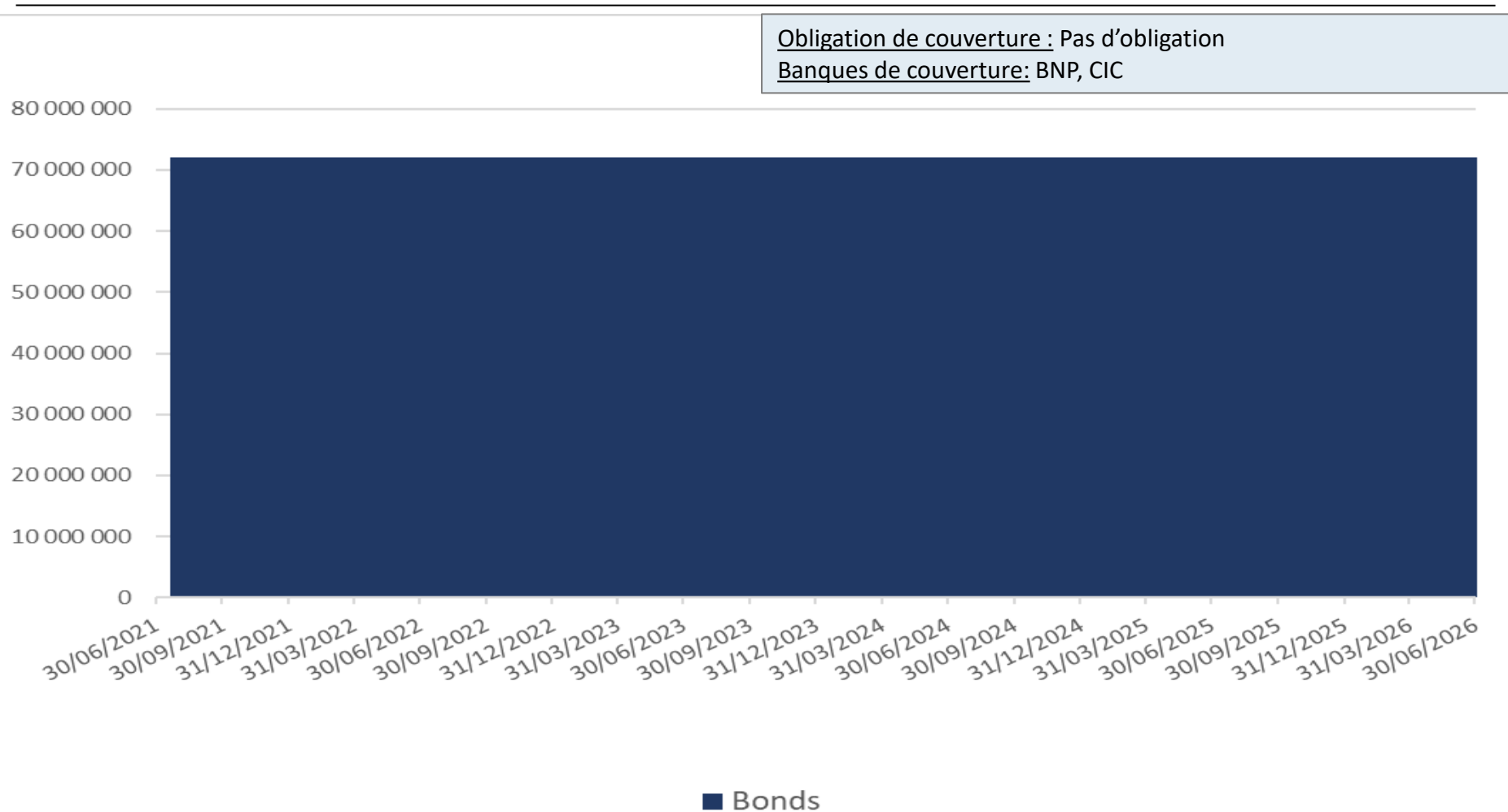
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

-
- 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



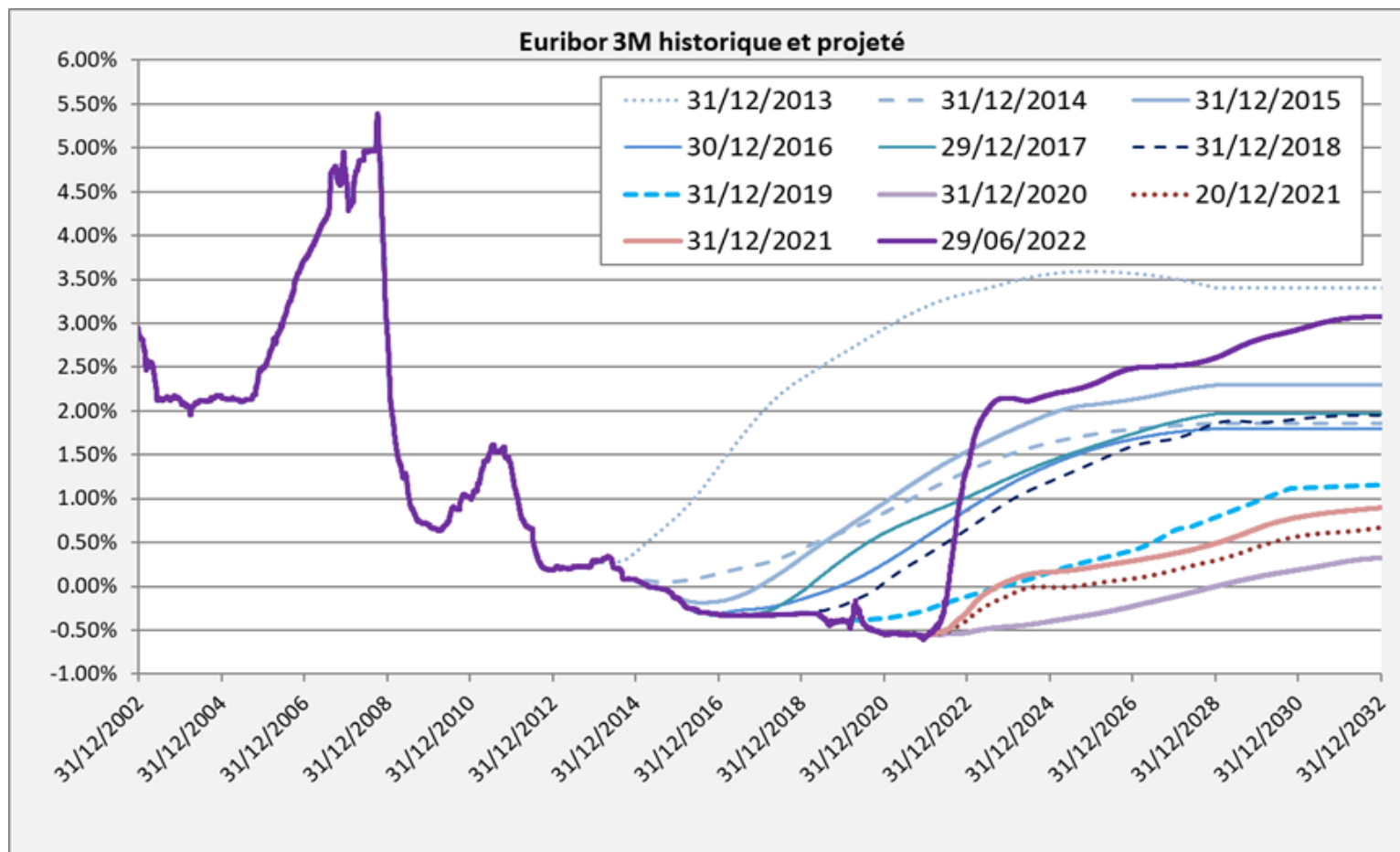


Cartographie des dettes



Financements: (Unitranche) Bonds de **€72'000'000**, tiré le 20/07/2021

- **Bonds : €72'000'000**, amort. In fine, échéance 20/07/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + Marge : 6,50%.

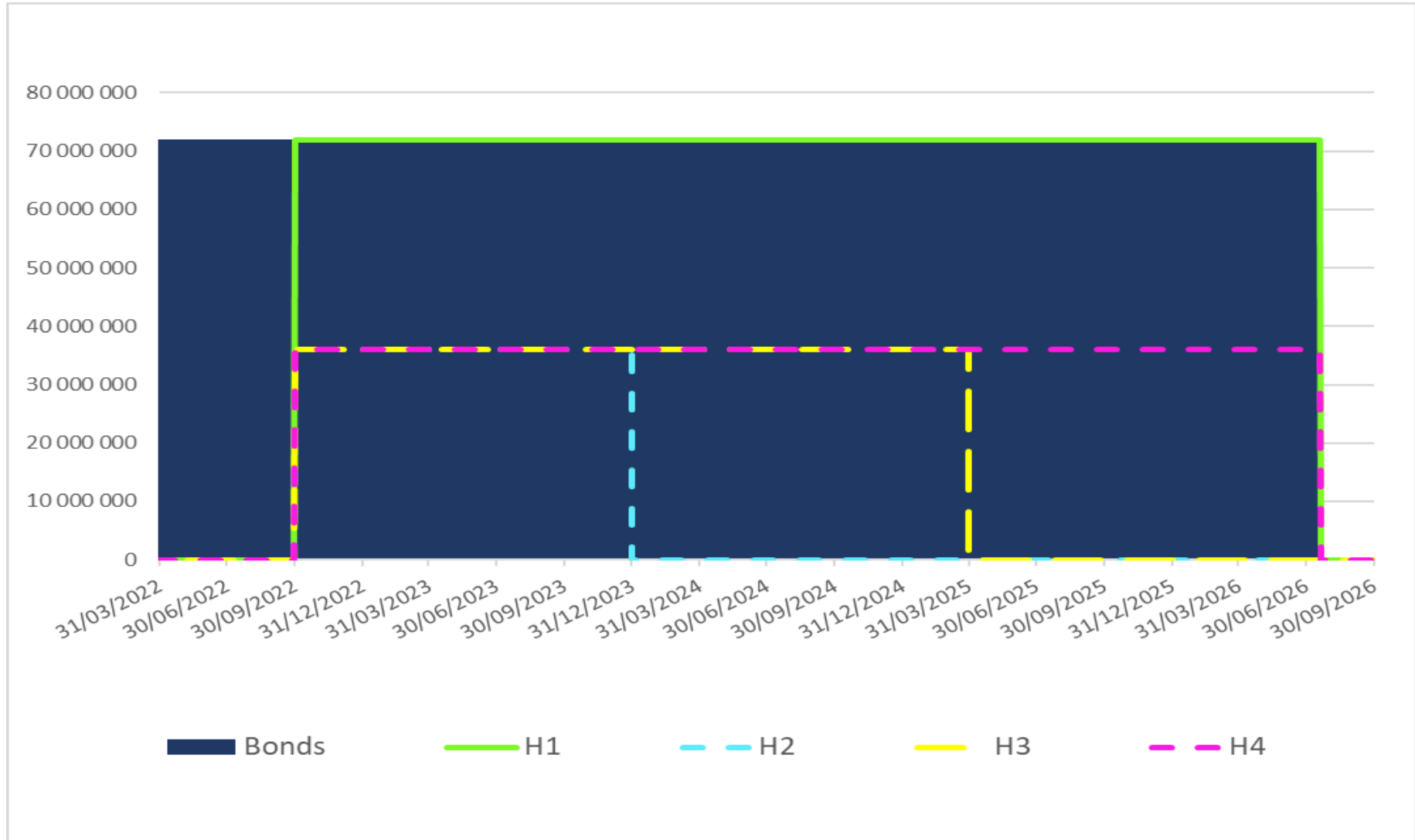


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

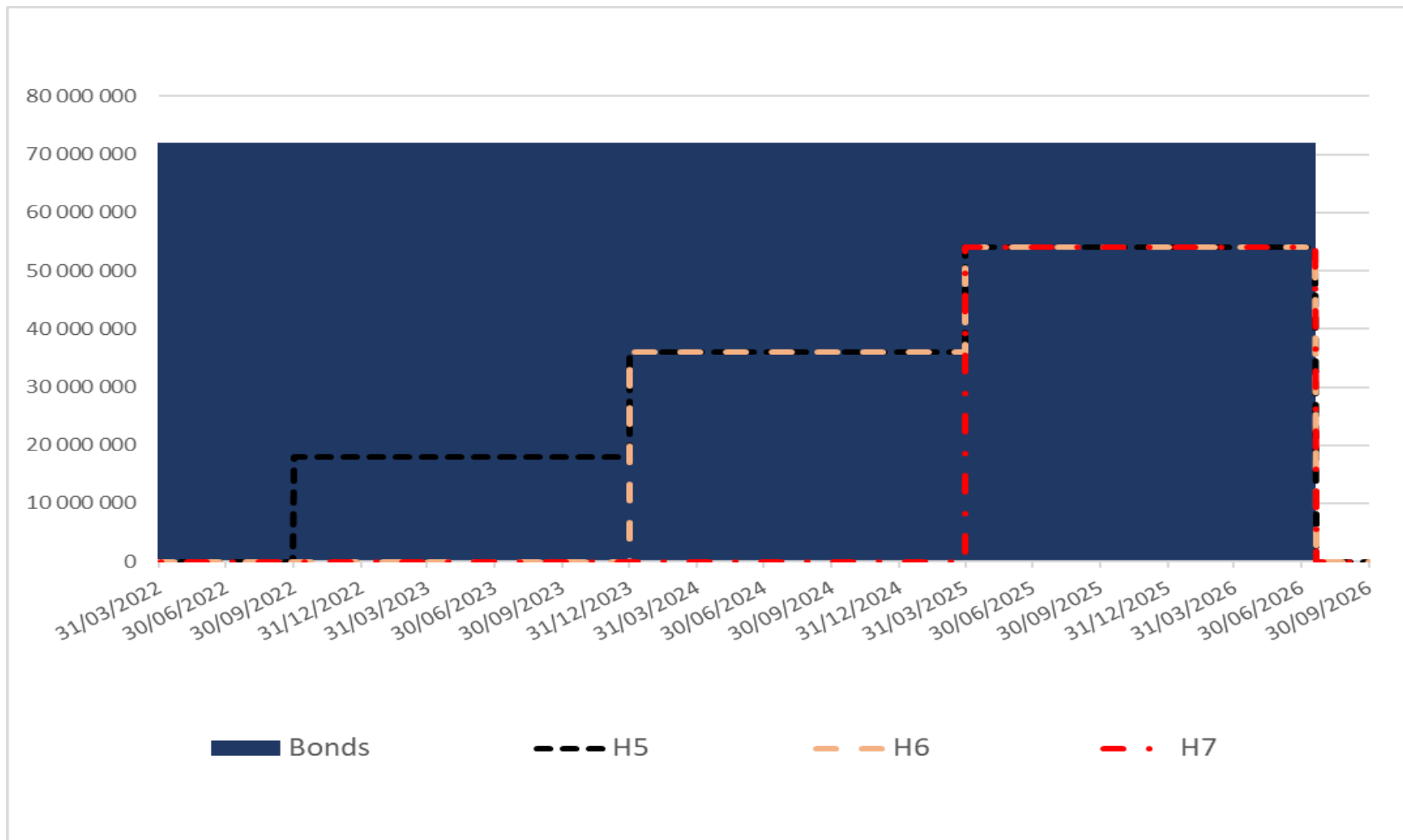
-Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

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

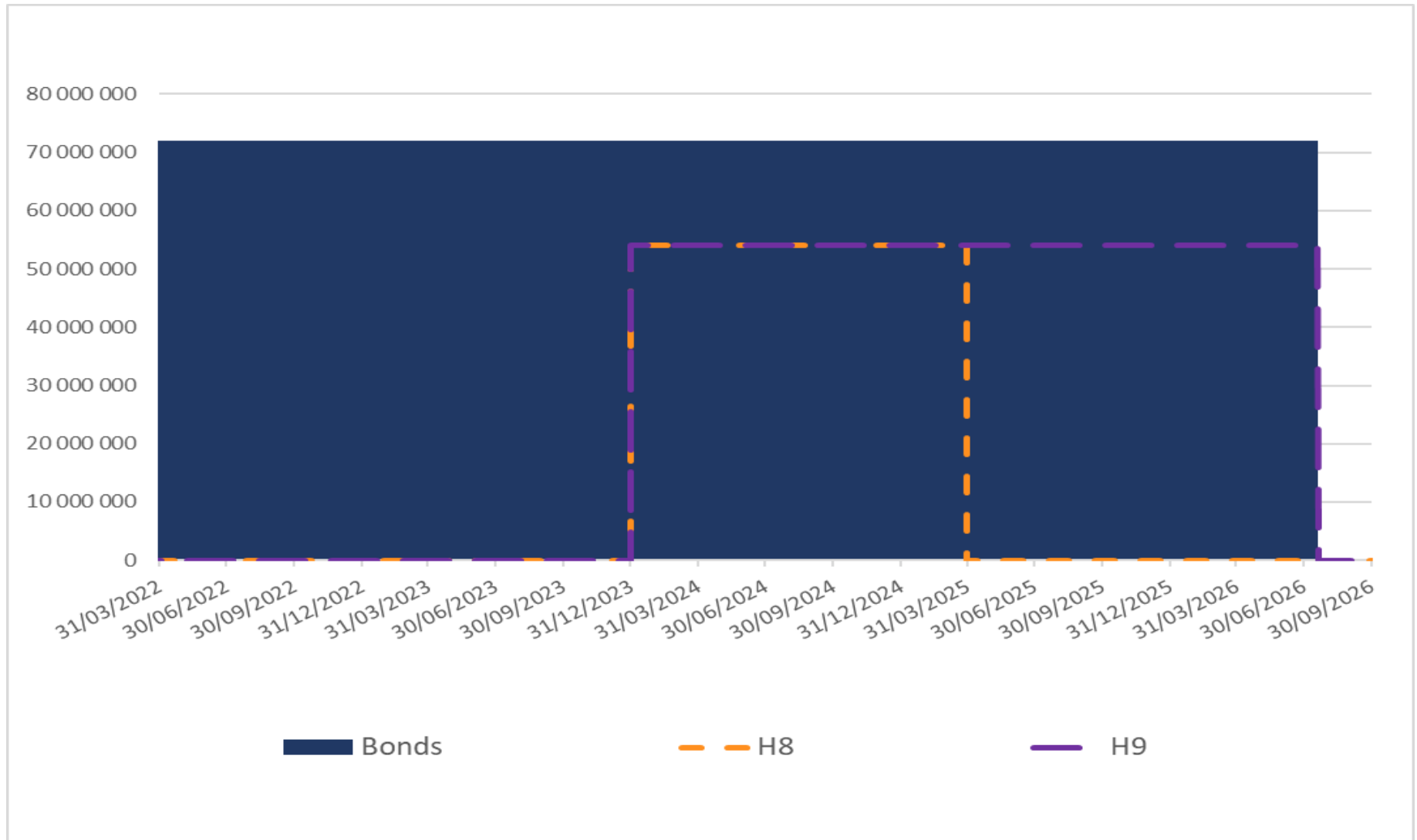
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Durée	3,75 ans	1,25 ans	2,5 ans	3,75 ans	3,75 ans	2,5 ans	1,25 ans	1,25 ans	1,25 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	72 000 000	36 000 000	36 000 000	36 000 000	18 000 000	36 000 000	54 000 000	54 000 000	54 000 000
Début de période	30/09/2022	30/09/2022	30/09/2022	30/09/2022	30/09/2022	31/12/2023	31/03/2025	31/12/2023	31/03/2025
Fin de période	20/07/2026	31/12/2023	31/03/2025	20/07/2026	20/07/2026	20/07/2026	20/07/2026	31/03/2025	20/07/2026
Valeur 1bp en EUR	27 780	4 570	9 130	13 890	13 985	11 700	7 140	6 840	13 980

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

Swap sans Floor	2,04%	1,66%	1,93%	2,05%	2,15%	2,25%	2,29%	2,21%	2,28%
Floor 0%	0,15%	0,09%	0,12%	0,14%	0,16%	0,17%	0,19%	0,16%	0,17%
Swap avec Floor	2,19%	1,75%	2,05%	2,19%	2,31%	2,43%	2,48%	2,36%	2,45%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	2,19%	1,75%	2,05%	2,19%	2,30%	2,41%	2,47%	2,36%	2,47%
Taux financement Max	2,19%	1,75%	2,05%	2,19%	2,30%	2,41%	2,47%	2,36%	2,47%

Cap 0.5% annualisé	1,75%	1,30%	1,60%	1,75%	1,87%	1,98%	2,04%	1,92%	2,03%
Taux financement Max	2,25%	1,80%	2,10%	2,25%	2,37%	2,48%	2,54%	2,42%	2,53%

Cap 1% annualisé	1,36%	0,91%	1,21%	1,36%	1,48%	1,60%	1,66%	1,52%	1,63%
Taux financement Max	2,36%	1,91%	2,21%	2,36%	2,48%	2,60%	2,66%	2,52%	2,63%

Cap 2% annualisé	0,80%	0,43%	0,66%	0,80%	0,90%	1,00%	1,07%	0,90%	1,02%
Taux financement Max	2,80%	2,43%	2,66%	2,80%	2,90%	3,00%	3,07%	2,90%	3,02%

Prime des options en EUR

Cap 0%	5 879 300	788 400	1 832 700	2 940 800	3 105 800	2 711 500	1 666 100	1 571 500	3 268 200
Cap 0.5%	4 695 300	583 100	1 431 700	2 348 600	2 520 500	2 228 800	1 379 100	1 277 700	2 685 500
Cap 1%	3 650 400	410 500	1 081 300	1 826 000	1 997 700	1 792 200	1 120 500	1 010 500	2 157 000
Cap 2%	2 144 000	194 600	594 400	1 072 900	1 218 100	1 120 500	720 300	602 500	1 342 100

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

7

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

390 100

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

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné à strike + prime annualisée. Le cap permet de bénéficier de taux Euribor plus faibles que le strike, pour autant que le strike soit supérieur au plancher inclus dans le financement couvert.
- En cas de revente du cap avant échéance, la prime lissée non payée reste due, mais de ce montant sera 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).

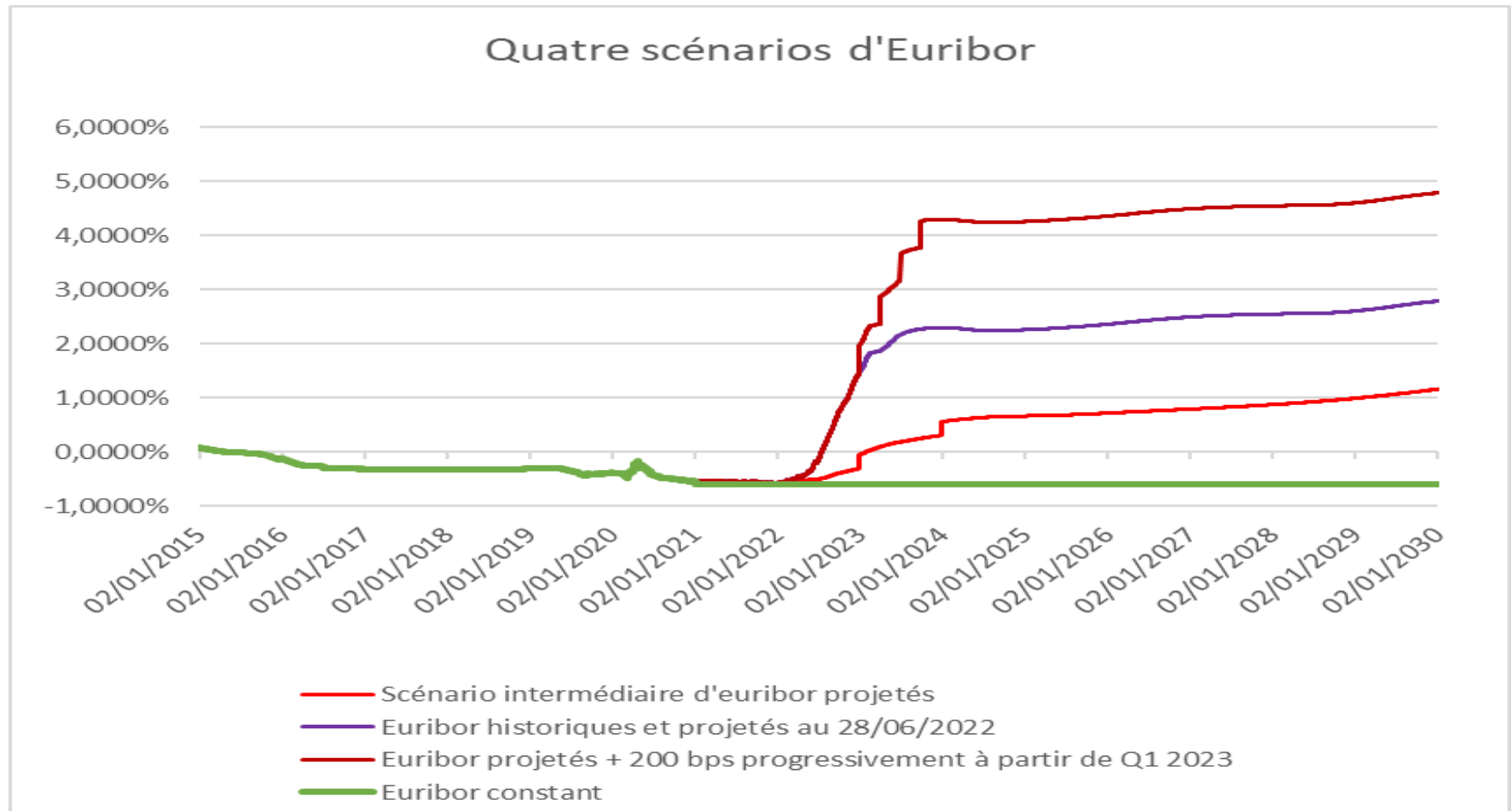
Illustration des paiements en prime lissée: H1 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	72 000 000	385 181	-5 494 119
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	72 000 000	385 181	-5 108 938
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	72 000 000	385 181	-4 723 757
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	72 000 000	385 181	-4 338 576
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	72 000 000	385 181	-3 953 395
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	72 000 000	385 181	-3 183 034
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	72 000 000	397 879	-2 785 154
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	72 000 000	389 414	-2 395 741
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	72 000 000	380 948	-2 014 793
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	72 000 000	385 181	-1 629 612
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	72 000 000	389 414	-1 240 198
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	72 000 000	389 414	-850 784
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	72 000 000	380 948	-469 836
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	72 000 000	385 181	-84 655
26/06/2026	30/06/2026	20/07/2026	20/07/2026	72 000 000	84 655	0

Prime lissée	2,19%
--------------	-------

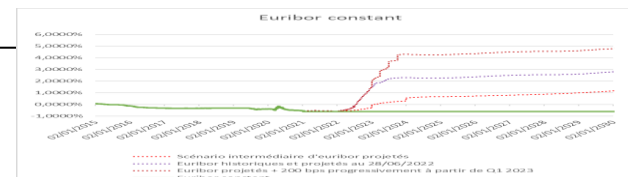
Total à payer	5 879 300
---------------	-----------

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

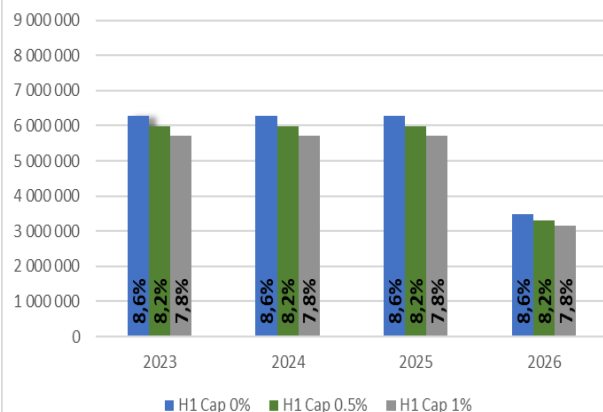


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023. Elles incluent la marge de crédit **6,5%** (Bonds), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

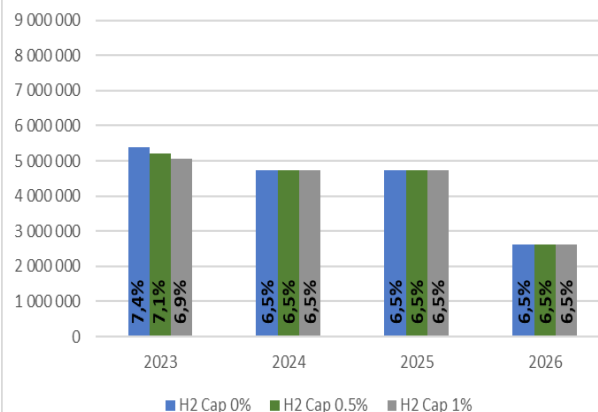
Simulation frais financiers avec Euribor constant



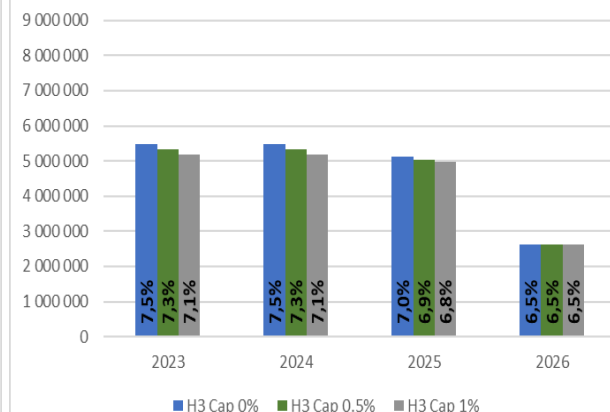
STRATEGIE H1



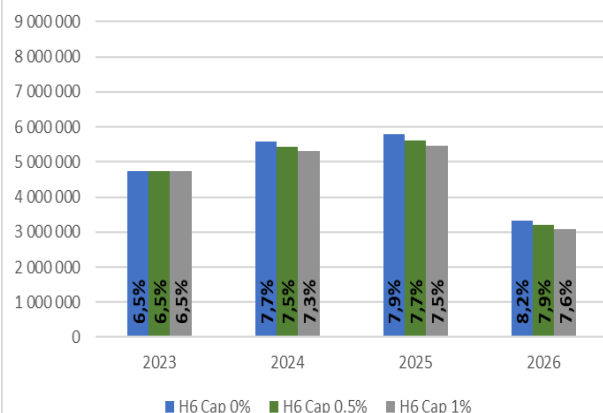
STRATEGIE H2



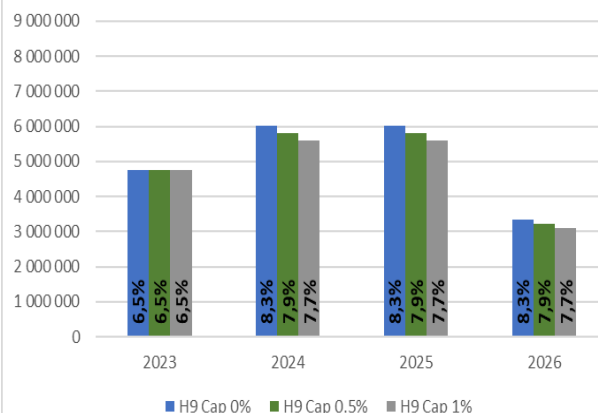
STRATEGIE H3



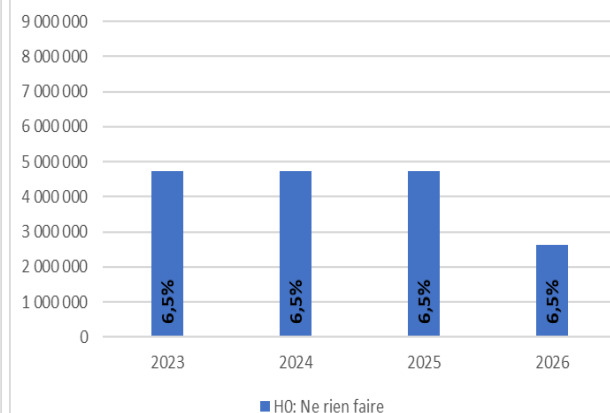
STRATEGIE H6



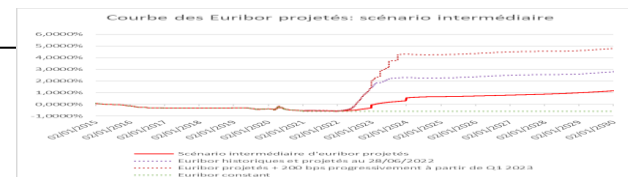
STRATEGIE H9



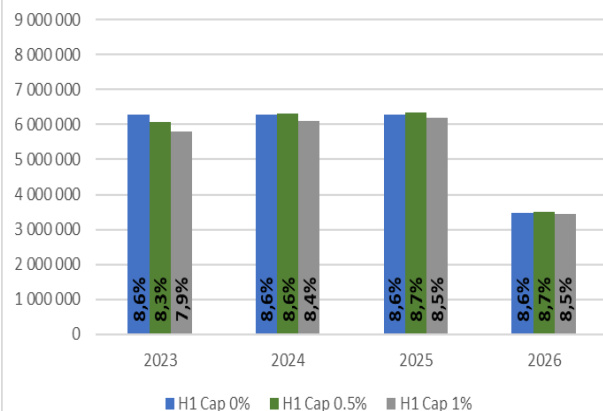
STRATEGIE H0: Ne rien faire



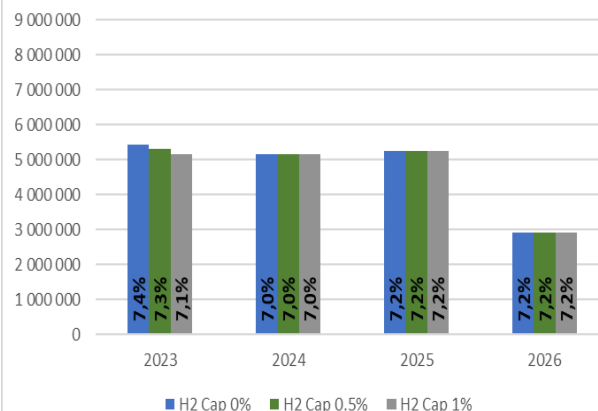
Simulation frais financiers selon un scénario intermédiaire des Euribor projetés



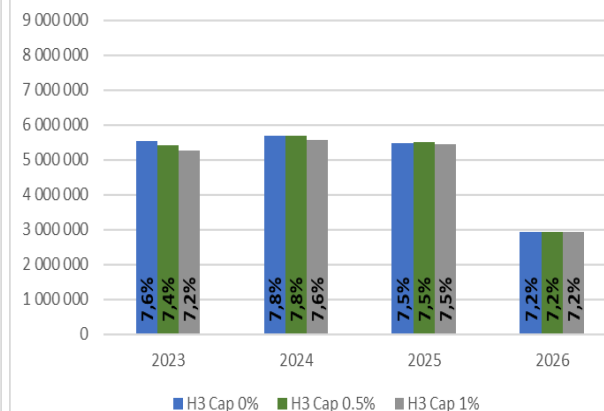
STRATEGIE H1



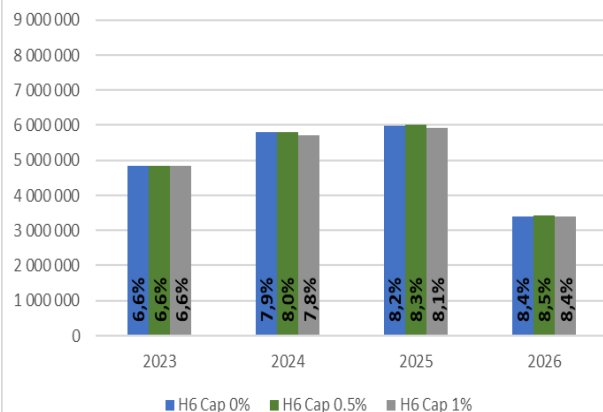
STRATEGIE H2



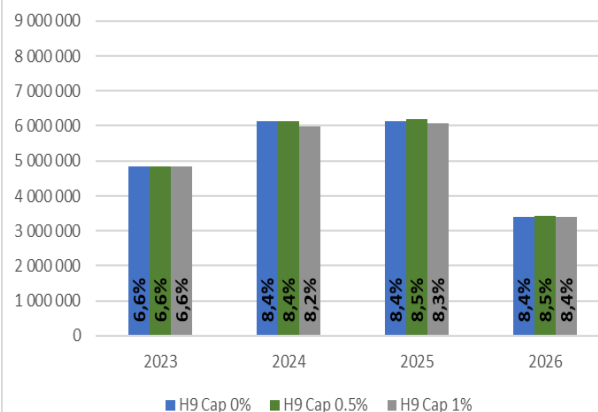
STRATEGIE H3



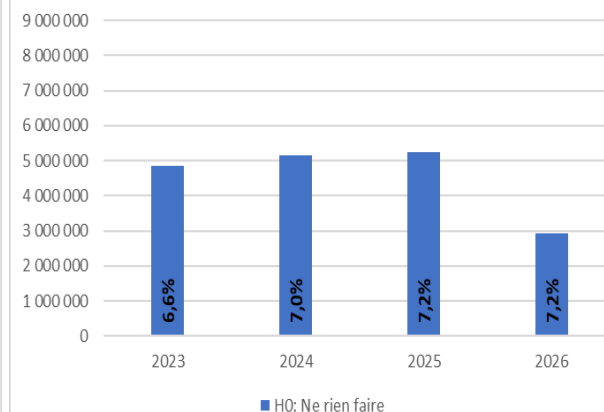
STRATEGIE H6



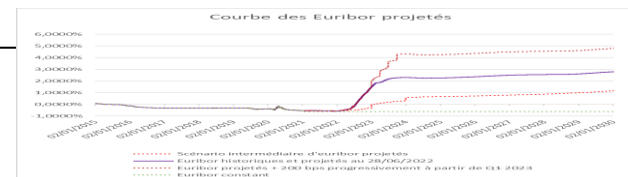
STRATEGIE H9



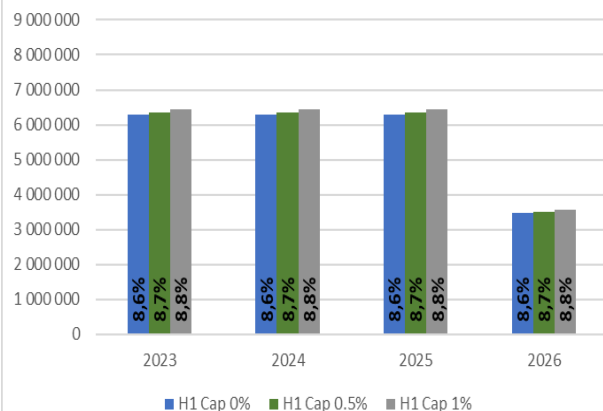
STRATEGIE H0: Ne rien faire



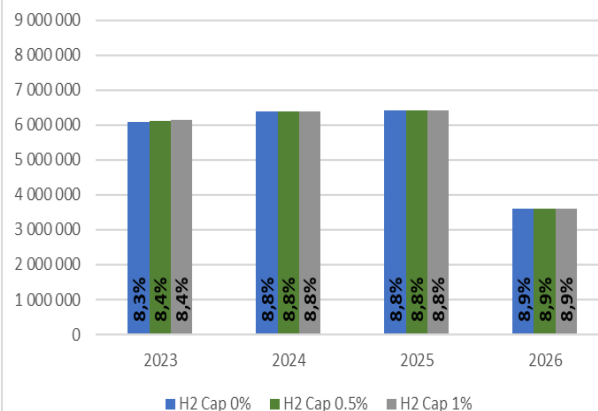
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



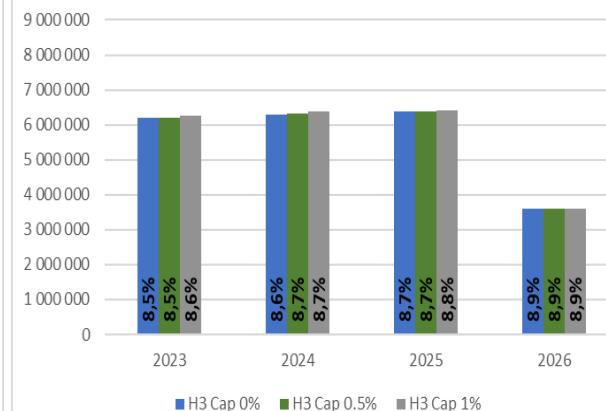
STRATEGIE H1



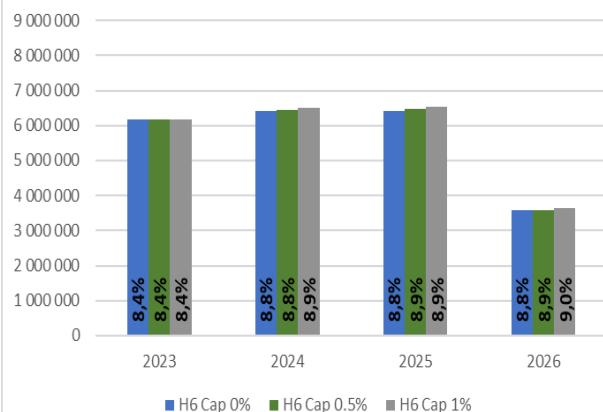
STRATEGIE H2



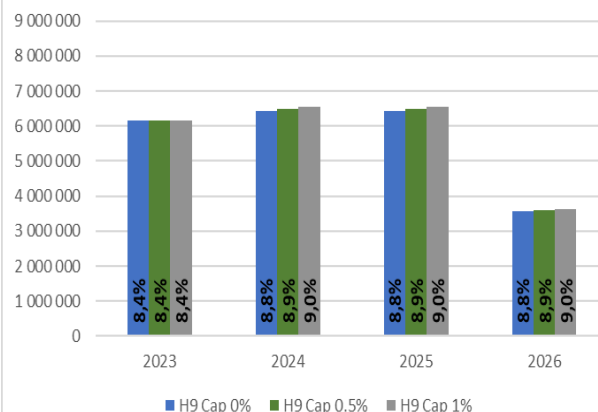
STRATEGIE H3



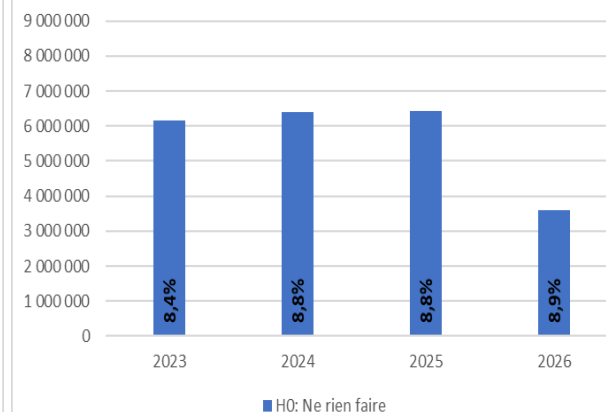
STRATEGIE H6



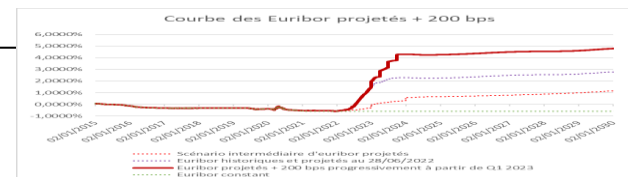
STRATEGIE H9



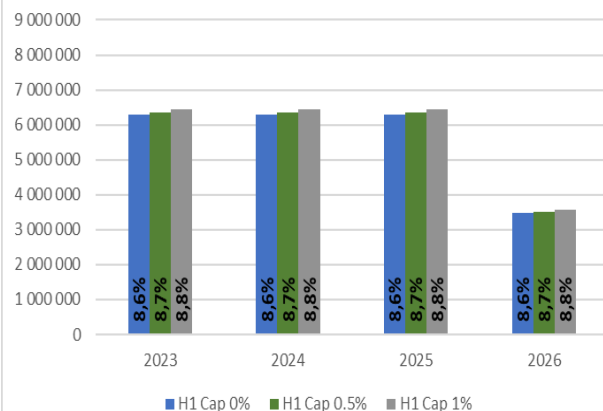
STRATEGIE H0: Ne rien faire



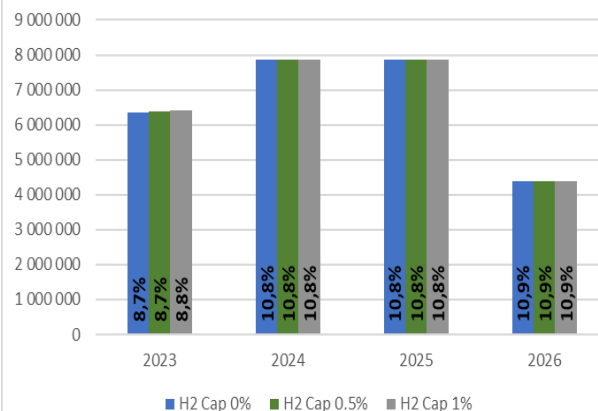
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



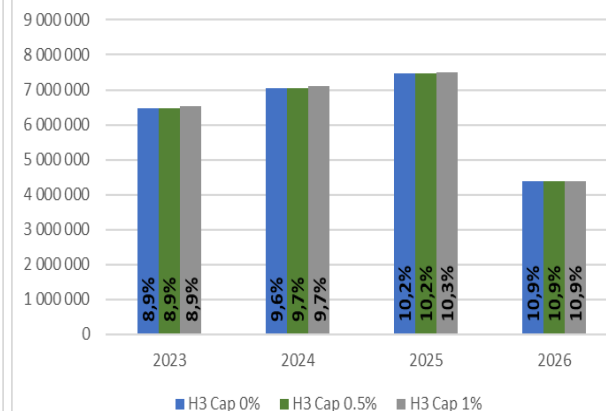
STRATEGIE H1



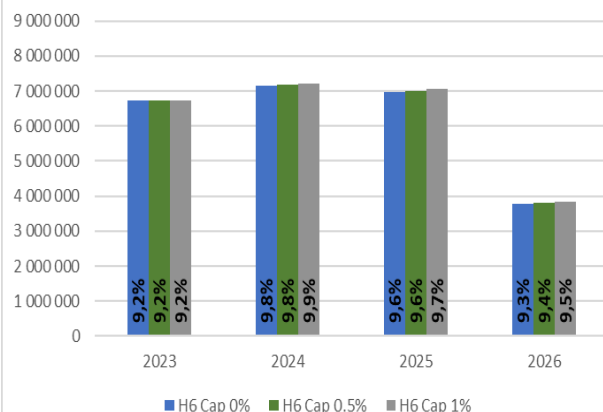
STRATEGIE H2



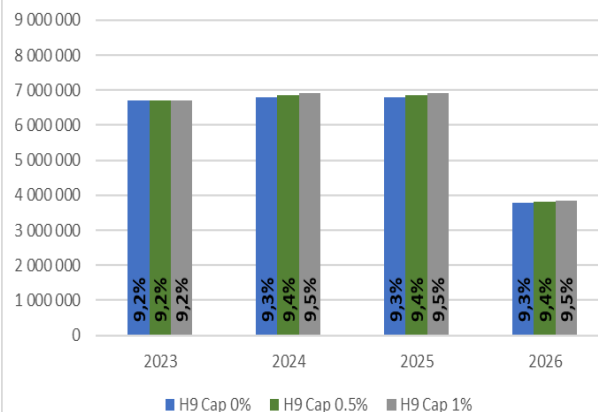
STRATEGIE H3



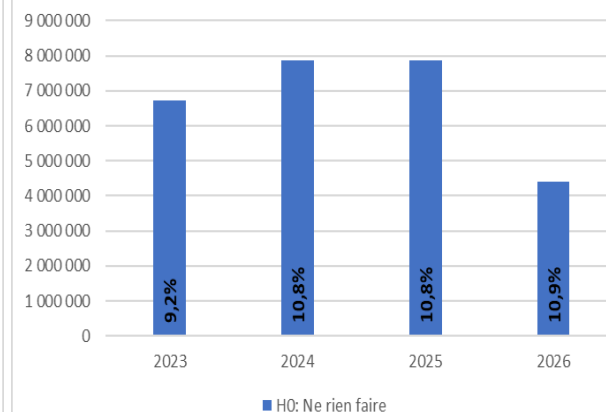
STRATEGIE H6



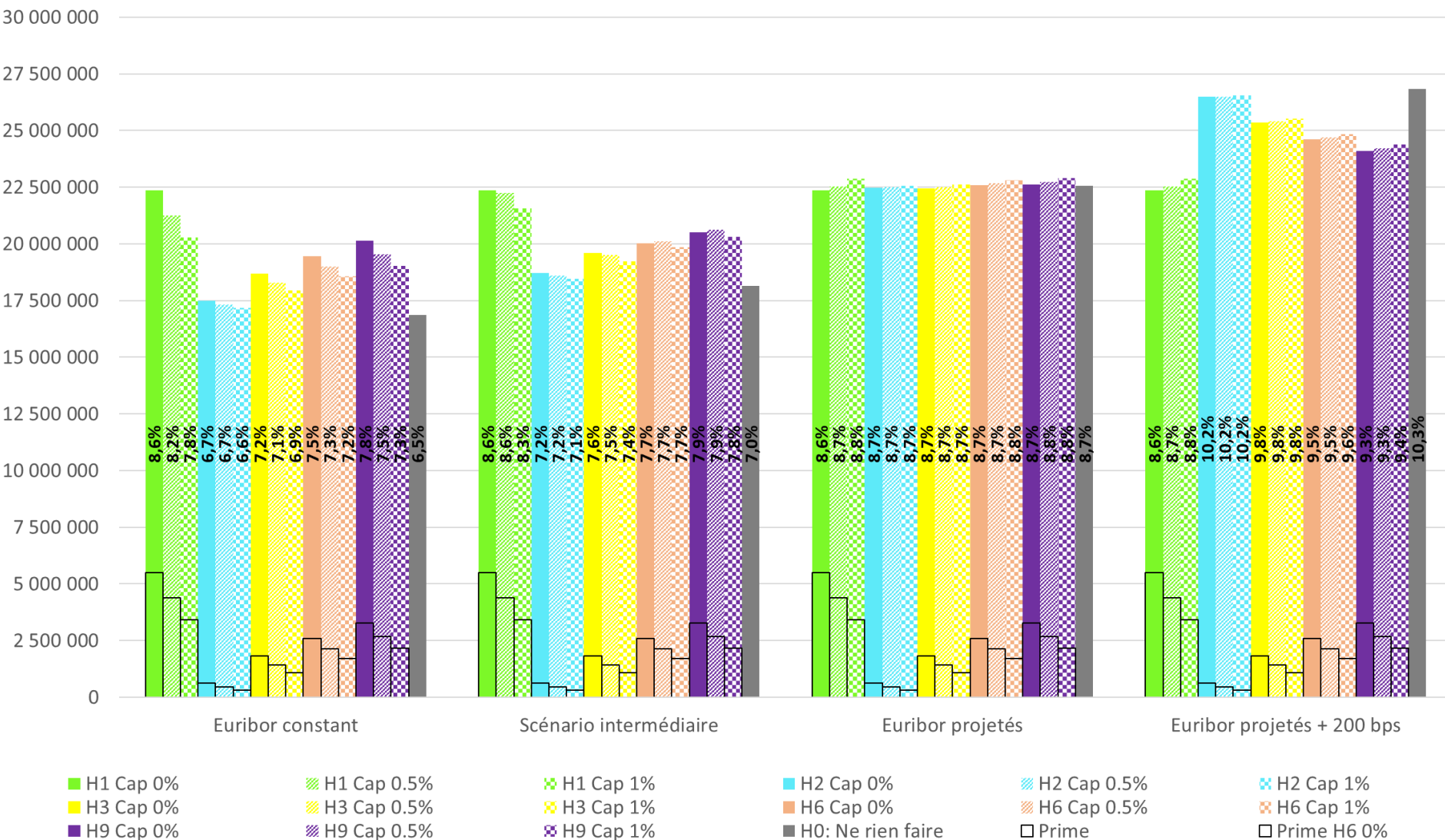
STRATEGIE H9



STRATEGIE H0: Ne rien faire



Extrait des rapports d'analyse produits de la mission
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 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%
Euribor constant	22 350 886	21 245 308	20 269 617	17 490 685	17 326 714	17 188 861	18 691 693	18 291 132	17 941 116
Scénario intermédiaire	22 350 886	22 237 422	21 554 027	18 727 419	18 611 124	18 473 271	19 606 640	19 509 636	19 225 525
Euribor projetés	22 350 886	22 542 308	22 863 617	22 484 281	22 502 811	22 547 457	22 446 632	22 502 072	22 608 055
Euribor projetés + 200 bps	22 350 886	22 542 308	22 863 617	26 487 781	26 506 311	26 550 957	25 356 132	25 411 572	25 517 555

	STRATEGIE H6			STRATEGIE H9			STRATEGIE H0
	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%	Ne rien faire
Euribor constant	19 467 053	19 003 124	18 583 503	20 129 200	19 546 500	19 018 000	16 861 000
Scénario intermédiaire	20 020 562	20 101 265	19 867 913	20 521 816	20 611 688	20 302 410	18 145 410
Euribor projetés	22 576 075	22 674 397	22 817 026	22 618 894	22 735 194	22 905 694	22 563 908
Euribor projetés + 200 bps	24 606 075	24 704 397	24 847 026	24 101 894	24 218 194	24 388 694	26 842 908

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Bonds		H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
				Amort.	CRD									
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	72 000 000	72 000 000	36 000 000	36 000 000	36 000 000	18 000 000	0	0	0	0
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	72 000 000	72 000 000	36 000 000	36 000 000	36 000 000	18 000 000	0	0	0	0
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	72 000 000	72 000 000	36 000 000	36 000 000	36 000 000	18 000 000	0	0	0	0
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	72 000 000	72 000 000	36 000 000	36 000 000	36 000 000	18 000 000	0	0	0	0
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	72 000 000	72 000 000	36 000 000	36 000 000	36 000 000	18 000 000	0	0	0	0
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	72 000 000	72 000 000	0	36 000 000	36 000 000	36 000 000	36 000 000	0	54 000 000	54 000 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	72 000 000	72 000 000	0	36 000 000	36 000 000	36 000 000	36 000 000	0	54 000 000	54 000 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	72 000 000	72 000 000	0	36 000 000	36 000 000	36 000 000	36 000 000	0	54 000 000	54 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	72 000 000	72 000 000	0	36 000 000	36 000 000	36 000 000	36 000 000	0	54 000 000	54 000 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	72 000 000	72 000 000	0	36 000 000	36 000 000	36 000 000	36 000 000	0	54 000 000	54 000 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	72 000 000	72 000 000	0	0	36 000 000	54 000 000	54 000 000	54 000 000	0	54 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	72 000 000	72 000 000	0	0	36 000 000	54 000 000	54 000 000	54 000 000	0	54 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	72 000 000	72 000 000	0	0	36 000 000	54 000 000	54 000 000	54 000 000	0	54 000 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	72 000 000	72 000 000	0	0	36 000 000	54 000 000	54 000 000	54 000 000	0	54 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	72 000 000	72 000 000	0	0	36 000 000	54 000 000	54 000 000	54 000 000	0	54 000 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	72 000 000	72 000 000	0	0	36 000 000	54 000 000	54 000 000	54 000 000	0	54 000 000
16/07/2026	20/07/2026	20/07/2026	20/07/2026	72 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Période brisée

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).

-
- Finaliser un choix de stratégie
 - Engager les discussions avec les banques pour finaliser la documentation réglementaire et leur demander des cotations indicatives
 - Organiser la transaction

- Contraintes liées aux taux négatifs
- Clauses contractuelles
- Profils de différents types de couvertures à échéance

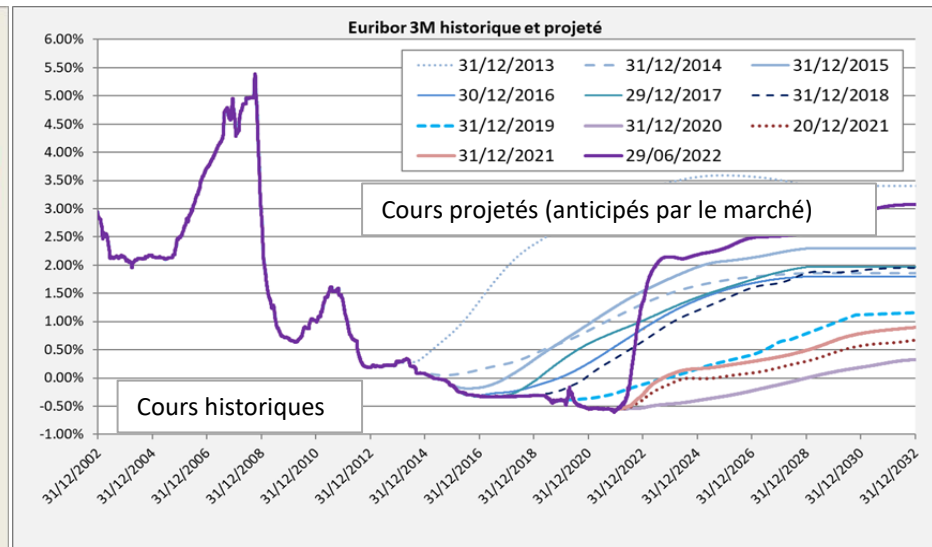
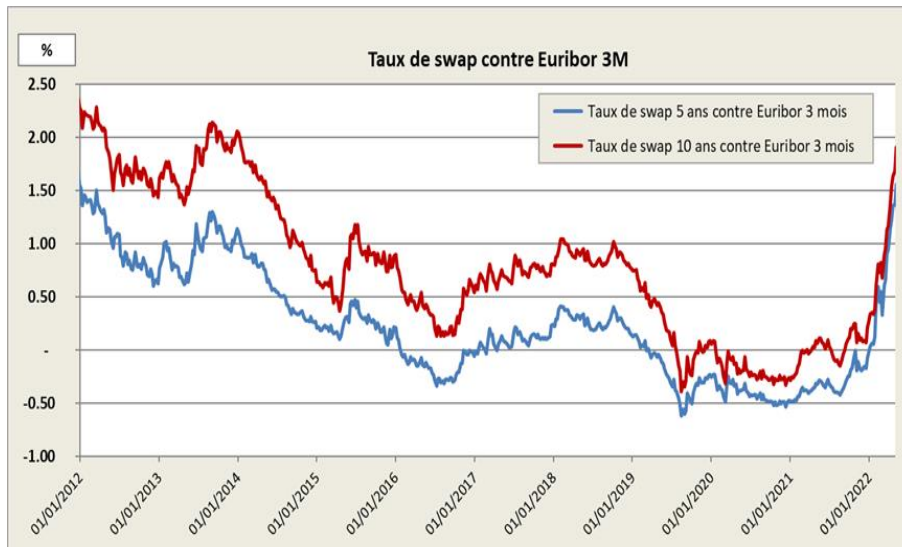
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

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

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

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



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

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

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

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

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

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

Financement

NEWCO ALTARES
as Issuer

AETHER FINANCIAL SERVICES
as Subscribers' Agent

TEMPUS HOLDINGS 46 S.À R.L.
TEMPUS HOLDINGS 82 S.À R.L.
as Arrangers and Original Subscribers

"**Closing Date**" means the date on which the Transaction is completed and the Bonds are issued, which shall occur no later than 20 July 2021.

SUBSCRIPTION AGREEMENT

dated 20 July 2021

relating to secured Bonds for a maximum principal
amount of EUR 72,000,000

NEWCO ALTARES

Société par actions simplifiée

50BIS, 56 ET 58 AVENUE JEAN JAURES, 92700 COLOMBES
821 937 828 RCS NANTERRE

TERMS AND CONDITIONS

relating to a EUR 72,000,000 secured bonds issue due 20
July 2028

as approved by the minutes of the shareholders of the
Issuer on 20 July 2021

Remboursement

MATURITY AND REDEMPTION

- (a) The Bonds shall be redeemed in full on the Maturity Date, subject to the other provisions of these Terms and Conditions.
- (b) For the purpose of these Terms and Conditions, a "**redemption**" of Bonds, whether on the Maturity Date or by way of early redemption, mandatory or voluntary, shall mean the repayment of the Bonds so redeemed, at their Redemption Value on the relevant redemption date together with any Break Costs (if any and if applicable), with any Prepayment Fee (if applicable) and applicable indemnity due in connection therewith pursuant to the terms of these Terms and Conditions.

"**Maturity Date**" means the fifth (5th) anniversary of the Issue Date.

Obligation de couverture

"Hedging Bank" means a bank which has become a party to the Intercreditor Agreement as a Hedging Bank in accordance with that agreement.

"Hedging Documents" means the interest rate hedging documents entered into (as the case may be) between the Issuer and a Hedging Bank in respect of the Bonds.

Intérêts

"**Maturity Date**" means the fifth (5th) anniversary of the Issue Date.

"**EURIBOR**" means:

- (a) the applicable Screen Rate as of 11:00 a.m. on the Quotation Day for euro and for a period equal in length to the Interest Period; or
 - (b) as otherwise determined pursuant to Clause 7.1 (*Unavailability of Screen Rate*),
- and if, in either case, that rate is less than zero, EURIBOR shall be deemed to be zero.

"**Interest**" has the meaning given to it in paragraph (a) of Clause 5.1 (*Interest*).

"**Interest Period**" means, in relation to Interest, each period in respect of Interest determined in accordance with Clause 6.1 (*Interest Periods*).

"**Interest Rate**" has the meaning given to it in paragraph (a) of Clause 5.1 (*Interest*).

"**Margin**" means six point five per cent. (6.50%) per annum, but if:

- (a) no Event of Default has occurred and is continuing;
- (b) a period of six (6) months has elapsed since the Issue Date; and
- (c) the Leverage Ratio in respect of the most recently expired Relevant Period is within a range set out below,

then the Margin will be the percentage per annum set out below:

Leverage Ratio	Margin % p.a.
Greater than 3.25:1	6.50
Equal or less than 3.25:1 but greater than 2.75:1	6.25
Equal or less than 2.75:1 but greater than 2.25:1	6.00
Equal or less than 2.25:1	5.75

"**Quarter Date**" means each of 31 March, 30 June and 30 September of each calendar year or such other dates which correspond to the quarter end dates within the financial years of the Group.

Interest

- (a) The Bonds shall bear interest (the "**Interest**"), for each Interest Period, at a percentage rate per annum (the "**Interest Rate**") equal to the aggregate of:
 - (i) EURIBOR for the relevant Interest Period; and
 - (ii) the Margin.
- (b) Interest will be calculated on the basis of (i) the exact number of days elapsed during the relevant Interest Period and by reference to a year of 360 days and (ii) the Outstanding Principal from time to time during the relevant Interest Period.
- (c) The Administrative Agent shall, as soon as practicable, communicate to the Issuer the Interest Rate and the amount of Interest determined for each Interest Period as well as the Payment Details.
- (d) Interest accrued in respect of each Interest Period will be paid by the Issuer to each Bondholder *pro rata* its respective Participation in accordance with the Payment Details, on the last day of that Interest Period.

Interest Periods

- (a) Except the first Interest Period which shall begin on the Issue Date and end on 31 December 2021, each following Interest Period shall have a duration of three (3) Months or six (6) Months (or any other period agreed between the Issuer and the Administrative Agent (acting on the instructions of all the Bondholders)), as selected by the Issuer in the Selection Notice delivered by the Issuer to the Administrative Agent no later than three (3) Business Days prior to the end of the ongoing Interest Period. Each Selection Notice shall be irrevocable.
- (b) If the Issuer fails to deliver a Selection Notice to the Administrative Agent in accordance with paragraph (a) above, the relevant Interest Period will be three (3) Months.
- (c) The last Interest Period shall end on the Maturity Date.

Clause de défaut

Cross-default

- (a) Any Financial Indebtedness of a member of the Group is not paid when due nor within originally applicable grace period.
- (b) Any Financial Indebtedness of any member of the Group is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).
- (c) Any creditor of any member of the Group becomes entitled to declare any Financial Indebtedness of any member of the Group due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).
- (d) No Event of Default will occur under this Clause 18.5 if (i) the aggregate amount of indebtedness or undertaking to pay falling within paragraphs (a) to (c) above is less than one million (1,000,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies) or (ii) the Financial Indebtedness falling within paragraphs (a) to (c) above results from Investor Debt or Intercompany Debt.

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

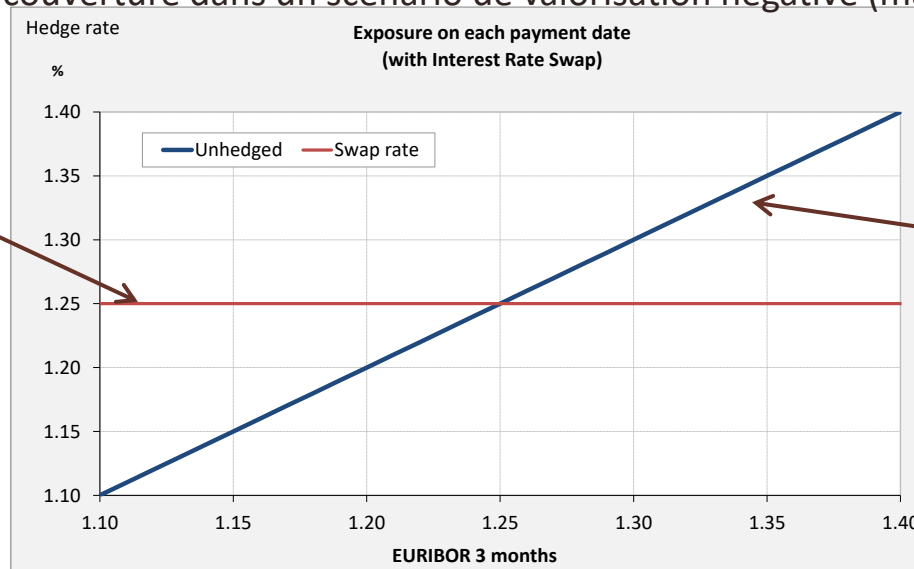
Inconvénients:

- 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

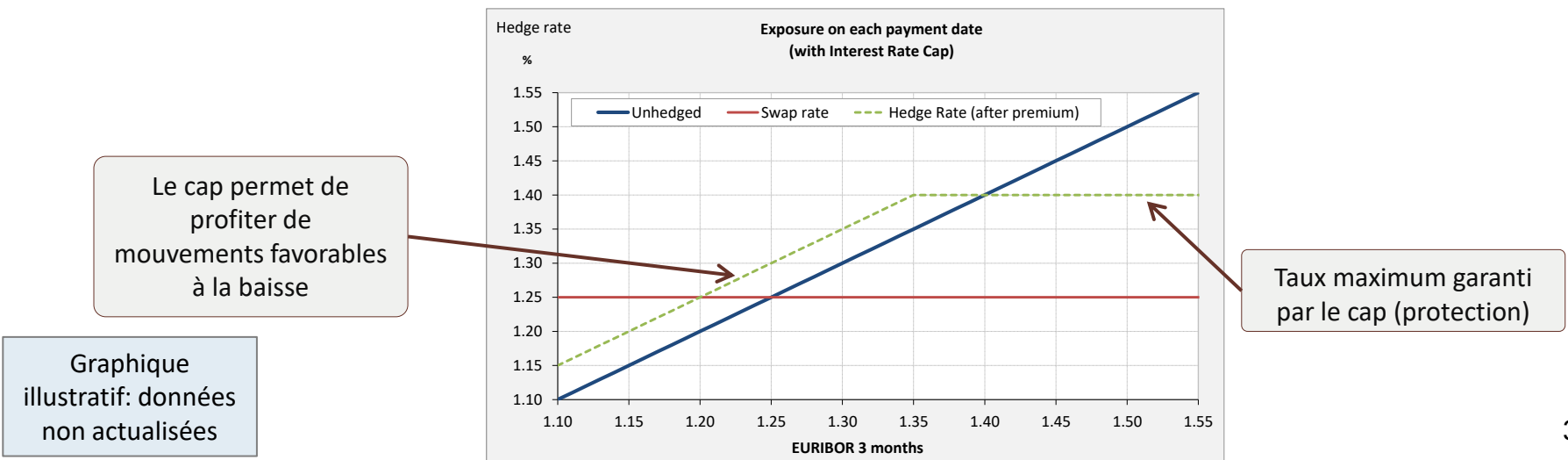
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



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.

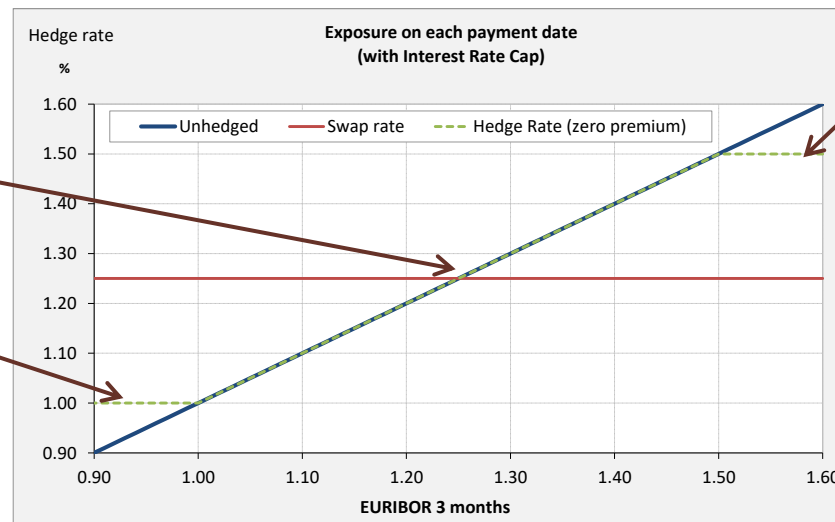
Avantages:

- 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 déboucllement 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.