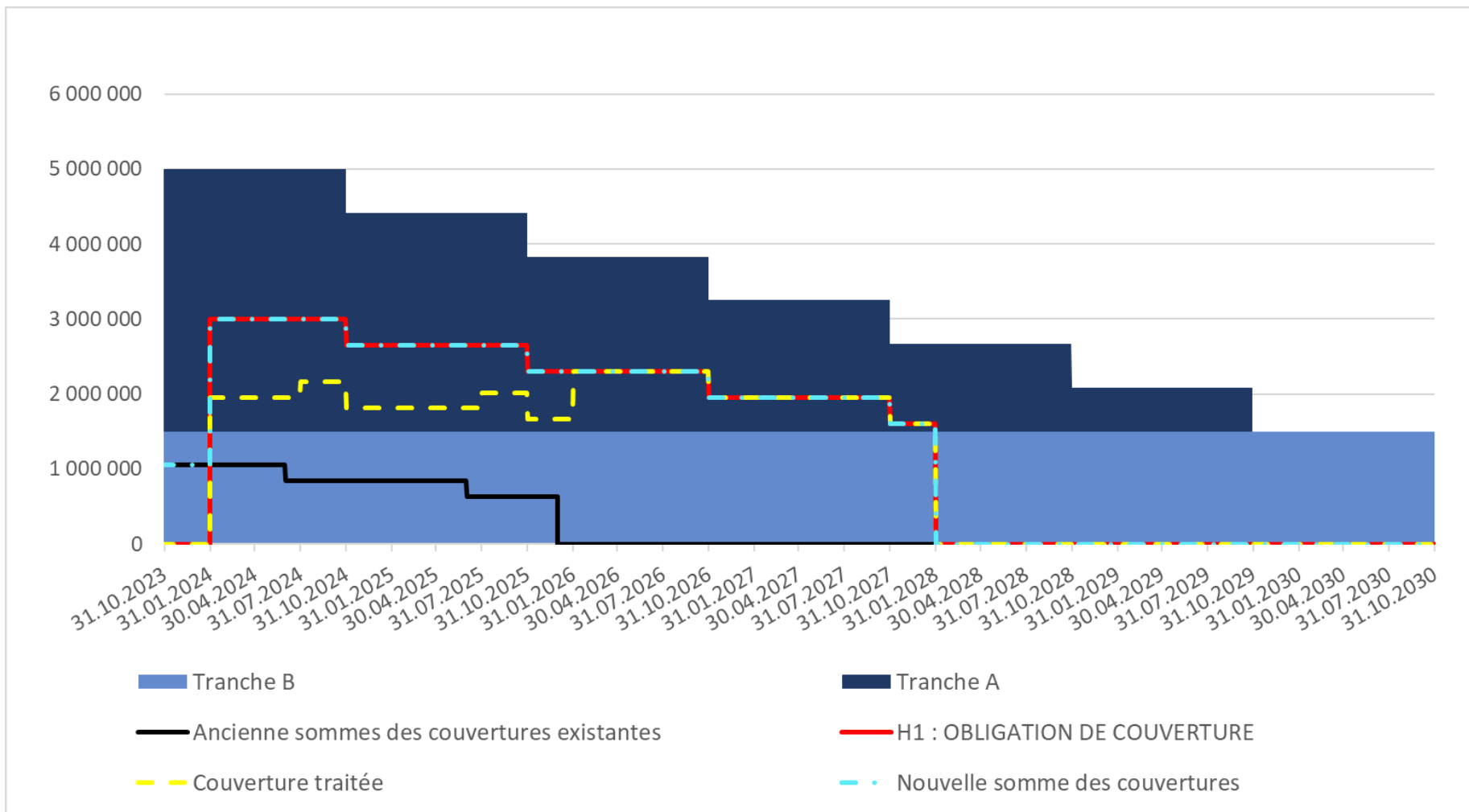




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

09 février 2024

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 4% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte en complément des couvertures existantes à hauteur de l'obligation de couverture. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ☐ L'ancienne couverture a été conservée et transférée de CHRISTIANA vers l'entité HIKARI car elle correspond à l'objectif de couverture.



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

Obligation de couverture :

« Contrat(s) de Couverture » désigne le(s) contrat(s) de couverture de risques de taux devant être conclu(s) par l’Emprunteur avec une Banque de Couverture, à des conditions normales de marché, portant sur un notionnel minimum égal à **60% de l’Encours des Crédits** assurant à l’Emprunteur une couverture contre une hausse de **l’EURIBOR 3 mois** de plus de **150 points de base** par rapport à son niveau à la Date de Réalisation. L’Emprunteur s’engage à conclure dans les **4 mois suivant la Date de Signature**, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture et à maintenir le(s) Contrat(s) de Couverture pendant **une durée minimum de 4 ans** à compter de leur conclusion. → **20/02/2024**

Banque de couverture: BPAURA, BNP, CA

Couvertures existantes (sur l’entité Christiana : **novation terminée**) :

– **Cap BNP 0,5%** départ 30/12/2021, échéance 30/12/2025, amortissement spécifique, notionnel **€1’470’000**. Prime lissée : **0,26%**

Financements: (BPAURA, BNP, CA) Prêt d’Acquisition de **€5’000’000**, tirage le **20/10/2023** :

- **Tranche A: €3’500’000**, amort. linéaire spécifique, échéance 30/10/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 1,40%.
- **Tranche B: €1’500’000**, amort. In fine, échéance 30/10/2030, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 1,80%.
- **Crédit Non Confirmé : €5’000’000**. Pas pris en compte dans l’analyse.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 4% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 06/02/2024
Date de début	: 31/01/2024
Date de Fin	: 31/01/2028
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BNP

Nominal de départ : € 1'950'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/01/2028 : **0,1550%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 12'786**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
29.01.2024	31.01.2024	30.04.2024	30.04.2024	1 950 000	756	-12 030
26.04.2024	30.04.2024	31.07.2024	31.07.2024	2 160 000	856	-11 175
29.07.2024	31.07.2024	31.10.2024	31.10.2024	2 160 000	856	-10 319
29.10.2024	31.10.2024	31.01.2025	31.01.2025	1 810 000	717	-9 602
29.01.2025	31.01.2025	30.04.2025	30.04.2025	1 810 000	694	-8 909
28.04.2025	30.04.2025	31.07.2025	31.07.2025	2 020 000	800	-8 108
29.07.2025	31.07.2025	31.10.2025	31.10.2025	2 020 000	800	-7 308
29.10.2025	31.10.2025	30.01.2026	30.01.2026	2 300 000	901	-6 407
28.01.2026	30.01.2026	30.04.2026	30.04.2026	2 300 000	891	-5 516
28.04.2026	30.04.2026	31.07.2026	31.07.2026	2 300 000	911	-4 605
29.07.2026	31.07.2026	30.10.2026	30.10.2026	2 300 000	901	-3 704
28.10.2026	30.10.2026	29.01.2027	29.01.2027	1 950 000	764	-2 940
27.01.2027	29.01.2027	30.04.2027	30.04.2027	1 950 000	764	-2 176
28.04.2027	30.04.2027	30.07.2027	30.07.2027	1 950 000	764	-1 412
28.07.2027	30.07.2027	29.10.2027	29.10.2027	1 950 000	764	-648
27.10.2027	29.10.2027	31.01.2028	31.01.2028	1 600 000	648	0

Prime lissée	0,1550%
--------------	---------

Total à payer	12 786
---------------	--------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Minimum restant à couvrir	Ancienne somme des couvertures	Couverture traitée	Nouvelle somme des couvertures
				Amort.	CRD	Amort.	CRD						
12.10.2023	15.10.2023	31.01.2024	31.01.2024	0	3 500 000	0	1 500 000	5 000 000	0	0	1 050 000	0	1 050 000
29.01.2024	31.01.2024	30.04.2024	30.04.2024	0	3 500 000	0	1 500 000	5 000 000	3 000 000	1 950 000	1 050 000	1 950 000	3 000 000
26.04.2024	30.04.2024	31.07.2024	31.07.2024	0	3 500 000	0	1 500 000	5 000 000	3 000 000	1 950 000	1 050 000	1 950 000	3 000 000
29.07.2024	31.07.2024	31.10.2024	31.10.2024	0	3 500 000	0	1 500 000	5 000 000	3 000 000	2 160 000	840 000	2 160 000	3 000 000
29.10.2024	31.10.2024	31.01.2025	31.01.2025	583 333	2 916 667	0	1 500 000	4 416 667	2 650 000	1 810 000	840 000	1 810 000	2 650 000
29.01.2025	31.01.2025	30.04.2025	30.04.2025	0	2 916 667	0	1 500 000	4 416 667	2 650 000	1 810 000	840 000	1 810 000	2 650 000
28.04.2025	30.04.2025	31.07.2025	31.07.2025	0	2 916 667	0	1 500 000	4 416 667	2 650 000	1 810 000	840 000	1 810 000	2 650 000
29.07.2025	31.07.2025	31.10.2025	31.10.2025	0	2 916 667	0	1 500 000	4 416 667	2 650 000	2 020 000	630 000	2 020 000	2 650 000
29.10.2025	31.10.2025	30.01.2026	30.01.2026	583 333	2 333 333	0	1 500 000	3 833 333	2 300 000	1 670 000	630 000	1 670 000	2 300 000
28.01.2026	30.01.2026	30.04.2026	30.04.2026	0	2 333 333	0	1 500 000	3 833 333	2 300 000	2 300 000	0	2 300 000	2 300 000
28.04.2026	30.04.2026	31.07.2026	31.07.2026	0	2 333 333	0	1 500 000	3 833 333	2 300 000	2 300 000	0	2 300 000	2 300 000
29.07.2026	31.07.2026	30.10.2026	30.10.2026	0	2 333 333	0	1 500 000	3 833 333	2 300 000	2 300 000	0	2 300 000	2 300 000
28.10.2026	30.10.2026	29.01.2027	29.01.2027	583 333	1 750 000	0	1 500 000	3 250 000	1 950 000	1 950 000	0	1 950 000	1 950 000
27.01.2027	29.01.2027	30.04.2027	30.04.2027	0	1 750 000	0	1 500 000	3 250 000	1 950 000	1 950 000	0	1 950 000	1 950 000
28.04.2027	30.04.2027	30.07.2027	30.07.2027	0	1 750 000	0	1 500 000	3 250 000	1 950 000	1 950 000	0	1 950 000	1 950 000
28.07.2027	30.07.2027	29.10.2027	29.10.2027	0	1 750 000	0	1 500 000	3 250 000	1 950 000	1 950 000	0	1 950 000	1 950 000
27.10.2027	29.10.2027	31.01.2028	31.01.2028	583 333	1 166 667	0	1 500 000	2 666 667	1 600 000	1 600 000	0	1 600 000	1 600 000
27.01.2028	31.01.2028	28.04.2028	28.04.2028	0	1 166 667	0	1 500 000	2 666 667	0	0	0	0	0
26.04.2028	28.04.2028	31.07.2028	31.07.2028	0	1 166 667	0	1 500 000	2 666 667	0	0	0	0	0
27.07.2028	31.07.2028	31.10.2028	31.10.2028	0	1 166 667	0	1 500 000	2 666 667	0	0	0	0	0
27.10.2028	31.10.2028	31.01.2029	31.01.2029	583 333	583 333	0	1 500 000	2 083 333	0	0	0	0	0
29.01.2029	31.01.2029	30.04.2029	30.04.2029	0	583 333	0	1 500 000	2 083 333	0	0	0	0	0
26.04.2029	30.04.2029	31.07.2029	31.07.2029	0	583 333	0	1 500 000	2 083 333	0	0	0	0	0
27.07.2029	31.07.2029	31.10.2029	31.10.2029	0	583 333	0	1 500 000	2 083 333	0	0	0	0	0
29.10.2029	31.10.2029	31.01.2030	31.01.2030	583 333	0	0	1 500 000	1 500 000	0	0	0	0	0
29.01.2030	31.01.2030	30.04.2030	30.04.2030	0	0	0	1 500 000	1 500 000	0	0	0	0	0
26.04.2030	30.04.2030	31.07.2030	31.07.2030	0	0	0	1 500 000	1 500 000	0	0	0	0	0
29.07.2030	31.07.2030	31.10.2030	31.10.2030	0	0	0	1 500 000	1 500 000	0	0	0	0	0
29.10.2030	31.10.2030	31.01.2031	31.01.2031	0	0	1 500 000	1 500 000	1 500 000	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 en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

Valeur 1 BP	825
	BNP
Economies totales	18 733
Taux/Prix sans marge bancaire	10 889
Prix avec marge bancaire standard *	31 519
Marge bancaire standard (25 points de base) *	20 630
Prix final	12 786
Marge finale	1 897

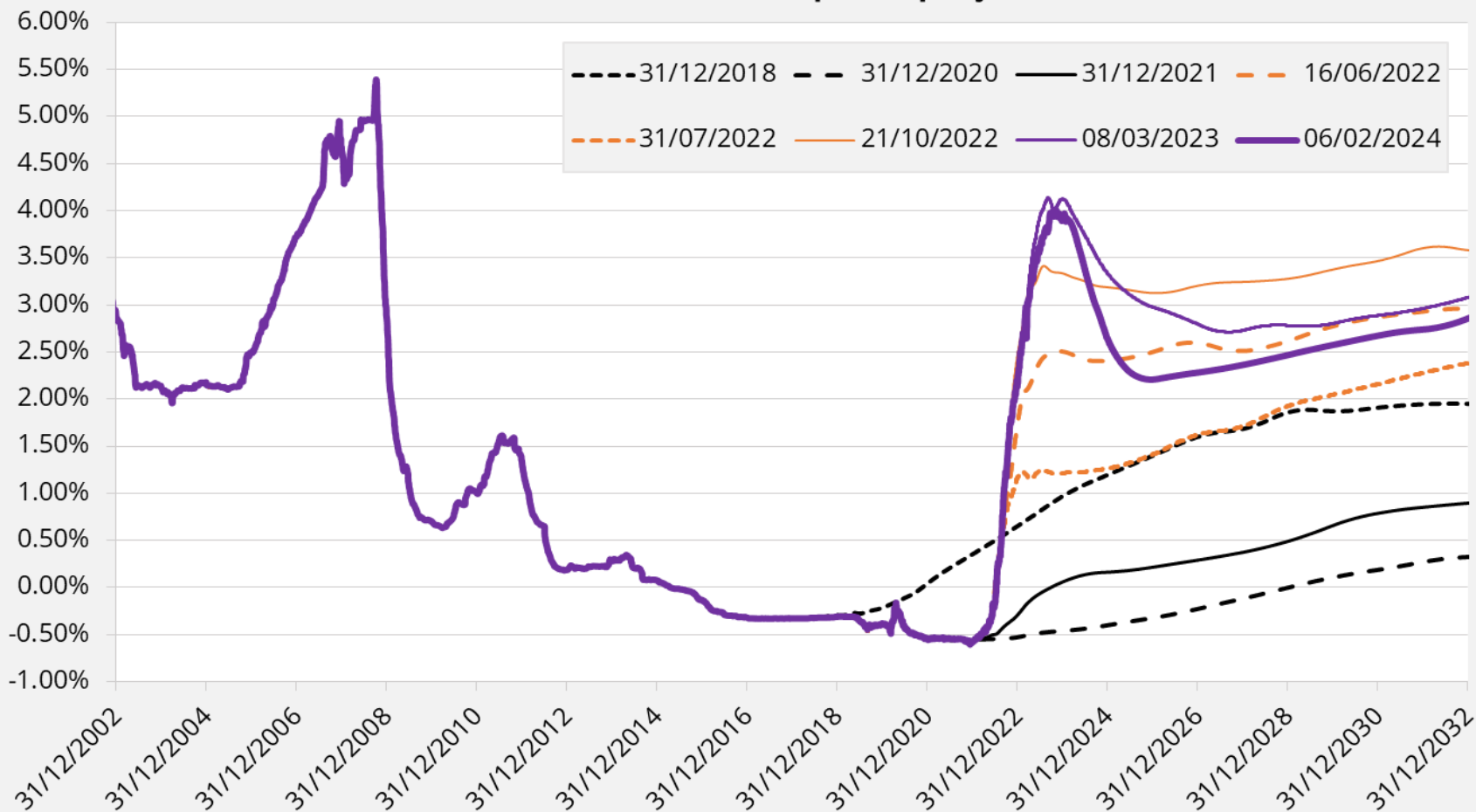
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 25 à 30 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 25 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

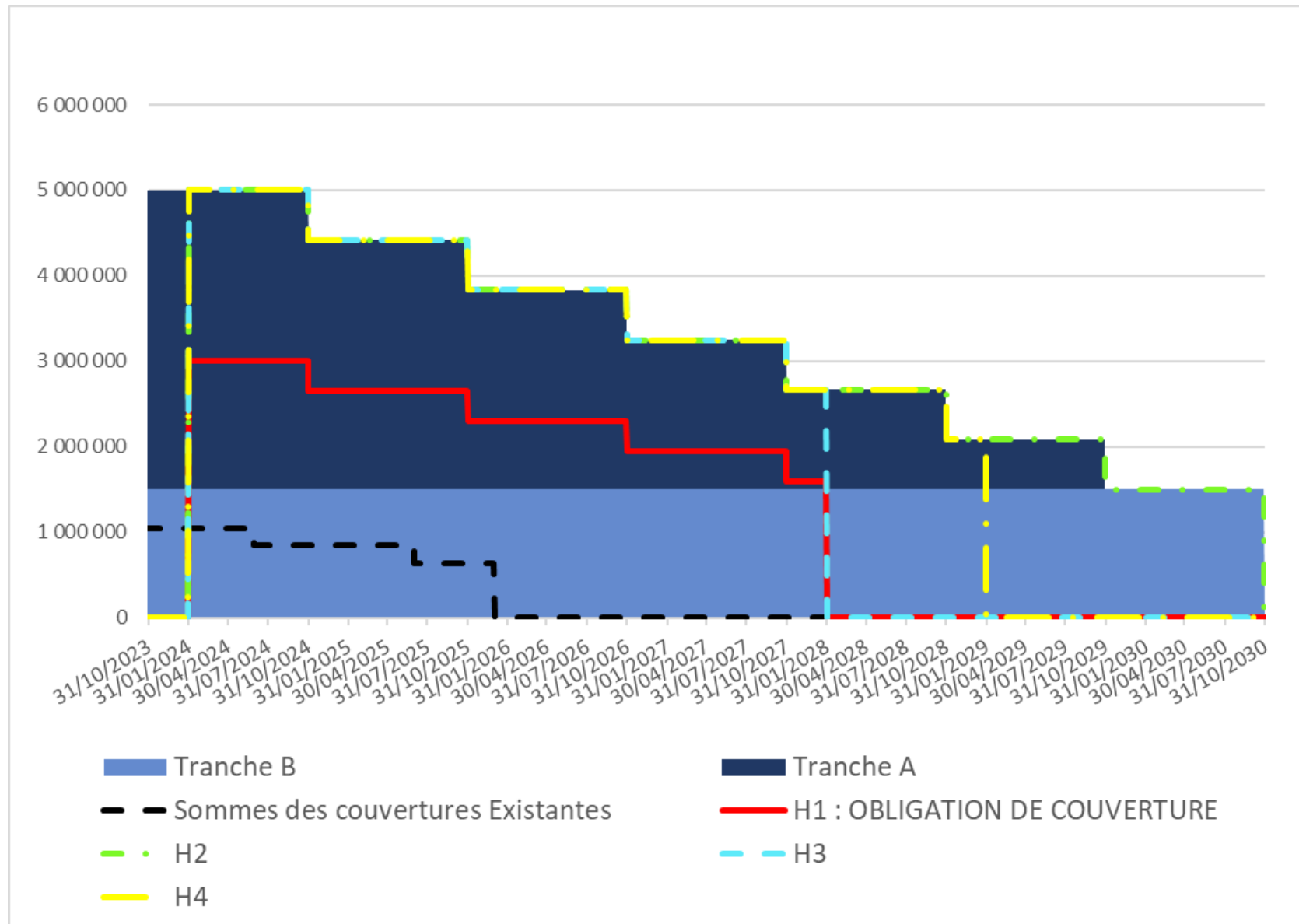
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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

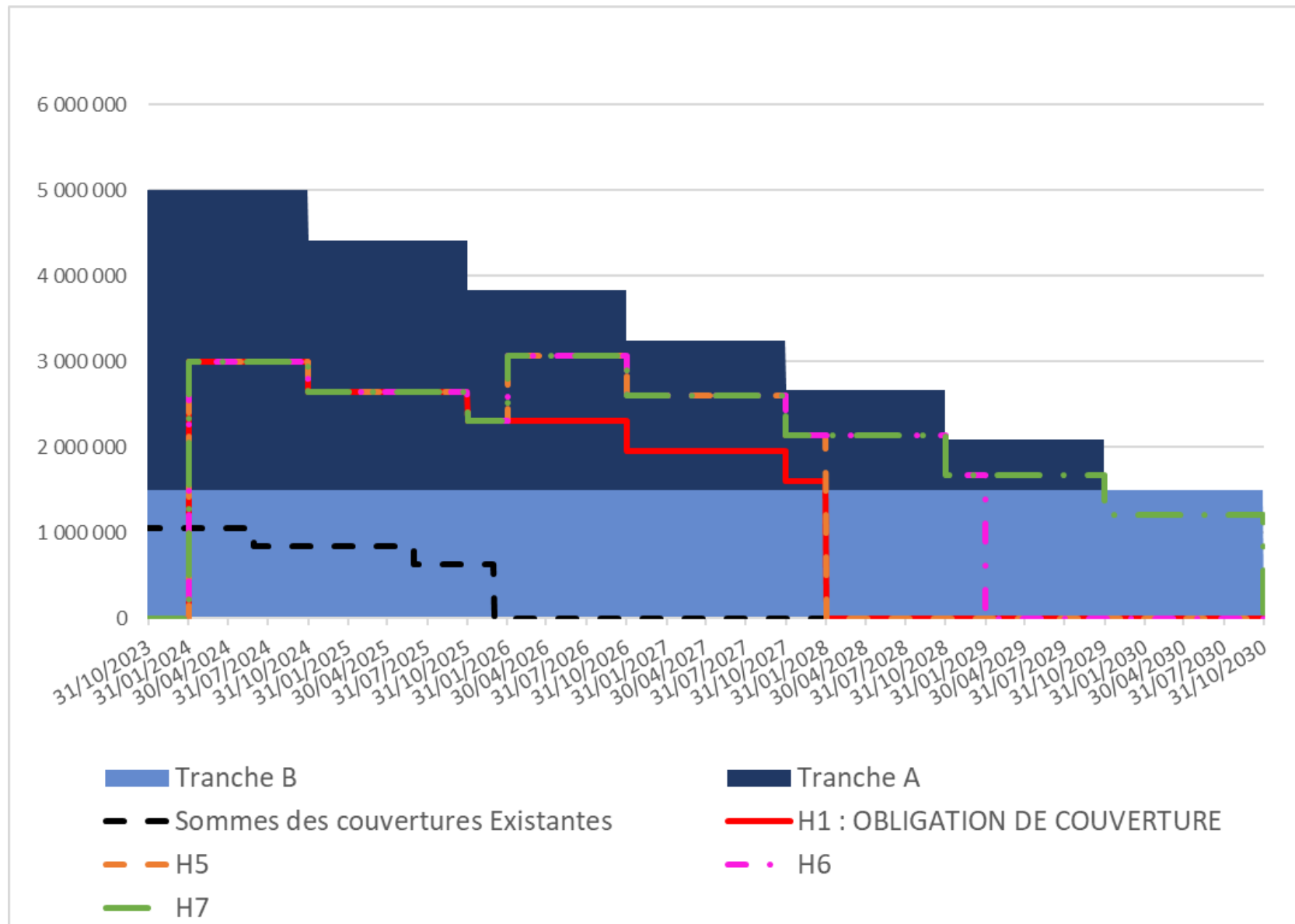
Euribor 3M historique et projeté



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives Produits non recommandés

Couverture	H1 bis	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis
Valeur 1bp en EUR	798	2 010	1 444	1 700	936	1 141	1 389

Swap sans Floor	3,10%	3,10%	3,12%	3,11%	3,06%	3,05%	3,06%
Swap avec Floor	3,25%	3,27%	3,26%	3,26%	3,21%	3,21%	3,23%
Cap 0% annualisé	3,25%	3,27%	3,26%	3,26%	3,21%	3,21%	3,23%

Les produits de couverture de taux d'intérêts sont nombreux. Il existe certains produits que nous ne recommandons pas ou plus pour différentes raisons, relatives à un problème d'efficacité ou de comptabilisation (parfois les deux sont liés) ou de rentabilité comparative.

Des fiches produits sont disponibles en annexe de ce rapport afin de préciser les mécanismes et leurs avantages / inconvénients intrinsèques.

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

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

Cotations indicatives

Produits recommandés

Couverture	H1 bis*	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis
Durée	4 ans	6,75 ans	4 ans	5 ans	4 ans	5 ans	6,75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	1 950 000	3 950 000	3 950 000	3 950 000	1 950 000	1 950 000	1 950 000
Notionnel au 31/01/2026	2 300 000	3 833 333	3 833 333	3 833 333	3 066 667	3 066 667	3 066 667
Début de période	31/01/2024	31/01/2024	31/01/2024	31/01/2024	31/01/2024	31/01/2024	31/01/2024
Fin de période	31/01/2028	30/10/2030	31/01/2028	31/01/2029	31/01/2028	31/01/2029	30/10/2030
Valeur 1bp en EUR	798	2 010	1 444	1 700	936	1 141	1 389

Prime d'option lissée

Cap 3% annualisé	0,79%	0,87%	0,79%	0,82%	0,79%	0,83%	0,88%
Taux financement Max	3,79%	3,87%	3,79%	3,82%	3,79%	3,83%	3,88%

Cap 3,5% annualisé	0,54%	0,62%	0,53%	0,57%	0,55%	0,60%	0,65%
Taux financement Max	4,04%	4,12%	4,03%	4,07%	4,05%	4,10%	4,15%

Cap 4% annualisé	0,37%	0,45%	0,36%	0,40%	0,39%	0,43%	0,49%
Taux financement Max	4,37%	4,45%	4,36%	4,40%	4,39%	4,43%	4,49%

Floor 1,5% annualisé**	0,21%	0,25%	0,20%	0,22%	0,22%	0,25%	0,27%
Taux financement Max	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité

Prime des options en EUR

Cap 3%	58 400	157 900	105 600	128 300	68 400	86 600	110 200
Cap 3,5%	39 900	113 500	71 400	89 600	47 600	62 100	81 300
Cap 4%	27 400	82 500	48 300	62 900	33 400	45 100	60 700
Floor 1,5%**	15 200	44 800	26 300	34 500	19 200	25 900	34 000

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

7

* bis : en complément de la couverture existante
H1 bis = H1 – Couverture existante

****Voir slide suivante**

Cotations indicatives

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

****Floor 1,5% :** A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité puisque le financement est déjà flooré. En effet, le plancher du Tunnel double celui du financement. Ceci engendre une perte en cas de baisse de taux ou de retour aux taux négatifs. De plus, ce produit ne rentre pas dans le cadre de la comptabilité de couverture puisqu'il est considéré comme spéculatif.

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée: H2 bis Cap 3.5%

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	3 950 000	5 576	-107 924
26/04/2024	30/04/2024	31/07/2024	31/07/2024	3 950 000	5 700	-102 225
29/07/2024	31/07/2024	31/10/2024	31/10/2024	4 160 000	6 003	-96 222
29/10/2024	31/10/2024	31/01/2025	31/01/2025	3 576 667	5 161	-91 061
29/01/2025	31/01/2025	30/04/2025	30/04/2025	3 576 667	4 993	-86 069
28/04/2025	30/04/2025	31/07/2025	31/07/2025	3 576 667	5 161	-80 908
29/07/2025	31/07/2025	31/10/2025	31/10/2025	3 786 667	5 464	-75 444
29/10/2025	31/10/2025	30/01/2026	30/01/2026	3 203 333	4 572	-70 872
28/01/2026	30/01/2026	30/04/2026	30/04/2026	3 833 333	5 411	-65 461
28/04/2026	30/04/2026	31/07/2026	31/07/2026	3 833 333	5 531	-59 930
29/07/2026	31/07/2026	30/10/2026	30/10/2026	3 833 333	5 471	-54 459
28/10/2026	30/10/2026	29/01/2027	29/01/2027	3 250 000	4 639	-49 820
27/01/2027	29/01/2027	30/04/2027	30/04/2027	3 250 000	4 639	-45 182
28/04/2027	30/04/2027	30/07/2027	30/07/2027	3 250 000	4 639	-40 543
28/07/2027	30/07/2027	29/10/2027	29/10/2027	3 250 000	4 639	-35 905
27/10/2027	29/10/2027	31/01/2028	31/01/2028	2 666 667	3 931	-31 973
27/01/2028	31/01/2028	28/04/2028	28/04/2028	2 666 667	3 681	-28 293
26/04/2028	28/04/2028	31/07/2028	31/07/2028	2 666 667	3 931	-24 361
27/07/2028	31/07/2028	31/10/2028	31/10/2028	2 666 667	3 848	-20 513
27/10/2028	31/10/2028	31/01/2029	31/01/2029	2 083 333	3 006	-17 507
29/01/2029	31/01/2029	30/04/2029	30/04/2029	2 083 333	2 908	-14 599
26/04/2029	30/04/2029	31/07/2029	31/07/2029	2 083 333	3 006	-11 593
27/07/2029	31/07/2029	31/10/2029	31/10/2029	2 083 333	3 006	-8 587
29/10/2029	31/10/2029	31/01/2030	31/01/2030	1 500 000	2 164	-6 423
29/01/2030	31/01/2030	30/04/2030	30/04/2030	1 500 000	2 094	-4 329
26/04/2030	30/04/2030	31/07/2030	31/07/2030	1 500 000	2 164	-2 164
29/07/2030	31/07/2030	31/10/2030	31/10/2030	1 500 000	2 164	0

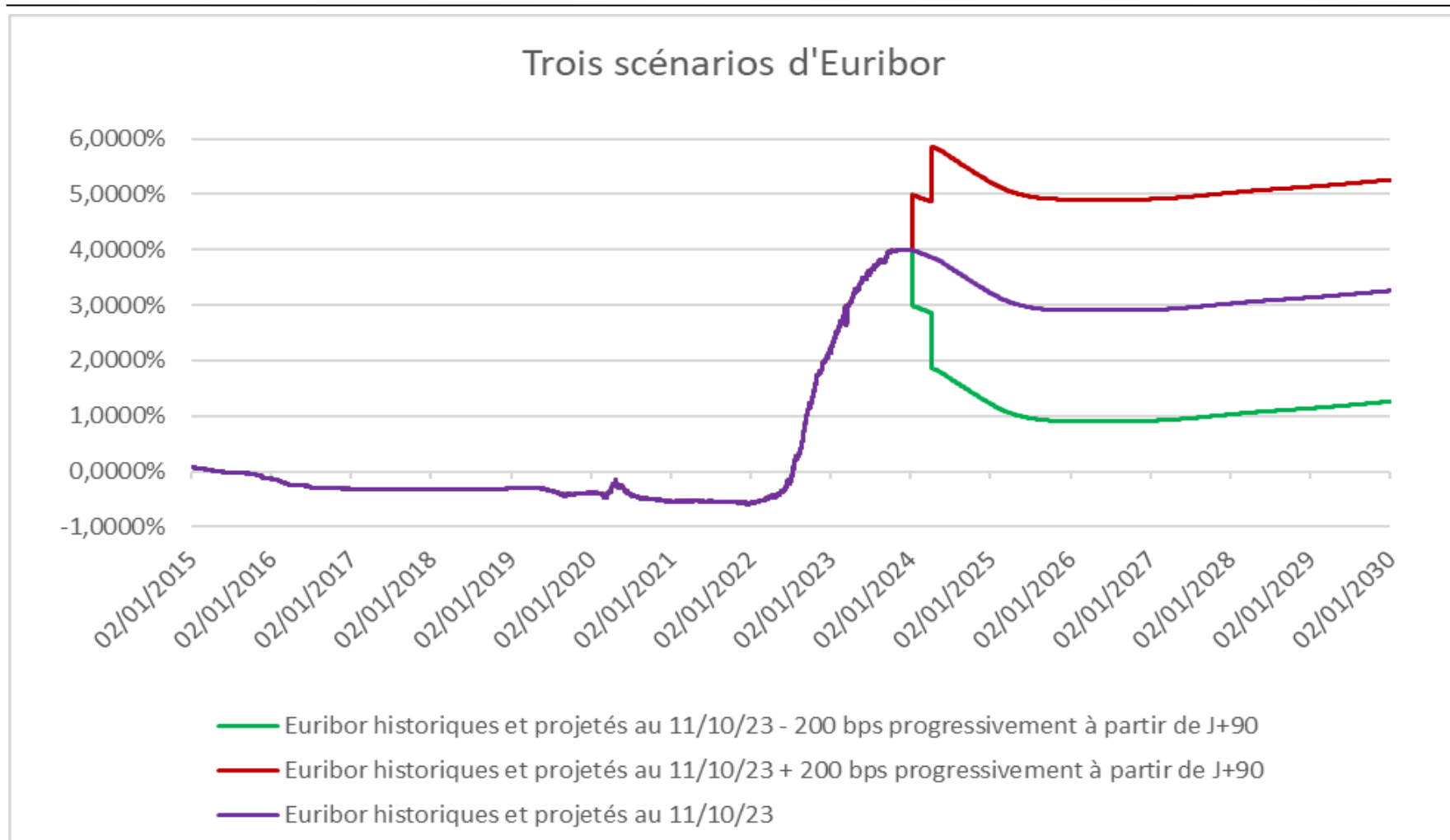
Prime lissée

0,62%

Total à payer

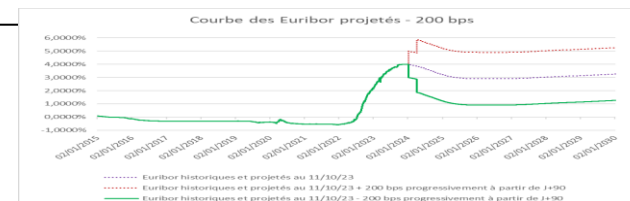
113 500

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

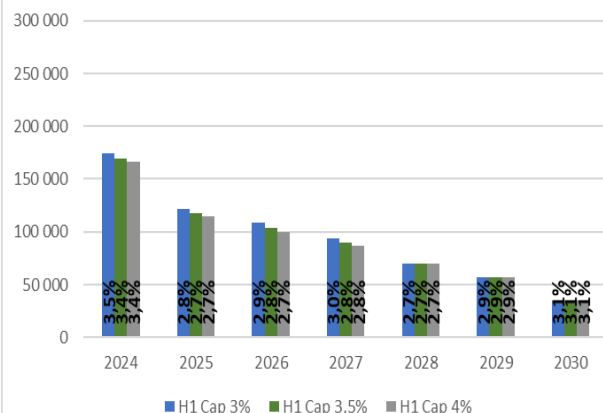


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2024**. Elles incluent la marge de crédit de **1,40%** (Tranche A), de **1,80%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.

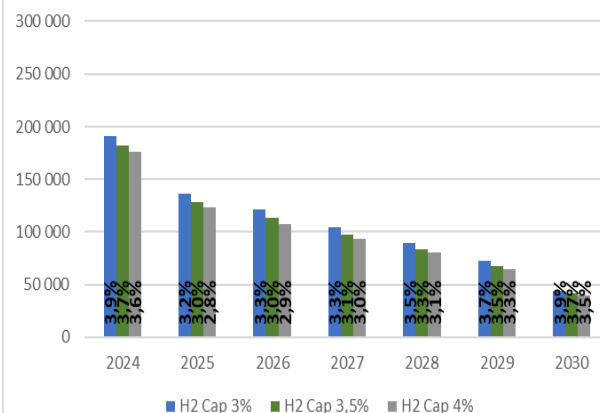
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



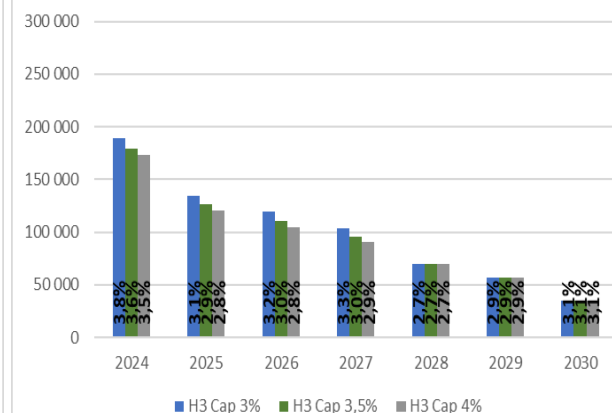
STRATEGIE H1



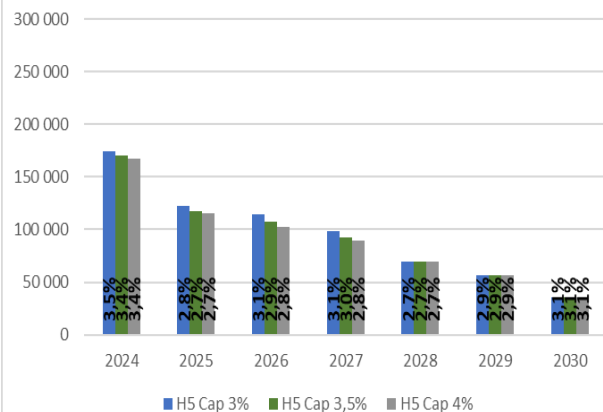
STRATEGIE H2



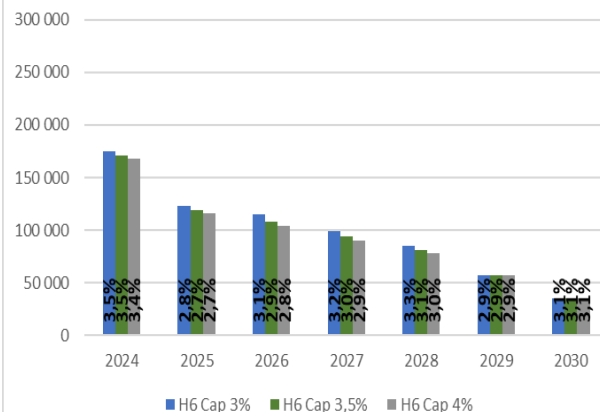
STRATEGIE H3



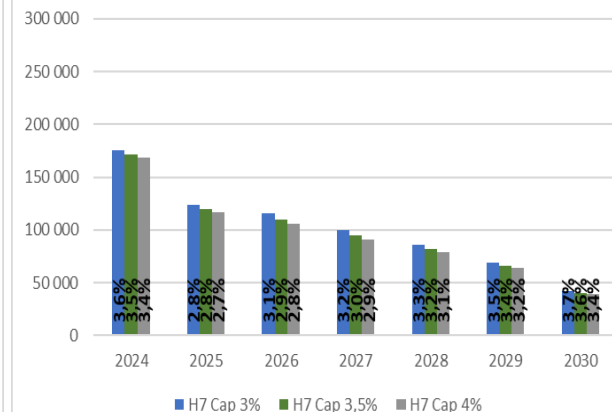
STRATEGIE H5



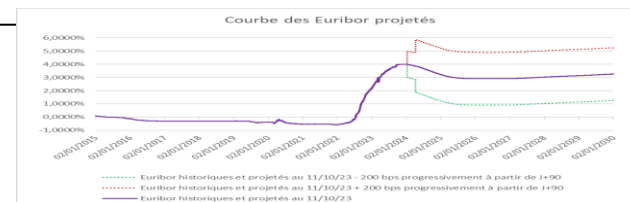
STRATEGIE H6



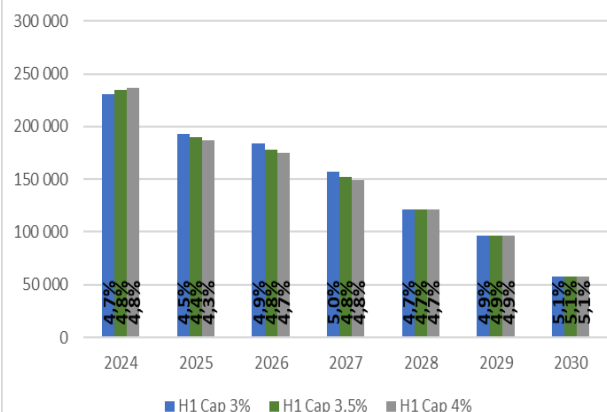
STRATEGIE H7



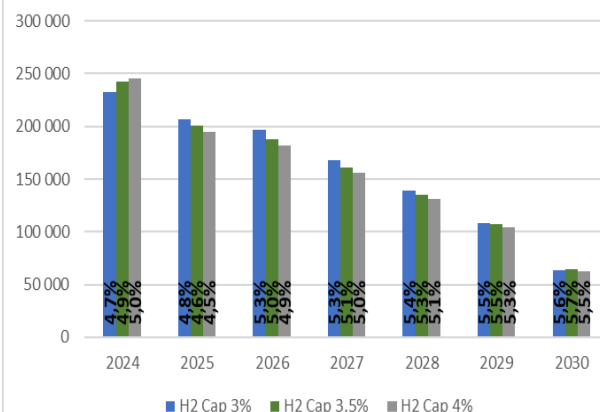
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



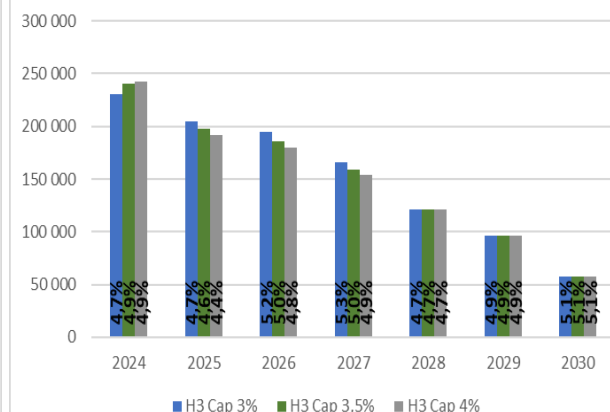
STRATEGIE H1



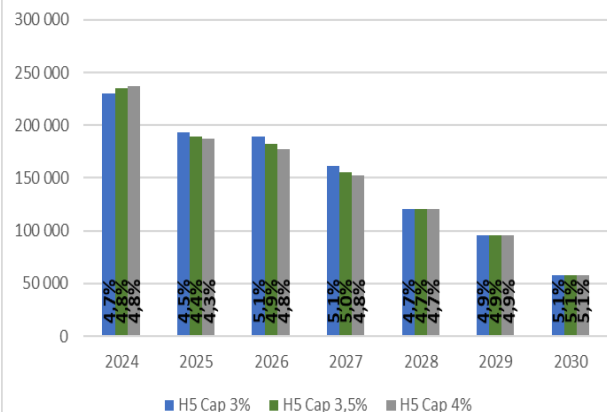
STRATEGIE H2



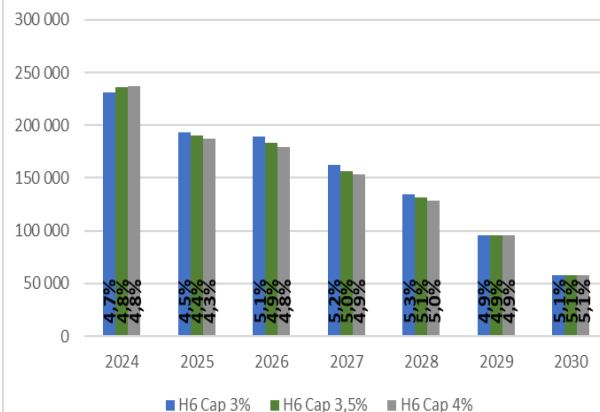
STRATEGIE H3



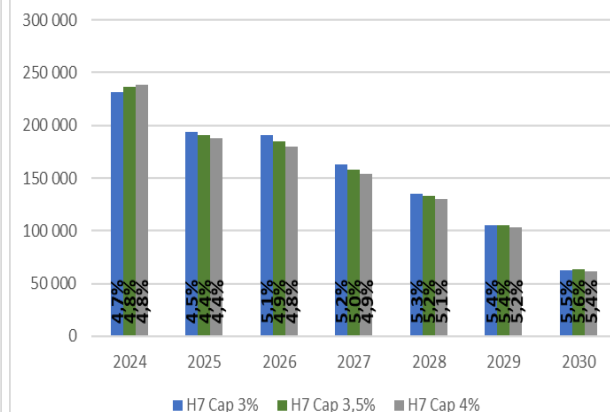
STRATEGIE H5



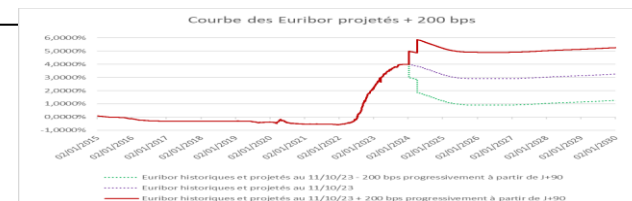
STRATEGIE H6



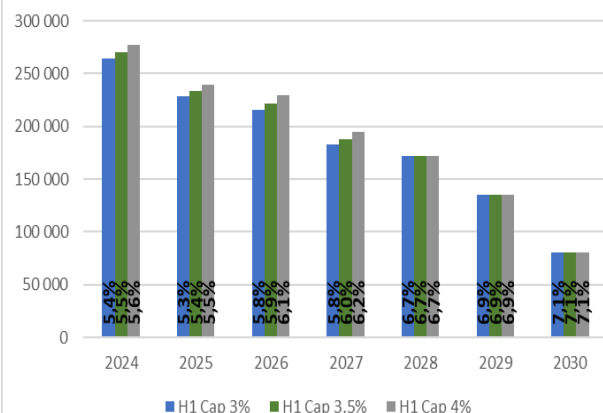
STRATEGIE H7



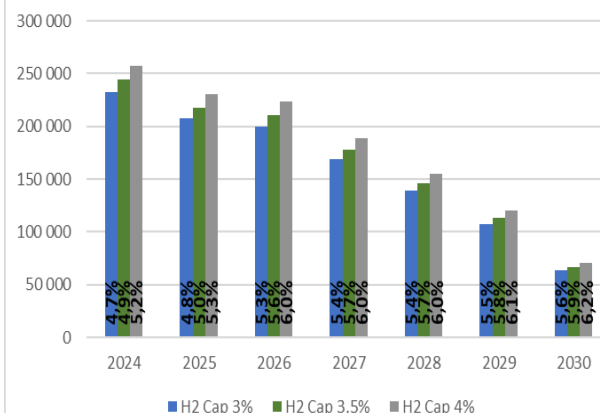
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



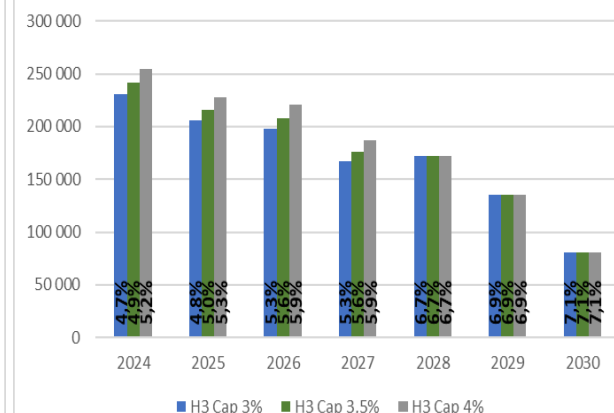
STRATEGIE H1



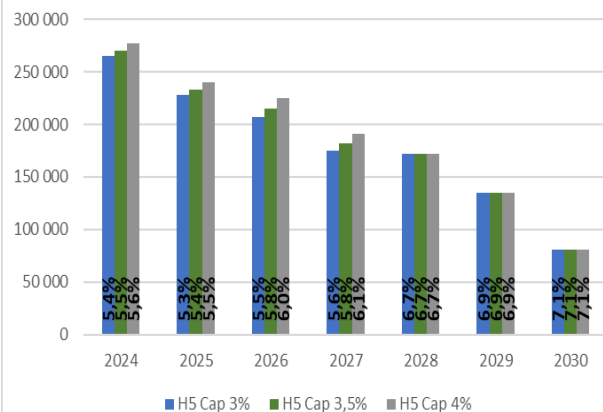
STRATEGIE H2



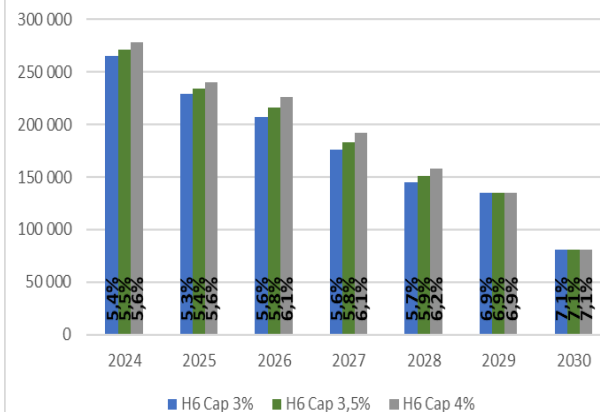
STRATEGIE H3



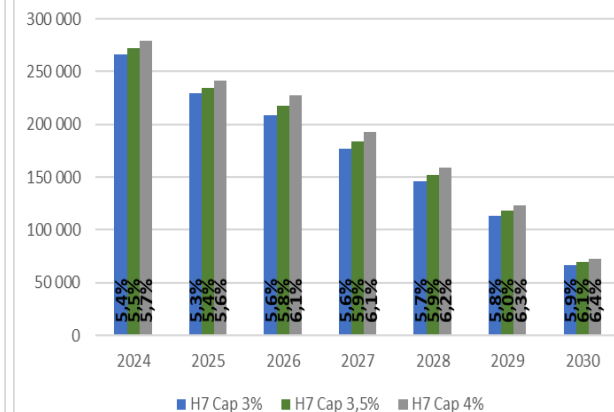
STRATEGIE H5

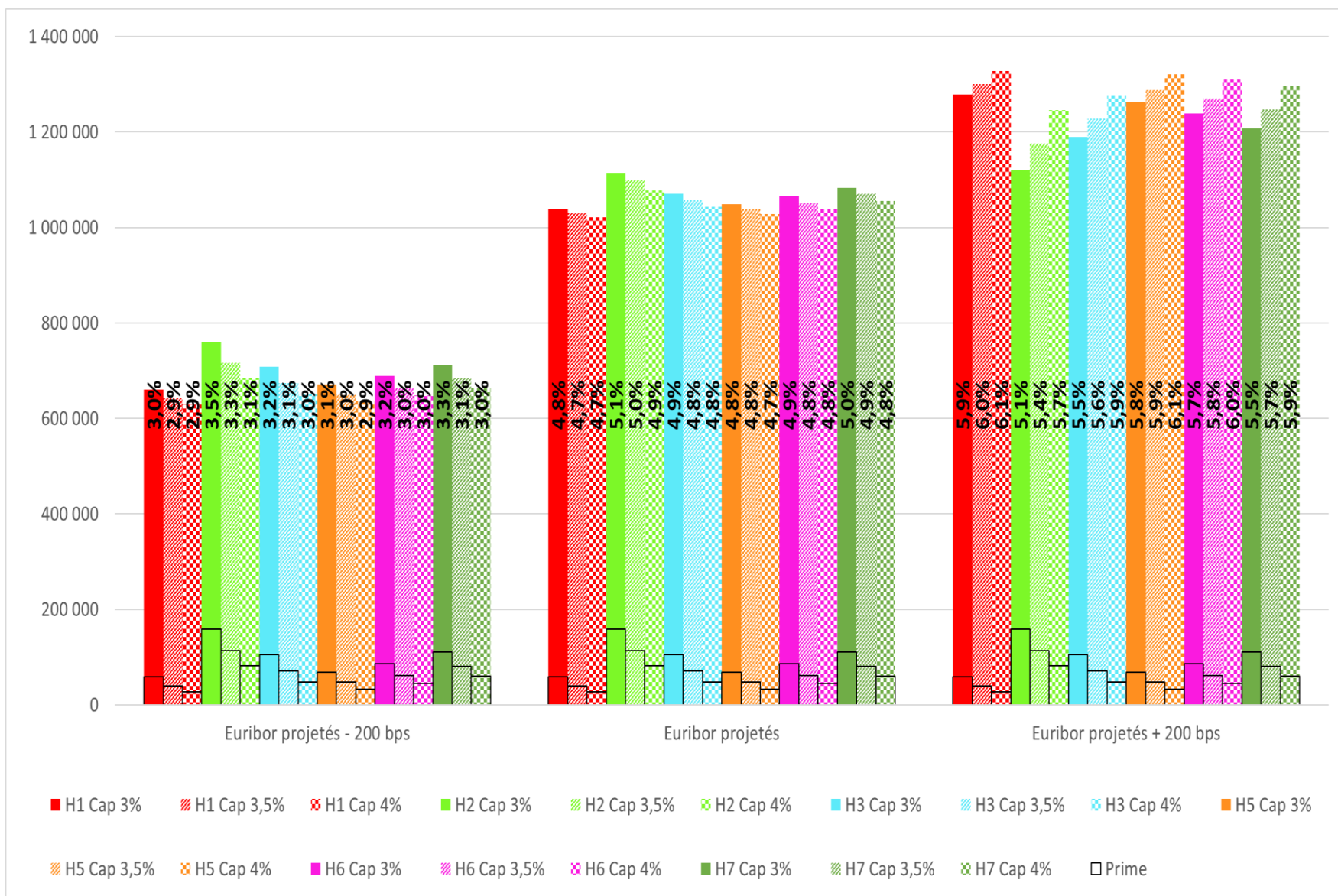


STRATEGIE H6



STRATEGIE H7





STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
H1 Cap 3%	H1 Cap 3,5%	H1 Cap 4%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H2 Cap 4%	H3 Cap 3%	H3 Cap 3,5%	H3 Cap 4%

Euribor projetés - 200 bps

660 664 642 164 629 664 760 164 715 764 684 764 707 864 673 664 650 564

Euribor projetés

1 038 014 1 029 773 1 021 773 1 113 857 1 098 815 1 076 873 1 070 541 1 056 715 1 042 673

Euribor projetés + 200 bps

1 279 008 1 300 425 1 327 843 1 120 149 1 176 245 1 245 741 1 189 971 1 227 982 1 277 093

STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H7		
H5 Cap 3%	H5 Cap 3,5%	H5 Cap 4%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%	H6 Cap 4%	H7 Cap 3%	H7 Cap 3,5%	H7 Cap 4%

Euribor projetés - 200 bps

670 664 649 864 635 664 688 864 664 364 647 364 712 464 683 564 662 964

Euribor projetés

1 048 011 1 037 473 1 027 773 1 064 646 1 051 973 1 039 473 1 082 624 1 071 173 1 055 073

Euribor projetés + 200 bps

1 262 471 1 288 472 1 321 073 1 238 114 1 270 663 1 310 713 1 206 573 1 247 102 1 295 931

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	Somme des couvertures existantes	H1 : OBLIGATION COUVERTURE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
12.10.2023	15.10.2023	31.01.2024	31.01.2024	0	3 500 000	0	1 500 000	5 000 000	1 050 000	0
29.01.2024	31.01.2024	30.04.2024	30.04.2024	0	3 500 000	0	1 500 000	5 000 000	1 050 000	3 000 000
26.04.2024	30.04.2024	31.07.2024	31.07.2024	0	3 500 000	0	1 500 000	5 000 000	1 050 000	3 000 000
29.07.2024	31.07.2024	31.10.2024	31.10.2024	0	3 500 000	0	1 500 000	5 000 000	840 000	3 000 000
29.10.2024	31.10.2024	31.01.2025	31.01.2025	583 333	2 916 667	0	1 500 000	4 416 667	840 000	2 650 000
29.01.2025	31.01.2025	30.04.2025	30.04.2025	0	2 916 667	0	1 500 000	4 416 667	840 000	2 650 000
28.04.2025	30.04.2025	31.07.2025	31.07.2025	0	2 916 667	0	1 500 000	4 416 667	840 000	2 650 000
29.07.2025	31.07.2025	31.10.2025	31.10.2025	0	2 916 667	0	1 500 000	4 416 667	630 000	2 650 000
29.10.2025	31.10.2025	30.01.2026	30.01.2026	583 333	2 333 333	0	1 500 000	3 833 333	630 000	2 300 000
28.01.2026	30.01.2026	30.04.2026	30.04.2026	0	2 333 333	0	1 500 000	3 833 333	0	2 300 000
28.04.2026	30.04.2026	31.07.2026	31.07.2026	0	2 333 333	0	1 500 000	3 833 333	0	2 300 000
29.07.2026	31.07.2026	30.10.2026	30.10.2026	0	2 333 333	0	1 500 000	3 833 333	0	2 300 000
28.10.2026	30.10.2026	29.01.2027	29.01.2027	583 333	1 750 000	0	1 500 000	3 250 000	0	1 950 000
27.01.2027	29.01.2027	30.04.2027	30.04.2027	0	1 750 000	0	1 500 000	3 250 000	0	1 950 000
28.04.2027	30.04.2027	30.07.2027	30.07.2027	0	1 750 000	0	1 500 000	3 250 000	0	1 950 000
28.07.2027	30.07.2027	29.10.2027	29.10.2027	0	1 750 000	0	1 500 000	3 250 000	0	1 950 000
27.10.2027	29.10.2027	31.01.2028	31.01.2028	583 333	1 166 667	0	1 500 000	2 666 667	0	1 600 000
27.01.2028	31.01.2028	28.04.2028	28.04.2028	0	1 166 667	0	1 500 000	2 666 667	0	0
26.04.2028	28.04.2028	31.07.2028	31.07.2028	0	1 166 667	0	1 500 000	2 666 667	0	0
27.07.2028	31.07.2028	31.10.2028	31.10.2028	0	1 166 667	0	1 500 000	2 666 667	0	0
27.10.2028	31.10.2028	31.01.2029	31.01.2029	583 333	583 333	0	1 500 000	2 083 333	0	0
29.01.2029	31.01.2029	30.04.2029	30.04.2029	0	583 333	0	1 500 000	2 083 333	0	0
26.04.2029	30.04.2029	31.07.2029	31.07.2029	0	583 333	0	1 500 000	2 083 333	0	0
27.07.2029	31.07.2029	31.10.2029	31.10.2029	0	583 333	0	1 500 000	2 083 333	0	0
29.10.2029	31.10.2029	31.01.2030	31.01.2030	0	583 333	0	1 500 000	2 083 333	0	0
29.01.2030	31.01.2030	30.04.2030	30.04.2030	583 333	0	0	1 500 000	1 500 000	0	0
26.04.2030	30.04.2030	31.07.2030	31.07.2030	0	0	0	1 500 000	1 500 000	0	0
29.07.2030	31.07.2030	31.10.2030	31.10.2030	0	0	0	1 500 000	1 500 000	0	0
29.10.2030	31.10.2030	31.01.2031	31.01.2031	0	0	1 500 000	0	0	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1bis= H1 - Couv. Exist.	H2bis= H2 - Couv.Exist	H3bis= H3 - Couv.Exist	H4bis= H4 - Couv.Exist	H5bis= H5 - Couv.Exist	H6bis= H6 - Couv.Exist	H7bis= H7 - Couv.Exist
12.10.2023	15.10.2023	31.01.2024	31.01.2024	0	0	0	0	0	0	0
29.01.2024	31.01.2024	30.04.2024	30.04.2024	1 950 000	3 950 000	3 950 000	3 950 000	1 950 000	1 950 000	1 950 000
26.04.2024	30.04.2024	31.07.2024	31.07.2024	1 950 000	3 950 000	3 950 000	3 950 000	1 950 000	1 950 000	1 950 000
29.07.2024	31.07.2024	31.10.2024	31.10.2024	2 160 000	4 160 000	4 160 000	4 160 000	2 160 000	2 160 000	2 160 000
29.10.2024	31.10.2024	31.01.2025	31.01.2025	1 810 000	3 576 667	3 576 667	3 576 667	1 810 000	1 810 000	1 810 000
29.01.2025	31.01.2025	30.04.2025	30.04.2025	1 810 000	3 576 667	3 576 667	3 576 667	1 810 000	1 810 000	1 810 000
28.04.2025	30.04.2025	31.07.2025	31.07.2025	1 810 000	3 576 667	3 576 667	3 576 667	1 810 000	1 810 000	1 810 000
29.07.2025	31.07.2025	31.10.2025	31.10.2025	2 020 000	3 786 667	3 786 667	3 786 667	2 020 000	2 020 000	2 020 000
29.10.2025	31.10.2025	30.01.2026	30.01.2026	1 670 000	3 203 333	3 203 333	3 203 333	1 670 000	1 670 000	1 670 000
28.01.2026	30.01.2026	30.04.2026	30.04.2026	2 300 000	3 833 333	3 833 333	3 833 333	3 066 667	3 066 667	3 066 667
28.04.2026	30.04.2026	31.07.2026	31.07.2026	2 300 000	3 833 333	3 833 333	3 833 333	3 066 667	3 066 667	3 066 667
29.07.2026	31.07.2026	30.10.2026	30.10.2026	2 300 000	3 833 333	3 833 333	3 833 333	3 066 667	3 066 667	3 066 667
28.10.2026	30.10.2026	29.01.2027	29.01.2027	1 950 000	3 250 000	3 250 000	3 250 000	2 600 000	2 600 000	2 600 000
27.01.2027	29.01.2027	30.04.2027	30.04.2027	1 950 000	3 250 000	3 250 000	3 250 000	2 600 000	2 600 000	2 600 000
28.04.2027	30.04.2027	30.07.2027	30.07.2027	1 950 000	3 250 000	3 250 000	3 250 000	2 600 000	2 600 000	2 600 000
28.07.2027	30.07.2027	29.10.2027	29.10.2027	1 950 000	3 250 000	3 250 000	3 250 000	2 600 000	2 600 000	2 600 000
27.10.2027	29.10.2027	31.01.2028	31.01.2028	1 600 000	2 666 667	2 666 667	2 666 667	2 133 333	2 133 333	2 133 333
27.01.2028	31.01.2028	28.04.2028	28.04.2028	0	2 666 667	0	2 666 667	0	2 133 333	2 133 333
26.04.2028	28.04.2028	31.07.2028	31.07.2028	0	2 666 667	0	2 666 667	0	2 133 333	2 133 333
27.07.2028	31.07.2028	31.10.2028	31.10.2028	0	2 666 667	0	2 666 667	0	2 133 333	2 133 333
27.10.2028	31.10.2028	31.01.2029	31.01.2029	0	2 083 333	0	2 083 333	0	1 666 667	1 666 667
29.01.2029	31.01.2029	30.04.2029	30.04.2029	0	2 083 333	0	0	0	0	1 666 667
26.04.2029	30.04.2029	31.07.2029	31.07.2029	0	2 083 333	0	0	0	0	1 666 667
27.07.2029	31.07.2029	31.10.2029	31.10.2029	0	2 083 333	0	0	0	0	1 666 667
29.10.2029	31.10.2029	31.01.2030	31.01.2030	0	1 500 000	0	0	0	0	1 200 000
29.01.2030	31.01.2030	30.04.2030	30.04.2030	0	1 500 000	0	0	0	0	1 200 000
26.04.2030	30.04.2030	31.07.2030	31.07.2030	0	1 500 000	0	0	0	0	1 200 000
29.07.2030	31.07.2030	31.10.2030	31.10.2030	0	1 500 000	0	0	0	0	1 200 000
29.10.2030	31.10.2030	31.01.2031	31.01.2031	0	0	0	0	0	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer
28.12.2021	30.12.2021	30.03.2022	30.03.2022	1.470.000,00	956
28.03.2022	30.03.2022	30.06.2022	30.06.2022	1.470.000,00	977
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	1.260.000,00	837
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	1.260.000,00	828
28.12.2022	30.12.2022	30.03.2023	30.03.2023	1.260.000,00	819
28.03.2023	30.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	1.260.000,00	837
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	1.050.000,00	690
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	1.050.000,00	690
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	1.050.000,00	683
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	1.050.000,00	698
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	840.000,00	570
26.09.2024	30.09.2024	30.12.2024	30.12.2024	840.000,00	552
24.12.2024	30.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	840.000,00	552
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	840.000,00	552
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	630.000,00	419
26.09.2025	30.09.2025	30.12.2025	30.12.2025	630.000,00	414

Prime lissée

0,26%

Total à payer

11 073

Les dates de fixing des couvertures existantes sont différentes de celles des nouveaux financements. Le décalage étant de moins d'une semaine, l'impact financier serait mineur si un Euribor devait bouger entre les dates de fixing du financement et celles des couvertures.

Néanmoins, si les banques de couverture actuelles traitent des nouvelles couvertures, il sera intéressant de voir si elles peuvent ajuster les dates des anciennes couvertures sans frais.

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).

Etapes suivantes

- 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

-
- Valorisation des Couvertures existantes
 - Clauses contractuelles
 - Fiches produits

Valorisation des couvertures en vie (03/10/2023)

IR Portfolio Valuation - BHTECHNO

Value Date: 03/10/2023

Calculation Date: 03/10/2023

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
BNP01-D	BNP01-D	1	BNP	27-Dec-21	30-Dec-21	30-Dec-25	BUY Cap	0,5000%	Euribor3m	EUR 1 470 000,00	EUR 1 050 000,00
BNP01-D	BNP01-D	2	BNP	27-Dec-21	30-Dec-21	30-Dec-25	Premium PAY	0,2600%		EUR 1 470 000,00	EUR 1 050 000,00
											1 050 000,00
										TOTAL	1 050 000,00

Valuation						Comment	FLOORÉ ? OUI / NON
EUR							
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests			
5,66%	59 441,68	59 145,04	296,64	59 040,42	401,26		
-0,47%	-4 919,77	-	-4 919,77	-4 881,85	-37,92		
	54 521,91	59 145,04	-4 623,13	54 158,57	363,34		
	54 521,91	59 145,04	-4 623,13	54 158,57	363,34		

S'il existe des couvertures en vie et que ces dernières ont été mises en place sur une autre entité juridique, il est possible de réaliser une novation. Attention, cette dernière nécessite de refaire toute la documentation ce qui peut prendre plusieurs semaines.

Inefficacité des swaps simples (et des tunnels/collars) si le financement embarque un plancher sur Euribor

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.

Clauses contractuelles

Financement

CONTRAT DE CREDITS

Entre

HIKARI

(Emprunteur)

Et

BANQUE POPULAIRE AUVERGNE RHÔNE ALPES

(Coordinateur et Agent des Sûretés)

et

BANQUE POPULAIRE AUVERGNE RHÔNE ALPES



(Prêteurs Initiaux)

(C) CREDITS

L'Emprunteur a demandé aux Prêteurs de mettre à sa disposition un prêt d'acquisition et de refinancement d'un montant total en principal de 5 000 000 EUR (cinq millions d'euros) destiné (i) au financement partiel du Prix d'Acquisition et des frais relatifs à l'opération d'acquisition, et (ii) au financement du Prêt Intragroupe dans le cadre du refinancement de l'Endettement Existant Refinancé (le "**Prêt**").

Par ailleurs, l'Emprunteur pourra solliciter les Prêteurs, dans les conditions prévues dans le Contrat afin de demander la mise à disposition d'une ouverture de crédit d'un montant maximum en principal de 5 000 000 EUR (cinq millions d'euros) destinée à financer (i) tout ou partie du prix d'acquisition de Cibles Eligibles et (ii) partiellement le Complément de Prix (le "**Crédit Non Confirmé**").

"**Tranche A du Prêt**" désigne la tranche A du Prêt d'un montant total en principal de 3 500 000 EUR (trois millions cinq cent mille euros), devant être mise à disposition de l'Emprunteur au titre du Prêt.

"**Tranche B du Prêt**" désigne la tranche B du Prêt d'un montant total en principal de 1 500 000 EUR (un million cinq cent mille euros), devant être mise à disposition de l'Emprunteur au titre du Prêt.

- la Tranche A du Prêt sera mise à disposition de l'Emprunteur en une seule fois pour un montant de 3 500 000 EUR à la Date de Réalisation ; et
- la Tranche B du Prêt sera mise à disposition de l'Emprunteur en une seule fois pour un montant de 1 500 000 EUR à la Date de Réalisation.

Remboursement

ANNEXE 1 BIS

TABLEAUX D'AMORTISSEMENT TRANCHE A DU PRET

"Date d'Echéance Finale Tranche A du Prêt" désigne le 30 octobre 2029.

"Date d'Echéance Finale Tranche B du Prêt" désigne le 30 octobre 2030.

"Date d'Echéance Finale Crédit Non Confirmé" désigne la date d'échéance finale qui sera indiquée dans la Confirmation d'Engagement Crédit Non Confirmé, dont le modèle figure en Annexe 8 partie C - *Modèle de Confirmation d'Engagement Crédit Non Confirmé*.

"Date d'Engagement Crédit Non Confirmé" a le sens donné à ce terme à l'Article 4.1.1.

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

"Date de Réalisation" désigne la date à laquelle le Prêt sera mis à la disposition de l'Emprunteur, soit le octobre 2023 (correspondant à la date de réalisation de l'Acquisition).

"Date de Signature" désigne la date de signature du Contrat, soit le octobre 2023.

La Tranche A du Prêt sera remboursée en 6 (six) échéances annuelles constantes en principal conformément aux tableaux d'amortissement de chaque Prêteur, figurant en Annexe 1 bis *tableaux d'amortissement Tranche A du Prêt*.

La Tranche B du Prêt sera remboursée en principal en une seule fois à la Date d'Echéance Finale Tranche B.

	BANQUE POPULAIRE AUVERGNE RHONE ALPES	EUR	EUR
Echéance du 31/10/2024	EUR	EUR	EUR
Echéance du 31/10/2025	EUR	EUR	EUR
Echéance du 31/10/2026	EUR	EUR	EUR
Echéance du 31/10/2027	EUR	EUR	EUR
Echéance du 31/10/2028	EUR	EUR	EUR
Echéance du 31/10/2029	EUR	EUR	EUR

Calcul sur la base des comptes consolidés arrêtés aux dates suivantes	Ratio de Levier	Ratio de Couverture du Service de la Dette
31 décembre 2024	inférieur à 2,50	supérieur à 1,00
31 décembre 2025	inférieur à 2,50	supérieur à 1,00
31 décembre 2026	inférieur à 2,25	supérieur à 1,00
31 décembre 2027	inférieur à 2,25	supérieur à 1,00
31 décembre 2028	inférieur à 2,00	supérieur à 1,00
31 décembre 2029	inférieur à 2,00	supérieur à 1,00

Etant précisé que pour le calcul du Ratio de Levier, si l'EBITDA est inférieur ou égal à 0 (zéro) alors l'EBITDA retenu sera égal à 1 (un) et le Ratio de Levier ne sera pas respecté.

Clauses contractuelles

Obligation de couverture

"Banques de Couverture" désigne le(s) Prêteur(s) (ou leurs Sociétés Affiliées) devant conclure le ou les Contrat(s) de Couverture avec l'Emprunteur, étant précisé que si une Banque de Couverture cesse d'être Prêteur, elle conservera sa qualité de Banque de Couverture dès lors qu'elle avait bien la qualité de Prêteur à la date de conclusion du ou des Contrat(s) de Couverture concerné(s).

"Contrat(s) de Couverture" désigne le(s) contrat(s) de couverture de risques de taux devant être conclu(s) par l'Emprunteur avec une Banque de Couverture, à des conditions normales de marché, portant sur un notionnel minimum égal à 60% de l'Encours des Crédits assurant à l'Emprunteur une couverture contre une hausse de l'EURIBOR trois (3) mois de plus de 150 points de base par rapport à son niveau à la Date de Réalisation en ce qui concerne le Prêt, et en cas de confirmation du Crédit Non Confirmé par rapport à la date de fin de la Période de Disponibilité du Crédit Non Confirmé.

10.4.7. Couverture des risques de taux

10.4.7.1 L'Emprunteur s'engage (i) à conclure (et à en justifier aux Prêteurs) dans les 4 (quatre) mois suivant la Date de Signature, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture et (ii) à maintenir le(s) Contrat(s) de Couverture pendant une durée minimum de 4 (quatre) ans à compter de leur conclusion.

Intérêts

6 INTERETS

6.1 TAUX D'INTERET

Pour chaque Période d'Intérêts, un Tirage portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de :

- (i) l'EURIBOR de la Période d'Intérêts applicable, et
- (ii) la Marge applicable à ce Tirage, à savoir la Marge Tranche A en ce qui concerne la Tranche A du Prêt, la Marge Tranche B en ce qui concerne la Tranche B du Prêt et le cas échéant la Marge Crédit Non Confirmé en ce qui concerne tout Tirage au titre du Crédit Non Confirmé.

"EURIBOR" désigne, à la Date de Détermination du Taux, pour toute Période d'Intérêts (en ce compris tout montant impayé) :

- (a) le Taux Écran applicable ;
- (b) si aucun Taux Écran n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée, le Taux Écran Interpolé ;
ou
- (c) si aucun Taux Écran n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée et qu'il n'est pas possible de calculer un Taux Écran Interpolé, le Taux des Banques de Référence, ou
- (d) tout autre Indice de Remplacement.

Si un des taux susvisés est inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0).

Dans l'hypothèse où une Période d'Intérêts ne correspondrait pas à un nombre entier de mois, l'EURIBOR applicable sera égal au Taux Écran Interpolé concerné.

Les intérêts dus au titre de la Tranche A du Prêt et de la Tranche B du Prêt, ou le cas échéant du Crédit Non Confirmé, seront payables à terme échu à chaque Date de Paiement d'Intérêts.

"**Jour Ouvré**" désigne un jour, à l'exception du samedi et du dimanche et des jours fériés, où les banques sont ouvertes pour la journée entière à Paris et qui est un Jour TARGET.

"**Jour TARGET**" désigne un jour quelconque où le système T2 (système de transfert express automatisé à règlement brut en temps réel (anciennement Target1) est ouvert au règlement des paiements en euros.

"**Période d'Intérêts**" désigne, pour le calcul des intérêts afférents à l'Encours au titre d'un Tirage, toute période d'une durée de trois (3) mois.

La première Période d'Intérêts au titre d'un Tirage Prêt commencera à la Date de Réalisation et s'achèvera le 31 janvier 2024.

"**Marge Tranche A**" désigne, pour les besoins du calcul des intérêts applicables à la Tranche A du Prêt, le taux de 1,40% l'an.

"**Marge Tranche B**" désigne, pour les besoins du calcul des intérêts applicables à la Tranche B du Prêt, le taux de 1,80% l'an.

Clauses contractuelles

Clause de défaut

11.1.6 Défaut croisé

- (i) (1) La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination dans le contrat concerné et autre qu'un défaut de paiement visé au paragraphe (2) ci-après) ou le prononcé de la résiliation au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre que l'Endettement Financier au titre du Contrat) souscrit par l'Emprunteur ou l'une de ses Filiales, ou (2) l'Emprunteur ou l'une quelconque de ses Filiales n'effectue pas à bonne date le paiement de tout montant dû au titre de tout Endettement Financier (autre que l'Endettement Financier au titre du Contrat), sous réserve des éventuels délais de régularisation dont il(elle) bénéficierait et des éventuelles renonciations consenti(e)s par le(s) créancier(s) concerné(s) au titre dudit Endettement Financier.
- (ii) L'Emprunteur, ou l'une quelconque de ses Filiales, n'effectue pas à bonne date le paiement de tout montant exigible au titre de tout endettement (autre qu'un Endettement Financier), dès lors que le défaut de paiement à bonne date porte sur un montant unitaire ou cumulé supérieur à 100 000 EUR (ou sa contre-valeur en devises) (hors taxes), sauf accord du créancier concerné (s'il y a lieu, après prise en compte des délais de grâce) ou sauf contestation de bonne foi de l'exigibilité dudit paiement par l'Emprunteur ou sa Filiale concernée selon les procédures appropriées et sur la base d'arguments juridiques sérieux, légitimes et non dilatoires, sous réserve de fournir aux Prêteurs tous documents justificatifs relativement à ladite contestation.
- (iii) La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée au titre des Documents OC (sous réserve le cas échéant de l'expiration des délais de remédiation prévus).

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:

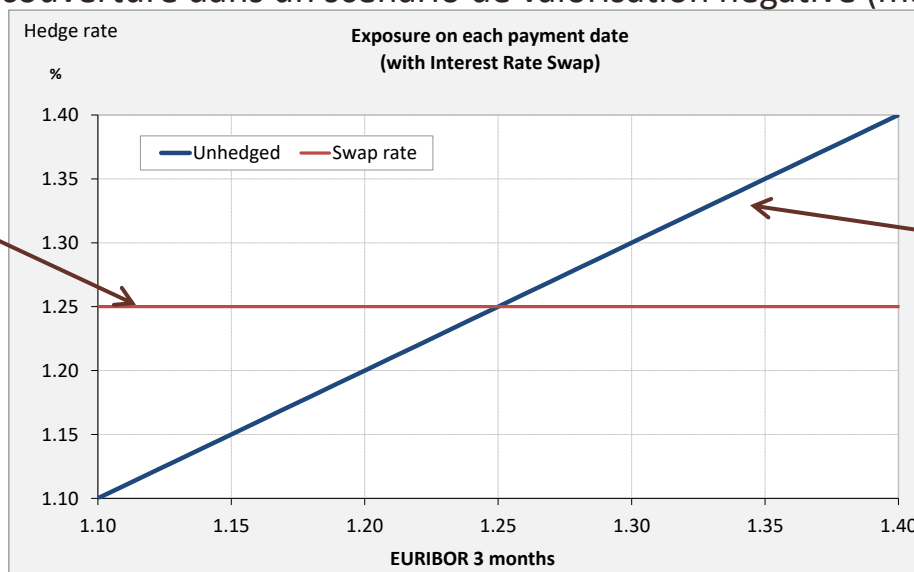
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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 plafond 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

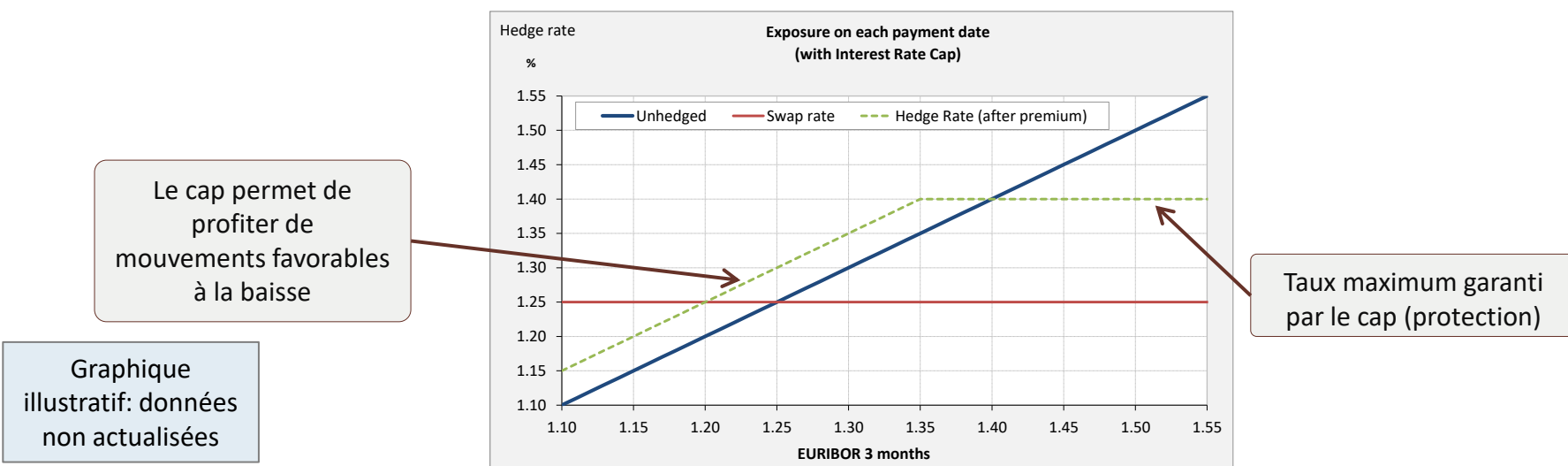
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



Différents types de couvertures

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

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:

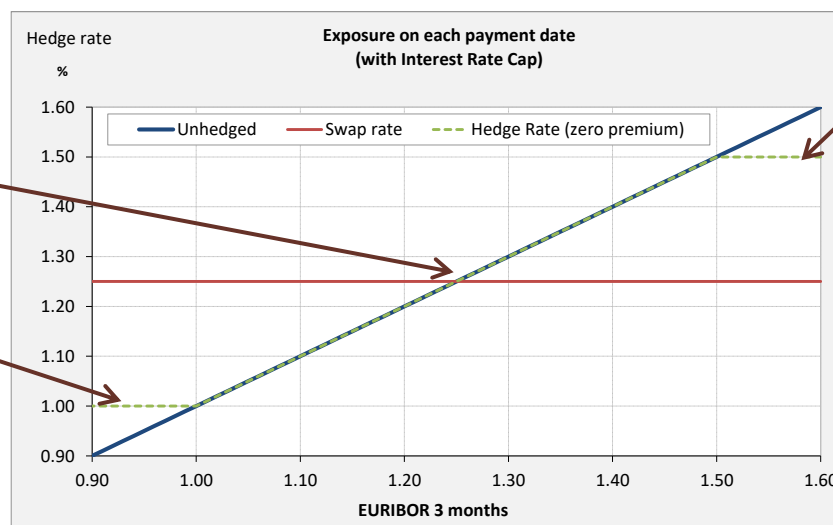
- Protection au delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue;

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

Nous ne recommandons pas de produit car il ne garantit plus un taux de financement plafond dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »

Différents types de couvertures

Cap avec barrière désactivante:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le 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. Si le taux sous-jacent franchit une barrière dite désactivante, le produit se désactive et aucun flux n'est alors échangé.

Avantages:

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

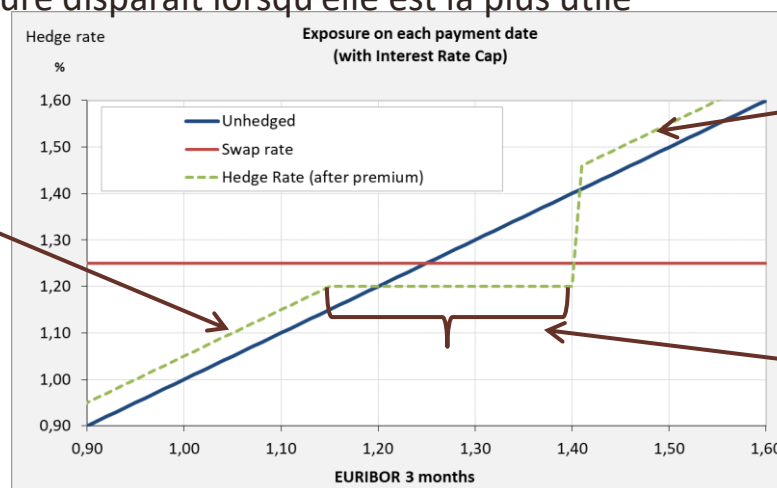
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

Inconvénients:

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire "garanti"

Différents types de couvertures

Cap avec barrière activante:

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

Avantages:

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

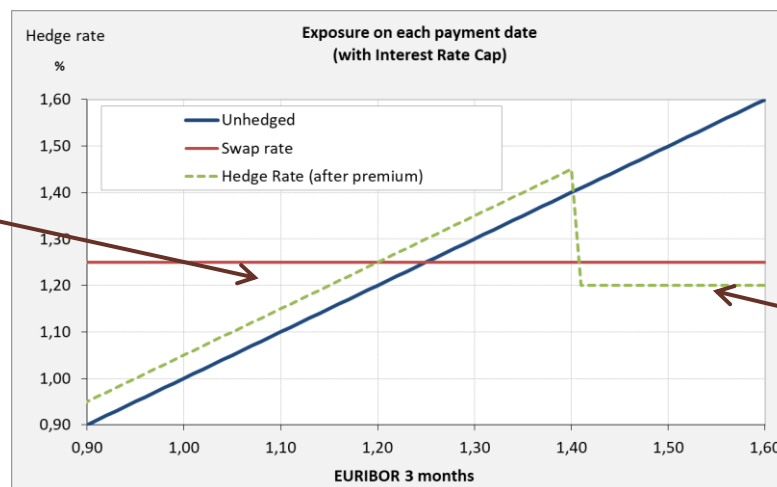
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

Inconvénients:

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

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

Graphique illustratif: données non actualisées



Taux maximum garanti

Différents types de couvertures

Cap Spread:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le 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. Si le taux sous-jacent franchit le cours d'exercice du cap vendu, l'exposition au taux sous-jacent est quasi totale (retraitée de l'écart entre les 2 cours d'exercices).

Avantages:

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

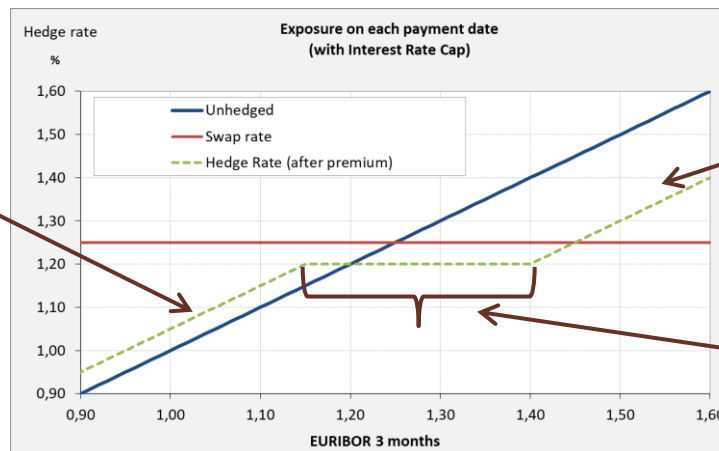
Inconvénients:

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

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire garanti

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève IDE CHE-460.735.969

Numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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

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

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

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

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

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