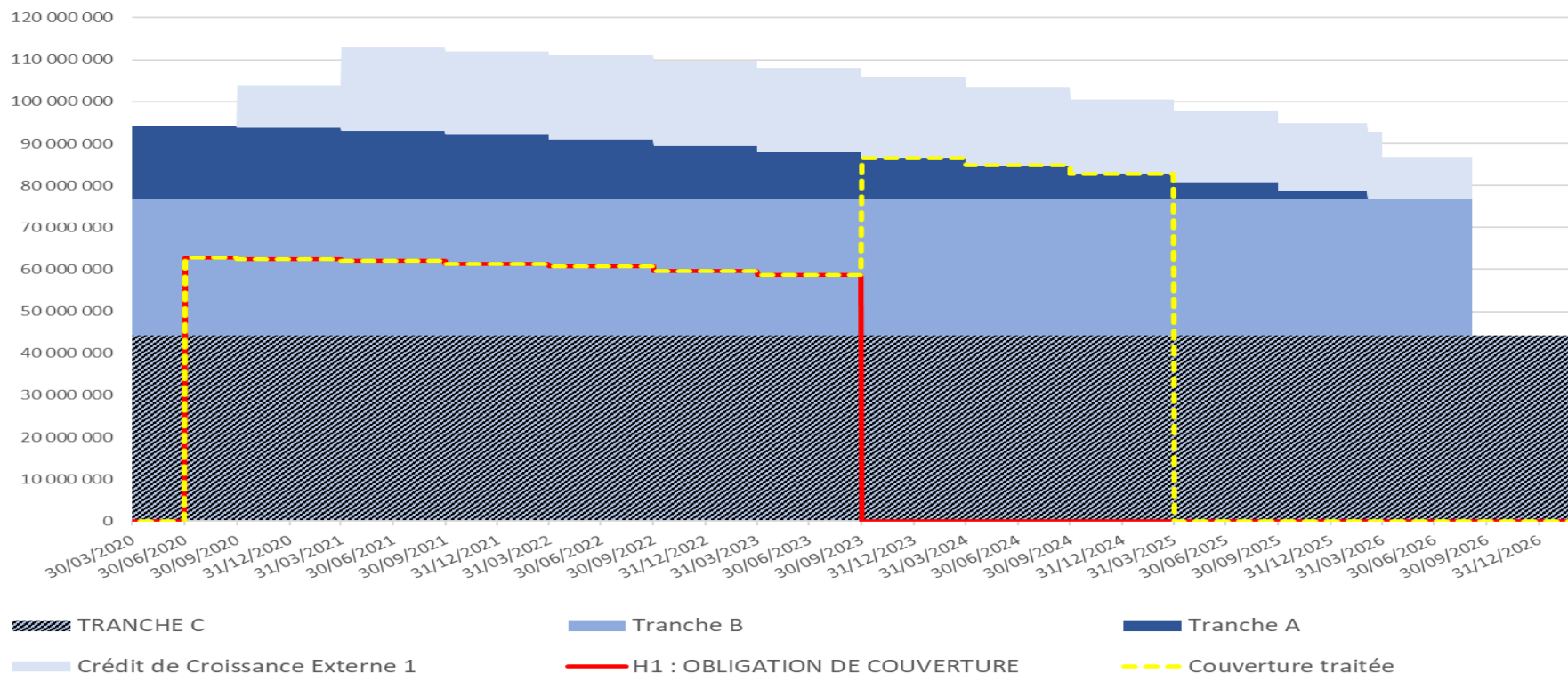


Couverture de taux d'intérêts Rapport final

09 Juin 2020

Résumé des décisions prises

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4,75 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 0% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.



Financements: (Palatine, LCL, BNP, BPRP, HSBC) Prêt d'acquisition de **€94'200'000**, tiré le **05/03/2020**

- **Tranche A : €17'400'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 05/03/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche B : €32'600'000**, amort. In fine, échéance 05/09/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche C : €44'200'000** amort. In fine, échéance 05/03/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Crédit de croissance externe : €50'000'000** amort. linéaire semestriel, échéance 05/09/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 4,75 ans.
- Répartition bancaire : Palatine 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 05/06/2020
Date de début	: 30/06/2020
Date de Fin	: 31/03/2025
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Palatine

Nominal de départ : € 62'800'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/09/2024 : **0.1595%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 526'325**.

Primes à payer

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	62 800 000	25 598	-500 728
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	62 466 667	25 462	-475 265
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	62 466 667	24 909	-450 357
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	62 000 000	24 997	-425 360
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	62 000 000	25 272	-400 088
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	61 333 333	25 000	-375 088
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	61 333 333	24 457	-350 631
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	60 666 667	24 460	-326 171
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	60 666 667	24 728	-301 443
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	59 666 667	24 056	-277 386
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	59 666 667	24 056	-253 330
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	58 666 667	23 653	-229 677
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	58 666 667	23 653	-206 023
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	86 500 000	34 875	-171 148
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	86 500 000	34 875	-136 273
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	84 800 000	34 190	-102 084
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	84 800 000	35 317	-66 767
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	82 800 000	33 750	-33 017
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	82 800 000	33 017	0

Prime lissée - H3 Cap 0% 0,1595%

Total à payer 526 325

FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Tranche C		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD			
03/03/2020	05/03/2020	10/03/2020	10/03/2020	0	17 400 000	0	32 600 000	0	44 200 000	144 200 000	0	0
06/03/2020	10/03/2020	31/03/2020	31/03/2020	0	17 400 000	0	32 600 000	0	44 200 000	144 200 000	0	0
27/03/2020	31/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	0	17 400 000	0	32 600 000	0	44 200 000	144 200 000	0	0
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	0	17 400 000	0	32 600 000	0	44 200 000	144 200 000	62 800 000	62 800 000
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	500 000	16 900 000	0	32 600 000	0	44 200 000	143 700 000	62 466 667	62 466 667
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	0	16 900 000	0	32 600 000	0	44 200 000	143 700 000	62 466 667	62 466 667
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	700 000	16 200 000	0	32 600 000	0	44 200 000	143 000 000	62 000 000	62 000 000
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	0	16 200 000	0	32 600 000	0	44 200 000	143 000 000	62 000 000	62 000 000
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	1 000 000	15 200 000	0	32 600 000	0	44 200 000	142 000 000	61 333 333	61 333 333
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	0	15 200 000	0	32 600 000	0	44 200 000	142 000 000	61 333 333	61 333 333
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	1 000 000	14 200 000	0	32 600 000	0	44 200 000	141 000 000	60 666 667	60 666 667
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	14 200 000	0	32 600 000	0	44 200 000	141 000 000	60 666 667	60 666 667
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	1 500 000	12 700 000	0	32 600 000	0	44 200 000	139 500 000	59 666 667	59 666 667
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	12 700 000	0	32 600 000	0	44 200 000	139 500 000	59 666 667	59 666 667
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	1 500 000	11 200 000	0	32 600 000	0	44 200 000	138 000 000	58 666 667	58 666 667
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	11 200 000	0	32 600 000	0	44 200 000	138 000 000	58 666 667	58 666 667
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	1 500 000	9 700 000	0	32 600 000	0	44 200 000	134 750 000	0	86 500 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	9 700 000	0	32 600 000	0	44 200 000	134 750 000	0	86 500 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	1 700 000	8 000 000	0	32 600 000	0	44 200 000	131 300 000	0	84 800 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	8 000 000	0	32 600 000	0	44 200 000	131 300 000	0	84 800 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	2 000 000	6 000 000	0	32 600 000	0	44 200 000	127 300 000	0	82 800 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	6 000 000	0	32 600 000	0	44 200 000	127 300 000	0	82 800 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	2 000 000	4 000 000	0	32 600 000	0	44 200 000	123 300 000	0	0
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	4 000 000	0	32 600 000	0	44 200 000	123 300 000	0	0
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	2 000 000	2 000 000	0	32 600 000	0	44 200 000	118 800 000	0	0
29/12/2025	31/12/2025	05/03/2026	05/03/2026	0	2 000 000	0	32 600 000	0	44 200 000	118 800 000	0	0
03/03/2026	05/03/2026	31/03/2026	31/03/2026	2 000 000	0	0	32 600 000	0	44 200 000	116 800 000	0	0
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	0	0	32 600 000	0	44 200 000	101 800 000	0	0
26/06/2026	30/06/2026	07/09/2026	07/09/2026	0	0	0	32 600 000	0	44 200 000	101 800 000	0	0
03/09/2026	07/09/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	0	32 600 000	0	0	44 200 000	44 200 000	0	0
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	0	0	0	0	44 200 000	44 200 000	0	0
29/12/2026	31/12/2026	05/03/2027	05/03/2027	0	0	0	0	0	44 200 000	44 200 000	0	0
03/03/2027	05/03/2027	05/03/2027	05/03/2027	0	0	0	0	44 200 000	0	0	0	0

Période brisée

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

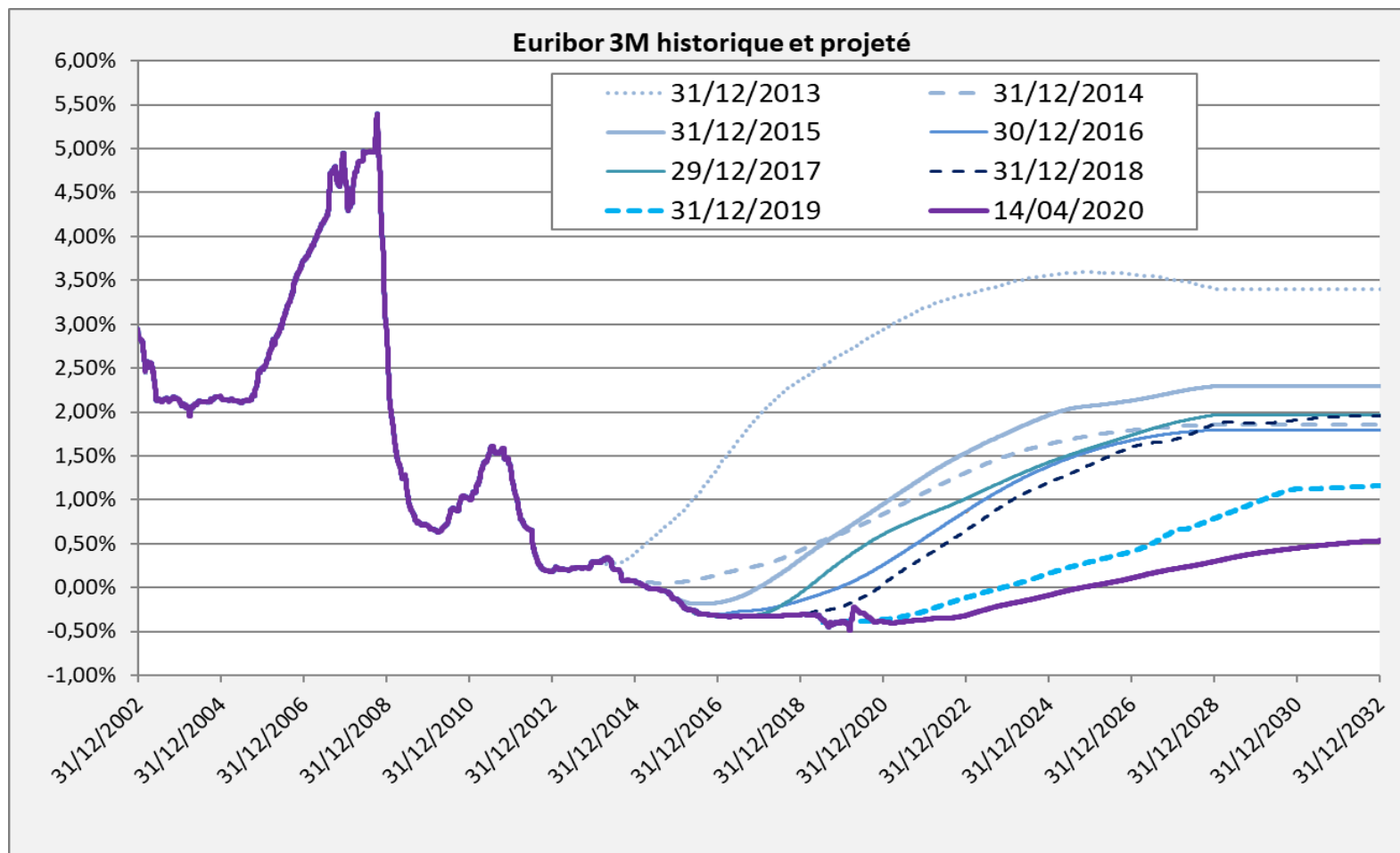
Valeur 1 BP	32 992
Palatine	
Economies totales	282 069
Taux/Prix sans marge bancaire	478 478
Prix avec marge bancaire standard *	808 394
Marge bancaire standard (10 points de base) *	329 917
Prix final	526 325
Marge finale	47 848

* 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.

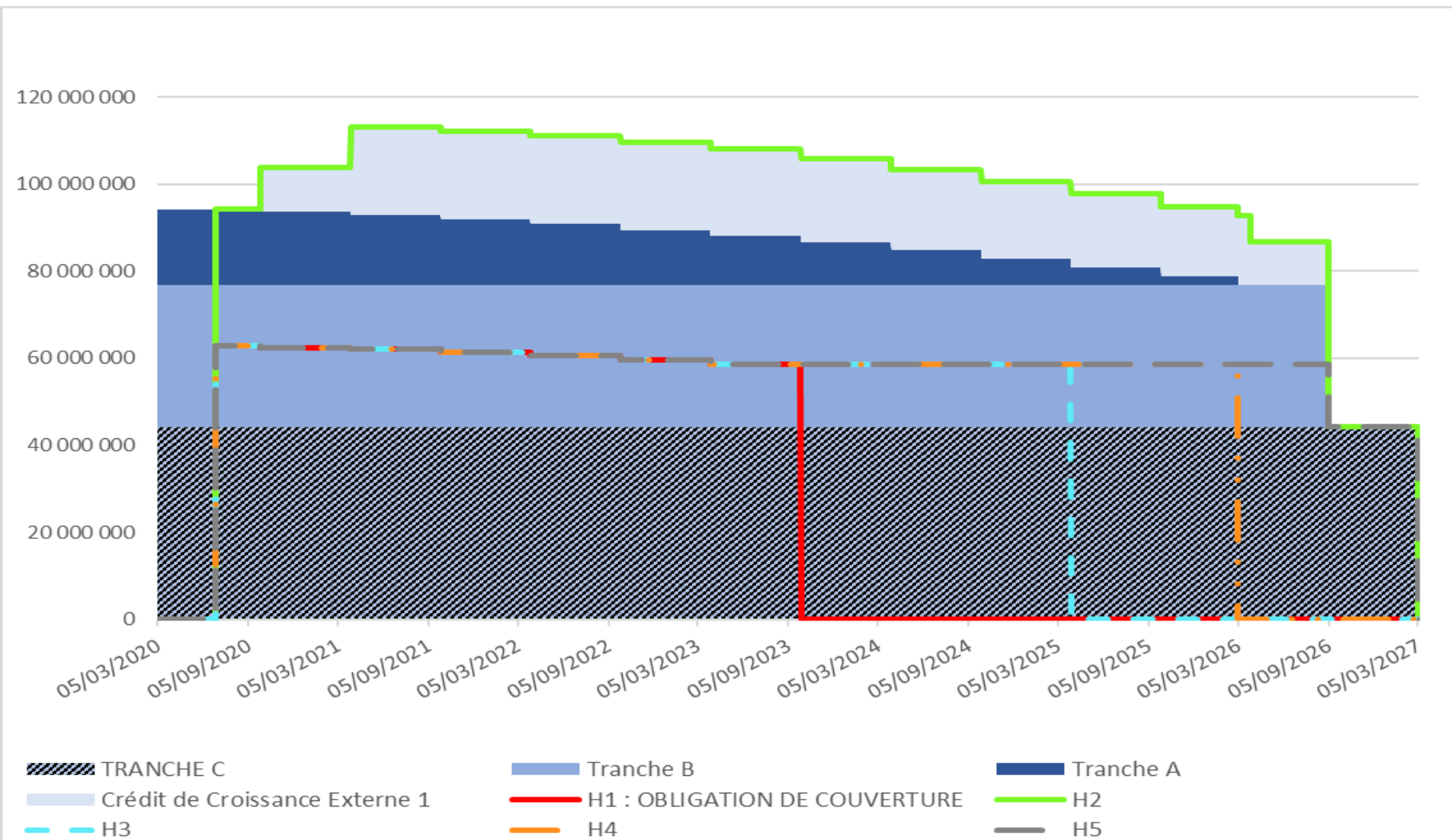
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

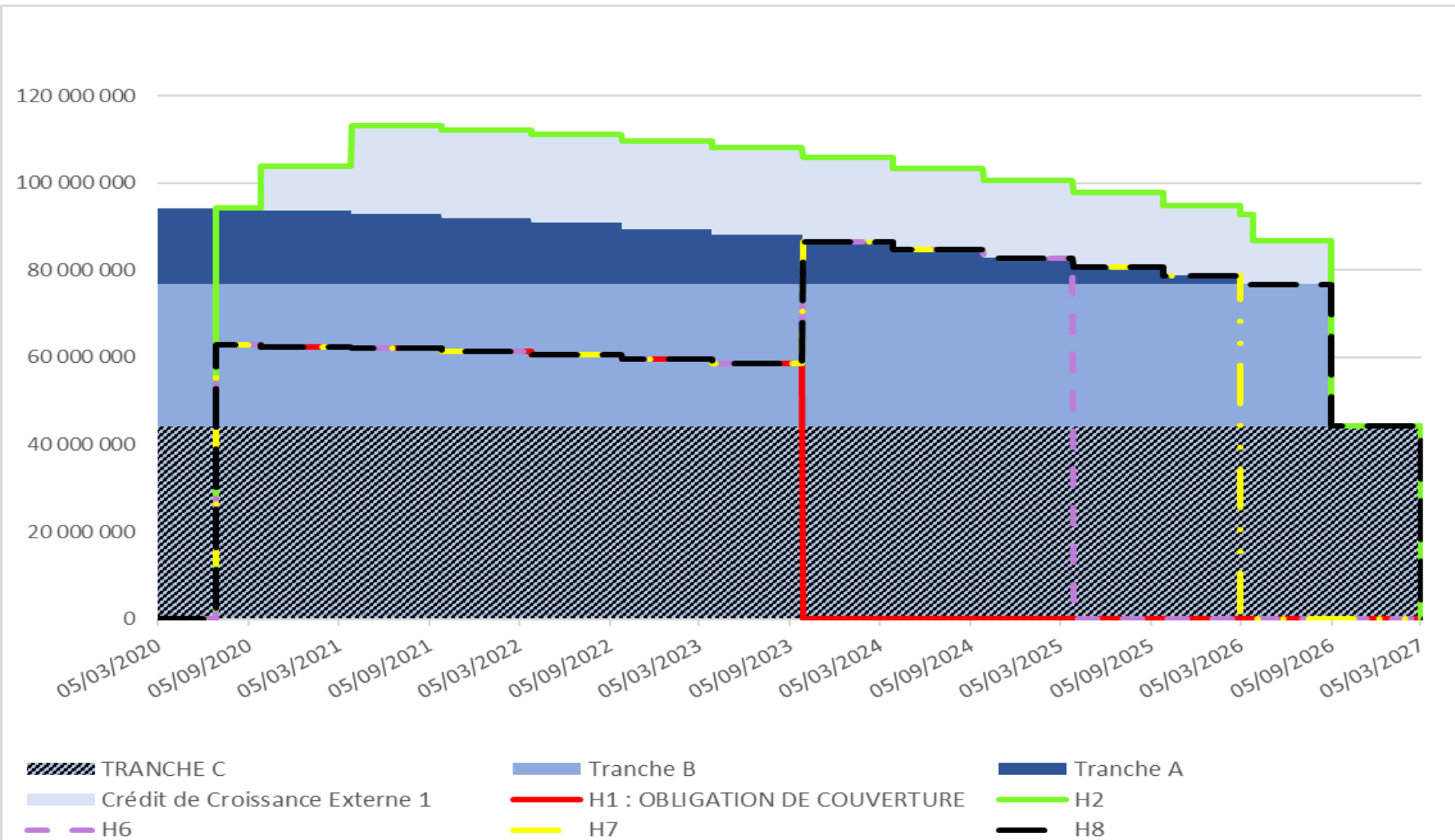
- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
- Rappel : différents types de couverture



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8
Durée	3,25 ans	6,75 ans	4,75 ans	5,75 ans	6,75 ans	4,75 ans	5,75 ans	6,75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	62 800 000	94 200 000	62 800 000	62 800 000	62 800 000	62 800 000	62 800 000	62 800 000
Début de période	30/06/2020	30/06/2020	30/06/2020	30/06/2020	30/06/2020	30/06/2020	30/06/2020	30/06/2020
Fin de période	30/09/2023	05/03/2027	31/03/2025	05/03/2026	05/03/2027	31/03/2025	05/03/2026	05/03/2027
Valeur 1bp en EUR	20 098	67 226	29 028	34 553	39 774	32 992	40 514	46 661

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Taux de swap (cf annexes sur les taux négatifs)

Swap sans Floor	-0,28%	-0,16%	-0,23%	-0,19%	-0,14%	-0,25%	-0,20%	-0,17%
Floor 0%	0,41%	0,46%	0,44%	0,45%	0,47%	0,46%	0,49%	0,49%
Swap avec Floor	0,13%	0,30%	0,20%	0,26%	0,32%	0,21%	0,29%	0,32%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,13%	0,30%	0,20%	0,26%	0,32%	0,21%	0,28%	0,32%
Taux financement Max	0,13%	0,30%	0,20%	0,26%	0,32%	0,21%	0,28%	0,32%

Cap 0.5% annualisé	0,08%	0,19%	0,13%	0,16%	0,21%	0,13%	0,18%	0,20%
Taux financement Max	0,58%	0,69%	0,63%	0,66%	0,71%	0,63%	0,68%	0,70%

Cap 1% annualisé	0,07%	0,14%	0,09%	0,12%	0,15%	0,10%	0,13%	0,15%
Taux financement Max	1,07%	1,14%	1,09%	1,12%	1,15%	1,10%	1,13%	1,15%

Prime des options en EUR

Cap 0%	258 100	1 987 100	584 800	883 300	1 288 600	687 100	1 148 300	1 486 800
Cap 0.5%	164 200	1 285 900	366 600	561 600	841 100	431 600	727 000	963 400
Cap 1%	132 300	916 500	270 400	403 200	597 100	321 100	519 100	685 800

Floor 0% du fin.	829 400	3 069 900	1 266 200	1 548 500	1 880 900	1 520 300	1 990 000	2 313 300
------------------	---------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

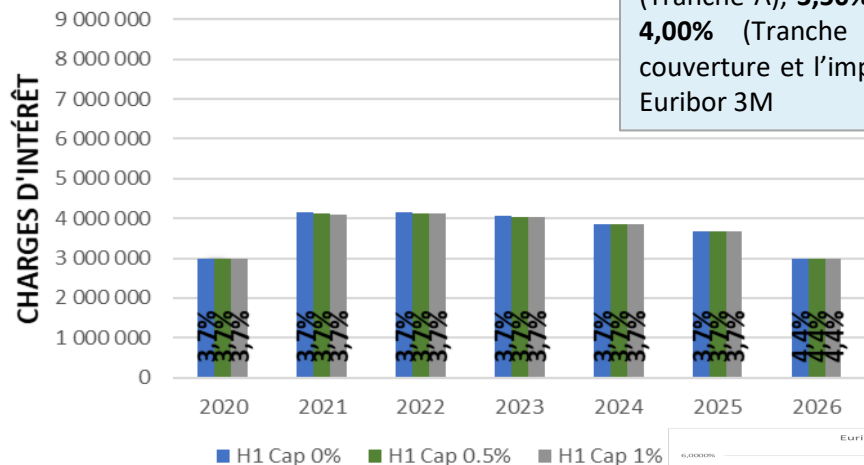
Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	5
---	---

Indications pour comparer les cotations entre elles:

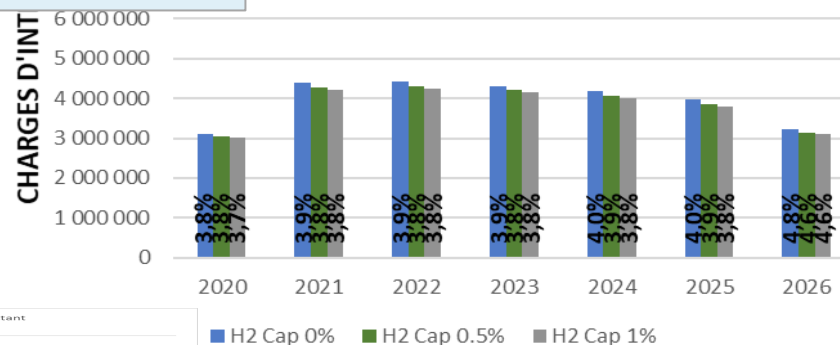
- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné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

Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **3,00%** (Tranche A), **3,50%** (Tranche B et CCE) et **4,00%** (Tranche C) le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M

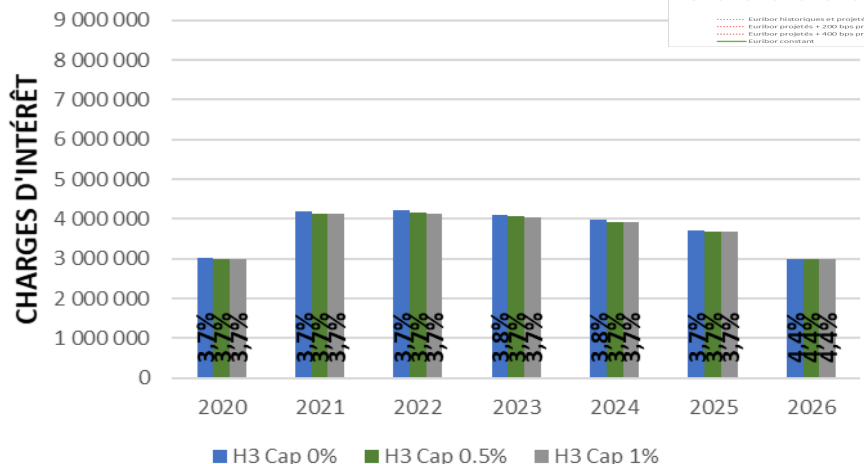
STRATEGIE H1



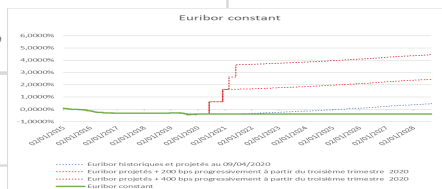
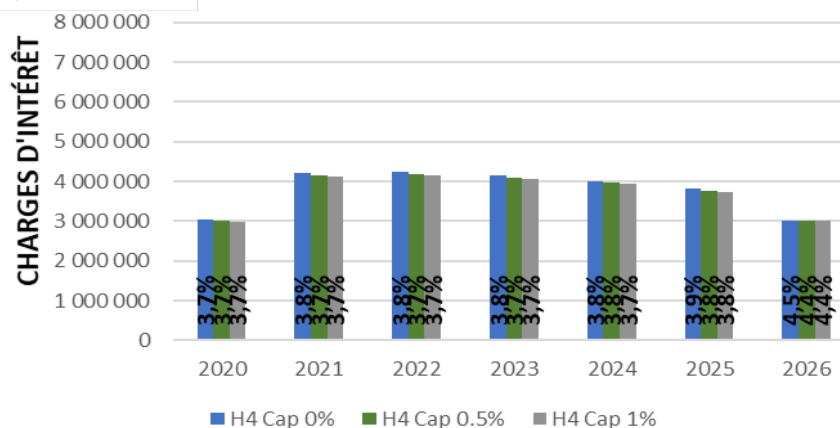
STRATEGIE H2

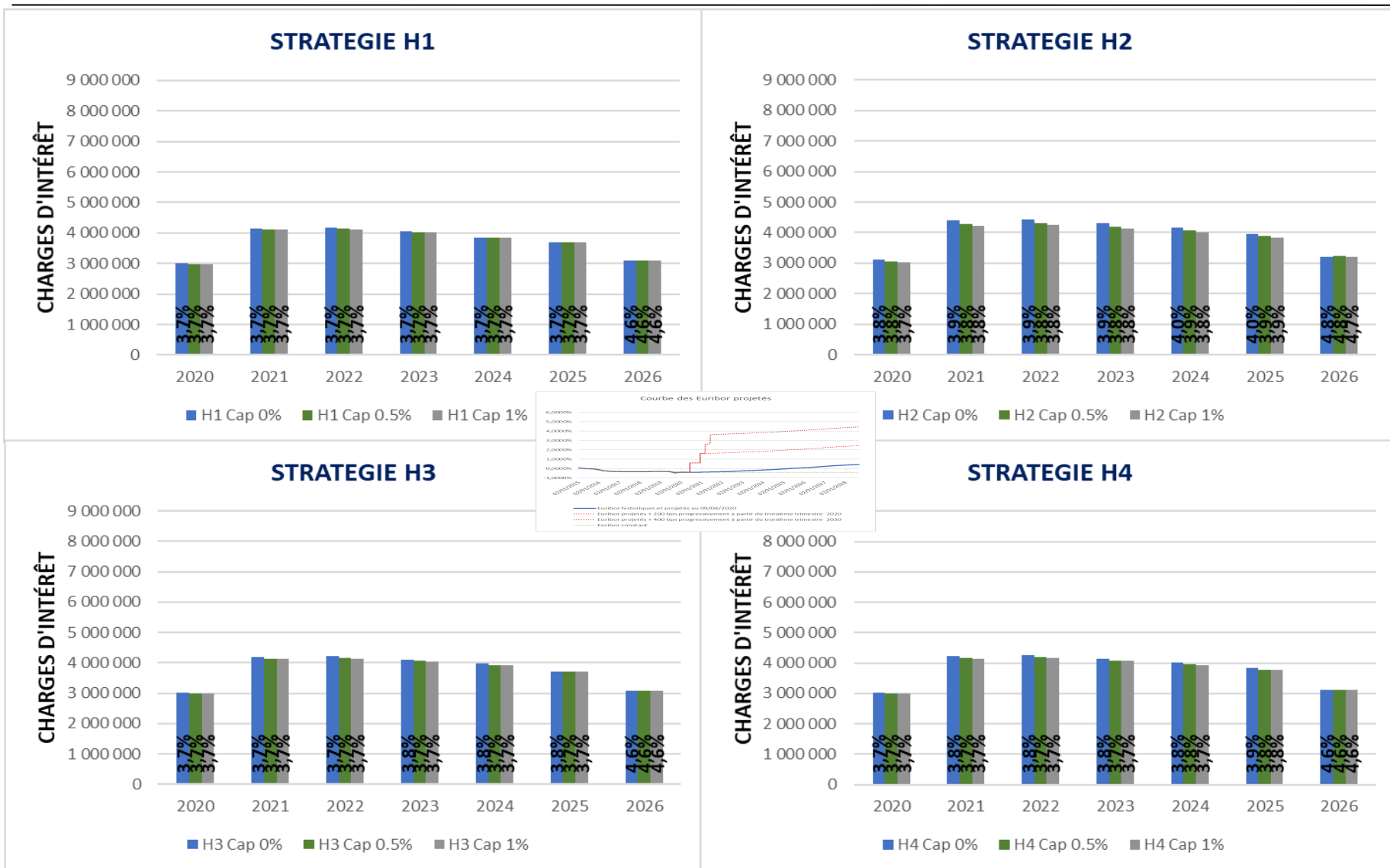


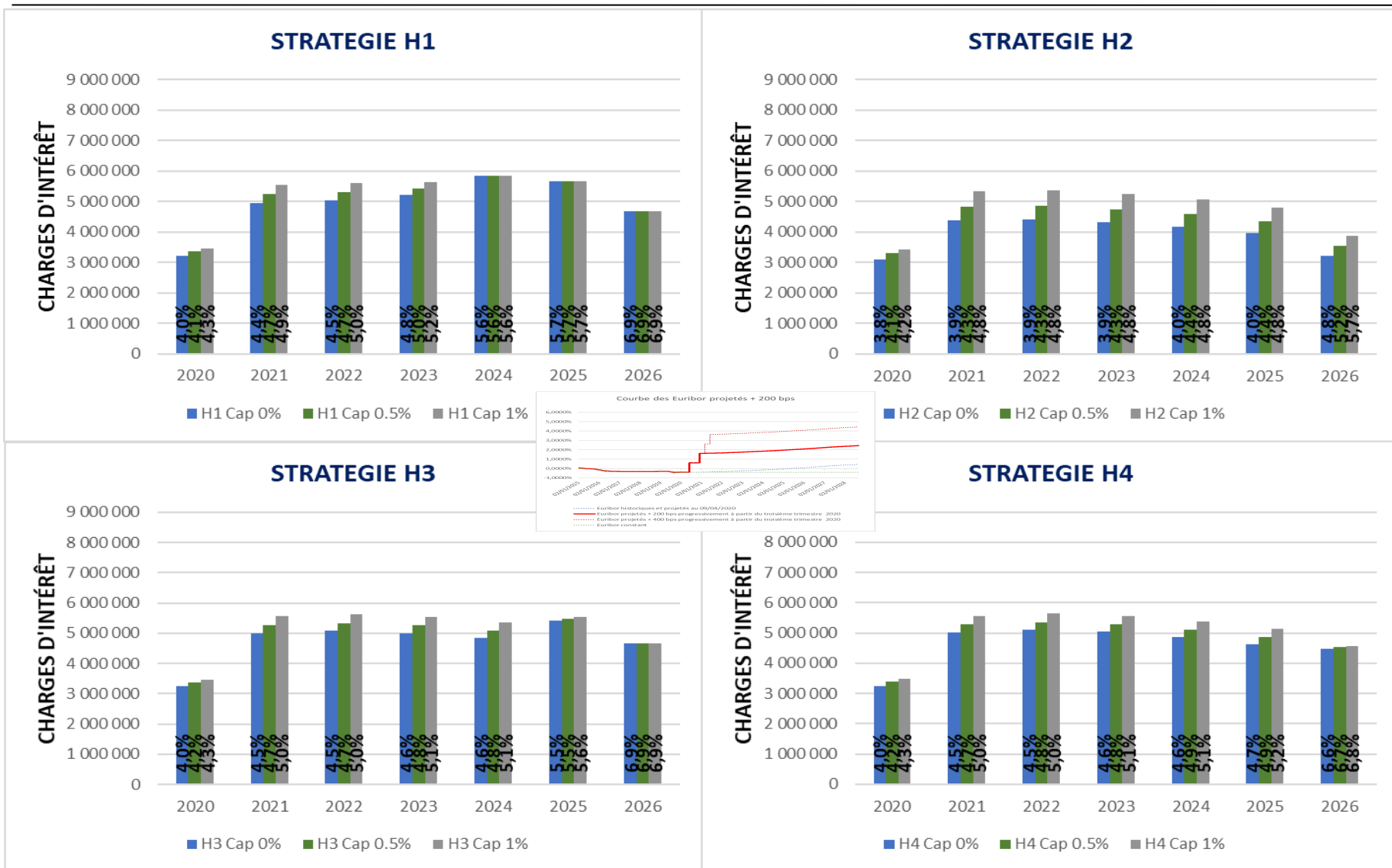
STRATEGIE H3

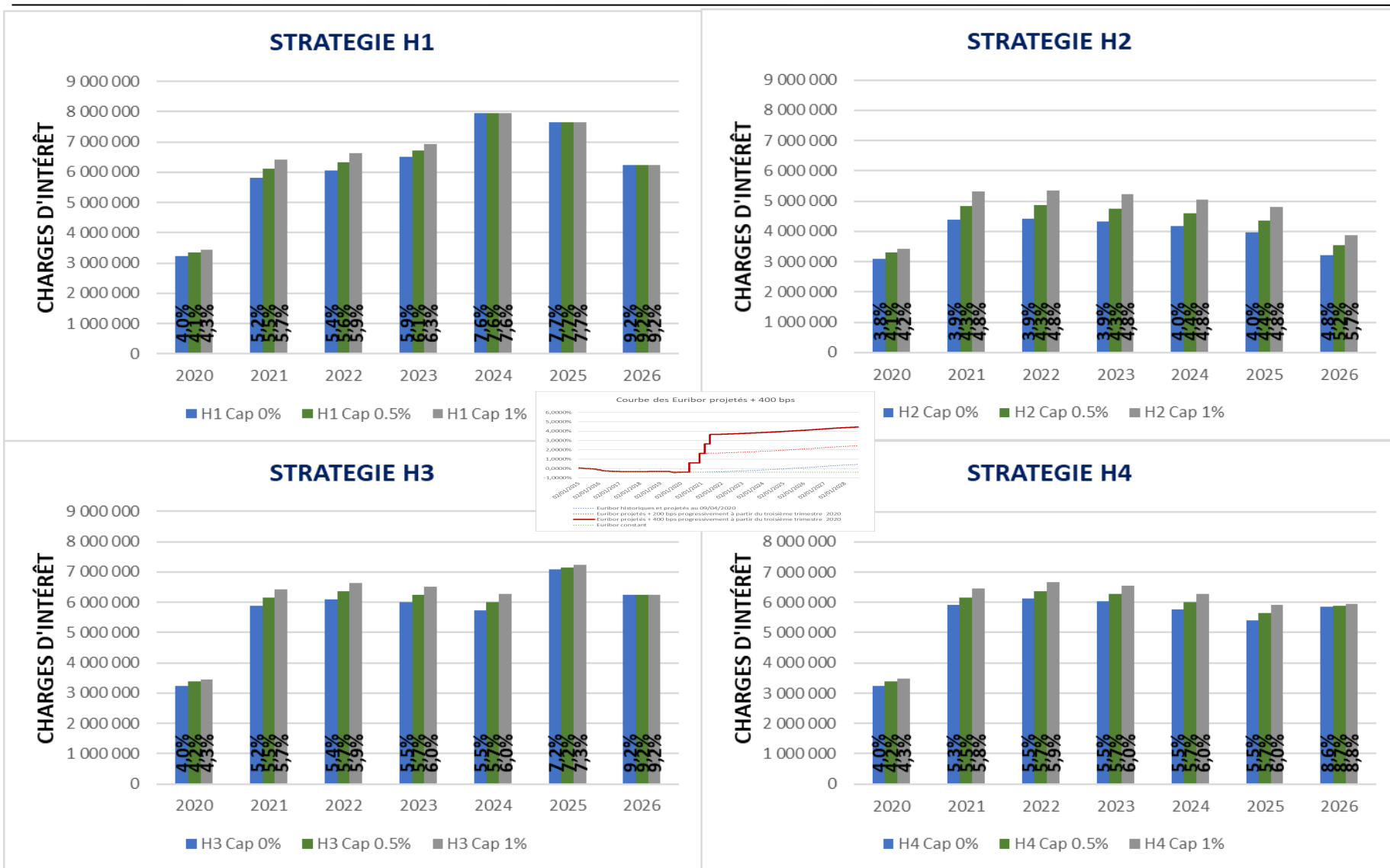


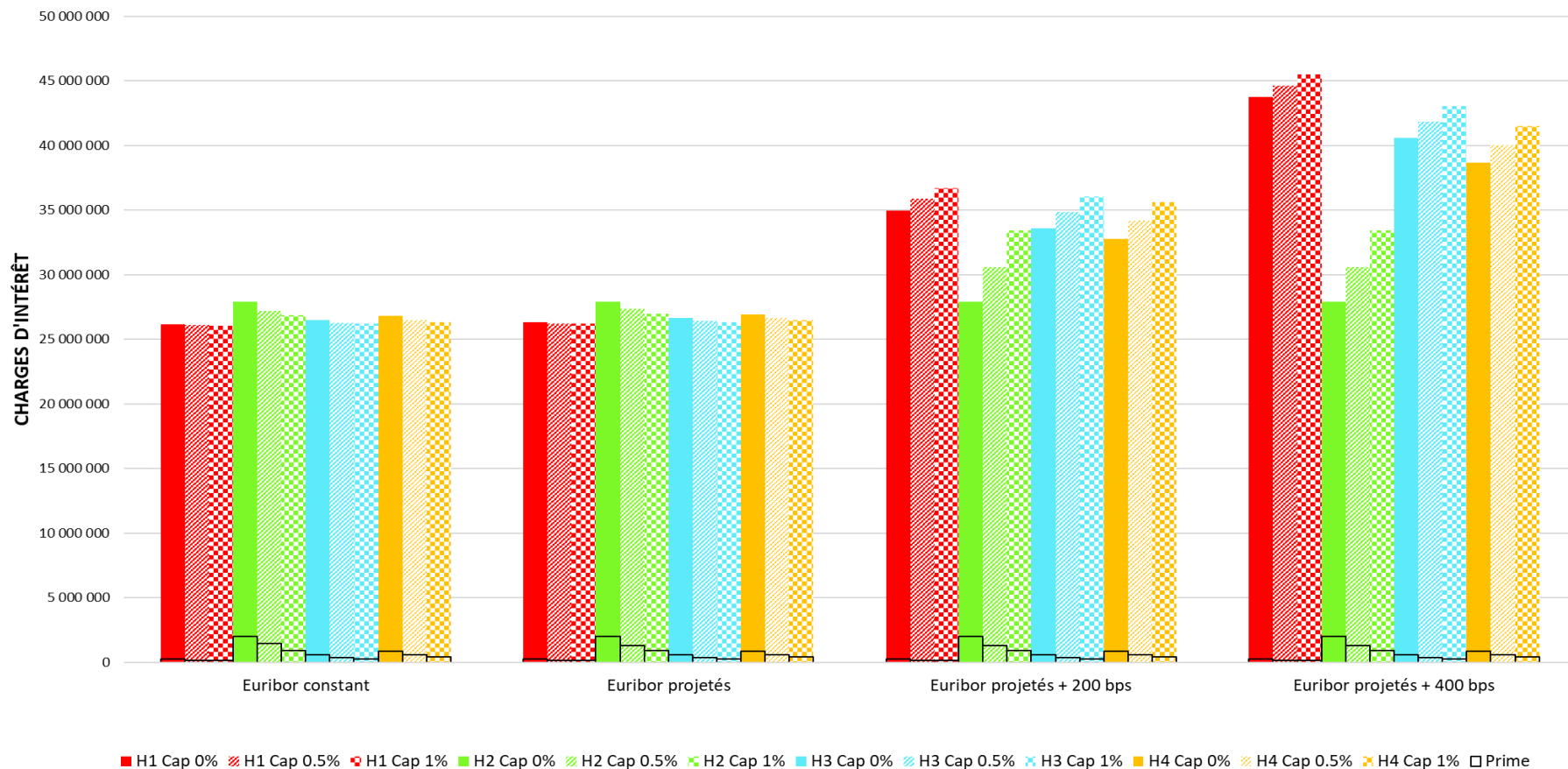
STRATEGIE H4



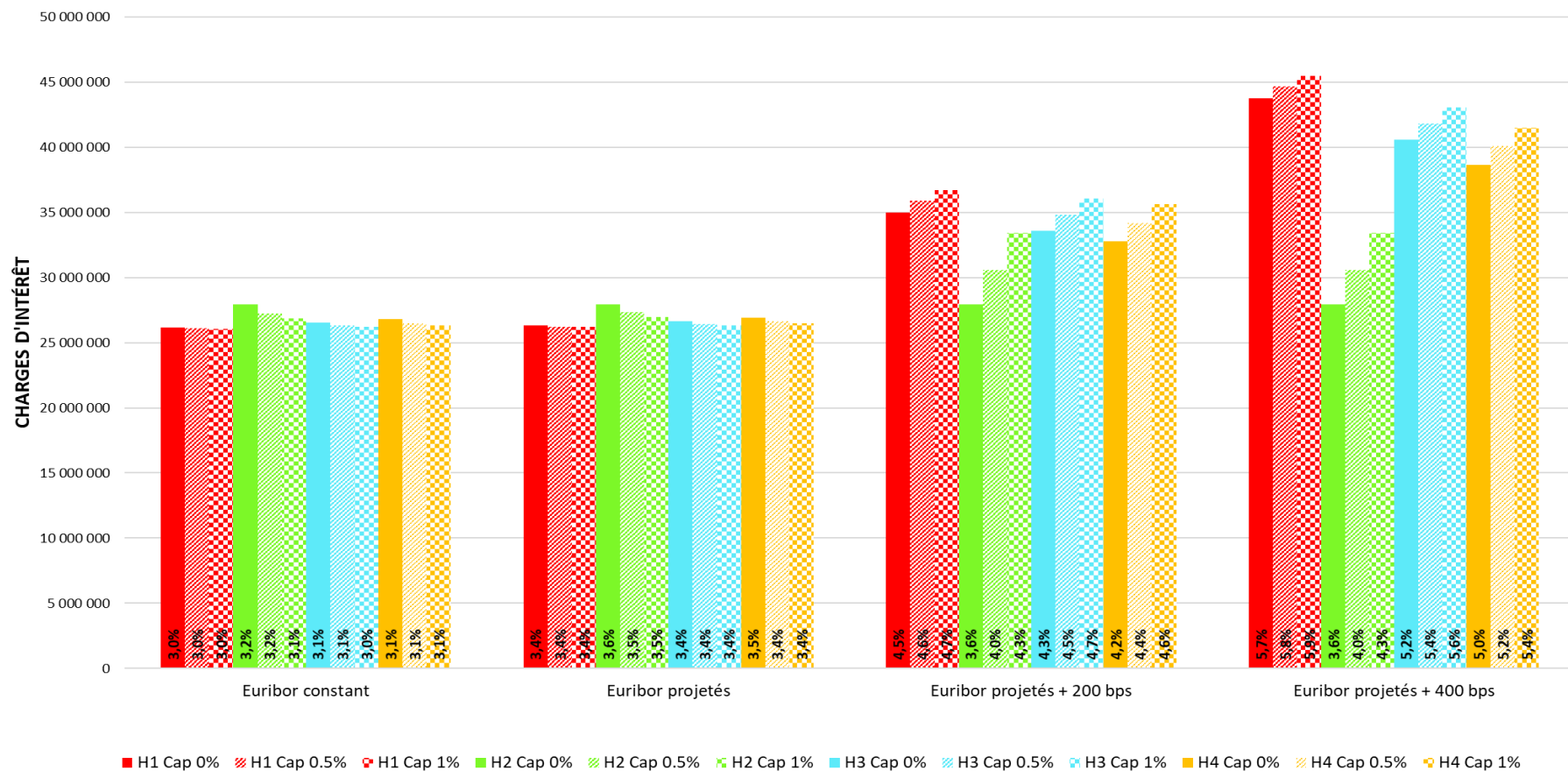








	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	26 187 382	26 093 482	26 061 582	27 925 126	27 220 841	26 849 815	26 514 082	26 295 882	26 199 682	26 812 582	26 490 882	26 332 482
Euribor projetés	26 329 445	26 235 545	26 203 645	27 925 126	27 362 904	26 991 878	26 656 145	26 437 945	26 341 745	26 933 486	26 632 945	26 474 545
Euribor projetés + 200 bps	34 960 606	35 871 603	36 719 684	27 925 126	30 596 955	33 404 695	33 600 168	34 833 383	36 063 682	32 773 614	34 179 551	35 623 872
Euribor projetés + 400 bps	43 739 156	44 650 153	45 498 234	27 925 126	30 596 955	33 404 695	40 592 644	41 825 858	43 056 158	38 661 201	40 067 138	41 511 459



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	26 187 382	26 093 482	26 061 582	27 925 126	27 220 841	26 849 815	26 514 082	26 295 882	26 199 682	26 812 582	26 490 882	26 332 482
Euribor projetés	26 329 445	26 235 545	26 203 645	27 925 126	27 362 904	26 991 878	26 656 145	26 437 945	26 341 745	26 933 486	26 632 945	26 474 545
Euribor projetés + 200 bps	34 960 606	35 871 603	36 719 684	27 925 126	30 596 955	33 404 695	33 600 168	34 833 383	36 063 682	32 773 614	34 179 551	35 623 872
Euribor projetés + 400 bps	43 739 156	44 650 153	45 498 234	27 925 126	30 596 955	33 404 695	40 592 644	41 825 858	43 056 158	38 661 201	40 067 138	41 511 459

Tableaux d'amortissement

FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Tranche C		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD									
03/03/2020	05/03/2020	10/03/2020	10/03/2020	0	17 400 000	0	32 600 000	0	44 200 000	144 200 000	0	0	0	0	0	0	0	0
06/03/2020	10/03/2020	31/03/2020	31/03/2020	0	17 400 000	0	32 600 000	0	44 200 000	144 200 000	0	0	0	0	0	0	0	0
27/03/2020	31/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	0	17 400 000	0	32 600 000	0	44 200 000	144 200 000	0	0	0	0	0	0	0	0
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	0	17 400 000	0	32 600 000	0	44 200 000	144 200 000	62 800 000	94 200 000	62 800 000	62 800 000	62 800 000	62 800 000	62 800 000	62 800 000
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	500 000	16 900 000	0	32 600 000	0	44 200 000	143 700 000	62 466 667	103 700 000	62 466 667	62 466 667	62 466 667	62 466 667	62 466 667	62 466 667
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	0	16 900 000	0	32 600 000	0	44 200 000	143 700 000	62 466 667	103 700 000	62 466 667	62 466 667	62 466 667	62 466 667	62 466 667	62 466 667
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	700 000	16 200 000	0	32 600 000	0	44 200 000	143 000 000	62 000 000	113 000 000	62 000 000	62 000 000	62 000 000	62 000 000	62 000 000	62 000 000
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	0	16 200 000	0	32 600 000	0	44 200 000	143 000 000	62 000 000	113 000 000	62 000 000	62 000 000	62 000 000	62 000 000	62 000 000	62 000 000
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	1 000 000	15 200 000	0	32 600 000	0	44 200 000	142 000 000	61 333 333	112 000 000	61 333 333	61 333 333	61 333 333	61 333 333	61 333 333	61 333 333
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	0	15 200 000	0	32 600 000	0	44 200 000	142 000 000	61 333 333	112 000 000	61 333 333	61 333 333	61 333 333	61 333 333	61 333 333	61 333 333
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	1 000 000	14 200 000	0	32 600 000	0	44 200 000	141 000 000	60 666 667	111 000 000	60 666 667	60 666 667	60 666 667	60 666 667	60 666 667	60 666 667
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	14 200 000	0	32 600 000	0	44 200 000	141 000 000	60 666 667	111 000 000	60 666 667	60 666 667	60 666 667	60 666 667	60 666 667	60 666 667
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	1 500 000	12 700 000	0	32 600 000	0	44 200 000	139 500 000	59 666 667	109 500 000	59 666 667	59 666 667	59 666 667	59 666 667	59 666 667	59 666 667
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	12 700 000	0	32 600 000	0	44 200 000	139 500 000	59 666 667	109 500 000	59 666 667	59 666 667	59 666 667	59 666 667	59 666 667	59 666 667
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	1 500 000	11 200 000	0	32 600 000	0	44 200 000	138 000 000	58 666 667	108 000 000	58 666 667	58 666 667	58 666 667	58 666 667	58 666 667	58 666 667
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	11 200 000	0	32 600 000	0	44 200 000	138 000 000	58 666 667	108 000 000	58 666 667	58 666 667	58 666 667	58 666 667	58 666 667	58 666 667
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	1 500 000	9 700 000	0	32 600 000	0	44 200 000	134 750 000	0	105 800 000	58 666 667	58 666 667	58 666 667	86 500 000	86 500 000	86 500 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	9 700 000	0	32 600 000	0	44 200 000	134 750 000	0	105 800 000	58 666 667	58 666 667	58 666 667	86 500 000	86 500 000	86 500 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	1 700 000	8 000 000	0	32 600 000	0	44 200 000	131 300 000	0	103 400 000	58 666 667	58 666 667	58 666 667	84 800 000	84 800 000	84 800 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	8 000 000	0	32 600 000	0	44 200 000	131 300 000	0	103 400 000	58 666 667	58 666 667	58 666 667	84 800 000	84 800 000	84 800 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	2 000 000	6 000 000	0	32 600 000	0	44 200 000	127 300 000	0	100 600 000	58 666 667	58 666 667	58 666 667	82 800 000	82 800 000	82 800 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	6 000 000	0	32 600 000	0	44 200 000	127 300 000	0	100 600 000	58 666 667	58 666 667	58 666 667	82 800 000	82 800 000	82 800 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	2 000 000	4 000 000	0	32 600 000	0	44 200 000	123 300 000	0	97 800 000	0	58 666 667	58 666 667	0	80 800 000	80 800 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	4 000 000	0	32 600 000	0	44 200 000	123 300 000	0	97 800 000	0	58 666 667	58 666 667	0	80 800 000	80 800 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	2 000 000	2 000 000	0	32 600 000	0	44 200 000	118 800 000	0	94 800 000	0	58 666 667	58 666 667	0	78 800 000	78 800 000
29/12/2025	31/12/2025	05/03/2026	05/03/2026	0	2 000 000	0	32 600 000	0	44 200 000	118 800 000	0	94 800 000	0	58 666 667	58 666 667	0	78 800 000	78 800 000
03/03/2026	05/03/2026	31/03/2026	31/03/2026	2 000 000	0	0	32 600 000	0	44 200 000	116 800 000	0	92 800 000	0	0	58 666 667	0	0	76 800 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	0	0	32 600 000	0	44 200 000	101 800 000	0	86 800 000	0	0	58 666 667	0	0	76 800 000
26/06/2026	30/06/2026	07/09/2026	07/09/2026	0	0	0	32 600 000	0	44 200 000	101 800 000	0	86 800 000	0	0	58 666 667	0	0	76 800 000
03/09/2026	07/09/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	0	32 600 000	0	0	44 200 000	44 200 000	0	44 200 000	0	0	44 200 000	0	0	44 200 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	0	0	0	0	44 200 000	44 200 000	0	44 200 000	0	0	44 200 000	0	0	44 200 000
29/12/2026	31/12/2026	05/03/2027	05/03/2027	0	0	0	0	0	44 200 000	44 200 000	0	44 200 000	0	0	44 200 000	0	0	44 200 000
03/03/2027	05/03/2027	05/03/2027	05/03/2027	0	0	0	0	44 200 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	94 200 000	71 134	-1 915 966
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	103 700 000	78 308	-1 837 659
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	103 700 000	76 605	-1 761 054
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	113 000 000	84 403	-1 676 651
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	113 000 000	85 330	-1 591 321
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	112 000 000	84 575	-1 506 746
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	112 000 000	82 737	-1 424 009
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	111 000 000	82 909	-1 341 100
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	111 000 000	83 820	-1 257 280
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	109 500 000	81 789	-1 175 492
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	109 500 000	81 789	-1 093 703
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	108 000 000	80 668	-1 013 035
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	108 000 000	80 668	-932 367
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	105 800 000	79 025	-853 342
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	105 800 000	79 025	-774 317
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	103 400 000	77 232	-697 085
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	103 400 000	79 778	-617 306
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	100 600 000	75 967	-541 340
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	100 600 000	74 315	-467 025
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	97 800 000	73 049	-393 975
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	97 800 000	73 852	-320 123
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	94 800 000	71 587	-248 536
29/12/2025	31/12/2025	05/03/2026	05/03/2026	94 800 000	49 800	-198 737
03/03/2026	05/03/2026	31/03/2026	31/03/2026	92 800 000	19 804	-178 933
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	86 800 000	64 833	-114 099
26/06/2026	30/06/2026	07/09/2026	07/09/2026	86 800 000	49 159	-64 940
03/09/2026	07/09/2026	30/09/2026	30/09/2026	44 200 000	8 344	-56 596
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	44 200 000	33 377	-23 219
29/12/2026	31/12/2026	05/03/2027	05/03/2027	44 200 000	23 219	0

Prime lissée 0,30%

Total à payer 1 987 100

Analyse comparative: Instrument

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 soultte 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
 - Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

Problème lié aux taux négatifs

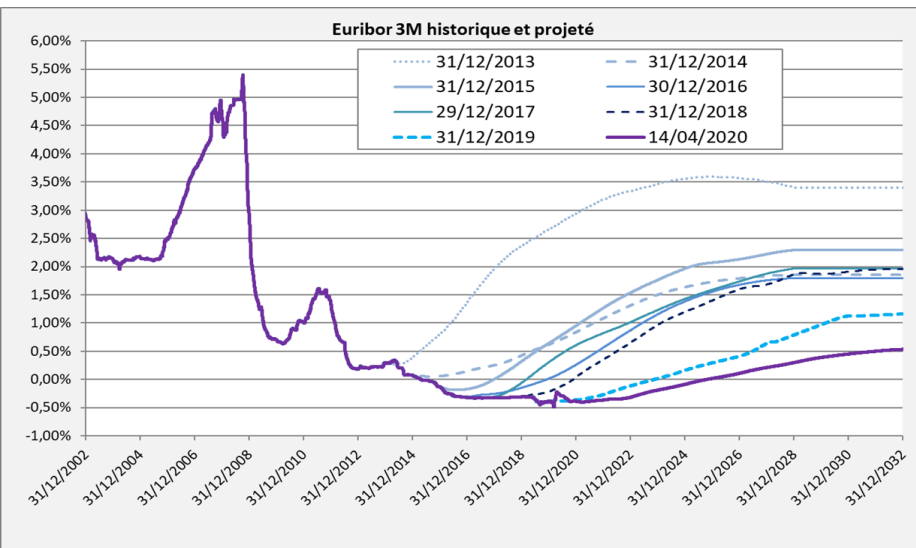
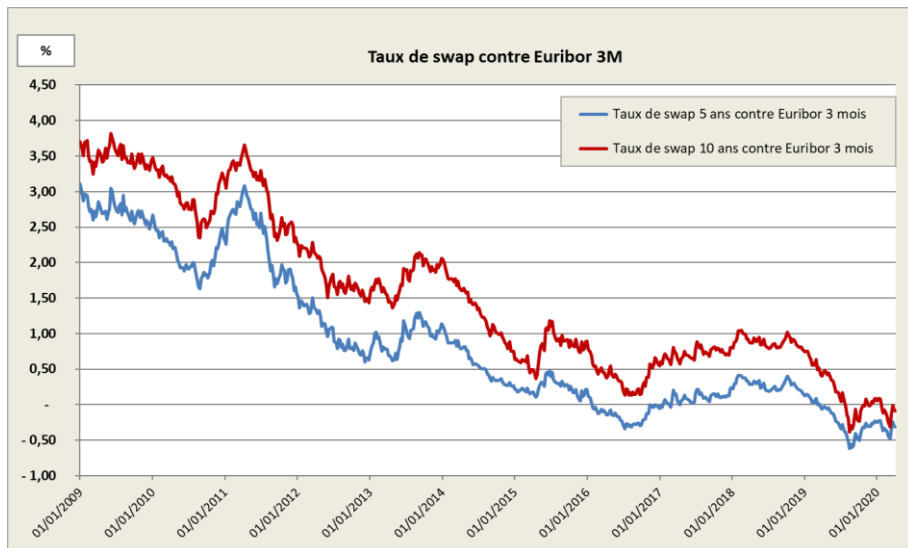
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à 2024;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 10 ans.

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

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



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

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

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

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

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

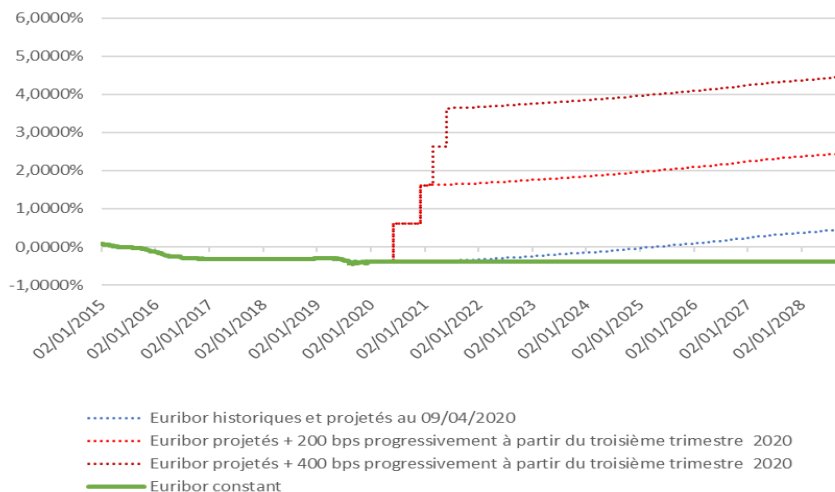
- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du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

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

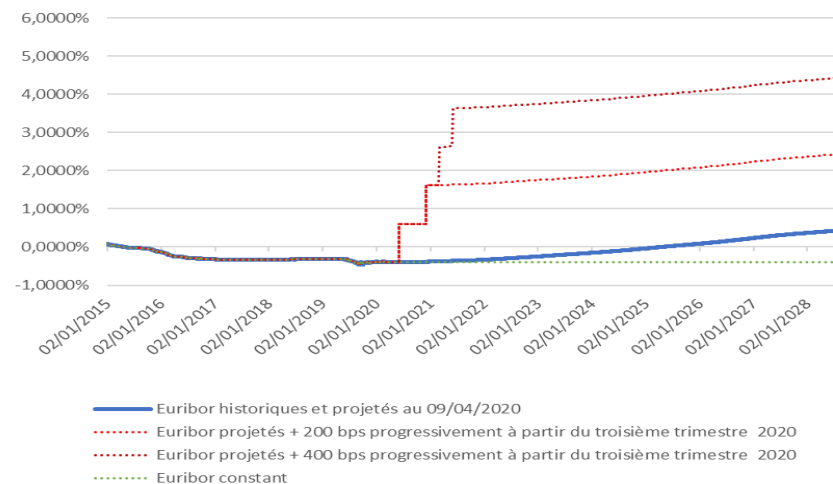
Solutions techniques:

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

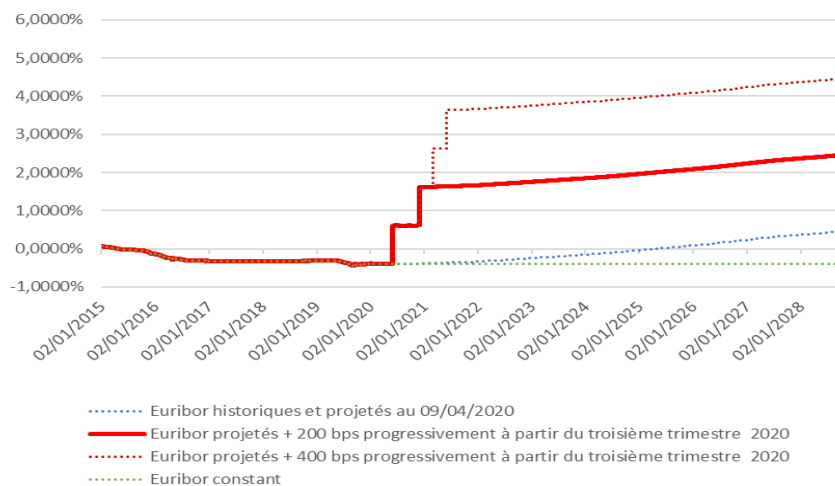
Euribor constant



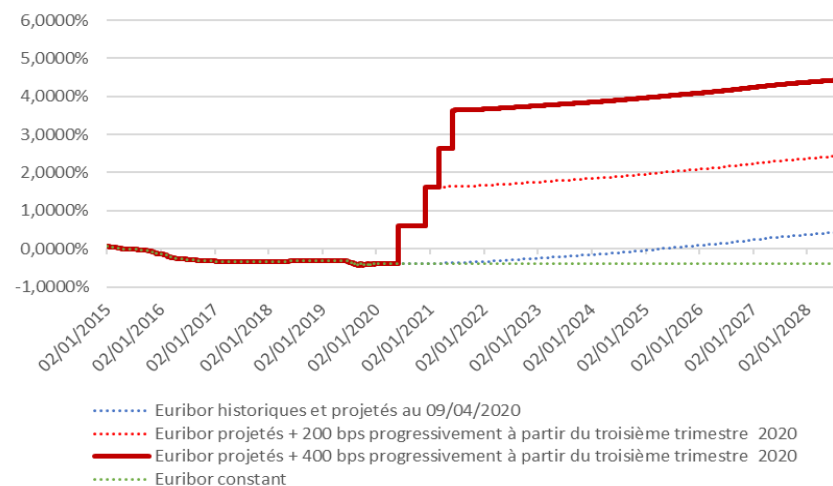
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Financement

BANQUE PALATINE
CREDIT LYONNAIS
HSBC FRANCE

(Arrangeurs Mandatés et Bookrunners)

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

(Prêteurs)

CREDIT LYONNAIS
 (Agent)

5 mars 2020

Le Prêt Acquisition

L'Emprunteur a sollicité les Prêteurs aux fins de mettre à sa disposition un prêt d'acquisition d'un montant maximum en principal de EUR 94.200.000, divisé en trois tranches, aux fins de permettre à l'Emprunteur de financer partiellement le paiement en numéraire du prix de l'acquisition visée au Paragraphe A. ci-dessus et des frais y afférents.

Le Crédit Croissance Externe

L'Emprunteur a sollicité les Prêteurs aux fins de mettre à sa disposition un crédit de croissance externe d'un montant maximum en principal de EUR 50.000.000 aux fins de financer ou refinancer les Acquisitions Majoritaires Autorisées (incluant le refinancement de l'endettement existant des Cibles Eligibles acquises) et les Acquisitions Complémentaires Autorisées ainsi que les frais y afférents, réalisées après la Date de Réalisation directement par une Filiale Croissance Externe au moyen d'une Avance Croissance Externe ainsi que le paiement de tout complément de prix d'une Opération de Croissance Externe Autorisée.

Le Crédit Non Confirmé

L'Emprunteur pourra également solliciter les Prêteurs ou, le cas échéant, de Nouveaux Prêteurs, afin que ces derniers mettent à sa disposition, sous réserve des dispositions de l'Article 5.3 (Crédit Non Confirmé), un crédit de croissance externe non confirmé d'un montant maximum en principal de EUR 20.000.000, aux fins de financer ou refinancer les Acquisitions Majoritaires Autorisées (incluant le refinancement de l'endettement existant des Cibles Eligibles acquises) et les Acquisitions Complémentaires Autorisées ainsi que les frais y afférents, réalisées après la Date de Réalisation directement par une Filiale Croissance Externe au moyen d'une Avance Croissance Externe ainsi que le paiement de tout complément de prix d'une Opération de Croissance Externe Autorisée.

Financement

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

Tranche A désigne la fraction du Prêt Acquisition, d'un montant maximum en principal de EUR 17.400.000, mise à disposition de l'Emprunteur dans les conditions prévues par le Contrat.

Tranche B désigne la fraction du Prêt Acquisition, d'un montant maximum en principal de EUR 32.600.000, mise à disposition de l'Emprunteur dans les conditions prévues par le Contrat.

Tranche C désigne la fraction du Prêt Acquisition, d'un montant maximum en principal de EUR 44.200.000, mise à disposition de l'Emprunteur dans les conditions prévues par le Contrat.

La Date de Tirage au titre de chaque Tranche Prêt Acquisition sera la Date de Réalisation.

Crédit Croissance Externe désigne le crédit d'un montant maximum en principal de EUR 50.000.000, mis à disposition de l'Emprunteur dans les conditions prévues par le Contrat, **au moyen d'un ou de plusieurs Tirage(s).**

Crédit Non Confirmé désigne le crédit non confirmé d'un montant maximum en principal de EUR 20.000.000 pouvant le cas échéant être mis à la disposition (à la seule discrétion de chaque Prêteur ou de tout Nouveau Prêteur) de l'Emprunteur dans les conditions prévues par le Contrat, **au moyen d'une ou de plusieurs Tranche(s) Confirmée(s).**

Remboursement

Remboursement normal de la Tranche A

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

Date de remboursement	Montant en principal à rembourser
30 septembre 2020	EUR 500.000
31 mars 2021	EUR 700.000
30 septembre 2021	EUR 1.000.000
31 mars 2022	EUR 1.000.000
30 septembre 2022	EUR 1.500.000
31 mars 2023	EUR 1.500.000
30 septembre 2023	EUR 1.500.000
31 mars 2024	EUR 1.700.000
30 septembre 2024	EUR 2.000.000
31 mars 2025	EUR 2.000.000
30 septembre 2025	EUR 2.000.000
Date de Remboursement Final de la Tranche A	EUR 2.000.000
TOTAL	EUR 17.400.000

Remboursement normal de la Tranche C

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

Remboursement normal de la Tranche B

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

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

La Date de Remboursement Final de la Tranche A est le 5 mars 2026.

La Date de Remboursement Final de la Tranche B, du Crédit Croissance Externe et de chaque Tranche Confirmée est le 5 septembre 2026.

La Date de Remboursement Final de la Tranche C est le 5 mars 2027.

Remboursement normal de chaque Tranche Confirmée

Pour chaque Tranche Confirmée, l'Emprunteur remboursera le montant en principal des Tirages qu'il a effectués au titre de la Tranche Confirmée concernée en (7) échéances semestrielles consécutives, conformément à l'échéancier suivant (dans lequel "ETC" désigne le montant des Tirages effectués par l'Emprunteur au titre de la Tranche Confirmée concernée, tels que, le cas échéant consolidés) :

Date de remboursement	Montant du principal à rembourser
30 septembre 2023	3,50 % x ETC
31 mars 2024	3,50 % x ETC
30 septembre 2024	4,00 % x ETC
31 mars 2025	4,00 % x ETC
30 septembre 2025	5,00 % x ETC
31 mars 2026	30,00 % x ETC
Date de Remboursement Final de la Tranche Confirmée concernée	50,00 % x ETC
Total	ETC

Remboursement normal du Crédit Croissance Externe

L'Emprunteur remboursera le montant en principal des Tirages qu'il a effectués au titre du Crédit Croissance Externe pendant la Période de Disponibilité Crédit Croissance Externe, en sept (7) échéances semestrielles consécutives, conformément à l'échéancier suivant (dans lequel "ECCE" désigne le montant des Tirages effectués par l'Emprunteur pendant la Période de Disponibilité Crédit Croissance Externe, tel que consolidé à la Date de Consolidation) :

Date de remboursement	Montant du principal à rembourser
30 septembre 2023	3,50 % x ECCE
31 mars 2024	3,50 % x ECCE
30 septembre 2024	4,00 % x ECCE
31 mars 2025	4,00 % x ECCE
30 septembre 2025	5,00 % x ECCE
31 mars 2026	30,00 % x ECCE
Date de Remboursement Final du Crédit Croissance Externe	50,00 % x ECCE
Total	ECCE

Obligation de couverture

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

Contrats de Couverture désigne ensemble le ou les contrat(s) de couverture de risque de taux d'intérêts à conclure avec la (ou les) Banque(s) de Couverture, selon les modalités visées à l'Article 12.4.12 (Contrat(s) de Couverture).

Contrat(s) de Couverture

L'Emprunteur s'engage à conclure avec la ou les Banque(s) de Couverture, dans les quatre (4) mois suivant la Date de Réalisation, à des conditions de marché, le ou les Contrat(s) de Couverture portant sur un notionnel minimum égal à 66,67% de l'Encours du Prêt Acquisition et assurant à l'Emprunteur une couverture contre une hausse de l'EURIBOR trois (3) ou six (6) mois de plus de 200 points de base par rapport à son niveau à la Date de Réalisation ;

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

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

Intérêts

Marge désigne, selon le cas, la Marge Tranche A, la Marge Tranche B/Crédit Croissance Externe, la Marge Tranche C ou, selon le cas, toute Marge Tranche Confirmée.

Marge Tranche A désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR (ou à l'€STR le cas échéant), pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche A.

La **Marge Tranche A** est fixée initialement au taux de 3,00 % l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*) et sans préjudice des stipulations de la Lettre de Mandat.

Marge Tranche B/Crédit Croissance Externe désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR (ou à l'€STR le cas échéant), pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche B ou, selon le cas, du Crédit Croissance Externe.

La **Marge Tranche B/Crédit Croissance Externe** est fixée initialement au taux de 3,50 % l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*) et sans préjudice des stipulations de la Lettre de Mandat.

Marge Tranche C désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR (ou à l'€STR le cas échéant), pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche C.

La **Marge Tranche C** est fixée initialement au taux de 4,00 % l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*) et sans préjudice des stipulations de la Lettre de Mandat.

Niveaux du Ratio de Levier	Marge Tranche A	Marge Tranche B/Crédit Croissance Externe	Marge Tranche C
Ratio de Levier supérieur ou égal à 4,25x	3,00 % l'an	3,50 % l'an	4,00 % l'an
Ratio de Levier inférieur à 4,25x et supérieur ou égal à 3,25x	2,75 % l'an	3,25 % l'an	3,75 % l'an
Ratio de Levier inférieur à 3,25x	2,50 % l'an	3,00 % l'an	3,50 % l'an

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

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

Périodes d'Intérêts au titre du Prêt Acquisition

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

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

par exception à ce qui précède, la première Période d'Intérêts commencera à la Date de Tirage concernée et se terminera le 10 mars 2020, la seconde Période d'Intérêts courra jusqu'au 31 mars 2020 ;

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

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

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

Intérêts

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

étant toutefois précisé que, s'agissant de la première Période d'Intérêts des Tirages au titre de chaque Tranche Prêt Acquisition devant intervenir à la Date de Réalisation, le montant en principal desdits Tirages sera producteur d'intérêts au taux annuel égal à la somme (i) de l'€STR et (ii) de la Marge applicable.

Clause de défaut

Défaut croisé

un Endettement Financier quelconque (autre que les Crédits) de l'un des membres du Groupe n'est pas payé à sa date d'échéance après expiration des délais de remède le cas échéant contractuellement prévus ; ou

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

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

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.

Différents types de couvertures

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

Avantages:

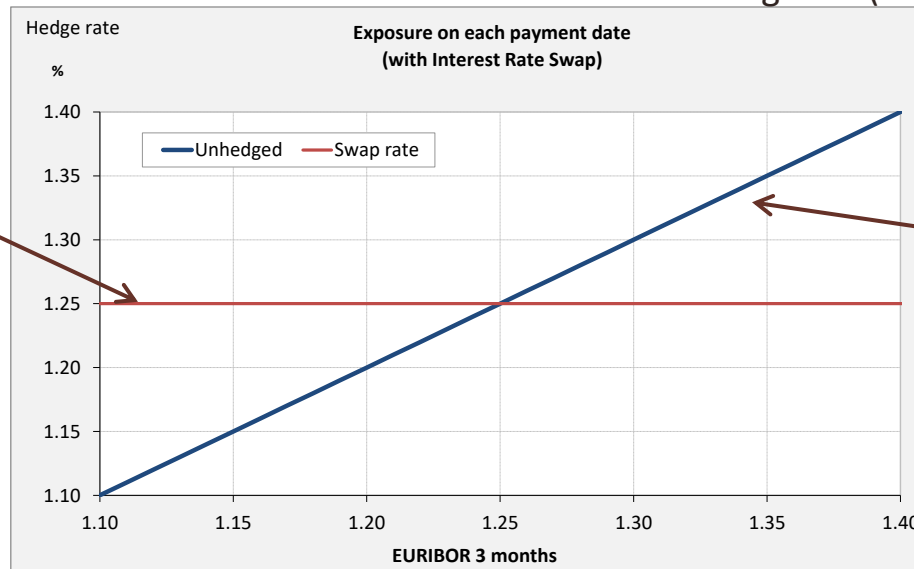
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

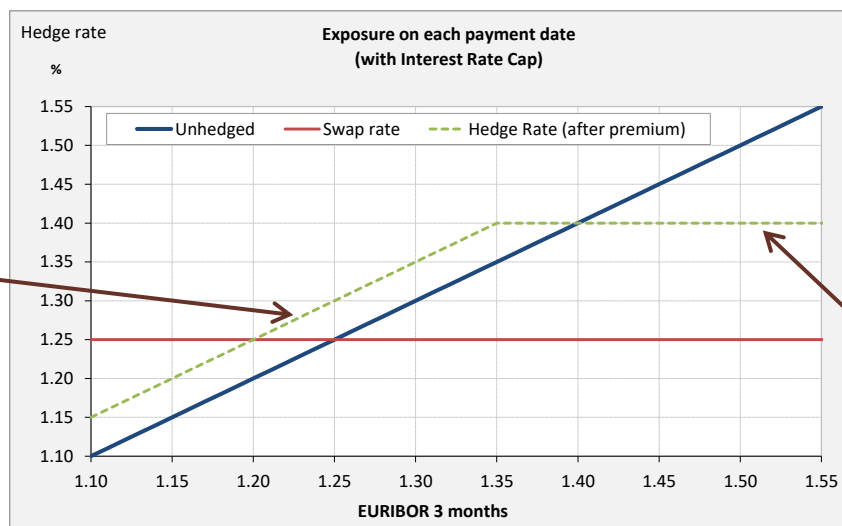
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

Différents types de couvertures

Tunnels / collars d'options:

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

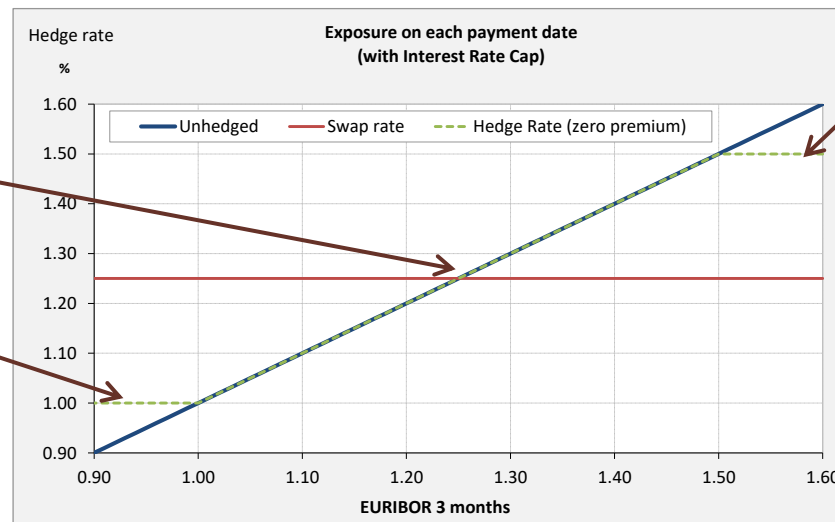
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

- Risque de perte en cas de 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.