

Couvertures de change et de taux d'intérêts

Rapport final

22 décembre 2021

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

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

Résumé des décisions prises

Couverture de change

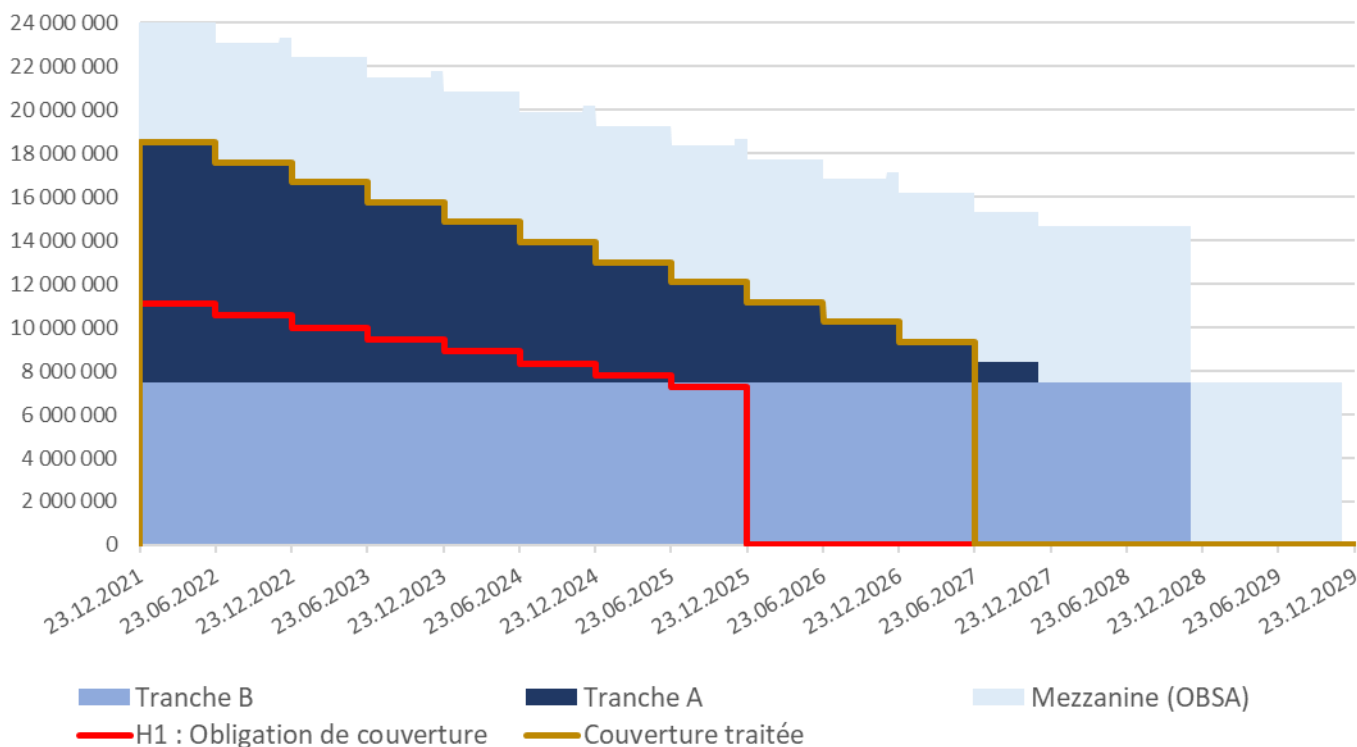
- ☐ Nouvelles couvertures à 5 ans mises en place avec CACIB pour couvrir le service de la dette senior et de la dette mezzanine à hauteur de 5.3M (intérêts périodiques et amortissements du capital). Une série d'achats à terme d'EUR contre CAD a été mise en place selon l'échéancier ci-dessous.

Spot EURCAD de référence

1,4345

Maturité	EUR à acheter	Points de terme	Cours à terme	Contrevaleur CAD
23/06/2022	563 891	87	1,443	813 807
23/12/2022	539 883	216	1,456	786 123
23/06/2023	537 312	376	1,472	790 977
23/12/2023	534 767	537	1,488	795 840
23/06/2024	532 248	718	1,506	801 725
23/12/2024	529 756	891	1,524	807 136
23/06/2025	527 291	1 061	1,541	812 345
23/12/2025	524 855	1 217	1,556	816 779
23/06/2026	522 447	1 370	1,572	821 026
23/12/2026	520 069	1 519	1,586	825 037
Total	5 332 517	Cours moyen pondéré	1,5135	8 070 794

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 5,5 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 0% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ce produit prend en compte le plancher à 0% sur les financements.



Obligation de couverture :

L'Emprunteur s'engage à conclure, dans les **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 60 % de l'Encours du Prêt Acquisition/Refinancement** et assurant à l'Emprunteur, une couverture contre une **hausse de l'Euribor 6 mois de plus de 150 bps** par rapport au taux Euribor 6 mois à la Date de Réalisation. L'Emprunteur s'engage à maintenir le(s) Contrat(s) de Couverture pendant une **durée minimum de 4 ans** à compter de leur conclusion. → **23/03/2022**

Banques de couverture: CDN, CIC, CA

Financements: (CDN, CIC, CA) Crédit moyen terme de **€24'000'000**, tiré le **23/11/2021**.

- **Prêt Acq. Et Refi. - Tranche A : €11'000'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 23/11/2027, **floor 0%** sur Euribor 6 mois.
- **Prêt Acq. Et Refi. - Tranche B : €7'500'000**, amort. In fine, échéance 23/11/2028, **floor 0%** sur Euribor 6 mois.
- **Prêt Acq. Et Refi. - Tranche D Non confirmée : €3'000'000. Pas prise en compte.**
- **Prêt Acq. Et Refi. - RCF : €5'000'000. Pas prise en compte.**
- **Obligations Mezzanine : €5'500'000**, amort. In fine, échéance 23/11/2029, **taux fixe 8.5%** (4.0 Cash et 4.5% PIK).

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 5,5 ans.
- Répartition bancaire : CACIB 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 21/12/2021
Date de début	: 23/12/2021
Date de Fin	: 23/06/2027
Index	: Euribor 6 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture CACIB

Nominal de départ : € 18'500'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 23/06/2027 : **0.3665%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 284'700**.

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
21.12.2021	23.12.2021	23.06.2022	23.06.2022	18 500 000	34 278	-250 422
21.06.2022	23.06.2022	23.12.2022	23.12.2022	17 585 000	32 762	-217 660
21.12.2022	23.12.2022	23.06.2023	23.06.2023	16 670 000	30 887	-186 773
21.06.2023	23.06.2023	25.12.2023	25.12.2023	15 755 000	29 673	-157 100
21.12.2023	25.12.2023	24.06.2024	24.06.2024	14 840 000	27 496	-129 604
20.06.2024	24.06.2024	23.12.2024	23.12.2024	13 925 000	25 801	-103 803
19.12.2024	23.12.2024	23.06.2025	23.06.2025	13 010 000	24 106	-79 697
19.06.2025	23.06.2025	23.12.2025	23.12.2025	12 095 000	22 533	-57 163
19.12.2025	23.12.2025	23.06.2026	23.06.2026	11 180 000	20 715	-36 448
19.06.2026	23.06.2026	23.12.2026	23.12.2026	10 265 000	19 124	-17 324
21.12.2026	23.12.2026	23.06.2027	23.06.2027	9 350 000	17 324	0

Prime lissée	0,3665%
--------------	---------

Total à payer	284 700
---------------	---------

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Mezzanine (OBSA)		TOTAL DETTE	H1 : Obligation de couverture	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD			
21.12.2021	23.12.2021	23.06.2022	23.06.2022	0	11 000 000	0	7 500 000	0	5 500 000	24 000 000	11 100 000	18 500 000
21.06.2022	23.06.2022	23.12.2022	23.12.2022	915 000	10 085 000	0	7 500 000	0	5 500 000	23 085 000	10 551 000	17 585 000
21.12.2022	23.12.2022	23.06.2023	23.06.2023	915 000	9 170 000	0	7 500 000	-247 500	5 747 500	22 417 500	10 002 000	16 670 000
21.06.2023	23.06.2023	25.12.2023	25.12.2023	915 000	8 255 000	0	7 500 000	0	5 747 500	21 502 500	9 453 000	15 755 000
21.12.2023	25.12.2023	24.06.2024	24.06.2024	915 000	7 340 000	0	7 500 000	-258 638	6 006 138	20 846 138	8 904 000	14 840 000
20.06.2024	24.06.2024	23.12.2024	23.12.2024	915 000	6 425 000	0	7 500 000	0	6 006 138	19 931 138	8 355 000	13 925 000
19.12.2024	23.12.2024	23.06.2025	23.06.2025	915 000	5 510 000	0	7 500 000	-270 276	6 276 414	19 286 414	7 806 000	13 010 000
19.06.2025	23.06.2025	23.12.2025	23.12.2025	915 000	4 595 000	0	7 500 000	0	6 276 414	18 371 414	7 257 000	12 095 000
19.12.2025	23.12.2025	23.06.2026	23.06.2026	915 000	3 680 000	0	7 500 000	-282 439	6 558 852	17 738 852	0	11 180 000
19.06.2026	23.06.2026	23.12.2026	23.12.2026	915 000	2 765 000	0	7 500 000	0	6 558 852	16 823 852	0	10 265 000
21.12.2026	23.12.2026	23.06.2027	23.06.2027	915 000	1 850 000	0	7 500 000	-295 148	6 854 001	16 204 001	0	9 350 000
21.06.2027	23.06.2027	23.11.2027	23.11.2027	915 000	935 000	0	7 500 000	0	6 854 001	15 289 001	0	0
19.11.2027	23.11.2027	23.12.2027	23.12.2027	935 000	0	0	7 500 000	-308 430	7 162 431	14 662 431	0	0
21.12.2027	23.12.2027	23.06.2028	23.06.2028	0	0	0	7 500 000	0	7 162 431	14 662 431	0	0
21.06.2028	23.06.2028	23.11.2028	23.11.2028	0	0	0	7 500 000	0	7 162 431	14 662 431	0	0
21.11.2028	23.11.2028	25.12.2028	25.12.2028	0	0	7 500 000	0	-322 309	7 484 740	7 484 740	0	0
21.12.2028	25.12.2028	25.06.2029	25.06.2029	0	0	0	0	0	7 484 740	7 484 740	0	0
21.06.2029	25.06.2029	23.11.2029	23.11.2029	0	0	0	0	0	7 484 740	7 484 740	0	0
21.11.2029	23.11.2029	23.11.2029	23.11.2029	0	0	0	0	7 484 740	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	7 768
-------------	-------

CACIB

Economies totales	58 260
-------------------	--------

Taux/Prix sans marge bancaire	265 280
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	342 960
-------------------------------------	---------

Marge bancaire standard (10 points de base) *	77 681
---	--------

Prix final	284 700
------------	---------

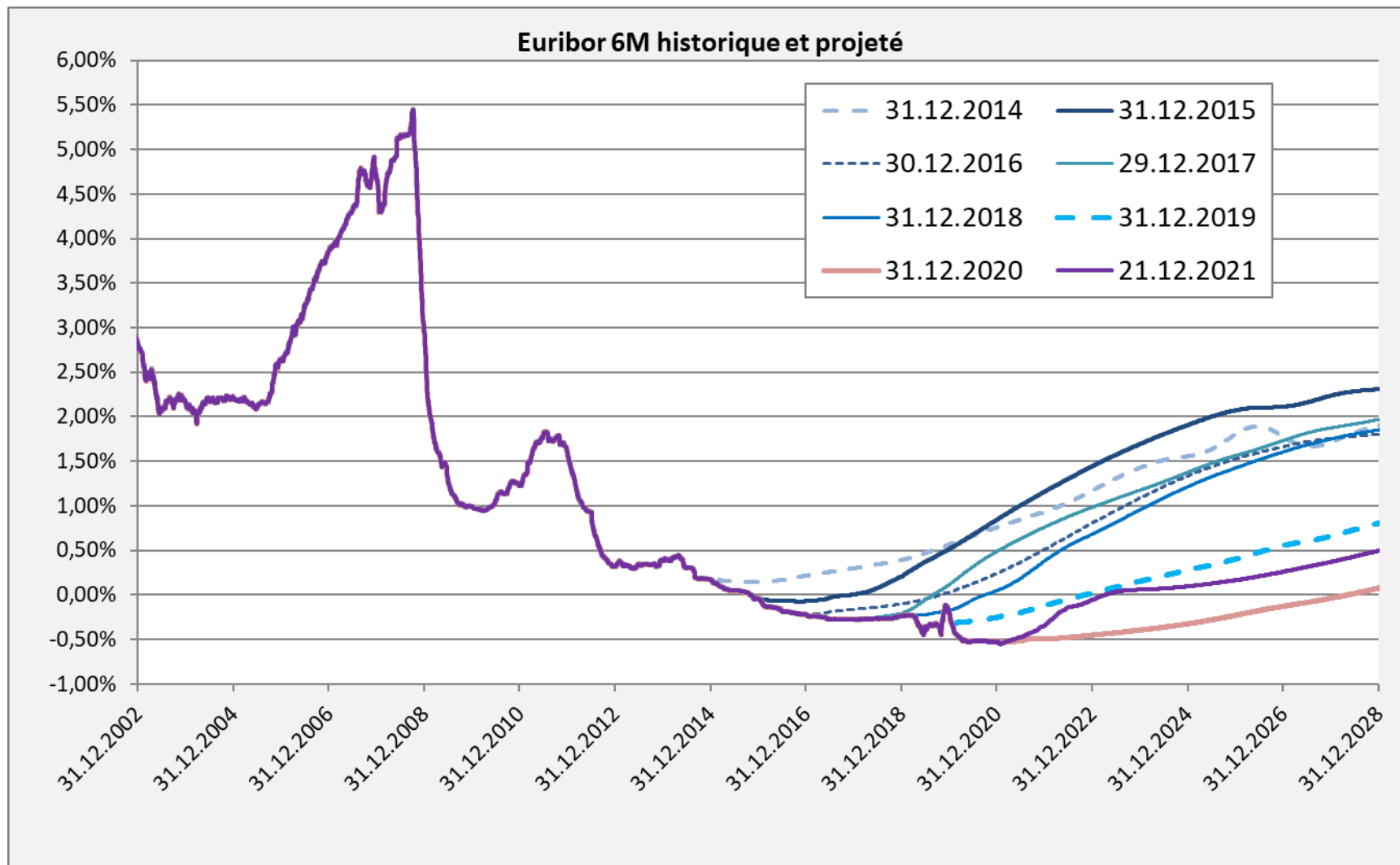
Marge finale	19 420
--------------	--------

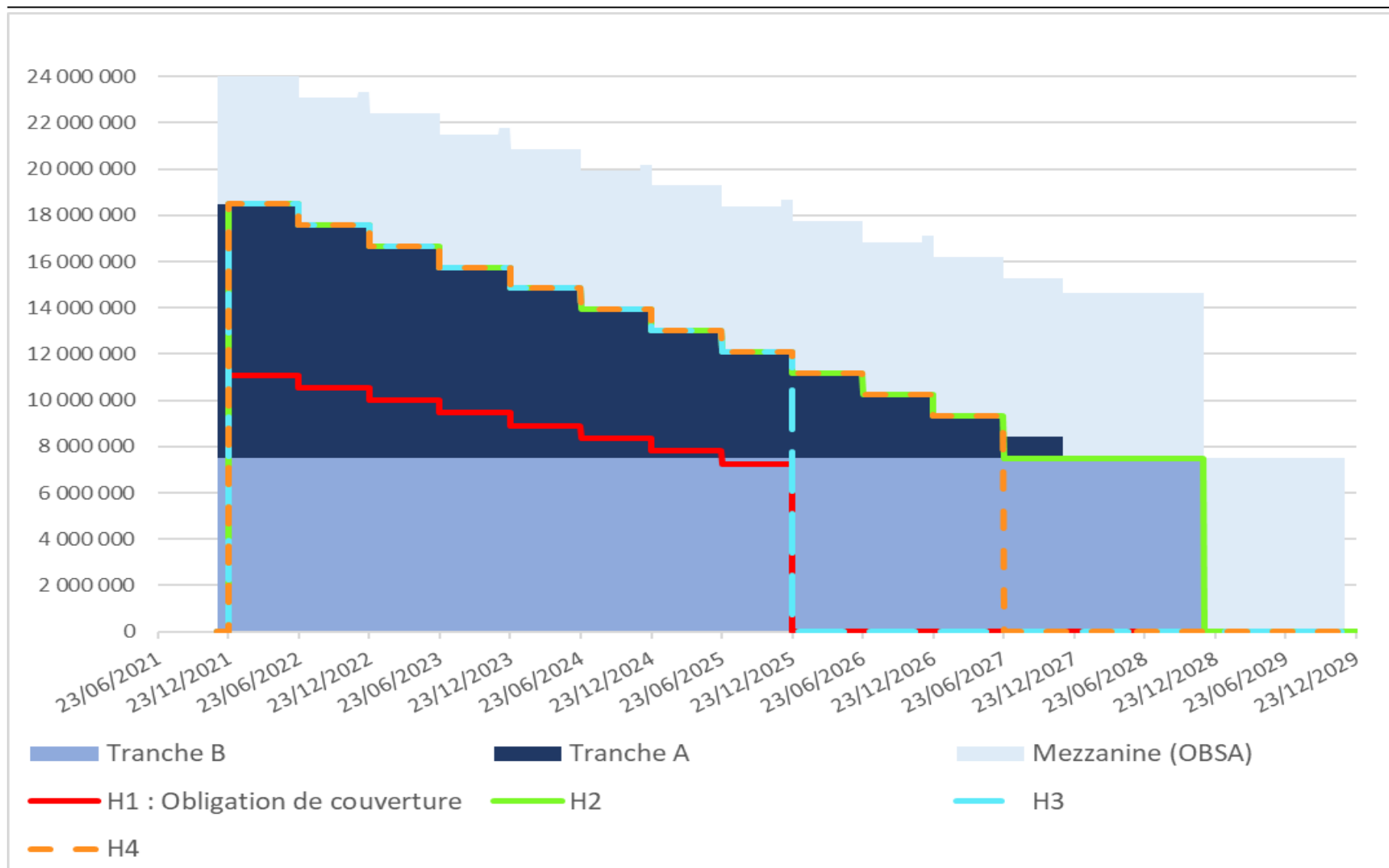
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

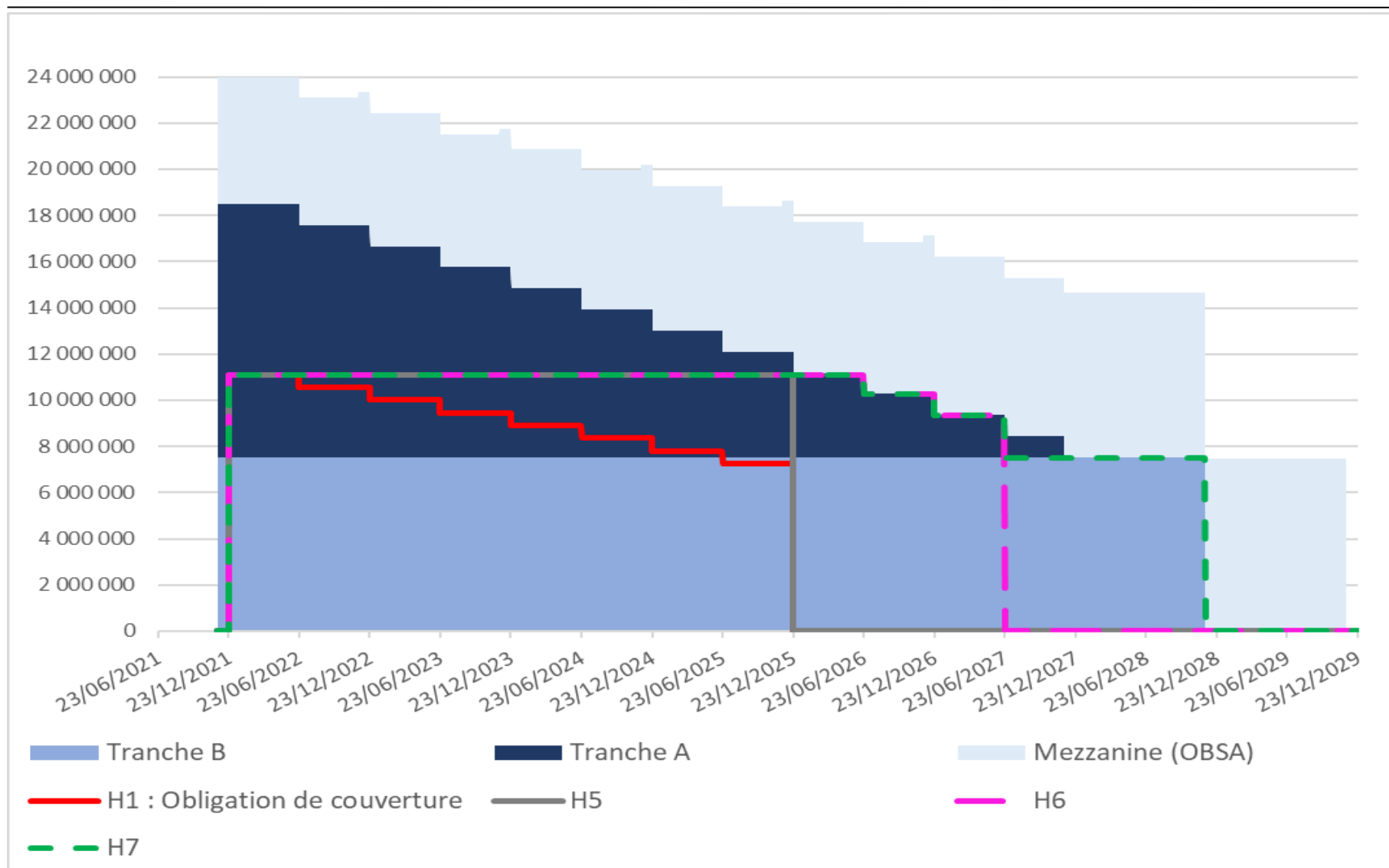
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

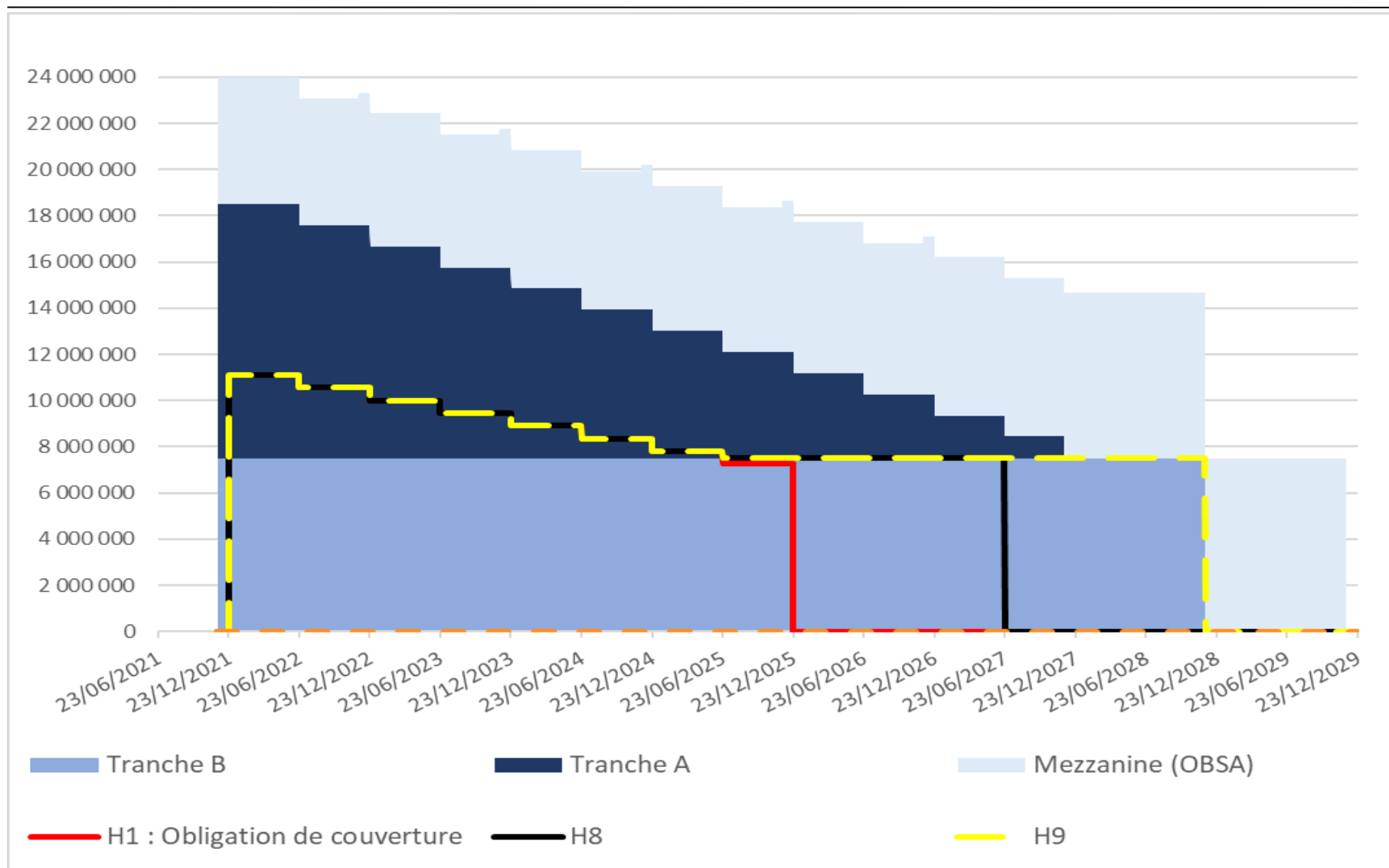
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

- 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









Cotations indicatives

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Durée	4 ans	7 ans	4 ans	5.5 ans	4 ans	5.5 ans	7 ans	5.5 ans	7 ans
Indice	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
Notionnel départ	11 100 000	18 500 000	18 500 000	18 500 000	11 100 000	11 100 000	11 100 000	11 100 000	11 100 000
Début de période	23/12/2021	23/12/2021	23/12/2021	23/12/2021	23/12/2021	23/12/2021	23/12/2021	23/12/2021	23/12/2021
Fin de période	23/12/2025	23/11/2028	23/12/2025	23/06/2027	23/12/2025	23/06/2027	23/11/2028	23/06/2027	23/11/2028
Valeur 1bp en EUR	3 725	8 849	6 208	7 767	4 505	6 060	7 142	4 876	5 958

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

Swap sans Floor	-0,19%	-0,09%	-0,19%	-0,13%	-0,16%	-0,10%	-0,06%	-0,12%	-0,07%
Floor 0%	0,48%	0,52%	0,48%	0,50%	0,48%	0,51%	0,53%	0,51%	0,53%
Swap avec Floor	0,29%	0,42%	0,29%	0,37%	0,32%	0,41%	0,47%	0,38%	0,46%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,29%	0,42%	0,29%	0,37%	0,32%	0,41%	0,47%	0,38%	0,46%
Taux financement Max	0,29%	0,42%	0,29%	0,37%	0,32%	0,41%	0,47%	0,38%	0,46%

Cap 0.5% annualisé	0,22%	0,33%	0,22%	0,28%	0,24%	0,31%	0,36%	0,29%	0,36%
Taux financement Max	0,72%	0,83%	0,72%	0,78%	0,74%	0,81%	0,86%	0,79%	0,86%

Cap 1% annualisé	0,18%	0,27%	0,18%	0,23%	0,20%	0,26%	0,30%	0,24%	0,29%
Taux financement Max	1,18%	1,27%	1,18%	1,23%	1,20%	1,26%	1,30%	1,24%	1,29%

Prime des options en EUR

Cap 0%	107 800	374 400	180 200	285 000	142 600	246 800	336 300	185 500	275 000
Cap 0.5%	82 400	289 200	137 800	219 500	109 100	190 400	260 200	143 000	212 700
Cap 1%	68 000	236 300	113 700	180 500	89 900	156 200	212 100	117 500	173 300

Floor 0% du financement	179 600	459 200	298 700	390 000	216 500	308 000	377 000	246 900	316 000
--------------------------------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

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

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).

Fixing	Début	Fin	Paielement	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
21/12/2021	23/12/2021	23/06/2022	23/06/2022	18 500 000	39 570	-334 830
21/06/2022	23/06/2022	23/12/2022	23/12/2022	17 585 000	37 820	-297 011
21/12/2022	23/12/2022	23/06/2023	23/06/2023	16 670 000	35 656	-261 355
21/06/2023	23/06/2023	25/12/2023	25/12/2023	15 755 000	34 254	-227 101
21/12/2023	25/12/2023	24/06/2024	24/06/2024	14 840 000	31 742	-195 359
20/06/2024	24/06/2024	23/12/2024	23/12/2024	13 925 000	29 784	-165 574
19/12/2024	23/12/2024	23/06/2025	23/06/2025	13 010 000	27 827	-137 747
19/06/2025	23/06/2025	23/12/2025	23/12/2025	12 095 000	26 012	-111 735
19/12/2025	23/12/2025	23/06/2026	23/06/2026	11 180 000	23 913	-87 822
19/06/2026	23/06/2026	23/12/2026	23/12/2026	10 265 000	22 077	-65 745
21/12/2026	23/12/2026	23/06/2027	23/06/2027	9 350 000	19 999	-45 746
21/06/2027	23/06/2027	23/12/2027	23/12/2027	7 500 000	16 130	-29 616
21/12/2027	23/12/2027	23/06/2028	23/06/2028	7 500 000	16 130	-13 486
21/06/2028	23/06/2028	23/11/2028	23/11/2028	7 500 000	13 486	0

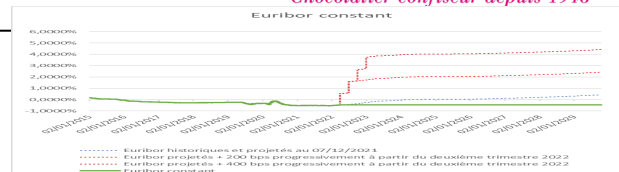
Prime lissée - H2

0,42%

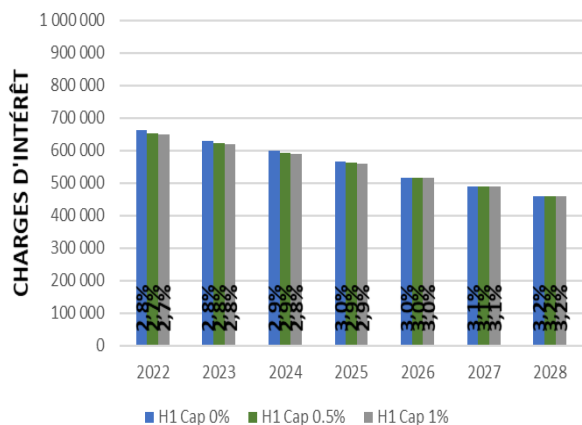
Total à payer

374 400

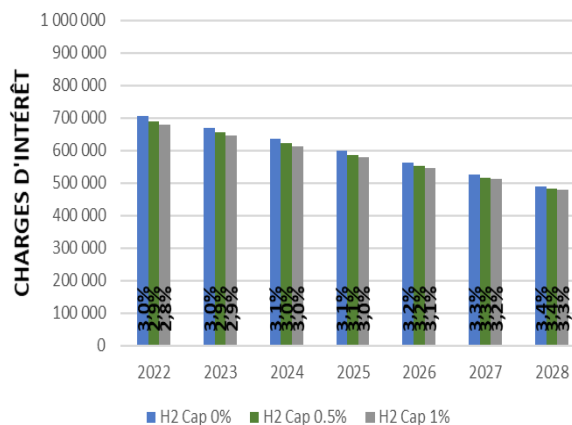
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **2.10%** (Tranche A), **2.40%** (Tranche B) et **le taux fixe à 4%** (OBSA), l'impact de la variation des Euribor 6M et le coût de la couverture à mettre en place.



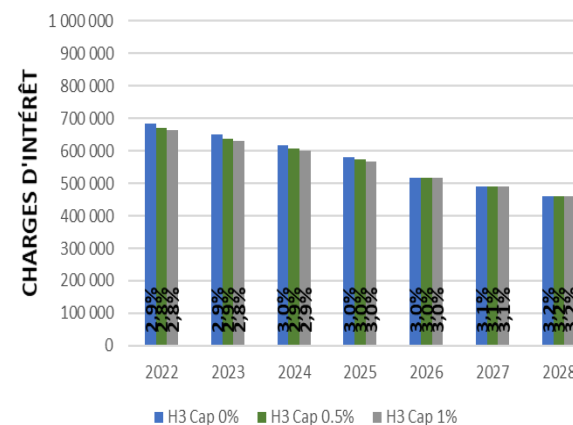
STRATEGIE H1



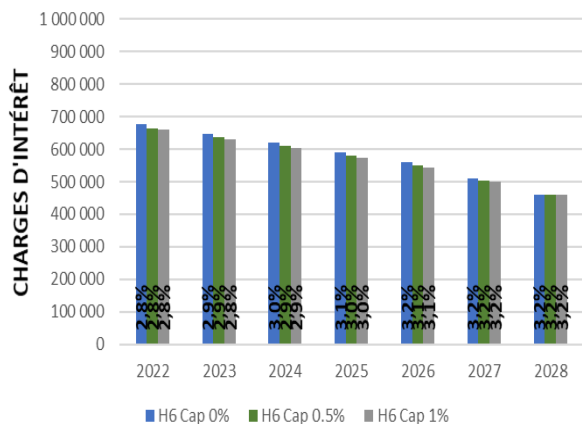
STRATEGIE H2



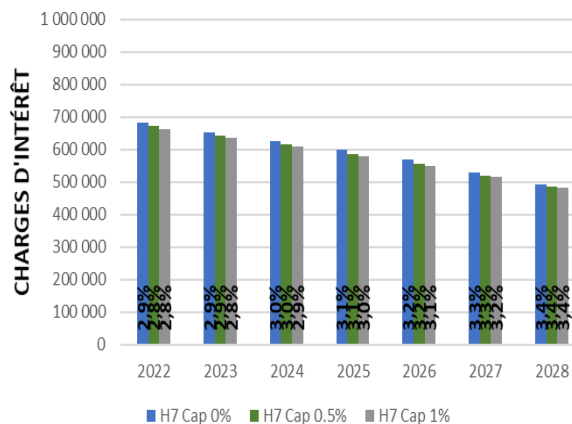
STRATEGIE H3



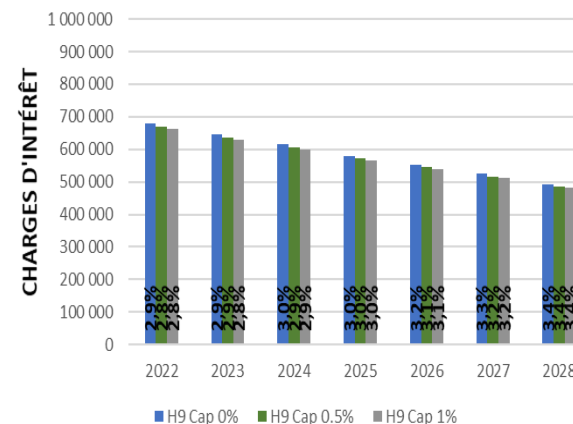
STRATEGIE H6

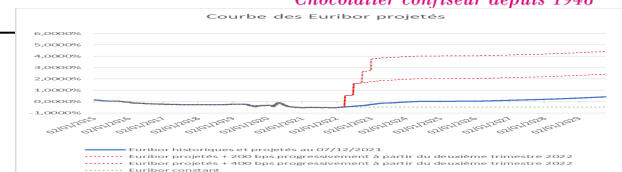


STRATEGIE H7

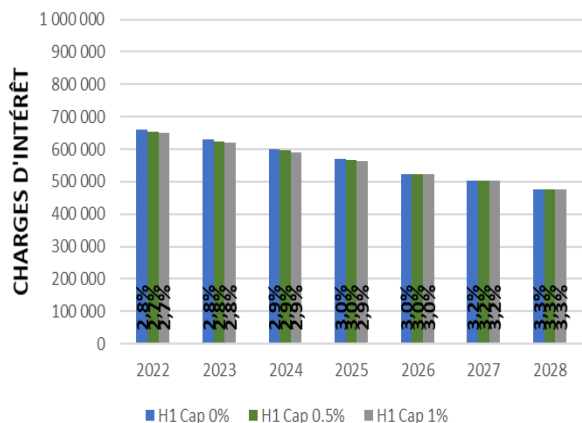


STRATEGIE H9

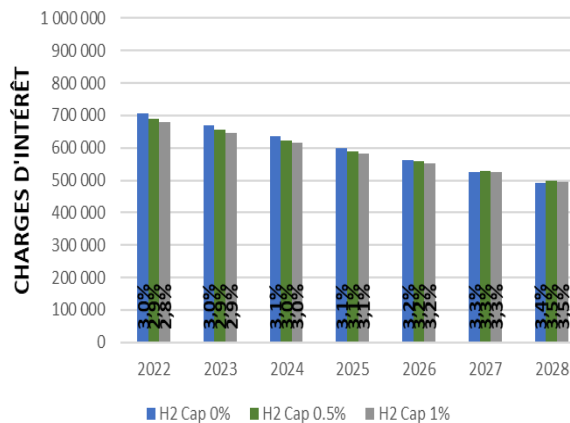




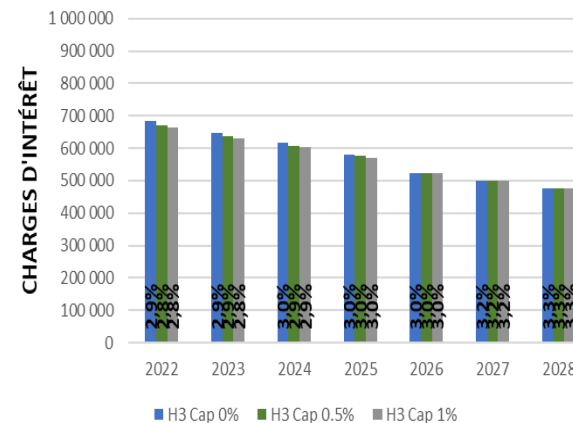
STRATEGIE H1



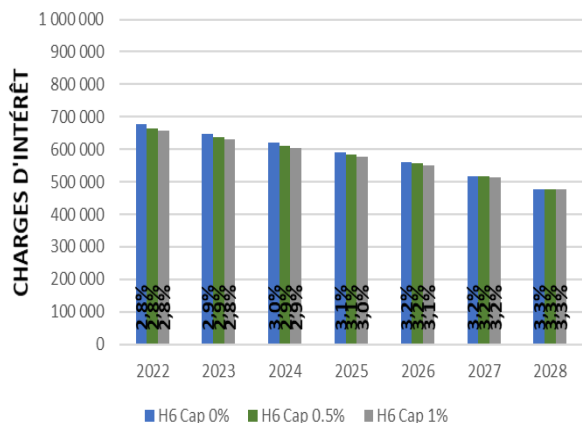
STRATEGIE H2



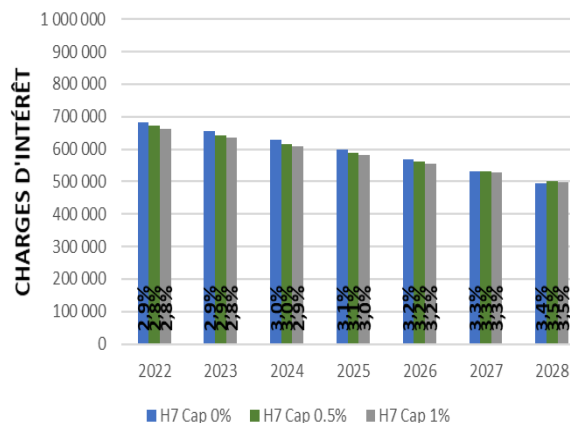
STRATEGIE H3



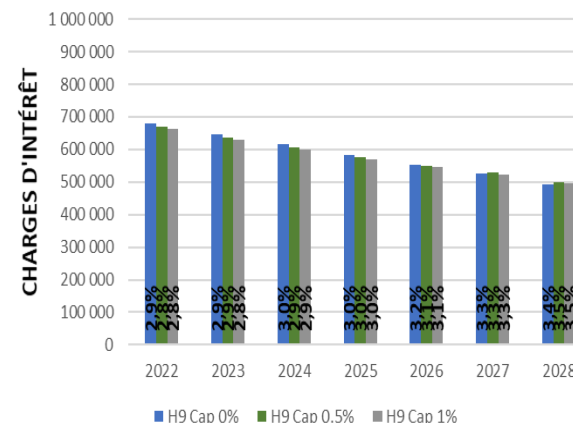
STRATEGIE H6

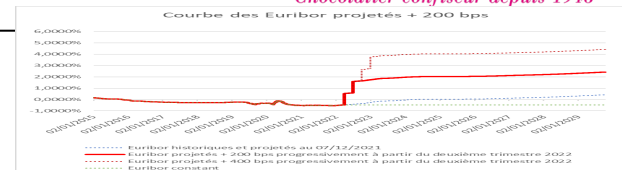


STRATEGIE H7

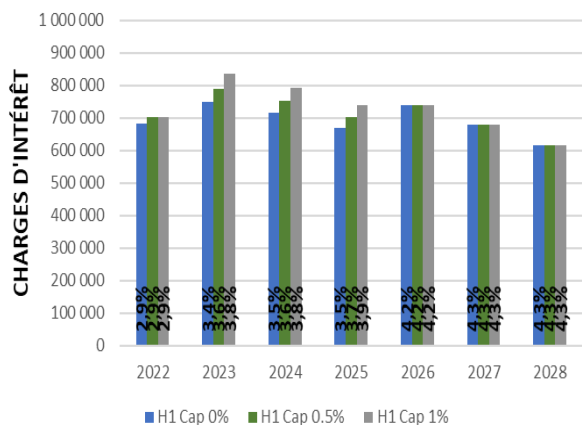


STRATEGIE H9

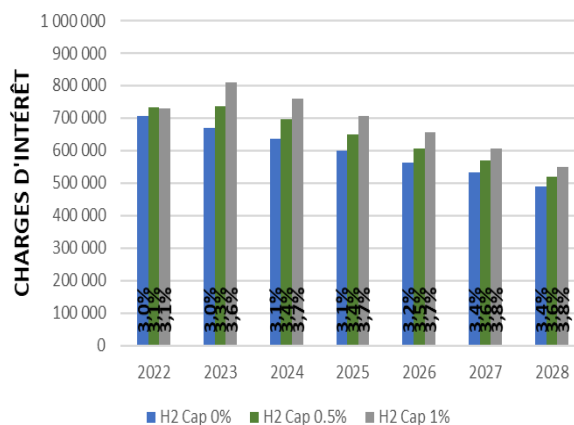




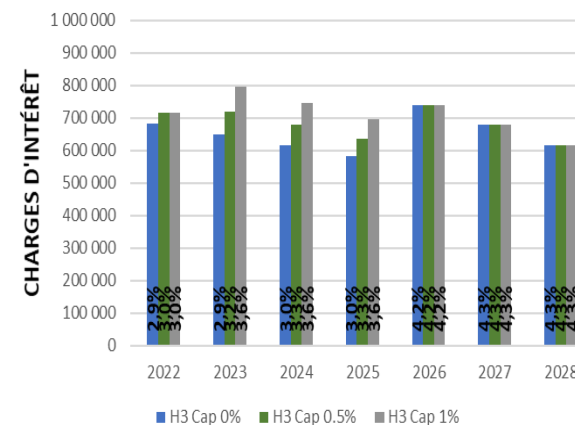
STRATEGIE H1



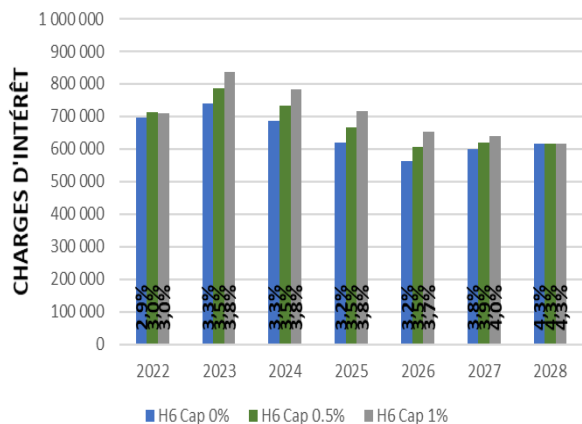
STRATEGIE H2



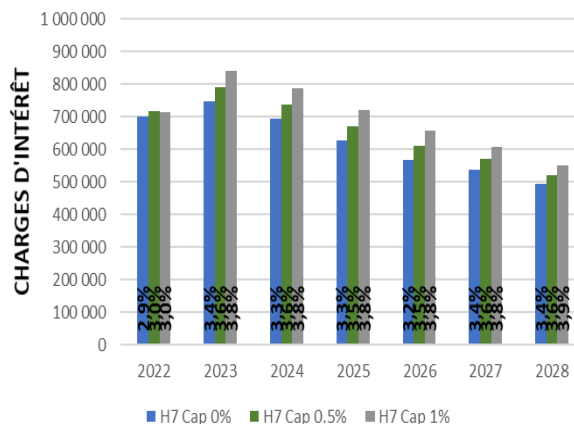
STRATEGIE H3



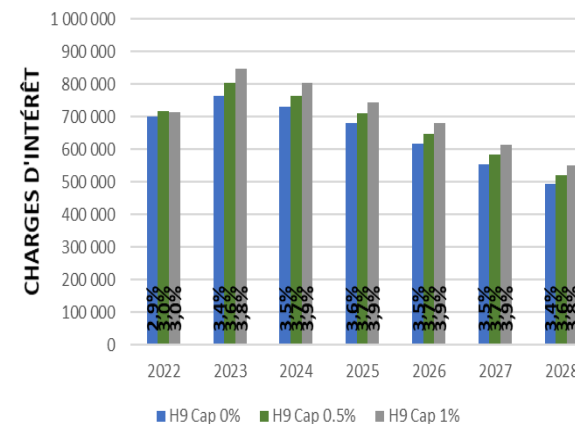
STRATEGIE H6

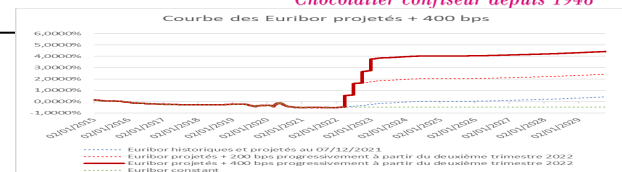


STRATEGIE H7

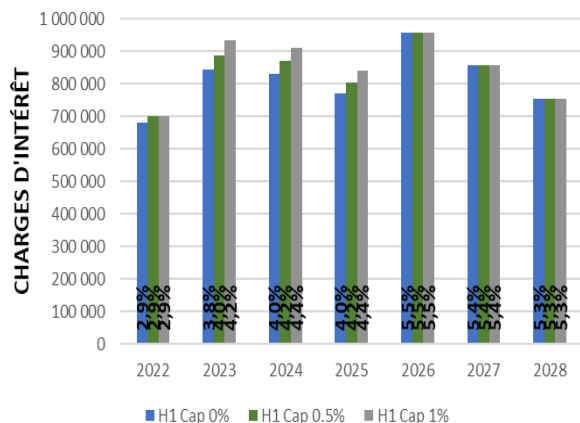


STRATEGIE H9

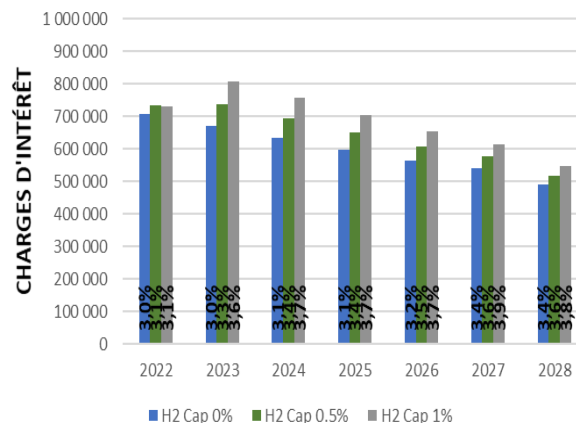




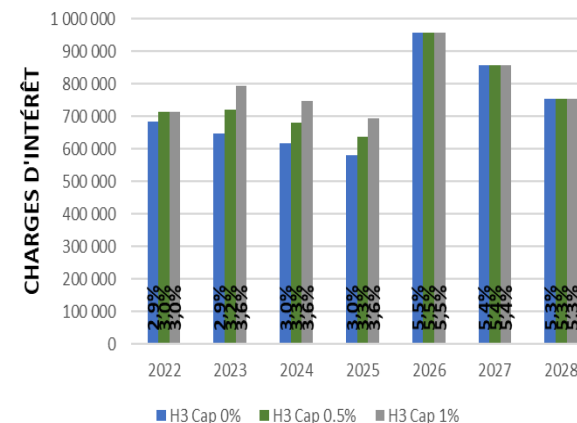
STRATEGIE H1



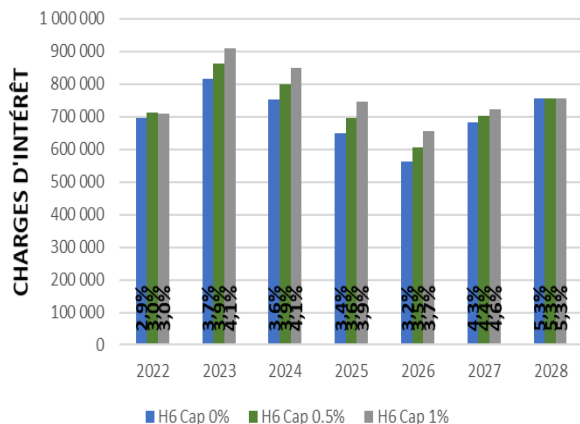
STRATEGIE H2



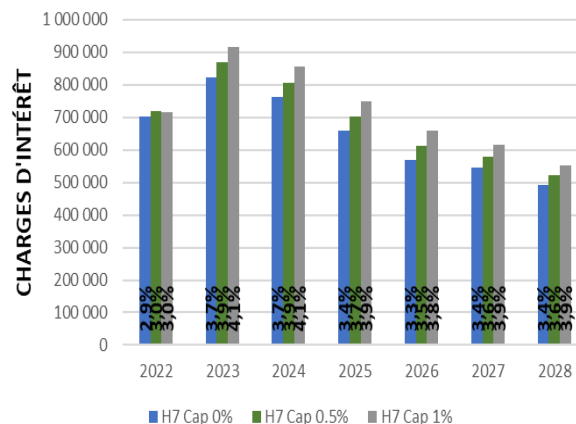
STRATEGIE H3



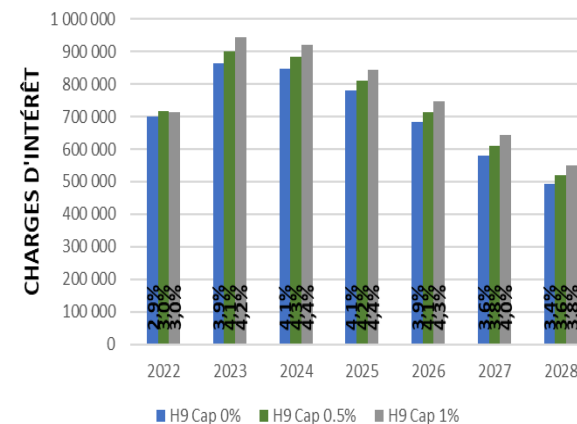
STRATEGIE H6

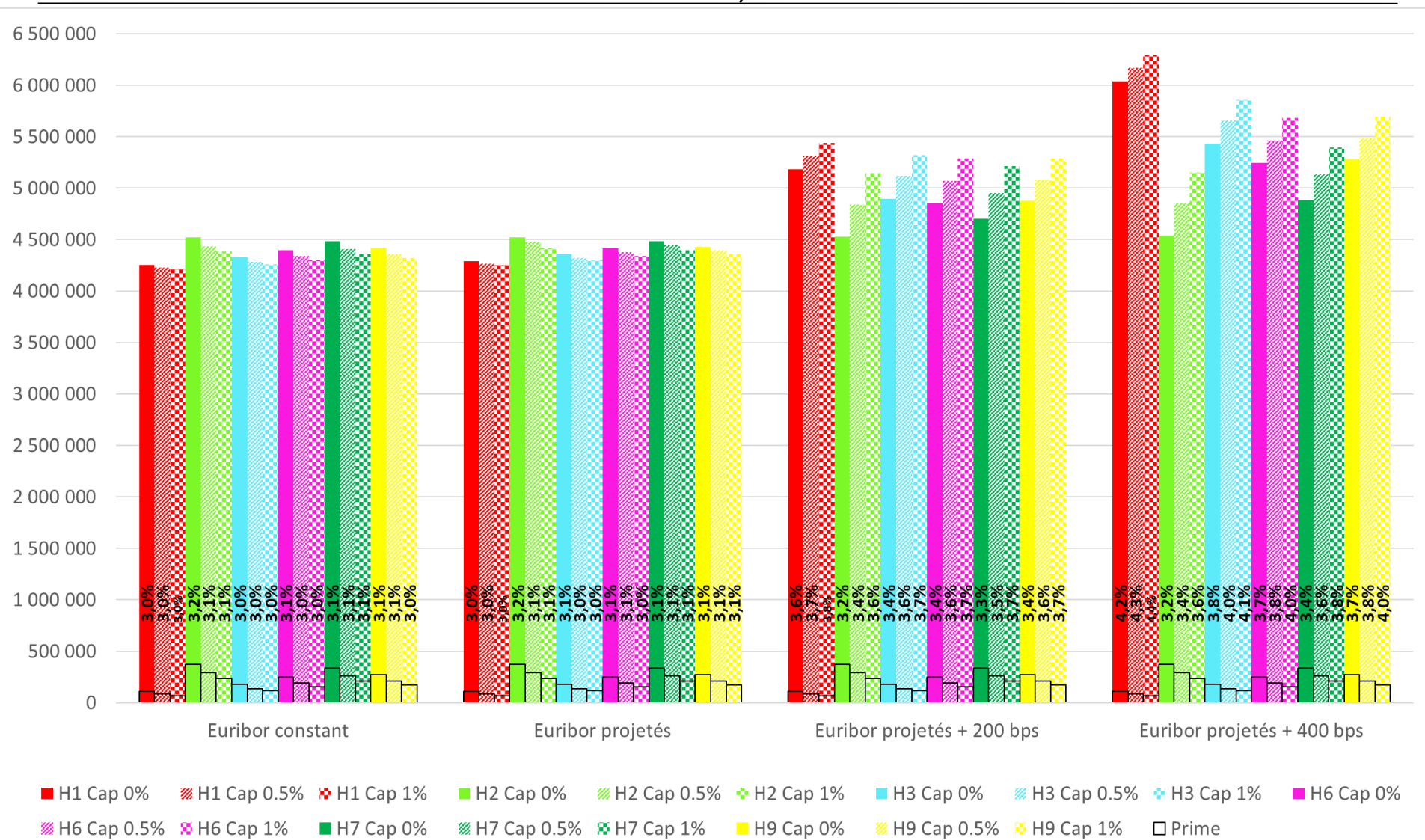


STRATEGIE H7



STRATEGIE H9





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%
Euribor constant	4 255 744	4 230 344	4 215 944	4 522 344	4 437 144	4 384 244	4 328 144	4 285 744	4 261 644
Euribor projetés	4 291 081	4 268 738	4 254 338	4 522 957	4 475 538	4 422 638	4 361 443	4 324 138	4 300 038
Euribor projetés + 200 bps	5 184 037	5 316 807	5 438 127	4 530 905	4 841 369	5 146 718	4 897 582	5 118 799	5 320 900
Euribor projetés + 400 bps	6 036 739	6 169 509	6 290 830	4 538 852	4 849 316	5 154 666	5 433 722	5 654 938	5 857 039

	STRATEGIE H6			STRATEGIE H7			STRATEGIE H9		
	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%
Euribor constant	4 394 744	4 338 344	4 304 144	4 484 244	4 408 144	4 360 044	4 422 944	4 360 644	4 321 244
Euribor projetés	4 417 563	4 376 738	4 342 538	4 485 570	4 446 538	4 398 438	4 428 331	4 399 038	4 359 638
Euribor projetés + 200 bps	4 850 291	5 068 854	5 285 999	4 702 048	4 954 973	5 212 281	4 874 650	5 082 179	5 290 159
Euribor projetés + 400 bps	5 246 955	5 465 518	5 682 663	4 882 462	5 135 387	5 392 695	5 280 715	5 488 244	5 696 224

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Mezzanine (OBSA)		TOTAL DETTE	H1 : Obligation de couverture
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD		
19/11/2021	23/11/2021	23/12/2021	23/12/2021	0	11 000 000	0	7 500 000	0	5 500 000	24 000 000	0
21/12/2021	23/12/2021	23/06/2022	23/06/2022	0	11 000 000	0	7 500 000	0	5 500 000	24 000 000	11 100 000
21/06/2022	23/06/2022	23/12/2022	23/12/2022	915 000	10 085 000	0	7 500 000	0	5 500 000	23 085 000	10 551 000
21/12/2022	23/12/2022	23/06/2023	23/06/2023	915 000	9 170 000	0	7 500 000	-247 500	5 747 500	22 417 500	10 002 000
21/06/2023	23/06/2023	25/12/2023	25/12/2023	915 000	8 255 000	0	7 500 000	0	5 747 500	21 502 500	9 453 000
21/12/2023	25/12/2023	24/06/2024	24/06/2024	915 000	7 340 000	0	7 500 000	-258 638	6 006 138	20 846 138	8 904 000
20/06/2024	24/06/2024	23/12/2024	23/12/2024	915 000	6 425 000	0	7 500 000	0	6 006 138	19 931 138	8 355 000
19/12/2024	23/12/2024	23/06/2025	23/06/2025	915 000	5 510 000	0	7 500 000	-270 276	6 276 414	19 286 414	7 806 000
19/06/2025	23/06/2025	23/12/2025	23/12/2025	915 000	4 595 000	0	7 500 000	0	6 276 414	18 371 414	7 257 000
19/12/2025	23/12/2025	23/06/2026	23/06/2026	915 000	3 680 000	0	7 500 000	-282 439	6 558 852	17 738 852	0
19/06/2026	23/06/2026	23/12/2026	23/12/2026	915 000	2 765 000	0	7 500 000	0	6 558 852	16 823 852	0
21/12/2026	23/12/2026	23/06/2027	23/06/2027	915 000	1 850 000	0	7 500 000	-295 148	6 854 001	16 204 001	0
21/06/2027	23/06/2027	23/11/2027	23/11/2027	915 000	935 000	0	7 500 000	0	6 854 001	15 289 001	0
19/11/2027	23/11/2027	23/12/2027	23/12/2027	935 000	0	0	7 500 000	-308 430	7 162 431	14 662 431	0
21/12/2027	23/12/2027	23/06/2028	23/06/2028	0	0	0	7 500 000	0	7 162 431	14 662 431	0
21/06/2028	23/06/2028	23/11/2028	23/11/2028	0	0	0	7 500 000	0	7 162 431	14 662 431	0
21/11/2028	23/11/2028	25/12/2028	25/12/2028	0	0	7 500 000	0	-322 309	7 484 740	7 484 740	0
21/12/2028	25/12/2028	25/06/2029	25/06/2029	0	0	0	0	0	7 484 740	7 484 740	0
21/06/2029	25/06/2029	23/11/2029	23/11/2029	0	0	0	0	0	7 484 740	7 484 740	0
21/11/2029	23/11/2029	23/11/2029	23/11/2029	0	0	0	0	7 484 740	0	0	0 ₂₃

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
19/11/2021	23/11/2021	23/12/2021	23/12/2021	0	0	0	0	0	0	0	0
21/12/2021	23/12/2021	23/06/2022	23/06/2022	18 500 000	18 500 000	18 500 000	11 100 000	11 100 000	11 100 000	11 100 000	11 100 000
21/06/2022	23/06/2022	23/12/2022	23/12/2022	17 585 000	17 585 000	17 585 000	11 100 000	11 100 000	11 100 000	10 551 000	10 551 000
21/12/2022	23/12/2022	23/06/2023	23/06/2023	16 670 000	16 670 000	16 670 000	11 100 000	11 100 000	11 100 000	10 002 000	10 002 000
21/06/2023	23/06/2023	25/12/2023	25/12/2023	15 755 000	15 755 000	15 755 000	11 100 000	11 100 000	11 100 000	9 453 000	9 453 000
21/12/2023	25/12/2023	24/06/2024	24/06/2024	14 840 000	14 840 000	14 840 000	11 100 000	11 100 000	11 100 000	8 904 000	8 904 000
20/06/2024	24/06/2024	23/12/2024	23/12/2024	13 925 000	13 925 000	13 925 000	11 100 000	11 100 000	11 100 000	8 355 000	8 355 000
19/12/2024	23/12/2024	23/06/2025	23/06/2025	13 010 000	13 010 000	13 010 000	11 100 000	11 100 000	11 100 000	7 806 000	7 806 000
19/06/2025	23/06/2025	23/12/2025	23/12/2025	12 095 000	12 095 000	12 095 000	11 100 000	11 100 000	11 100 000	7 500 000	7 500 000
19/12/2025	23/12/2025	23/06/2026	23/06/2026	11 180 000	0	11 180 000	0	11 100 000	11 100 000	7 500 000	7 500 000
19/06/2026	23/06/2026	23/12/2026	23/12/2026	10 265 000	0	10 265 000	0	10 265 000	10 265 000	7 500 000	7 500 000
21/12/2026	23/12/2026	23/06/2027	23/06/2027	9 350 000	0	9 350 000	0	9 350 000	9 350 000	7 500 000	7 500 000
21/06/2027	23/06/2027	23/11/2027	23/11/2027	7 500 000	0	0	0	0	7 500 000	0	7 500 000
19/11/2027	23/11/2027	23/12/2027	23/12/2027	7 500 000	0	0	0	0	7 500 000	0	7 500 000
21/12/2027	23/12/2027	23/06/2028	23/06/2028	7 500 000	0	0	0	0	7 500 000	0	7 500 000
21/06/2028	23/06/2028	23/11/2028	23/11/2028	7 500 000	0	0	0	0	7 500 000	0	7 500 000
21/11/2028	23/11/2028	25/12/2028	25/12/2028	0	0	0	0	0	0	0	0
21/12/2028	25/12/2028	25/06/2029	25/06/2029	0	0	0	0	0	0	0	0
21/06/2029	25/06/2029	23/11/2029	23/11/2029	0	0	0	0	0	0	0	0
21/11/2029	23/11/2029	23/11/2029	23/11/2029	0	0	0	0	0	0	0	0 ₂₄

Période brisée

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

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

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

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

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

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

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

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

Problème lié aux taux négatifs

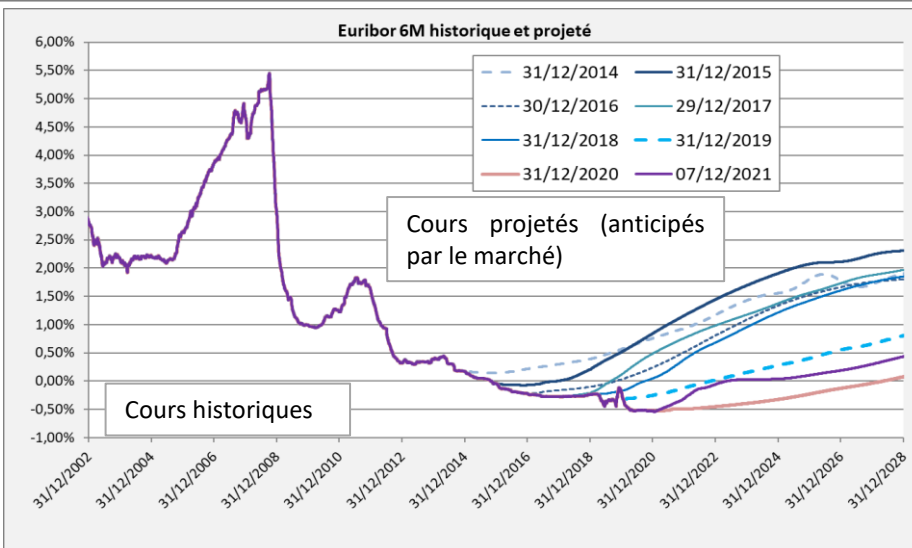
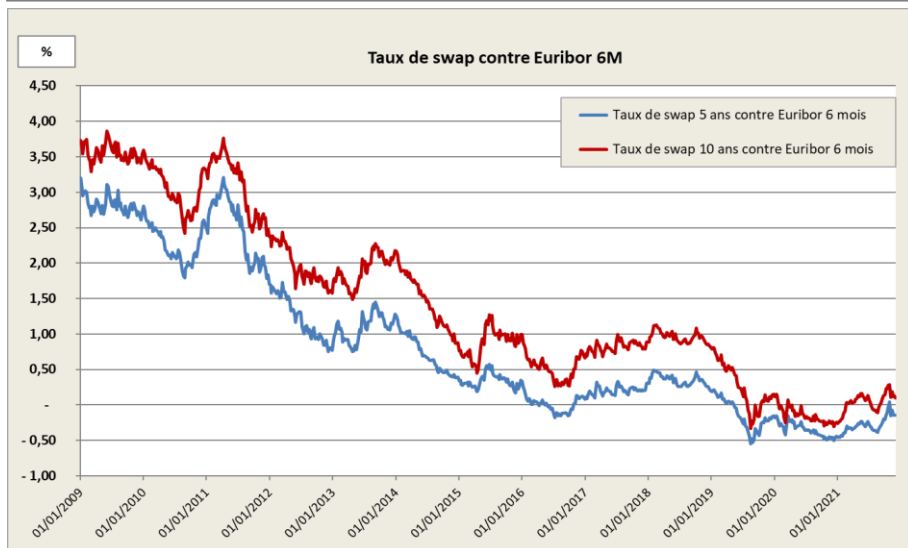
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 2023;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 7 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 :

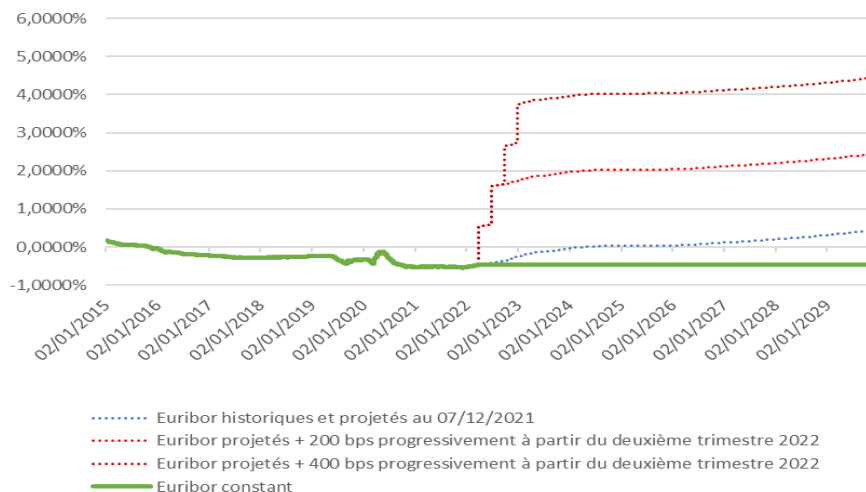
- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du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

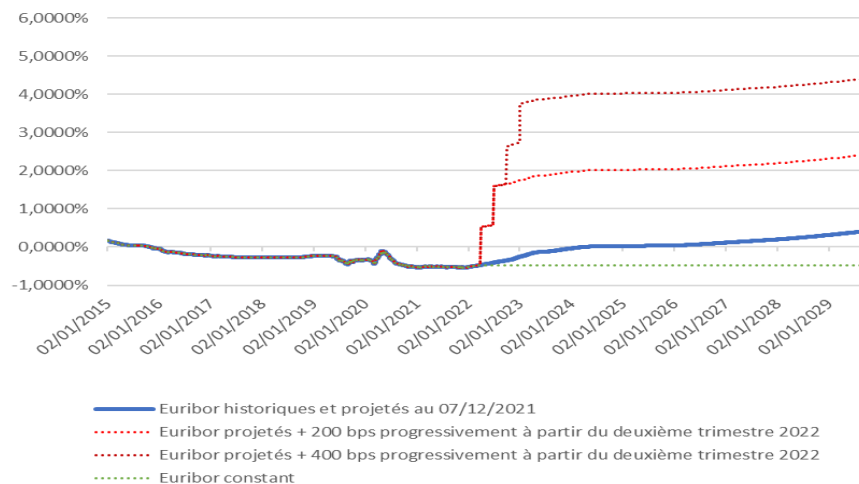
Solutions techniques:

- 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.

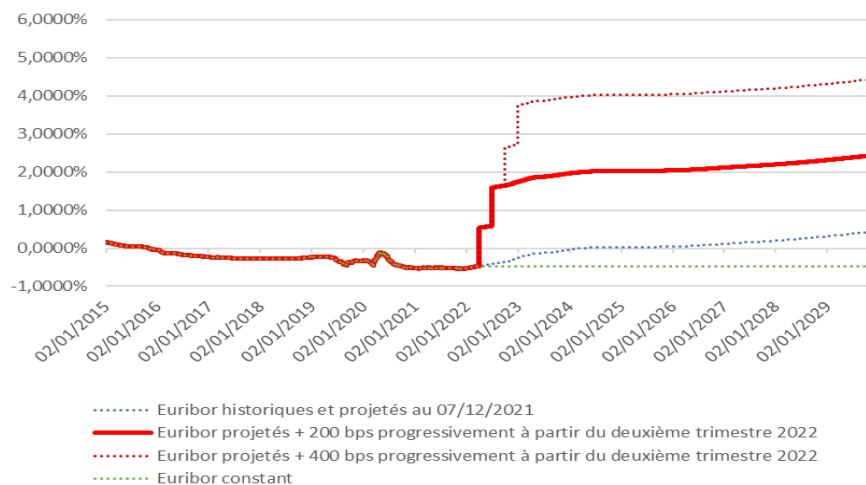
Euribor constant



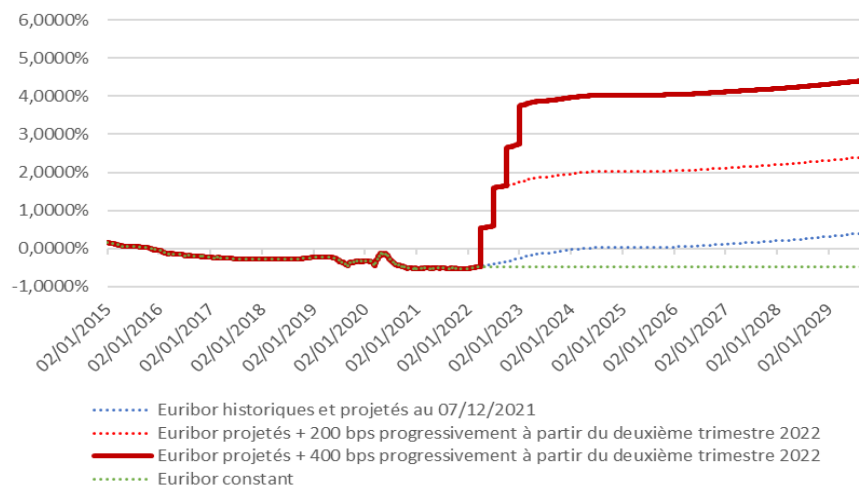
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Clauses contractuelles

Dette bancaire

Financement

CONTRAT DE CREDITS

ENTRE

FINANCIERE DU BOIS LEURENT
(Emprunteur)

CREDIT DU NORD
BANQUE CIC NORD OUEST
CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL NORD DE FRANCE
(Arrangeurs)

CREDIT DU NORD
(Coordinateur)

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

CREDIT DU NORD
(Agent)

23 novembre 2021

Tranche A désigne la fraction du Prêt Acquisition/Refinancement, d'un montant maximum en principal de **EUR 11.000.000** mise à disposition de l'Emprunteur, dans les conditions prévues par le Contrat.

Tranche B désigne la fraction du Prêt Acquisition/Refinancement, d'un montant maximum en principal de **EUR 7.500.000** mise à disposition de l'Emprunteur, dans les conditions prévues par le Contrat.

Date de Consolidation désigne pour les besoins de la consolidation des Tirages au titre de toute Tranche Confirmée effectués pendant la Période d'Utilisation, **le 23 décembre 2023** ou le Jour Ouvré précédent si le 23 décembre 2023 n'est pas un Jour Ouvré.

LES CREDITS

Le **Prêt Acquisition/Refinancement**

L'Emprunteur a sollicité les Prêteurs aux fins de mettre à sa disposition un prêt d'acquisition et de refinancement d'un **montant maximum en principal de EUR 18.500.000**, divisé en deux tranches, aux fins de permettre à l'Emprunteur de :

- (i) financer partiellement le paiement en numéraire du prix de l'Acquisition 1 et des frais y afférents ;
- (ii) financer partiellement l'Avance Cible 1 Initiale et l'Avance [Newco Canada] Initiale ; et
- (iii) financer partiellement la souscription à l'Augmentation de Capital en Numéraire [Newco Canada].

Le **Crédit Renouvelable**

L'Emprunteur a sollicité les Prêteurs aux fins de mettre à sa disposition, un crédit renouvelable d'un **montant maximum en principal de EUR 5.000.000** destiné :

- (i) s'agissant du Premier Tirage Crédit Renouvelable, à financer partiellement l'Avance Cible 1 Initiale ; et
- (ii) s'agissant de tout autre Tirage, à financer partiellement les besoins en fonds de roulement du Groupe.

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 stipulations de l'Article 5.3 (*Crédit Non Confirmé*), un crédit d'un **montant maximum en principal de EUR 3.000.000**, aux fins de (re)financer :

- (i) les Investissements corporels et incorporels (et les frais y afférents) réalisés après la Date de Réalisation par la Cible 1, [Newco Canada] et leurs Filiales respectives (au moyen d'une Avance Investissement) ; et/ou
- (ii) les Opérations de Croissance Externe Autorisées (en ce compris le cas échéant, le refinancement de tout endettement existant de la Cible Eligible concernée (et, le cas échéant, de ses Filiales) et les frais d'acquisition) réalisées après la Date de Réalisation par la Cible 1, [Newco Canada] et leurs Filiales respectives (au moyen d'une Avance Croissance Externe) ainsi que le paiement de tout complément de prix au titre d'une Opération de Croissance Externe Autorisée.

Les Prêteurs se sont déclarés disposés à consentir à l'Emprunteur le prêt et le crédit visés aux sous-paragraphes 1. et 2. du Paragraphe D. ci-dessus, aux conditions stipulées dans le présent Contrat.

Clauses contractuelles

Dette bancaire

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 l'échéancier suivant :

Date de remboursement	Montant en principal à rembourser
23 juin 2022	EUR 915.000
23 décembre 2022	EUR 915.000
23 juin 2023	EUR 915.000
23 décembre 2023	EUR 915.000
23 juin 2024	EUR 915.000
23 décembre 2024	EUR 915.000
23 juin 2025	EUR 915.000
23 décembre 2025	EUR 915.000
23 juin 2026	EUR 915.000
23 décembre 2026	EUR 915.000
23 juin 2027	EUR 915.000
Date de Remboursement Final de la Tranche A	EUR 935.000
TOTAL	EUR 11.000.000

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 23 novembre 2027**.

La Date de Remboursement Final de la **Tranche B et de toute Tranche Confirmée** est **le 23 novembre 2028**.

La Date de Remboursement Final du Crédit Renouvelable est la Date de Remboursement Final Initiale ou, le cas échéant, pour les Prêteurs ayant accepté une Demande de Prorogation, la Date de Remboursement Final Prorogée.

Date de Remboursement Final Initiale désigne **le 23 novembre 2024**.

Remboursement normal du Crédit Renouvelable

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

~~Sans~~ Sans préjudice des stipulations de l'Article 6.1.4 (*Prorogation de la Date de Remboursement Final Initiale du Crédit Renouvelable*) ci-dessous, l'Emprunteur devra, à la Date de Remboursement Final Crédit Renouvelable, avoir remboursé l'intégralité des sommes dues en principal et payé tous intérêts, toutes commissions et tous frais et accessoires et sommes quelconques dues et exigibles au titre du Contrat, et afférents au Crédit Renouvelable.

Clauses contractuelles

Dette bancaire

Obligation de couverture

Contrats de Couverture désigne ensemble le ou les contrat(s) de couverture de risque de taux à conclure par l'Emprunteur avec la ou les Banque(s) de Couverture selon les modalités visées à l'Article 12.4.13 (*Contrat(s) de Couverture*).

Banque(s) de Couverture désigne le ou les Prêteur(s) (ou leurs Affiliés) qui seront signataires du ou des Contrat(s) de Couverture avec l'Emprunteur, étant précisé que si une Banque de Couverture cesse d'être Prêteur (ou Affilié d'un Prêteur), elle conservera sa qualité de Banque de Couverture dès lors qu'elle avait bien la qualité de Prêteur (ou d'Affilié d'un Prêteur) à la date de conclusion du ou des Contrat(s) de Couverture concerné(s).

12.4.11. Contrat(s) de Couverture

L'Emprunteur s'engage à conclure avec la ou les Banque(s), **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 60 % de l'Encours du Prêt Acquisition/Refinancement** et assurant à l'Emprunteur, une couverture contre une **hausse de l'EURIBOR six (6) mois de plus de 150 points de base** par rapport au taux **EURIBOR six (6) mois 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 **quatre (4) ans à compter de leur conclusion**.

Clauses contractuelles

Dettes bancaires

Intérêts

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).

Niveaux du Ratio de Levier	Marge Tranche A	Marge Tranche B	Marge Crédit Renouvelable
Ratio de Levier supérieur à 4,00	2,10 % l'an	2,40 % l'an	1,80 % l'an
Ratio de Levier inférieur ou égal à 4,00 et supérieur ou égal à 3,00	1,80 % l'an	2,10 % l'an	1,60 % l'an
Ratio de Levier inférieur à 3,00 et supérieur ou égal à 2,50	1,60 % l'an	1,90 % l'an	1,40 % l'an
Ratio de Levier inférieur à 2,50	1,40 % l'an	1,70 % l'an	1,30 % l'an

Marge désigne, selon le cas, la Marge Tranche A, la Marge Tranche B, la Marge Crédit Renouvelable ou, selon le cas, toute Marge Tranche Confirmée.

Marge Crédit Renouvelable désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR, pour le calcul des intérêts dus au titre du Crédit Renouvelable.

La Marge Crédit Renouvelable est fixée initialement au taux de 1,80% l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (Ajustements des Marges applicables).

Marge Tranche A désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR, pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche A.

La Marge Tranche A est fixée initialement au taux de 2,10% l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (Ajustements des Marges applicables).

Marge Tranche B désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR, pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche B.

La Marge Tranche B est fixée initialement au taux de 2,40% l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (Ajustements des Marges applicables).

Marge Tranche Confirmée désigne, pour chaque Tranche Confirmée, le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR, pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche Confirmée concernée qui aura fait l'objet d'une confirmation dans les conditions prévues à l'Article 5.3 (Crédit Non Confirmé), et tel qu'indiqué dans la Notification de Confirmation concernée, sous réserve des stipulations du Paragraphe (d) de l'Article 5.3.3 (Contenu de toute Demande de Confirmation).

Clauses contractuelles

Dette bancaire

Intérêts

Périodes d'Intérêts au titre du Prêt Acquisition/Refinancement

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

- (i) chaque Période d'Intérêts aura, au choix de l'Emprunteur, **une durée de 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/Refinancement concernée) ou une durée permettant de respecter les stipulations des Paragraphes ci-dessous,

par exception à ce qui précède, la première Période d'Intérêts au titre de chaque Tranche Prêt Acquisition/Refinancement aura une **durée courant de la Date de Tirage concernée jusqu'au 23 décembre 2021** ;

- (ii) chaque Période d'Intérêts suivant la première Période d'Intérêts commencera le dernier jour de la précédente Période d'Intérêts, étant entendu qu'aucun intérêt ne sera dû par l'Emprunteur deux fois pour le même jour ;
- (i) la dernière Période d'Intérêts de chaque Tranche Prêt Acquisition/Refinancement se terminera en tout état de cause à la Date de Remboursement Final de la Tranche Prêt Acquisition/Refinancement concernée ; et
- (ii) si une Période d'Intérêts s'achève à une date qui n'est pas un Jour Ouvré, alors les stipulations de l'Article 17.4 (*Convention de Jour Ouvré*) seront applicables.

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**.

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**.

Clauses contractuelles

Dette bancaire

Clause de défaut

Défaut croisé

Un Endettement Financier quelconque (autre que les Crédits et les Obligations Mezzanine) de l'un des membres du Groupe n'est pas payé à sa date d'échéance après expiration des délais de remède le cas échéant contractuellement prévus, dès lors que le défaut de paiement excède un montant unitaire ou cumulé de EUR 50.000 (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 dans le cadre d'un règlement amiable ou devant un tribunal, ce dont le membre du Groupe devra justifier auprès de l'Agent.

Un créancier de l'un des membres du Groupe est en droit de déclarer exigible avant son terme un Endettement Financier quelconque (autre que les Crédits et les Obligations Mezzanine) en raison de la survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (autre qu'un défaut de paiement et telle que cette notion est définie dans le contrat concerné et après expiration des délais de remède contractuels le cas échéant prévus et sous réserve des éventuelles renonciations ou des éventuels aménagements consentis par le(s) créancier(s) concerné(s)), dès lors que le montant unitaire ou cumulé d'Endettement(s) Financier(s) en cause excède EUR 150.000 (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 dans le cadre d'un règlement amiable ou devant un tribunal, ce dont le membre du Groupe devra justifier auprès de l'Agent ; 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 et sous réserve des éventuelles renonciations ou des éventuels aménagements consentis par le(s) créancier(s) concerné(s)) de tout montant au titre de toute dette exigible (autre qu'un Endettement Financier), quelle que soit sa nature, dès lors que la ou les dette(s) en cause excède(nt) un montant unitaire ou cumulé pour les membres du Groupe de EUR 500.000 (hors taxes) (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 dans le cadre d'un règlement amiable ou devant un tribunal, ce dont le membre du Groupe devra justifier auprès de l'Agent.

Clauses contractuelles

Dette mezzanine

Souscripteur(s)	Indigo Capital II.
Emetteur	NewCo, société par actions simplifiée de droit français, ci-après désignée l' « Emetteur » ou « NewCo ».
Cible	100% des Titres du Groupe Chocmod et ses filiales (la « Cible »).
Filiales	Toutes sociétés dont l'Emetteur (ou la Cible) détient ou détiendra directement et/ou indirectement le contrôle (au sens des articles L 233-3 du Code de Commerce).
Groupe	Ensemble l'Emetteur, la Cible ainsi que leurs Filiales respectives.
Agent	Indigo Capital SAS (« Indigo Capital »)
Arrangeur	Indigo Capital II
Managers Clés	[•].
Actionnaire de Référence	Les fonds gérés et conseillés par Céréa Partners.
Obligations Indigo	Les Obligations Indigo seront arrangées par Indigo Capital et souscrites par Indigo Capital II. Elles prendront la forme d'Obligations assorties de Bons de Souscription d'Actions (les « OBSA »).
Prêteurs Senior	Un ou plusieurs établissements bancaires français devant mettre à disposition la Dette Senior à la Date de réalisation de l'Opération.

III : Principaux termes des Obligations Indigo

Nature des Obligations	Obligations assorties de Bons de Souscription d'Actions (les « OBSA »)
Montant	Maximum €5.500.000
Objet	La totalité de l'Emission des OBSA est mise à disposition pour le financement partiel de l'acquisition de la Cible, le refinancement de la dette existante et des Frais d'Acquisition.
Disponibilité	Tirage en une seule fois à la Date de Réalisation de l'Opération.
Date d'Echéance	12 mois après la date d'échéance de la Dette Senior et avant la date d'échéance des obligations convertibles.
Intérêts	Chaque OBSA portera intérêts au taux annuel fixe de 8,5%, composé d'un taux cash de 4,0% p.a. et d'un taux PIK de 4,5% p.a. à compter de la Date d'Emission et jusqu'à la date de Remboursement des OBSA.
Calcul des Intérêts	Les intérêts cash seront payés semestriellement à terme échu. Les intérêts PIK seront capitalisés annuellement (calculés sur le montant des obligations non remboursées augmentés des intérêts capitalisés et incorporés au nominal), payable à l'échéance des Obligations Indigo ou à toute date d'Exigibilité Anticipée ou de Remboursement Obligatoire, volontaire ou anticipé des Obligations Indigo. Les intérêts sont calculés sur le nombre exact de jours écoulés sur la base d'une année de 360 jours.
Remboursement	En totalité à la Date d'Echéance au pair majoré des intérêts courus à cette date.

Obligations Mezzanine désigne les obligations à bons de souscription d'actions de l'Emprunteur d'un montant nominal initial de **EUR 5.500.000**, venant à échéance **le 23 novembre 2029** et portant intérêts **cash au taux de 4,00% l'an payable semestriellement** et **intérêts capitalisés au taux de 4,50% l'an**, devant être émises par l'Emprunteur à la Date de Réalisation et intégralement souscrites et libérées en numéraire par les Titulaires des Obligations Mezzanine, conformément aux Documents Obligations Mezzanine.

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:

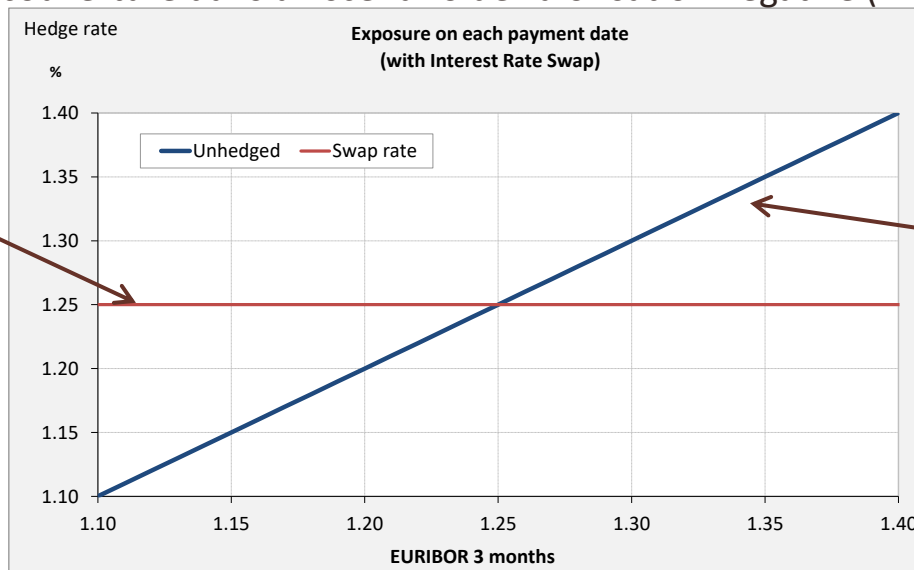
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

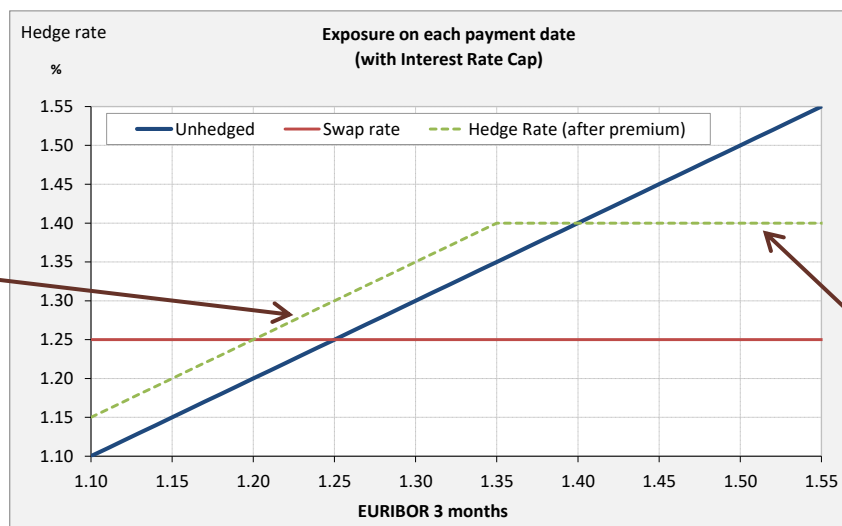
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



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.

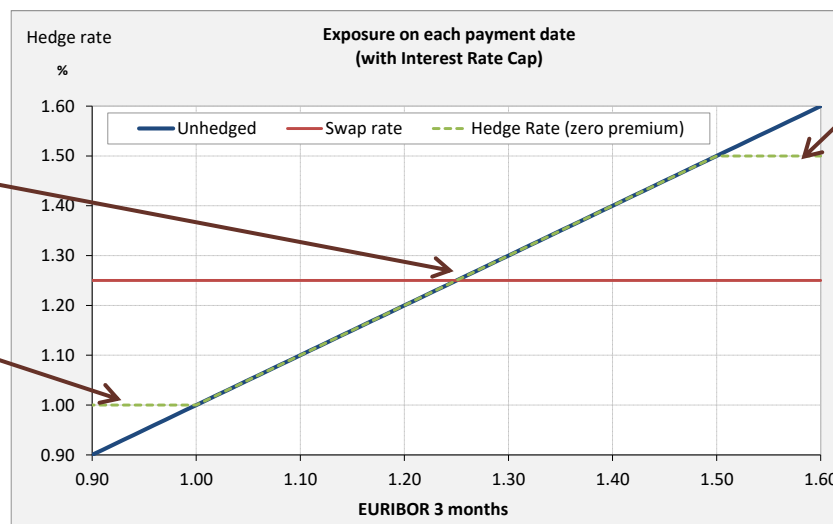
Avantages:

- 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.