



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

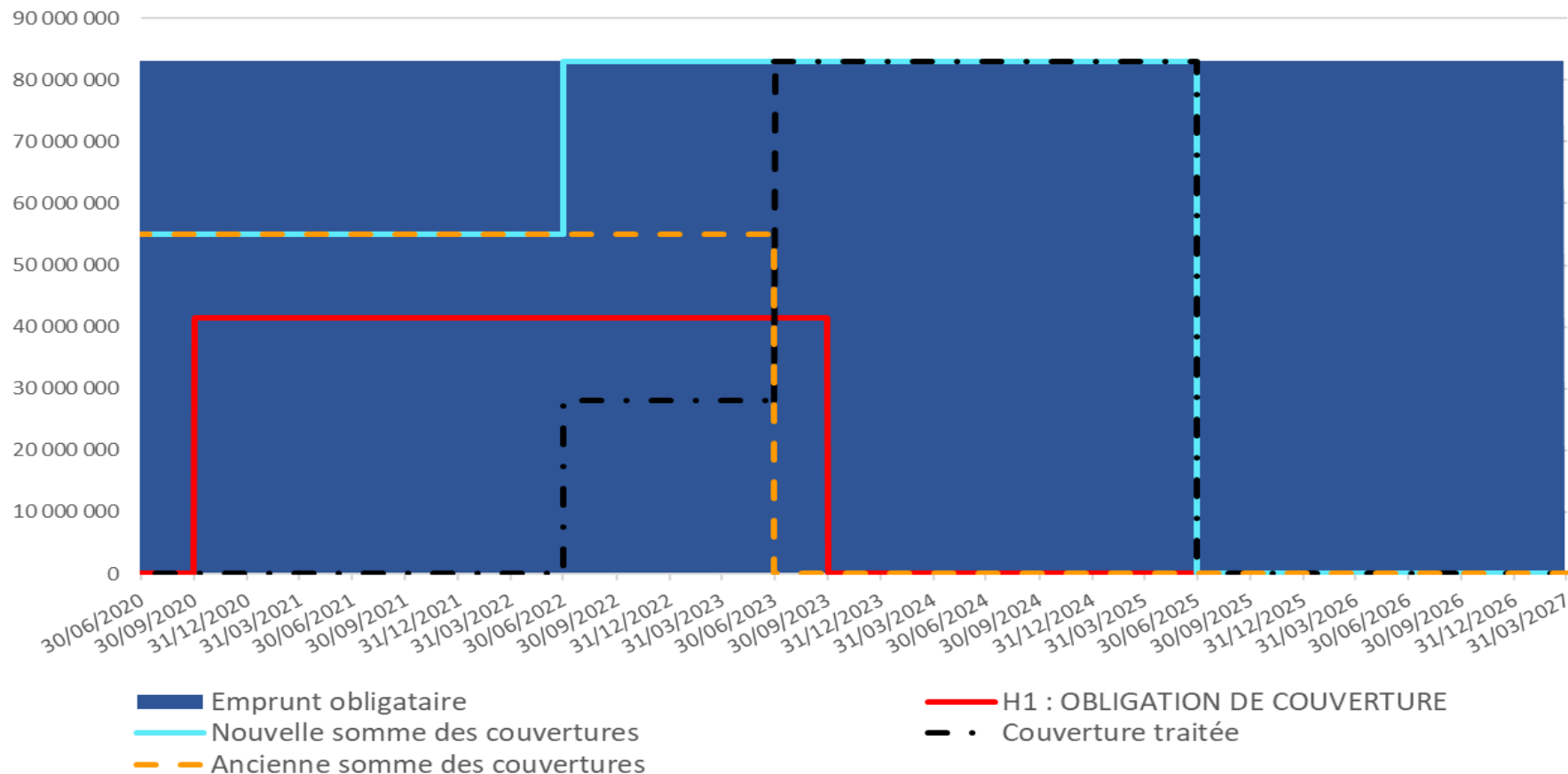
28 septembre 2020

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

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

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 3 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 0,50% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte en complément de la couverture existante. Ce produit prend en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ☐ L'ancienne couverture a été conservée car elle correspond à l'objectif de couverture.



Financements: (Ardian) Emprunt obligataire de **€83'000'000**, tiré le **27/03/2020**

- **Emprunt obligataire : €83'000'000**, amort. In fine, échéance 27/03/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

- Couverture traitée : Achat Cap 0.5% à 3 ans.
- Répartition bancaire : CIC 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0,50% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 24/09/2020
Date de début	: 30/06/2022
Date de Fin	: 30/06/2025
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture CIC

Nominal de départ : € 28'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/06/2025: **0.094%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 185'110**.

Primes à payer

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	28 000 000	6 726	-178 383
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	28 000 000	6 653	-171 730
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	28 000 000	6 653	-165 077
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	28 000 000	6 653	-158 424
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	83 000 000	19 722	-138 702
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	83 000 000	19 722	-118 981
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	83 000 000	19 505	-99 476
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	83 000 000	19 938	-79 537
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	83 000 000	20 372	-59 165
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	83 000 000	19 938	-39 227
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	83 000 000	19 505	-19 722
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	83 000 000	19 722	0

Prime lissée	0,094%
--------------	--------

Total à payer	185 110
---------------	---------

FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	Emprunt obligataire		Ancienne couverture	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée	Nouvelle somme des couvertures
				Amort.	CRD				
25/03/2020	27/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	0	83,000,000	55,000,000	0	0	55,000,000
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	0	83,000,000	55,000,000	0	0	55,000,000
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	83,000,000	55,000,000	41,500,000	0	55,000,000
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	0	83,000,000	55,000,000	41,500,000	0	55,000,000
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	0	83,000,000	55,000,000	41,500,000	0	55,000,000
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	0	83,000,000	55,000,000	41,500,000	0	55,000,000
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	83,000,000	55,000,000	41,500,000	0	55,000,000
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	0	83,000,000	55,000,000	41,500,000	0	55,000,000
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	83,000,000	55,000,000	41,500,000	0	55,000,000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	83,000,000	55,000,000	41,500,000	28,000,000	83,000,000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	83,000,000	55,000,000	41,500,000	28,000,000	83,000,000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	83,000,000	55,000,000	41,500,000	28,000,000	83,000,000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	83,000,000	55,000,000	41,500,000	28,000,000	83,000,000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	83,000,000	0	41,500,000	83,000,000	83,000,000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	83,000,000	0	0	83,000,000	83,000,000
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	0	83,000,000	0	0	83,000,000	83,000,000
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	83,000,000	0	0	83,000,000	83,000,000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	83,000,000	0	0	83,000,000	83,000,000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	83,000,000	0	0	83,000,000	83,000,000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	83,000,000	0	0	83,000,000	83,000,000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	83,000,000	0	0	83,000,000	83,000,000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	83,000,000	0	0	0	0
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	83,000,000	0	0	0	0
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	83,000,000	0	0	0	0
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	83,000,000	0	0	0	0
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	83,000,000	0	0	0	0
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	83,000,000	0	0	0	0
29/12/2026	31/12/2026	29/03/2027	29/03/2027	0	83,000,000	0	0	0	0
25/03/2027	29/03/2027	29/03/2027	29/03/2027	83,000,000	0	0	0	0	0

Période brisée

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

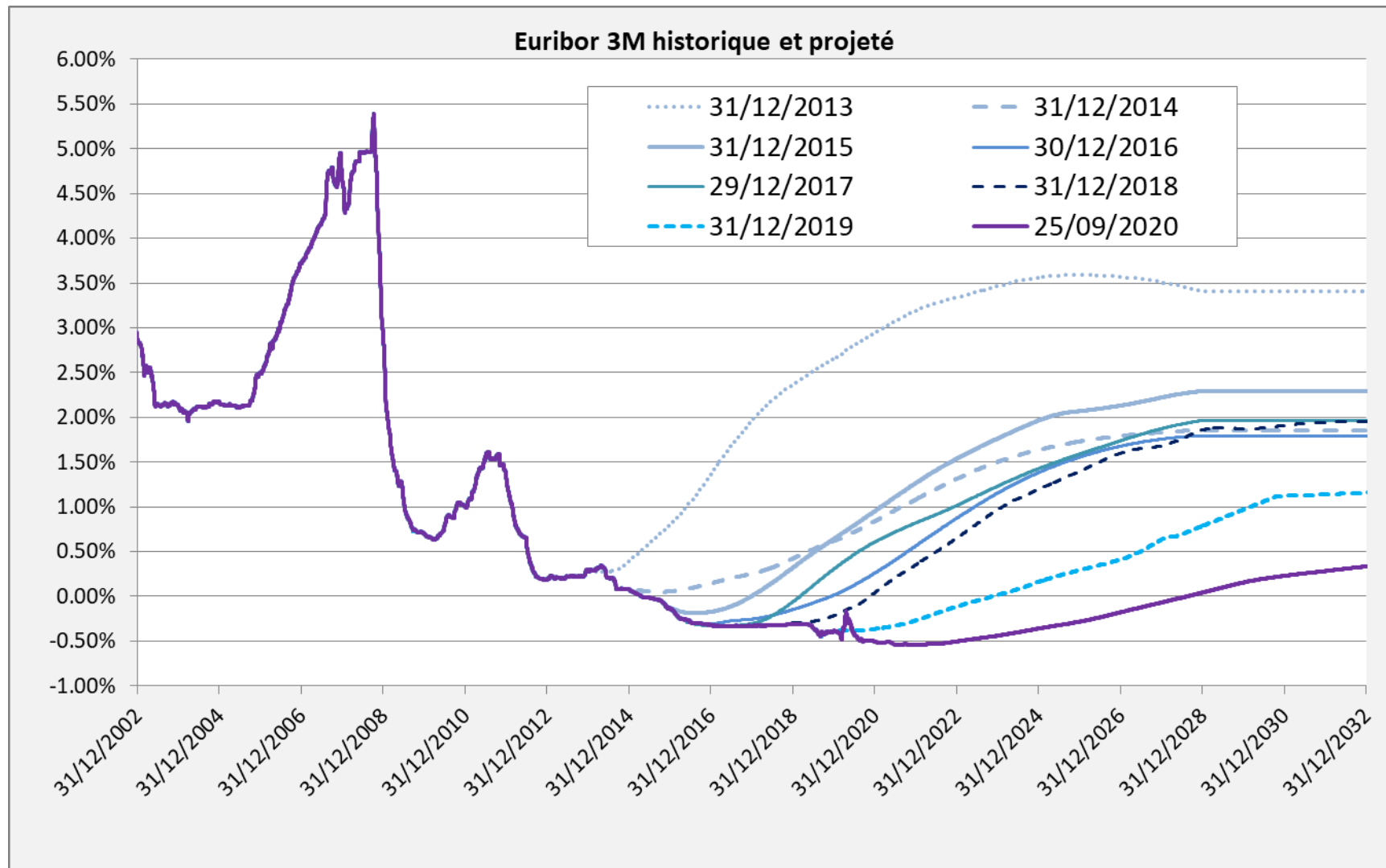
Valeur 1 BP	19 693
	CIC
Economies totales	171 715
Taux/Prix sans marge bancaire	159 900
Prix avec marge bancaire standard *	356 825
Marge bancaire standard (10 points de base) *	196 925
Prix final	185 110
Marge finale	25 210

* 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.

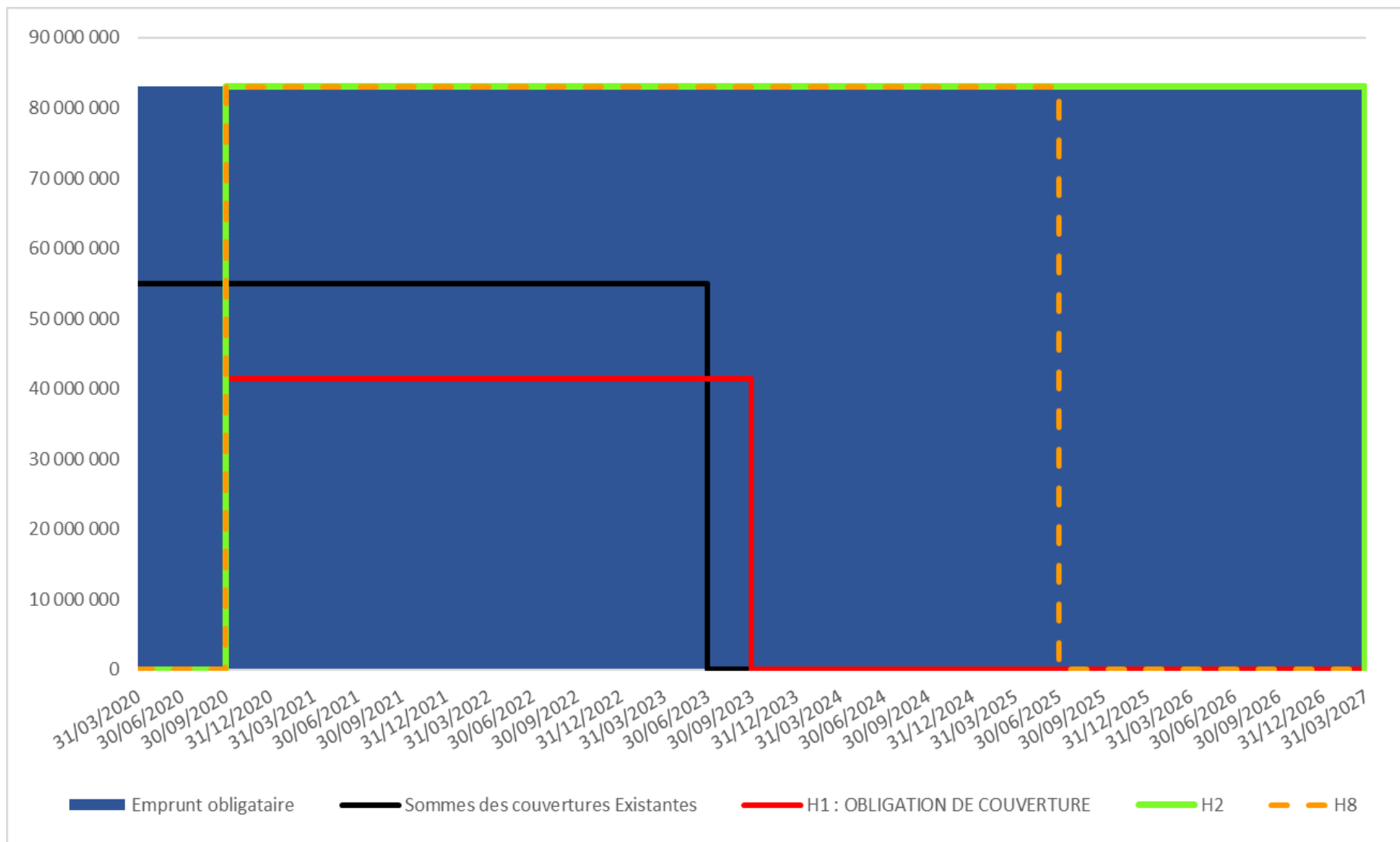
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

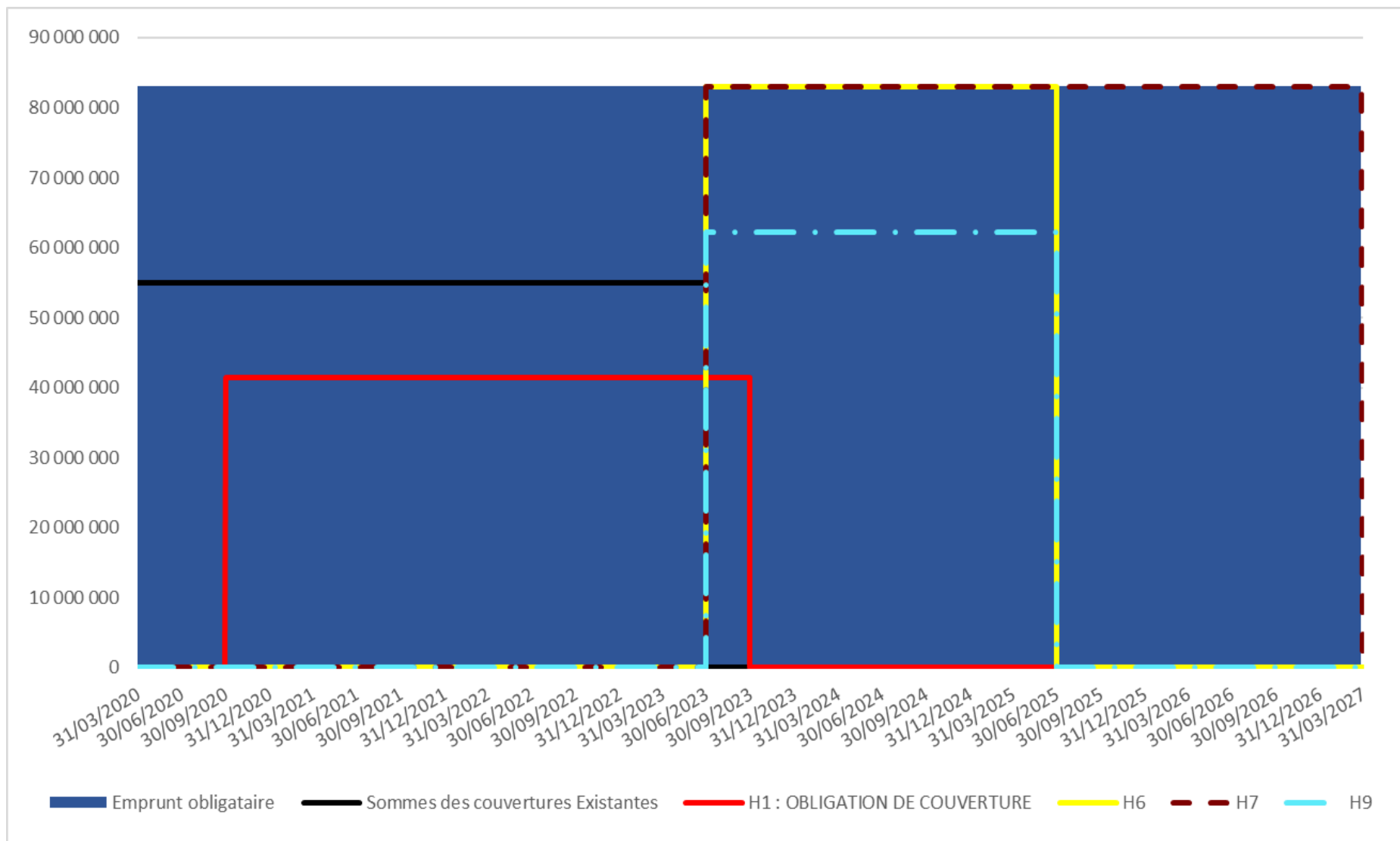
- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
- Rappel : différents types de couverture



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H1 bis	H2 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis	H9 bis
Durée	0,25 ans	6,5 ans	2 ans	3,75 ans	4,75 ans	2 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	41 500 000	28 000 000	83 000 000	83 000 000	28 000 000	62 250 000
Début de période	30/06/2023	30/09/2020	30/06/2023	30/06/2023	30/09/2020	30/06/2023
Fin de période	30/09/2023	29/03/2027	30/06/2025	29/03/2027	30/06/2025	30/06/2025
Valeur 1bp en EUR	1 061	39 341	16 854	31 540	24 655	12 640

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

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

Swap sans Floor	-0,33%	-0,25%	-0,29%	-0,22%	-0,32%	-0,29%
Floor 0%	0,53%	0,56%	0,56%	0,59%	0,55%	0,56%
Swap avec Floor	0,20%	0,31%	0,27%	0,37%	0,22%	0,27%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,20%	0,31%	0,27%	0,37%	0,22%	0,27%
Taux financement Max	0,20%	0,31%	0,27%	0,37%	0,22%	0,27%

Cap 0.5% annualisé	0,12%	0,20%	0,17%	0,24%	0,14%	0,17%
Taux financement Max	0,62%	0,70%	0,67%	0,74%	0,64%	0,67%

Cap 1% annualisé	0,09%	0,14%	0,12%	0,17%	0,10%	0,12%
Taux financement Max	1,09%	1,14%	1,12%	1,17%	1,10%	1,12%

Prime des options en EUR

Cap 0%	21 100	1 234 900	457 000	1 151 700	539 400	344 800
Cap 0.5%	13 100	809 100	288 000	749 600	346 500	217 000
Cap 1%	9 600	571 400	204 700	521 000	254 400	154 100

Floor 0% du financement	55 900	2 237 200	944 300	1 847 600	1 345 000	713 700
--------------------------------	--------	-----------	---------	-----------	-----------	---------

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

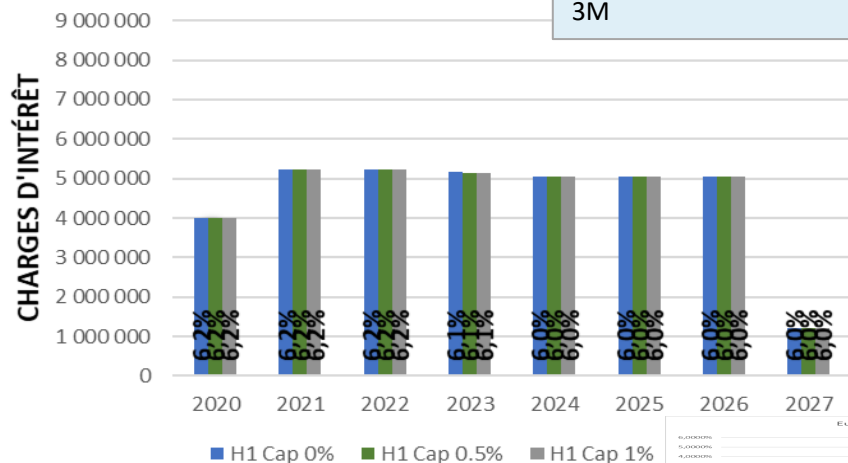
Indications pour comparer les cotations entre elles:

- 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).

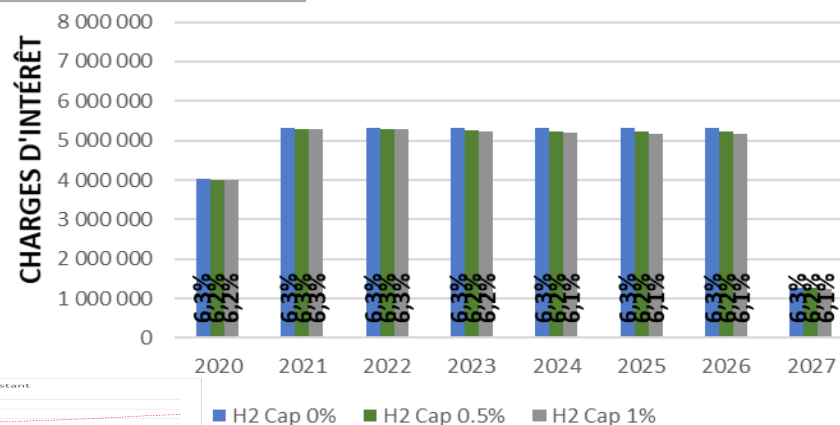
Simulation frais financiers avec Euribor constant

Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **6,00%** (Emprunt obligataire) le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M

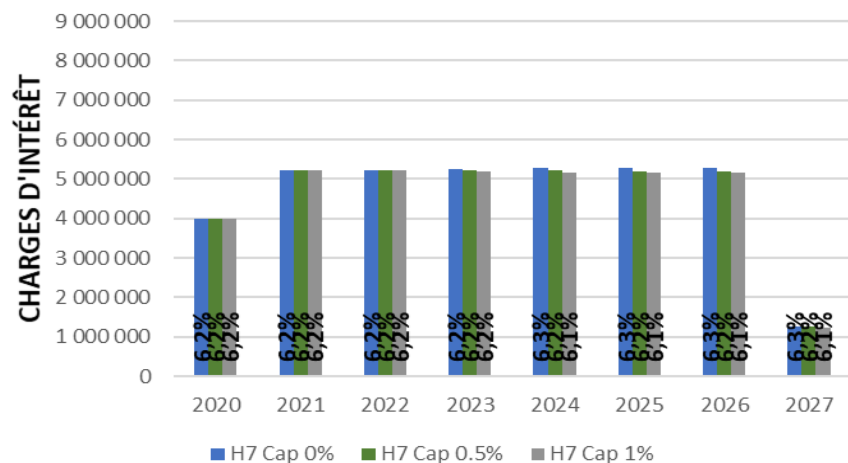
STRATEGIE H1



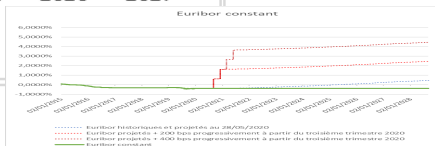
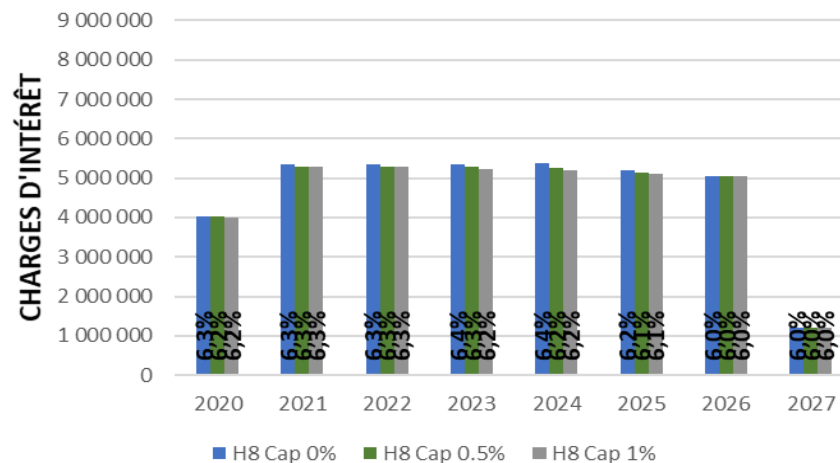
STRATEGIE H2



STRATEGIE H7

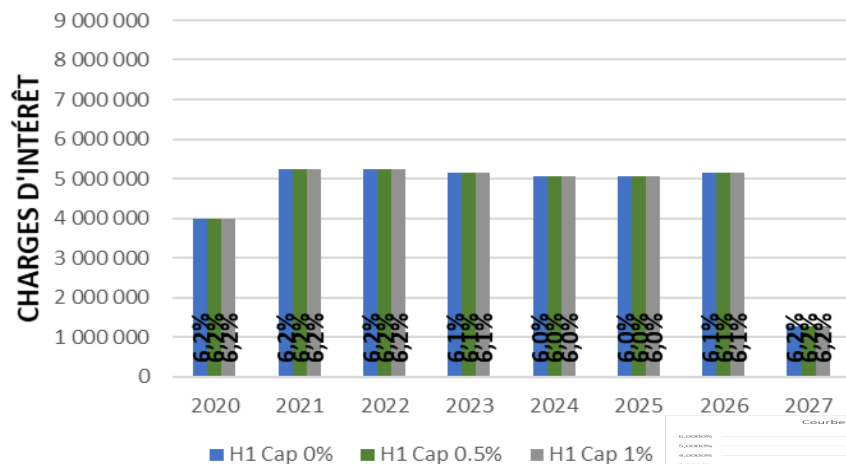


STRATEGIE H8

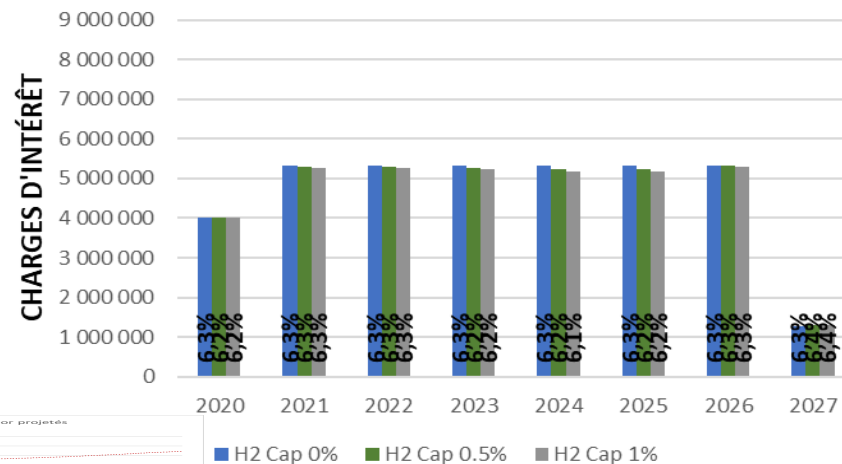


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

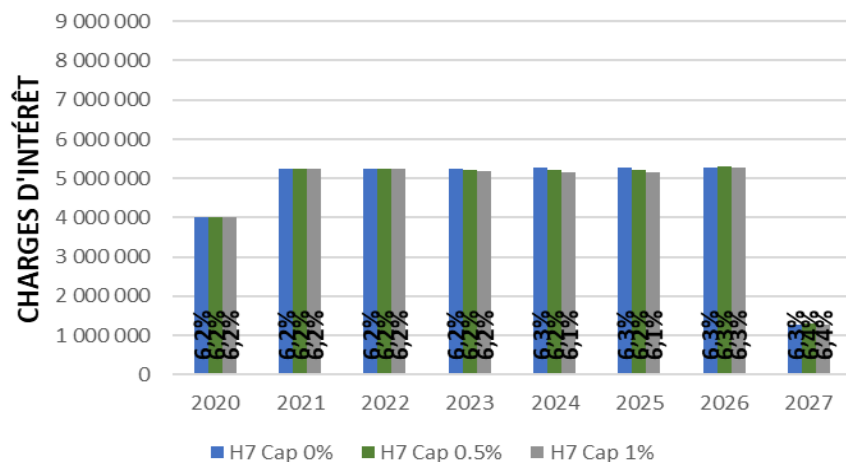
STRATEGIE H1



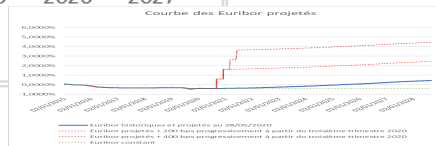
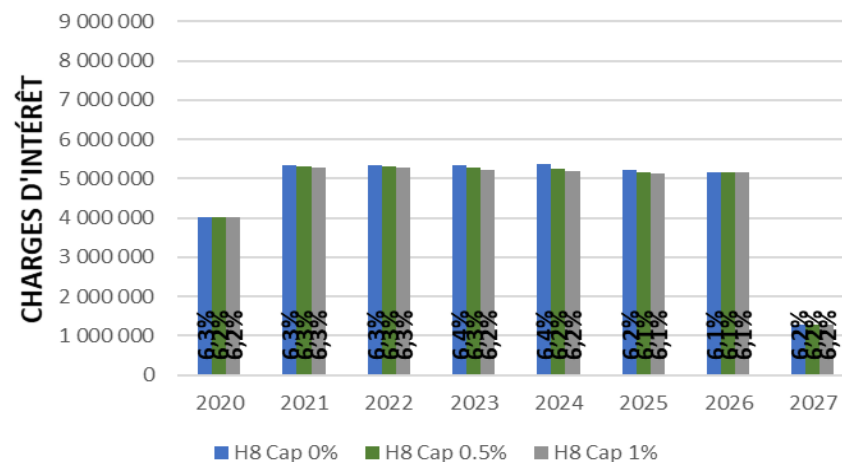
STRATEGIE H2



STRATEGIE H7

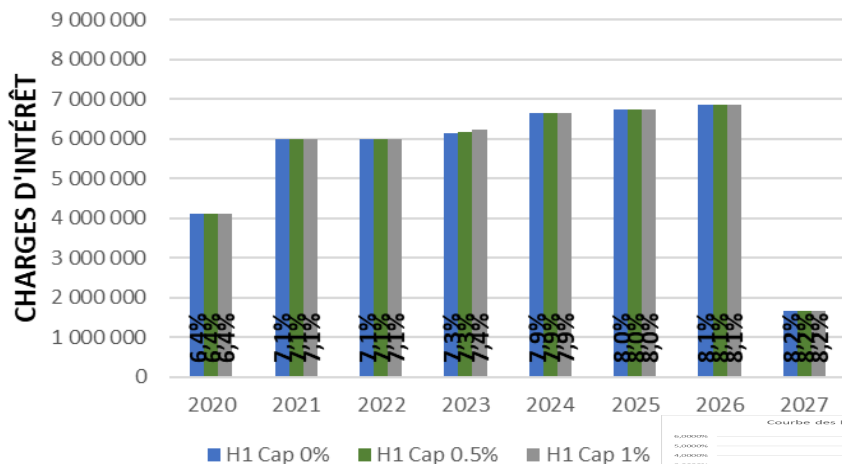


STRATEGIE H8

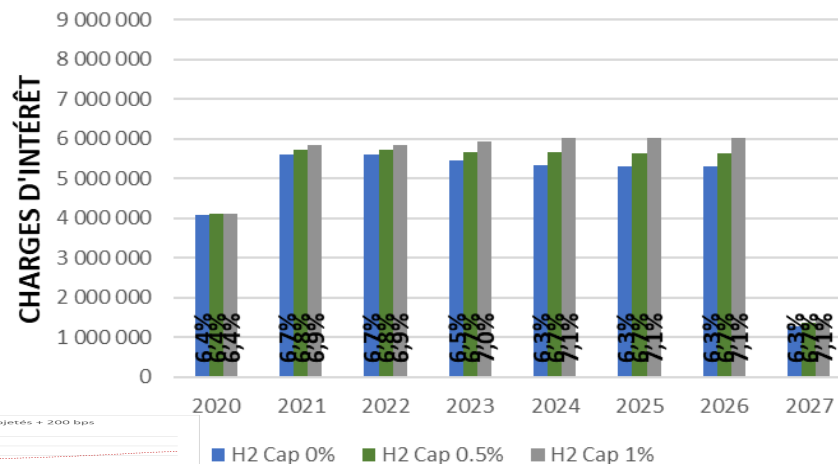


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

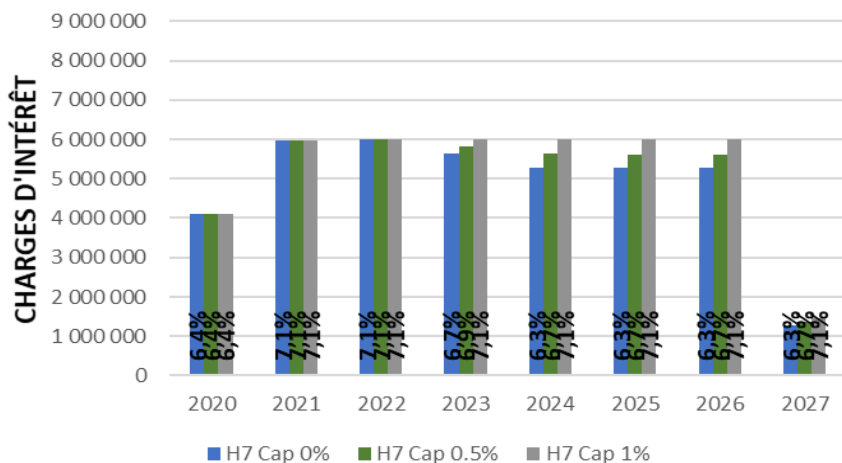
STRATEGIE H1



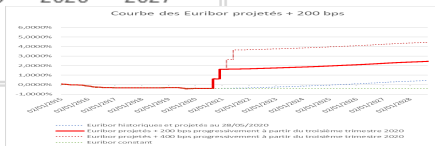
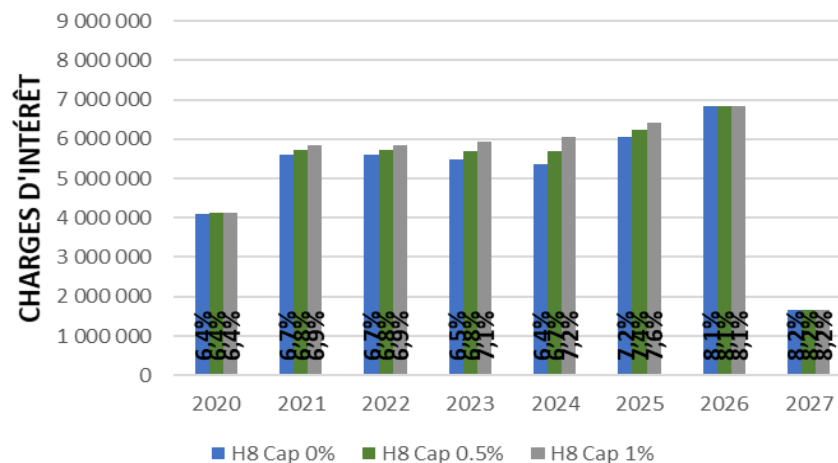
STRATEGIE H2



STRATEGIE H7

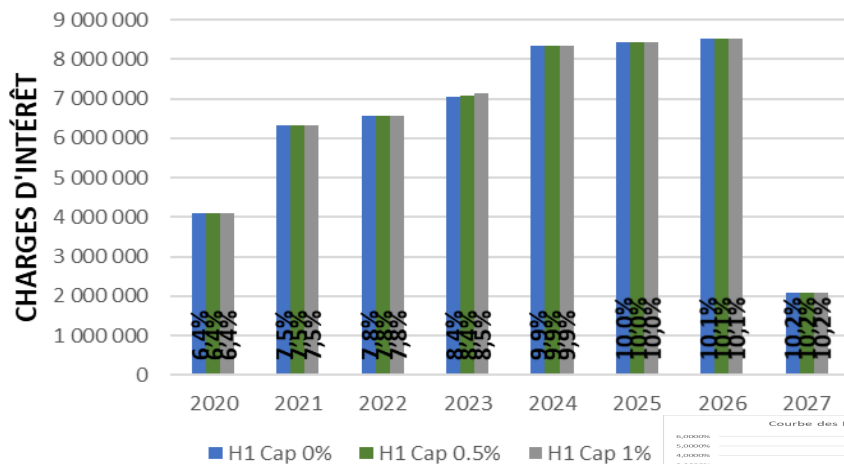


STRATEGIE H8

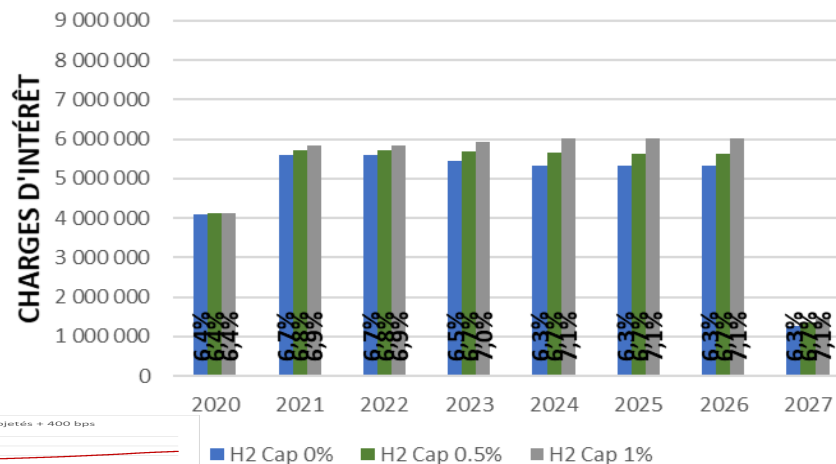


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +4%

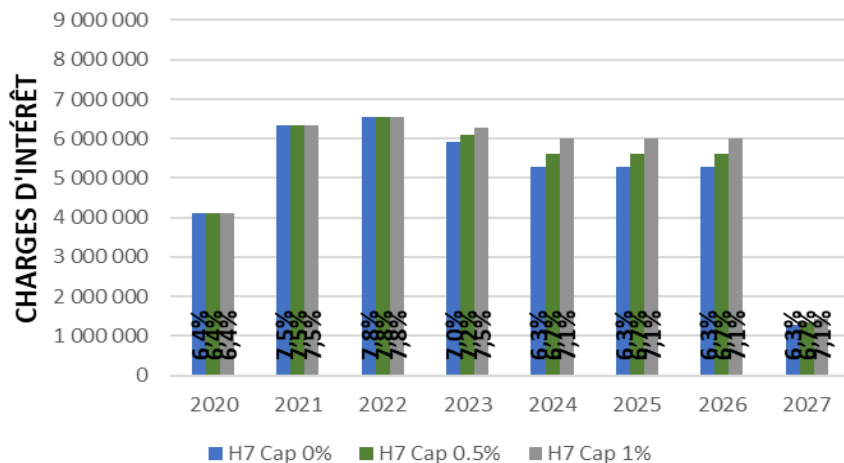
STRATEGIE H1



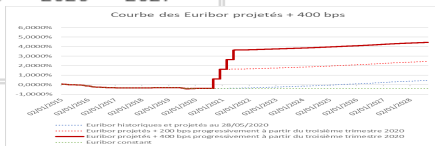
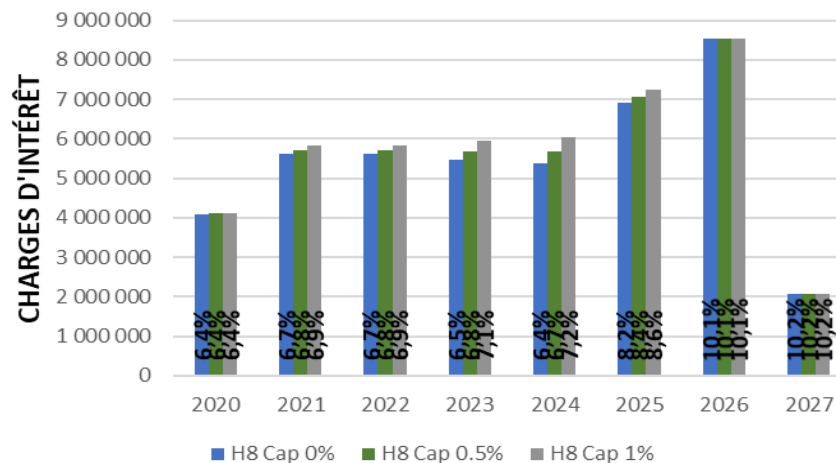
STRATEGIE H2



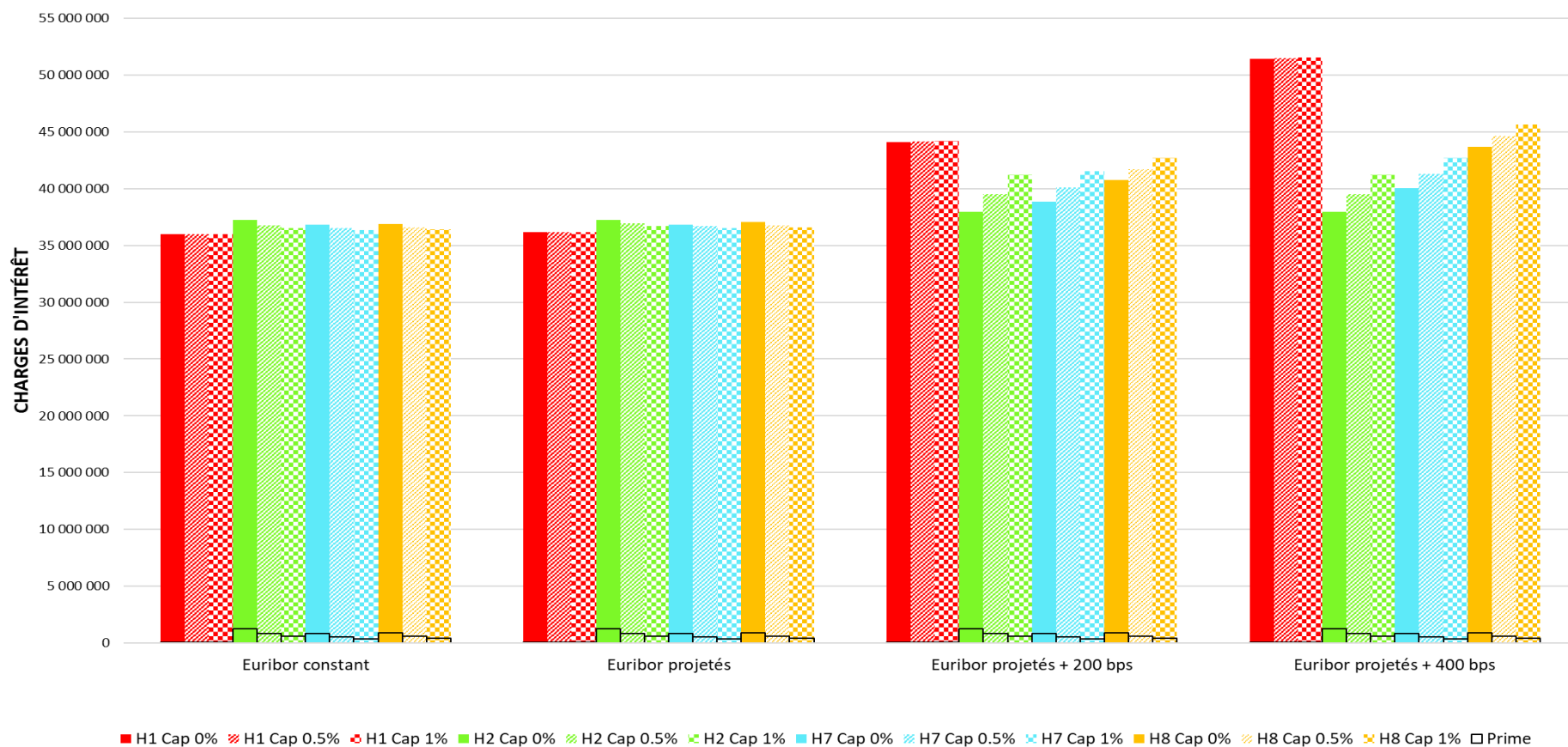
STRATEGIE H7



STRATEGIE H8

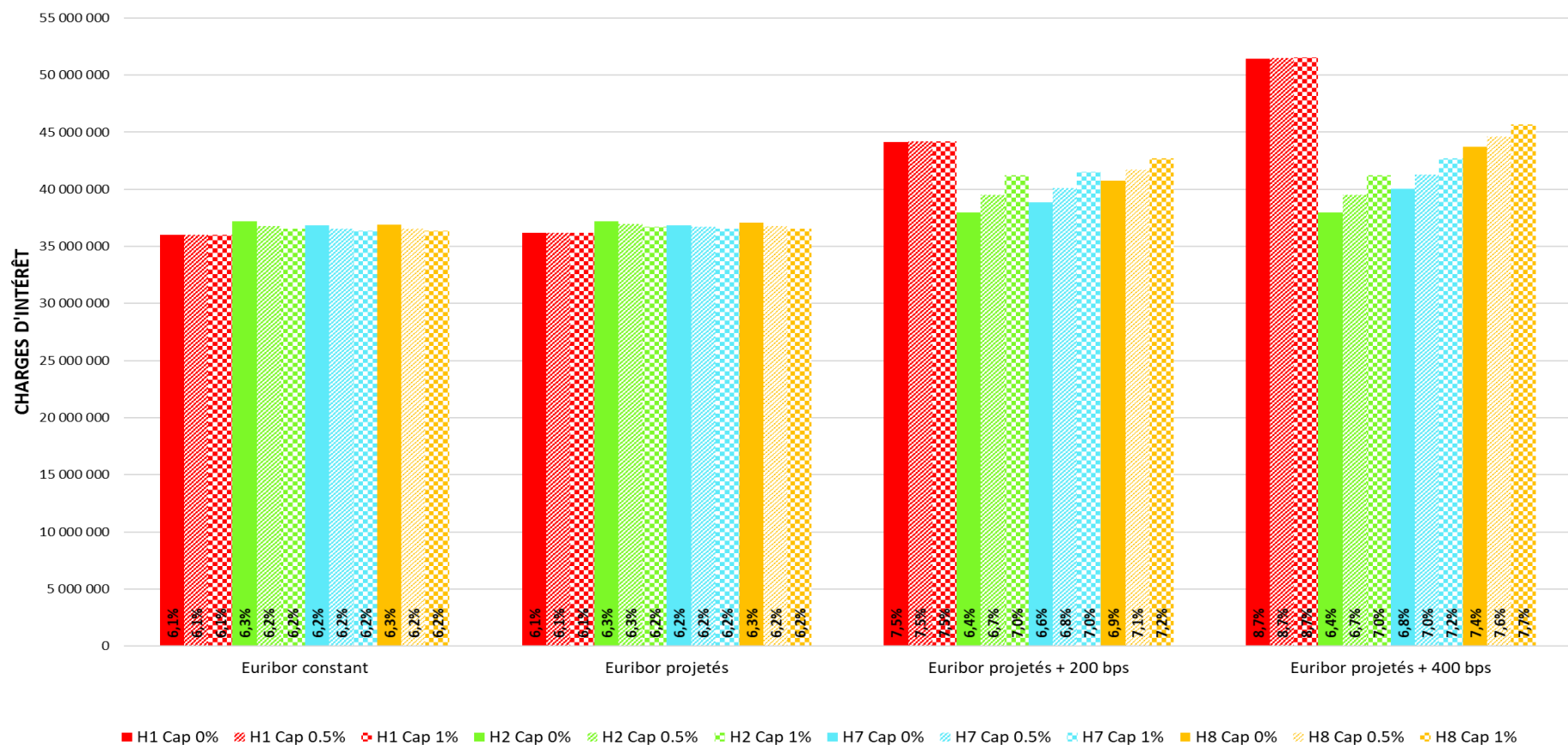


Synthèse simulation frais financiers (sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H7			STRATEGIE H8		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%
Euribor constant	36 003 453	35 995 453	35 991 953	37 217 253	36 791 453	36 553 753	36 837 586	36 521 318	36 365 430	36 882 633	36 568 313	36 389 617
Euribor projetés	36 184 476	36 176 476	36 172 976	37 217 253	36 972 476	36 734 776	36 837 586	36 702 342	36 546 453	37 063 656	36 749 336	36 570 640
Euribor projetés + 200 bps	44 121 437	44 166 465	44 215 993	37 983 433	39 524 689	41 226 116	38 841 278	40 102 010	41 523 122	40 767 115	41 685 530	42 711 642
Euribor projetés + 400 bps	51 423 659	51 468 687	51 518 215	37 983 433	39 524 689	41 226 116	40 047 612	41 308 343	42 729 455	43 704 392	44 622 808	45 648 920

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



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H7			STRATEGIE H8		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%
Euribor constant	36 003 453	35 995 453	35 991 953	37 217 253	36 791 453	36 553 753	36 837 586	36 521 318	36 365 430	36 882 633	36 568 313	36 389 617
Euribor projetés	36 184 476	36 176 476	36 172 976	37 217 253	36 972 476	36 734 776	36 837 586	36 702 342	36 546 453	37 063 656	36 749 336	36 570 640
Euribor projetés + 200 bps	44 121 437	44 166 465	44 215 993	37 983 433	39 524 689	41 226 116	38 841 278	40 102 010	41 523 122	40 767 115	41 685 530	42 711 642
Euribor projetés + 400 bps	51 423 659	51 468 687	51 518 215	37 983 433	39 524 689	41 226 116	40 047 612	41 308 343	42 729 455	43 704 392	44 622 808	45 648 920

Tableaux d'amortissement

FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	Emprunt obligataire		COUVERTURE EXISTANTE Cap 0,5%	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H1bis= H1 - Couv. Exist.	H2bis= H2 - Couv. Exist.	H6bis= H6 - Couv. Exist.	H7bis= H7 - Couv. Exist.	H8bis= H8 - Couv. Exist.	H9bis= H9 - Couv. Exist.
				Amort.	CRD								
25/03/2020	27/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	0	83 000 000	55 000 000	0	0	0	0	0	0	0
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	0	83 000 000	55 000 000	0	0	0	0	0	0	0
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	83 000 000	55 000 000	41 500 000	0	28 000 000	0	0	28 000 000	0
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	0	83 000 000	55 000 000	41 500 000	0	28 000 000	0	0	28 000 000	0
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	0	83 000 000	55 000 000	41 500 000	0	28 000 000	0	0	28 000 000	0
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	0	83 000 000	55 000 000	41 500 000	0	28 000 000	0	0	28 000 000	0
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	83 000 000	55 000 000	41 500 000	0	28 000 000	0	0	28 000 000	0
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	0	83 000 000	55 000 000	41 500 000	0	28 000 000	0	0	28 000 000	0
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	83 000 000	55 000 000	41 500 000	0	28 000 000	0	0	28 000 000	0
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	83 000 000	55 000 000	41 500 000	0	28 000 000	0	0	28 000 000	0
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	83 000 000	55 000 000	41 500 000	0	28 000 000	0	0	28 000 000	0
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	83 000 000	55 000 000	41 500 000	0	28 000 000	0	0	28 000 000	0
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	83 000 000	55 000 000	41 500 000	0	28 000 000	0	0	28 000 000	0
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	83 000 000	0	41 500 000	41 500 000	83 000 000	83 000 000	83 000 000	83 000 000	62 250 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	83 000 000	0	0	0	83 000 000	83 000 000	83 000 000	83 000 000	62 250 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	83 000 000	0	0	0	83 000 000	83 000 000	83 000 000	83 000 000	62 250 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	83 000 000	0	0	0	83 000 000	83 000 000	83 000 000	83 000 000	62 250 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	83 000 000	0	0	0	83 000 000	83 000 000	83 000 000	83 000 000	62 250 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	83 000 000	0	0	0	83 000 000	83 000 000	83 000 000	83 000 000	62 250 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	83 000 000	0	0	0	83 000 000	83 000 000	83 000 000	83 000 000	62 250 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	83 000 000	0	0	0	83 000 000	83 000 000	83 000 000	83 000 000	62 250 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	83 000 000	0	0	0	83 000 000	0	83 000 000	0	0
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	83 000 000	0	0	0	83 000 000	0	83 000 000	0	0
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	83 000 000	0	0	0	83 000 000	0	83 000 000	0	0
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	83 000 000	0	0	0	83 000 000	0	83 000 000	0	0
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	83 000 000	0	0	0	83 000 000	0	83 000 000	0	0
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	83 000 000	0	0	0	83 000 000	0	83 000 000	0	0
29/12/2026	31/12/2026	29/03/2027	29/03/2027	0	83 000 000	0	0	0	83 000 000	0	83 000 000	0	0
25/03/2027	29/03/2027	29/03/2027	29/03/2027	83 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Périodes
brisées

Extrait des apports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H2 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	H2 bis - Notionnel	H2 bis - Prime à payer	H2 bis - Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	28 000 000	22 461	-1 212 439
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	28 000 000	21 973	-1 190 466
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	28 000 000	22 217	-1 168 250
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	28 000 000	22 461	-1 145 789
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	28 000 000	22 461	-1 123 328
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	28 000 000	21 973	-1 101 355
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	28 000 000	22 217	-1 079 138
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	28 000 000	22 461	-1 056 677
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	28 000 000	22 217	-1 034 460
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	28 000 000	22 217	-1 012 243
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	28 000 000	22 217	-990 027
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	83 000 000	65 857	-924 170
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	83 000 000	65 857	-858 313
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	83 000 000	65 857	-792 455
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	83 000 000	65 857	-726 598
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	83 000 000	68 028	-658 570
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	83 000 000	66 581	-591 990
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	83 000 000	65 133	-526 856
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	83 000 000	65 857	-460 999
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	83 000 000	66 581	-394 418
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	83 000 000	66 581	-327 838
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	83 000 000	65 133	-262 704
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	83 000 000	65 857	-196 847
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	83 000 000	66 581	-130 267
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	83 000 000	66 581	-63 686
29/12/2026	31/12/2026	29/03/2027	29/03/2027	83 000 000	63 686	0

Prime lissée - H2 bis 0,31%

Total à payer 1 234 900

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

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

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

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

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

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

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

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

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

-
- Valorisation des couvertures en vie
 - 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

Valorisation des couvertures en vie (08/04/2020)

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
BNP01-D	BNP01-D	1	BNP	18-Apr-18	29-Jun-18	30-Jun-23	BUY Cap	0,5000%	Euribor3m	EUR 55 000 000,00	EUR 55 000 000,00
BNP01-D	BNP01-D	2	BNP	18-Apr-18	29-Jun-18	30-Jun-23	Premium PAY	0,3282%		EUR 55 000 000,00	EUR 55 000 000,00
										55 000 000,00	
										TOTAL 55 000 000,00	

Valuation					
EUR					
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests	
0,04%	23 800,05	-	23 800,05	23 800,05	-
-1,09%	-599 932,49	-	-599 932,49	-595 422,49	-4 510,00
	-576 132,44	-	-576 132,44	-571 622,44	-4 510,00
	-576 132,44	-	-576 132,44	-571 622,44	-4 510,00

Comment

Cap 0,50% paye 0.3282% versus Euribor 3m
Premium Cap 0,50% paye 0.3282% versus Euribor 3m

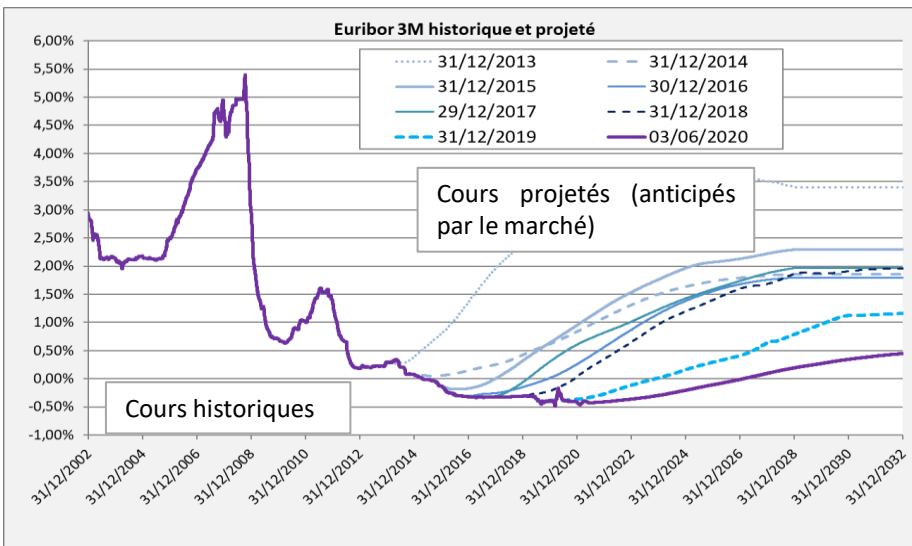
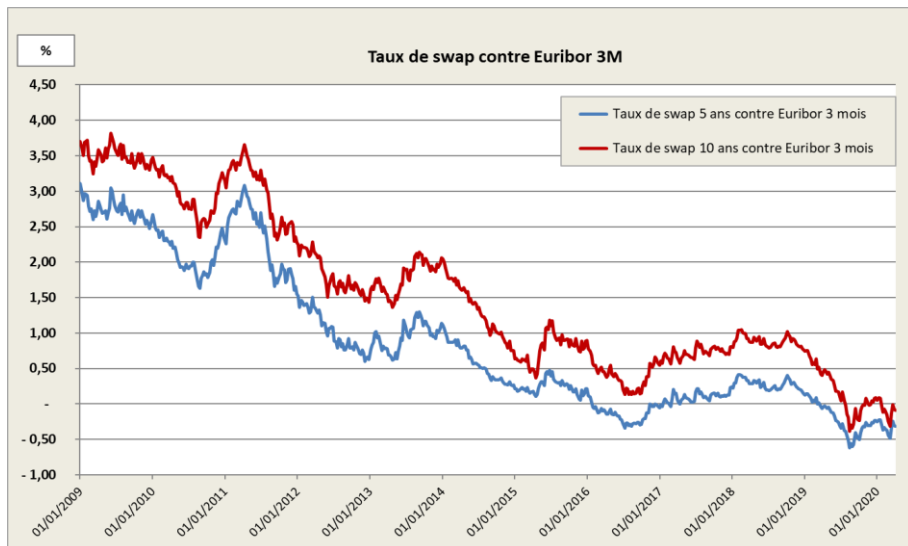
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 2026;
- 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).

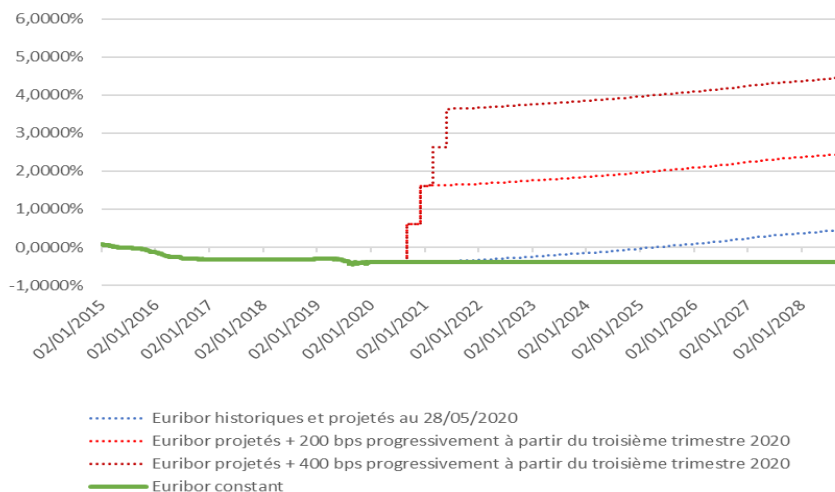
Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Solutions techniques:

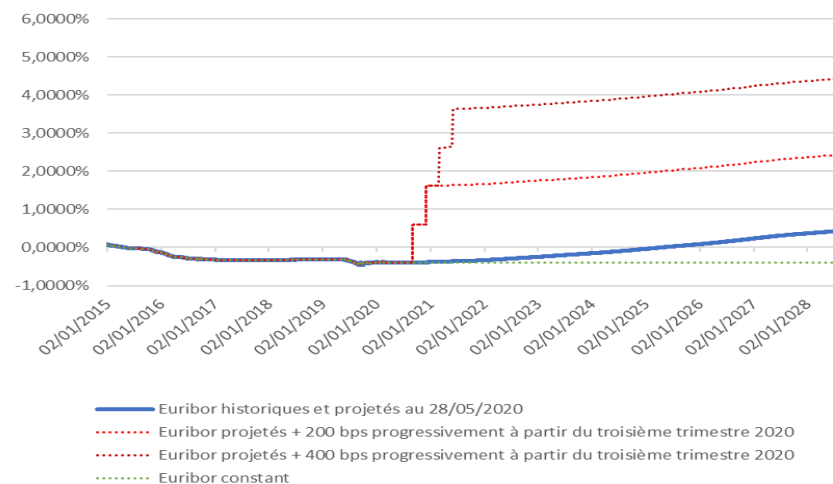
- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

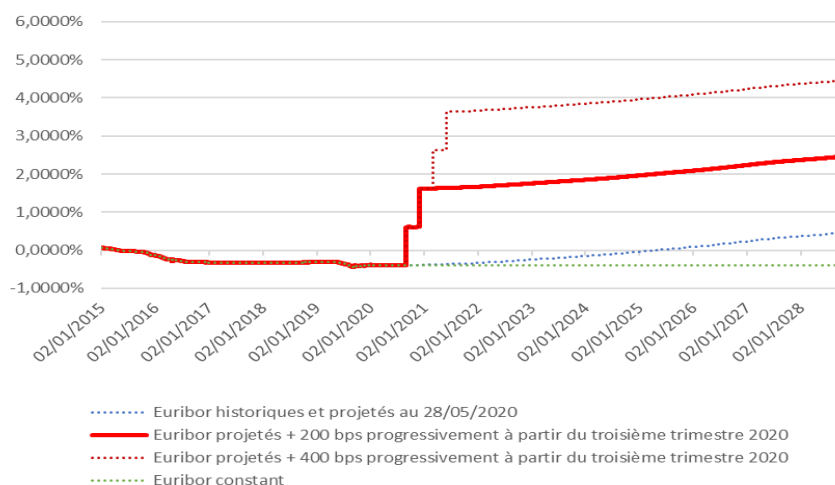
Euribor constant



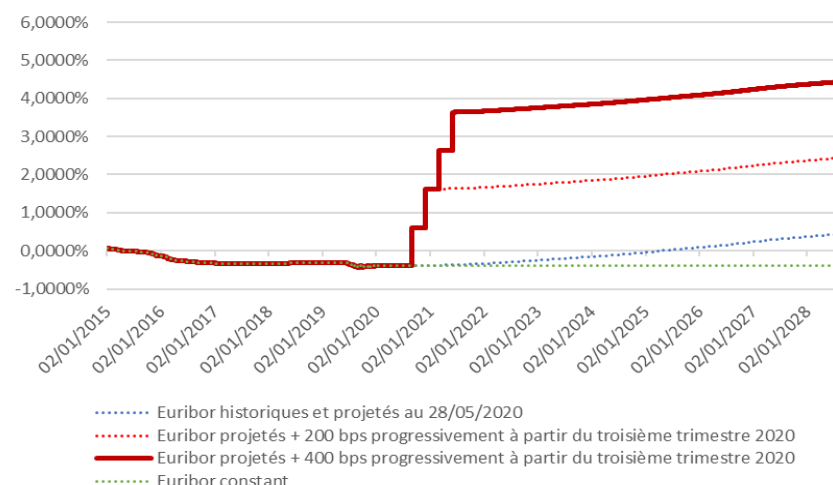
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Financement

CONTRAT DE PRISE FERME

relatif à un emprunt obligataire sous forme d'obligations sèches libellées en Euros d'un montant total maximum de quatre-vingt-trois millions (83.000.000) d'euros

entre

CYRUS HOLDING IV

en qualité d'Émetteur

et

Ardian Private Debt IV S.à R.L.

en qualité d'Agent des Souscripteurs

et

Bonnefont 2 S.à R.L. – Compartiment R

en qualités d'Arrangeur Mandaté et de Souscripteur Initial

27 MARS 2020

"Date de Signature" désigne la date de signature du Contrat de Prise Ferme, soit le 27 mars 2020.

2.1 NOMBRE ET VALEUR NOMINALE DES OBLIGATIONS

- (a) L'Emission, d'un montant en principal de quatre-vingt-trois millions (83.000.000) d'Euros porte sur huit cent trente (830) Obligations, chacune émise à sa Valeur Nominale Initiale.

"Contrat de Prise Ferme" désigne le contrat de prise ferme conclu le 27 mars 2020 entre l'Émetteur, l'Agent des Souscripteurs, le Souscripteur Initial et l'Arrangeur Mandaté relatif à l'émission des Obligations.

Remboursement

Les intérêts seront calculés sur la base (i) du nombre exact de jours écoulés au cours de la Période d'Intérêts concernée (le premier jour de chaque Période d'Intérêts étant inclus et le dernier jour exclu et compte tenu le cas échéant des stipulations du paragraphe (e) ci-dessous) rapporté à 360 jours et (ii) de l'Encours des Obligations au premier jour de la Période d'Intérêts considérée, étant précisé que si l'Encours des Obligations augmente ou diminue au cours de toute Période d'Intérêts donnée, le calcul des Intérêts Cash s'effectuera en prenant en compte cette augmentation ou diminution sur une base *prorata temporis*.

Sous réserve des autres stipulations du présent Article 5.1, toute Période d'Intérêts sera d'une durée de trois (3) mois. La première Période d'Intérêts commencera à la Date d'Emission et se terminera le 30 juin 2020 et chaque Période d'Intérêts suivante commencera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente. La dernière Période d'Intérêts s'achèvera à la Date d'Echéance Finale.

6.1 AMORTISSEMENT NORMAL

Sous réserve des Articles 6.2 (*Amortissement Anticipé Volontaire*) et 6.3 (*Amortissement Anticipé Obligatoire*) ci-après, les Obligations seront intégralement amorties à la Date d'Echéance Finale à leur Valeur d'Amortissement.

"Date d'Echéance Finale" désigne la date tombant le septième anniversaire de la Date d'Emission.

Obligation de couverture

"Contrat(s) de Couverture" désigne ensemble (i) le ou les contrat(s) de couverture de risque de taux visés au premier Paragraphe de l'Article 11.4.14 (*Contrat(s) de Couverture*) devant être conclu(s) par l'Émetteur avec la ou les Banque(s) de Couverture selon les modalités et dans les délais visés à l'Article 11.4.14 (*Contrat(s) de Couverture*) ainsi que (ii) le ou les contrat(s) de couverture de risque de taux visés au troisième Paragraphe de l'Article 11.4.14 (*Contrat(s) de Couverture*) qui pourront être conclus par l'Émetteur avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture, selon les modalités visées au troisième Paragraphe de l'Article 11.4.14 (*Contrat(s) de Couverture*).

11.4.14 Contrat(s) de Couverture

- (a) L'Émetteur s'engage à maintenir ou à conclure au plus tard **dans les 6 mois de la Date d'Emission** à des conditions de marché, le(s) Contrat(s) de Couverture de taux d'intérêts (en ce compris sous forme de *cap*) couvrant **au minimum 50% du montant de l'Emission** pour une **durée minimale de trois (3) ans** à compter de leur date d'entrée en vigueur effective respective.
- (b) L'Émetteur pourra librement couvrir un **montant notionnel maximum égal à 100%** de l'Emission.

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

Intérêts

5.1 INTERETS CASH

Sous réserve des stipulations des Articles 5.2 (*Intérêts Capitalisés*), 5.3 (*Ajustement de la Marge Cash*) et 5.6 (*Perturbation de Marché*) ci-après, les Obligations porteront intérêt (« **Intérêts Cash** »), pour chaque Période d'Intérêts et jusqu'à leur Date d'Amortissement (exclue), à un taux annuel égal à la somme :

- (i) du taux le plus élevé entre (x) l'Euribor applicable à la Période d'Intérêts concernée et (y) 0,00% par an ; et
- (ii) de la Marge Cash applicable.

"Euribor" désigne, pour une Période d'Intérêts considérée, le taux interbancaire européen auquel des dépôts en Euros sont offerts pour une durée équivalente à ladite Période d'Intérêts et pour un montant équivalent à celui de l'Encours des Obligations, tel que calculé par l'European Money Markets Institute (EMMI) (ou toute autre entité qui pourrait lui être substitué) et diffusé à la page appropriée de Thomson Reuters (ou toute autre page ou service qui pourrait lui être substitué) aux environs de 11 heures (heure de Bruxelles) le deuxième Jour Ouvré TARGET qui précède le premier jour de cette Période d'Intérêts.

"Marge Cash" désigne la Marge Cash Normale ou, dans l'hypothèse où l'Emetteur aurait exercé l'Option de Capitalisation conformément aux stipulations de l'Article 5.2 (*Intérêts Capitalisés*) et tant que cette Option de Capitalisation demeure en vigueur conformément aux stipulations de l'Article 5.2 (*Intérêts Capitalisés*), la Marge Cash Réduite.

"Marge Cash Normale" désigne, sous réserve des stipulations du paragraphe 5.3 (*Ajustement de la Marge Cash*), six pour cent (6,00%) par an.

Sous réserve des stipulations des Articles 5.2 (*Intérêts Capitalisés*), 5.3 (*Ajustement de la Marge Cash*) et 5.6 (*Perturbation de Marché*) ci-après, les Obligations porteront intérêt (« **Intérêts Cash** »), pour chaque Période d'Intérêts et jusqu'à leur Date d'Amortissement (exclue), à un taux annuel égal à la somme :

- (i) du taux le plus élevé entre (x) l'Euribor applicable à la Période d'Intérêts concernée et (y) 0,00% par an ; et
- (ii) de la Marge Cash applicable.

Ratio de Levier (RL)	Marge Cash Normale	Marge Cash Réduite
RL > 5,00x	6,25%	5,25%
4,75x < RL ≤ 5,00x	6,00%	5,00%
4,00x < RL ≤ 4,75x	5,75%	4,75%
3,25 x < RL ≤ 4,00x	5,50%	4,50%
RL ≤ 3,25x	5,25%	4,25%

"Intérêts Cash" désigne les intérêts portés par les Obligations conformément aux stipulations de l'Article 5.1 (*Intérêts Cash*).

"Intérêts Capitalisés" désigne les intérêts portés par les Obligations conformément aux stipulations de l'Article 5.2 (*Intérêts Capitalisés*).

"Taux d'Intérêts Cash" signifie, pour toute Période d'Intérêts, le taux d'intérêt cash déterminé conformément aux stipulations de l'Article 5.1(a) (*Intérêts Cash*).

"Taux d'Intérêts Capitalisés" désigne le taux d'un virgule vingt-cinq pour cent (1,25 %) l'an.

Clause de défaut

12.1.5 Défaut croisé

L'Émetteur ou une Filiale Significative n'effectue pas à bonne date le paiement (après prise en compte d'un délai de grâce de cinq (5) Jours Ouvrés) de tout montant au titre de toute dette exigible (en ce compris un Endettement Financier mais autre que l'Emission et les Dettes Subordonnées), quelle que soit sa nature, dès lors que la ou les dette(s) en cause excède(nt) un montant annuel unitaire ou cumulé pour l'Émetteur et les Filiales Significatives de 500.000 Euros, à moins que l'Émetteur ou la Filiale Significative concernée n'ait contesté de bonne foi l'exigibilité de ladite dette dans le cadre d'un règlement amiable ou devant un tribunal, ce dont l'Émetteur devra justifier auprès de l'Agent.

la survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination et après expiration d'un délai de grâce de quinze (15) Jours Ouvrés), autre qu'un défaut de paiement, au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre que l'Emission et les Dettes Subordonnées) souscrit par l'Émetteur ou une Filiale Significative, dès lors que l'Endettement Financier en cause excède un montant annuel unitaire ou cumulé de 600.000 Euros, à moins que l'Émetteur ou la Filiale Significative concernée n'ait contesté de bonne foi l'exigibilité dudit Endettement Financier dans le cadre d'un règlement amiable ou devant un tribunal, ce dont l'Émetteur devra justifier auprès de l'Agent.

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:

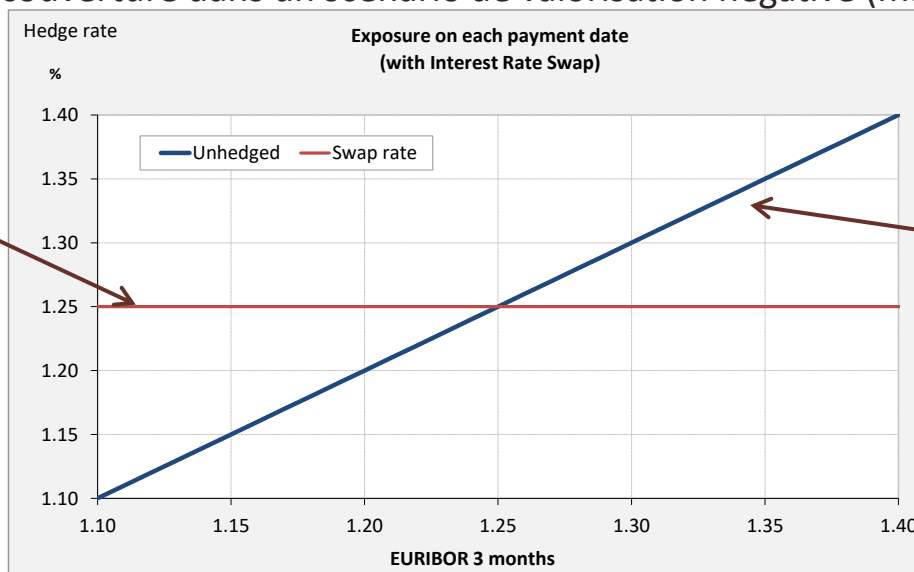
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

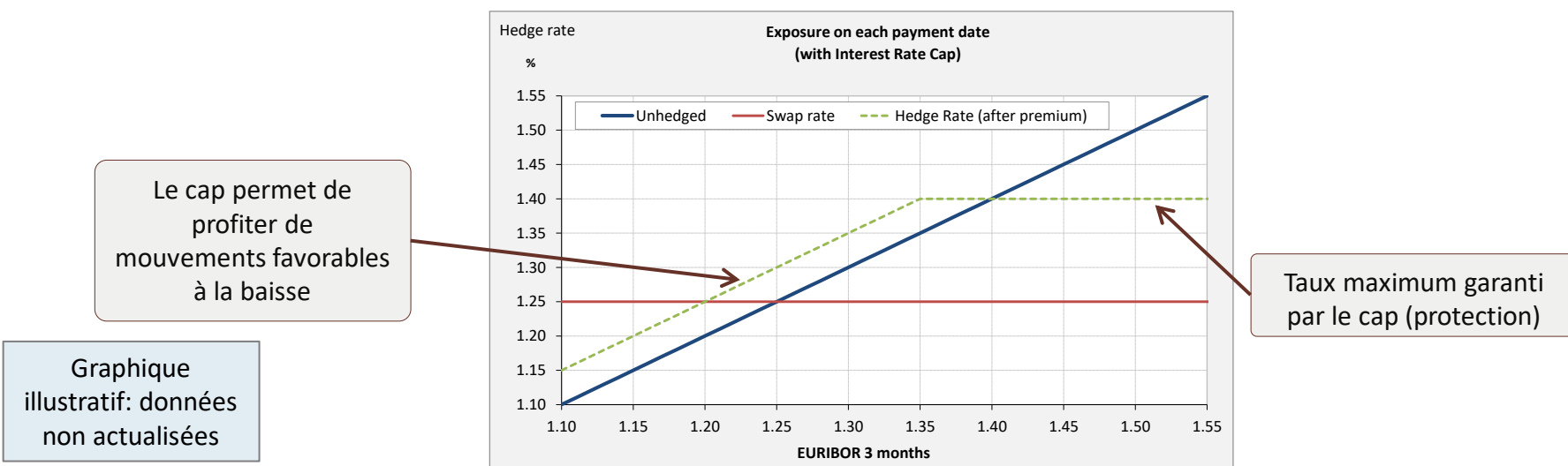
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



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.

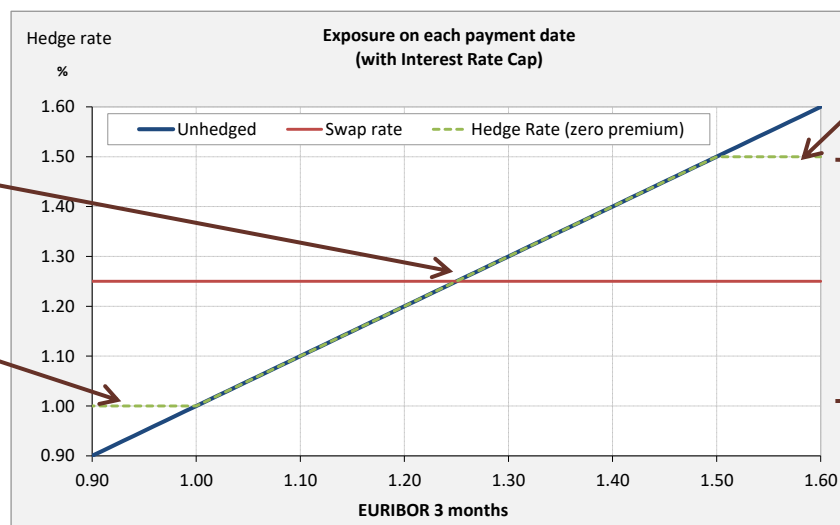
Avantages:

- 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.