

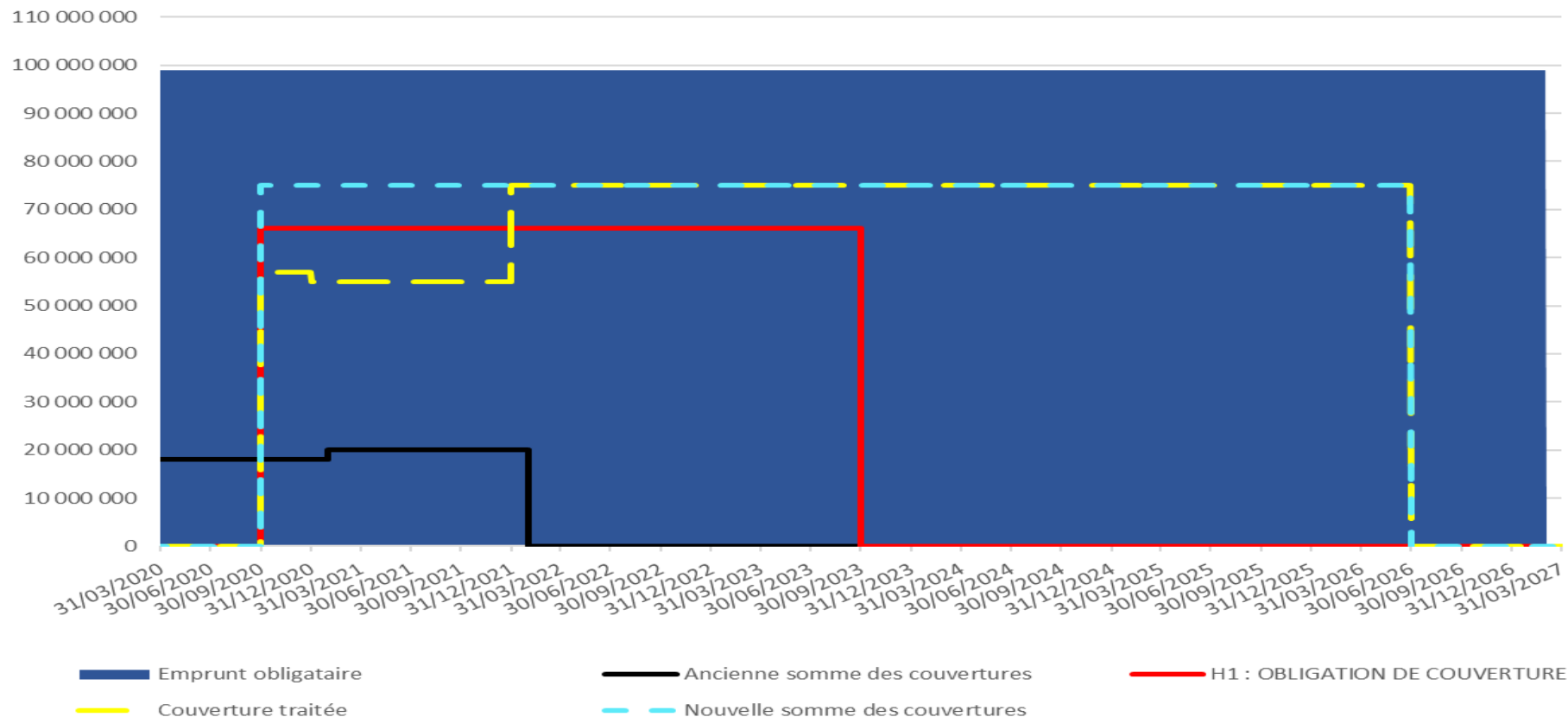


Couverture de taux d'intérêts Rapport final

07 Juillet 2020

Résumé des décisions prises

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 5,75 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- ☐ Deux caps avec plafond (strike) à 0,50% ont été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte en complément des couvertures existantes. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ☐ Les anciennes couvertures ont été conservées car elles correspondent à l'objectif de couverture.



Financements: (CAPZA, ATALANTE) Emprunt obligataire de **€99'000'000**, tiré le **04/03/2020**

- **Emprunt obligataire** : **€99'000'000**, amort. In fine, échéance 04/03/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois
- **Capex** : pas pris en compte dans cette analyse
- Sauf indication contraire, les intérêts Cash sont pris en compte et les intérêts PIK ne le sont pas.

- Couverture traitée : Achat Caps 0,5% à 5,75 ans.
- Répartition bancaire : Palatine 50%, LCL 50%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0,50% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 07/05/2020
Date de début	: 30/09/2020
Date de Fin	: 30/06/2026
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Banque Palatine

Nominal de départ : € 28'500'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/06/2026 : **0.123%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 253'635**.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0,50% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 06/07/2020
Date de début	: 30/09/2020
Date de Fin	: 30/06/2026
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Banque LCL

Nominal de départ : € 28'500'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/06/2026 : **0.1125%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 231'983**.

Primes à payer Cap 0,5% Palatine

Fixing	Début	Fin	Paiement	Cap Palatine 0,5% - Notionnel	Cap Palatine 0,5% - Prime à payer	Cap Palatine 0,5% - Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	28 500 000	8 959	-244 676
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	27 500 000	8 456	-236 220
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	27 500 000	8 550	-227 670
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	27 500 000	8 644	-219 026
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	27 500 000	8 644	-210 382
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	37 500 000	11 531	-198 850
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	37 500 000	11 659	-187 191
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	37 500 000	11 788	-175 403
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	37 500 000	11 659	-163 744
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	37 500 000	11 659	-152 085
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	37 500 000	11 659	-140 425
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	37 500 000	11 659	-128 766
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	37 500 000	11 659	-117 107
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	37 500 000	11 531	-105 576
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	37 500 000	11 788	-93 788
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	37 500 000	12 044	-81 744
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	37 500 000	11 788	-69 956
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	37 500 000	11 531	-58 425
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	37 500 000	11 659	-46 766
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	37 500 000	11 788	-34 978
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	37 500 000	11 788	-23 191
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	37 500 000	11 531	-11 659
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	37 500 000	11 659	0

Prime lissée - Cap
Palatine 0,5%

0,12%

Total à payer

253 635

Primes à payer Cap 0,5% LCL

Fixing	Début	Fin	Paiement	Cap LCL 0,5% - Notionnel	Cap LCL 0,5% - Prime à payer	Cap LCL 0,5% - Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	28 500 000	8 194	-223 789
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	27 500 000	7 734	-216 055
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	27 500 000	7 820	-208 234
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	27 500 000	7 906	-200 328
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	27 500 000	7 906	-192 422
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	37 500 000	10 547	-181 875
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	37 500 000	10 664	-171 211
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	37 500 000	10 781	-160 430
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	37 500 000	10 664	-149 766
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	37 500 000	10 664	-139 102
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	37 500 000	10 664	-128 438
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	37 500 000	10 664	-117 773
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	37 500 000	10 664	-107 109
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	37 500 000	10 664	-96 445
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	37 500 000	10 664	-85 781
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	37 500 000	11 016	-74 766
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	37 500 000	10 781	-63 984
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	37 500 000	10 547	-53 438
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	37 500 000	10 664	-42 773
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	37 500 000	10 781	-31 992
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	37 500 000	10 781	-21 211
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	37 500 000	10 547	-10 664
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	37 500 000	10 664	0

Prime lissée - Cap LCL
0,5%

0,11%

Total à payer

231 983

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	Emprunt obligataire		H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Ancienne somme des couvertures	Couverture traitée	Nouvelle somme des couvertures
				Amort.	CRD				
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	99 000 000	66 003 300	18 000 000	57 000 000	75 000 000
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	0	99 000 000	66 003 300	20 000 000	55 000 000	75 000 000
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	0	99 000 000	66 003 300	20 000 000	55 000 000	75 000 000
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	0	99 000 000	66 003 300	20 000 000	55 000 000	75 000 000
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	99 000 000	66 003 300	20 000 000	55 000 000	75 000 000
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	0	99 000 000	66 003 300	0	75 000 000	75 000 000
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	99 000 000	66 003 300	0	75 000 000	75 000 000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	99 000 000	66 003 300	0	75 000 000	75 000 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	99 000 000	66 003 300	0	75 000 000	75 000 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	99 000 000	66 003 300	0	75 000 000	75 000 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	99 000 000	66 003 300	0	75 000 000	75 000 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	99 000 000	66 003 300	0	75 000 000	75 000 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	99 000 000	0	0	75 000 000	75 000 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	99 000 000	0	0	75 000 000	75 000 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	99 000 000	0	0	75 000 000	75 000 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	99 000 000	0	0	75 000 000	75 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	99 000 000	0	0	75 000 000	75 000 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	99 000 000	0	0	75 000 000	75 000 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	99 000 000	0	0	75 000 000	75 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	99 000 000	0	0	75 000 000	75 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	99 000 000	0	0	75 000 000	75 000 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	99 000 000	0	0	75 000 000	75 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	99 000 000	0	0	75 000 000	75 000 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	99 000 000	0	0	0	0
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	99 000 000	0	0	0	0
29/12/2026	31/12/2026	04/03/2027	04/03/2027	0	99 000 000	0	0	0	0
02/03/2027	04/03/2027	04/03/2027	04/03/2027	99 000 000	0	0		0	0

Période brisée

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

Valeur 1 BP	19 377	19 377	
	Palatine	LCL	Total
Economies totales	172 234	156 857	329 091
Taux/Prix sans marge bancaire	232 101	195 072	427 173
Prix avec marge bancaire standard *	425 869	388 840	814 709
Marge bancaire standard (10 points de base) *	193 768	193 768	387 536
Prix final	253 635	231 983	485 618
Marge finale	21 534	36 911	58 445

* 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.

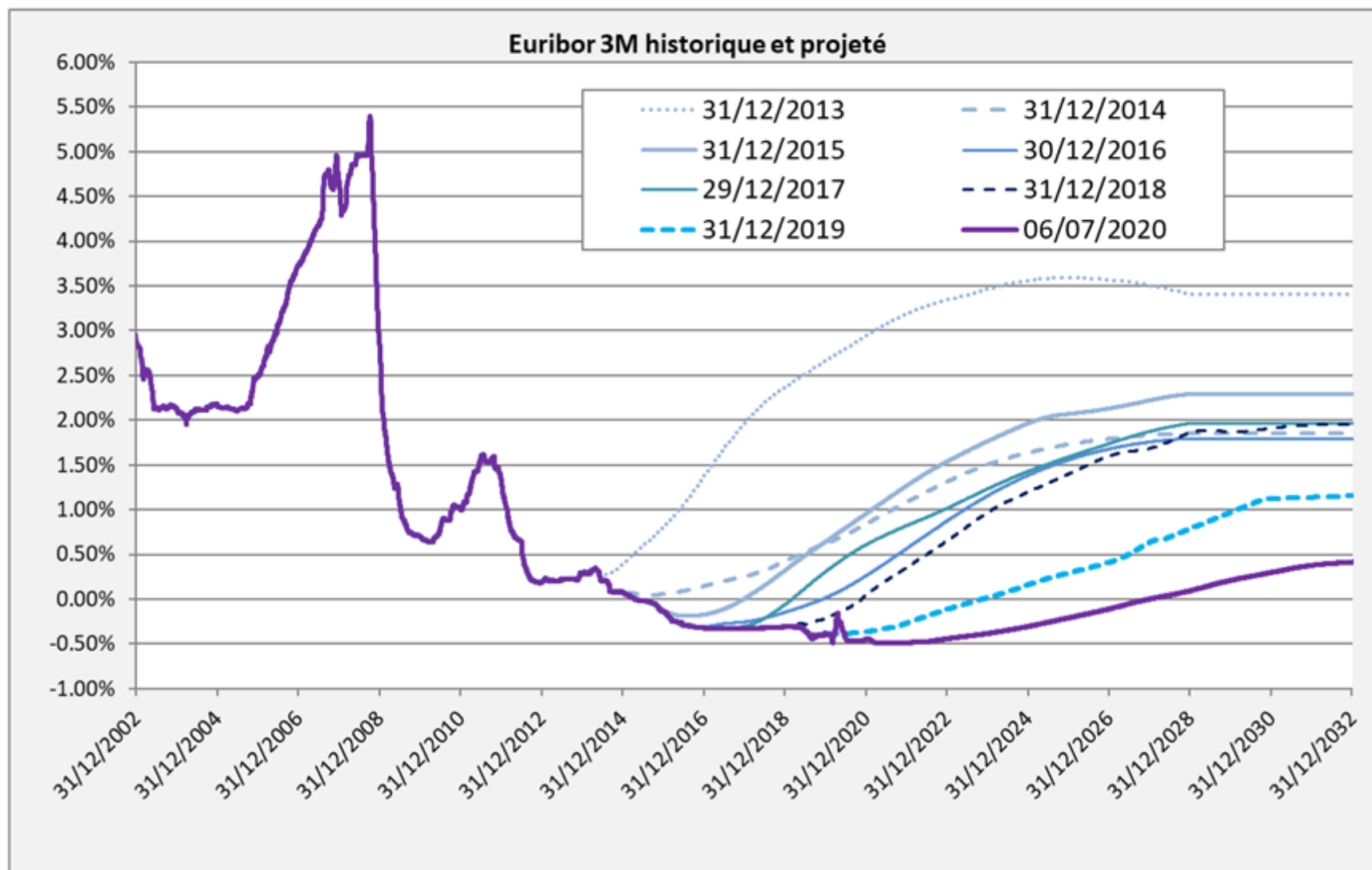
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

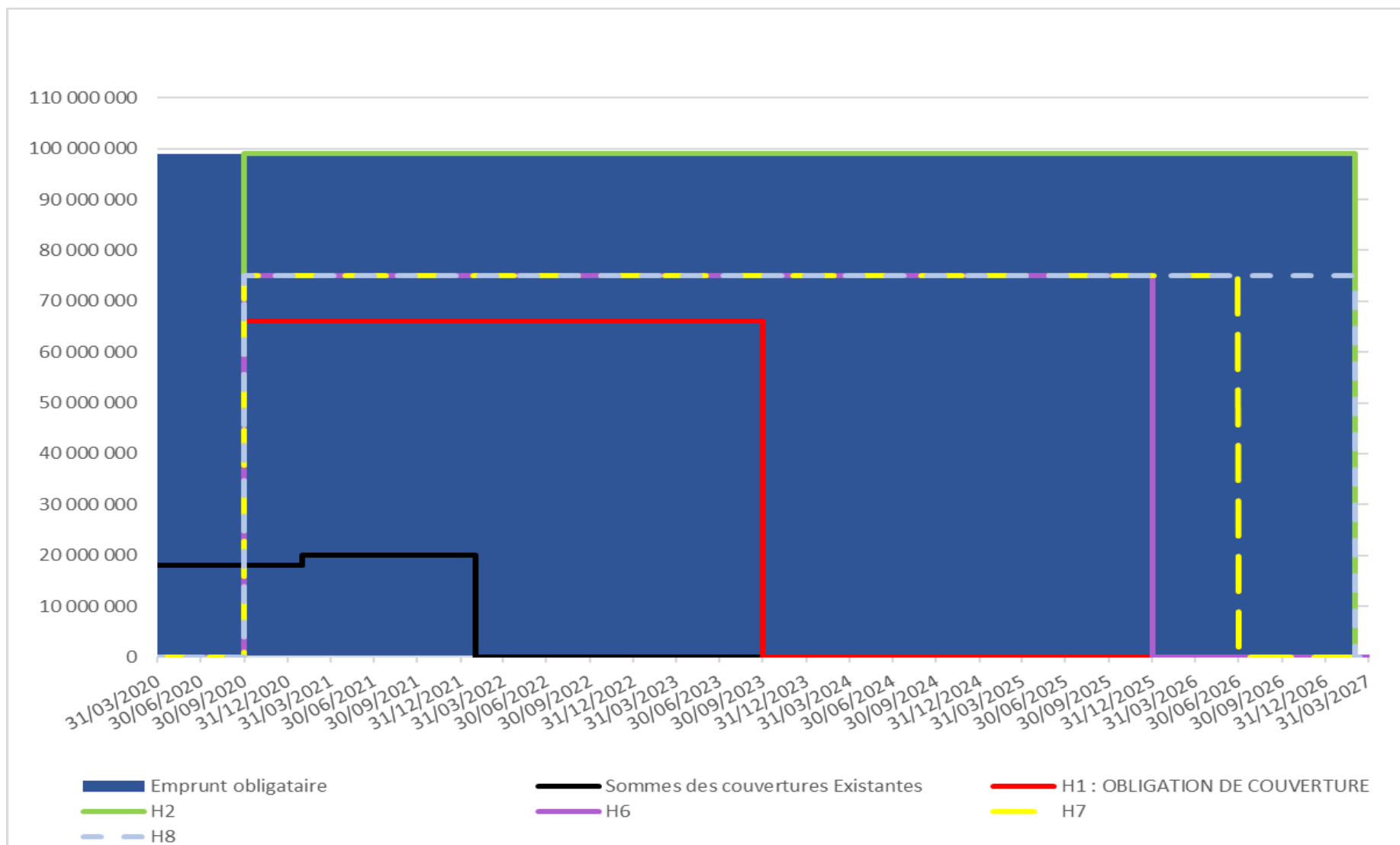
Annexes

- 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

Données de marché



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Couverture	H1 bis	H2 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis
Durée	3 ans	6,5 ans	5,25 ans	5,75 ans	6,5 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	48 003 300	81 000 000	57 000 000	57 000 000	57 000 000
Début de période	30/09/2020	30/09/2020	30/09/2020	30/09/2020	30/09/2020
Fin de période	30/09/2023	04/03/2027	31/12/2025	30/06/2026	04/03/2027
Valeur 1bp en EUR	17 138	61 577	37 021	40 791	45 937

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

Swap sans Floor	-0,35%	-0,20%	-0,30%	-0,28%	-0,25%
Floor 0%	0,49%	0,53%	0,53%	0,54%	0,55%
Swap avec Floor	0,14%	0,33%	0,23%	0,26%	0,29%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,14%	0,33%	0,23%	0,26%	0,29%
Taux financement Max	0,14%	0,33%	0,23%	0,26%	0,29%

Cap 0.5% annualisé	0,09%	0,22%	0,15%	0,17%	0,19%
Taux financement Max	0,59%	0,72%	0,65%	0,67%	0,69%

Cap 1% annualisé	0,07%	0,16%	0,11%	0,12%	0,14%
Taux financement Max	1,07%	1,16%	1,11%	1,12%	1,14%

Prime des options en EUR

Cap 0%	235 300	2 030 900	857 800	1 054 900	1 352 000
Cap 0.5%	153 000	1 339 600	555 500	687 700	892 500
Cap 1%	122 100	957 800	409 700	502 000	647 100

Floor 0% du financement	846 900	3 276 500	1 984 400	2 211 000	2 537 600
--------------------------------	---------	-----------	-----------	-----------	-----------

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

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.

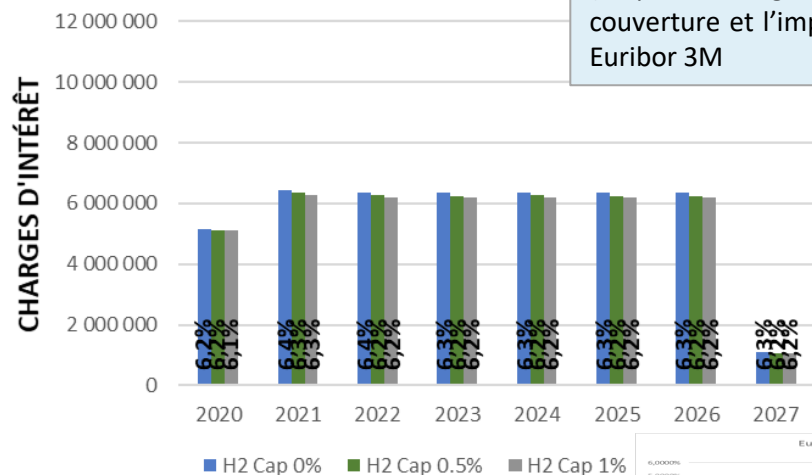
Indications pour comparer les cotations entre elles:

- 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).

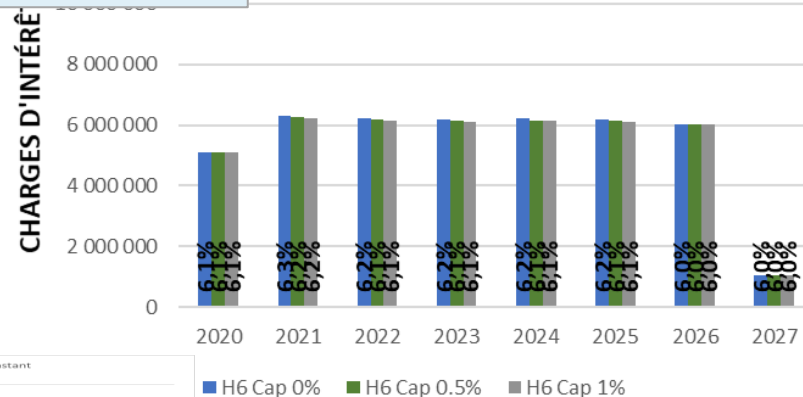
Simulation frais financiers avec Euribor constant

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

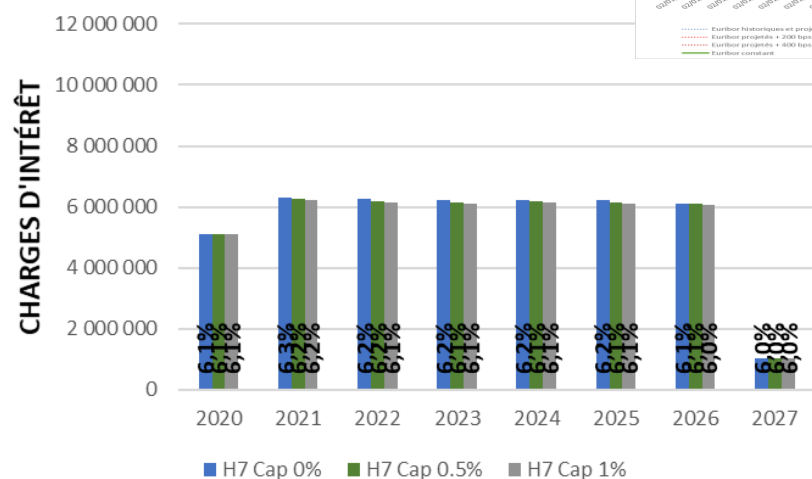
STRATEGIE H2



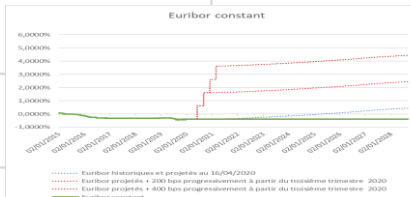
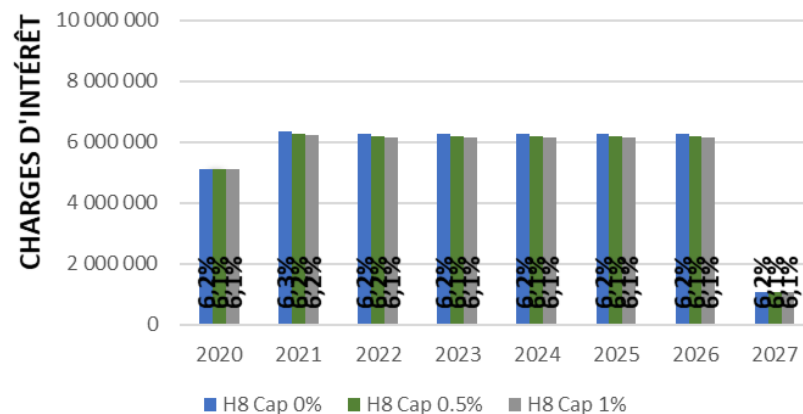
STRATEGIE H6

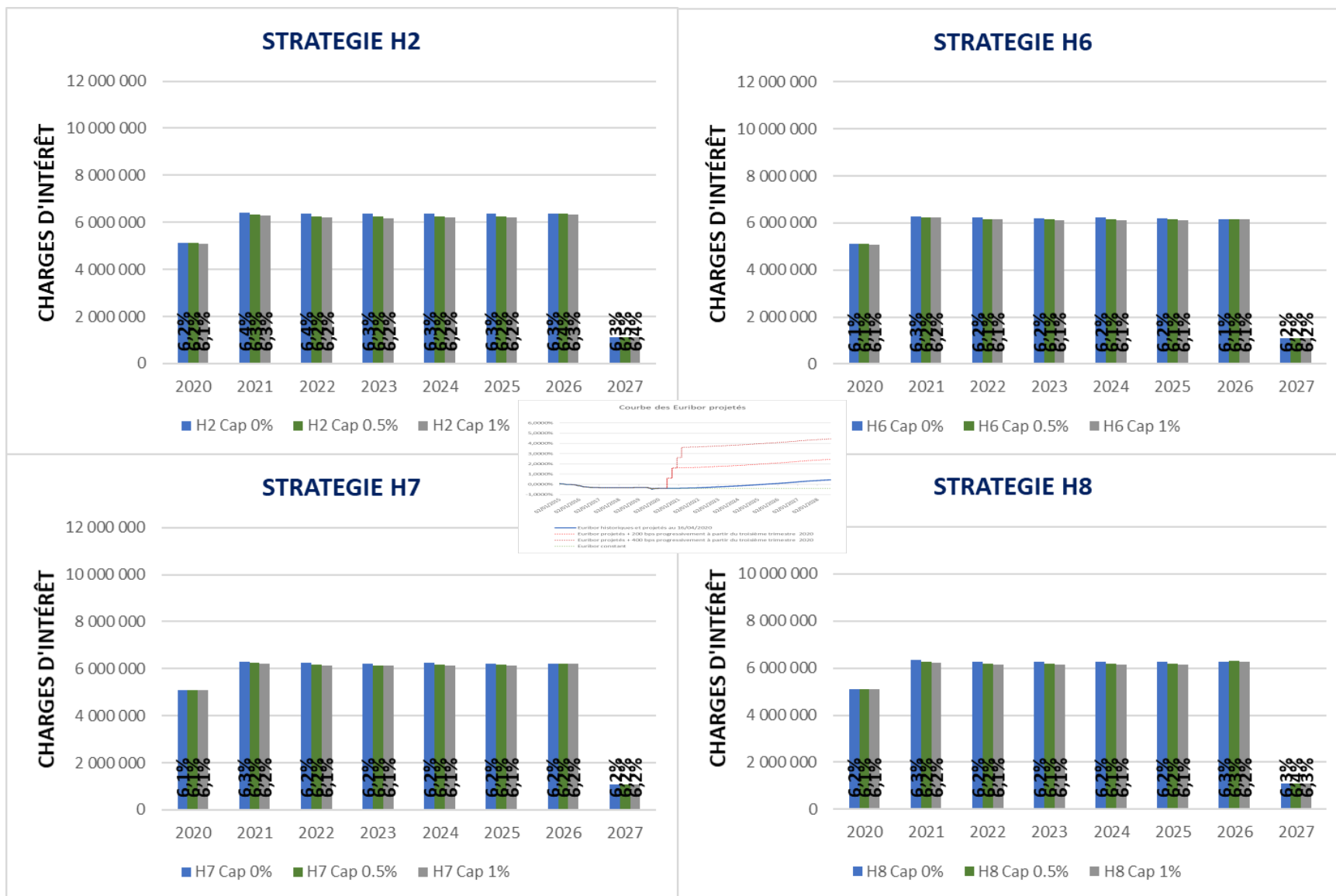


STRATEGIE H7

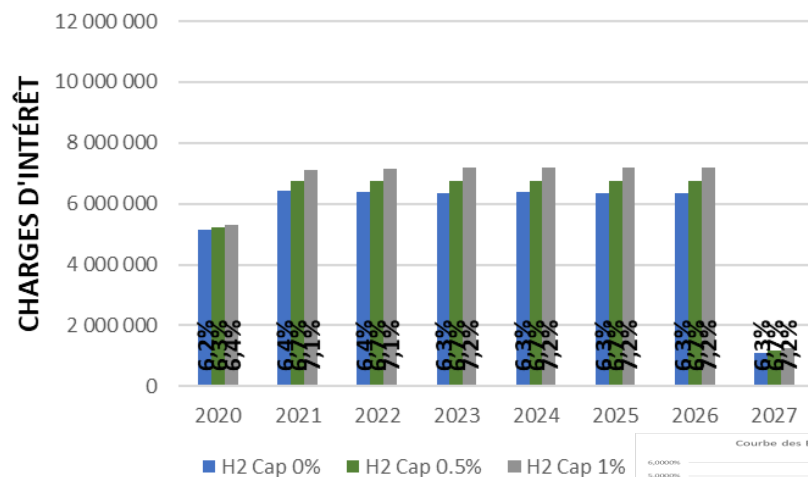


STRATEGIE H8

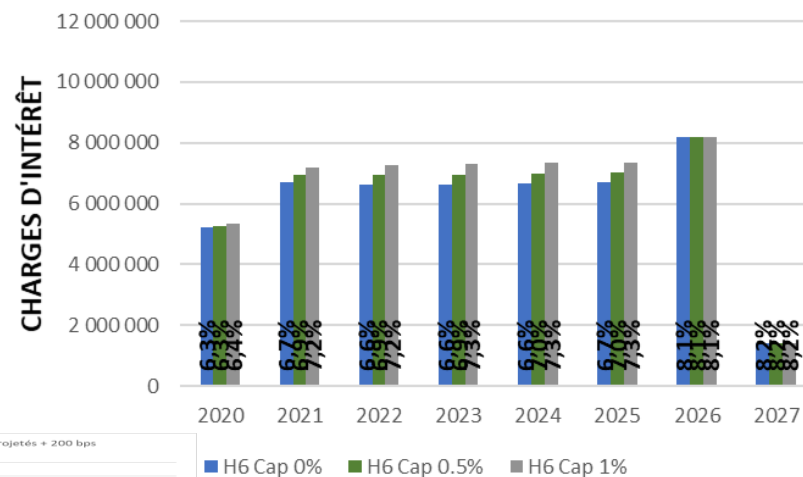




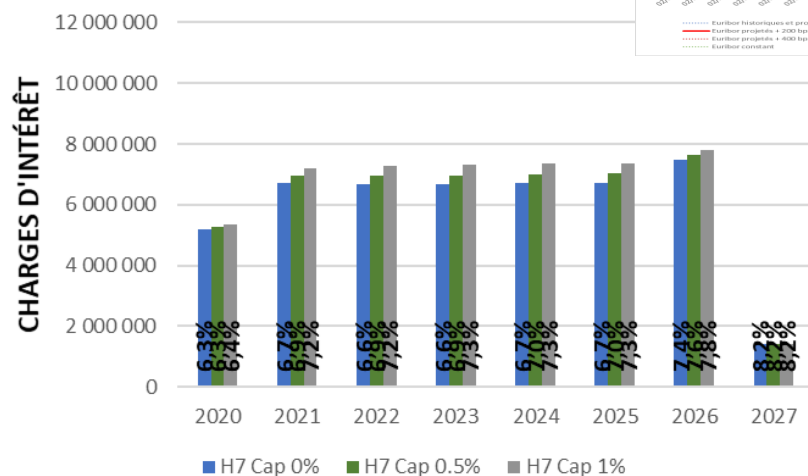
STRATEGIE H2



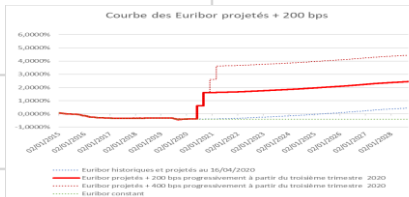
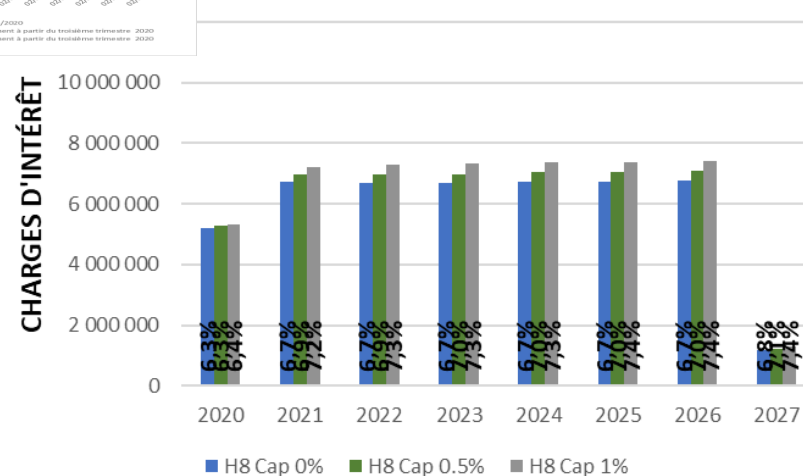
STRATEGIE H6



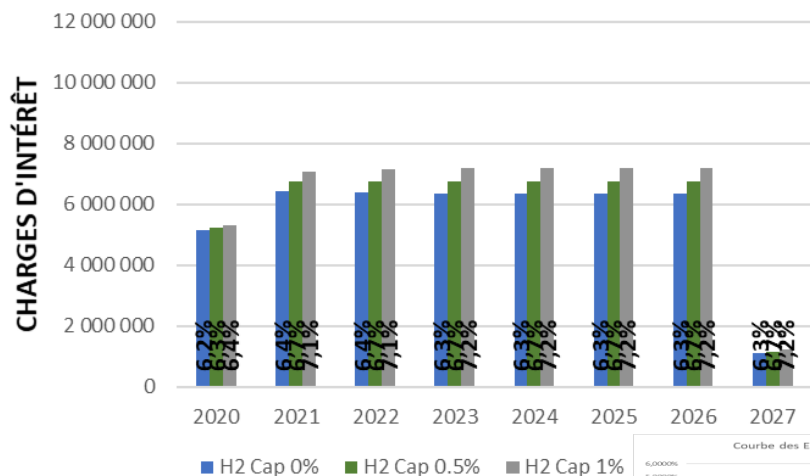
STRATEGIE H7



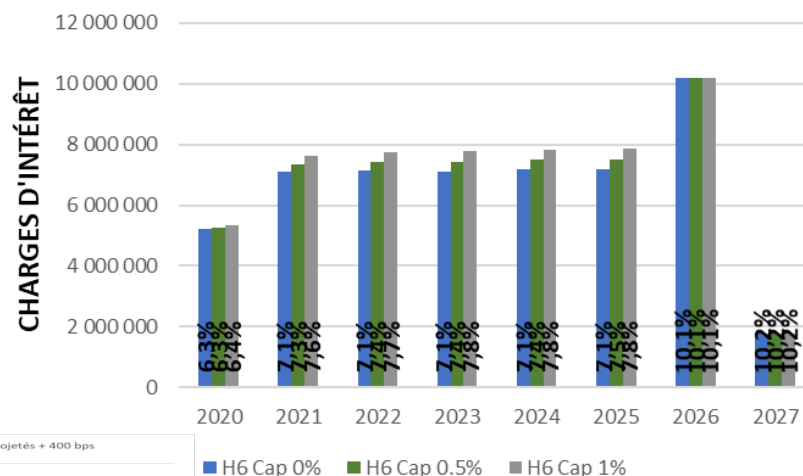
STRATEGIE H8



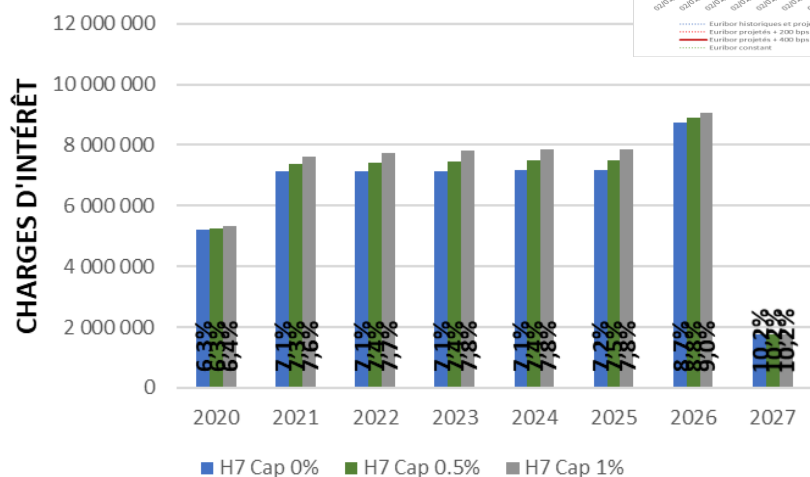
STRATEGIE H2



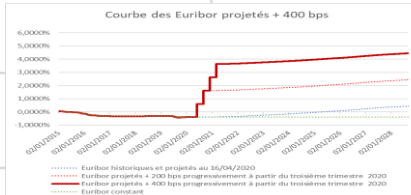
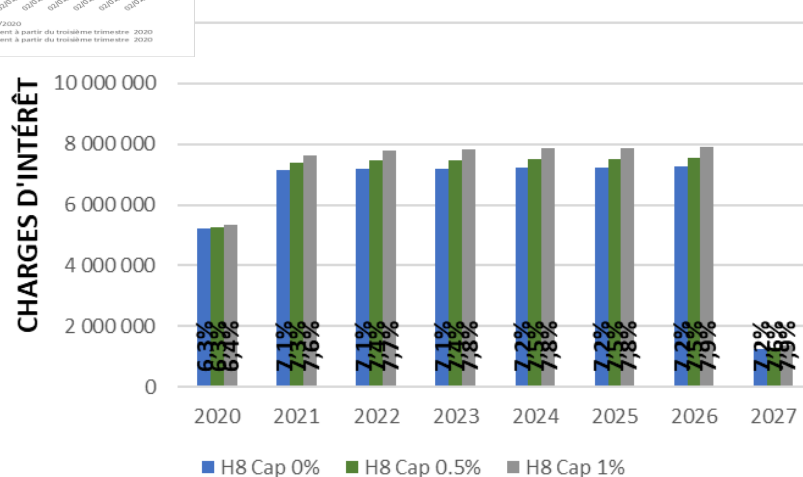
STRATEGIE H6



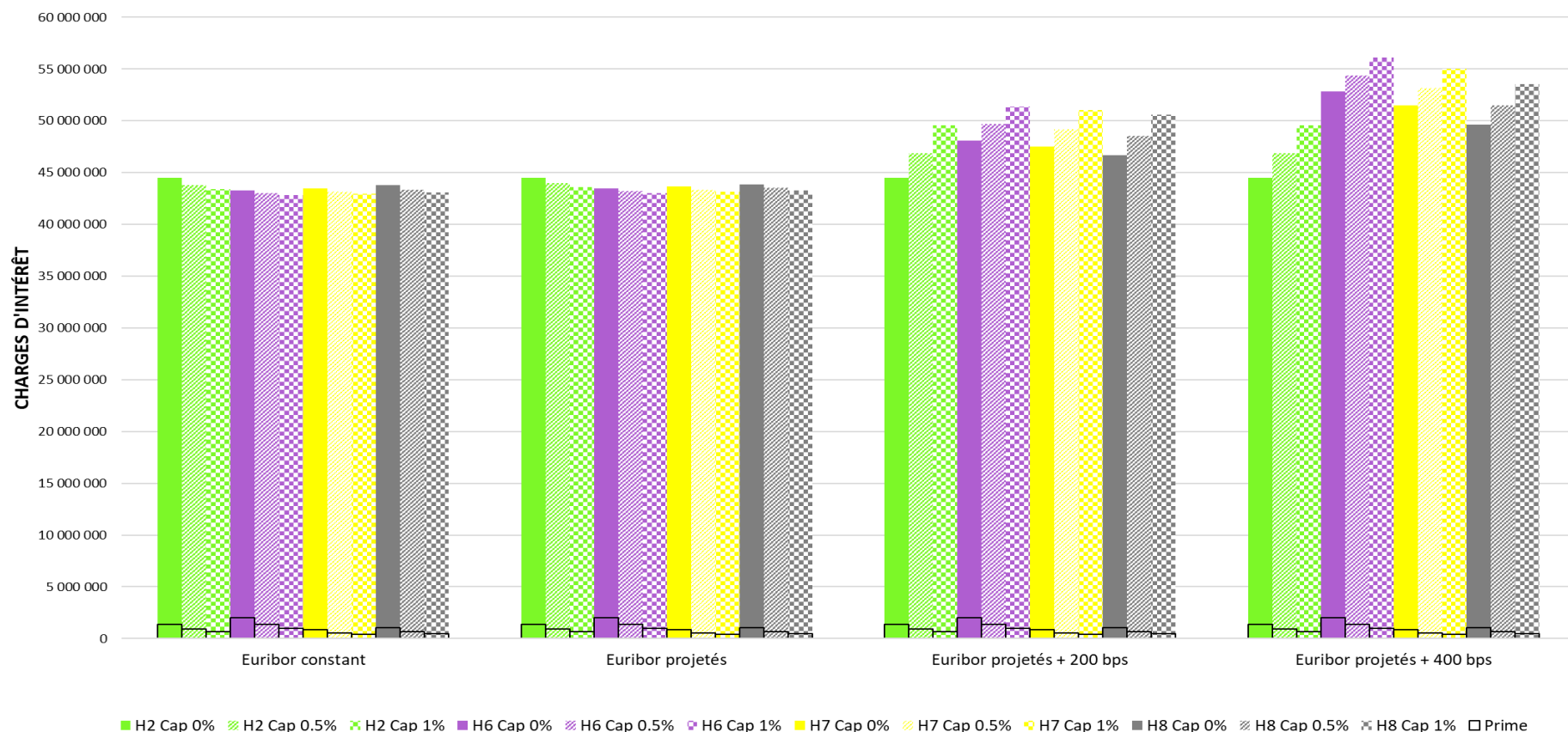
STRATEGIE H7



STRATEGIE H8

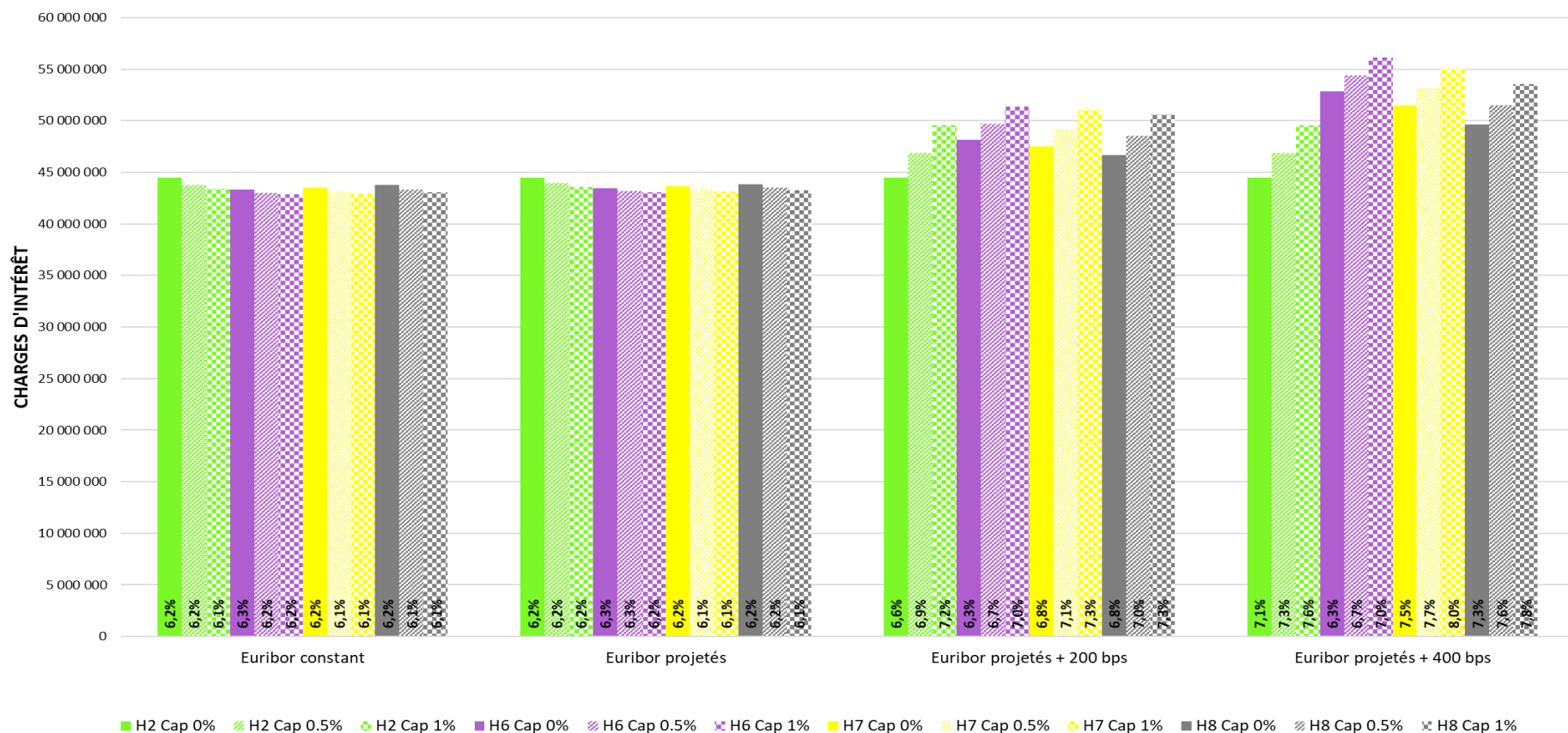


Synthèse simulation frais financiers (sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)



	STRATEGIE H2			STRATEGIE H6			STRATEGIE H7			STRATEGIE H8		
	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%
Euribor constant	44 468 316	43 777 016	43 395 216	43 295 216	42 992 916	42 847 116	43 492 316	43 125 116	42 939 416	43 789 416	43 329 916	43 084 516
Euribor projetés	44 468 316	43 976 854	43 595 054	43 479 552	43 192 754	43 046 954	43 637 918	43 324 954	43 139 254	43 837 861	43 529 754	43 284 354
Euribor projetés + 200 bps	44 468 316	46 855 877	49 552 938	48 122 444	49 671 172	51 376 400	47 526 644	49 199 014	51 052 883	46 697 420	48 534 781	50 586 242
Euribor projetés + 400 bps	44 468 316	46 855 877	49 552 938	52 851 111	54 399 839	56 105 066	51 501 144	53 173 514	55 027 383	49 642 754	51 480 115	53 531 576

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



	STRATEGIE H2			STRATEGIE H6			STRATEGIE H7			STRATEGIE H8		
	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%
Euribor constant	44 468 316	43 777 016	43 395 216	43 295 216	42 992 916	42 847 116	43 492 316	43 125 116	42 939 416	43 789 416	43 329 916	43 084 516
Euribor projetés	44 468 316	43 976 854	43 595 054	43 479 552	43 192 754	43 046 954	43 637 918	43 324 954	43 139 254	43 837 861	43 529 754	43 284 354
Euribor projetés + 200 bps	44 468 316	46 855 877	49 552 938	48 122 444	49 671 172	51 376 400	47 526 644	49 199 014	51 052 883	46 697 420	48 534 781	50 586 242
Euribor projetés + 400 bps	44 468 316	46 855 877	49 552 938	52 851 111	54 399 839	56 105 066	51 501 144	53 173 514	55 027 383	49 642 754	51 480 115	53 531 576

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	Emprunt obligataire		COUVERTURE EXISTANTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2bis= H2 - Couv. Exist.	H6bis= H6 - Couv. Exist.	H7bis= H7 - Couv. Exist.	H8bis= H8 - Couv. Exist.
				Amort.	CRD						
02/03/2020	04/03/2020	30/09/2020	30/09/2020	0	99 000 000	0	0	0	0	0	0
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	99 000 000	0	66 003 300	81 000 000	57 000 000	57 000 000	57 000 000
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	0	99 000 000	0	66 003 300	81 000 000	57 000 000	57 000 000	57 000 000
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	0	99 000 000	20 000 000	66 003 300	79 000 000	55 000 000	55 000 000	55 000 000
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	0	99 000 000	20 000 000	66 003 300	79 000 000	55 000 000	55 000 000	55 000 000
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	99 000 000	20 000 000	66 003 300	79 000 000	55 000 000	55 000 000	55 000 000
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	0	99 000 000	20 000 000	66 003 300	79 000 000	55 000 000	55 000 000	55 000 000
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	99 000 000	0	66 003 300	99 000 000	75 000 000	75 000 000	75 000 000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	99 000 000	0	66 003 300	99 000 000	75 000 000	75 000 000	75 000 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	99 000 000	0	66 003 300	99 000 000	75 000 000	75 000 000	75 000 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	99 000 000	0	66 003 300	99 000 000	75 000 000	75 000 000	75 000 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	99 000 000	0	66 003 300	99 000 000	75 000 000	75 000 000	75 000 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	99 000 000	0	66 003 300	99 000 000	75 000 000	75 000 000	75 000 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	99 000 000	0	0	99 000 000	75 000 000	75 000 000	75 000 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	99 000 000	0	0	99 000 000	75 000 000	75 000 000	75 000 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	99 000 000	0	0	99 000 000	75 000 000	75 000 000	75 000 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	99 000 000	0	0	99 000 000	75 000 000	75 000 000	75 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	99 000 000	0	0	99 000 000	75 000 000	75 000 000	75 000 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	99 000 000	0	0	99 000 000	75 000 000	75 000 000	75 000 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	99 000 000	0	0	99 000 000	75 000 000	75 000 000	75 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	99 000 000	0	0	99 000 000	75 000 000	75 000 000	75 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	99 000 000	0	0	99 000 000	75 000 000	75 000 000	75 000 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	99 000 000	0	0	99 000 000	0	75 000 000	75 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	99 000 000	0	0	99 000 000	0	75 000 000	75 000 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	99 000 000	0	0	99 000 000	0	0	75 000 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	99 000 000	0	0	99 000 000	0	0	75 000 000
29/12/2026	31/12/2026	04/03/2027	04/03/2027	0	99 000 000	0	0	99 000 000	0	0	75 000 000
02/03/2027	04/03/2027	04/03/2027	04/03/2027	99 000 000	0	0	0	0	0	0	0

Période brisée

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H2 Cap 0%, H6 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	H2 bis - Notionnel	H2 bis - Prime à payer	H2 bis - Restant à payer en cas de déboucement	H6 bis - Notionnel	H6 bis - Prime à payer	H6 bis- Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	81 000 000	68 271	-1 962 629	57 000 000	33 752	-824 048
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	81 000 000	66 787	-1 895 841	57 000 000	33 019	-791 029
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	79 000 000	65 862	-1 829 979	55 000 000	32 214	-758 815
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	79 000 000	66 586	-1 763 394	55 000 000	32 568	-726 247
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	79 000 000	66 586	-1 696 808	55 000 000	32 568	-693 679
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	79 000 000	65 138	-1 631 670	55 000 000	31 860	-661 819
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	99 000 000	82 536	-1 549 134	75 000 000	43 928	-617 891
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	99 000 000	83 443	-1 465 691	75 000 000	44 411	-573 480
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	99 000 000	82 536	-1 383 155	75 000 000	43 928	-529 552
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	99 000 000	82 536	-1 300 620	75 000 000	43 928	-485 624
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	99 000 000	82 536	-1 218 084	75 000 000	43 928	-441 695
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	99 000 000	82 536	-1 135 548	75 000 000	43 928	-397 767
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	99 000 000	82 536	-1 053 012	75 000 000	43 928	-353 839
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	99 000 000	82 536	-970 476	75 000 000	43 928	-309 911
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	99 000 000	82 536	-887 940	75 000 000	43 928	-265 983
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	99 000 000	85 257	-802 684	75 000 000	45 376	-220 606
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	99 000 000	83 443	-719 241	75 000 000	44 411	-176 195
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	99 000 000	81 629	-637 612	75 000 000	43 445	-132 750
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	99 000 000	82 536	-555 076	75 000 000	43 928	-88 822
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	99 000 000	83 443	-471 633	75 000 000	44 411	-44 411
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	99 000 000	83 443	-388 191	75 000 000	44 411	-
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	99 000 000	81 629	-306 562	-	-	-
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	99 000 000	82 536	-224 026	-	-	-
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	99 000 000	83 443	-140 583	-	-	-
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	99 000 000	83 443	-57 140	-	-	-
29/12/2026	31/12/2026	04/03/2027	04/03/2027	99 000 000	57 140	-	-	-	-

Prime lissée - H2 bis	0,33%
Prime lissée - H6 bis	0,23%

Total à payer	2 030 900
---------------	-----------

Total à payer	857 800
---------------	---------

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H7 Cap 0%, H8 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	H7 bis - Notionnel	H7 bis - Prime à payer	H7 bis- Restant à payer en cas de déboucement	H8 bis - Notionnel	H8 bis - Prime à payer	H8 bis- Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	57 000 000	37 671	-1 017 229	57 000 000	42 447	-1 296 166
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	57 000 000	36 852	-980 378	57 000 000	41 525	-1 254 642
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	55 000 000	35 954	-944 424	55 000 000	40 513	-1 214 129
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	55 000 000	36 349	-908 075	55 000 000	40 958	-1 173 171
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	55 000 000	36 349	-871 726	55 000 000	40 958	-1 132 213
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	55 000 000	35 559	-836 167	55 000 000	40 068	-1 092 146
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	75 000 000	49 028	-787 140	75 000 000	55 245	-1 036 901
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	75 000 000	49 567	-737 573	75 000 000	55 852	-981 049
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	75 000 000	49 028	-688 545	75 000 000	55 245	-925 804
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	75 000 000	49 028	-639 517	75 000 000	55 245	-870 560
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	75 000 000	49 028	-590 489	75 000 000	55 245	-815 315
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	75 000 000	49 028	-541 462	75 000 000	55 245	-760 070
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	75 000 000	49 028	-492 434	75 000 000	55 245	-704 825
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	75 000 000	49 028	-443 406	75 000 000	55 245	-649 581
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	75 000 000	49 028	-394 378	75 000 000	55 245	-594 336
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	75 000 000	50 644	-343 734	75 000 000	57 066	-537 270
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	75 000 000	49 567	-294 167	75 000 000	55 852	-481 418
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	75 000 000	48 489	-245 678	75 000 000	54 638	-426 781
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	75 000 000	49 028	-196 650	75 000 000	55 245	-371 536
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	75 000 000	49 567	-147 084	75 000 000	55 852	-315 684
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	75 000 000	49 567	-97 517	75 000 000	55 852	-259 832
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	75 000 000	48 489	-49 028	75 000 000	54 638	-205 195
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	75 000 000	49 028	-	75 000 000	55 245	-149 950
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	-	-	-	75 000 000	55 852	-94 098
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	-	-	-	75 000 000	55 852	-38 246
29/12/2026	31/12/2026	04/03/2027	04/03/2027	-	-	-	75 000 000	38 246	-

Prime lissée - H7 bis	0,26%
Prime lissée - H8 bis	0,29%

Total à payer	1 054 900
---------------	-----------

Total à payer	1 338 614
---------------	-----------

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

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

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

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

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

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

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

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

Etapes suivantes

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

-
- Valorisation des couvertures 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 (31/03/2020)

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Swap											
PALATINE01-D	PALATINE01-D	1	PALATINE	21-Dec-17	31-Jan-21	31-Jan-22	Sw ap	PAY 0,7450%	RECEIVE Euribor3m	EUR 20 000 000,00	EUR -
PALATINE02-D	PALATINE02-D	2	PALATINE	14-Oct-15	31-Jan-16	31-Jan-21	Sw ap	PAY 0,5750%	RECEIVE Euribor3m	EUR 11 500 000,00	EUR 11 500 000,00
PALATINE03-D	PALATINE03-D	3	PALATINE	14-Oct-15	31-Jan-16	31-Jan-21	Sw ap	PAY 0,5700%	RECEIVE Euribor3m	EUR 6 500 000,00	EUR 6 500 000,00
										18 000 000,00	
										TOTAL 18 000 000,00	

Valuation					
EUR					
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests	
-0,76%	-152 238,39	-152 238,39	-	-152 238,39	-
-0,58%	-67 014,91	-67 014,91	-	-55 810,40	-11 204,51
-0,58%	-37 548,62	-37 548,62	-	-31 270,70	-6 277,92
	-256 801,93	-256 801,93	-	-239 319,50	-17 482,43
	-256 801,93	-256 801,93	-	-239 319,50	-17 482,43

Problème lié aux taux négatifs

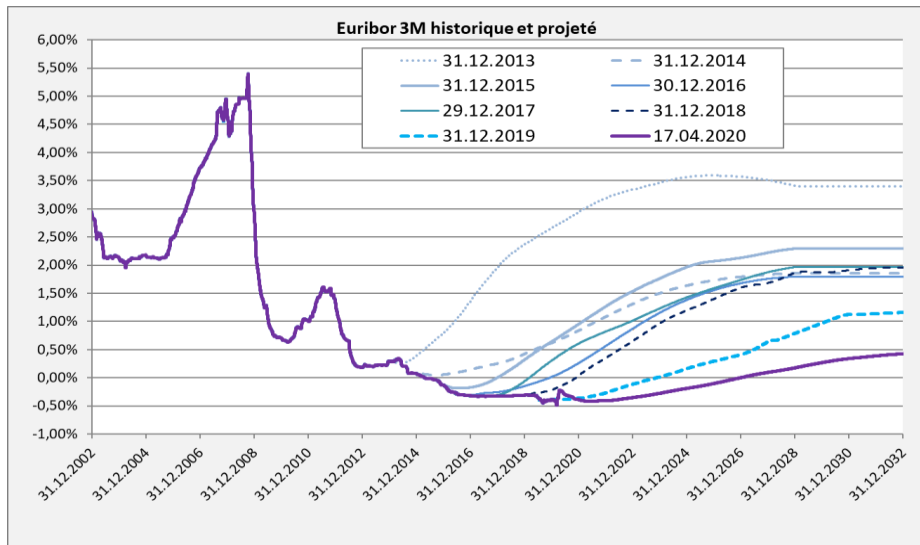
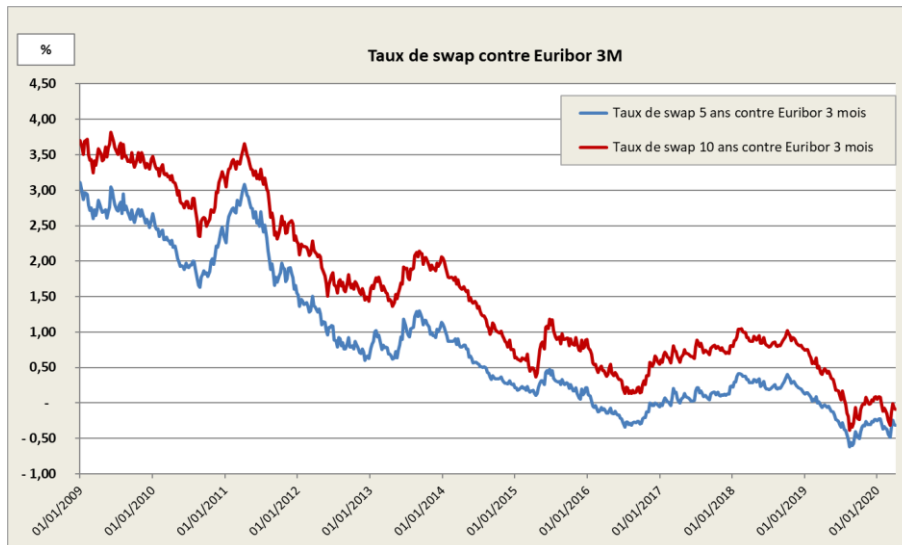
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

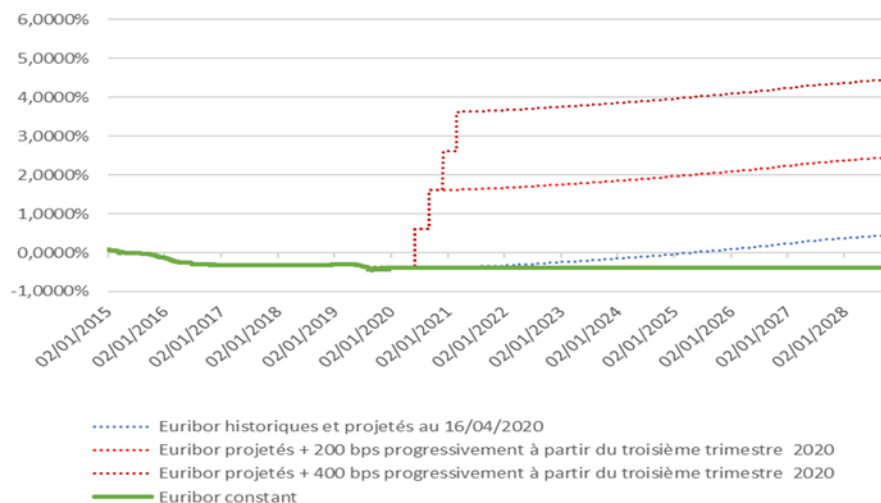
- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à 2026;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 10 ans.

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.**

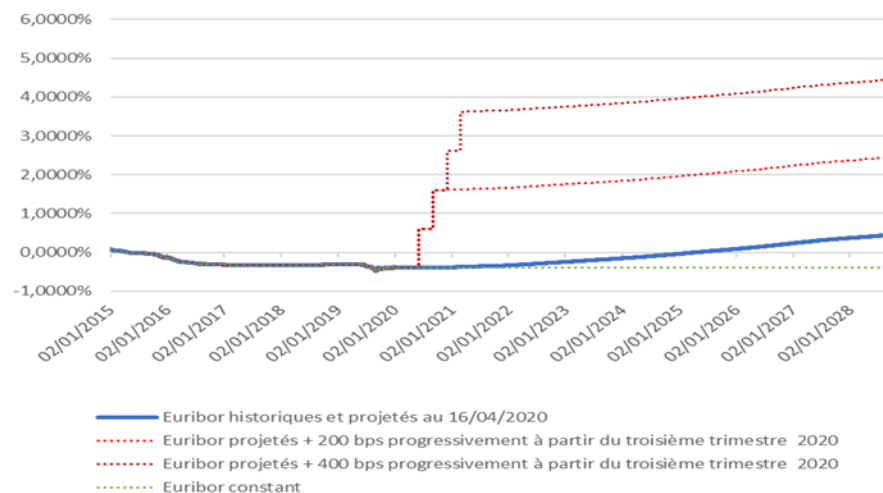
Or, ces **planchers annihilent l'efficacité des swaps (et des tunnels/collars)** qui ne sont pas prévus pour répliquer cette situation de taux variables négatifs (cf informations ci-après).



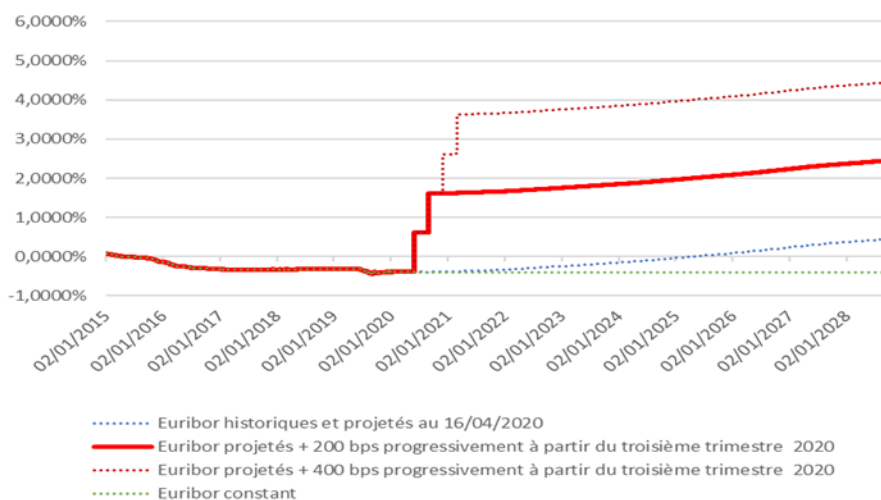
Euribor constant



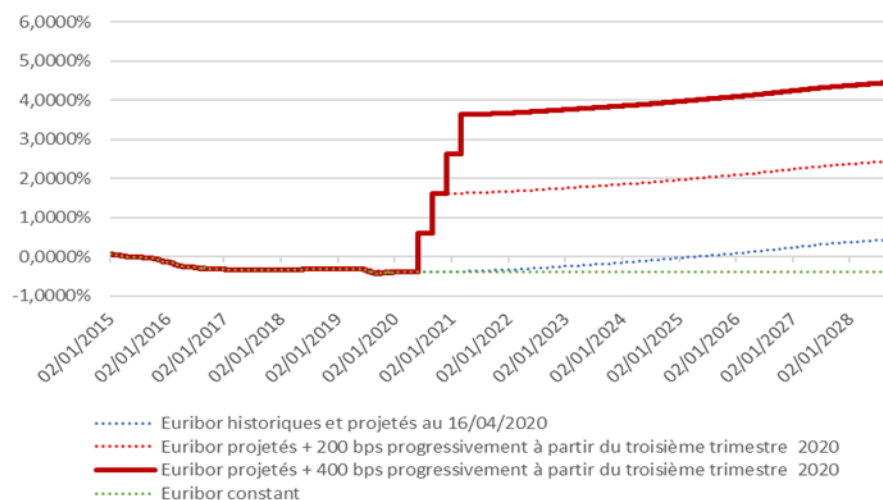
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Clauses contractuelles

Financement

Kibo 4.0
en qualité d'Émetteur

et

CAPZA 5 Private Debt – SCSp-RAIF – Compartiment 1
CAPZA 5 Fin 5 S.à.r.l.
CAPZA 5 Private Debt – SCSp-RAIF – Compartiment 3
en qualité de Souscripteurs Initiaux

et

ATALANTE
en qualité d'Arrangeur

et

ATALANTE
en qualité d'Agent des Souscripteurs

Programme d'émissions d'obligations assimilables d'un montant maximum
de cent dix-neuf millions (119.000.000) d'Euros.

"Date d'Échéance" désigne la date tombant sept (7) ans après la Date d'Acquisition.

- (i) le Prix Total de Souscription Décaissé par l'ensemble des Souscripteurs pour l'Émission Initiale sera de quatre-vingt-dix-neuf millions (99.000.000) d'Euros ;

"Date d'Acquisition" désigne la date à laquelle l'Acquisition sera effectivement réalisée et au plus tard le 30 avril 2020 (i.e. le 4 mars 2020).

"Date d'Émission" désigne toute date au sein de la Période de Disponibilité à laquelle une Émission a lieu conformément aux stipulations du présent Contrat et des Modalités des Obligations, étant précisé que l'Émission Initiale interviendra à la Date d'Acquisition.

"Date d'Émission Initiale" désigne la Date d'Émission relative à l'Émission Initiale.

Remboursement

Amortissement normal

Sous réserve des autres stipulations des Modalités des Obligations, la totalité des Obligations non amorties à cette date devront être amorties à la Date d'Échéance.

Obligation de couverture

"Banques de Couverture" désigne les établissements de crédit qui, le cas échéant, concluront les Contrats de Couverture avec l'Émetteur conformément aux stipulations de l'article 13.33 (*Couverture des risques de taux*).

"Contrats de Couverture" désigne les contrats de couverture de taux devant être conclus par l'Émetteur conformément aux stipulations de l'article 13.33 (*Couverture des risques de taux*).

Couverture des risques de taux

L'Émetteur s'engage à conclure dans un délai de trois (3) mois à compter de la Date d'Émission Initiale et dans un délai de trois (3) mois à compter de toute autre Émission, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture avec une ou plusieurs Banques de Couverture (pour autant que (i) cette autre banque ou établissement financier adhère au Contrat de Subordination préalablement ou concomitamment à la signature du contrat de couverture de risques de taux considéré par la signature d'un acte d'adhésion substantiellement en la forme du modèle fourni en annexe à cette dernière, et (ii) l'engagement de ladite banque ou ledit établissement financier, selon le cas, ne soit garanti d'aucune manière par l'Émetteur) visant à se couvrir sous forme de cap ou autre des conséquences d'une hausse de l'EURIBOR, pendant une durée minimum de trois (3) ans à compter de la Date d'Émission concernée et pour un montant notionnel égal, à tout moment, à un minimum de soixante-six et deux tiers pour cent ($66\frac{2}{3}\%$) de l'Encours.

Intérêts

"Coupon Couru Cash" désigne, en relation avec toute Obligation émise dans le cadre de toute Émission Ulérieure, le montant des intérêts déterminé conformément aux stipulations de l'article 6.3 (*Intérêts de Base*) des Modalités des Obligations qui aurait couru sur la Valeur Nominale Courante entre le premier jour de la Période d'Intérêt Cash au sein de laquelle se situe la Date d'Émission en question et la Date d'Émission en question; il est précisé à toutes fins utiles que si la Date d'Émission en question coïncide avec une Date de Paiement d'Intérêts, le montant dudit Coupon Couru Cash sera égal à zéro.

"Coupon Couru PIK" désigne, le cas échéant, en relation avec toute Obligation émise dans le cadre de toute Émission Ulérieure, le montant des intérêts déterminé conformément aux stipulations de l'article 6.4 (*Option de Capitalisation*) des Modalités des Obligations qui aurait couru sur la Valeur Nominale Courante entre le premier jour de la Période d'Intérêt Capitalisés au sein de laquelle se situe la Date d'Émission en question et la Date d'Émission en question; il est précisé à toutes fins utiles que si la Date d'Émission en question coïncide avec une Date de Paiement d'Intérêts (relative aux Intérêts Capitalisés), le montant dudit Coupon Couru PIK sera égal à zéro.

"Marge Cash" signifie 6,00% (six pour cent pour cent) l'an, sous réserve des stipulations de l'article 6.4 (*Ajustement de la Marge Cash, de la Marge Cash Réduite et du Taux d'Intérêts Capitalisés*) et de l'article 6.3 (*Option de Capitalisation*).

"Marge Cash Maximum" a le sens attribué à ce terme au paragraphe (a) de l'article 6.4 (*Ajustement de la Marge Cash, de la Marge Cash Réduite et du Taux d'Intérêts Capitalisés*).

"Marge Cash Réduite" désigne, en cas d'exercice de l'Option de Capitalisation conformément aux stipulations de l'article 6.3 (*Option de Capitalisation*) et tant que cette Option de Capitalisation demeure en vigueur conformément aux stipulations de l'article 6.3 (*Option de Capitalisation*), la Marge Cash telle que déterminée au moment de l'exercice de ladite Option de Capitalisation (et qui ne pourra, en tout état de cause pas être inférieure à quatre pour cent (4%) l'an).

"EURIBOR" désigne, pour une Période d'Intérêts Cash considérée, le taux interbancaire européen auquel des dépôts en Euros sont offerts pour une durée équivalente à ladite Période d'Intérêts Cash et pour un montant équivalent à celui de l'Encours, tel qu'administré par l'Institut Européen des Marchés Monétaires (ou tout autre entité qui serait en charge de l'administration de ce taux) et diffusé à la page EURIBOR ACT/360 de Factset (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.

"Période d'Intérêt Cash" désigne toute période de trois (3) ou six (6) mois conformément aux stipulations de l'article 6.1(a).

"Période d'Intérêt Capitalisés" a la signification qui est donnée à ce terme au paragraphe (c) de l'article 6.3 (*Option de Capitalisation*).

Intérêts

Période d'Intérêt Cash

- (a) Chaque Période d'Intérêt Cash sera d'une durée de trois (3) ou six (6) mois chacune, au choix de l'Émetteur (étant précisé qu'en cas de mise en jeu de l'Option de Capitalisation, il devra y avoir un nombre entier de Période d'Intérêt Cash au sein d'une Période d'Intérêt Capitalisés donnée).
- (b) Par exception à ce qui précède, il est précisé que la première Période d'Intérêt Cash commencera à la Date d'Acquisition et s'achèvera le 30 septembre 2020.
- (c) La première Période d'Intérêt Cash de toute Émission Ulérieure sera réputée commencer le premier jour de la Période d'Intérêt Cash en cours au titre de l'Émission Initiale à la Date d'Émission considérée et s'achèvera le dernier jour de ladite Période d'Intérêt Cash.
- (d) Sans préjudice de ce qui précède, la durée de chaque Période d'Intérêt Cash (autre que première Période d'Intérêt Cash) devra être notifiée par l'Émetteur au Représentant de la Masse et à l'Agent Administratif et de Calcul au plus tard à 11h00, dix (10) Jours Ouvrés avant le dernier jour de la Période d'Intérêt Cash en cours. A défaut de choix exprimé par l'Émetteur dans les conditions visées ci-avant, la durée des Périodes d'Intérêt Cash sera de trois (3) mois.

Intérêts de base

- (a) Sous réserve des stipulations de l'article 6.3 (*Option de Capitalisation*), les Obligations porteront intérêts (les "Intérêts Cash"), calculés sur l'Encours, au taux annuel égal à la somme (le "Taux d'Intérêt Cash") :
 - (i) de l'EURIBOR de la Période d'Intérêt Cash considérée (étant précisé (i) qu'en tout état de cause l'EURIBOR minimum applicable sera de zéro pour cent (0,00%) ; et

Ratio de Levier	Marge Cash applicable (% par an)	Taux d'Intérêts Capitalisés applicable (% par an) ¹
si le Ratio de Levier est supérieur à 5,25x	6,00% (la "Marge Cash Maximum")	6,00% - Marge Cash Réduite*
si le Ratio de Levier est strictement supérieur à 4,75x mais inférieur ou égal à 5,25x	5,75%	5,75% - Marge Cash Réduite*
si le Ratio de Levier est strictement supérieur à 4,25x mais inférieur ou égal à 4,75x	5,50%	5,50% - Marge Cash Réduite*
si le Ratio de Levier est inférieur ou égal à 4,25x	5,25%	5,25% - Marge Cash Réduite*

"Coupon Couru Cash" a le sens qui lui est attribué dans le Contrat.

"Coupon Couru PIK" a le sens qui lui est attribué dans le Contrat.

"Date d'Acquisition" désigne la date à laquelle l'Acquisition sera effectivement réalisée et au plus tard le 30 avril 2020.

Clause de défaut

Défaut croisé

- (a) La survenance d'un défaut de paiement ou d'un cas d'exigibilité anticipé d'une dette liquide, certaine et exigible au titre d'un Endettement Financier souscrit par l'Émetteur ou l'une quelconque de ses Filiales auprès d'un (ou plusieurs) établissement (autre qu'un Titulaire d'Obligations ou un Titulaire d'Obligations Additionnelles, le cas échéant dès lors que ledit ou lesdits défaut(s) de paiement porte(nt) sur un montant unitaire ou cumulé supérieur à un million (1.000.000) d'Euros (ou son équivalent en toute autre monnaie).
- (b) La survenance d'un défaut croisé, d'une résiliation anticipée et/ou la suspension de disponibilité pour un montant unitaire ou cumulé supérieur à un million (1.000.000) d'Euros (ou sa contre-valeur en toute autre devise) au titre d'un Endettement Financier souscrit par l'Émetteur ou l'une quelconque de ses Filiales auprès d'un (ou plusieurs) établissement autre qu'un Titulaire d'Obligations ou un Titulaire d'Obligations Additionnelles, le cas échéant (sauf s'il peut y être remédié et s'il y est remédié dans le délai de régularisation prévu à cet effet dans la documentation concernée), sous réserve des éventuelles renonciations ou des éventuels aménagements consentis par le ou les établissement(s) de crédit concerné(s) au titre de l'Endettement Financier en question (et sur présentation des justificatifs appropriés au Représentant de la Masse).
- (c) L'un des Membres du Groupe n'effectue pas à bonne date le paiement de tout montant unitaire ou cumulé supérieur à un million (1.000.000) d'Euros et (ou sa contre-valeur en toute autre devise) au titre de toute dette certaine, liquide et exigible (en ce inclus toute somme qui serait due au titre de tout impôt ou contribution sociale) autre qu'un Endettement Financier à moins que le Membre du Groupe concerné n'ait contesté de bonne foi l'exigibilité de cet engagement, ou qu'un délai de paiement ait été accordé et qu'il démontre qu'un règlement amiable ou qu'une procédure de conciliation est en cours avec le créancier concerné ou qu'un tribunal ait été saisi de cette contestation, auquel cas le défaut de paiement ne constituera pas un cas d'exigibilité anticipée tant qu'une décision judiciaire exécutoire n'aura pas été rendue à l'encontre du Membre du Groupe concerné.
- (d) La survenance d'un cas d'exigibilité d'anticipé ou un cas de défaut (ou tout terme équivalent quelle que soit sa dénomination) au titre des Obligations Additionnelles.

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

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

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

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

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

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

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

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

Solutions techniques:

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

Différents types de couvertures

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

Avantages:

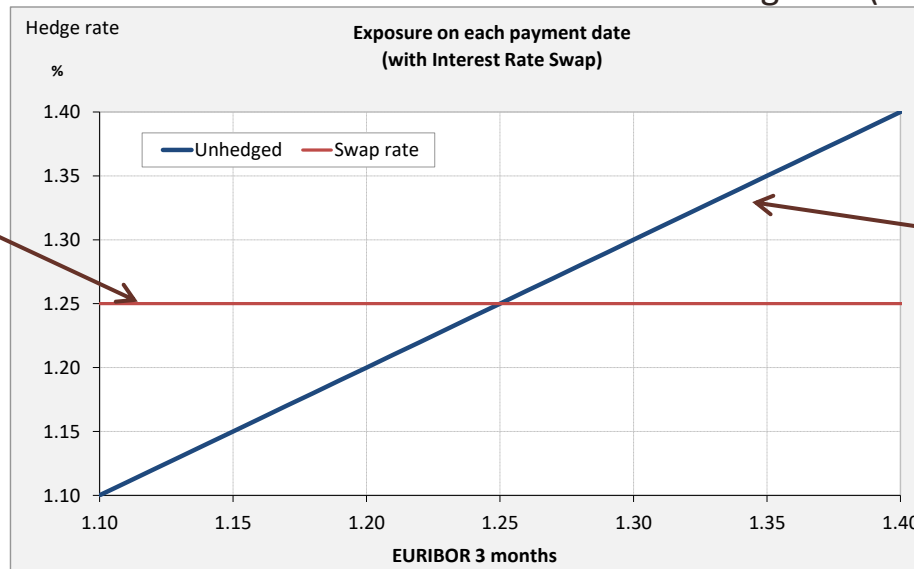
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

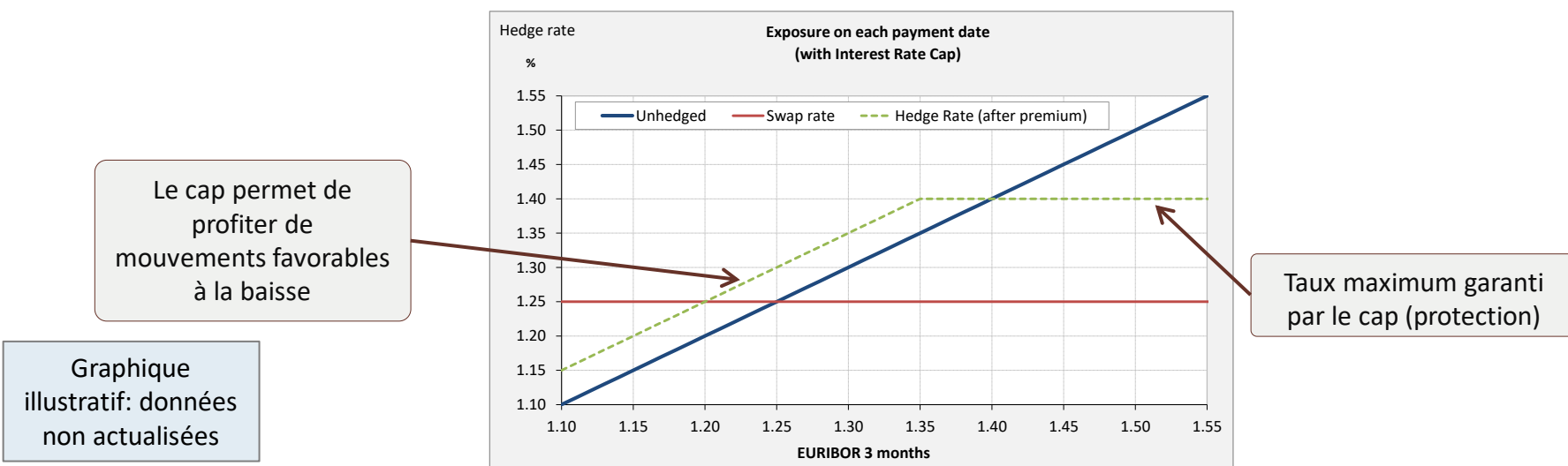
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



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.

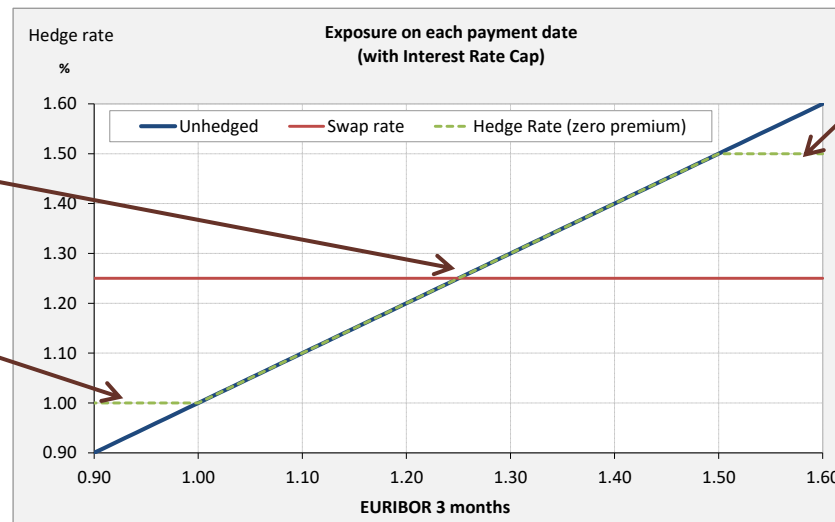
Avantages:

- 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.