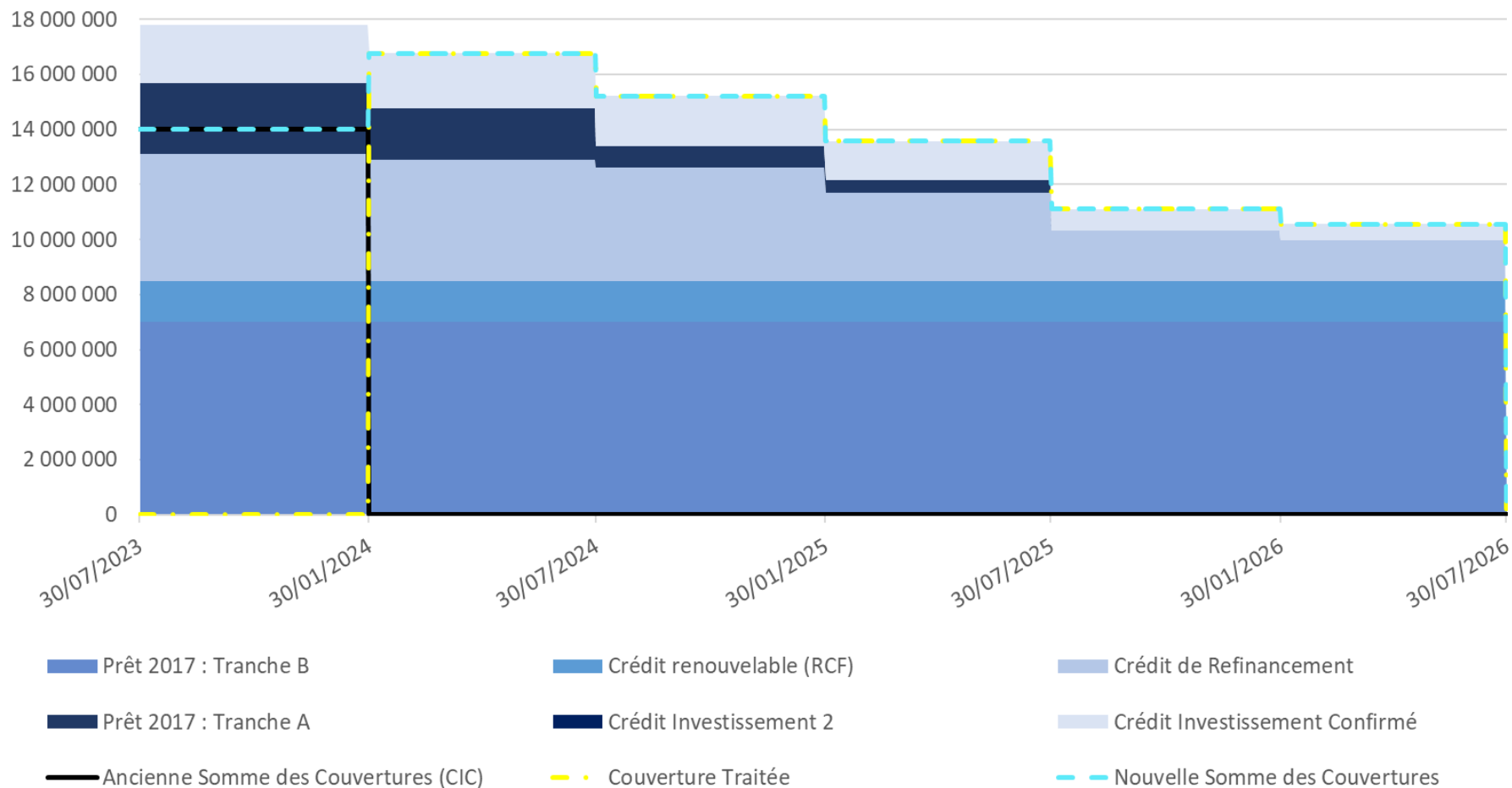




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

04 Janvier 2024

- ❑ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 2,5 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ❑ Un cap avec plafond (strike) à 2% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte à hauteur de 100% sur toute la durée du financement. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ❑ Les anciennes couvertures CIC ont été conservées car elles correspondent à l'objectif de couverture et arrivent à échéance le 30/01/2024.
- ❑ Les anciennes couvertures LCL : « caps spread » ont été débouclées en deux temps car elles ne correspondent pas à l'objectif de couverture. En 2023, le rachat des caps vendus a entraîné le versement par LGN de **187'300 EUR** au LCL. En 2024, la revente des caps achetés a entraîné le versement par LCL de **494'400 EUR** à LGN.



- Couverture traitée : Achat Cap 2% à 2,5 ans.
- Répartition bancaire : LCL 100%.

Obligation de couverture :

Contrat(s) de Couverture Crédit de Refinancement : désigne le(s) contrat(s) de couverture de risques de taux d'intérêts **couvrant 60% minimum de l'Encours Global Crédit de Refinancement** pour une durée **minimum de 3 ans** contre les conséquences d'une hausse de **l'EURIBOR 3 mois de plus de 125 points de base** par rapport à sa valeur à la Date de Versement Crédit de Refinancement devant être conclu(s) par l'Emprunteur et la(les) Banque(s) de Couverture conformément à l'Article 19.3(m).

Contrat(s) de Couverture Prêt 2017 : désigne le(s) contrat(s) de couverture de risques de taux d'intérêts **couvrant 60% minimum de l'Encours Global Tranche A du Prêt 2017 et de l'Encours Global Tranche B du Prêt 2017** pour une **durée minimum de 3 ans** contre les conséquences d'une hausse de **l'EURIBOR 3 mois de plus de 125 points de base** par rapport à sa valeur à la Date de Versement Prêt 2017 conclu(s) par l'Emprunteur et la(les) Banque(s) de Couverture conformément à l'Article 19.3(m).

Banques de couverture: CIC, LCL, SG

Couvertures existantes :

- **Cap CIC 0% départ 31.07.2019, échéance 30.01.2024, amortissement spécifique, notionnel €1,000,000 - prime lissée 0,15% (Couverture conservée)**
- **Cap CIC 0,5% départ 31.07.2017, échéance 30.01.2024, amortissement spécifique, notionnel €21,000,000 - prime lissée 0,3042% (Couverture conservée)**
- **Cap spread LCL 0,75% - 2,25% départ 31.01.2024, échéance 31.07.2025, amortissement spécifique, notionnel €5,000,000 – prime upfront €39,950 (Couverture débouclée)**
- **Cap spread LCL 0,75% - 2,50% départ 31.01.2024, échéance 30.07.2026, amortissement spécifique, notionnel €8,500,000 – prime upfront €156,000 (Couverture débouclée)**

Financements inclus dans l'analyse : Céréa Partenaire, Crédit industriel et commercial, Crédit Lyonnais, SG.

- **Prêt 2017 – Tranche A : €15'000'000**, amort. spécifique semestriel, échéance 30.07.2025, **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 3,25%. Tiré le **24.01.2017**
- **Prêt 2017 – Tranche B : €7'000'000**, amort. In fine, échéance 30.07.2026, **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 4,75%. Tiré le **24.01.2017**
- **Crédit de Refin. : €4'784'000**, amort. spécifique semestriel, échéance 30.07.2026, **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 3,25%. Tiré le **24.01.2017**
- **Crédit d'investissement confirmé : €3'000'000**, amort spécifique semestriel, échéance 30.07.2026. **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 3,25%. Tiré le **24.01.2017**
- **RCF : €1'500'000** amort. In fine échéance 30.07.2026 **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 1,40% tiré le **30.07.2023**

Produit	: Cap à Prime upfront
Cours d'exercice	: 2% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 02/01/2024
Date de début	: 30/01/2024
Date de Fin	: 30/07/2026
Index	: Euribor 6 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture LCL

Nominal de départ : €16'766'267 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime upfront de 330'500€

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Étalement comptable
26/01/2024	30/01/2024	30/07/2024	30/07/2024	16 766 267	82 224
26/07/2024	30/07/2024	30/01/2025	30/01/2025	15 216 267	75 443
28/01/2025	30/01/2025	30/07/2025	30/07/2025	13 576 267	66 214
28/07/2025	30/07/2025	30/01/2026	30/01/2026	11 115 267	55 110
28/01/2026	30/01/2026	30/07/2026	30/07/2026	10 561 267	51 509

Equivalent prime lissée	0,97%
-------------------------	-------

Total à payer	330 500
---------------	---------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt 2017 : Tranche A		Prêt 2017 : Tranche B		Crédit de Refinancement		Crédit Investissement Confirmé		Crédit renouvelable (RCF)		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
27/07/2023	31/07/2023	30/01/2024	30/01/2024	0	2 581 000	0	7 000 000	0	4 605 267	0	2 110 000	0	1 500 000	17 796 267
26/01/2024	30/01/2024	30/07/2024	30/07/2024	710 000	1 871 000	0	7 000 000	200 000	4 405 267	120 000	1 990 000	0	1 500 000	16 766 267
26/07/2024	30/07/2024	30/01/2025	30/01/2025	1 070 000	801 000	0	7 000 000	300 000	4 105 267	180 000	1 810 000	0	1 500 000	15 216 267
28/01/2025	30/01/2025	30/07/2025	30/07/2025	320 000	481 000	0	7 000 000	920 000	3 185 267	400 000	1 410 000	0	1 500 000	13 576 267
28/07/2025	30/07/2025	30/01/2026	30/01/2026	481 000	0	0	7 000 000	1 380 000	1 805 267	600 000	810 000	0	1 500 000	11 115 267
28/01/2026	30/01/2026	30/07/2026	30/07/2026	0	0	0	7 000 000	346 000	1 459 267	208 000	602 000	0	1 500 000	10 561 267
28/07/2026	30/07/2026	29/01/2027	29/01/2027	0	0	7 000 000	0	1 459 267	0	602 000	0	1 500 000	0	0

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Ancienne Somme des Couvertures (CIC)	Couverture Traitée	Nouvelle Somme des Couvertures
27/07/2023	31/07/2023	30/01/2024	30/01/2024	14 000 000	0	14 000 000
26/01/2024	30/01/2024	30/07/2024	30/07/2024	0	16 766 267	16 766 267
26/07/2024	30/07/2024	30/01/2025	30/01/2025	0	15 216 267	15 216 267
28/01/2025	30/01/2025	30/07/2025	30/07/2025	0	13 576 267	13 576 267
28/07/2025	30/07/2025	30/01/2026	30/01/2026	0	11 115 267	11 115 267
28/01/2026	30/01/2026	30/07/2026	30/07/2026	0	10 561 267	10 561 267
28/07/2026	30/07/2026	29/01/2027	29/01/2027	0	0	0

Outre les aspects qualitatifs (analyses et choix de la stratégie la plus adaptée) et le gain de temps durant le processus, la prestation de KERIUS Finance a permis de générer les économies suivantes en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

Valeur 1 BP	3 407
-------------	-------

LCL

Economies totales	37 526
--------------------------	---------------

Taux/Prix sans marge bancaire	316 920
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	368 026
-------------------------------------	---------

Marge bancaire standard (15 points de base) *	51 106
---	--------

Prix final	330 500
------------	---------

Marge finale	13 580
--------------	--------

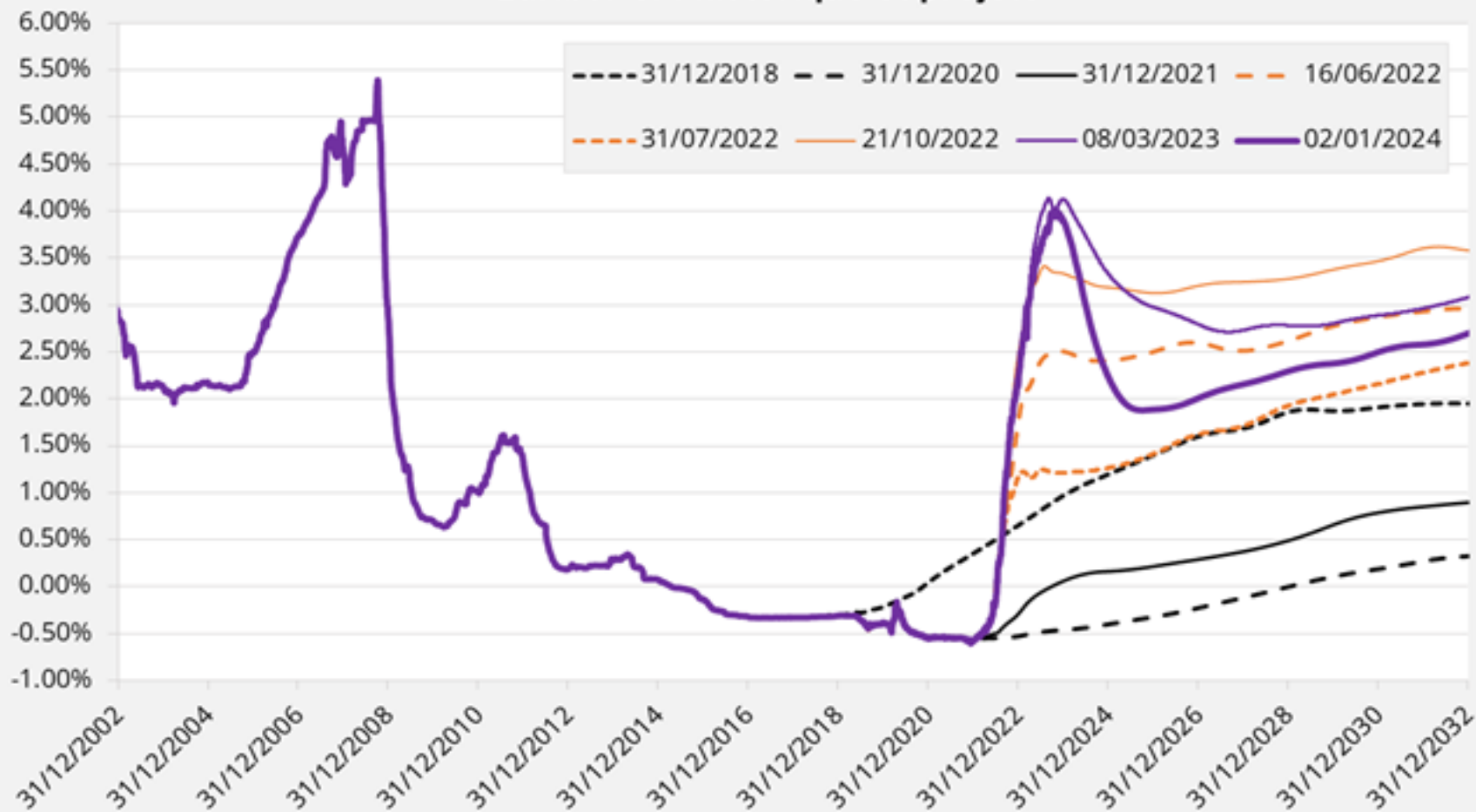
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 15 à 20 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 15 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

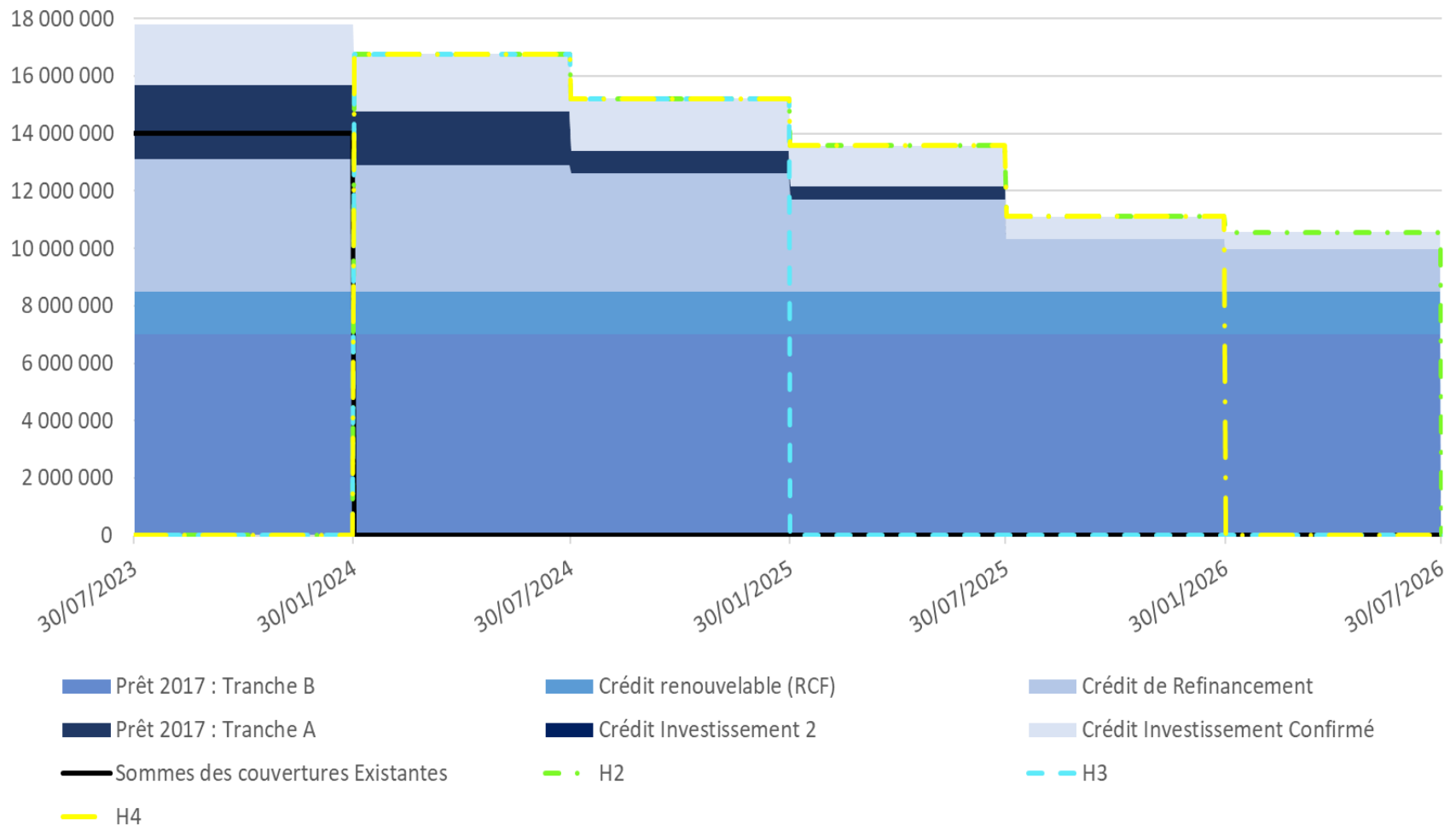
- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations

Euribor 3M historique et projeté



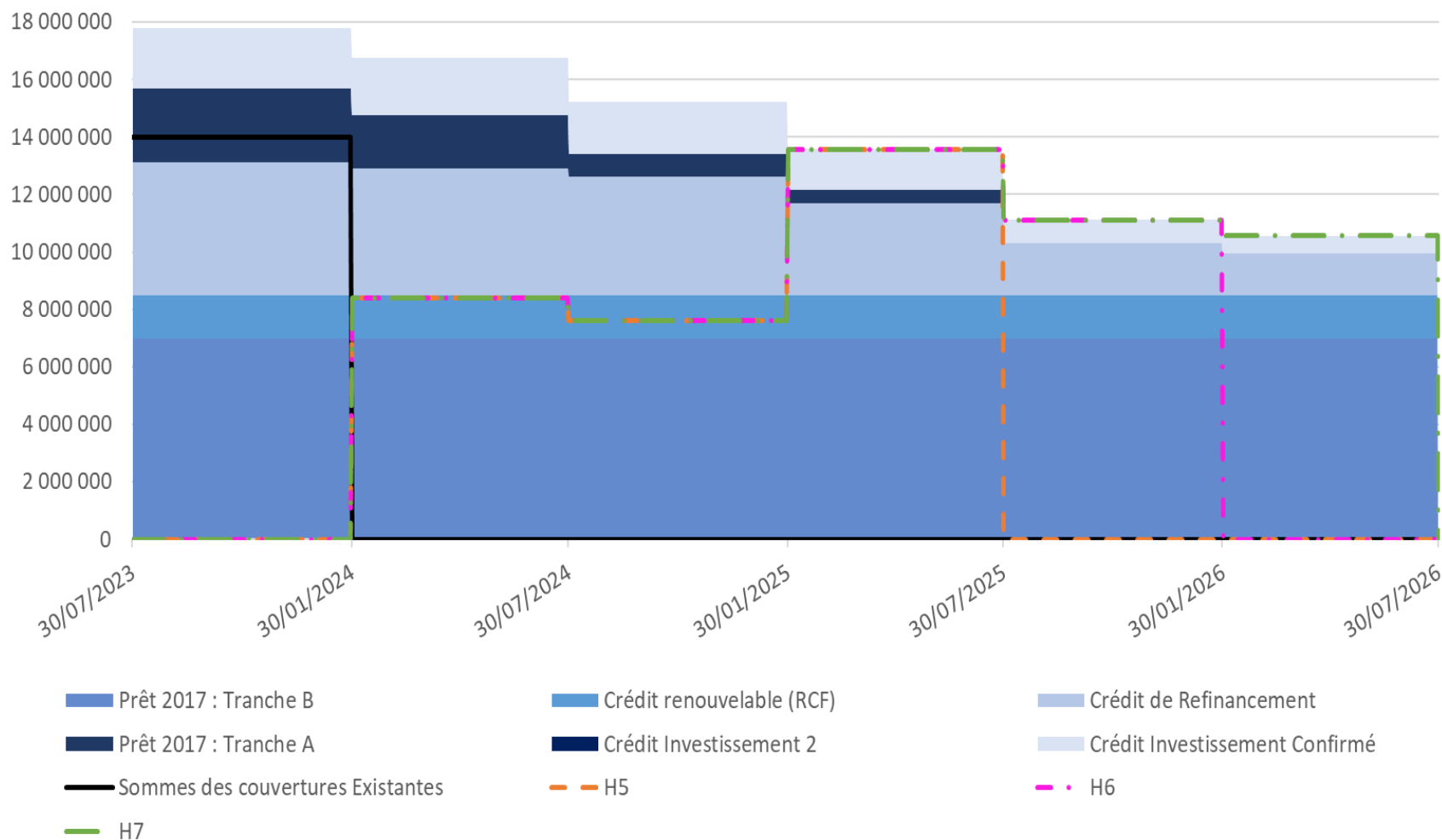
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles

Ce rapport considère le débouclage des deux cap spread existants. La soultte de débouclage indicative ressort à **393 000€ (sans marge bancaire)** en votre faveur.



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles

Ce rapport considère le déblocement des deux cap spread existants. La soulte de déblocement indicative ressort à **393 000€ (sans marge bancaire)** en votre faveur.



Cotations indicatives

Produits non recommandés

Couverture	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Valeur 1bp en EUR	3 407	1 625	2 876	1 495	2 063	2 594

Swap sans Floor	2,86%	3,39%	2,97%	2,98%	2,81%	2,71%
Swap avec Floor	2,97%	3,46%	3,06%	3,07%	2,92%	2,83%
Cap 0% annualisé	2,97%	3,46%	3,06%	3,07%	2,92%	2,83%

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

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

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

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

Cotations indicatives

Produits recommandés

Couverture	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Durée	2,5 ans	1 an	2 ans	1,5 ans	2 ans	2,5 ans
Indice	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
Notionnel départ	16 766 267	16 766 267	16 766 267	8 383 133	8 383 133	8 383 133
Notionnel au 30.01.2025	13 576 267	0	13 576 267	13 576 267	13 576 267	13 576 267
Début de période	30.01.2024	30.01.2024	30.01.2024	30.01.2024	30.01.2024	30.01.2024
Fin de période	30.07.2026	30.01.2025	30.01.2026	30.07.2025	30.01.2026	30.07.2026
Valeur 1bp en EUR	3 407	1 625	2 876	1 495	2 063	2 594

Prime d'option lissée

Cap 3% annualisé	0,50%	0,61%	0,50%	0,49%	0,47%	0,47%
Taux financement Max	3,50%	3,61%	3,50%	3,49%	3,47%	3,47%

Cap 3,5% annualisé	0,27%	0,27%	0,26%	0,25%	0,26%	0,28%
Taux financement Max	3,77%	3,77%	3,76%	3,75%	3,76%	3,78%

Cap 4% annualisé	0,15%	0,11%	0,13%	0,12%	0,15%	0,17%
Taux financement Max	4,15%	4,11%	4,13%	4,12%	4,15%	4,17%

Floor 1,5% annualisé*	0,15%	0,01%	0,11%	0,09%	0,14%	0,19%
Taux financement Max	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité

Prime des options en EUR

Cap 3%	162 100	95 600	139 000	70 300	92 300	116 900
Cap 3,5%	88 400	43 000	71 600	35 500	50 800	68 800
Cap 4%	49 900	16 800	37 100	17 900	28 900	42 500
Floor 1,5%*	48 100	2 300	29 900	13 200	28 400	46 200

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

7

* Voir slide suivante

Cotations indicatives

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

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

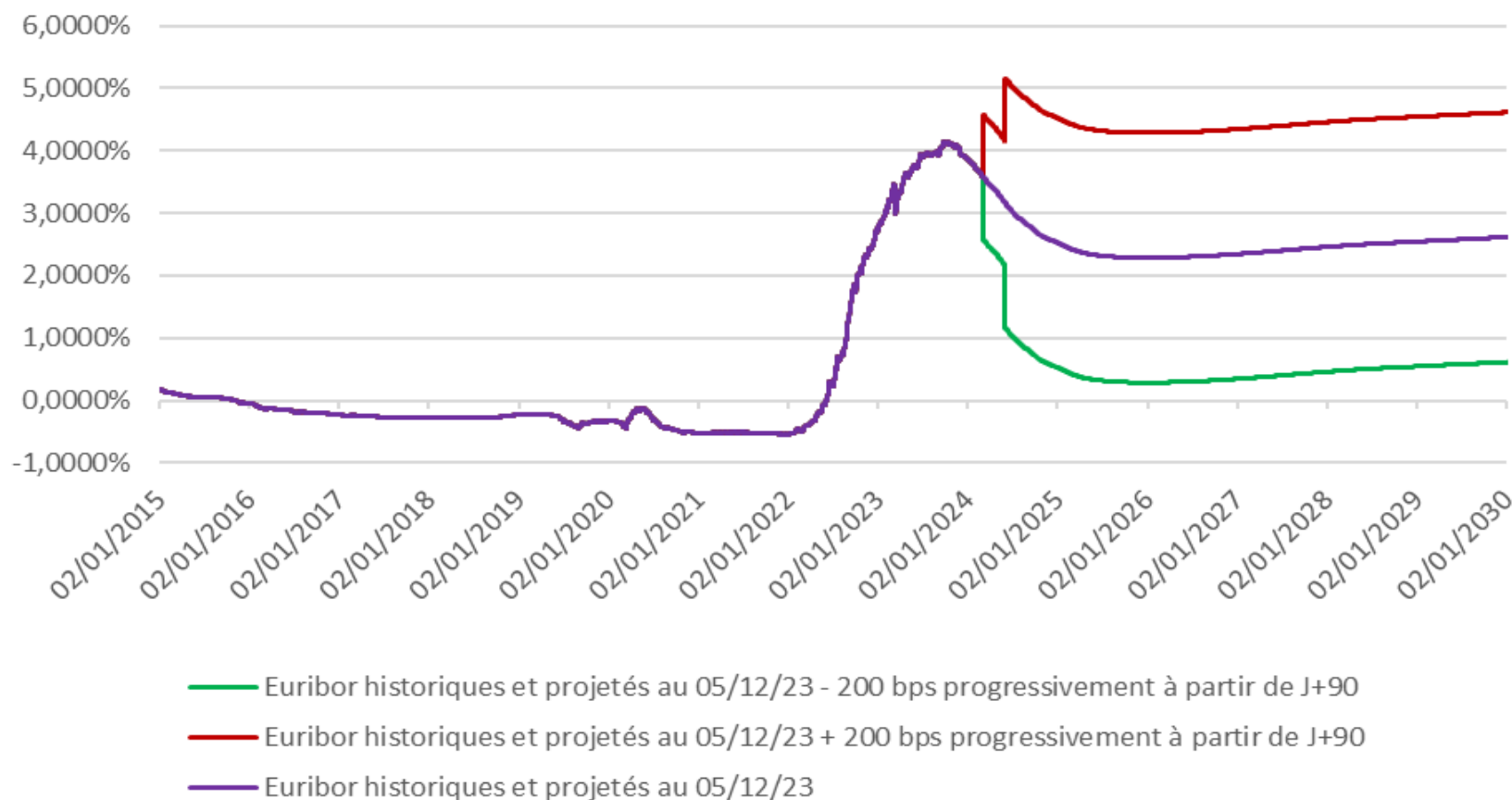
Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26.01.2024	30.01.2024	30.07.2024	30.07.2024	16 766 267	21 993	-66 407
26.07.2024	30.07.2024	30.01.2025	30.01.2025	15 216 267	20 179	-46 228
28.01.2025	30.01.2025	30.07.2025	30.07.2025	13 576 267	17 711	-28 518
28.07.2025	30.07.2025	30.01.2026	30.01.2026	11 115 267	14 740	-13 777
28.01.2026	30.01.2026	30.07.2026	30.07.2026	10 561 267	13 777	0

Prime lissée	0,27%
--------------	-------

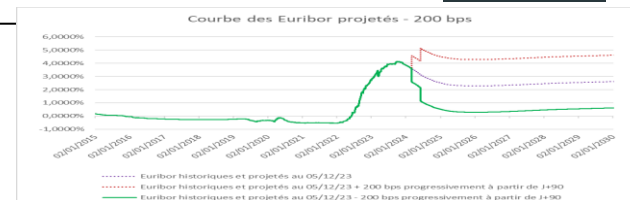
Total à payer	88 400
---------------	--------

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

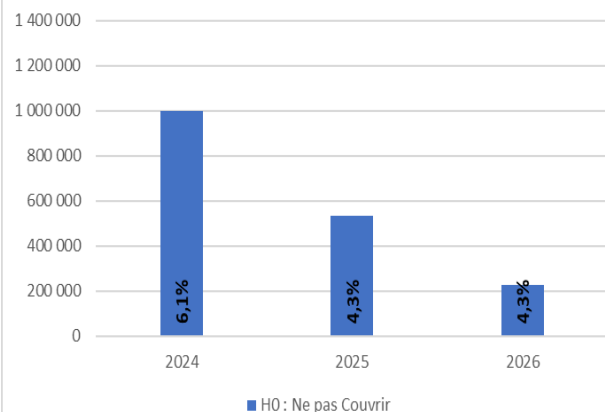
Trois scénarios d'Euribor



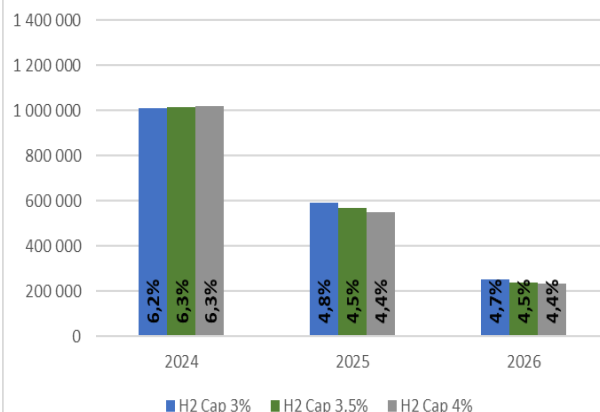
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2024**. Elles incluent la marge de crédit **3,25%** (Tranche A Prêt 2017), **4,75%** (Tranche B Prêt 2017), **3,25%** (Crédit Refinancement & Investissement confirmé) et **1,40%** (Crédit renouvelable), l'impact de la variation des Euribor 6M et le coût de la couverture à mettre en place.



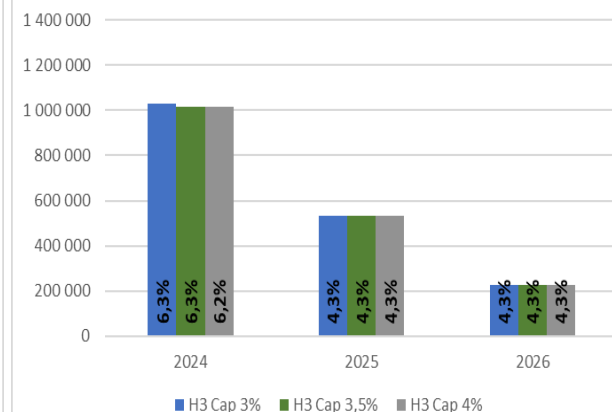
STRATEGIE H0 : Ne pas Couvrir



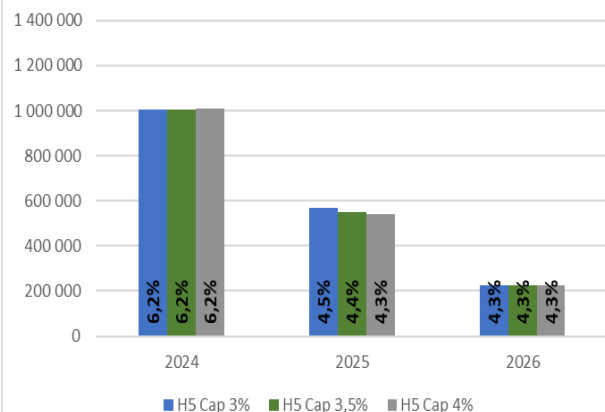
STRATEGIE H2



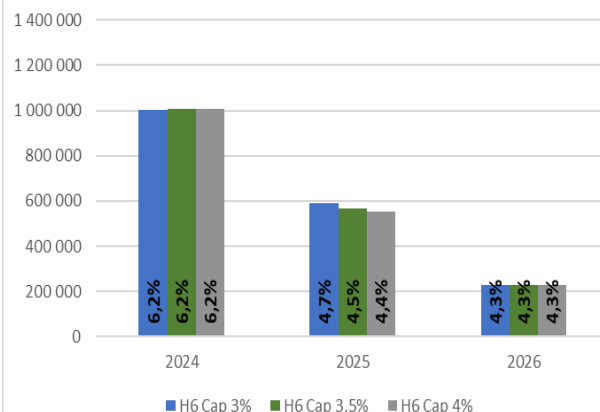
STRATEGIE H3



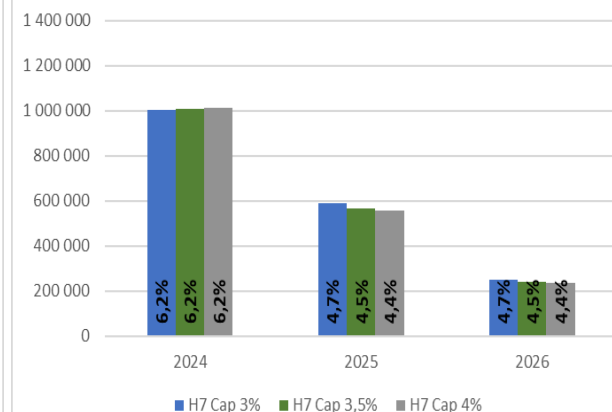
STRATEGIE H5



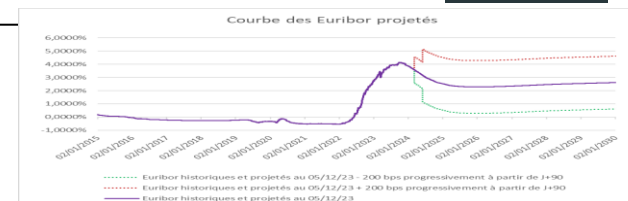
STRATEGIE H6



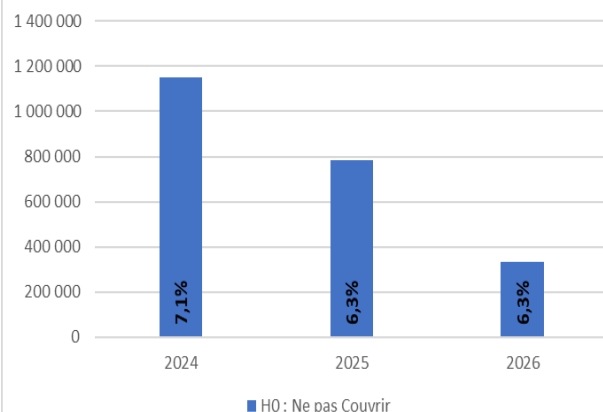
STRATEGIE H7



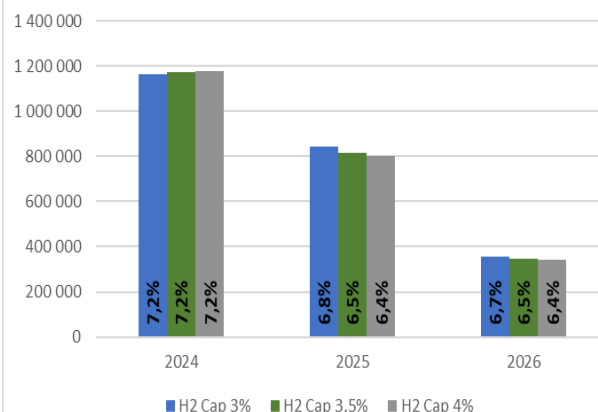
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



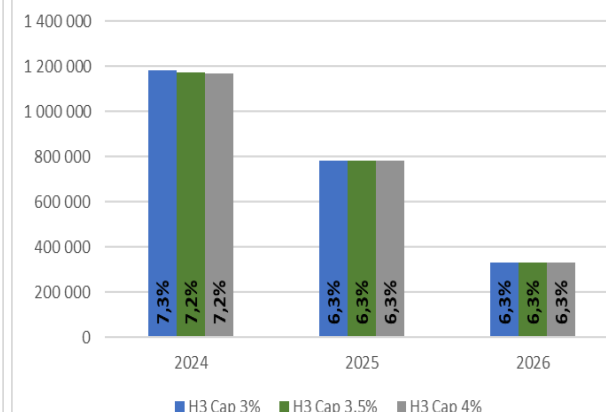
STRATEGIE H0 : Ne pas Couvrir



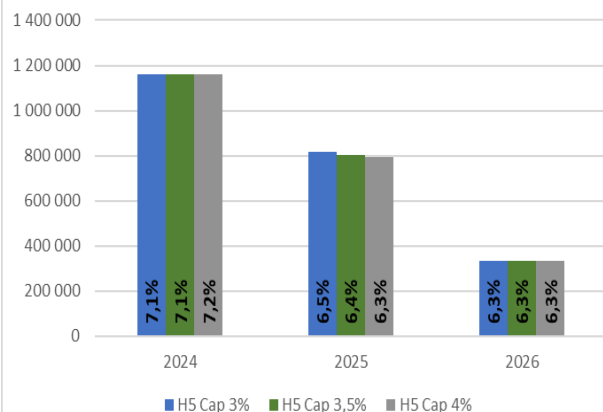
STRATEGIE H2



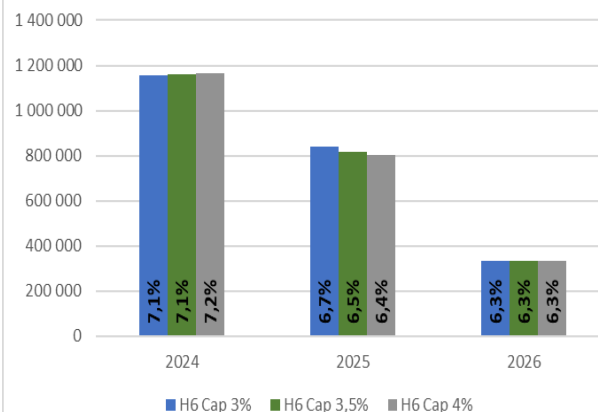
STRATEGIE H3



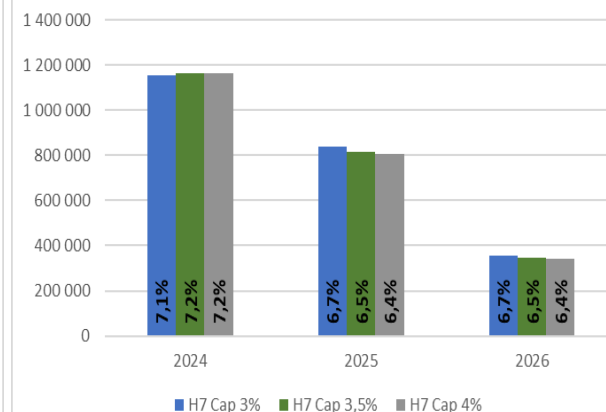
STRATEGIE H5



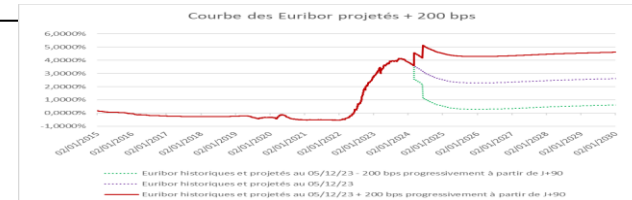
STRATEGIE H6



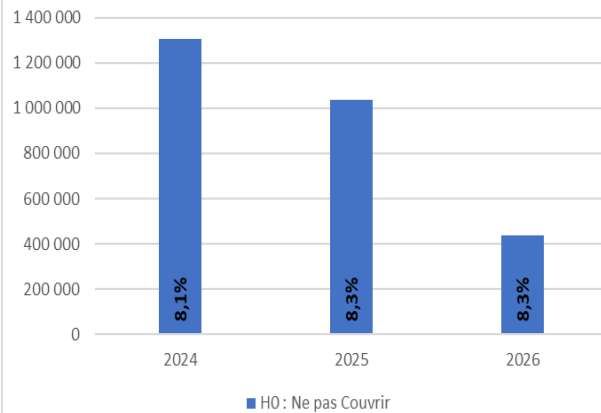
STRATEGIE H7



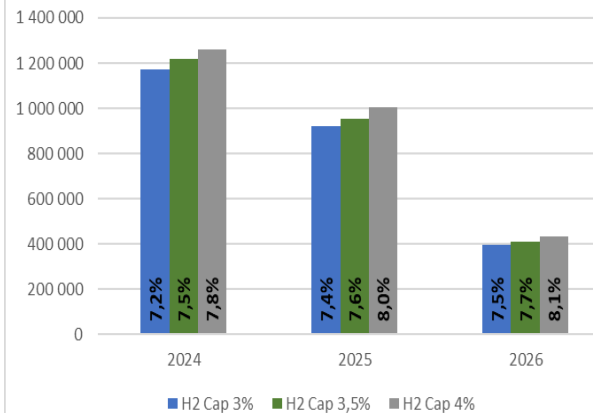
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



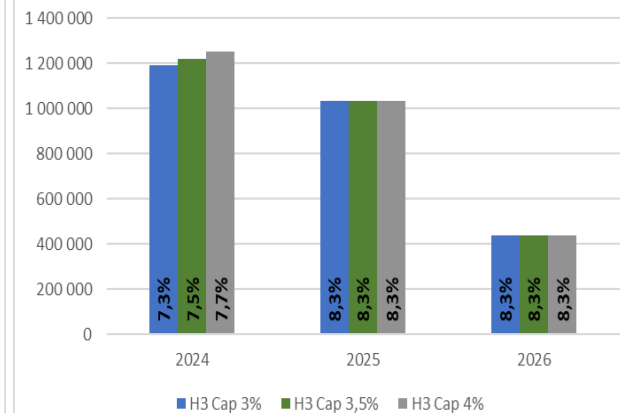
STRATEGIE H0 : Ne pas Couvrir



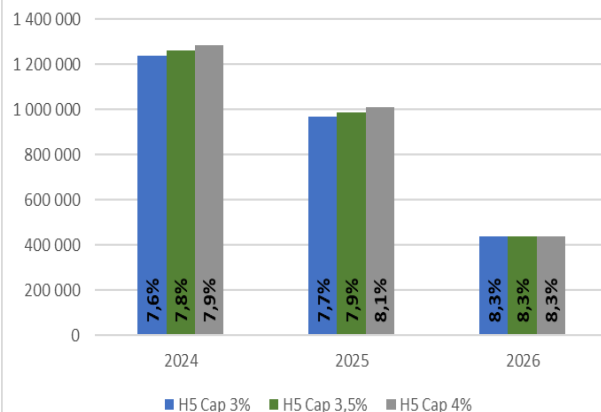
STRATEGIE H2



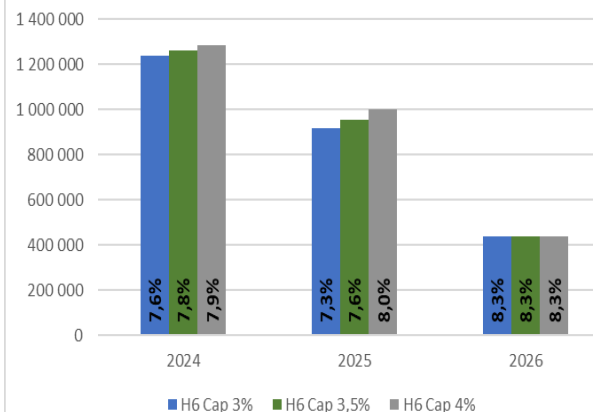
STRATEGIE H3



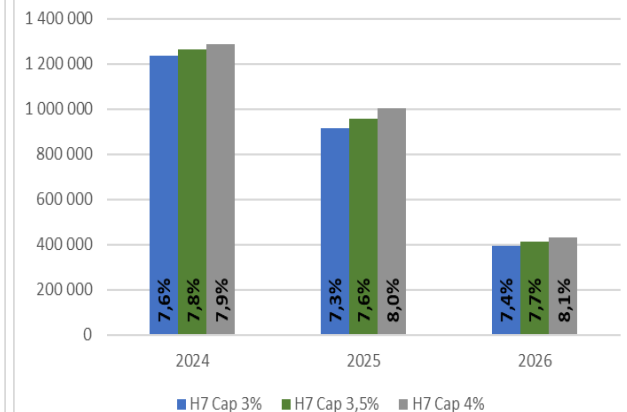
STRATEGIE H5



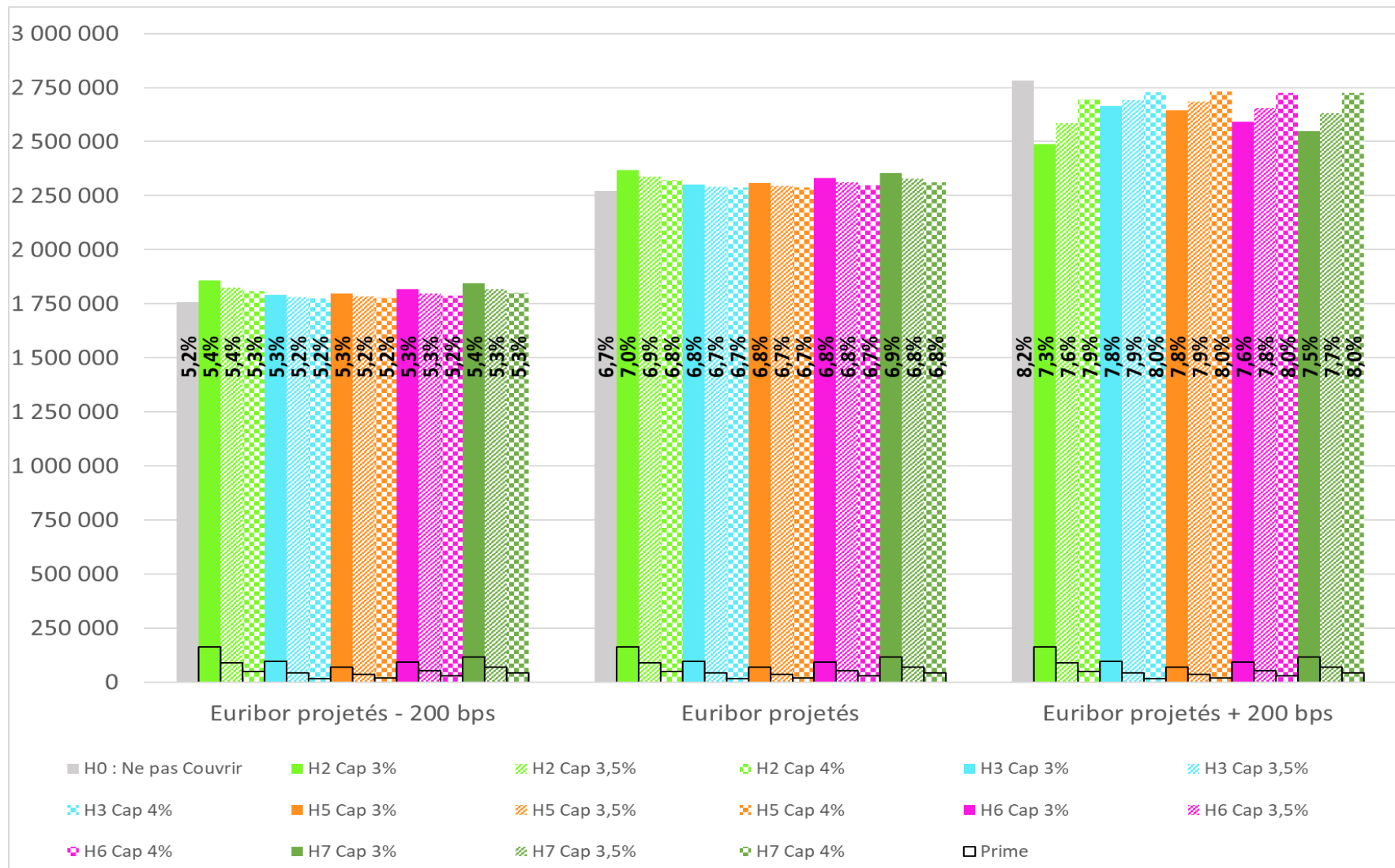
STRATEGIE H6



STRATEGIE H7



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission
Synthèse simulation frais financiers
 (sur la totalité de la dette, y compris coût des
 couvertures - approche TEG)



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H0 : Ne Pas Couvrir	STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H0 : Ne pas Couvrir	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H2 Cap 4%	H3 Cap 3%	H3 Cap 3,5%	H3 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	1 758 646	1 856 430	1 825 111	1 808 546	1 789 930	1 779 711	1 775 446
Euribor projetés	2 270 529	2 368 313	2 336 994	2 320 429	2 301 813	2 291 594	2 287 329
Euribor projetés + 200 bps	2 782 412	2 487 202	2 583 854	2 695 260	2 663 954	2 692 621	2 727 242

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H7		
	H5 Cap 3%	H5 Cap 3,5%	H5 Cap 4%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%	H6 Cap 4%	H7 Cap 3%	H7 Cap 3,5%	H7 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	1 796 788	1 783 179	1 776 546	1 818 788	1 798 479	1 787 546	1 843 388	1 816 479	1 801 146
Euribor projetés	2 308 671	2 295 062	2 288 429	2 330 671	2 310 362	2 299 429	2 355 271	2 328 362	2 313 029
Euribor projetés + 200 bps	2 644 905	2 684 868	2 731 807	2 592 696	2 654 365	2 725 410	2 549 031	2 630 650	2 723 845

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt 2017 : Tranche A		Prêt 2017 : Tranche B		Crédit de Refinancement		Crédit Investissement Confirmé		Crédit renouvelable (RCF)		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
27.07.2023	31.07.2023	30.01.2024	30.01.2024	0	2 581 000	0	7 000 000	0	4 605 267	0	2 110 000	0	1 500 000	17 796 267
26.01.2024	30.01.2024	30.07.2024	30.07.2024	710 000	1 871 000	0	7 000 000	200 000	4 405 267	120 000	1 990 000	0	1 500 000	16 766 267
26.07.2024	30.07.2024	30.01.2025	30.01.2025	1 070 000	801 000	0	7 000 000	300 000	4 105 267	180 000	1 810 000	0	1 500 000	15 216 267
28.01.2025	30.01.2025	30.07.2025	30.07.2025	320 000	481 000	0	7 000 000	920 000	3 185 267	400 000	1 410 000	0	1 500 000	13 576 267
28.07.2025	30.07.2025	30.01.2026	30.01.2026	481 000	0	0	7 000 000	1 380 000	1 805 267	600 000	810 000	0	1 500 000	11 115 267
28.01.2026	30.01.2026	30.07.2026	30.07.2026	0	0	0	7 000 000	346 000	1 459 267	208 000	602 000	0	1 500 000	10 561 267
28.07.2026	30.07.2026	29.01.2027	29.01.2027	0	0	7 000 000	0	1 459 267	0	602 000	0	1 500 000	0	0

Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	COUVERTURE EXISTANTE Cap 0,5% CIC N°1	COUVERTURE EXISTANTE Cap 0% CIC N°2	COUVERTURE EXISTANTE Cap Spead 0,75%-2,25% LCL N°1	COUVERTURE EXISTANTE Cap Spead 0,75%-2,5% LCL N°2	COUVERTURE EXISTANTE Totale
27.07.2023	31.07.2023	30.01.2024	30.01.2024	7 000 000	7 000 000	0	0	14 000 000
26.01.2024	30.01.2024	30.07.2024	30.07.2024	0	0	0	0	0
26.07.2024	30.07.2024	30.01.2025	30.01.2025	0	0	0	0	0
28.01.2025	30.01.2025	30.07.2025	30.07.2025	0	0	0	0	0
28.07.2025	30.07.2025	30.01.2026	30.01.2026	0	0	0	0	0
28.01.2026	30.01.2026	30.07.2026	30.07.2026	0	0	0	0	0
28.07.2026	30.07.2026	29.01.2027	29.01.2027	0	0	0	0	0

Tableaux d'amortissement

Couvertures

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2	H3	H4	H5	H6	H7
27.07.2023	31.07.2023	30.01.2024	30.01.2024	0	0	0	0	0	0
26.01.2024	30.01.2024	30.07.2024	30.07.2024	16 766 267	16 766 267	16 766 267	8 383 133	8 383 133	8 383 133
26.07.2024	30.07.2024	30.01.2025	30.01.2025	15 216 267	15 216 267	15 216 267	7 608 133	7 608 133	7 608 133
28.01.2025	30.01.2025	30.07.2025	30.07.2025	13 576 267	0	13 576 267	13 576 267	13 576 267	13 576 267
28.07.2025	30.07.2025	30.01.2026	30.01.2026	11 115 267	0	11 115 267	0	11 115 267	11 115 267
28.01.2026	30.01.2026	30.07.2026	30.07.2026	10 561 267	0	0	0	0	10 561 267
28.07.2026	30.07.2026	29.01.2027	29.01.2027	0	0	0	0	0	0

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 existantes
 - Clauses contractuelles
 - Fiches produits

Valorisation des couvertures en vie (27.11.2023)

IR Portfolio Valuation - DELINEO

Value Date: 27/11/2023

Calculation Date: 28/11/2023

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
CIC02-D	CIC02-D	3	CIC	28-Jun-19	31-Jul-19	30-Jan-24	BUY	Cap	0,0000%	Euribor3m EUR	1 000 000,00 EUR 7 000 000,00
CIC02-D	CIC02-D	4	CIC	28-Jun-19	31-Jul-19	30-Jan-24	Premium	PAY	0,1500%	EUR	1 000 000,00 EUR 7 000 000,00
CIC03-D	CIC03-D	5	CIC	12-Apr-17	31-Jul-17	30-Jan-24	BUY	Cap	0,5000%	Euribor3m EUR	21 000 000,00 EUR 7 000 000,00
CIC03-D	CIC03-D	6	CIC	12-Apr-17	31-Jul-17	30-Jan-24	Premium	PAY	0,3042%	EUR	21 000 000,00 EUR 7 000 000,00
LCL01-D	LCL01-D	7	LCL	28-Jul-22	31-Jan-24	31-Jul-25	BUY	Cap	0,7500%	Euribor3m EUR	5 000 000,00 EUR -
LCL02-D	LCL02-D	8	LCL	28-Jul-22	31-Jan-24	31-Jul-25	SELL	Cap	2,2500%	Euribor3m EUR	5 000 000,00 EUR -
LCL03-D	LCL03-D	9	LCL	28-Jul-22	31-Jan-24	30-Jul-26	BUY	Cap	0,7500%	Euribor3m EUR	8 500 000,00 EUR -
LCL04-D	LCL04-D	10	LCL	28-Jul-22	31-Jan-24	30-Jul-26	SELL	Cap	2,5000%	Euribor3m EUR	8 500 000,00 EUR -
											14 000 000,00

Valuation				
EUR				
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests

0,99%	69 375,23	69 375,23	-	48 791,37	20 583,86
-0,04%	-2 635,84	-	-2 635,84	-1 819,17	-816,67
0,88%	61 325,99	61 325,99	-	42 661,56	18 664,43
-0,08%	-5 404,22	-	-5 404,22	-3 688,87	-1 715,35
3,22%	161 199,14	160 206,20	992,94	142 534,71	-
-1,54%	-77 048,33	-72 254,93	-4 793,40	-95 712,76	-
5,90%	501 195,65	486 925,67	14 269,97	482 531,21	-
-2,26%	-192 118,43	-129 464,51	-62 653,91	-210 782,86	-
	515 889,20	576 113,66	-60 224,46	404 515,20	36 716,27

	515 889,20	576 113,66	-60 224,46	404 515,20	36 716,27
--	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	------------------

Comment

Cap spread, prime payée up-front €39'950

Cap spread, prime payée up-front €39'950

Cap spread, prime payée up-front €156,000

Cap spread, prime payée up-front €156,000

TOTAL	14 000 000,00
--------------	----------------------

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.

Financement

LE GOUT DU NATUREL
(Emprunteur)

- et -

CEREA PARTNERS
CREDIT LYONNAIS
(Coordinateurs)

- et -

CEREA PARTNERS
CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL
CREDIT LYONNAIS
SOCIETE GENERALE
(Arrangeurs Mandatés)

- et -

CREDIT LYONNAIS
(Agent et Agent des Sûretés)

- et -

CEREA DETTE COMPARTIMENT A
CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL
CREDIT LYONNAIS
SOCIETE GENERALE
(Prêteurs)

- (i) un prêt d'un montant total en principal de EUR 22.000.000, divisé en deux tranches (le "**Prêt 2017**") ;
- (ii) une ouverture de crédit d'un montant maximum en principal de EUR 7.000.000 (le "**Crédit de Refinancement**") ;
- (iii) une ouverture de crédit d'un montant maximum en principal de EUR 3.000.000 (le "**Crédit d'Investissement Confirmé**") ; et
- (iv) une ouverture de crédit d'un montant maximum en principal de EUR 1.500.000 (le "**Crédit Renouvelable**").

"Crédit d'Investissement Confirmé" désigne l'ouverture de crédit d'un montant maximum en principal de trois millions d'euros (3.000.000 EUR) consentie à l'Emprunteur par les Prêteurs Crédit d'Investissement Confirmé aux termes et conditions du Contrat.

"Crédit de Refinancement" désigne l'ouverture de crédit d'un montant maximum en principal de sept millions d'euros (7.000.000 EUR), consentie à l'Emprunteur par les Prêteurs Crédit de Refinancement aux termes et conditions du Contrat.

"Crédit Renouvelable" désigne l'ouverture de crédit d'un montant maximum en principal de un million cinq cent mille euros (1.500.000 EUR) consentie à l'Emprunteur par les Prêteurs Crédit Renouvelable aux termes et conditions du Contrat.

"Crédits" désigne le Prêt 2017, le Crédit de Refinancement, le Crédit d'Investissement Confirmé et le Crédit Renouvelable.

Remboursement

"Date d'Échéance Finale Crédit d'Investissement Confirmé" désigne le 30 juillet 2026.

"Date d'Échéance Finale Crédit de Refinancement" désigne le 30 juillet 2026.

"Date d'Échéance Finale Crédit Renouvelable" désigne la plus proche des dates suivantes :

- (a) la date de réalisation de la Sortie ;
- (b) le 30 juillet 2026 ; et
- (c) la date à laquelle l'Emprunteur aura renoncé en totalité à l'utilisation du Crédit Renouvelable conformément aux stipulations de l'Article 5.3(e).

"Date d'Échéance Finale Tranche A du Prêt 2017" désigne le 30 juillet 2025.

"Date d'Échéance Finale Tranche B du Prêt 2017" désigne le 30 juillet 2026.

- (a) La Tranche A du Prêt 2017 sera remboursée en principal conformément à l'échéancier suivant :

Date	Montant remboursé
30 juillet 2017	1.000.000 EUR
30 janvier 2018	1.500.000 EUR
30 juillet 2018	1.000.000 EUR
30 janvier 2019	1.500.000 EUR
30 juillet 2019	1.000.000 EUR
30 janvier 2020	1.500.000 EUR
30 juillet 2020	0 EUR
30 janvier 2021	0 EUR
30 juillet 2021	0 EUR
Date de Signature de l'Avenant n°3	2.760.000 EUR
30 janvier 2023	600.000 EUR
30 juillet 2023	910.000 EUR
30 janvier 2024	710.000 EUR
30 juillet 2024	1.070.000 EUR
30 janvier 2025	320.000 EUR
30 juillet 2025	481.000 EUR

L'Emprunteur devra avoir remboursé l'intégralité de la Tranche A du Prêt 2017 au plus tard à la Date d'Échéance Finale Tranche A du Prêt 2017.

- (b) La Tranche B du Prêt 2017 sera remboursée en principal en une seule fois à la Date d'Échéance Finale Tranche B du Prêt 2017.

Remboursement

Le Crédit de Refinancement sera remboursé en principal conformément à l'échéancier suivant :

Date	Montant remboursé
30 juillet 2019	417.604,60 EUR
30 janvier 2020	487.205,40 EUR

Date	Montant remboursé
30 juillet 2020	0 EUR
30 janvier 2021	0 EUR
30 juillet 2021	0 EUR
Date de Signature de l'Avenant n°3	1.050.000 EUR
30 janvier 2023	160.000 EUR
30 juillet 2023	240.000 EUR
30 janvier 2024	200.000 EUR
30 juillet 2024	300.000 EUR
30 janvier 2025	920.000 EUR
30 juillet 2025	1.380.000 EUR
30 janvier 2026	346.000 EUR
30 juillet 2026	1.459.266,70 EUR

7.3 Remboursement normal du Crédit Renouvelable

- Le montant en principal de chaque Tirage Crédit Renouvelable devra être remboursé par l'Emprunteur à la Date de Paiement d'Intérêts Crédit Renouvelable applicable audit Tirage Crédit Renouvelable (sous réserve d'un Tirage Renouvelé).
- Tout montant du Crédit Renouvelable remboursé pourra faire l'objet d'un nouveau Tirage Crédit Renouvelable dans les conditions prévues à l'Article 5.3 et sous réserve des autres stipulations du Contrat.
- Tous les Tirages Crédit Renouvelable devront être intégralement et définitivement remboursés à la Date d'Échéance Finale Crédit Renouvelable.

7.4 Remboursement normal du Crédit d'Investissement Confirmé

- Les Tirages Crédit d'Investissement Confirmé effectués par l'Emprunteur au cours de la Période de Disponibilité Crédit d'Investissement Confirmé seront consolidés le dernier jour de la Période de Disponibilité Crédit d'Investissement (la "Date de Consolidation Crédit d'Investissement Confirmé"). Le montant ainsi consolidé sera remboursé par l'Emprunteur conformément à l'échéancier suivant :

Date	Pourcentage de l'Encours Crédit d'Investissement Confirmé remboursé
30 janvier 2020	150.000 EUR
30 juillet 2020	0 EUR
30 janvier 2021	0 EUR
30 juillet 2021	0 EUR
Date de Signature de l'Avenant n°3	540.000 EUR
30 janvier 2023	80.000 EUR
30 juillet 2023	120.000 EUR

Date	Pourcentage de l'Encours Crédit d'Investissement Confirmé remboursé
30 janvier 2024	120.000 EUR
30 juillet 2024	180.000 EUR
30 janvier 2025	400.000 EUR
30 juillet 2025	600.000 EUR
30 janvier 2026	208.000 EUR
30 juillet 2026	602.000 EUR

Obligation de couverture

"Contrats de Couverture" désigne collectivement le(s) Contrat(s) de Couverture Prêt 2017 et le(s) Contrat(s) de Couverture Crédit de Refinancement.

"Contrat(s) de Couverture Crédit de Refinancement" désigne le(s) contrat(s) de couverture de risques de taux d'intérêts couvrant soixante pour cent (60%) minimum de l'Encours Global Crédit de Refinancement pour une durée minimum de trois (3) ans contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR trois (3) mois de plus de cent-vingt-cinq (125) points de base par rapport à sa valeur à la Date de Versement Crédit de Refinancement devant être conclu(s) par l'Emprunteur et la(les) Banque(s) de Couverture conformément à l'Article 19.3(m).

"Contrat(s) de Couverture Prêt 2017" désigne le(s) contrat(s) de couverture de risques de taux d'intérêts couvrant soixante pour cent (60%) minimum de l'Encours Global Tranche A du Prêt 2017 et de l'Encours Global Tranche B du Prêt 2017 pour une durée minimum de trois (3) ans contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR trois (3) mois de plus de cent-vingt-cinq (125) points de base par rapport à sa valeur à la Date de Versement Prêt 2017 conclu(s) par l'Emprunteur et la(les) Banque(s) de Couverture conformément à l'Article 19.3(m).

"Banque(s) de Couverture" désigne tout(tous) établissement(s) de crédit ou institution(s) financière(s) de premier rang ayant conclu le(s) Contrat(s) de Couverture avec l'Emprunteur conformément aux stipulations de l'Article 19.3(m), étant précisé que (a) l'Emprunteur s'est engagé à conclure le(s) Contrat(s) de Couverture avec un(des) Prêteur(s) en priorité, sous réserve que les conditions proposées par le(s) Prêteur(s) concerné(s) soient identiques à, ou plus favorables que, celles proposées par d'autres banques de couverture consultées par l'Emprunteur et (b) le cas échéant, si une Banque de Couverture cesse d'être Prêteur, elle conservera néanmoins sa qualité de Banque de Couverture. A la Date de Signature de l'Avenant n°3, la Banque de Couverture est le Crédit Industriel et Commercial.

(m) Contrat(s) de Couverture

(i) L'Emprunteur s'engage :

- (1) à conclure avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture, (x) au plus tard à l'expiration d'un délai de six (6) mois suivant la Date de Versement Prêt 2017, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture Prêt 2017 et (y) le cas échéant, au plus tard à l'expiration d'un délai de six (6) mois suivant la Date de Versement Crédit de Refinancement, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture Crédit de Refinancement dans l'hypothèse où le montant couvert par le(s) Contrat(s) de Couverture Prêt 2017 visé(s) ci-dessus représenterait moins de soixante pour cent (60%) de l'Encours Global Prêt 2017 et de l'Encours Global Crédit de Refinancement ; et
- (2) à fournir à l'Agent, au plus tard dans le délai visé au paragraphe (1) ci-dessus, une copie, certifiée conforme par un représentant habilité de l'Emprunteur, du(des) Contrat(s) de Couverture Prêt 2017 ou du(des) Contrat(s) de Couverture Crédit de Refinancement, selon le cas, dûment signé(s) par l'Emprunteur et la(les) Banque(s) de Couverture.

(ii) Il est précisé que :

- (1) le Contrat et le(s) Contrat(s) de Couverture seront des contrats distincts et la résiliation d'un(des) Contrat(s) de Couverture se fera conformément aux stipulations du(des)dit(s) Contrat(s) de Couverture et pourra se traduire par le paiement d'une soulte de résiliation en faveur, selon le cas, d'une(des) Banque(s) de Couverture ou de l'Emprunteur ; et
- (2) le remboursement ou l'annulation partiel(le) ou total(e) des Crédits se fera sans pénalité sous réserve toutefois du paiement, le cas échéant, des Coûts de Réemploi et des coûts liés à la résiliation de tout Contrat de Couverture.

Intérêts

"Date de Détermination du Taux" désigne, s'agissant d'une Période d'Intérêts pour laquelle un taux d'intérêt doit être fixé, deux (2) Jours TARGET précédant le premier jour de cette Période d'Intérêts, sauf usage différent du marché interbancaire européen, auquel cas l'Agent se conformera aux usages du marché interbancaire européen pour retenir la Date de Détermination du Taux (et si la détermination d'un taux est habituellement donnée à des jours différents par des banques de premier rang sur le marché interbancaire européen, l'Agent retiendra comme Date de Détermination du Taux le dernier de ces jours).

"Date de Paiement d'Intérêts" désigne, selon le contexte, une Date de Paiement d'Intérêts Prêt 2017, une Date de Paiement d'Intérêts Crédit de Refinancement, une Date de Paiement d'Intérêts Crédit Renouvelable ou une Date de Paiement d'Intérêts Crédit d'Investissement Confirmé.

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

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

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

"Date de Paiement d'Intérêts Prêt 2017" désigne le dernier jour de toute Période d'Intérêts Prêt 2017.

"EURIBOR" désigne, pour un Tirage :

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

dans le cas des paragraphes (a) et (c) ci-dessus, à onze (11) heures (heure de Bruxelles) à la Date de Détermination du Taux et pour une période égale en durée à celle de la Période d'Intérêts de ce Tirage et, si ce taux est inférieur à zéro, l'EURIBOR sera réputé être égal à zéro.

"Marge Crédit d'Investissement Confirmé" désigne le taux de trois virgule vingt-cinq pour cent (3,25%) l'an.

"Marge Crédit de Refinancement" désigne le taux de trois virgule vingt-cinq pour cent (3,25%) l'an.

"Marge Crédit Renouvelable" désigne le taux d'un virgule quarante pour cent (1,40%) l'an.

"Marge Tranche A du Prêt 2017" désigne le taux de trois virgule vingt-cinq pour cent (3,25%) l'an.

"Marge Tranche B du Prêt 2017" désigne le taux de quatre virgule soixante-quinze pour cent (4,75%) l'an.

Intérêts

8.1 Intérêts afférents au Prêt 2017

- (a) Pour chaque Période d'Intérêts Prêt 2017 :
 - (i) l'Encours Global Tranche A du Prêt 2017 portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts Tranche A du Prêt 2017 considérée, de la Marge Tranche A du Prêt 2017 applicable et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires ; et
 - (ii) l'Encours Global Tranche B du Prêt 2017 portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts Tranche B du Prêt 2017 considérée, de la Marge Tranche B du Prêt 2017 applicable et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires.
- (b) Après la détermination de l'EURIBOR applicable pour chaque Période d'Intérêts Prêt 2017 concernée, l'Agent calculera le montant des intérêts dus pour la période considérée et le communiquera à l'Emprunteur et aux Prêteurs Prêt 2017 concernés dans les meilleurs délais.
- (c) Les intérêts dus sur l'Encours Global Prêt 2017 seront payables à terme échu à chaque Date de Paiement d'Intérêts Prêt 2017 concernée.

8.2 Intérêts afférents au Crédit de Refinancement

- (a) Pour chaque Période d'Intérêts Crédit de Refinancement, l'Encours Global Crédit de Refinancement portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts Crédit de Refinancement considérée, de la Marge Crédit de Refinancement applicable et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires, étant précisé que, par dérogation à ce qui précède, pour ce qui concerne la première Période d'Intérêts Crédit de Refinancement débutant à la Date de Versement Crédit de Refinancement et se terminant à la première Date de Paiement d'Intérêts Prêt 2017 suivant ladite Date de Versement Crédit de Refinancement, l'Encours Global Crédit de Refinancement portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR de la durée la plus proche de la Période d'Intérêts Crédit de Refinancement concernée, de la Marge Crédit de Refinancement applicable et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires.
- (b) Après la détermination de l'EURIBOR applicable pour chaque Période d'Intérêts Crédit de Refinancement concernée, l'Agent calculera le montant des intérêts dus pour la période considérée et le communiquera à l'Emprunteur et aux Prêteurs Crédit de Refinancement dans les meilleurs délais.
- (c) Les intérêts dus sur l'Encours Global Crédit de Refinancement seront payables à terme échu à chaque Date de Paiement d'Intérêts Crédit de Refinancement concernée.

8.3 Intérêts afférents au Crédit Renouvelable

- (a) Pour chaque Période d'Intérêts Crédit Renouvelable, le montant en principal de chaque Tirage Crédit Renouvelable portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts Crédit Renouvelable considérée, de la Marge Crédit Renouvelable applicable et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires.

- (b) Après la détermination de l'EURIBOR applicable pour chaque Période d'Intérêts Crédit Renouvelable, l'Agent calculera le montant des intérêts dus pour la période considérée et le communiquera à l'Emprunteur et aux Prêteurs Crédit Renouvelable dans les meilleurs délais.

- (c) Les intérêts dus sur chaque Tirage Crédit Renouvelable seront payables à terme échu à chaque Date de Paiement d'Intérêts Crédit Renouvelable concernée.

8.4 Intérêts afférents au Crédit d'Investissement Confirmé

- (a) Le montant en principal de chaque Tirage Crédit d'Investissement Confirmé portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts Crédit d'Investissement Confirmé considérée, de la Marge Crédit d'Investissement Confirmé applicable et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires, étant précisé que, par dérogation à ce qui précède, pour ce qui concerne la première Période d'Intérêts Crédit d'Investissement Confirmé de tout Tirage Crédit d'Investissement Confirmé débutant à la Date de Versement Crédit d'Investissement Confirmé concernée et se terminant à la première Date de Paiement d'Intérêts Prêt 2017 suivant ladite Date de Versement Crédit d'Investissement Confirmé, le montant en principal du Tirage Crédit d'Investissement Confirmé concerné portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR de la durée la plus proche de la Période d'Intérêts Crédit d'Investissement Confirmé concernée, de la Marge Crédit d'Investissement Confirmé applicable et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires.
- (b) Après la détermination de l'EURIBOR applicable pour chaque Période d'Intérêts Crédit d'Investissement Confirmé, l'Agent calculera le montant des intérêts dus pour la période considérée et le communiquera à l'Emprunteur et aux Prêteurs Crédit d'Investissement Confirmé dans les meilleurs délais.
- (c) Les intérêts dus sur chaque Tirage Crédit d'Investissement Confirmé seront payables à terme échu à chaque Date de Paiement d'Intérêts Crédit d'Investissement Confirmé concernée.

Intérêts

9.1 Périodes d'Intérêts au titre du Prêt 2017

- (a) A compter de la Date de Signature de l'Avenant n°3, toute Période d'Intérêts Prêt 2017 sera d'une durée de six (6) mois, étant toutefois précisé que la Période d'Intérêts Tranche A du Prêt 2017 et la Période d'Intérêts Tranche B du Prêt 2017 ayant débuté le 30 janvier 2022 s'arrêteront à la Date de Signature de l'Avenant n°3 et la Période d'Intérêts Tranche A du Prêt 2017 et la Période d'Intérêts Tranche B du Prêt 2017 suivantes s'arrêteront le 30 juillet 2022.
- (b) Toute Période d'Intérêts Prêt 2017 commencera le dernier jour (inclus) de la Période d'Intérêts Prêt 2017 précédente et se terminera le dernier jour (exclu) de la Période d'Intérêts Prêt 2017 concernée étant précisé, d'une part, que si ce jour n'est pas un Jour Ouvré, cette Période d'Intérêts Prêt 2017 se terminera le Jour Ouvré suivant, sauf s'il en résulte un report au mois civil suivant, auquel cas cette Période d'Intérêts Prêt 2017 se terminera le Jour Ouvré précédent, et d'autre part, qu'un même jour ne pourra porter intérêts au titre de deux (2) Périodes d'Intérêts Prêt 2017.
- (c) Aucune Période d'Intérêts Tranche A du Prêt 2017 ne pourra avoir une durée allant au-delà de la Date d'Échéance Finale Tranche A du Prêt 2017 et aucune Période d'Intérêts Tranche B du Prêt 2017 ne pourra avoir une durée allant au-delà de la Date d'Échéance Finale Tranche B du Prêt 2017.

9.2 Périodes d'Intérêts au titre du Crédit de Refinancement

- (a) A compter de la Date de Signature de l'Avenant n°3, toute Période d'Intérêts Crédit de Refinancement sera d'une durée de six (6) mois, étant toutefois précisé que la Période d'Intérêts Crédit de Refinancement ayant débuté le 30 janvier 2022 s'arrêtera à la Date de Signature de l'Avenant n°3 et la Période d'Intérêts Crédit de Refinancement suivante s'arrêtera le 30 juillet 2022.
- (b) Toute Période d'Intérêts Crédit de Refinancement commencera le dernier jour (inclus) de la Période d'Intérêts Crédit de Refinancement précédente et se terminera le dernier jour (exclu) de la Période d'Intérêts Crédit de Refinancement concernée étant précisé, d'une part, que si ce jour n'est pas un Jour Ouvré, cette Période d'Intérêts Crédit de Refinancement se terminera le Jour Ouvré suivant, sauf s'il en résulte un report au mois civil suivant, auquel cas cette Période d'Intérêts Crédit de Refinancement se terminera le Jour Ouvré précédent, et d'autre part, qu'un même jour ne pourra porter intérêts au titre de deux (2) Périodes d'Intérêts Crédit de Refinancement.
- (c) Aucune Période d'Intérêts Crédit de Refinancement ne pourra avoir une durée allant au-delà de la Date d'Échéance Finale Crédit de Refinancement.

9.3 Périodes d'Intérêts au titre du Crédit Renouvelable

- (a) Toute Période d'Intérêts Crédit Renouvelable sera d'une durée d'un (1) mois, de trois (3) mois ou de six (6) mois, au choix de l'Emprunteur.
- (b) L'Emprunteur devra choisir la durée de la Période d'Intérêts Crédit Renouvelable afférente à un Tirage Crédit Renouvelable donné dans l'Avis de Tirage Crédit Renouvelable correspondant.

- (c) Aucune Période d'Intérêts Crédit Renouvelable ne pourra avoir une durée allant au-delà de la Date d'Échéance Finale Crédit Renouvelable.

9.4 Périodes d'Intérêts au titre du Crédit d'Investissement Confirmé

- (a) A compter de la Date de Signature de l'Avenant n°3, toute Période d'Intérêts Crédit d'Investissement Confirmé sera d'une durée de six (6) mois, étant toutefois précisé que la Période d'Intérêts Crédit d'Investissement Confirmé ayant débuté le 30 janvier 2022 s'arrêtera à la Date de Signature de l'Avenant n°3 et la Période d'Intérêts Crédit d'Investissement Confirmé suivante s'arrêtera le 30 juillet 2022.
- (b) La durée de la Période d'Intérêts Crédit d'Investissement Confirmé sera obligatoirement sélectionnée de manière à ce que chaque date de remboursement normal en principal de l'Encours Global Crédit d'Investissement Confirmé corresponde à une Date de Période d'Intérêt Crédit d'Investissement Confirmé.
- (c) Toute Période d'Intérêts Crédit d'Investissement Confirmé commencera le dernier jour (inclus) de la Période d'Intérêts Crédit d'Investissement Confirmé précédente et se terminera le dernier jour (exclu) de la Période d'Intérêts Crédit d'Investissement Confirmé concernée, étant précisé, d'une part, que si ce jour n'est pas un Jour Ouvré, cette Période d'Intérêts Crédit d'Investissement Confirmé se terminera le Jour Ouvré suivant, sauf s'il en résulte un report au mois civil suivant, auquel cas cette Période d'Intérêts Crédit d'Investissement Confirmé se terminera le Jour Ouvré précédent, et d'autre part, qu'un même jour ne pourra porter intérêts au titre de deux (2) Périodes d'Intérêts Crédit d'Investissement Confirmé.
- (d) Aucune Période d'Intérêts Crédit d'Investissement Confirmé ne pourra avoir une durée allant au-delà de la Date d'Échéance Finale Crédit d'Investissement Confirmé.

Clause de défaut

(g) Défaut croisé

- (i) (1) Le prononcé de l'exigibilité anticipée (autre qu'à la suite d'un défaut de paiement visé au paragraphe (2) ci-dessous) ou le prononcé de la résiliation au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre que l'Endettement Financier au titre du Contrat) souscrit par l'Emprunteur ou l'une de ses Filiales, ou (2) l'Emprunteur ou l'une quelconque de ses Filiales n'effectue pas à bonne date le paiement de tout montant dû au titre de tout Endettement Financier (autre que l'Endettement Financier au titre du Contrat), sous réserve des éventuels délais de régularisation dont il(elle) bénéficierait et des éventuelles renonciations ou des éventuels aménagements consentis par le(s) créancier(s) concerné(s) au titre dudit Endettement Financier.
- (ii) L'Emprunteur ou l'une quelconque de ses Filiales n'effectue pas à bonne date le paiement de tout montant dû au titre de tout endettement (autre qu'un Endettement Financier), dès lors que le défaut de paiement à bonne date porte sur un montant unitaire supérieur à deux cent mille euros (200.000 EUR) (hors taxes) ou un montant cumulé supérieur à cinq cent mille euros (500.000 EUR), sauf accord exprès ou tacite du créancier concerné (s'il y a lieu, après prise en compte des délais de grâce) ou sauf contestation de bonne foi de l'exigibilité dudit paiement par l'Emprunteur ou sa Filiale concernée selon les procédures appropriées et sur la base d'arguments juridiques sérieux, légitimes et non dilatoires, sous réserve de fournir à l'Agent tous documents justificatifs relativement à ladite contestation.

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:

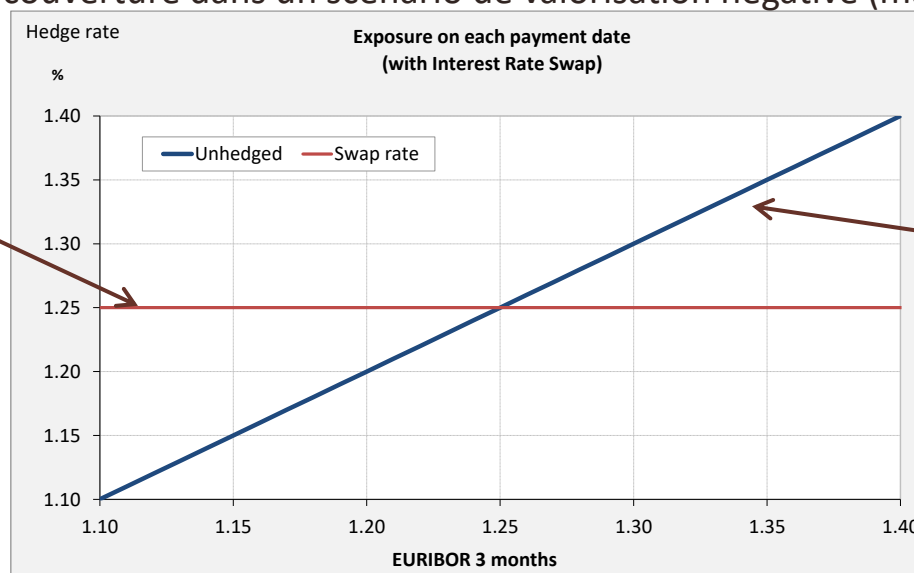
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

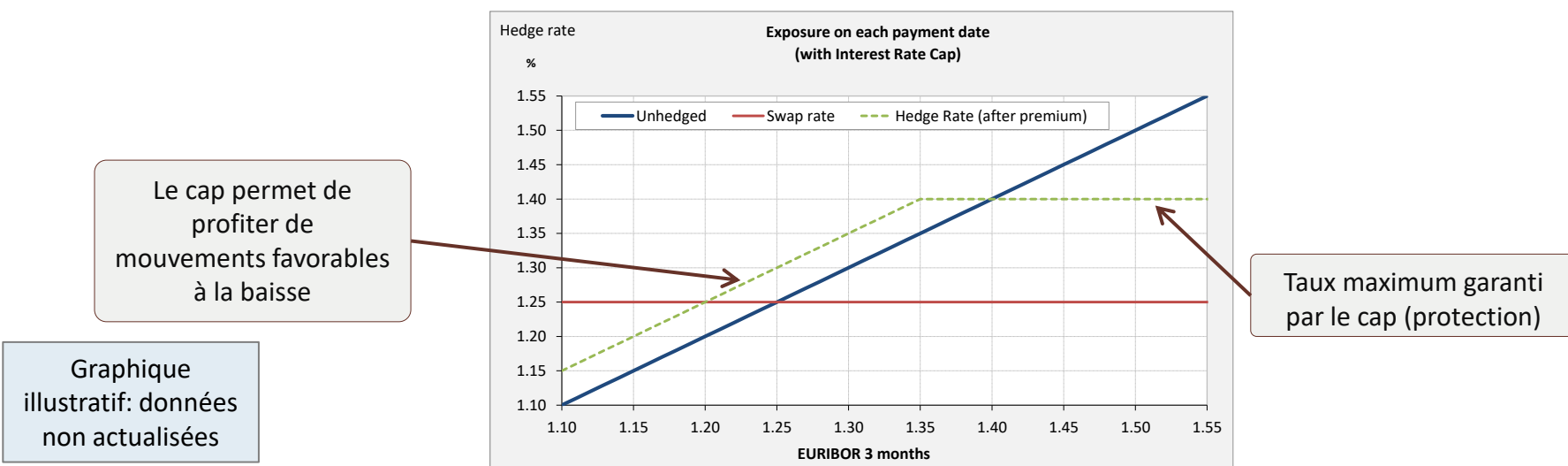
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

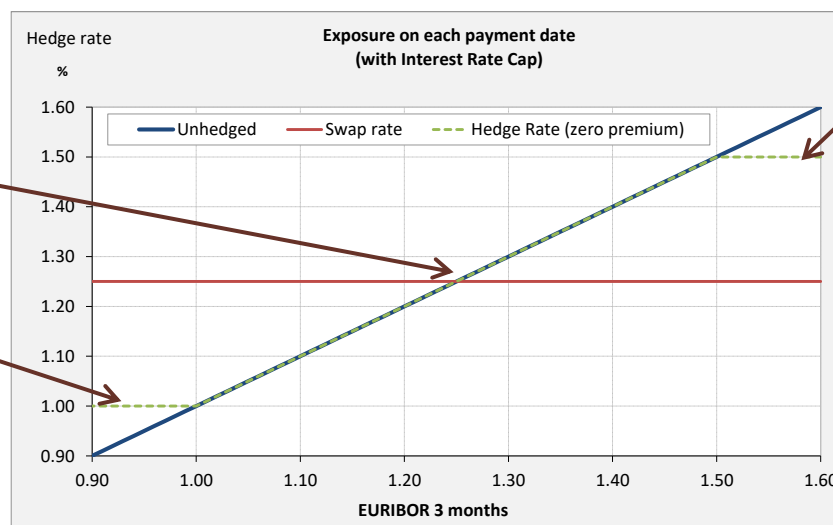
Avantages:

- 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 IDE CHE-460.735.969
Numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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

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

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

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

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

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