



Rapport d'étape n°4

Couverture de taux d'intérêts

INTESCIA

23 avril 2025

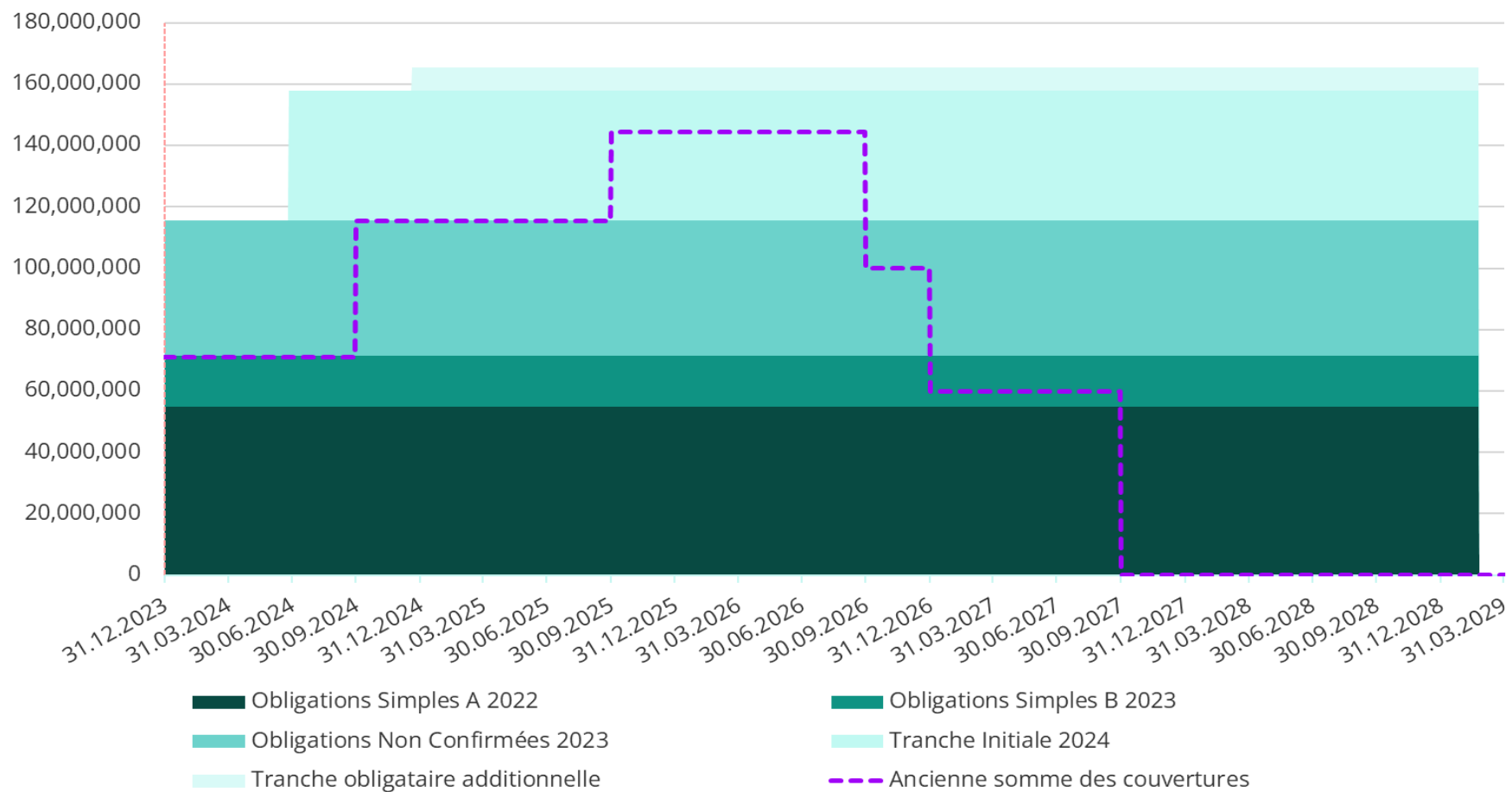


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

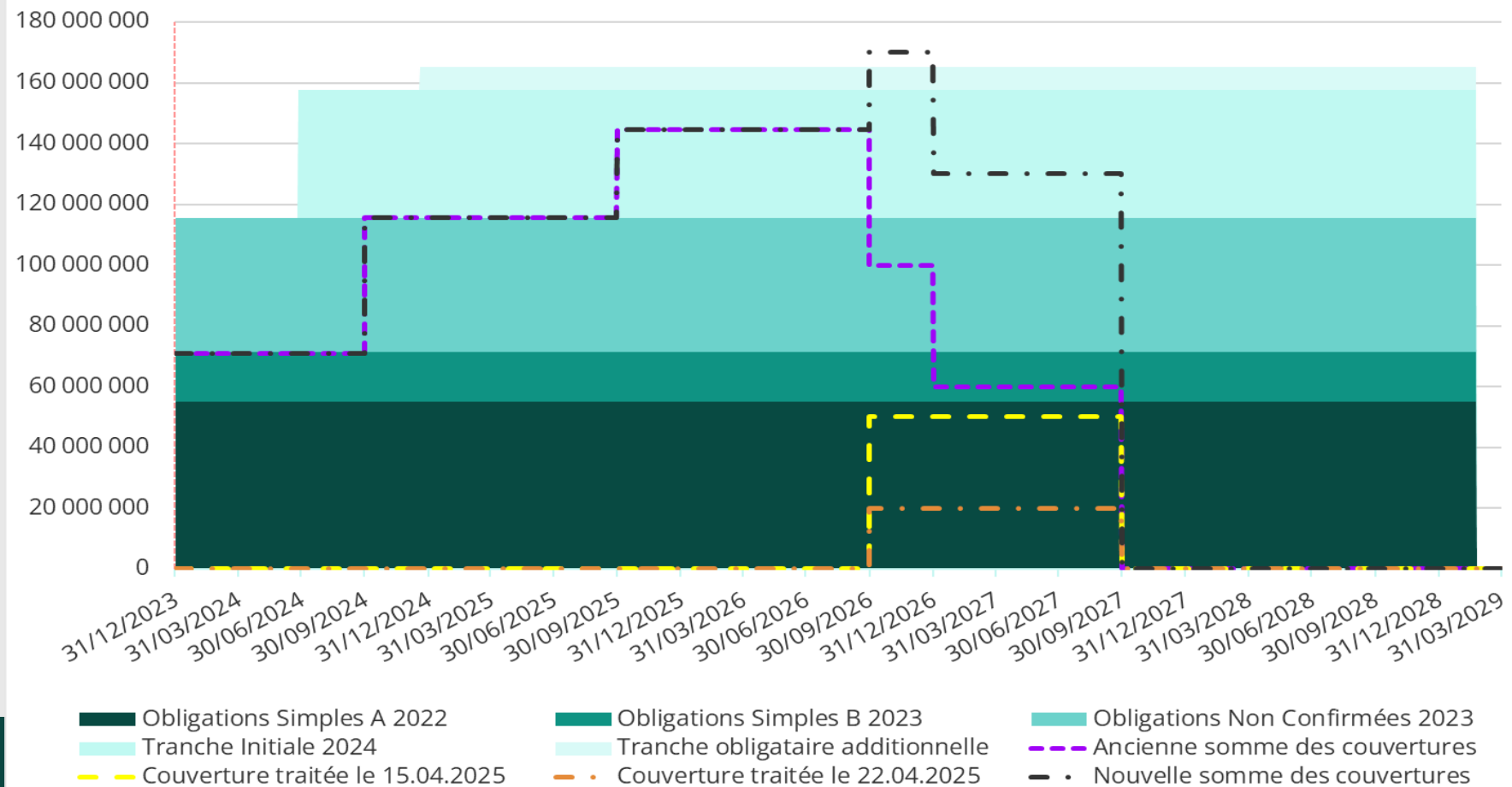
Résumé des décisions prises

- Nouvelles couvertures mises en place sur un horizon de 1 an 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).
- Deux swaps floorés à 0% avec un taux fixe respectivement de 1.9775% et 1.8790% 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.

Cartographie avant nouvelles couvertures



Cartographie après nouvelles couvertures (les 15 et 22 avril 2025)



Couverture traitée le 15.04.2025 : Swap 1.9775% flooré à 0% de sept-26 à sept-27.
Couverture traitée le 22.04.2025 : Swap 1.8790% flooré à 0% de sept-26 à sept-27.

Répartition bancaire :
 CADIF 100%.

Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : Palatine, CA

Obligations Simples A: €55'000'000, tiré le 24/02/2022, amortissement in fine, échéance 24/02/2029, floor 0% sur Euribor 3 mois + 6,50%.

Obligations Simples B: €16'400'000, tiré le 03/04/2023, amort. In fine, échéance 24/02/2029, floor 0% sur Euribor 3 mois + 6,50%.

Obligations Non Confirmées : €44'100'000, tiré le 27/07/2023, amort in fine, échéance 24/02/2029, floor 0% sur Euribor 3 mois + 6,50%.

Obligation de couverture :

L'Emetteur s'engage à conclure dans un délai de **quatre (4) mois à compter de la Date d'Emission** et contre une variation de l'Euribor six (6) mois de plus de cent cinquante (150) points de base par rapport au Jour de Cotation relatif à la première Période d'Intérêts, un ou plusieurs contrats de couverture avec un ou plusieurs établissements de crédit, pour une **durée minimum de deux (2) ans et pour un montant notionnel au moins égal à tout moment à cinquante (50) pour cent de l'Encours des Obligations.**
→ 27/11/2023

Banques de couverture: Palatine, CA

Couvertures existantes :

CAP 3,5% CA : départ 30/09/2023, échéance 30/09/2025, amortissement spécifique, notionnel €41'000'000. **Prime lissée de 0,4605%.**

CAP 3,5% CA : départ 30/09/2024, échéance 30/09/2026, amortissement in fine, notionnel €44'500'000. **Prime lissée de 0,4390%.**

CAP 2,5% CA : départ 30/09/2024, échéance 31/12/2026, amortissement spécifique, notionnel €20'000'000. **Prime lissée de 0,4990%.**

Swap flooré 0% PALATINE : départ 30/09/2025, échéance 30/09/2027, amortissement in fine, notionnel €60'000'000. **Taux fixe de 2.0225%** à payer trimestriellement.

Détail des couvertures existantes

Cap à prime lissée :

Banque : CA

Cours d'exercice : 3,5% (strike / taux plafond)

Date de transaction : 28/04/2023

Date de début : 30/09/2023

Date de fin : 30/09/2025

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €41'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/09/2025 : **0,4605%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€434'801**.

Cap à prime lissée :

Banque : CA

Cours d'exercice : 3,5% (strike / taux plafond)

Date de transaction : 25/10/2023

Date de début : 30/09/2024

Date de fin : 30/09/2026

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €44'500'000 amortissement in fine, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/09/2026 : **0,4390%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€396'137**.

Détail des couvertures existantes

Cap à prime lissée :

Banque : CA

Cours d'exercice : 2,5% (strike / taux plafond)

Date de transaction : 07/02/2024

Date de début : 30/09/2024

Date de fin : 31/12/2026

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €20'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/12/2026 : **0,4990%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€354'567**.

Swap flooré 0% :

Banque : PALATINE

Taux fixe : 2.0225%

Date de transaction : 12/09/2024

Date de début : 30/09/2025

Date de fin : 30/09/2027

Index : Euribor 3 Mois flooré à 0%

Base : Actual/360

Nominal de départ : €60'000'000 amortissement in fine, cf. tableau en annexe

Taux fixe à payer trimestriellement jusqu'au 30/09/2027 : **2.0225%**.

Détail des couvertures mises en place

Swap flooré 0% :

Banque : CADIF

Taux fixe : 1.9775%

Date de transaction : 15/04/2025

Date de début : 30/09/2026

Date de fin : 30/09/2027

Index : Euribor 3 Mois flooré à 0%

Base : Actual/360

Nominal de départ : €50'000'000 amortissement in fine, cf. tableau en annexe

Taux fixe à payer trimestriellement jusqu'au 30/09/2027 :
1,9775%.

Swap flooré 0% :

Banque : CADIF

Taux fixe : 1.8790%

Date de transaction : 22/04/2025

Date de début : 30/09/2026

Date de fin : 30/09/2027

Index : Euribor 3 Mois flooré à 0%

Base : Actual/360

Nominal de départ : €20'000'000 amortissement in fine, cf. tableau en annexe

Taux fixe à payer trimestriellement jusqu'au 30/09/2027 :
1.8790%.

Primes à payer (couvertures traitées les 15 et 22 avril 2025)

Nouvelle couverture CADIF 15.04.2025					
Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Taux fixe
28.09.2026	30.09.2026	30.12.2026	30.12.2026	50,000,000	249,934
28.12.2026	30.12.2026	30.03.2027	30.03.2027	50,000,000	247,188
24.03.2027	30.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	50,000,000	252,681
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	50,000,000	252,681

Prime lissée 1.9775%

Total à payer 1,002,483

Nouvelle couverture CADIF 22.04.2025					
Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer
28.09.2026	30.09.2026	30.12.2026	30.12.2026	20,000,000	94,994
28.12.2026	30.12.2026	30.03.2027	30.03.2027	20,000,000	93,950
24.03.2027	30.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	20,000,000	96,038
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	20,000,000	96,038

Prime lissée 1.8790%

Total à payer 381,019

Tableaux d’amortissement

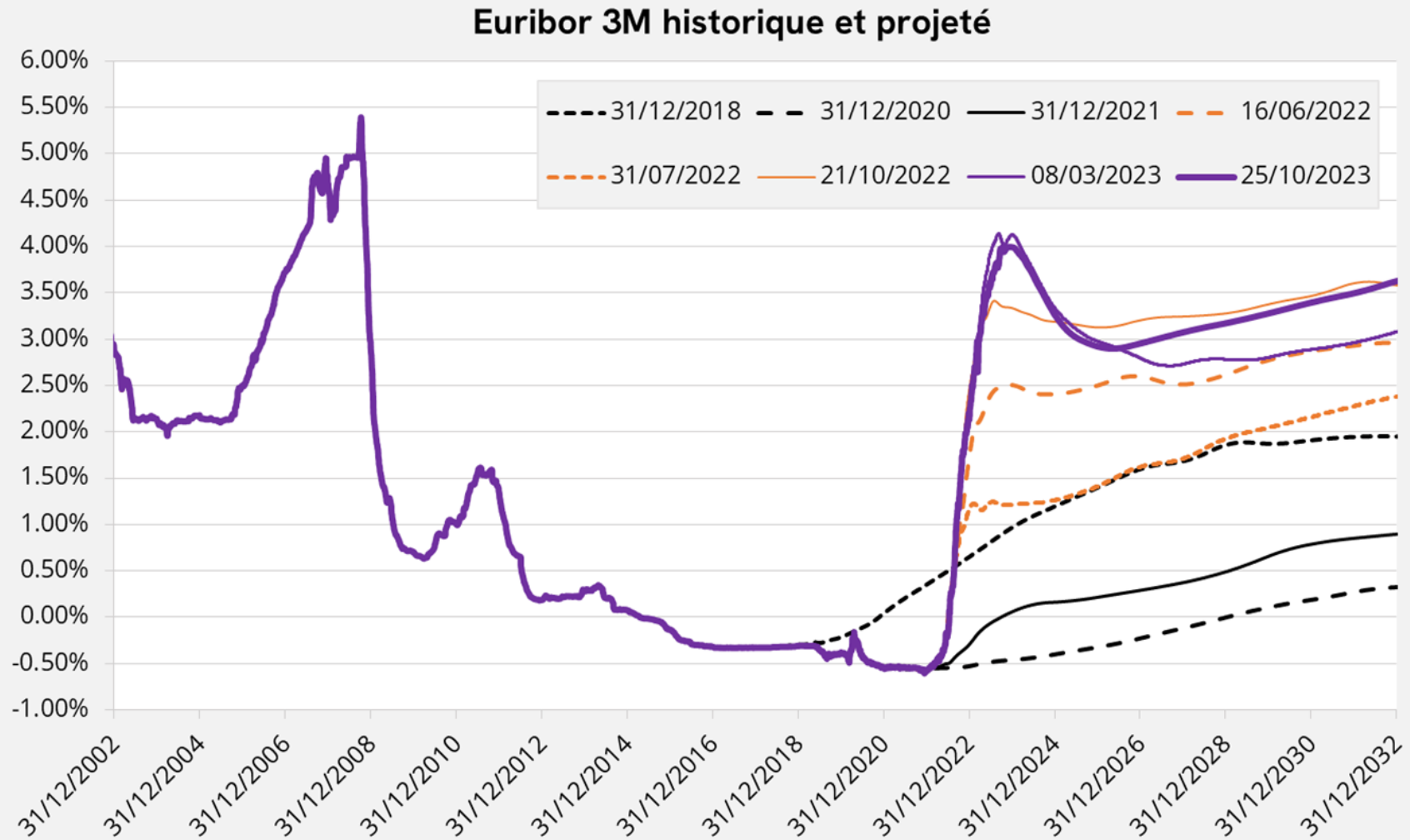
DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Obligations Simples A 2022		Obligations Simples B 2023		Obligations Non Confirmées 2023		Tranche Initiale 2024		Tranche obligatoire additionnelle		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	0	0	0	115,500,000
26.03.2024	28.03.2024	27.06.2024	27.06.2024	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	0	0	0	115,500,000
25.06.2024	27.06.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	-42,330,000	42,330,000	0	0	157,830,000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	0	157,830,000
26.09.2024	30.09.2024	30.12.2024	30.12.2024	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	0	157,830,000
24.12.2024	30.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	-7,453,558	7,453,558	165,283,558
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	7,453,558	165,283,558
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	7,453,558	165,283,558
26.09.2025	30.09.2025	30.12.2025	30.12.2025	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	7,453,558	165,283,558
24.12.2025	30.12.2025	30.03.2026	30.03.2026	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	7,453,558	165,283,558
26.03.2026	30.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	7,453,558	165,283,558
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	7,453,558	165,283,558
28.09.2026	30.09.2026	30.12.2026	30.12.2026	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	7,453,558	165,283,558
28.12.2026	30.12.2026	30.03.2027	30.03.2027	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	7,453,558	165,283,558
24.03.2027	30.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	7,453,558	165,283,558
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	7,453,558	165,283,558
28.09.2027	30.09.2027	30.12.2027	30.12.2027	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	7,453,558	165,283,558
28.12.2027	30.12.2027	30.03.2028	30.03.2028	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	7,453,558	165,283,558
28.03.2028	30.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	7,453,558	165,283,558
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	7,453,558	165,283,558
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	7,453,558	165,283,558
27.12.2028	29.12.2028	26.02.2029	26.02.2029	0	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	7,453,558	165,283,558
22.02.2029	26.02.2029	29.03.2029	29.03.2029	55,000,000	0	16,400,000	0	44,100,000	0	42,330,000	0	0	7,453,558	0
Période brisée														

Tableaux d’amortissement

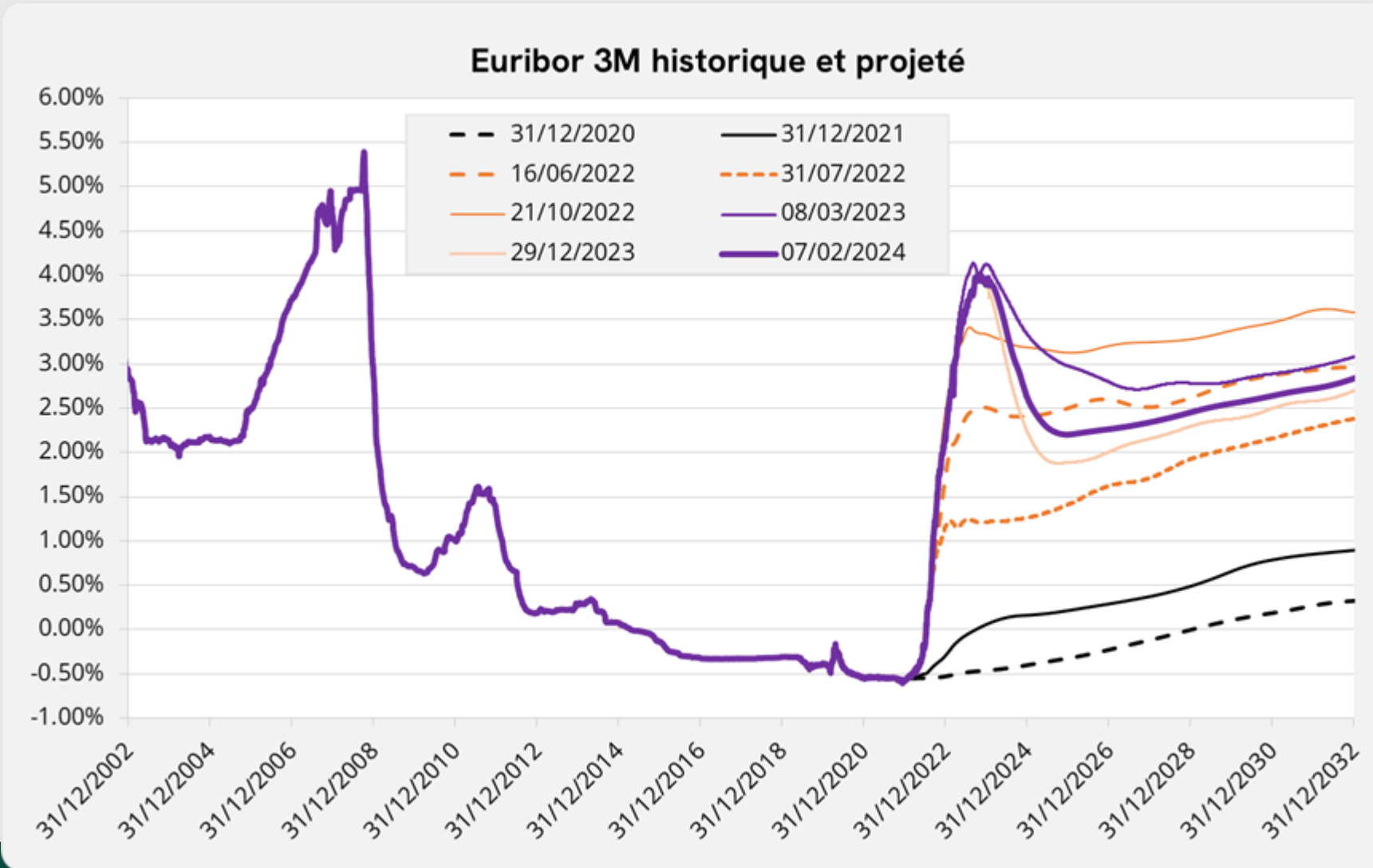
DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Couverture existante Cap 2% PALATINE	Couverture existante Cap 3,5% CADIF	Couverture existante Cap 3.5% CA	Couverture existante Cap 2.5% CA	Couv. existante Swap flooré 2.0225% PALATINE	Ancienne somme des couvertures	Couverture traitée le 15.04.2025	Couverture traitée le 22.04.2025	Nouvelle somme des couvertures
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	30,000,000	41,000,000	0	0	0	71,000,000	0	0	71,000,000
26.03.2024	28.03.2024	27.06.2024	27.06.2024	30,000,000	41,000,000	0	0	0	71,000,000	0	0	71,000,000
25.06.2024	27.06.2024	28.06.2024	28.06.2024	30,000,000	41,000,000	0	0	0	71,000,000	0	0	71,000,000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	30,000,000	41,000,000	0	0	0	71,000,000	0	0	71,000,000
26.09.2024	30.09.2024	30.12.2024	30.12.2024	0	51,000,000	44,500,000	20,000,000	0	115,500,000	0	0	115,500,000
24.12.2024	30.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	51,000,000	44,500,000	20,000,000	0	115,500,000	0	0	115,500,000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	51,000,000	44,500,000	20,000,000	0	115,500,000	0	0	115,500,000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	51,000,000	44,500,000	20,000,000	0	115,500,000	0	0	115,500,000
26.09.2025	30.09.2025	30.12.2025	30.12.2025	0	0	44,500,000	40,000,000	60,000,000	144,500,000	0	0	144,500,000
24.12.2025	30.12.2025	30.03.2026	30.03.2026	0	0	44,500,000	40,000,000	60,000,000	144,500,000	0	0	144,500,000
26.03.2026	30.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	0	44,500,000	40,000,000	60,000,000	144,500,000	0	0	144,500,000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	0	44,500,000	40,000,000	60,000,000	144,500,000	0	0	144,500,000
28.09.2026	30.09.2026	30.12.2026	30.12.2026	0	0	0	40,000,000	60,000,000	100,000,000	50,000,000	20,000,000	170,000,000
28.12.2026	30.12.2026	30.03.2027	30.03.2027	0	0	0	0	60,000,000	60,000,000	50,000,000	20,000,000	130,000,000
24.03.2027	30.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	0	0	0	60,000,000	60,000,000	50,000,000	20,000,000	130,000,000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	0	0	0	60,000,000	60,000,000	50,000,000	20,000,000	130,000,000
28.09.2027	30.09.2027	30.12.2027	30.12.2027	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28.12.2027	30.12.2027	30.03.2028	30.03.2028	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28.03.2028	30.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	0	0	0	0	0	0	0	0
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	0	0	0	0	0	0	0	0
27.12.2028	29.12.2028	26.02.2029	26.02.2029	0	0	0	0	0	0	0	0	0
22.02.2029	26.02.2029	29.03.2029	29.03.2029	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Période brisée												

- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : différents types de couverture

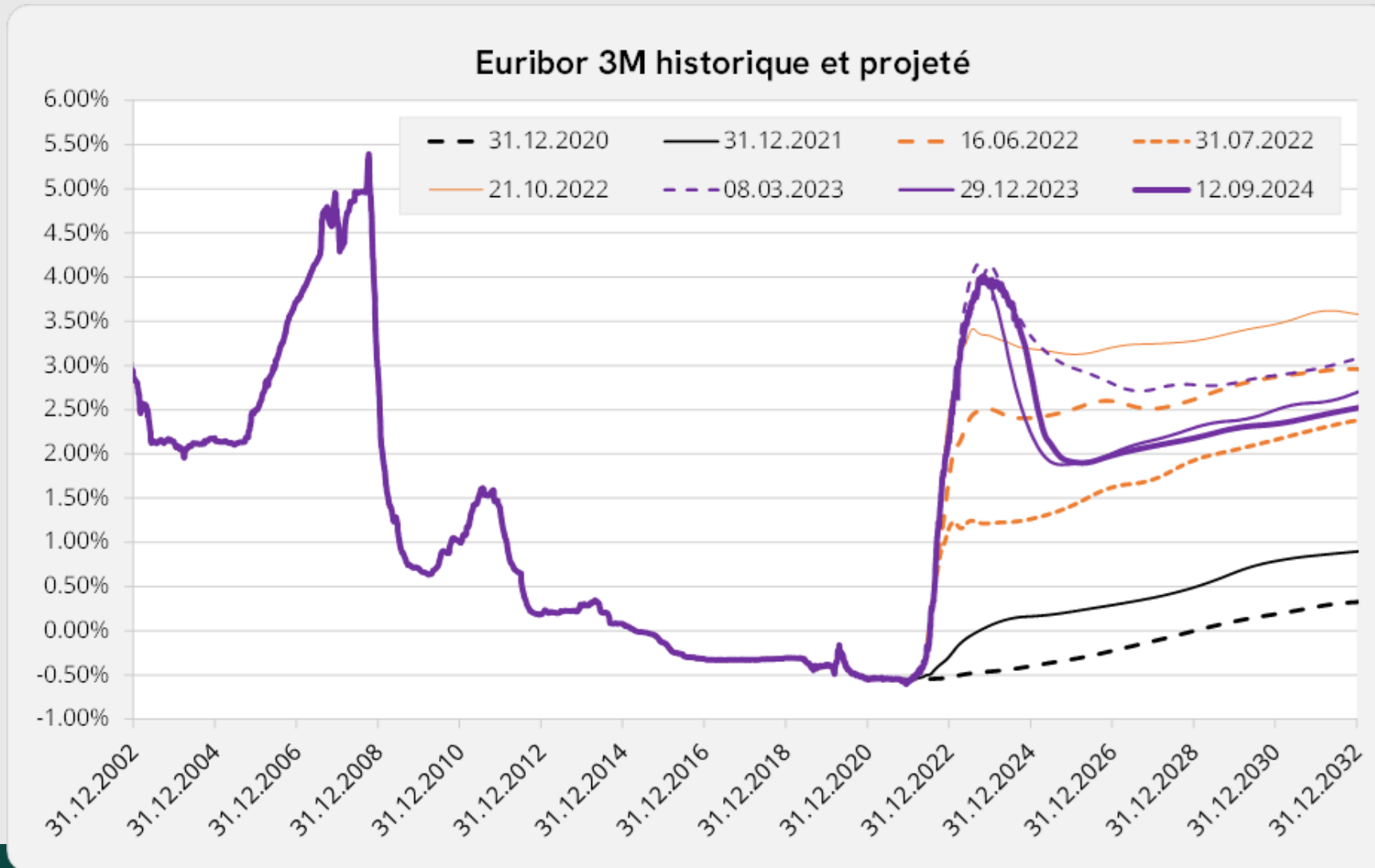
Données de marché (25/10/2023)



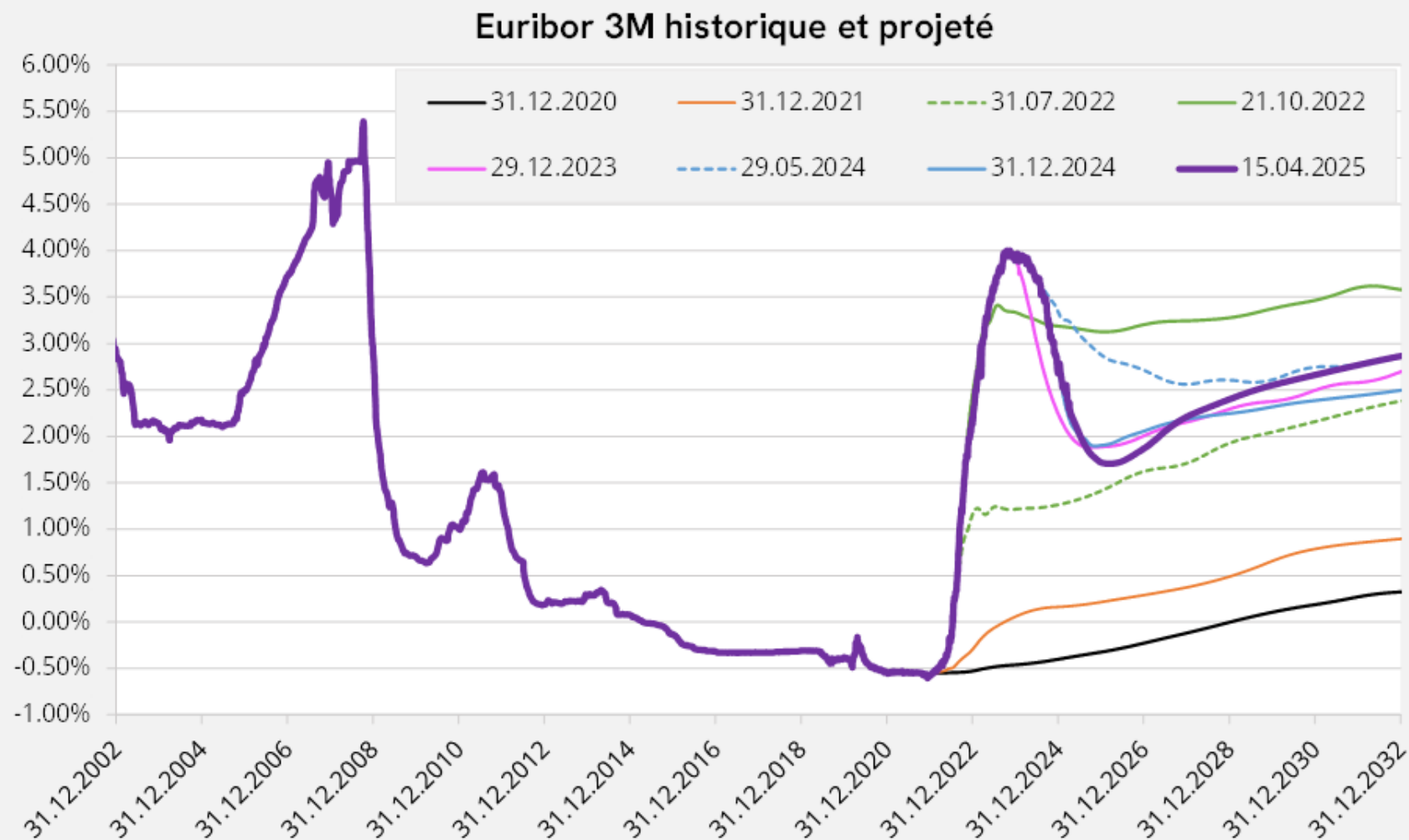
Données de marché (07/02/2024)



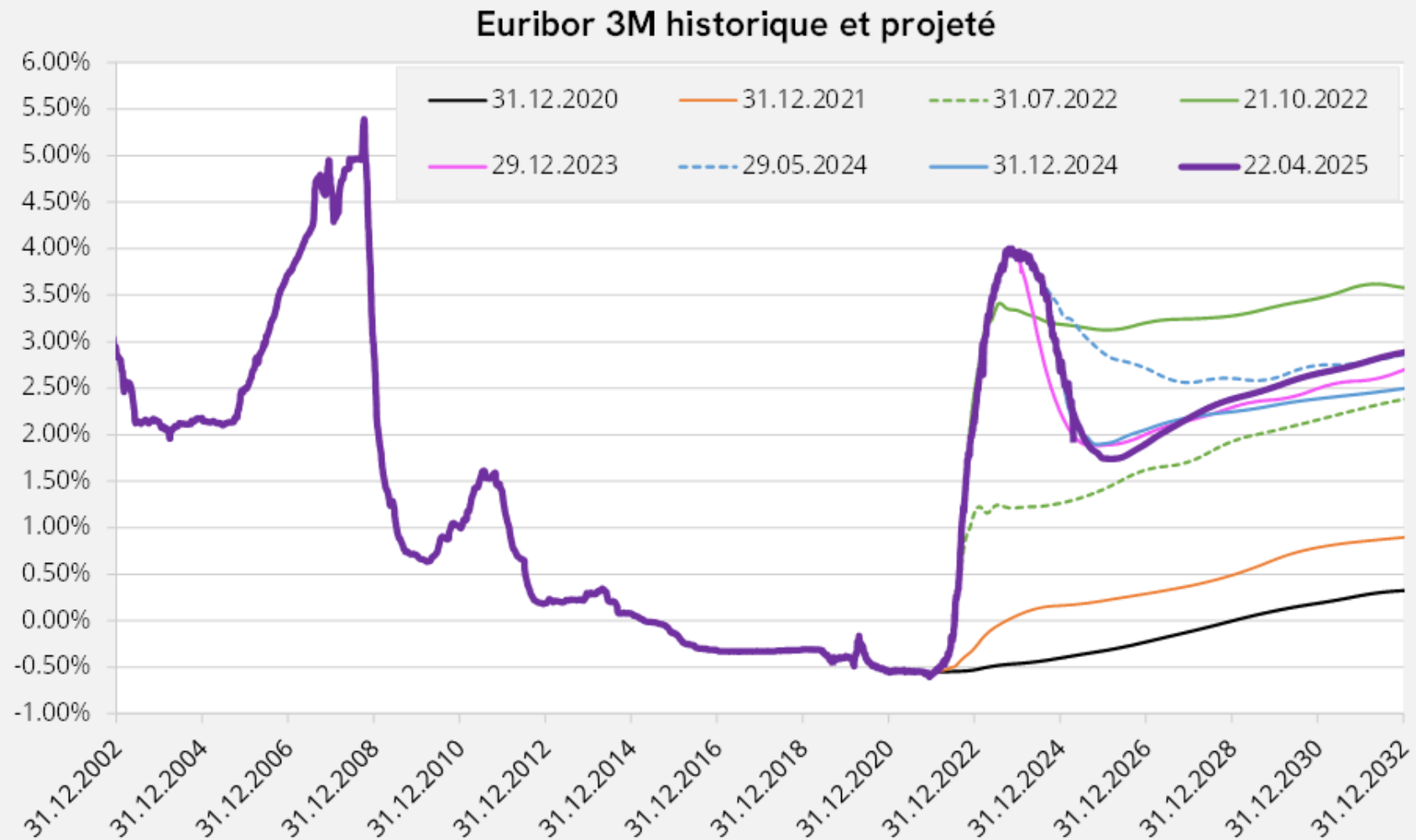
Données de marché (12/09/2024)



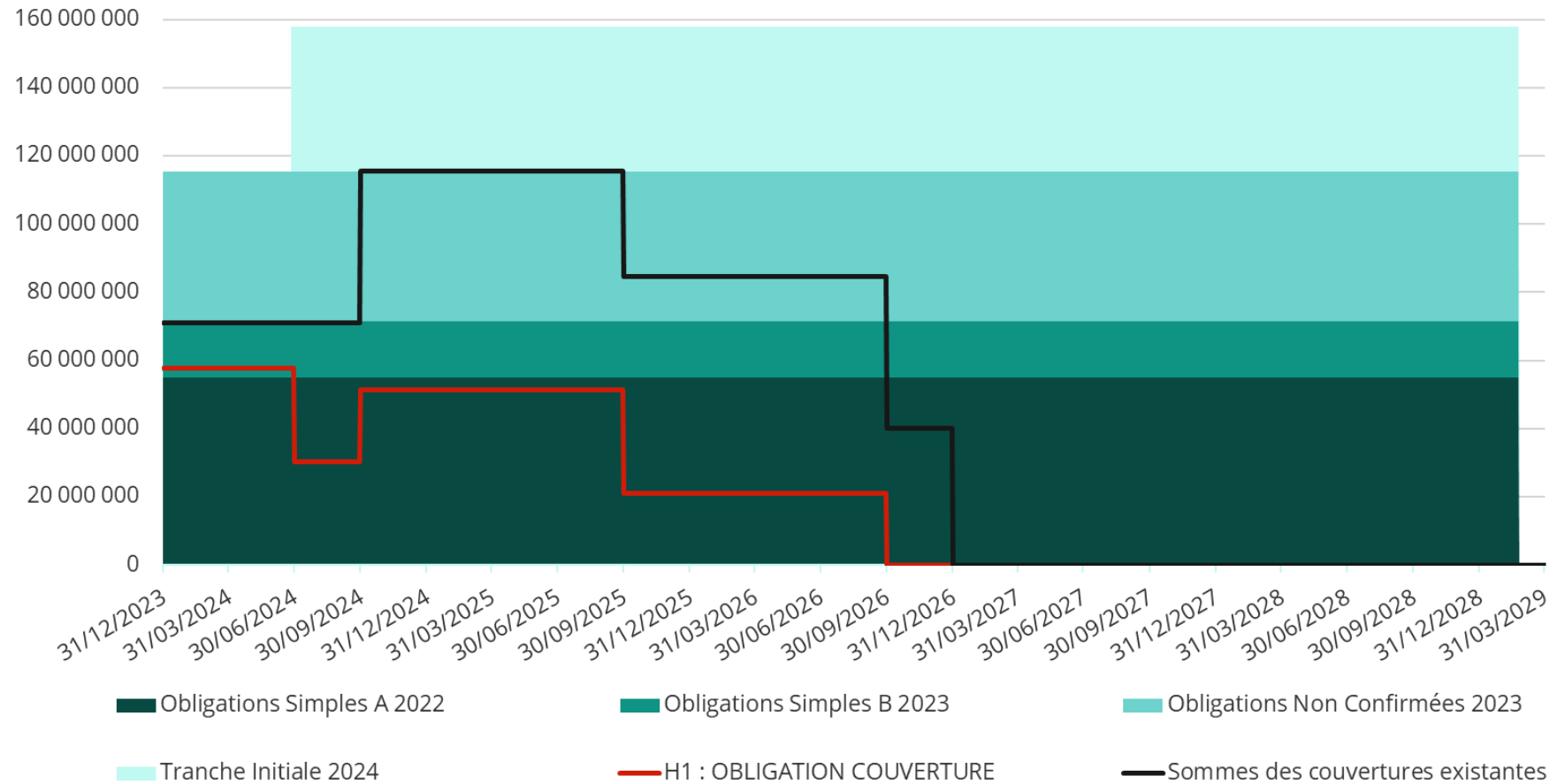
Données de marché (15/04/2025)



Données de marché (22/04/2025)



Cartographie des dettes



Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : Palatine, CA

Obligations Simples A: €55'000'000, tiré le 24/02/2022, amortissement in fine, échéance 24/02/2029, floor 0% sur Euribor 3 mois + 6,50%.

Obligations Simples B: €16'400'000, tiré le 03/04/2023, amort. In fine, échéance 24/02/2029, floor 0% sur Euribor 3 mois + 6,50%.

Obligations Non Confirmées : €44'100'000, tiré le 27/07/2023, amort in fine, échéance 24/02/2029, floor 0% sur Euribor 3 mois + 6,50%.

Obligation de couverture :

L'Emetteur s'engage à conclure dans un délai de **quatre (4) mois à compter de la Date d'Emission** et contre une variation de l'Euribor six (6) mois de plus de cent cinquante (150) points de base par rapport au Jour de Cotation relatif à la première Période d'Intérêts, un ou plusieurs contrats de couverture avec un ou plusieurs établissements de crédit, pour une **durée minimum de deux (2) ans et pour un montant notionnel au moins égal à tout moment à cinquante (50) pour cent de l'Encours des Obligations.**
→ 27/11/2023

Banques de couverture: Palatine, CA

Couvertures existantes :

CAP 2% PALATINE : départ 30/09/2022, échéance 30/09/2024, amortissement spécifique, notionnel €30'000'000. **Prime up-front de €179'500.**

CAP 3,5% CA : départ 30/09/2023, échéance 30/09/2025, amortissement spécifique, notionnel €41'000'000. **Prime lissée de 0,4605%.**

CAP 3,5% CA : départ 30/09/2024, échéance 30/09/2026, amortissement spécifique, notionnel €44'500'000. **Prime lissée de 0,4390%.**

En cas de couverture d'un crédit qui n'est pas encore tiré à la date de couverture : vérifier que le contrat le permet ou demander l'autorisation à la Banque arrangeuse car il est généralement interdit de couvrir plus de 100% des dettes tirées.

Wording Obligations de couvertures 2023 vs 2024

- Obligation de couverture 2023:

L'Emetteur s'engage à conclure dans un délai de **quatre (4) mois à compter de la Date d'Emission** et contre une variation de l'Euribor six (6) mois de plus de cent cinquante (150) points de base par rapport au Jour de Cotation relatif à la première Période d'Intérêts, un ou plusieurs contrats de couverture avec un ou plusieurs établissements de crédit, pour une **durée minimum de deux (2) ans et pour un montant notionnel au moins égal à tout moment à cinquante (50) pour cent de l'Encours des Obligations.**

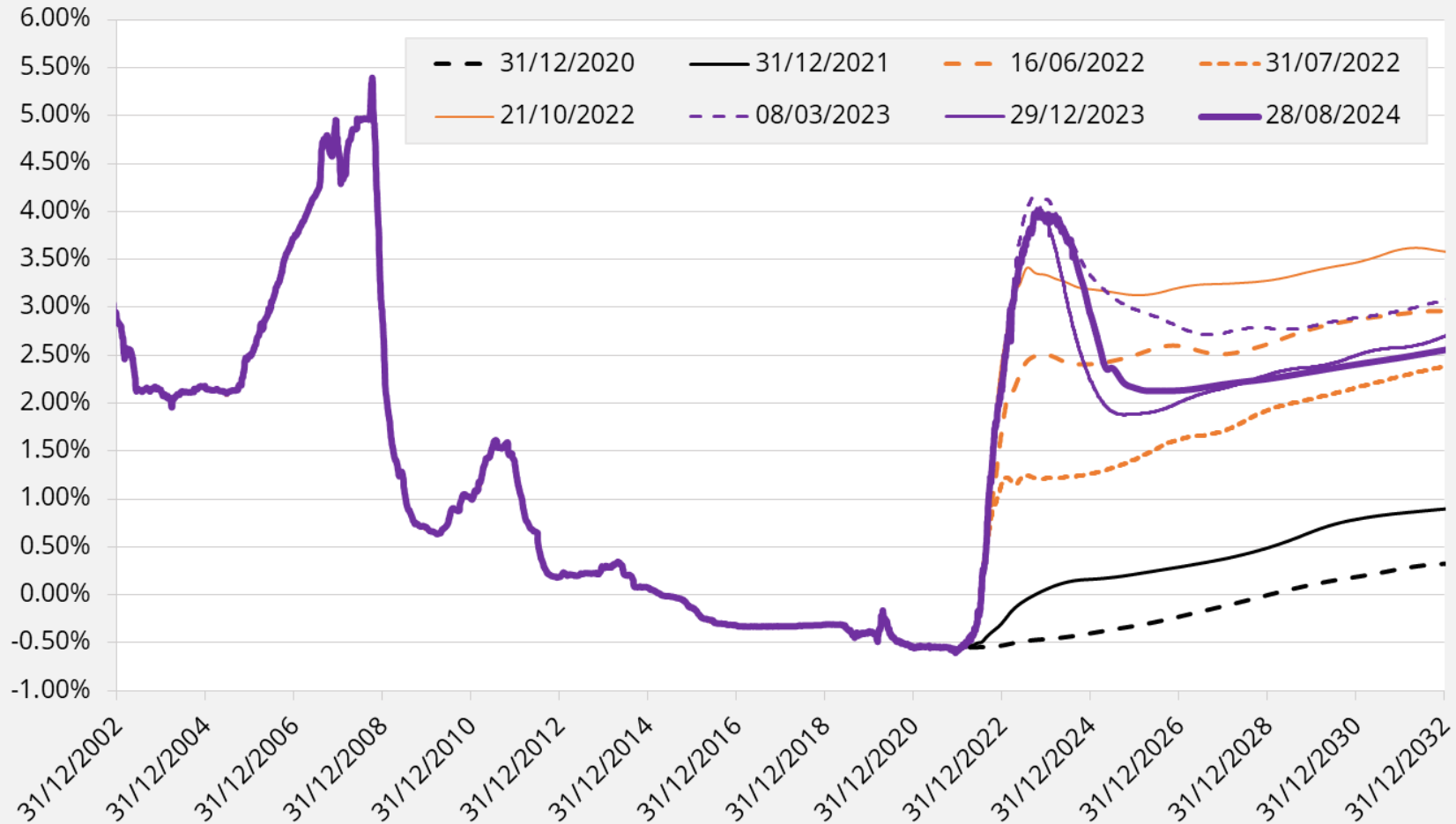
→ 27/11/2023

- Obligation de couverture 2024:

L'Emetteur s'engage à conclure dans un délai de **quatre (4) mois à compter de la Date d'Emission Initiale** et contre une variation de l'Euribor six (6) mois de plus de cent (100) points de base par rapport au Jour de Cotation relatif à la première Période d'Intérêts, un ou plusieurs contrats de couverture avec un ou plusieurs établissement de crédit, **pour une durée minimum de deux (2) ans et pour un montant notionnel au moins égal à tout moment à cinquante (50) pour cent de l'Encours des Obligations.** → 27/10/2024

Données de marché

Euribor 3M historique et projeté

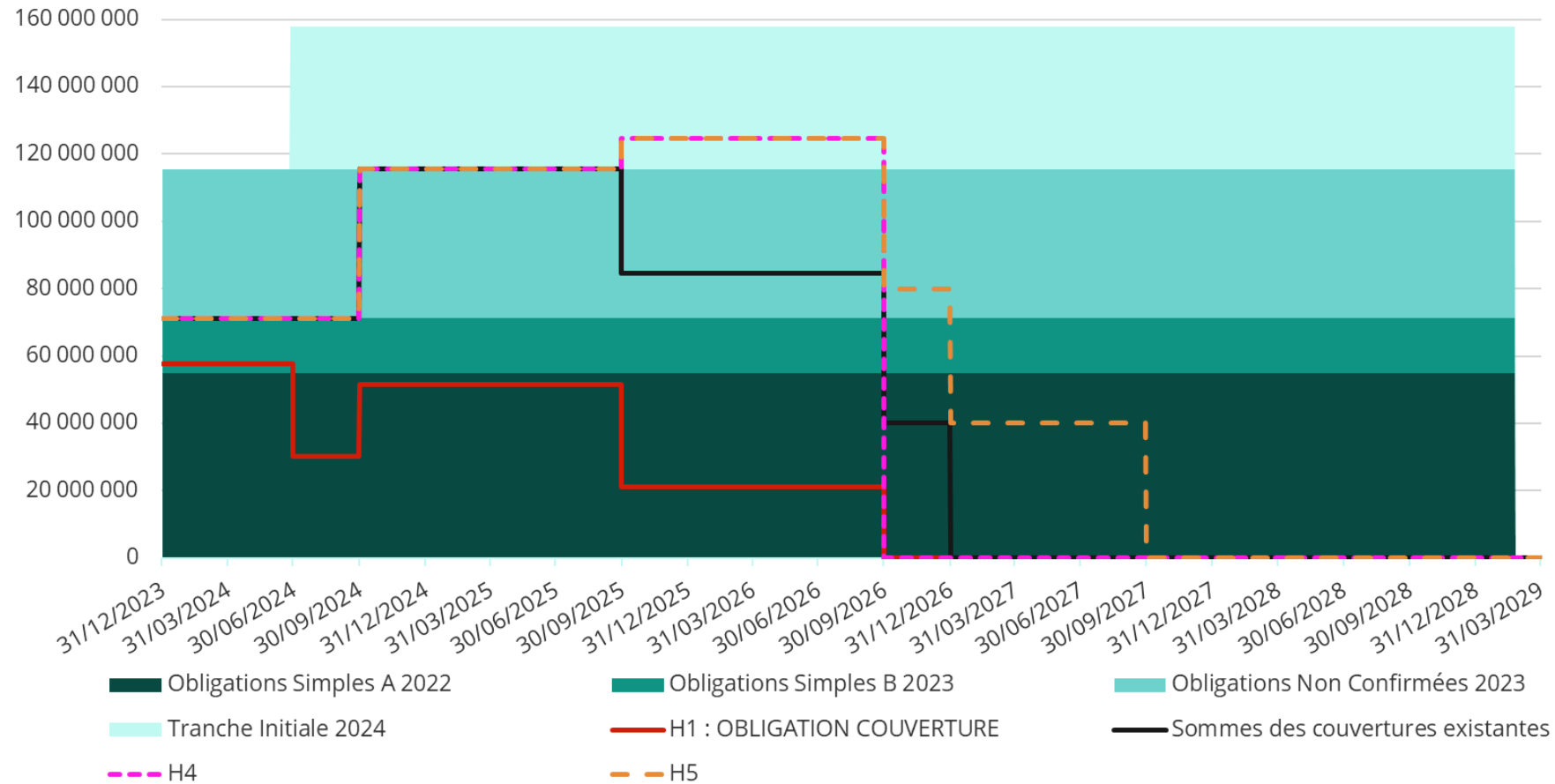


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

Depuis le Covid, les services juridiques des banques sont saturés et les délais de mise en place ont été sensiblement rallongés. Plusieurs démarches ne peuvent être lancées qu'après le choix de la banque par le client. C'est pourquoi, il faut compter un délai entre 2 et 4 semaines entre l'appel d'offres et la mise en place de la couverture.

Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Produits recommandés

Marge bancaire
estimée en points de
base (BP) incluse dans
les prix : **7 bps**

*bis : en complément
de la couverture
existante

H1 bis = H1 –
couverture existante

COUVERTURE	H4 bis*	H5 bis
Durée	1 an	2 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	40 000 000	40 000 000
Notionnel au 31/12/2025	40 000 000	40 000 000
Début de période	30/09/2025	30/09/2025
Fin de période	30/09/2026	30/09/2027
Valeur 1bp en EUR	4 056	8 111

Prime d'option lissée		
Cap 0% annualisé	2.29%	2.30%
Taux financement Max	2.29%	2.30%

Cap 2.5% annualisé	0.36%	0.44%
Taux financement Max	2.86%	2.94%

Prime des options en EUR		
Cap 0%	887 100	1 769 600
Cap 2.5%	139 000	337 800

Cotations indicatives

Voir comparaison 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.

**Tunnel : A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité car le financement est déjà flooré. En effet, le plancher du Tunnel double 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.**

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).

Illustration des paiements en prime lissée : H5 bis Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26/09/2025	30/09/2025	30/12/2025	30/12/2025	40 000 000	220 594	-1 549 006
24/12/2025	30/12/2025	30/03/2026	30/03/2026	40 000 000	218 170	-1 330 836
26/03/2026	30/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	40 000 000	223 018	-1 107 818
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	40 000 000	223 018	-884 800
28/09/2026	30/09/2026	30/12/2026	30/12/2026	40 000 000	220 594	-664 206
28/12/2026	30/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	40 000 000	218 170	-446 036
24/03/2027	30/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	40 000 000	223 018	-223 018
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	40 000 000	223 018	0

Prime lissée

2.30%

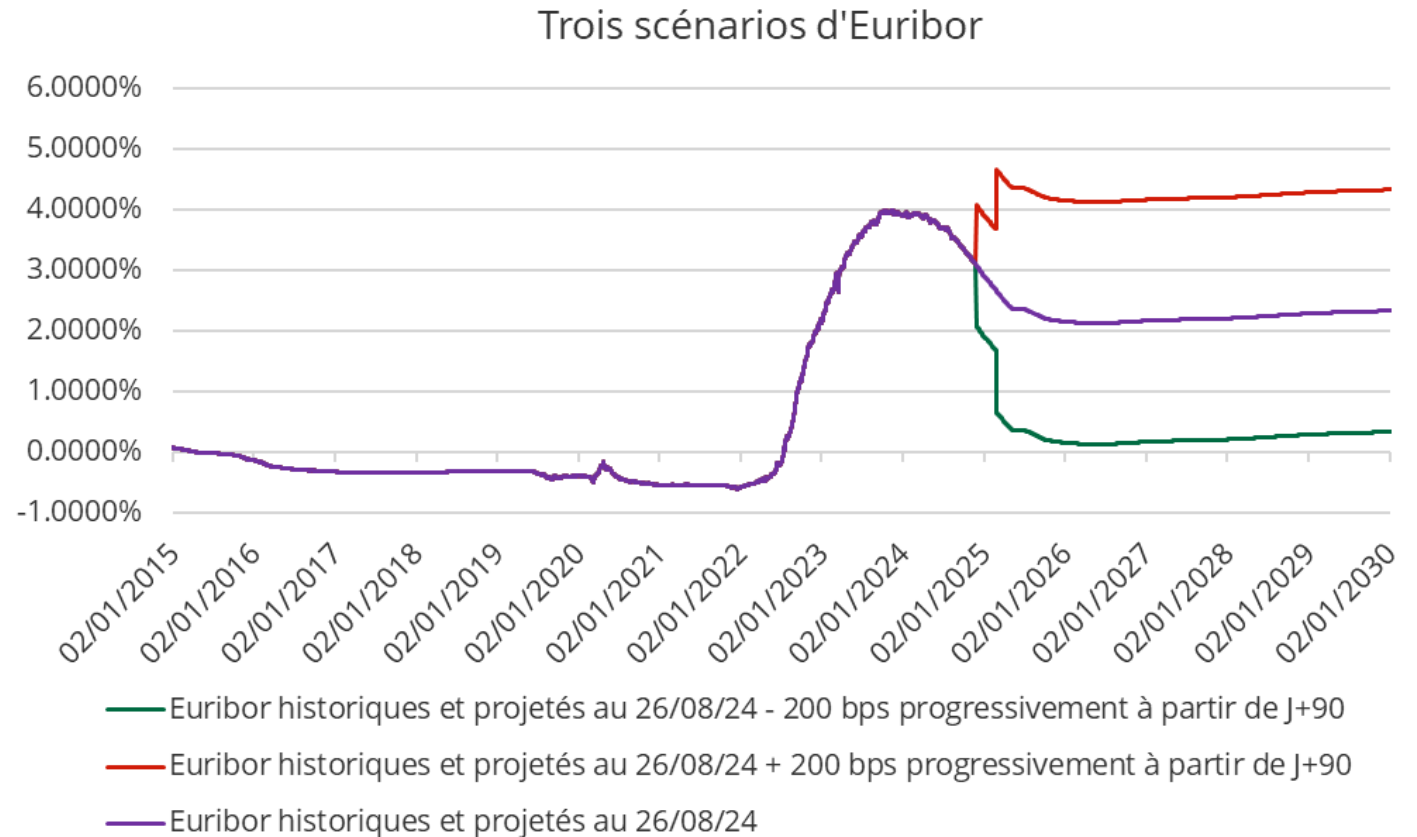
Total à payer

1 769 600

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

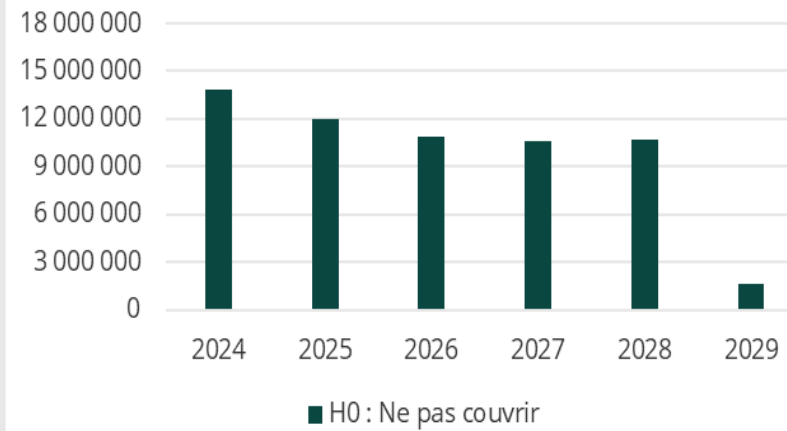
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2024**.

Elles incluent les marges de crédit de **6,50%** (Obligations Simples A), **6,50%** (Obligations Simples B), **6,50%** (Obligations Non Confirmées) et **6,25%** (Tranche Initiale 2024), l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût des couvertures existantes et le coût de la couverture à mettre en place.

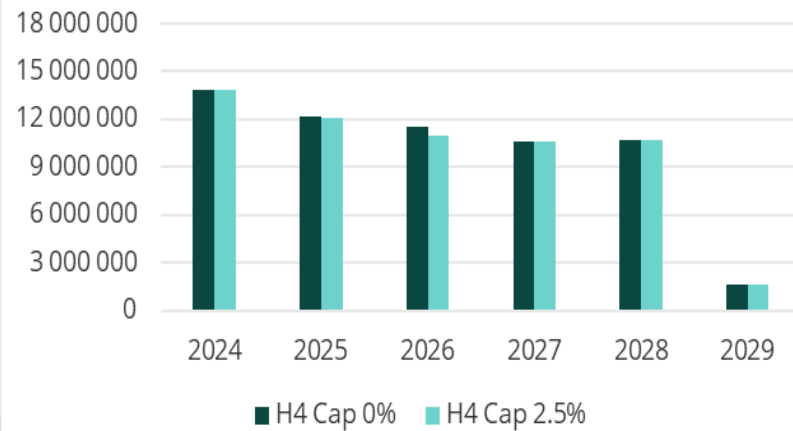


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

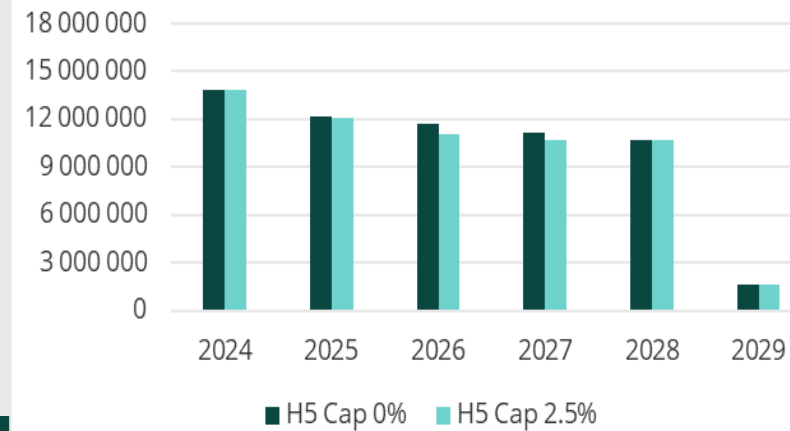
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



STRATEGIE H4

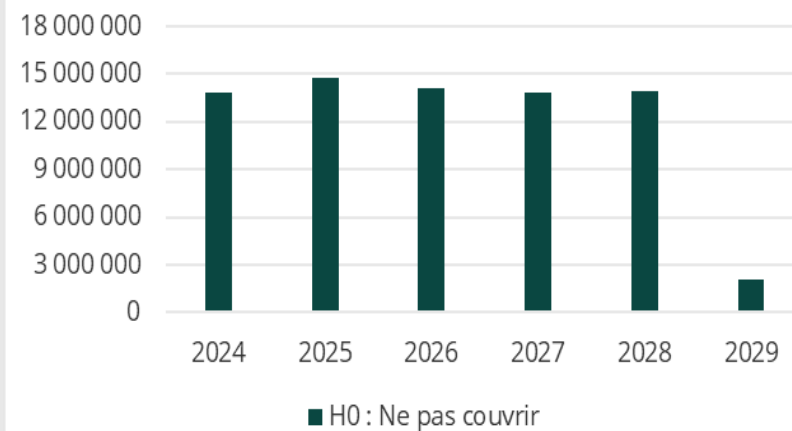


STRATEGIE H5

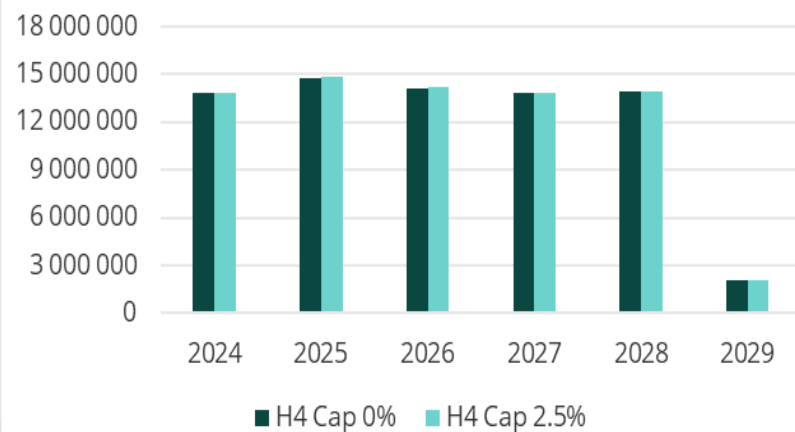


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

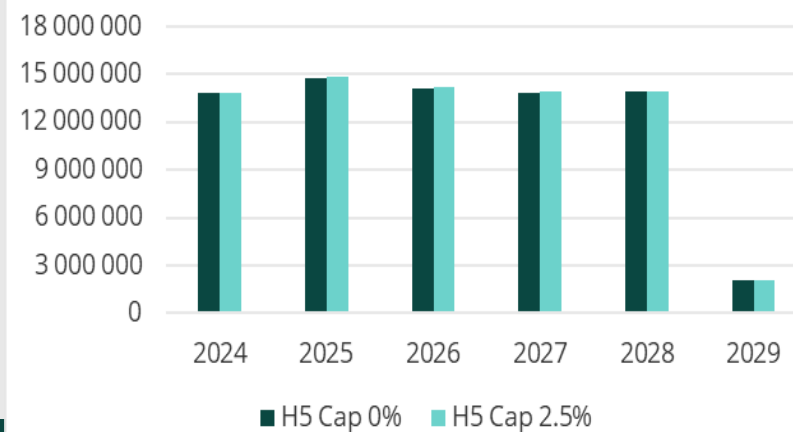
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



STRATEGIE H4

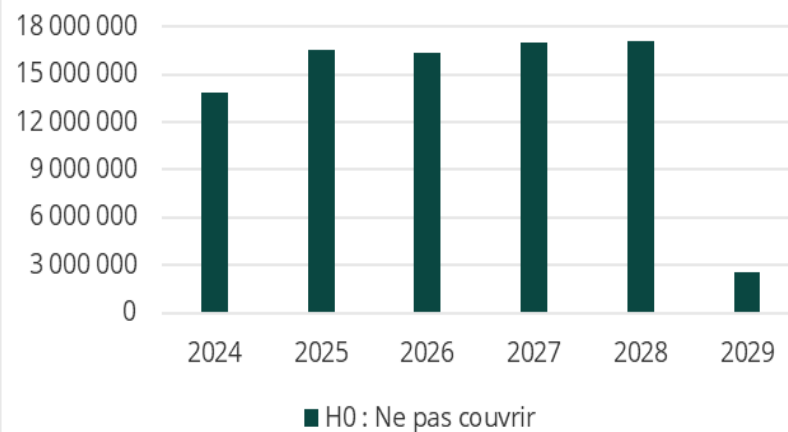


STRATEGIE H5

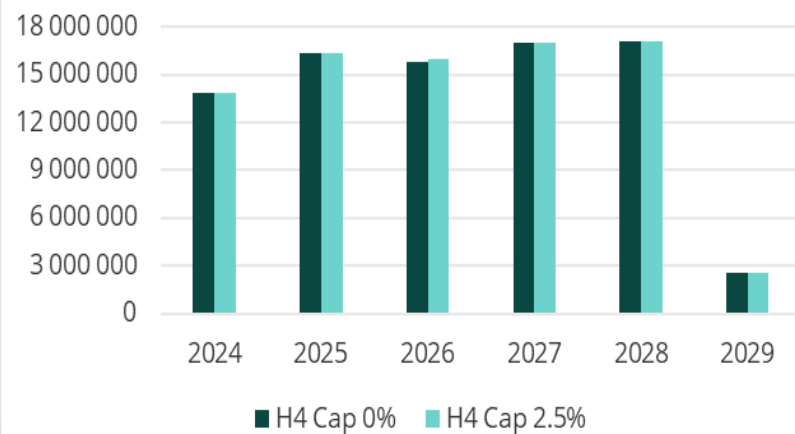


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

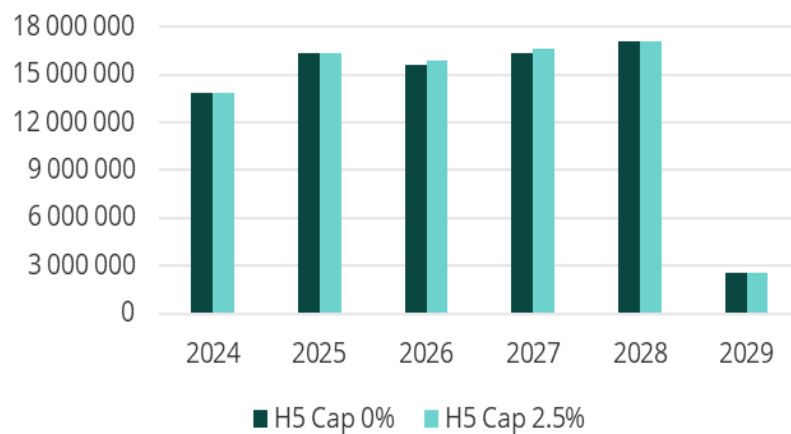
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



STRATEGIE H4



STRATEGIE H5



Synthèse simulation frais financiers

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



Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir	STRATEGIE H4		STRATEGIE H5	
	H0 : Ne pas couvrir	H4 Cap 0%	H4 Cap 2.5%	H5 Cap 0%	H5 Cap 2.5%
Euribor projetés - 200 bps	59 626 889	60 448 465	59 765 889	61 260 169	59 964 689
Euribor projetés	72 501 692	72 512 157	72 640 692	72 512 751	72 839 492
Euribor projetés + 200 bps	83 448 735	82 648 089	82 913 878	81 837 571	82 433 549

Tableaux d’amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Obligations Simples A 2022		Obligations Simples B 2023		Obligations Non Confirmées 2023		Tranche Initiale 2024		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	0	115 500 000
26/03/2024	28/03/2024	27/06/2024	27/06/2024	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	0	115 500 000
25/06/2024	27/06/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	-42 330 000	42 330 000	157 830 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
26/09/2024	30/09/2024	30/12/2024	30/12/2024	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
24/12/2024	30/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
26/09/2025	30/09/2025	30/12/2025	30/12/2025	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
24/12/2025	30/12/2025	30/03/2026	30/03/2026	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
26/03/2026	30/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
28/09/2026	30/09/2026	30/12/2026	30/12/2026	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
28/12/2026	30/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
24/03/2027	30/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
28/09/2027	30/09/2027	30/12/2027	30/12/2027	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
28/12/2027	30/12/2027	30/03/2028	30/03/2028	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
28/03/2028	30/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
27/12/2028	29/12/2028	26/02/2029	26/02/2029	0	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	157 830 000
22/02/2029	26/02/2029	29/03/2029	29/03/2029	55 000 000	0	16 400 000	0	44 100 000	0	42 330 000	0	0
Période brisée												

Tableaux d’amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	COUVERTURE EXISTANTE Cap 2% PALATINE	COUVERTURE EXISTANTE Cap 3,5% CA Ile de France	COUVERTURE EXISTANTE Cap 3.5% CA	COUVERTURE EXISTANTE Cap 2.5% CA	COUVERTURE EXISTANTE Totale	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	H4bis= H4 - Couv.Exist	H5bis= H5 - Couv.Exist
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	30 000 000	41 000 000	0	0	71 000 000	57 750 000	0	0
26/03/2024	28/03/2024	27/06/2024	27/06/2024	30 000 000	41 000 000	0	0	71 000 000	57 750 000	0	0
25/06/2024	27/06/2024	28/06/2024	28/06/2024	30 000 000	41 000 000	0	0	71 000 000	57 750 000	0	0
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	30 000 000	41 000 000	0	0	71 000 000	30 250 000	0	0
26/09/2024	30/09/2024	30/12/2024	30/12/2024	0	51 000 000	44 500 000	20 000 000	115 500 000	51 415 000	0	0
24/12/2024	30/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	51 000 000	44 500 000	20 000 000	115 500 000	51 415 000	0	0
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	51 000 000	44 500 000	20 000 000	115 500 000	51 415 000	0	0
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	51 000 000	44 500 000	20 000 000	115 500 000	51 415 000	0	0
26/09/2025	30/09/2025	30/12/2025	30/12/2025	0	0	44 500 000	40 000 000	84 500 000	21 165 000	40 000 000	40 000 000
24/12/2025	30/12/2025	30/03/2026	30/03/2026	0	0	44 500 000	40 000 000	84 500 000	21 165 000	40 000 000	40 000 000
26/03/2026	30/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	0	44 500 000	40 000 000	84 500 000	21 165 000	40 000 000	40 000 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	0	44 500 000	40 000 000	84 500 000	21 165 000	40 000 000	40 000 000
28/09/2026	30/09/2026	30/12/2026	30/12/2026	0	0	0	40 000 000	40 000 000	0	0	40 000 000
28/12/2026	30/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	0	0	0	0	0	0	0	40 000 000
24/03/2027	30/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	0	0	0	0	0	0	40 000 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	0	0	0	0	0	0	40 000 000
28/09/2027	30/09/2027	30/12/2027	30/12/2027	0	0	0	0	0	0	0	0
28/12/2027	30/12/2027	30/03/2028	30/03/2028	0	0	0	0	0	0	0	0
28/03/2028	30/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	0	0	0	0	0	0	0
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	0	0	0	0	0	0	0
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	0	0	0	0	0	0	0	0
27/12/2028	29/12/2028	26/02/2029	26/02/2029	0	0	0	0	0	0	0	0
22/02/2029	26/02/2029	29/03/2029	29/03/2029	0	0	0	0	0	0	0	0

Période brisée

Etapes suivantes

Finaliser un choix de stratégie et lancer l'appel d'offres avec les banques.

Choisir la banque de couverture et travailler sur la documentation et les lignes de risque.

Organiser la transaction.

Annexes

- Valorisation couvertures existantes
- Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers
- Clauses contractuelles
- Fiches produits

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Valorisation des couvertures en vie

(28/06/2024)

IR Portfolio Valuation - INTESCIA

Value Date: 28.06.2024
Calculation Date: 01.07.2024



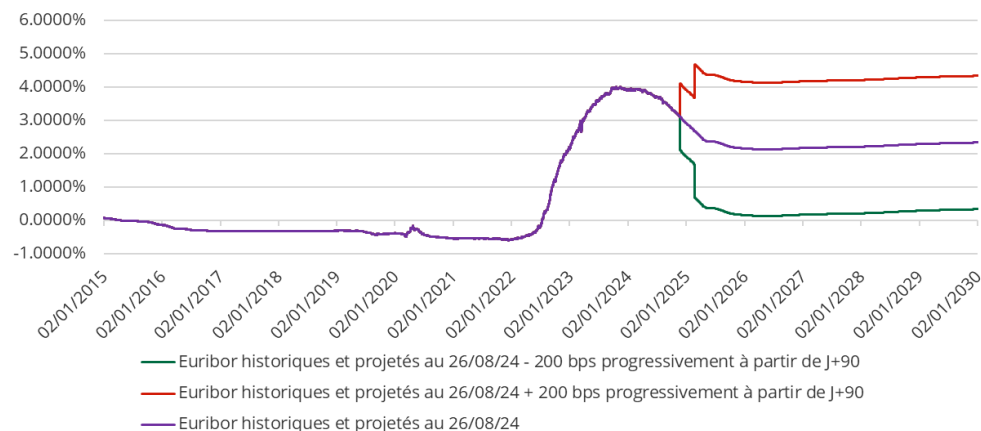
* including accrued interests
** excluding accrued interests

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional	Valuation					Comment	FLOORÉ ? OUI / NON			
												EUR									
												Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests					
Derivatives - Cap																					
PALATINE01-D	PALATINE01-D	1	PALATINE	23-May-22	30-Sep-22	30-Sep-24	BUY	Cap	2.0000%	Euribor3m	EUR	30 000 000.00	EUR	30 000 000.00	0.45%	133 623.46	133 623.46	-	133 623.46	-	Prime Upfront de €179'500
CA01-D	CA01-D	2	CA	28-Apr-23	30-Sep-23	30-Sep-25	BUY	Cap	3.5000%	Euribor3m	EUR	41 000 000.00	EUR	41 000 000.00	0.15%	59 777.57	23 543.18	36 234.39	59 777.57	-	
CA01-D	CA01-D	3	CA	28-Apr-23	30-Sep-23	30-Sep-25	Premium	PAY	0.4605%		EUR	41 000 000.00	EUR	41 000 000.00	-0.68%	-280 042.36	-	-280 042.36	-279 517.90	-524.46	
CA02-D	CA02-D	4	CA	25-Oct-23	30-Sep-24	30-Sep-26	BUY	Cap	3.5000%	Euribor3m	EUR	44 500 000.00	EUR	-	0.25%	111 176.61	-	111 176.61	111 176.61	-	
CA02-D	CA02-D	5	CA	25-Oct-23	30-Sep-24	30-Sep-26	Premium	PAY	0.4390%		EUR	44 500 000.00	EUR	-	-0.85%	-379 415.56	-	-379 415.56	-379 415.56	-	
CA03-D	CA03-D	6	CA	07-Feb-24	30-Sep-24	31-Dec-26	BUY	Cap	2.5000%	Euribor3m	EUR	20 000 000.00	EUR	-	2.09%	417 914.04	208 902.70	209 011.34	417 914.04	-	
CA03-D	CA03-D	7	CA	07-Feb-24	30-Sep-24	31-Dec-26	Premium	PAY	0.4990%		EUR	20 000 000.00	EUR	-	-1.68%	-336 843.12	-	-336 843.12	-336 843.12	-	
												71 000 000.00		-273 809.36	366 069.34	-639 878.70	-273 284.90	-524.46			
												TOTAL	71 000 000.00		-273 809.36	366 069.34	-639 878.70	-273 284.90	-524.46		

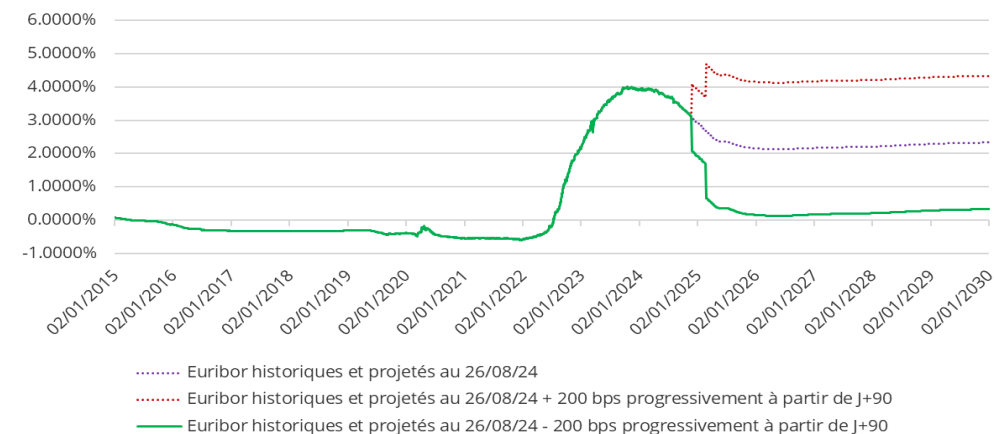


Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers

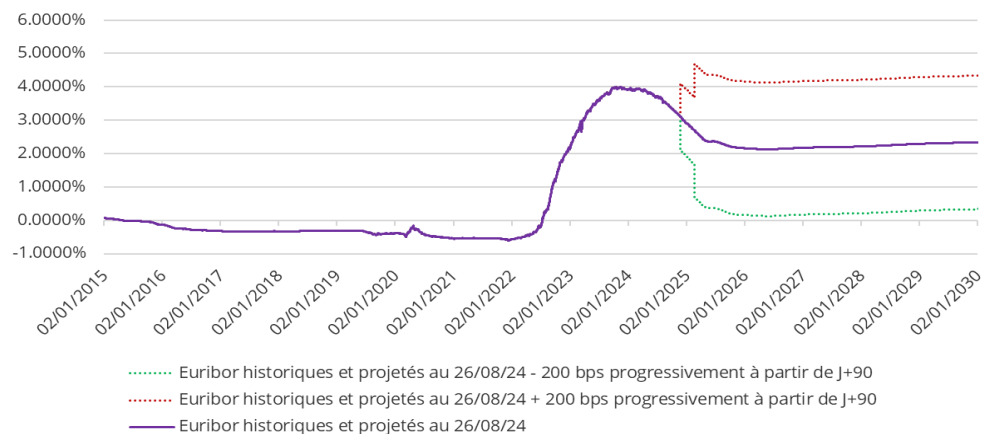
Trois scénarios d'Euribor



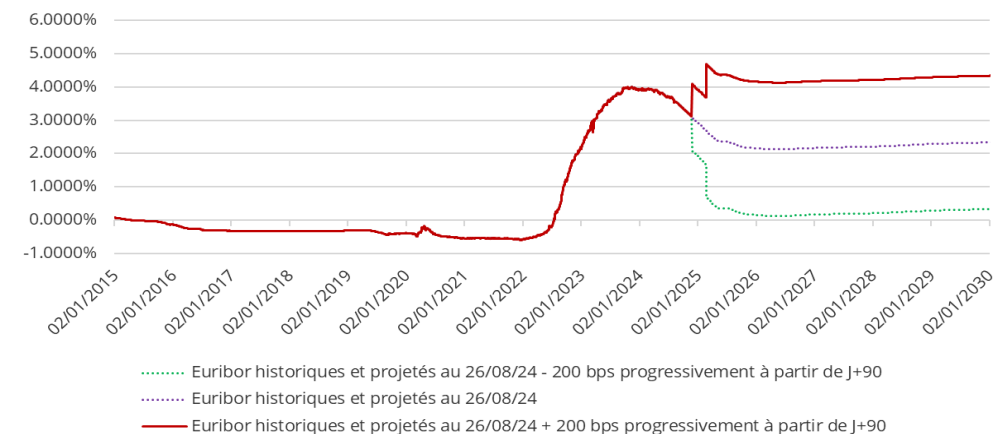
Courbe des Euribor projetés - 200 bps



Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Clauses contractuelles

Financement

CONTRAT DE SOUSCRIPTION

en date du 27 juillet 2023

entre

ISLAND BIDCO

en qualité d'Emetteur

ATALANTE

en qualités d'Arrangeur, d'Agent des Souscripteurs, d'Agent Administratif et de Calcul et d'Agent des Sûretés

et

CAPZA 6 PRIVATE DEBT INVESTMENT, SCA SICAV-RAIF - COMPARTIMENT 1

CAPZA 6 PRIVATE DEBT INVESTMENT, SCA SICAV-RAIF - COMPARTIMENT 2

CAPZA 6 PRIVATE DEBT CO-INVEST, S.L.P

en qualité de Souscripteurs Initiaux

relatif à l'émission d'obligations simples d'Island BidCo d'un montant nominal total de 40.500.000 d'euros

(A) Afin de financer partiellement l'Acquisition, le Refinancement et les Frais de Transaction (tels que ces termes sont définis dans les Termes et Conditions), l'Emetteur a procédé le 24 février 2022 à l'émission de cinquante-cinq millions (55.000.000) d'obligations simples d'un montant nominal total de cinquante-cinq millions (55.000.000) d'euros conformément à un programme d'émissions d'obligations simples (les « **Obligations Programme** ») d'un montant maximum en principal de soixante-quinze millions (75.000.000) d'euros (le « **Programme** »), ladite émission ayant été effectuée conformément aux termes du Contrat de Souscription Programme (tel que ce terme est défini dans les Termes et Conditions) et intégralement souscrites le 24 février 2022 par Souscripteurs Initiaux (tel que ce terme est défini dans les Termes et Conditions Programme).

« **Date d'Acquisition** » désigne le 24 février 2022.

(B) Par ailleurs, l'Emetteur a procédé, dans le cadre du Programme, le 03 avril 2023, à l'émission de seize millions quatre cent mille (16.400.000) obligations simples d'un montant en principal de seize millions quatre cent mille (16.400.000) euros (ladite émission ayant été intégralement souscrite le 03 avril 2023 par les Souscripteurs (tel que ce terme est défini dans les Termes et Conditions Programme)) afin de financer l'intégralité de :

(C) Conformément à la lettre de mandat conclue le 28 juin 2023 entre l'Emetteur et Atalante, les Souscripteurs ont accepté de confirmer les Obligations Non Confirmées à hauteur de quarante cinq millions cinq cent mille (45.500.000) euros étant précisé que :

- (1) l'Emetteur a annulé la demande de confirmation des Obligations Non Confirmées pour un montant de cinq millions (5.000.000) d'euros ;
- (2) l'Emetteur a maintenu la confirmation des Obligations Non Confirmées pour le solde, à savoir quarante millions cinq cent mille (40.500.000) euros ; et
- (3) en conséquence de ce qui précède, le montant pouvant être confirmé au titre des Obligations Non Confirmées conformément au Contrat de Confirmation Obligations Non Confirmées sera réduit à trente quatre millions cinq cent mille (34.500.000) euros à l'issue de l'émission et de la souscription des Obligations conformément au Contrat.

Clauses contractuelles

Remboursement

- (a) Les Obligations seront intégralement amorties à la Date d'Echéance, à moins qu'elles n'aient été préalablement amorties par l'Emetteur conformément aux stipulations de l'Article 5 (*Amortissement Anticipé*).

« **Date d'Echéance** » désigne le 24 février 2029.

Clauses contractuelles

Intérêts

« **EURIBOR** » désigne, pour une Période d'Intérêts considérée :

- (a) le Taux Ecran applicable ;
- (b) si aucun Taux Ecran n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée, le Taux Ecran Interpolé ; ou
- (c) si :
 - (i) aucun Taux Ecran n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée ; et
 - (ii) il n'est pas possible de calculer le Taux Ecran Interpolé ;

la moyenne arithmétique (arrondie, s'il y a lieu, au seizième de pour cent (1/16 %) supérieur) des taux communiqués à l'Agent Administratif et de Calcul à sa demande par les Banques de Référence, comme étant ceux offerts aux banques de premier rang au sein de la zone euro aux environs de 11h30 (heure de Bruxelles) au Jour de Cotation pour des dépôts en euros d'une durée comparable à celle de la Période d'Intérêts considérée,

étant précisé que si un des taux susvisés aux paragraphes (a) à (c) ci-dessus est inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0).

Dans l'hypothèse où une Période d'Intérêts ne correspondrait pas à un nombre entier de mois, l'EURIBOR applicable sera égal au Taux Ecran Interpolé concerné.

« **Marge** » désigne la Marge Cash ou la Marge Cash Réduite.

« **Marge Cash** » désigne sous réserve des stipulations des Articles 6.4 (*Ajustements de la Marge Cash*), 6.5 (*Ajustements de la Marge Cash en lien avec les Obligations Non Confirmées*) et 6.6 (*Ajustements de la Marge Cash selon les Objectifs RSE*), six virgule cinquante (6,50) pour cent par an.

6 INTERETS

6.1 Intérêts Servis

(a) Taux d'Intérêts

- (i) Sous réserve des stipulations de l'Article 7 (*Perturbations de Marché*), les Obligations porteront intérêts, pour une Période d'Intérêts donnée et jusqu'à leur date d'amortissement effectif (exclue) au taux annuel égal à la somme :
 - (A) l'EURIBOR applicable à cette Période d'Intérêts ; et
 - (B) la Marge,
 ci-après le « **Taux d'Intérêts Servis** ».
- (ii) Le Taux d'Intérêts Servis applicable à chaque Période d'Intérêts sera calculé par l'Agent Administratif et de Calcul qui notifiera à l'Emetteur et aux Porteurs d'Obligations le Taux d'Intérêts Servis et le montant des Intérêts Servis ainsi déterminés. Sauf erreur manifeste de l'Agent Administratif et de Calcul, le calcul s'imposera à l'Emetteur et aux Porteurs d'Obligations.

(b) Périodes d'Intérêt

- (i) Sous réserve des paragraphes (ii) et (iii) ci-dessous, chaque Période d'Intérêts aura la même durée que les périodes d'intérêts applicables aux Obligations Programme (déterminée conformément au paragraphe (b)(i) (*Périodes*

d'Intérêts Tranche Initiale) de l'article 6.1 (*Intérêts Servis*) des Termes et Conditions Programme) à l'exception de la première Période d'Intérêts qui commencera à la Date d'Emission et s'achèvera le dernier jour de la période d'intérêts applicable aux Obligations Programme en cours à la Date d'Emission (la « **Première Période d'Intérêts** »).

- (ii) La Première Période d'Intérêts commencera à la Date d'Emission et chaque Période d'Intérêts suivante commencera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente. La dernière Période d'Intérêts s'achèvera à la Date d'Echéance.

- (iii) Si le dernier jour d'une Période d'Intérêts tombe à une date qui n'est pas un Jour Ouvré, il sera fait application des stipulations de l'Article 13.5 (*Jours Ouvrés*) et la Période d'Intérêts suivante prendra fin le jour où elle aurait pris fin si la Période d'Intérêts précédente n'avait pas été étendue ou réduite, sauf à ce que la Période d'Intérêts suivante soit également déterminée en application de l'Article 13.5 (*Jours Ouvrés*).

Clauses contractuelles

Intérêts

« **Jour TARGET** » désigne tout jour entier où le système *Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer* (TARGET2) est ouvert au règlement des paiements en euros.

Les Intérêts Servis seront calculés sur la base (x) du nombre exact de jours écoulés au cours de la Période d'Intérêts concernée (le premier jour de chaque Période d'Intérêts étant inclus et le dernier jour exclu et compte tenu le cas échéant des stipulations du paragraphe (b) ci-dessus) divisé par trois cent soixante (360) et (y) de l'Encours des Obligations au premier jour de la Période d'Intérêts considérée (compte tenu, le cas échéant, des stipulations du paragraphe (ii) ci-dessous).

Niveaux du Ratio de Levier Financier	Marge Cash
Ratio de Levier Financier supérieur ou égal à 6,50x	6,75%
Ratio de Levier Financier inférieur à 6,50x et supérieur ou égal à 6,00x	6,50%
Ratio de Levier Financier inférieur à 6,00x et supérieur ou égal à 5,50x	6,25%
Ratio de Levier Financier inférieur à 5,50x et supérieur ou égal à 5,00x	6,00%
Ratio de Levier Financier inférieur à 5,00x et supérieur ou égal à 4,50x	5,75%
Ratio de Levier Financier inférieur à 4,50x et supérieur ou égal à 4,00x	5,50%
Ratio de Levier Financier inférieur à 4,00x	5,25%

6.2 Intérêts Capitalisés

- (a) Option de Capitalisation partielle
 - (i) L'Emetteur disposera de la faculté de réduire la Marge Cash et lui substituer la Marge Cash Réduite moyennant le paiement d'Intérêts Capitalisés au Taux d'Intérêts Capitalisés (l'« **Option de Capitalisation** »), étant précisé que :
 - (A) l'exercice de l'Option de Capitalisation devra être notifié par l'Emetteur à l'Agent Administratif et de Calcul au plus tard dix (10) Jours Ouvrés après le premier jour d'une Période d'Intérêts donnée, ladite Option de Capitalisation prenant effet à compter du premier jour de ladite Période d'Intérêts (ci-après la « **Date de Déclenchement** ») ;

Clauses contractuelles

Défaut croisé

20.5 Défaut croisé

- (a) L'Emetteur ou un autre membre du Groupe n'effectue pas à bonne date (après expiration des délais contractuels de remédiation applicables, le cas échéant) le paiement de tout montant dû au titre de tout Endettement Financier exigible (autres que les Obligations Programme, les Obligations et les autres Obligations Non Confirmées), dès lors que le montant de l'Endettement Financier en cause, unitaire ou cumulé pour les membres du Groupe, excède un montant de deux cent cinquante mille (250.000) euros (hors taxe) (ou sa contre-valeur en toute autre devise).
- (b) La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination et autre qu'un défaut de paiement), après expiration des délais de remédiation le cas échéant prévus, au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autres que les Obligations Programme, les Obligations et les autres Obligations Non Confirmées) souscrit par l'Emetteur ou un autre membre du Groupe, dès lors que le montant unitaire ou cumulé du ou des Endettements Financiers en cause excède un montant de cinq cent mille (500.000) euros (ou sa contre-valeur en toute autre devise).
- (c) Le prononcé de l'exigibilité anticipée au titre de tout Endettement Financier (autres que les Obligations Programme, les Obligations et les autres Obligations Non Confirmées) contractée par l'un quelconque des membres du Groupe, dès lors que le montant unitaire ou cumulé du ou des Endettements Financiers en cause excède un montant de cinq cent mille (500.000) euros (ou sa contre-valeur en toute autre devise).
- (d) L'Emetteur ou un autre membre du Groupe n'effectue pas à bonne date le paiement (s'il y a lieu, après prise en compte des délais de grâce) de tout montant dû au titre de toute dette exigible (autre qu'un Endettement Financier), quelle que soit sa nature, dès lors que ledit ou lesdits défaut(s) de paiement porte(nt) sur un montant unitaire ou cumulé pour l'ensemble desdits défauts de paiement supérieur à un million (1.000.000) d'euros (ou sa contre-valeur en toute autre devise).
- (e) L'Emetteur n'effectue pas à bonne date (après expiration des délais contractuels de remédiation applicables, le cas échéant) le paiement de tout montant au titre des Obligations Programme (ledit défaut de paiement constituant un Cas d'Exigibilité Anticipée dès le premier euro).
- (f) L'Emetteur n'effectue pas à bonne date (après expiration des délais contractuels de remédiation applicables, le cas échéant) le paiement de tout montant au titre des Obligations Non Confirmées (autres que les Obligations) (ledit défaut de paiement constituant un Cas d'Exigibilité Anticipée dès le premier euro).
- (g) La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination et autre qu'un défaut de paiement), après expiration des délais de remédiation le cas échéant prévus, au titre de tout acte ou contrat relatif aux Obligations Non Confirmées (autres que les Obligations) ou aux Obligations Programme.

Clauses contractuelles

Obligation de couverture

Contrats de couverture

L'Emetteur s'engage à conclure dans un délai de quatre (4) mois à compter de la Date d'Emission et contre une variation de l'Euribor six (6) mois de plus de cent cinquante (150) points de base par rapport au Jour de Cotation relatif à la première Période d'Intérêts, un ou plusieurs contrats de couverture avec un ou plusieurs établissements de crédit, pour une durée minimum de deux (2) ans et pour un montant notionnel au moins égal à tout moment à cinquante (50) pour cent de l'Encours des Obligations.

« **Banques de Couverture** » désigne les institutions financières parties aux Contrats de Couverture en qualité de banques de couverture.

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.

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).

Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture:

Les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du taux de financement.

A ce titre, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps)

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.

Fiches produits

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:

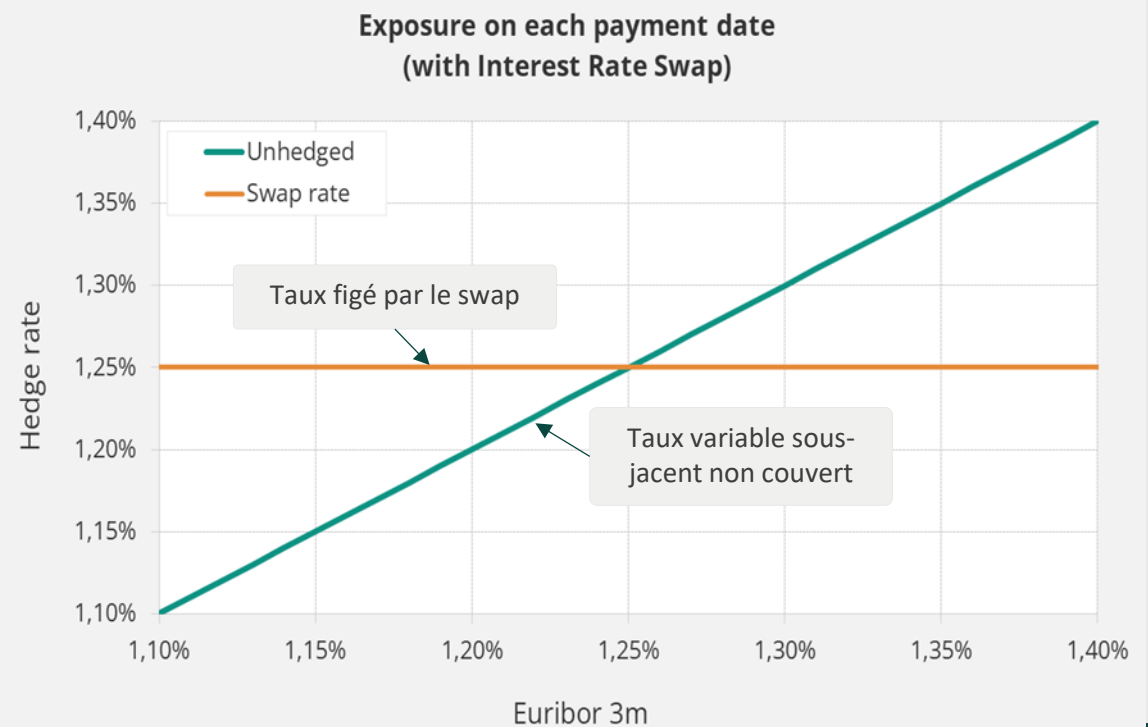
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
- Risque de perte illimitée en cas de débouclage anticipé.
- Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de débouclage 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). Graphique illustratif: données non actualisées

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 »



Fiches produits

Achat de cap de taux:

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

Avantages:

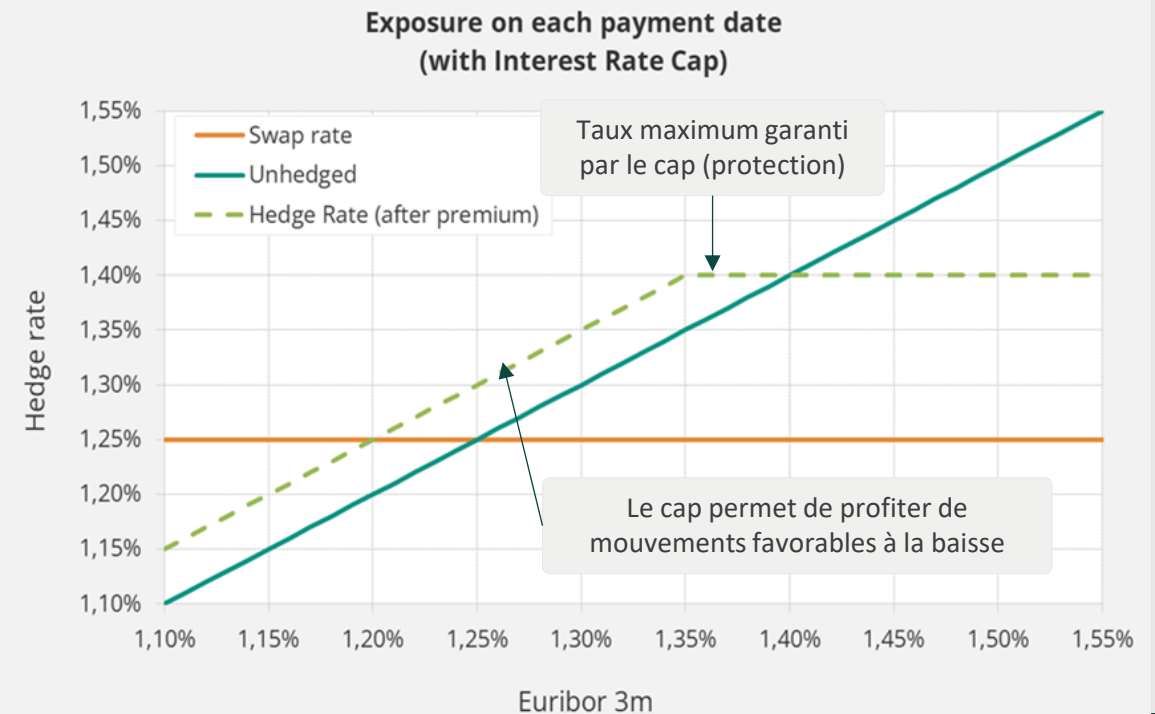
- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au-delà de la prime payée.

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit recommandé dans le contexte actuel.
Ce produit prend en compte les planchers sur les financements



Fiches produits

Tunnels / Collars d'options:

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:

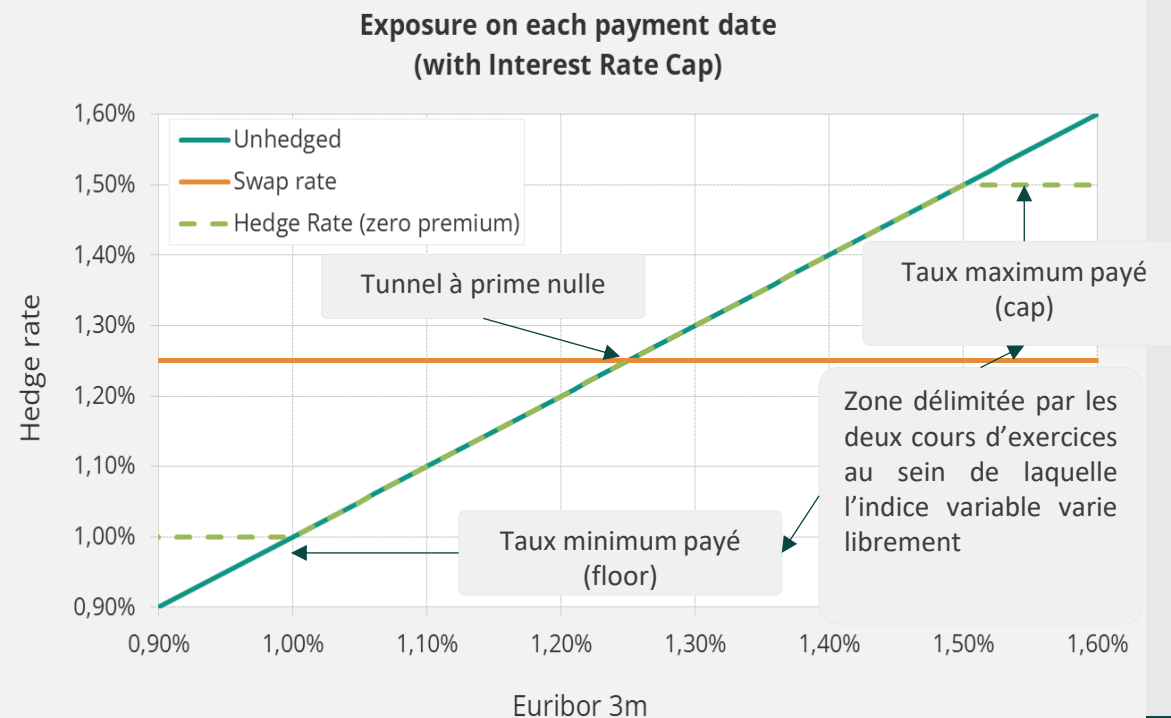
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue.

Inconvénients:

- Risque de perte en cas de débouclément anticipé et de baisse des taux (comme pour un swap).

A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).
Graphique illustratif: données non actualisées

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 »



Fiches produits

Cap avec barrière désactivante:

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

Avantages:

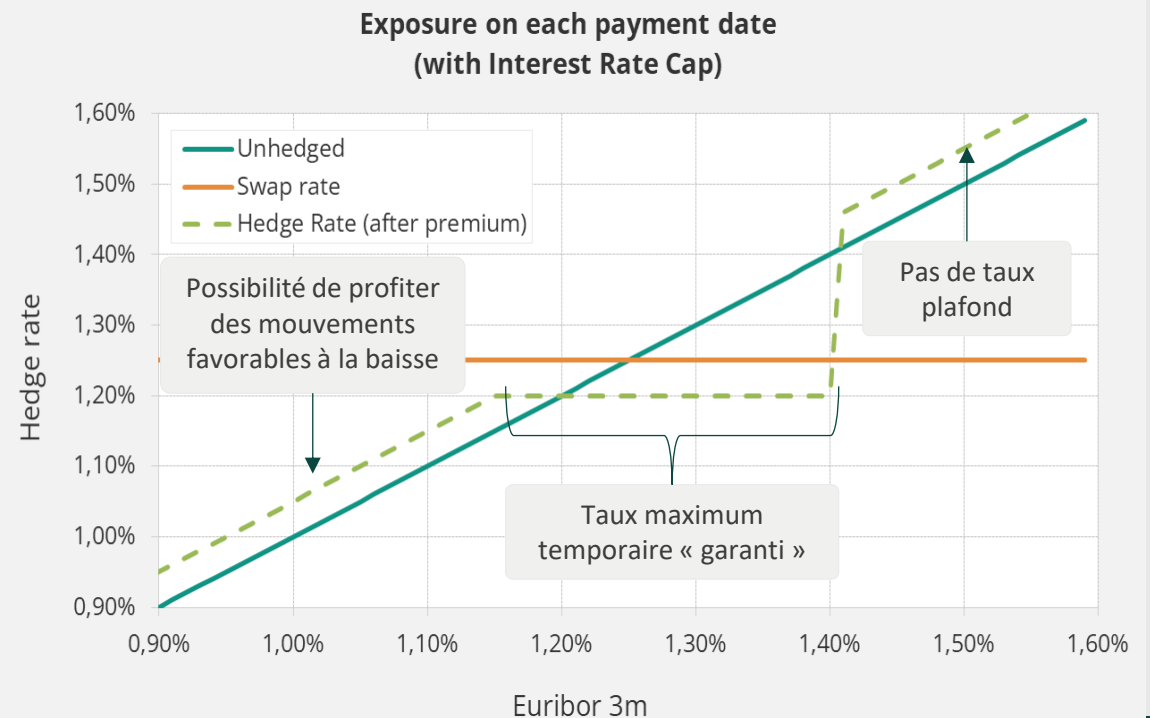
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique

Inconvénients:

- Risque de perte en cas de déboucllement anticipé et de baisse des taux (comme pour un swap).

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit qui ne procure autant de plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.



Fiches produits

Cap avec barrière activante:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur à la barrière dite activante. Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours de la barrière activante. Tant que le taux sous-jacent reste sous la barrière activante, aucun flux n'est échangé.

Avantages:

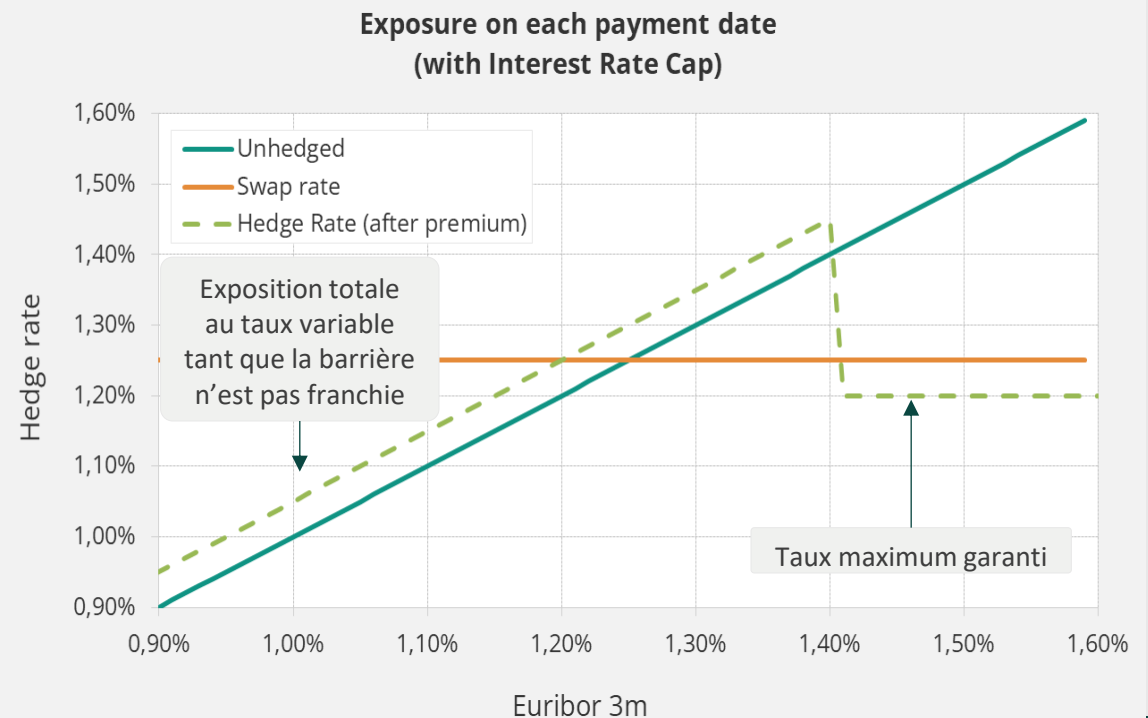
- Protection au-delà de la barrière activante au cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique.

Inconvénients:

- Exposition plus importante au risque haussier du taux variable qu'un cap classique

Graphique illustratif: données non actualisées

Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.



Fiches produits

Cap Spread:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap. Si le taux sous-jacent franchit le cours d'exercice du cap vendu, l'exposition au taux sous-jacent est quasi totale (retraitée de l'écart entre les 2 cours d'exercices).

Avantages:

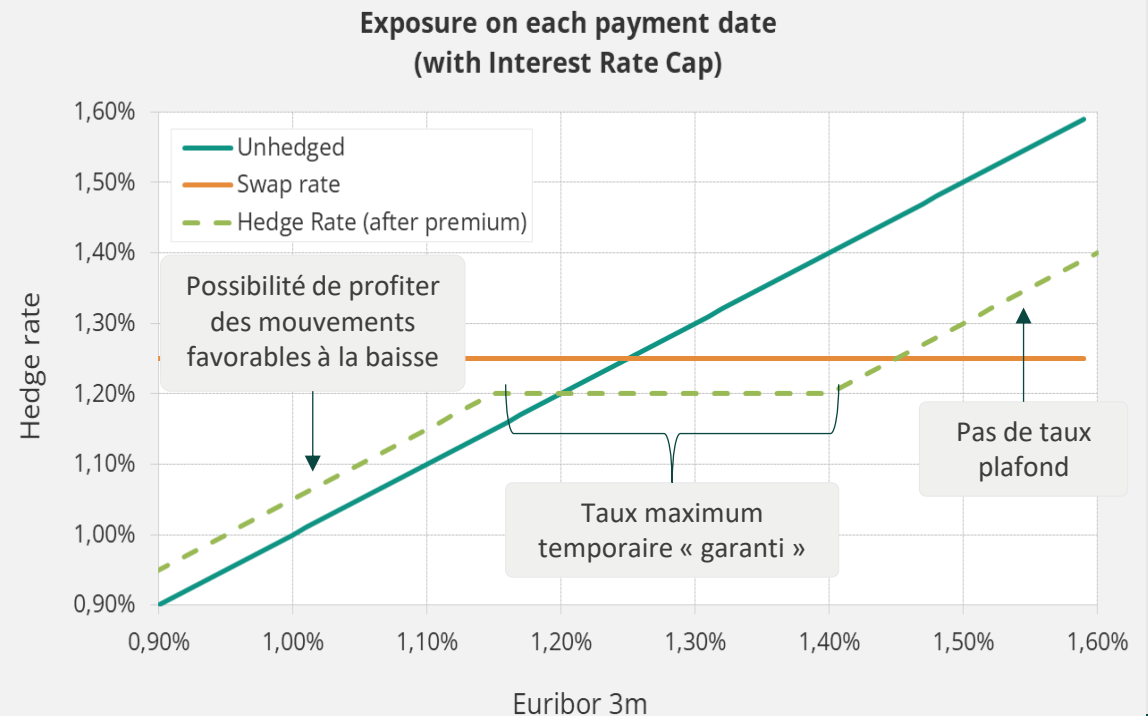
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap acheté;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue).

Inconvénients:

- Exposition plus importante au risque haussier du taux variable qu'un cap classique

Graphique illustratif: données non actualisées

Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.



Informations

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

Solal Huard : s.huard@kerius-finance.com

Marion Dondin : m.dondin@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.