



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

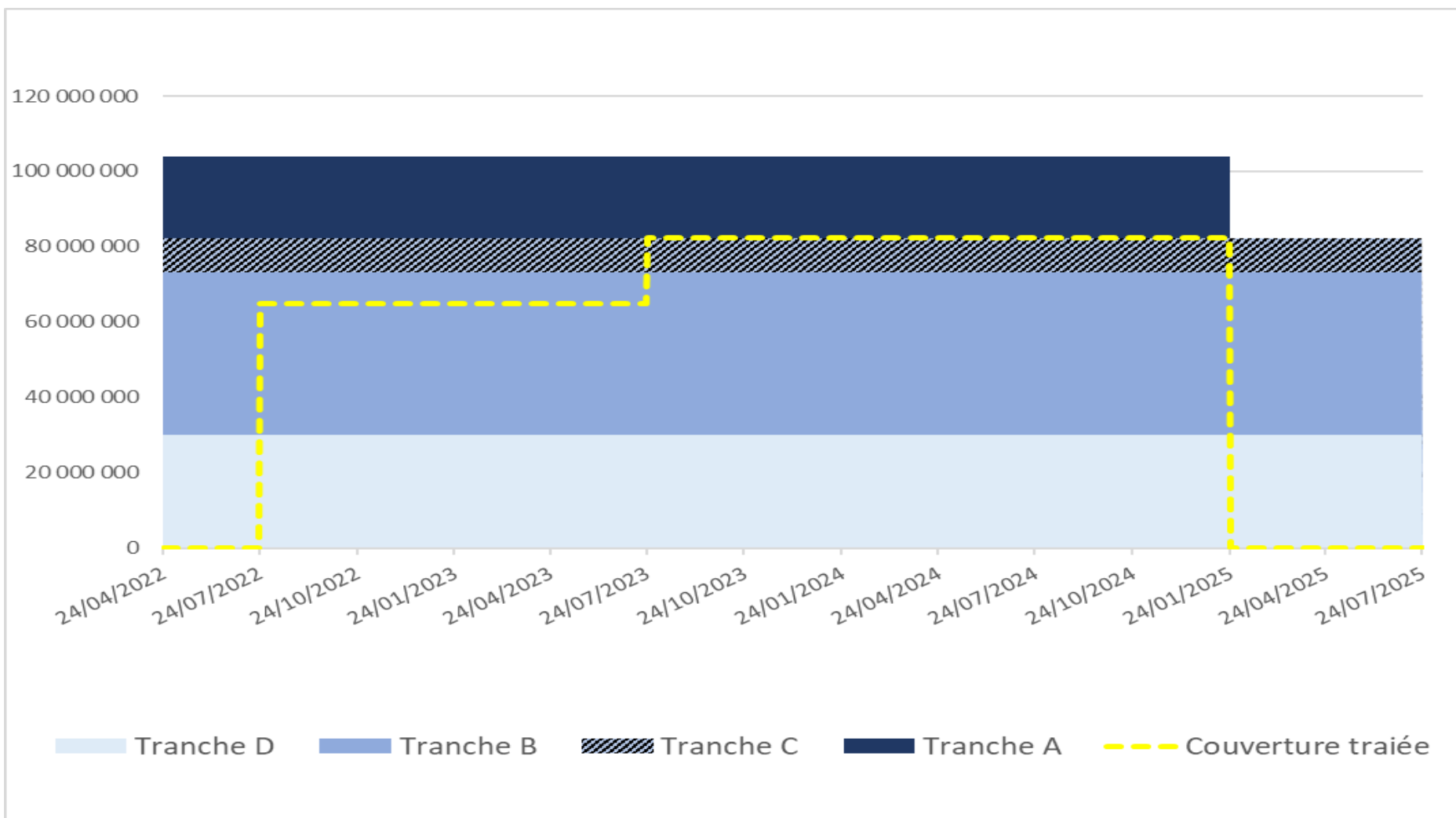
14 juillet 2022

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

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

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 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 0% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.



- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 2,5 ans.
- Répartition bancaire : LCL 100%.

Financements: Crédits Senior d'un montant total de **€104'750'000** dont **€103'880'000** tirés:

- **Tranche A de €21'583'000 :**
 - **€20'000'000** amortissement in fine, échéance **24/01/2025, floor 0%** sur Euribor 3 mois, tirée le 24/07/2018
 - **€1'583'000** amortissement in fine, échéance **24/01/2025, floor 0%** sur Euribor 3 mois, tirée le 28/05/2019
- **Tranche B de €43'167'000 :**
 - **€30'000'000** amortissement in fine, échéance **24/07/2025, floor 0%** sur Euribor 3 mois, tirée le 24/07/2018
 - **€13'167'000** amortissement in fine, échéance **24/07/2025, floor 0%** sur Euribor 3 mois, tirée le 28/05/2019
- **Tranche C de €10'000'000 :**
 - **€5'000'000** amortissement in fine, échéance **24/07/2025, floor 0%** sur Euribor 3 mois, tirée le 10/07/2020
 - **€4'130'000** amortissement in fine, échéance **24/07/2025, floor 0%** sur Euribor 3 mois, tirée le 09/02/2021
 - **€870'000** non tiré
- **Tranche D: €30'000'000** amortissement in fine, échéance **24/07/2025, floor 0%** sur Euribor 3 mois, tirée le 09/02/2021

Banques de couverture: BPRI, LCL, BNP, SG, **CE**

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 13/07/2022
Date de début	: 25/07/2022
Date de Fin	: 24/01/2025
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture LCL

Nominal de départ : €64'750'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 24/01/2025: **1,48%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€2'829'774**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
21/07/2022	25/07/2022	24/10/2022	24/10/2022	64 750 000	242 237	-2 587 537
20/10/2022	24/10/2022	24/01/2023	24/01/2023	64 750 000	244 899	-2 342 639
20/01/2023	24/01/2023	24/04/2023	24/04/2023	64 750 000	239 575	-2 103 064
20/04/2023	24/04/2023	24/07/2023	24/07/2023	64 750 000	242 237	-1 860 827
20/07/2023	24/07/2023	24/10/2023	24/10/2023	82 297 000	311 266	-1 549 561
20/10/2023	24/10/2023	24/01/2024	24/01/2024	82 297 000	311 266	-1 238 296
22/01/2024	24/01/2024	24/04/2024	24/04/2024	82 297 000	307 882	-930 413
22/04/2024	24/04/2024	24/07/2024	24/07/2024	82 297 000	307 882	-622 531
22/07/2024	24/07/2024	24/10/2024	24/10/2024	82 297 000	311 266	-311 266
22/10/2024	24/10/2024	24/01/2025	24/01/2025	82 297 000	311 266	0

Prime lissée	1,48%
--------------	-------

Total à payer	2 829 774
---------------	-----------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Tranche C		Tranche D		TOTAL DETTE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD		
21/07/2022	24/07/2022	24/10/2022	24/10/2022	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000	64 750 000
20/10/2022	24/10/2022	24/01/2023	24/01/2023	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000	64 750 000
20/01/2023	24/01/2023	24/04/2023	24/04/2023	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000	64 750 000
20/04/2023	24/04/2023	24/07/2023	24/07/2023	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000	64 750 000
20/07/2023	24/07/2023	24/10/2023	24/10/2023	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000	82 297 000
20/10/2023	24/10/2023	24/01/2024	24/01/2024	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000	82 297 000
22/01/2024	24/01/2024	24/04/2024	24/04/2024	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000	82 297 000
22/04/2024	24/04/2024	24/07/2024	24/07/2024	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000	82 297 000
22/07/2024	24/07/2024	24/10/2024	24/10/2024	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000	82 297 000
22/10/2024	24/10/2024	24/01/2025	24/01/2025	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000	82 297 000
22/01/2025	24/01/2025	24/04/2025	24/04/2025	21 583 000	0	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	82 297 000	0
22/04/2025	24/04/2025	24/07/2025	24/07/2025	0	0	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	82 297 000	0
22/07/2025	24/07/2025	24/07/2025	24/07/2025	0	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	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	19 138
-------------	--------

LCL

Economies totales	87 773
--------------------------	---------------

Taux/Prix sans marge bancaire	2 726 166
-------------------------------	-----------

Prix avec marge bancaire standard *	2 917 547
-------------------------------------	-----------

Marge bancaire standard (10 points de base) *	191 381
---	---------

Prix final	2 829 774
------------	-----------

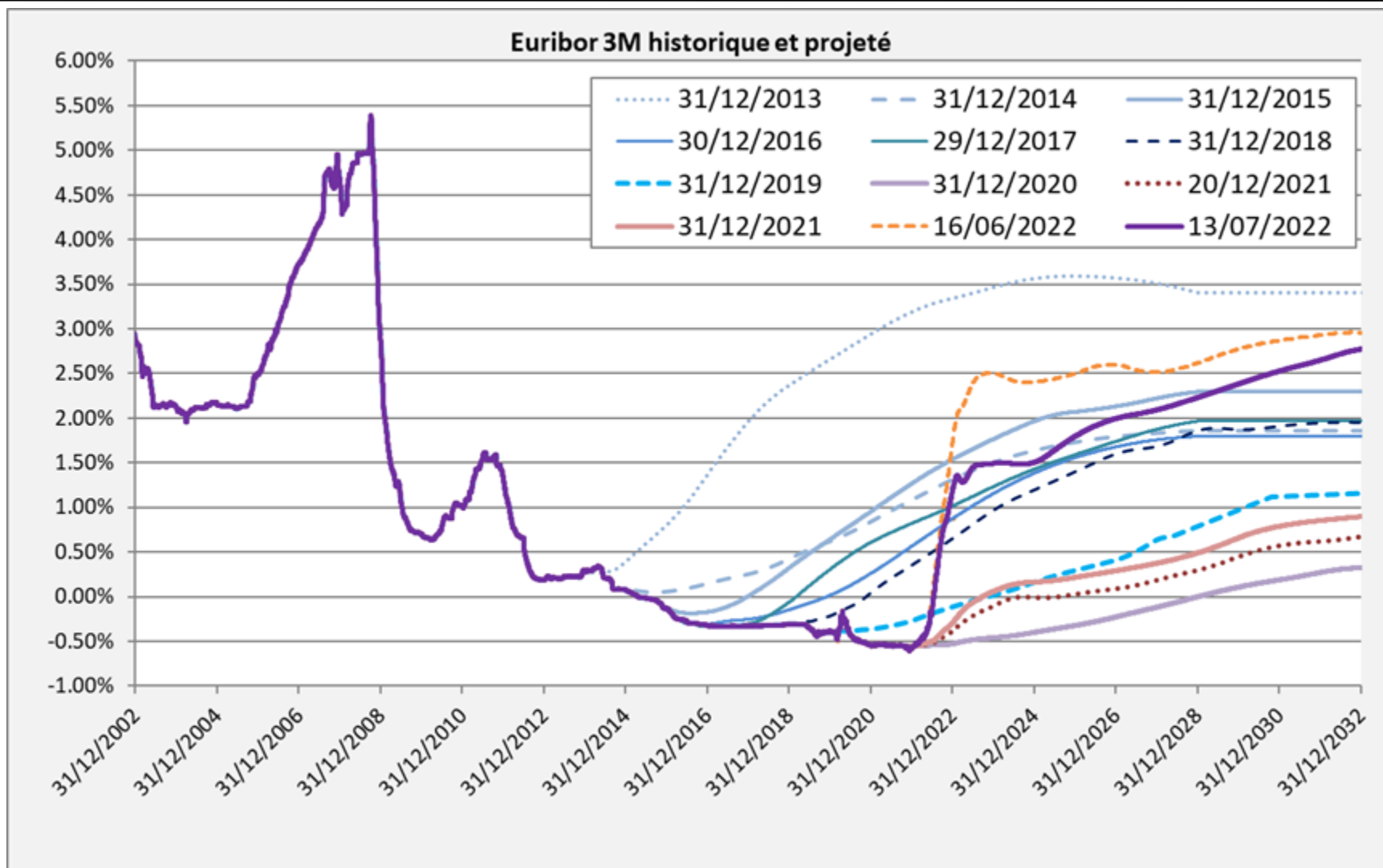
Marge finale	103 608
--------------	---------

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

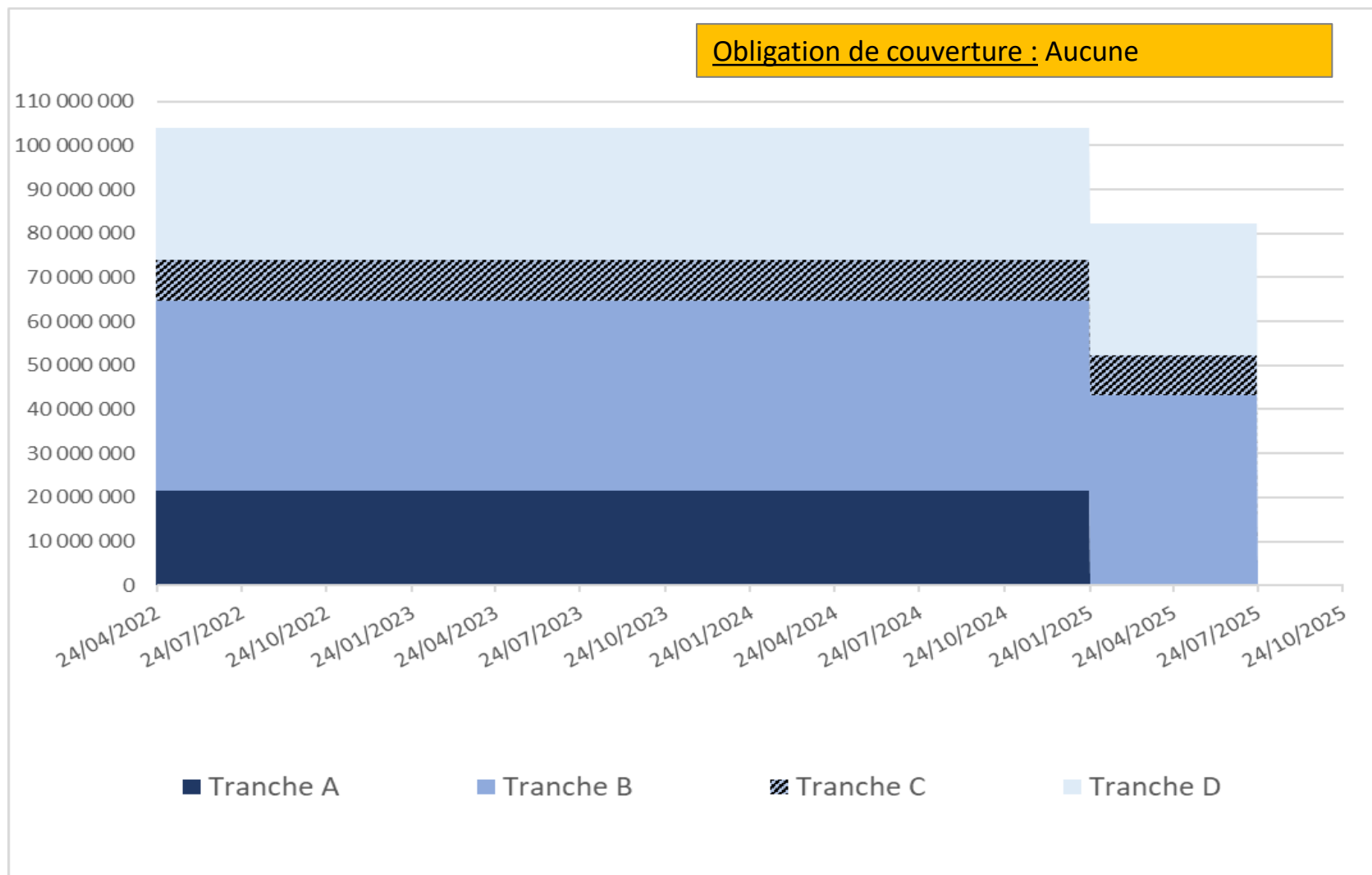
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

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

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



Cartographie des dettes

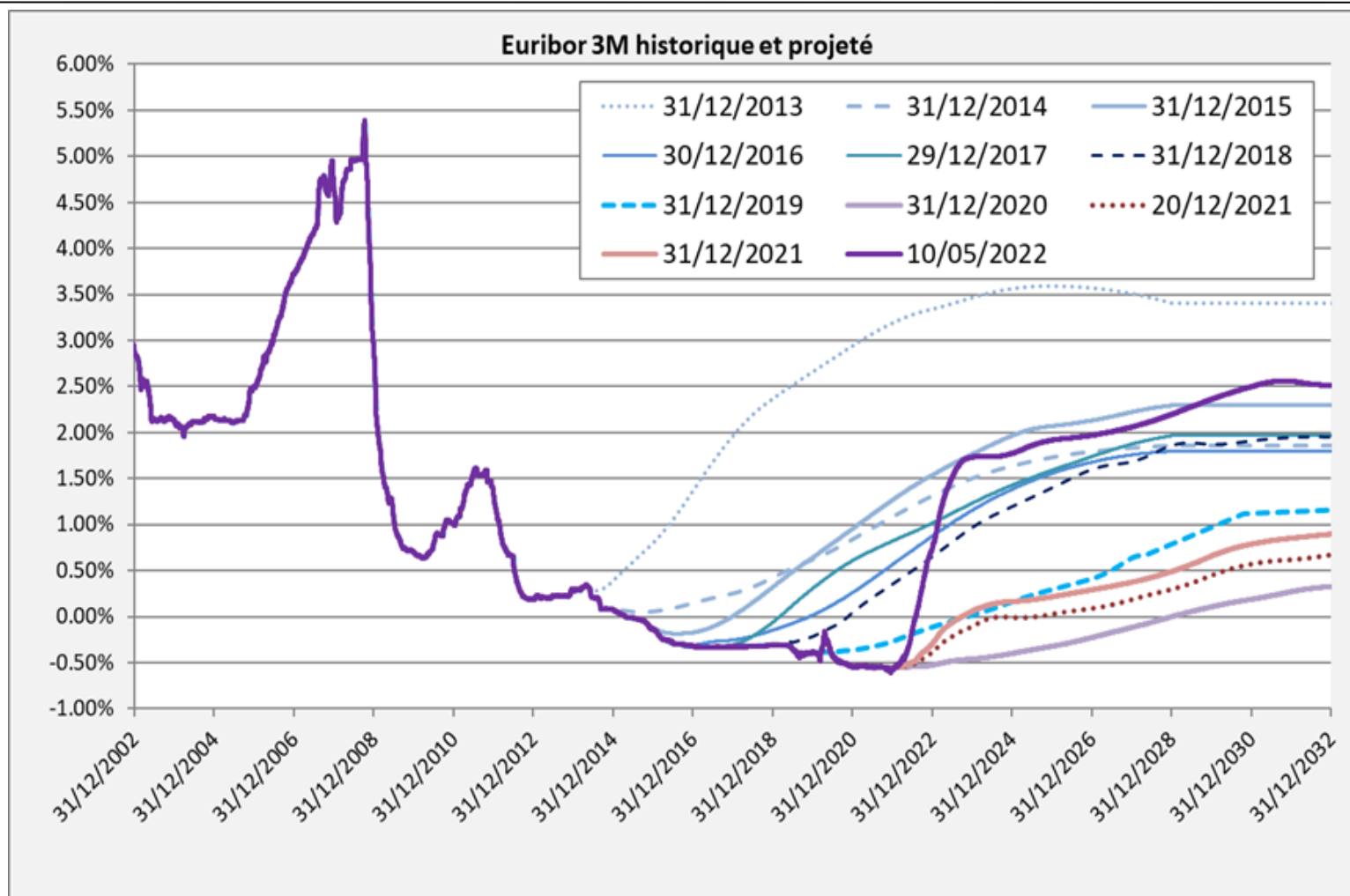


Caractéristiques de la des dettes

Financements: Crédits Senior d'un montant total de **€104'750'000** dont **€103'880'000** tirés:

- **Tranche A de €21'583'000 :**
 - **€20'000'000** amortissement in fine, échéance **24/01/2025, floor 0%** sur Euribor 3 mois, tirée le 24/07/2018
 - **€1'583'000** amortissement in fine, échéance **24/01/2025, floor 0%** sur Euribor 3 mois, tirée le 28/05/2019
- **Tranche B de €43'167'000 :**
 - **€30'000'000** amortissement in fine, échéance **24/07/2025, floor 0%** sur Euribor 3 mois, tirée le 24/07/2018
 - **€13'167'000** amortissement in fine, échéance **24/07/2025, floor 0%** sur Euribor 3 mois, tirée le 28/05/2019
- **Tranche C de €10'000'000 :**
 - **€5'000'000** amortissement in fine, échéance **24/07/2025, floor 0%** sur Euribor 3 mois, tirée le 10/07/2020
 - **€4'130'000** amortissement in fine, échéance **24/07/2025, floor 0%** sur Euribor 3 mois, tirée le 09/02/2021
 - **€870'000** non tiré
- **Tranche D: €30'000'000** amortissement in fine, échéance **24/07/2025, floor 0%** sur Euribor 3 mois, tirée le 09/02/2021

Banques de couverture: BPRI, LCL, BNP, SG, **CE**

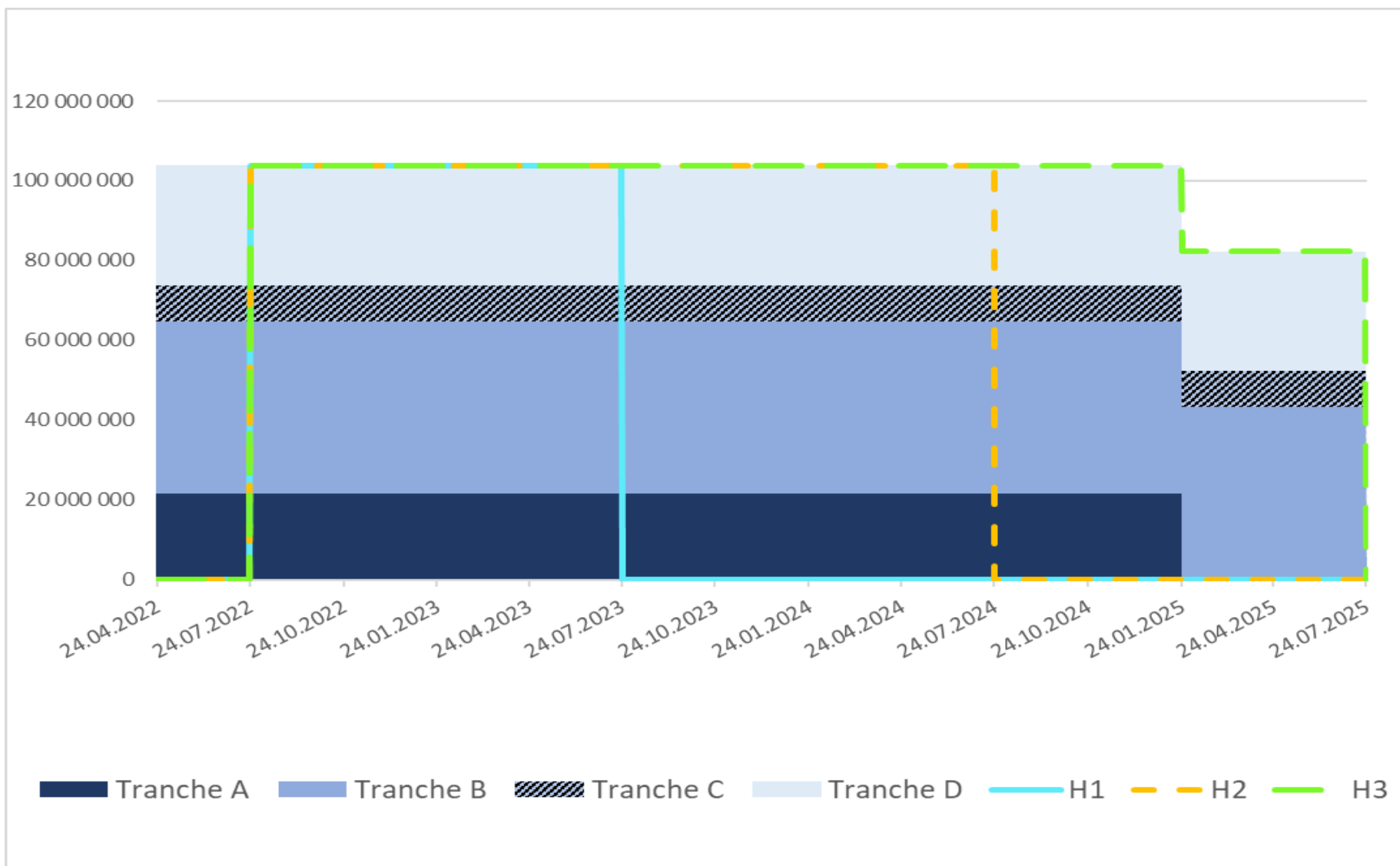


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

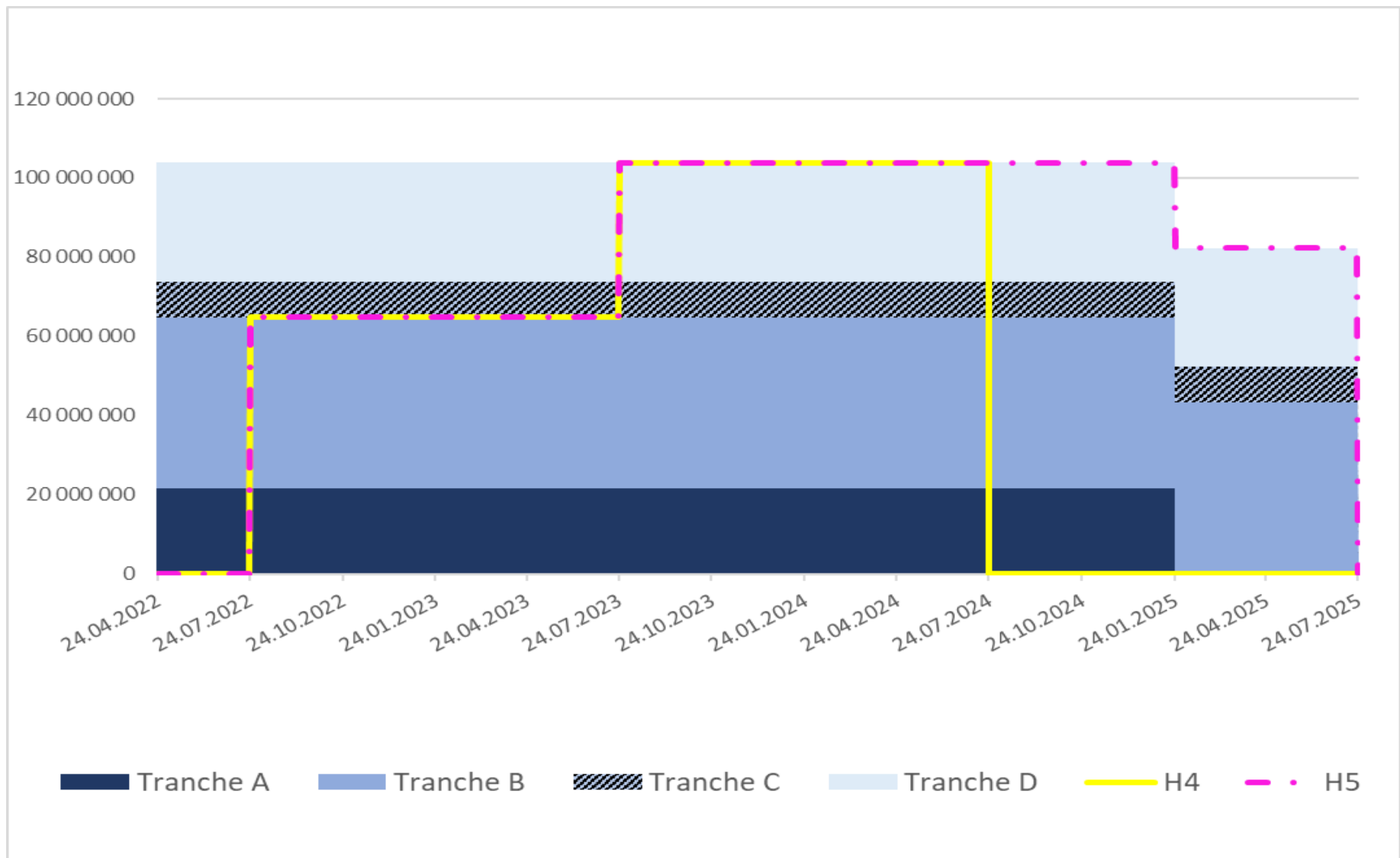
-Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

-Le délai pour mettre en place une couverture a été sensiblement rallongé dans le contexte actuel

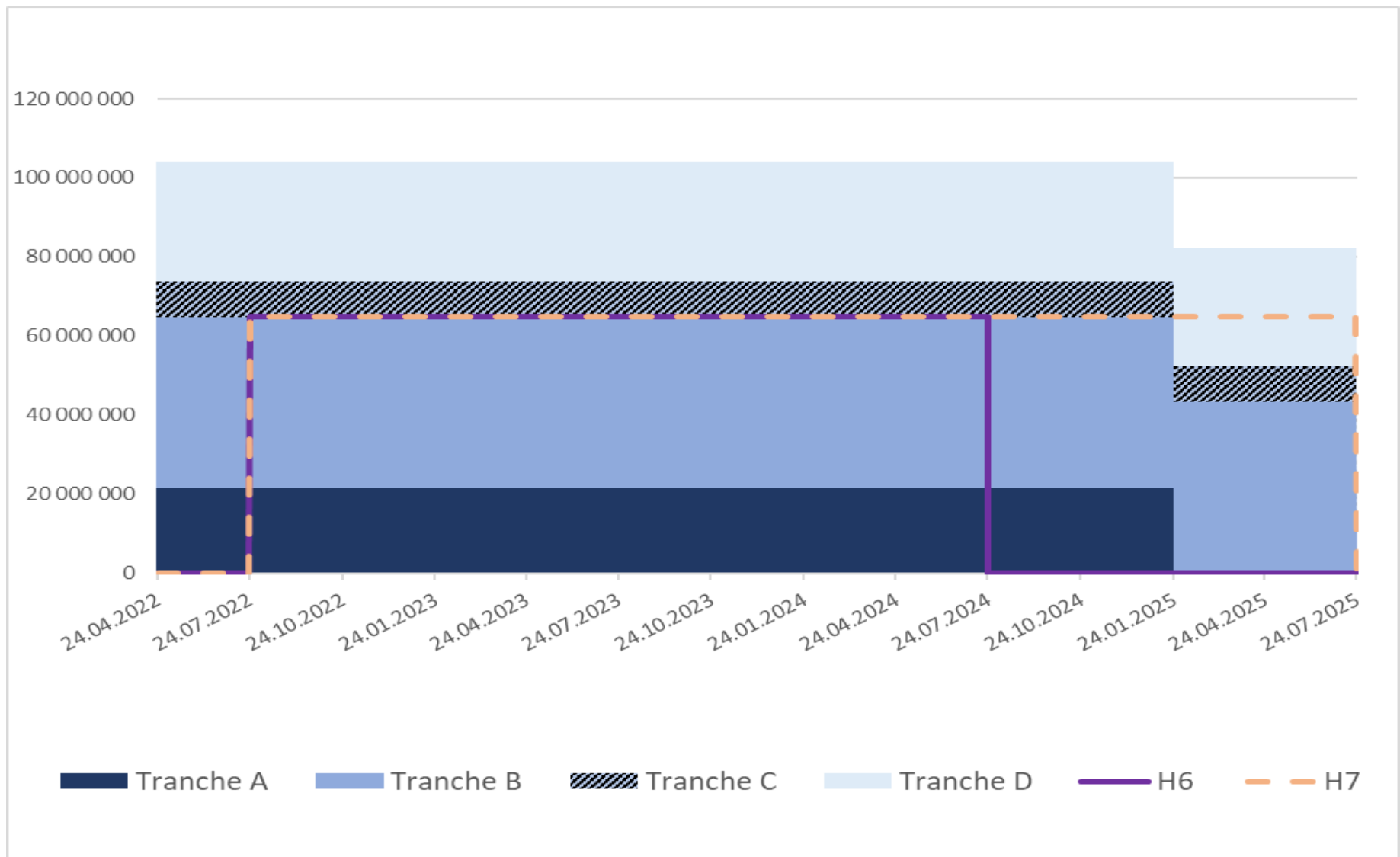
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



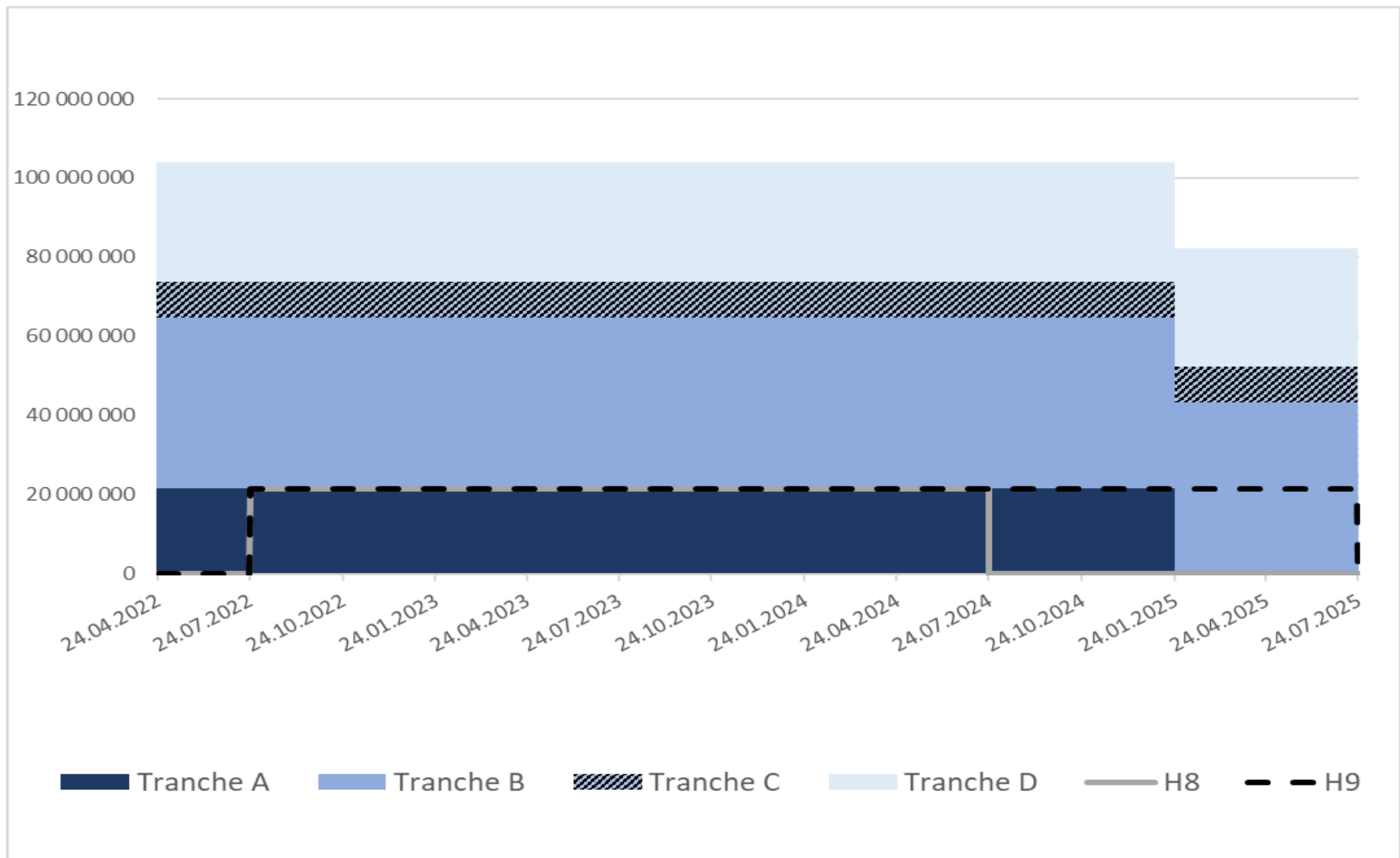
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Durée	1 ans	2 ans	3 ans	2 ans	3 ans	2 ans	3 ans	2 ans	3 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	103 880 000	103 880 000	103 880 000	64 750 000	64 750 000	64 750 000	64 750 000	21 583 000	21 583 000
Début de période	24.07.2022	24.07.2022	24.07.2022	24.07.2022	24.07.2022	24.07.2022	24.07.2022	24.07.2022	24.07.2022
Fin de période	24.07.2023	24.07.2024	24.07.2025	24.07.2024	24.07.2025	24.07.2024	24.07.2025	24.07.2024	24.07.2025
Valeur 1bp en EUR	10 532	21 093	30 541	17 126	26 573	13 148	19 713	4 383	6 571

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

Swap sans Floor	0,68%	1,25%	1,43%	1,38%	1,54%	1,23%	1,44%	1,23%	1,44%
Floor 0%	0,12%	0,13%	0,16%	0,13%	0,16%	0,13%	0,16%	0,13%	0,16%
Swap avec Floor	0,80%	1,38%	1,59%	1,51%	1,71%	1,36%	1,60%	1,36%	1,60%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,80%	1,38%	1,59%	1,51%	1,71%	1,36%	1,60%	1,36%	1,60%
Taux financement Max	0,80%	1,38%	1,59%	1,51%	1,71%	1,36%	1,60%	1,36%	1,60%

Cap 0.5% annualisé	0,49%	1,00%	1,20%	1,12%	1,32%	0,99%	1,22%	0,99%	1,21%
Taux financement Max	0,99%	1,50%	1,70%	1,62%	1,82%	1,49%	1,72%	1,49%	1,71%

Cap 1% annualisé	0,31%	0,72%	0,90%	0,81%	0,99%	0,71%	0,91%	0,71%	0,91%
Taux financement Max	1,31%	1,72%	1,90%	1,81%	1,99%	1,71%	1,91%	1,71%	1,91%

Prime des options en EUR

Cap 0%	842 400	2 876 600	4 783 300	2 559 800	4 462 900	1 779 000	3 107 500	590 200	1 033 700
Cap 0.5%	515 900	2 091 500	3 624 500	1 897 500	3 427 300	1 291 500	2 360 400	428 100	784 900
Cap 1%	322 500	1 499 100	2 708 200	1 377 600	2 584 300	924 800	1 768 600	306 400	587 800

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	7
--	----------

* la phrase du contrat de financement « si l'euribor est négatif alors il sera considéré comme étant égal à 0% » représente un coût pour l'emprunteur qui est mesuré par la valeur d'un floor 0% sur la totalité du financement au jour du tirage initial.

*Coût du floor 0% contenu dans le contrat de financement	475 400
--	---------

Cotations indicatives

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

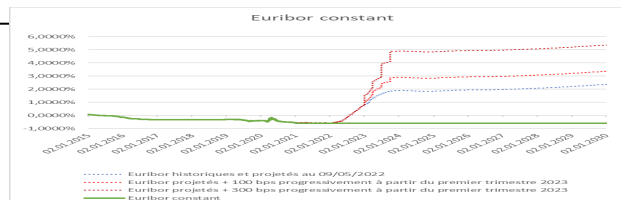
Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucllement
21.07.2022	24.07.2022	24.10.2022	24.10.2022	103 880 000	415 784	-4 367 516
20.10.2022	24.10.2022	24.01.2023	24.01.2023	103 880 000	415 784	-3 951 731
20.01.2023	24.01.2023	24.04.2023	24.04.2023	103 880 000	406 746	-3 544 986
20.04.2023	24.04.2023	24.07.2023	24.07.2023	103 880 000	411 265	-3 133 721
20.07.2023	24.07.2023	24.10.2023	24.10.2023	103 880 000	415 784	-2 717 937
20.10.2023	24.10.2023	24.01.2024	24.01.2024	103 880 000	415 784	-2 302 152
22.01.2024	24.01.2024	24.04.2024	24.04.2024	103 880 000	411 265	-1 890 887
22.04.2024	24.04.2024	24.07.2024	24.07.2024	103 880 000	411 265	-1 479 622
22.07.2024	24.07.2024	24.10.2024	24.10.2024	103 880 000	415 784	-1 063 838
22.10.2024	24.10.2024	24.01.2025	24.01.2025	103 880 000	415 784	-648 054
22.01.2025	24.01.2025	24.04.2025	24.04.2025	82 297 000	322 237	-325 817
22.04.2025	24.04.2025	24.07.2025	24.07.2025	82 297 000	325 817	0

Prime lissée 1,59%

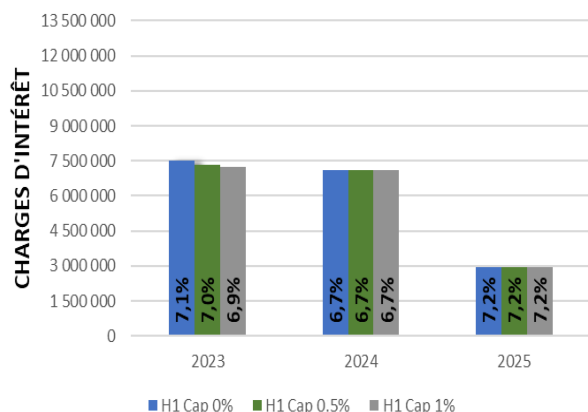
Total à payer 4 783 300

Simulation frais financiers avec Euribor constant

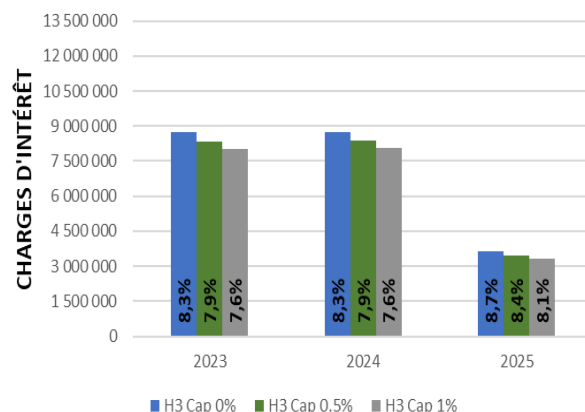
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2023**. Elles incluent la marge de crédit **5,00%** (Tranche A), **7,125%** (Tranche B), **8,00%** (Tranche C) et **7,00%** (Tranche D), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.



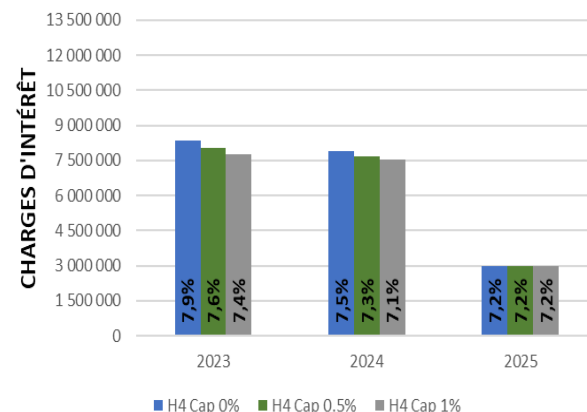
STRATEGIE H1



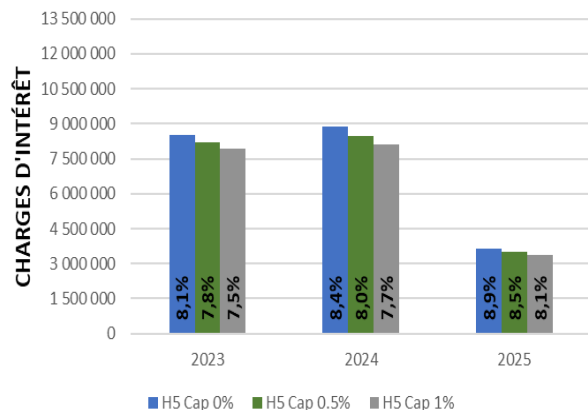
STRATEGIE H3



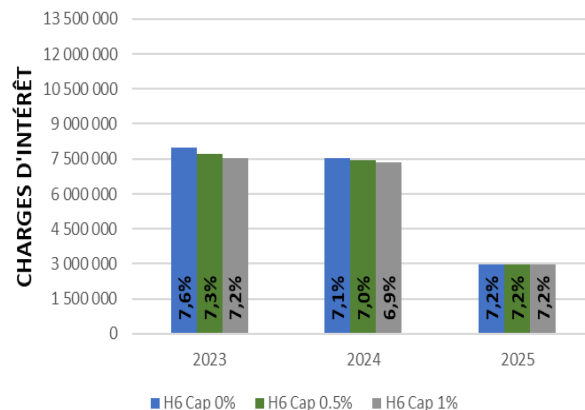
STRATEGIE H4



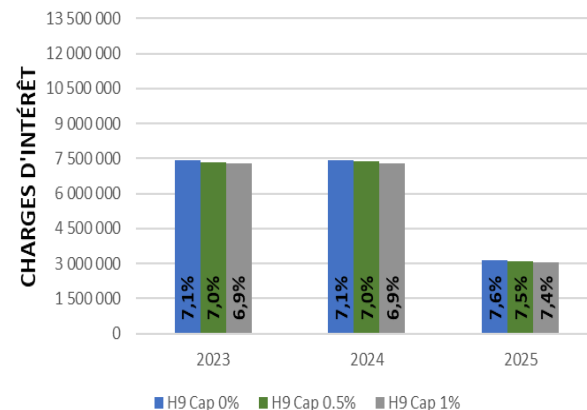
STRATEGIE H5



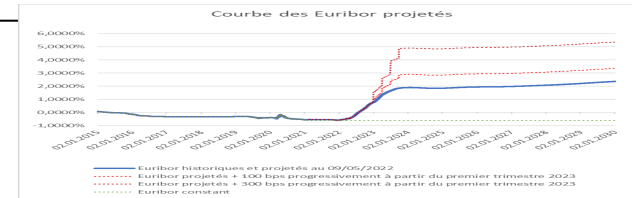
STRATEGIE H6



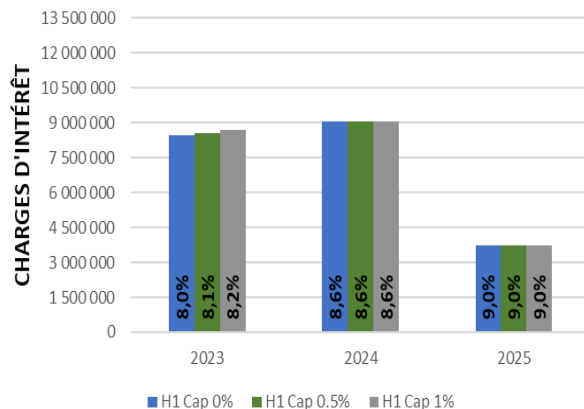
STRATEGIE H9



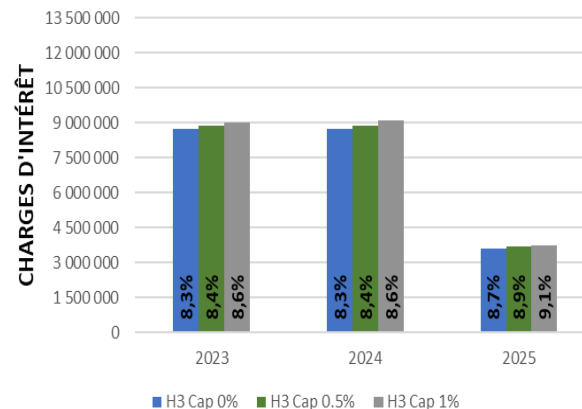
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



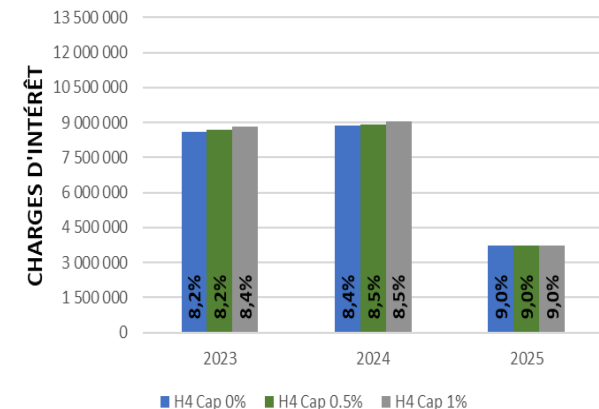
STRATEGIE H1



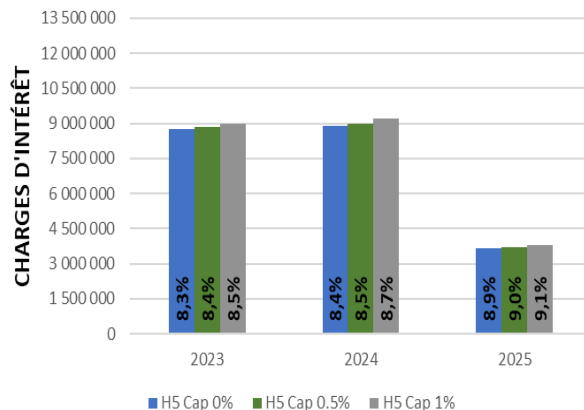
STRATEGIE H3



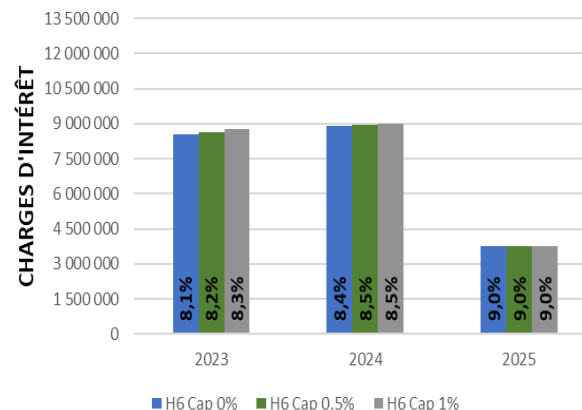
STRATEGIE H4



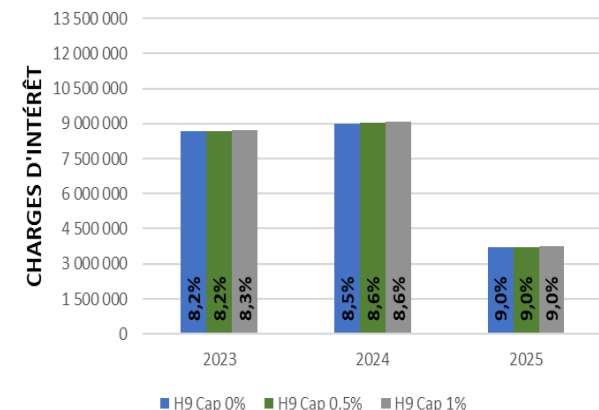
STRATEGIE H5



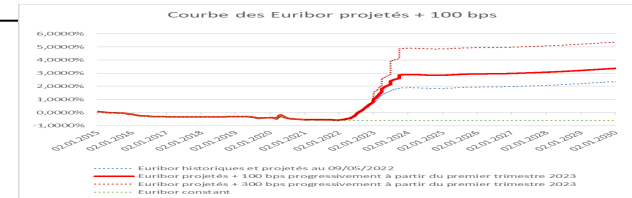
STRATEGIE H6



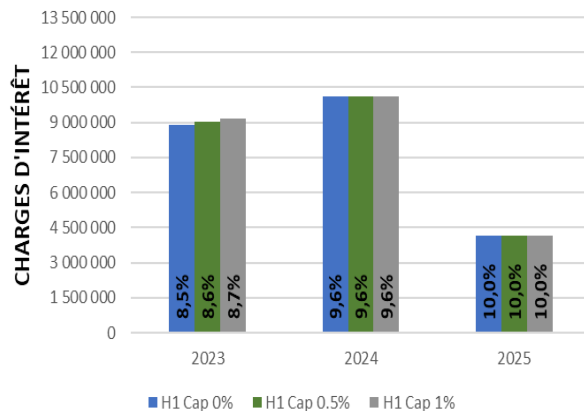
STRATEGIE H9



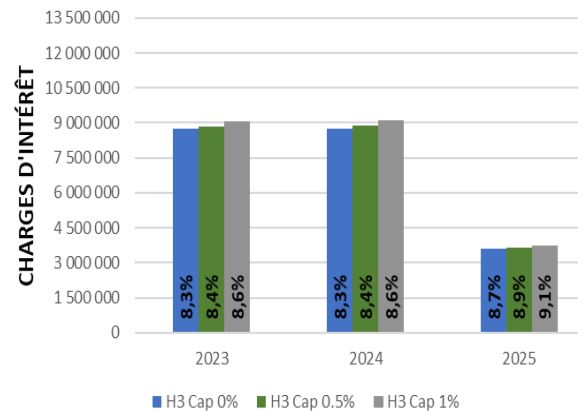
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +1%



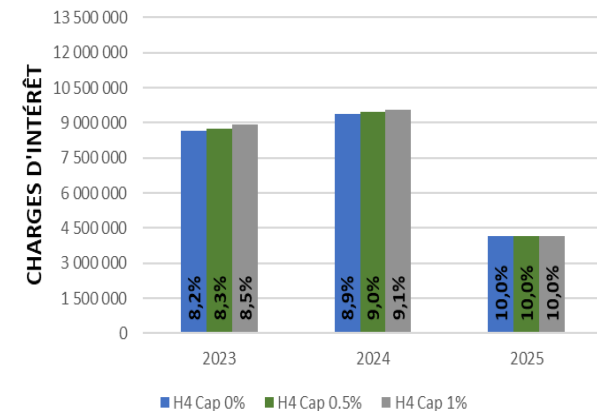
STRATEGIE H1



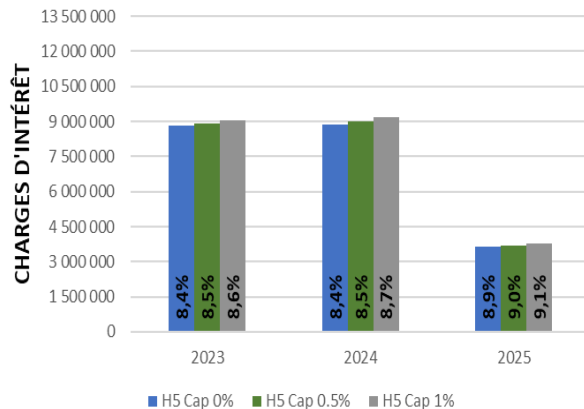
STRATEGIE H3



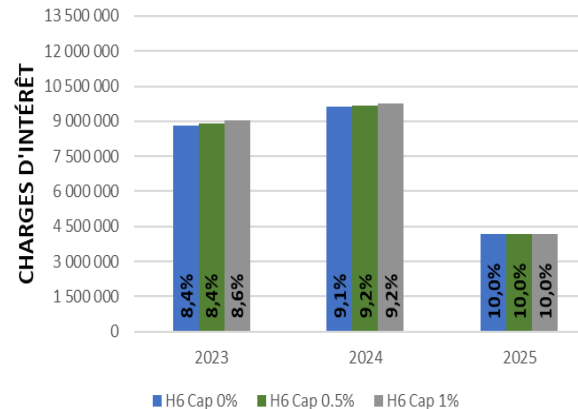
STRATEGIE H4



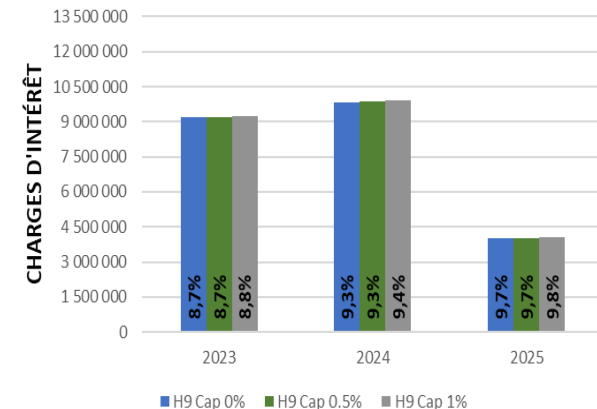
STRATEGIE H5



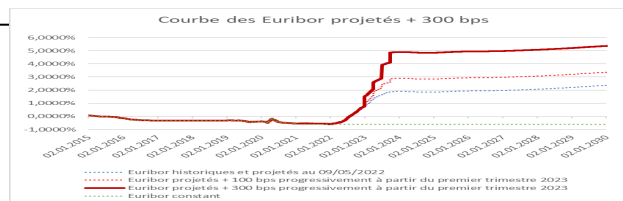
STRATEGIE H6



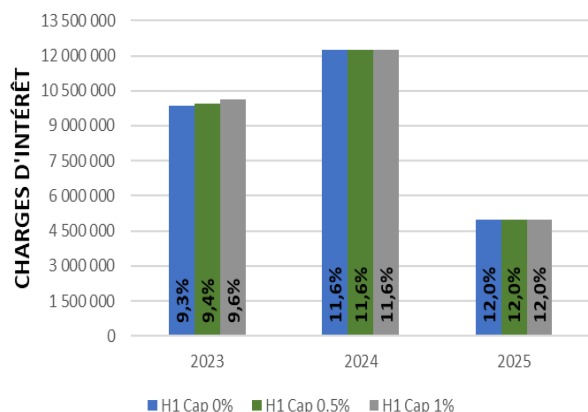
STRATEGIE H9



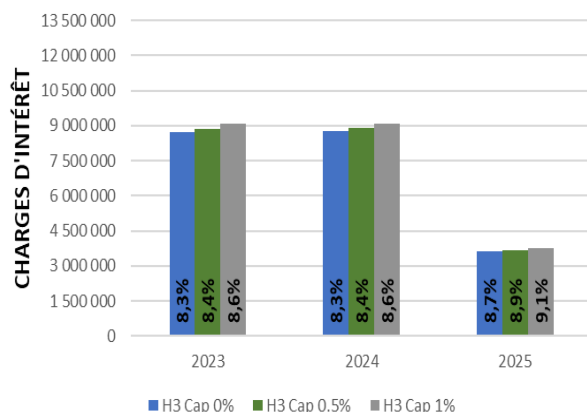
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +3%



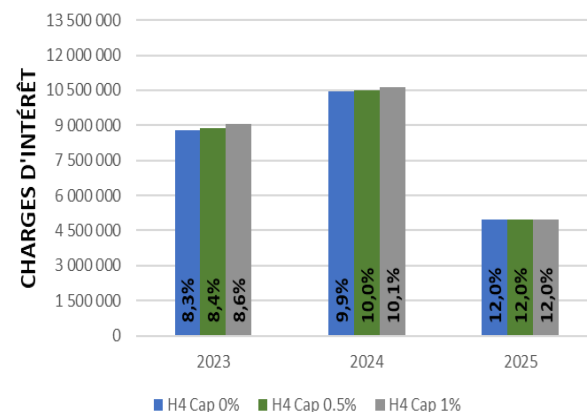
STRATEGIE H1



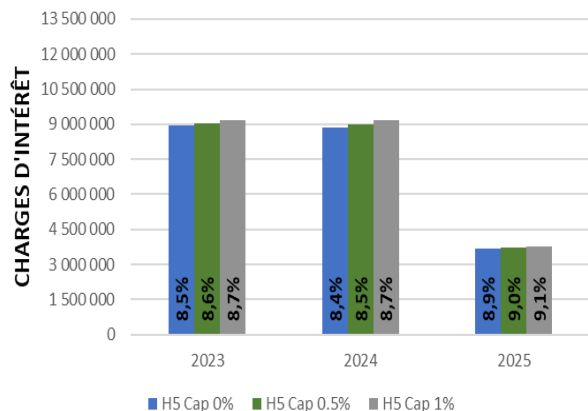
STRATEGIE H3



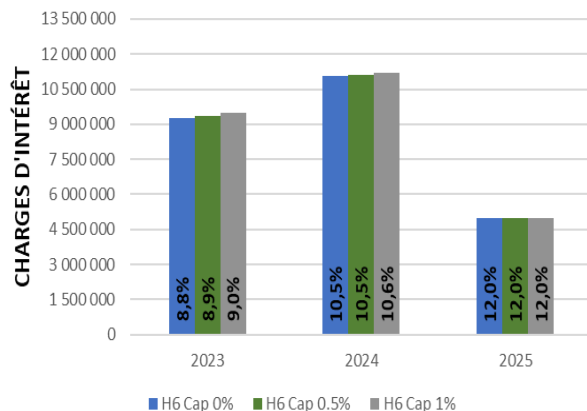
STRATEGIE H4



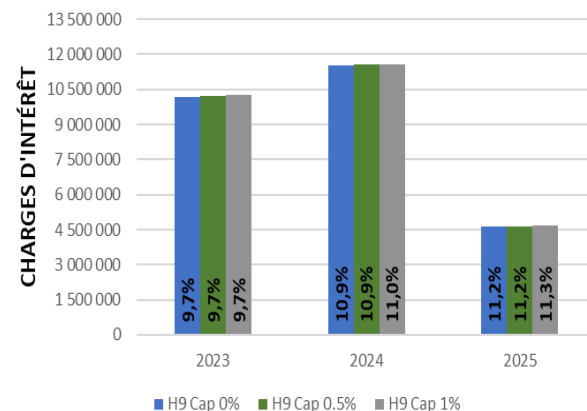
STRATEGIE H5

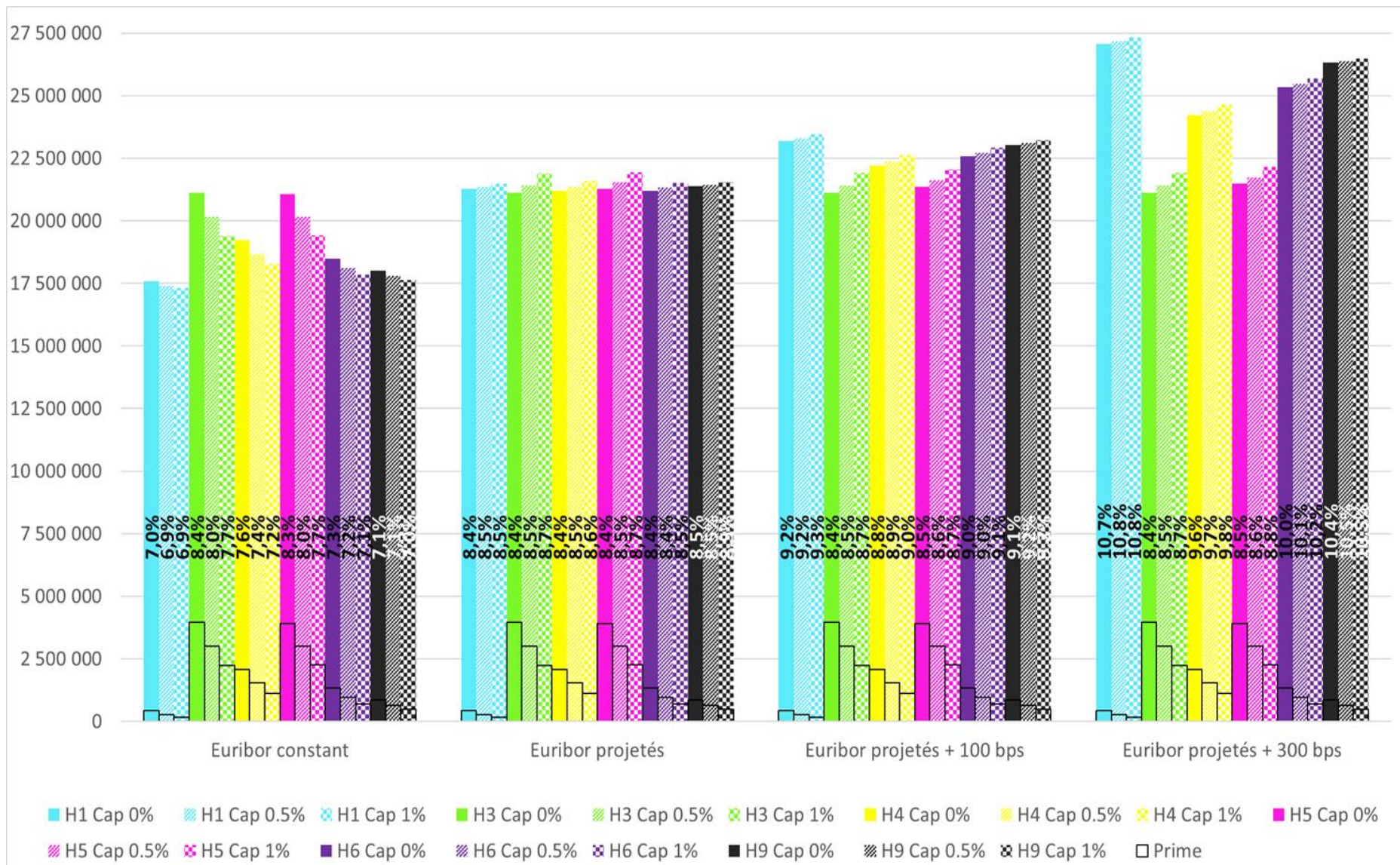


STRATEGIE H6



STRATEGIE H9





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	17 571 002	17 409 094	17 313 189	21 104 996	20 147 651	19 390 648	19 218 408	18 684 091	18 264 656
Euribor projetés	21 264 428	21 363 663	21 492 860	21 104 996	21 409 207	21 877 720	21 193 075	21 349 589	21 598 521
Euribor projetés + 100 bps	23 198 887	23 298 121	23 463 359	21 104 996	21 409 207	21 913 760	22 211 700	22 368 214	22 639 611
Euribor projetés + 300 bps	27 067 805	27 167 039	27 332 277	21 104 996	21 409 207	21 913 760	24 224 223	24 380 737	24 652 134

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H9		
	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%
Euribor constant	21 060 352	20 153 726	19 415 714	18 484 472	18 119 681	17 845 283	18 013 423	17 806 393	17 642 382
Euribor projetés	21 284 365	21 540 927	21 943 638	21 190 951	21 318 080	21 513 138	21 368 601	21 434 955	21 536 842
Euribor projetés + 100 bps	21 358 277	21 614 839	22 040 014	22 582 399	22 709 528	22 927 050	23 034 044	23 100 398	23 209 773
Euribor projetés + 300 bps	21 481 373	21 737 935	22 163 111	25 340 566	25 467 694	25 685 217	26 312 923	26 379 277	26 488 652

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Tranche C		Tranche D		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
21.04.2022	24.04.2022	24.07.2022	24.07.2022	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000
21.07.2022	24.07.2022	24.10.2022	24.10.2022	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000
20.10.2022	24.10.2022	24.01.2023	24.01.2023	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000
20.01.2023	24.01.2023	24.04.2023	24.04.2023	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000
20.04.2023	24.04.2023	24.07.2023	24.07.2023	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000
20.07.2023	24.07.2023	24.10.2023	24.10.2023	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000
20.10.2023	24.10.2023	24.01.2024	24.01.2024	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000
22.01.2024	24.01.2024	24.04.2024	24.04.2024	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000
22.04.2024	24.04.2024	24.07.2024	24.07.2024	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000
22.07.2024	24.07.2024	24.10.2024	24.10.2024	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000
22.10.2024	24.10.2024	24.01.2025	24.01.2025	0	21 583 000	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	103 880 000
22.01.2025	24.01.2025	24.04.2025	24.04.2025	21 583 000	0	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	82 297 000
22.04.2025	24.04.2025	24.07.2025	24.07.2025	0	0	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	82 297 000
22.07.2025	24.07.2025	24.07.2025	24.07.2025	0	0	43 167 000	0	9 130 000	0	30 000 000	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
21.04.2022	24.04.2022	24.07.2022	24.07.2022	0	0	0	0	0	0	0	0	0
21.07.2022	24.07.2022	24.10.2022	24.10.2022	103 880 000	103 880 000	103 880 000	64 750 000	64 750 000	64 750 000	64 750 000	21 583 000	21 583 000
20.10.2022	24.10.2022	24.01.2023	24.01.2023	103 880 000	103 880 000	103 880 000	64 750 000	64 750 000	64 750 000	64 750 000	21 583 000	21 583 000
20.01.2023	24.01.2023	24.04.2023	24.04.2023	103 880 000	103 880 000	103 880 000	64 750 000	64 750 000	64 750 000	64 750 000	21 583 000	21 583 000
20.04.2023	24.04.2023	24.07.2023	24.07.2023	103 880 000	103 880 000	103 880 000	64 750 000	64 750 000	64 750 000	64 750 000	21 583 000	21 583 000
20.07.2023	24.07.2023	24.10.2023	24.10.2023	0	103 880 000	103 880 000	103 880 000	103 880 000	64 750 000	64 750 000	21 583 000	21 583 000
20.10.2023	24.10.2023	24.01.2024	24.01.2024	0	103 880 000	103 880 000	103 880 000	103 880 000	64 750 000	64 750 000	21 583 000	21 583 000
22.01.2024	24.01.2024	24.04.2024	24.04.2024	0	103 880 000	103 880 000	103 880 000	103 880 000	64 750 000	64 750 000	21 583 000	21 583 000
22.04.2024	24.04.2024	24.07.2024	24.07.2024	0	103 880 000	103 880 000	103 880 000	103 880 000	64 750 000	64 750 000	21 583 000	21 583 000
22.07.2024	24.07.2024	24.10.2024	24.10.2024	0	0	103 880 000	0	103 880 000	0	64 750 000	0	21 583 000
22.10.2024	24.10.2024	24.01.2025	24.01.2025	0	0	103 880 000	0	103 880 000	0	64 750 000	0	21 583 000
22.01.2025	24.01.2025	24.04.2025	24.04.2025	0	0	82 297 000	0	82 297 000	0	64 750 000	0	21 583 000
22.04.2025	24.04.2025	24.07.2025	24.07.2025	0	0	82 297 000	0	82 297 000	0	64 750 000	0	21 583 000
22.07.2025	24.07.2025	24.07.2025	24.07.2025	0	0	0	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

-
- Contraintes liées aux taux négatifs
 - Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

Problème lié aux taux négatifs

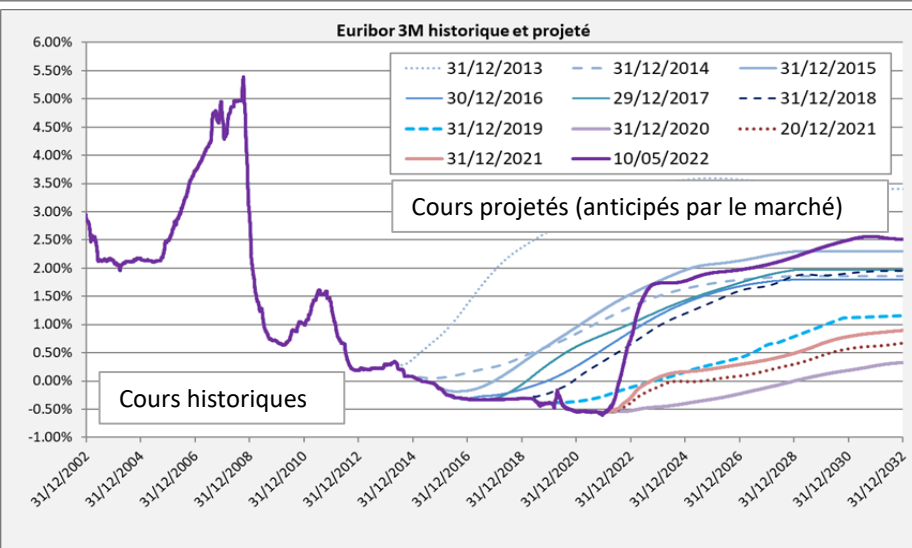
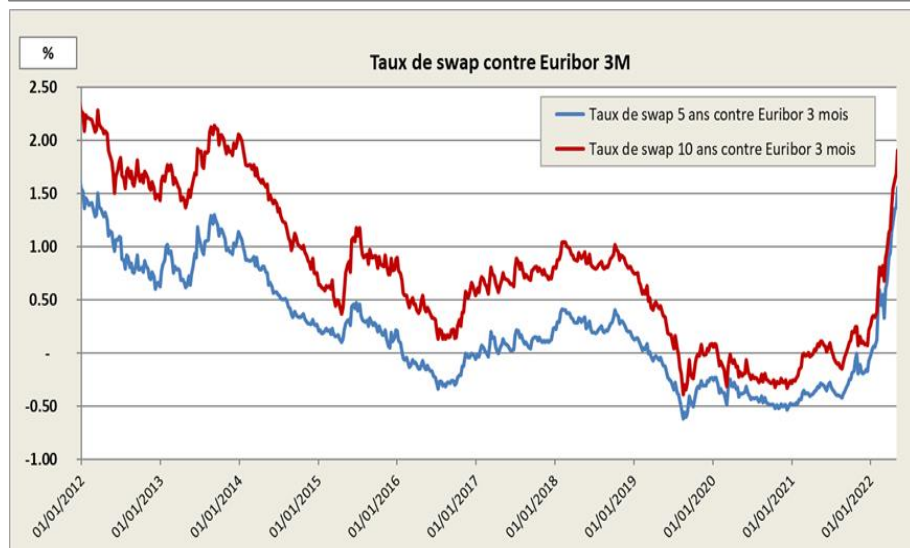
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est positif à partir de fin 2022;
- les taux de swap sont positifs à partir d'une maturité supérieure à 1 an.

Face à ces taux négatifs, qui doivent normalement se répercuter sur les prêts au bénéfice des emprunteurs, qui devraient toucher des intérêts sur les montants empruntés, **les banques ont instauré un plancher (« floor ») sur la rémunération de leurs financements.**

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



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

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

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

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

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

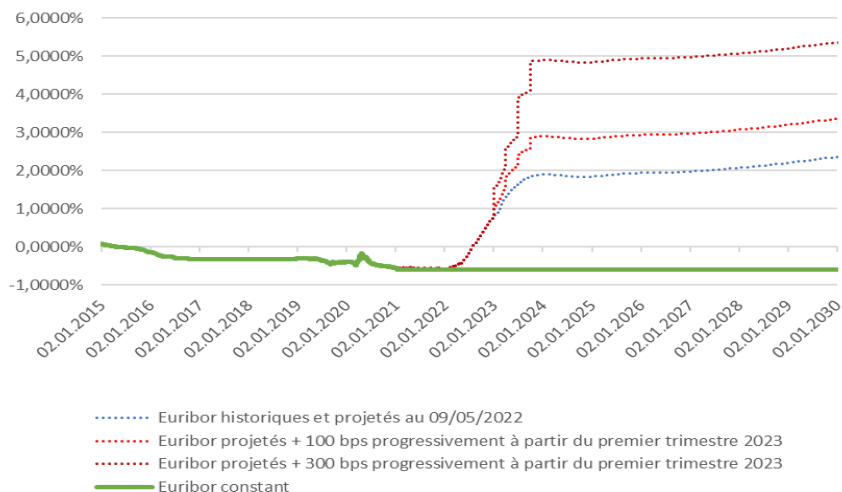
- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du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

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

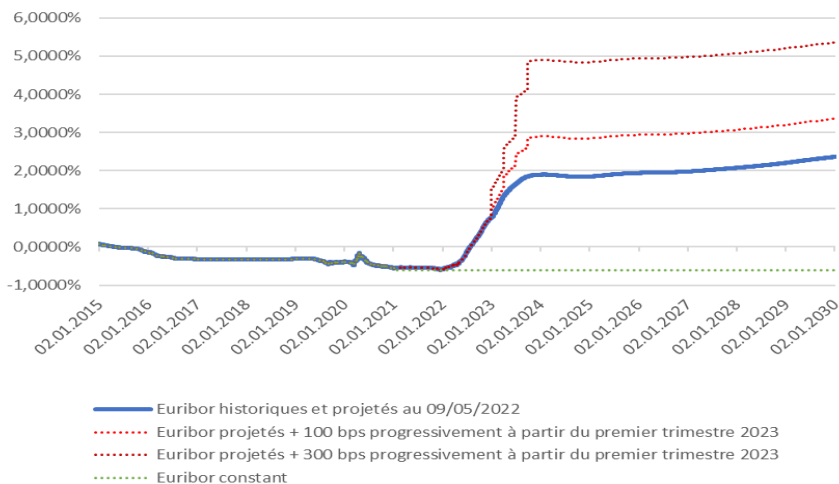
Solutions techniques:

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

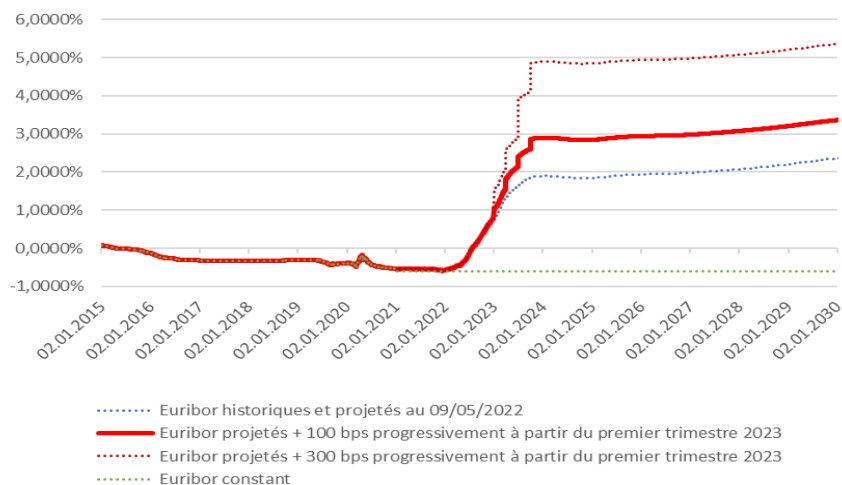
Euribor constant



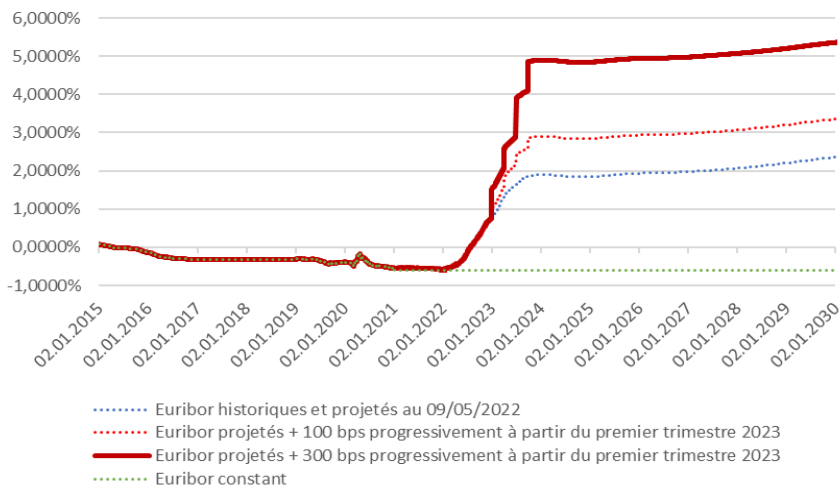
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 100 bps



Courbe des Euribor projetés + 300 bps



Financement

En K€	Montant global	Date tirage	Montant tirage	Tx intérêts	Date remboursement
Tranche A	21 583	24/07/2018	20 000	5.000%	24/01/2025
		28/05/2019	1 583		
Tranche B	43 167	24/07/2018	30 000	7.125%	24/07/2025
		28/05/2019	13 167		
Tranche C	10 000	10/07/2020	5 000	8.000%	24/07/2025
		09/02/2021	4 130		
		Part non utilisée		2.500%	
Tranche D	30 000	09/02/2021	30 000	7.000%	24/07/2025
TOTAL	104 750		103 880		

Tableau communiqué le 07/04/2022 ISLA

Financement – Tranche A

Réf. 20 000 000 € d'Obligations Tranche A à émettre le 24 juillet 2018

« Date de clôture » signifie le 24 juillet 2018, soit la date à laquelle l'Acquisition aura lieu.

« Date d'Échéance » signifie la date tombant soixante-dix-huit (78) mois après la Date de Clôture.

10.4 Ajustement de la marge

- (a) Douze (12) mois au plus tôt après la Date de Clôture et à condition qu'aucun Cas de Défaut ne se poursuive, la Marge d'Intérêt sera ajustée selon le niveau du Ratio de Levier Consolidé, comme suit :

Ratio de Levier Consolidé	Marge Applicable
Supérieur à 4,00x	5,00 %
Inférieur ou égal à 4,00x et supérieur à 3,00x 3,00x	4,75 %
Inférieur ou égal à 3,00x	4,50 %

Financement – Tranche B

Réf. 30 000 000 € d'Obligations Tranche B à émettre le 24 juillet 2018

« **Date de clôture** » signifie le 24 juillet 2018, soit la date à laquelle l'Acquisition aura lieu.

« **Date d'Échéance** » signifie la date tombant quatre-vingt-quatre (84) mois après la Date de Clôture.

10.4 Ajustement de la marge

- (a) Douze (12) mois au plus tôt après la Date de Clôture et à condition qu'aucun Cas de Défaut ne se poursuive, la Marge d'Intérêt sera ajustée selon le niveau du Ratio de Levier Consolidé, comme suit :

Ratio de Levier Consolidé	Marge Applicable
Supérieur à 4,00x	7,125 %
Inférieur ou égal à 4,00x et supérieur à 3,00x <u>3,00x</u>	6,875 %
Inférieur ou égal à 3,00x	6,625 %

Clauses contractuelles

Intérêts

« **EURIBOR** » signifie, pour les Obligations :

- (a) le Taux Écran applicable à l'Heure Prévue pour l'euro et pour une période égale en durée à celle de la Période d'Intérêts concernée ; ou
- (b) tel qu'autrement déterminé conformément à l'article 12.1 (*Indisponibilité du Taux Écran*),

et si, dans les deux cas, ce taux est inférieur à zéro. (0%), l'EURIBOR sera considéré comme égal à zéro pour cent (0%).

11. PÉRIODES D'INTÉRÊTS

11.1 Périodes d'Intérêts

- (a) Chaque Période d'Intérêts aura une durée de un (1), deux (2) ou trois (3) mois tel que sélectionné et notifié par l'Émetteur à l'Agent Administratif et aux Représentants des Obligataires dans chaque Avis de Sélection pertinent au plus tard à 9 h 30 trois (3) Jours Ouvrés avant le début d'une Période d'Intérêts en espèces ou de toute autre durée convenue entre l'Émetteur et le Représentant des Obligataires et signalé à l'Agent Administratif, à l'exception des cas suivants : (i) la première Période d'Intérêts qui se terminera le 24 octobre 2018 et (ii) la dernière Période d'Intérêts qui se terminera à la Date d'Échéance.
- (b) La première Période d'intérêts commencera à la Date de Clôture et chaque Période d'Intérêts subséquente commencera le premier jour suivant le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente.

11.2 Jours Non Ouvrés

Si une Période d'Intérêts se termine un jour qui n'est pas un Jour Ouvré 11.2, cette Période d'Intérêts sera prolongée jusqu'au Jour Ouvré suivant, à moins que cette prolongation n'ait pour effet de reporter cette Période d'Intérêts à un autre mois civil, auquel cas cette Période d'Intérêts se terminera le Jour Ouvré précédent.

Obligation de couverture

« **Banque de couverture** » signifie toute entité qui est devenue partie à l'Accord entre Créanciers à titre de « banque de couverture » conformément aux dispositions de l'Accord entre Créanciers.

« **Contrat de couverture** » signifie tout contrat-cadre, confirmation, annexe ou autre contrat conclu ou à conclure par l'Émetteur et une Banque de couverture dans le but de couvrir les types d'engagements et/ou de risques en relation avec les Obligations et les Obligations Tranche B.

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

Avantages:

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

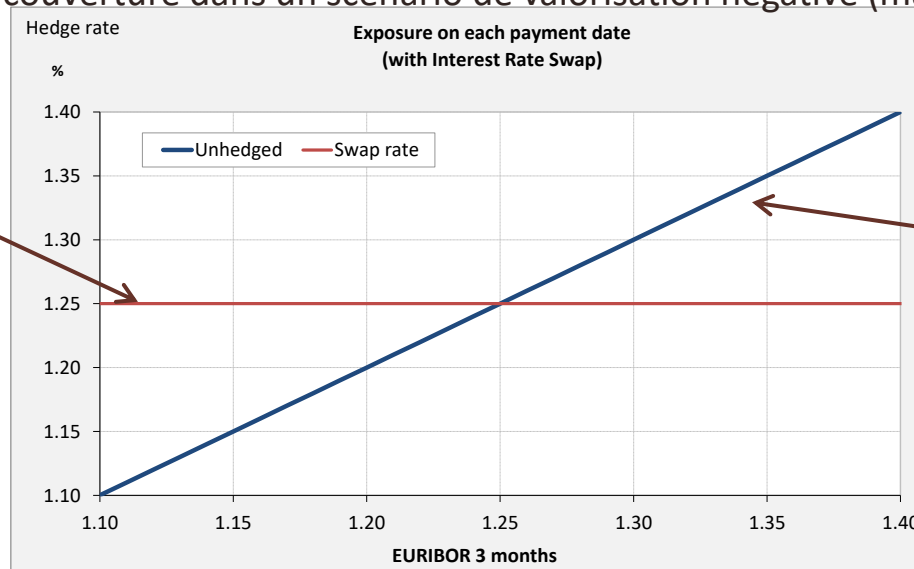
Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
- Risque de perte illimitée en cas de déboucement anticipé.

➤ Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboucement de la couverture dans un scénario de valorisation négative (mark to market).

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

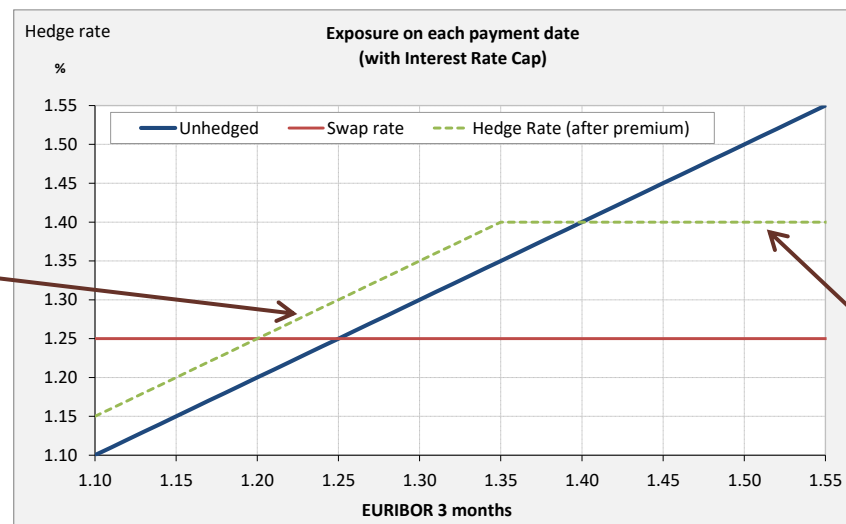
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

Tunnels / collars d'options:

Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

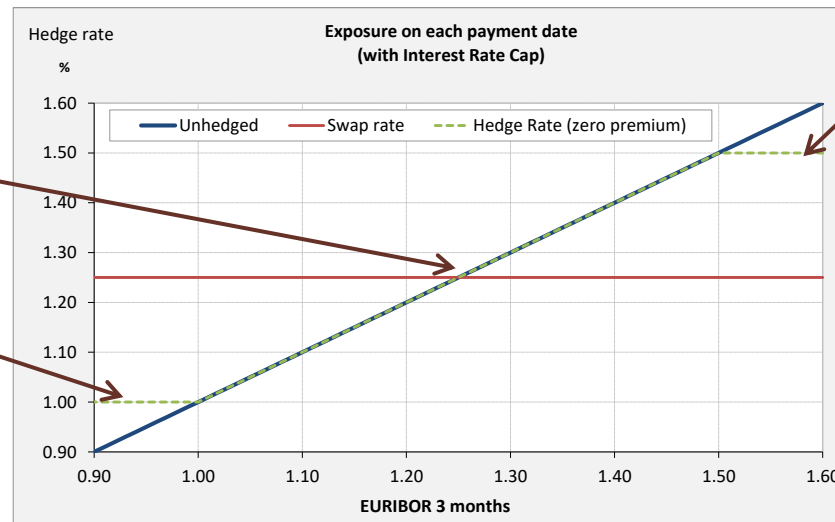
Avantages:

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

**A réserver à la
partie
incompressible
de l'exposition.**

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

Zone délimitée par les deux cours d'exercices au sein de laquelle l'indice variable varie librement

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit inintéressant dans les conditions de taux négatifs car le plancher reste trop proche de 0% indépendamment du niveau de plafond et le plafond n'est plus garanti si le financement est flooré (problème taux négatifs).

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

Immatriculé au Registre Unique des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance (ORIAS) sous le n°13000716 au titre des activités de **Conseiller en Investissements Financiers**, enregistré auprès de l'Association Nationale des Conseils Financiers-CIF, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers .

KERIUS Finance Suisse SARL
Chemin de Blandonnet 2,
1214 Vernier - Genève, Suisse

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève, numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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