

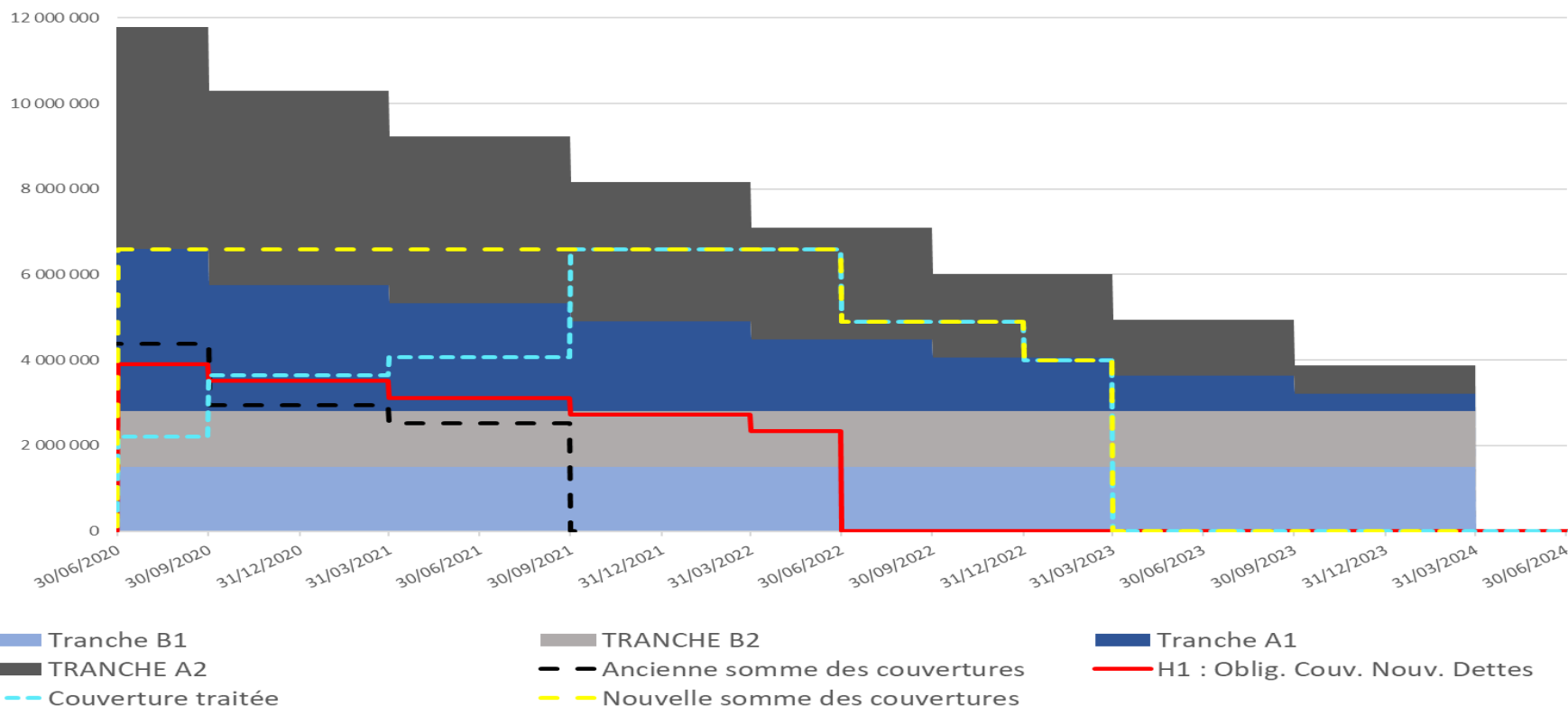


Couverture de taux d'intérêts Rapport final

07 Juillet 2020

Résumé des décisions prises

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 2,75 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 0% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte en complément des couvertures existantes. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ☐ Les anciennes couvertures ont été conservées car elles correspondent à l'objectif de couverture.



Financements: (CdN, SMC, CA) Bancaire de **€13'900'000:**

- **Tranche A1: €5'900'000**, amort. linéaire trimestriel, échéance 31/03/2024, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche B1: €1'500'000**, amort. In fine, échéance 31/03/2024, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche A2: €5'200'000** amort. linéaire trimestriel, échéance 31/03/2024 **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche B2: €1'300'000** amort. In fine, échéance 31/03/2024 **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 2,75 ans.
- Répartition bancaire : CACIB 100%.

Produit	: Cap à Prime Up-front
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 03/07/2020
Date de début	: 30/06/2020
Date de Fin	: 31/03/2023
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture CACIB

Nominal de départ : € 2'203'428 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime up-front (payée à la mise en place le 07/07/2020) : **€ 7'450.**

FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	Tranche A1		Tranche B1		TRANCHE A2		TRANCHE B2		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	0	3 792 860	0	1 500 000	0	5 200 000	0	1 300 000	11 792 860
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	842 856	2 950 004	0	1 500 000	650 000	4 550 000	0	1 300 000	10 300 004
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	0	2 950 004	0	1 500 000	0	4 550 000	0	1 300 000	10 300 004
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	421 428	2 528 576	0	1 500 000	650 000	3 900 000	0	1 300 000	9 228 576
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	0	2 528 576	0	1 500 000	0	3 900 000	0	1 300 000	9 228 576
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	421 428	2 107 148	0	1 500 000	650 000	3 250 000	0	1 300 000	8 157 148
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	0	2 107 148	0	1 500 000	0	3 250 000	0	1 300 000	8 157 148
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	421 428	1 685 720	0	1 500 000	650 000	2 600 000	0	1 300 000	7 085 720
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	1 685 720	0	1 500 000	0	2 600 000	0	1 300 000	7 085 720
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	421 428	1 264 292	0	1 500 000	650 000	1 950 000	0	1 300 000	6 014 292
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	1 264 292	0	1 500 000	0	1 950 000	0	1 300 000	6 014 292
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	421 428	842 864	0	1 500 000	650 000	1 300 000	0	1 300 000	4 942 864
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	842 864	0	1 500 000	0	1 300 000	0	1 300 000	4 942 864
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	421 428	421 436	0	1 500 000	650 000	650 000	0	1 300 000	3 871 436
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	421 436	0	1 500 000	0	650 000	0	1 300 000	3 871 436
27/03/2024	29/03/2024	29/03/2024	29/03/2024	421 436	0	1 500 000	0	650 000	0	1 300 000	0	0

FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	OBLIGATION COUVERTURE	Couvertures existantes	Couverture traitée	Nouvelle somme des couvertures
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	3 900 000	4 389 432	2 203 428	6 592 860
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	3 510 000	2 950 004	3 642 856	6 592 860
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	3 510 000	2 950 004	3 642 856	6 592 860
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	3 120 000	2 528 576	4 064 284	6 592 860
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	3 120 000	2 528 576	4 064 284	6 592 860
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	2 730 000	0	6 592 860	6 592 860
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	2 730 000	0	6 592 860	6 592 860
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	2 340 000	0	6 592 860	6 592 860
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	0	4 900 000	4 900 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	0	4 900 000	4 900 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	0	4 000 000	4 000 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	0	0	0
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	0	0	0
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	0	0	0
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	0	0	0
27/03/2024	29/03/2024	29/03/2024	29/03/2024	0	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:

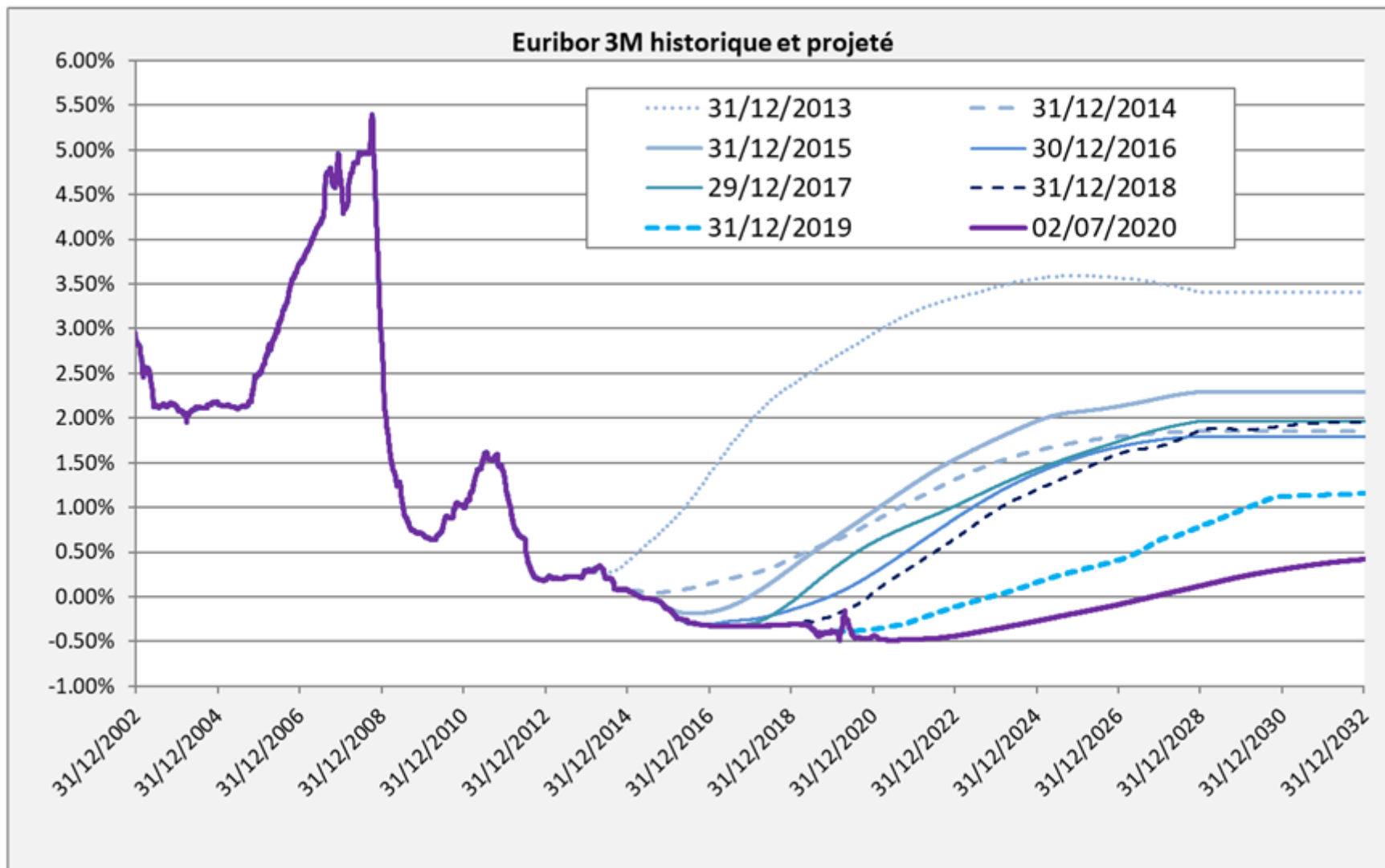
Valeur 1 BP	1 297
	CACIB
Economies totales	10 025
Taux/Prix sans marge bancaire	4 500
Prix avec marge bancaire standard *	17 475
Marge bancaire standard (10 points de base) *	12 975
Prix final	7 450
Marge finale	2 950

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

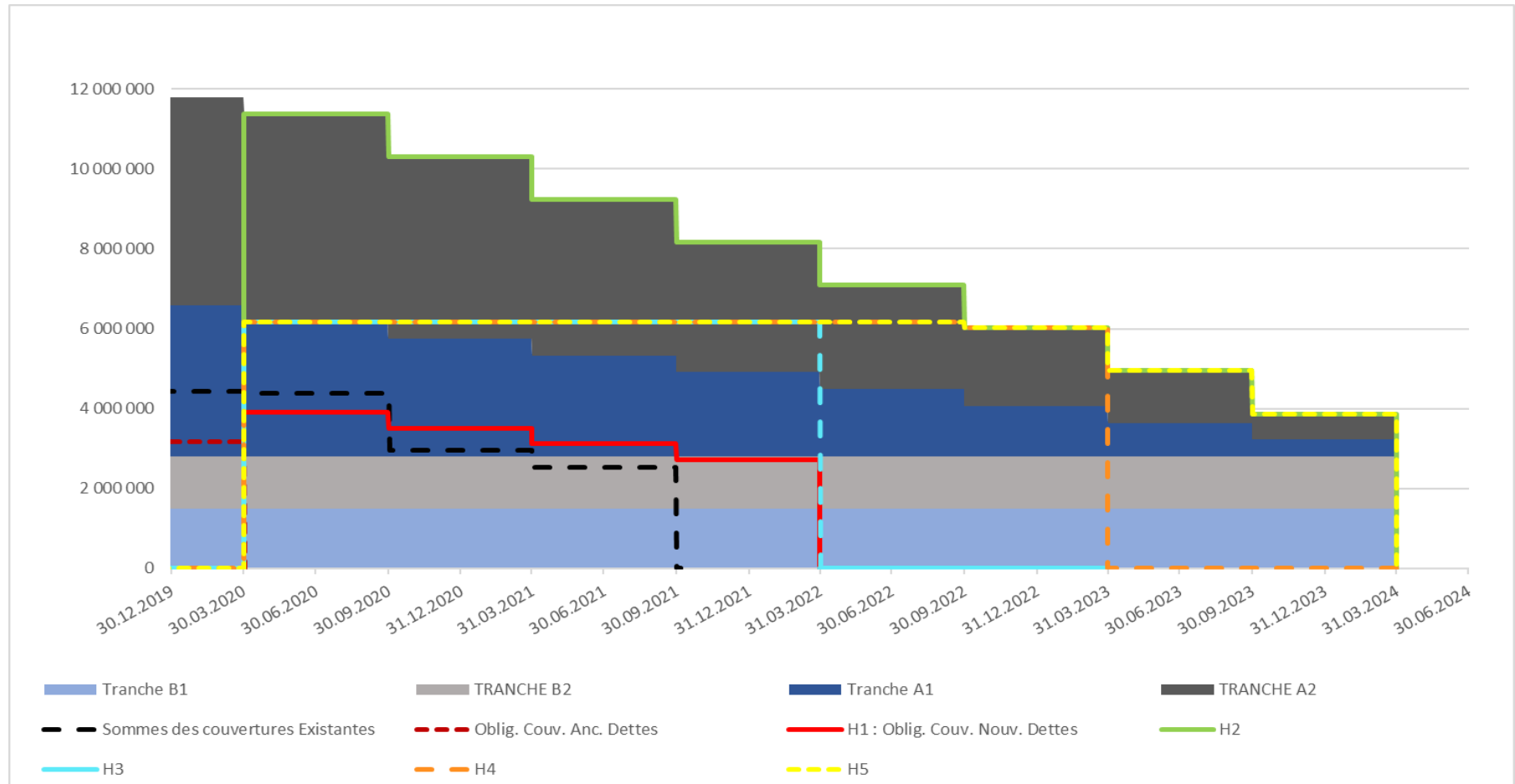
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

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

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



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Couverture	H1 bis	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis
Durée	1.25 ans	4 ans	2 ans	3 ans	4 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	559 996	6 982 000	1 782 000	1 782 000	1 782 000
Début de période	31.12.2020	31.03.2020	31.03.2020	31.03.2020	31.03.2020
Fin de période	31.03.2022	31.03.2024	31.03.2022	31.03.2023	31.03.2024
Valeur 1bp en EUR	182	2 555	714	1 332	1 780

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

Swap sans Floor	-0,44%	-0,41%	-0,44%	-0,43%	-0,41%
Floor 0%	0,52%	0,52%	0,50%	0,52%	0,53%
Swap avec Floor	0,07%	0,10%	0,06%	0,09%	0,12%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,07%	0,10%	0,06%	0,09%	0,12%
Taux financement Max	0,07%	0,10%	0,06%	0,09%	0,12%

Cap 0.5% annualisé	0,05%	0,07%	0,05%	0,07%	0,08%
Taux financement Max	0,55%	0,57%	0,55%	0,57%	0,58%

Cap 1% annualisé	0,05%	0,06%	0,05%	0,06%	0,07%
Taux financement Max	1,05%	1,06%	1,05%	1,06%	1,07%

Prime des options en EUR

Cap 0%	1 300	25 600	4 500	12 000	20 900
Cap 0.5%	1 000	18 600	3 800	8 900	14 400
Cap 1%	1 000	16 000	3 700	7 800	12 000

Floor 0% du financement	9 400	132 500	36 300	69 300	94 600
--------------------------------	-------	---------	--------	--------	--------

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

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

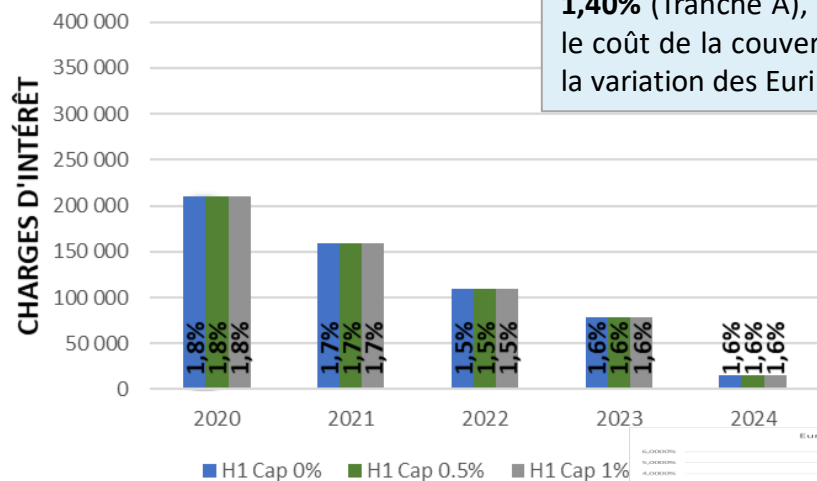
Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

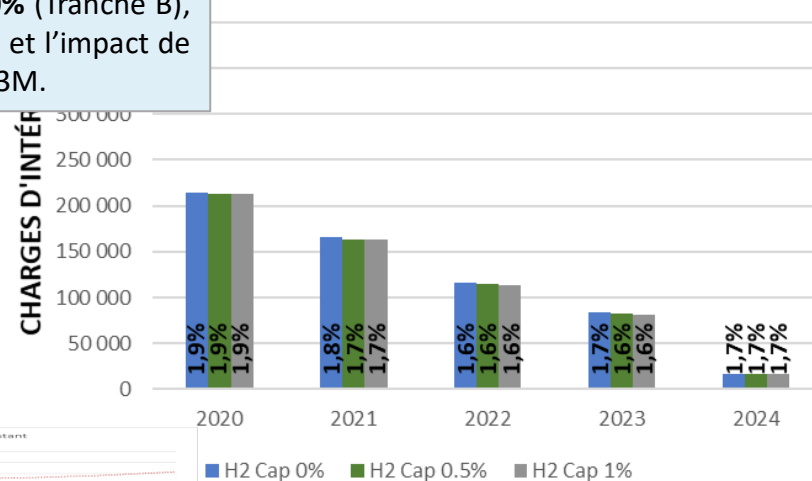
Simulation frais financiers avec Euribor constant

Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **1,40%** (Tranche A), **1,70%** (Tranche B), le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M.

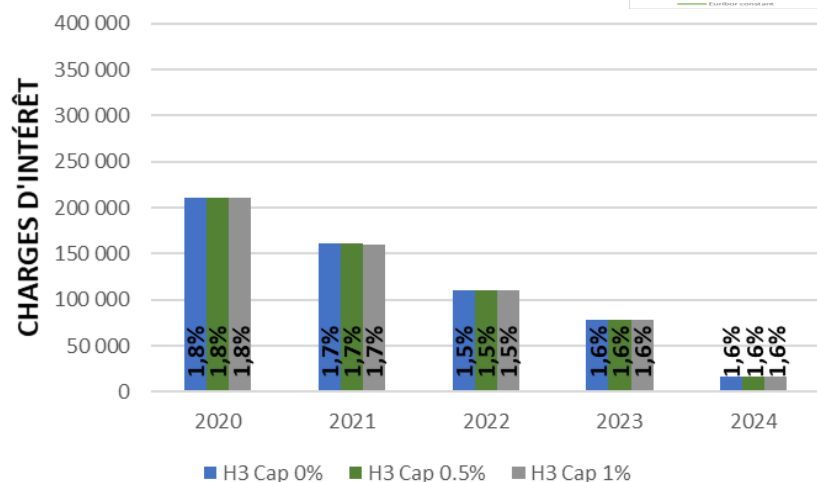
STRATEGIE H1



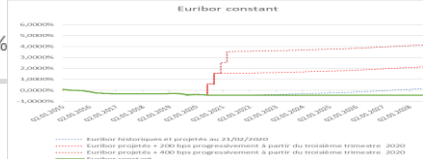
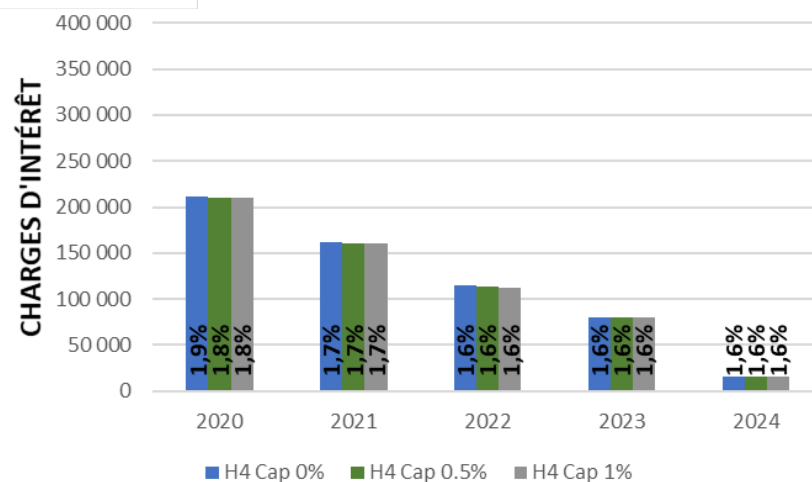
STRATEGIE H2



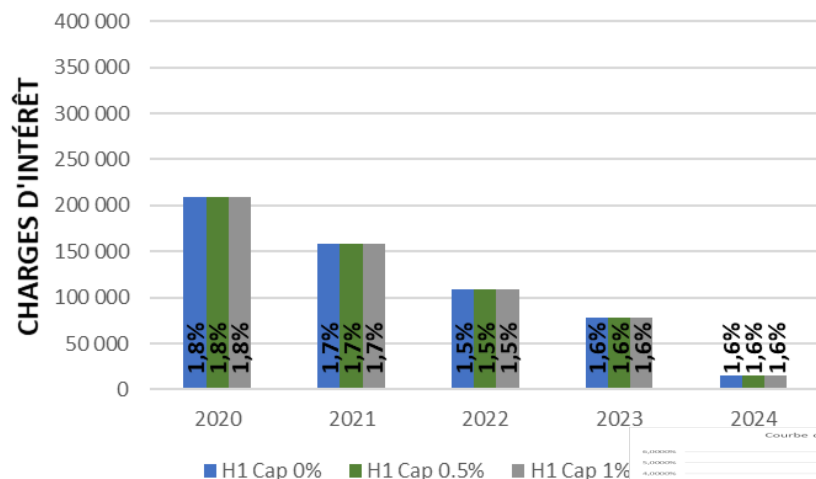
STRATEGIE H3



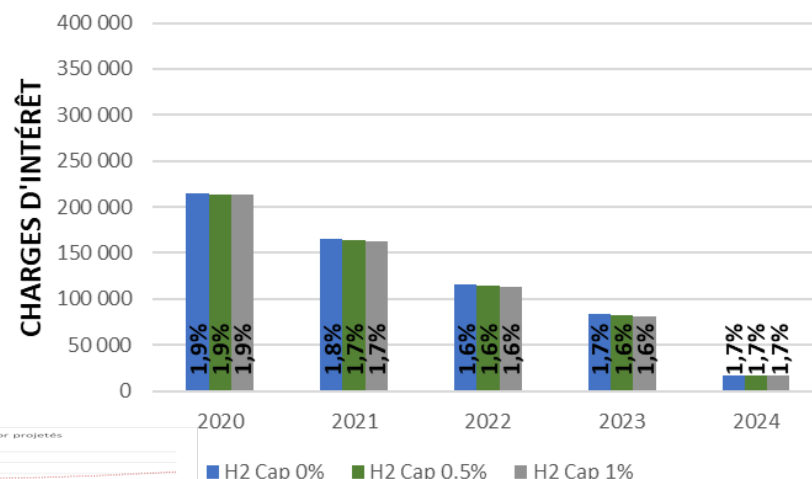
STRATEGIE H4



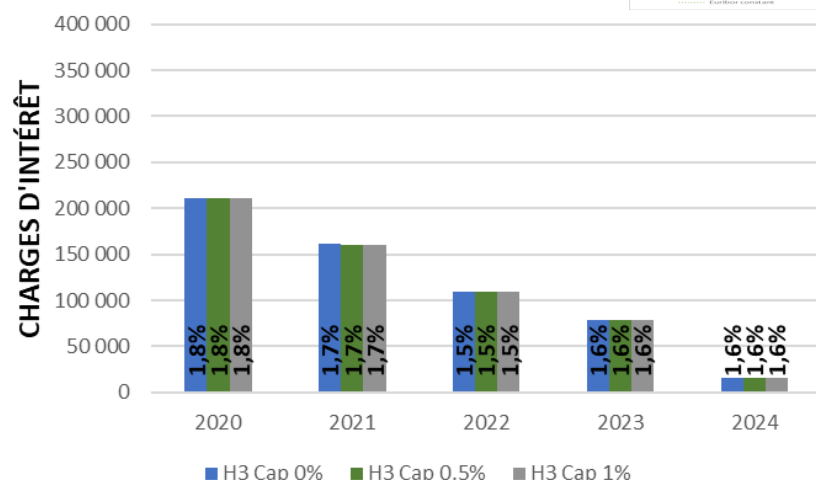
STRATEGIE H1



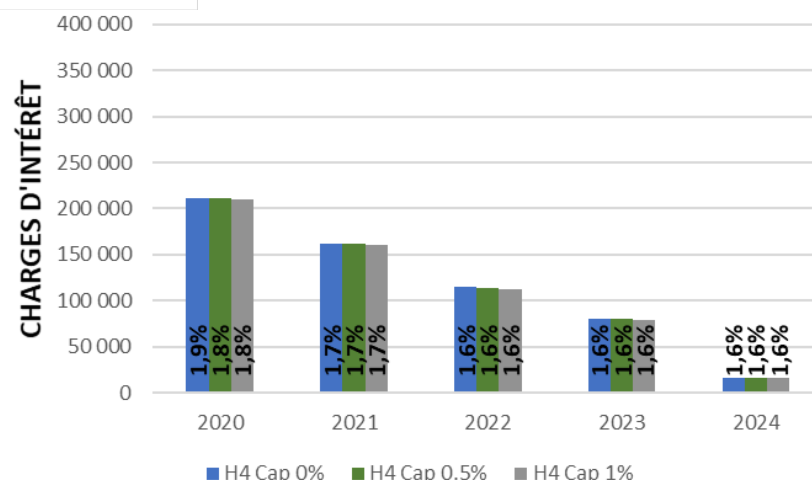
STRATEGIE H2



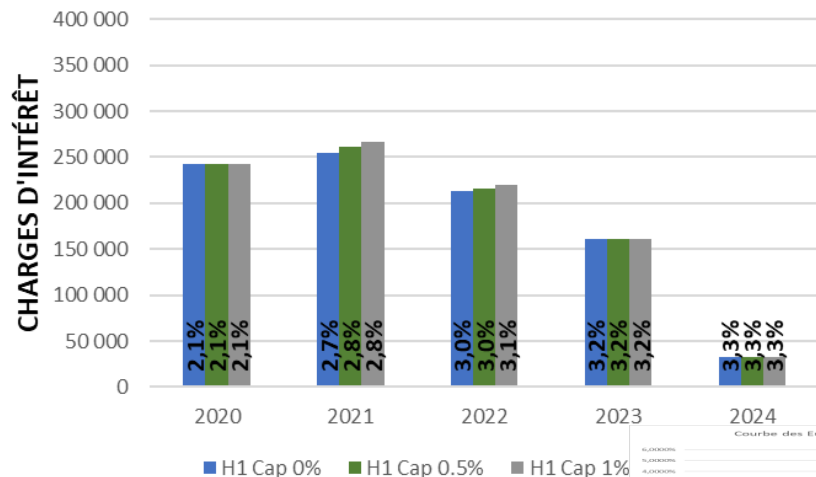
STRATEGIE H3



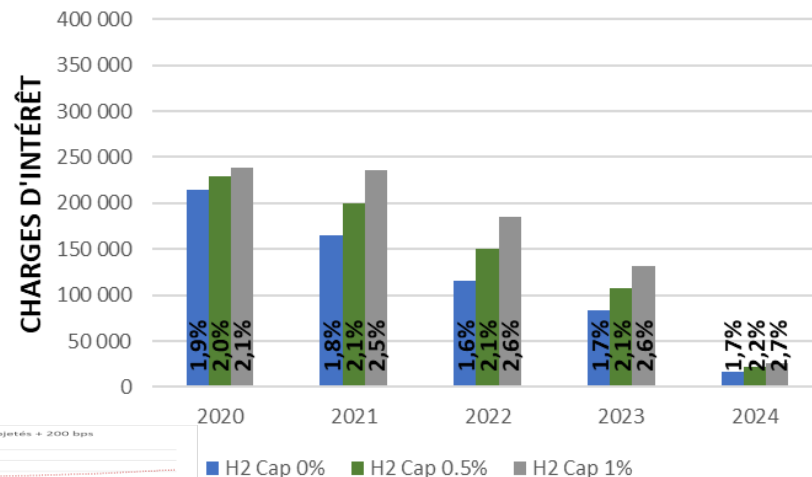
STRATEGIE H4



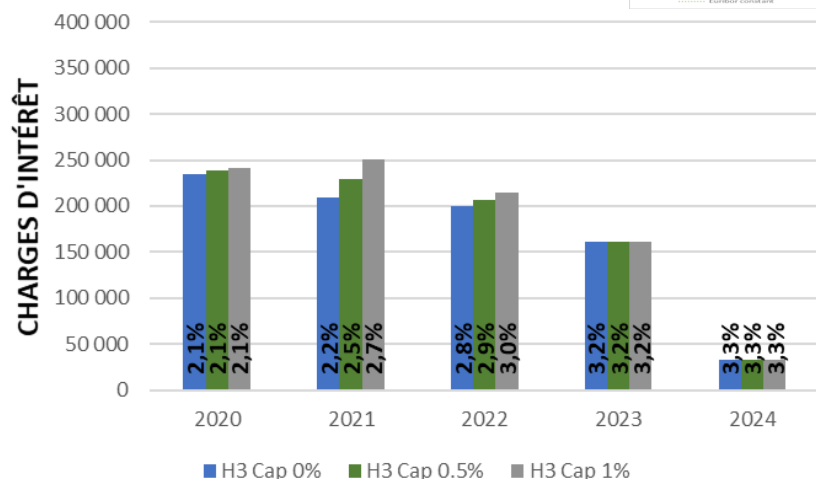
STRATEGIE H1



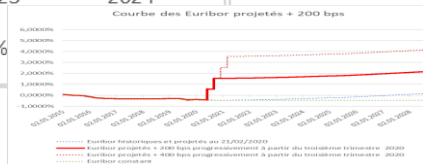
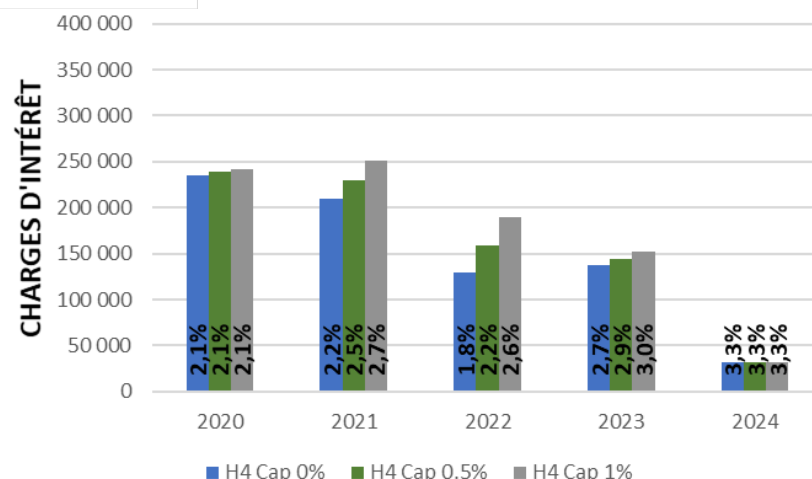
STRATEGIE H2



STRATEGIE H3

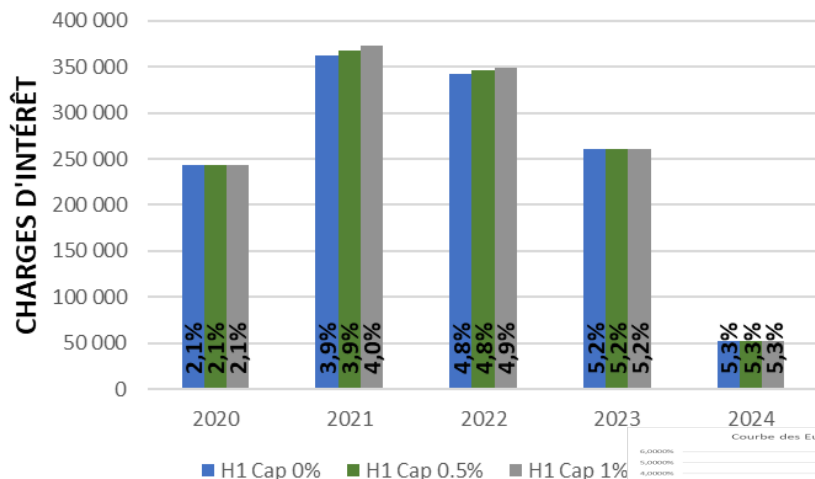


STRATEGIE H4

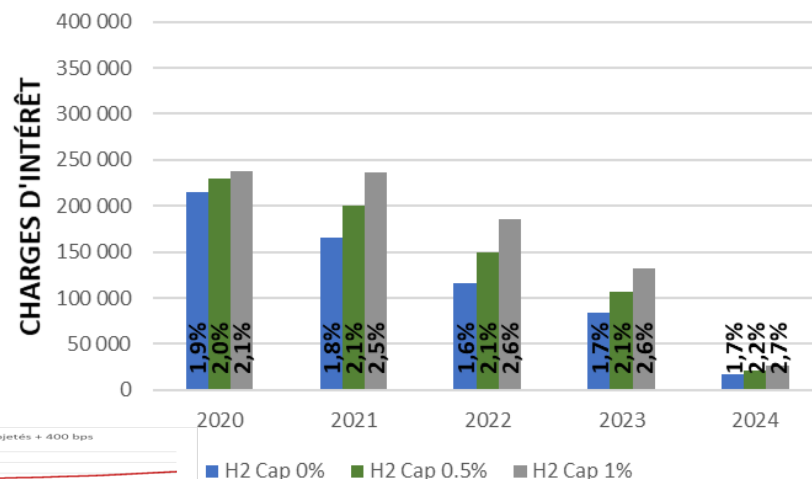


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +4%

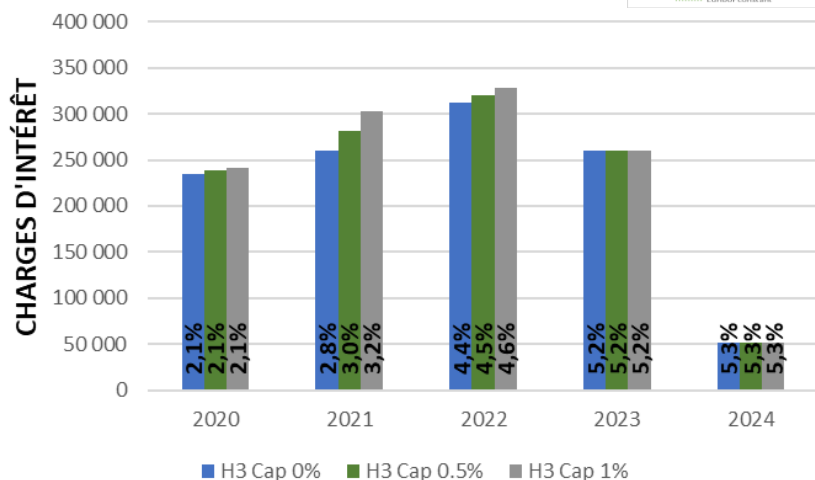
STRATEGIE H1



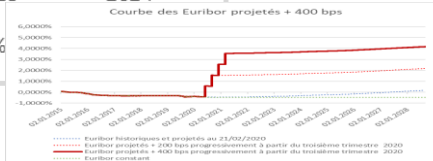
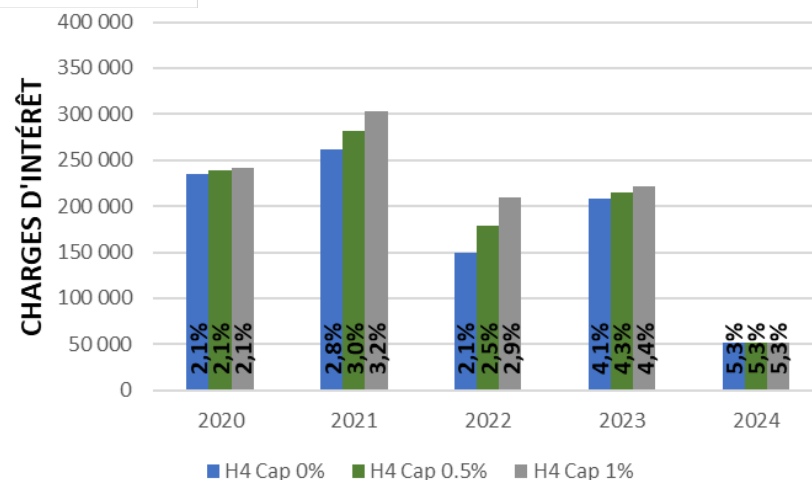
STRATEGIE H2



STRATEGIE H3

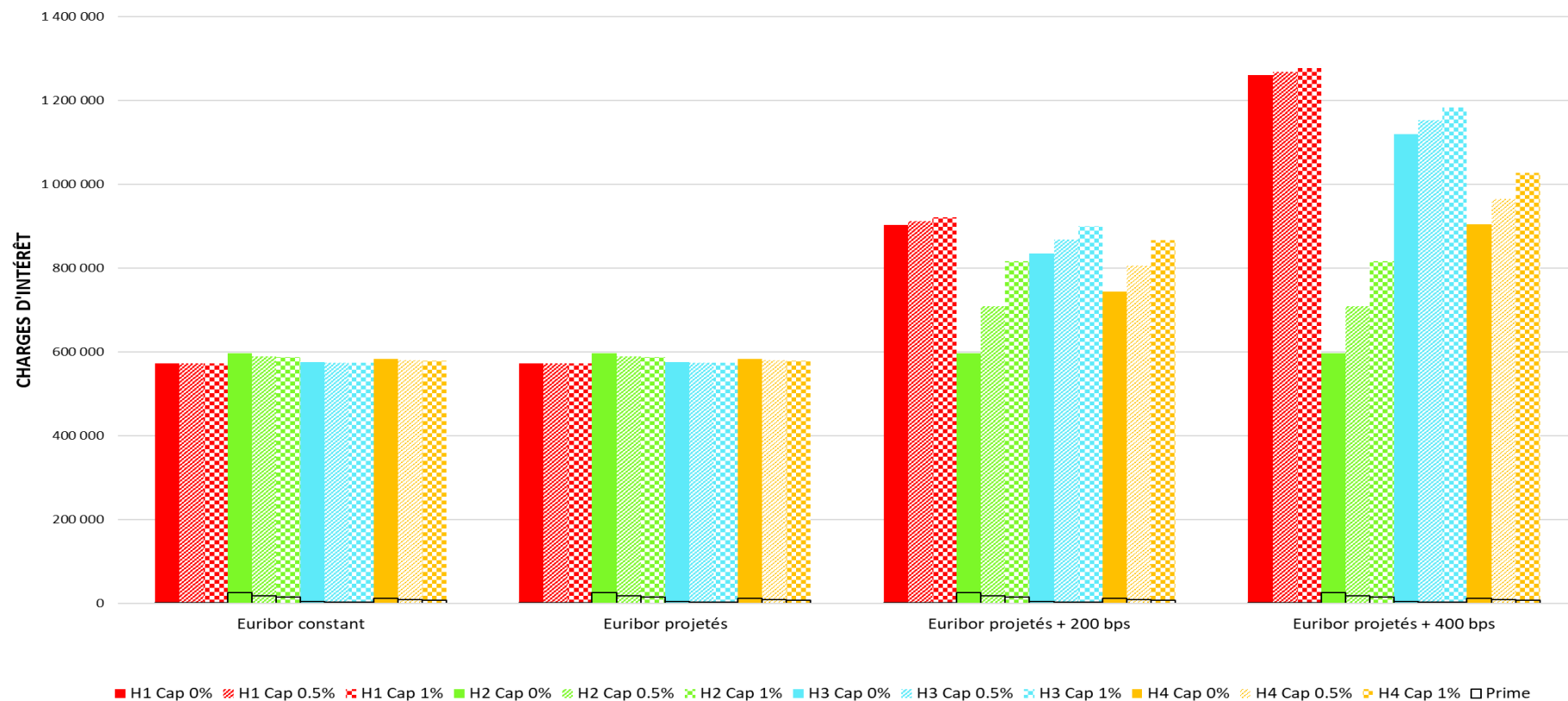


STRATEGIE H4



Synthèse simulation frais financiers

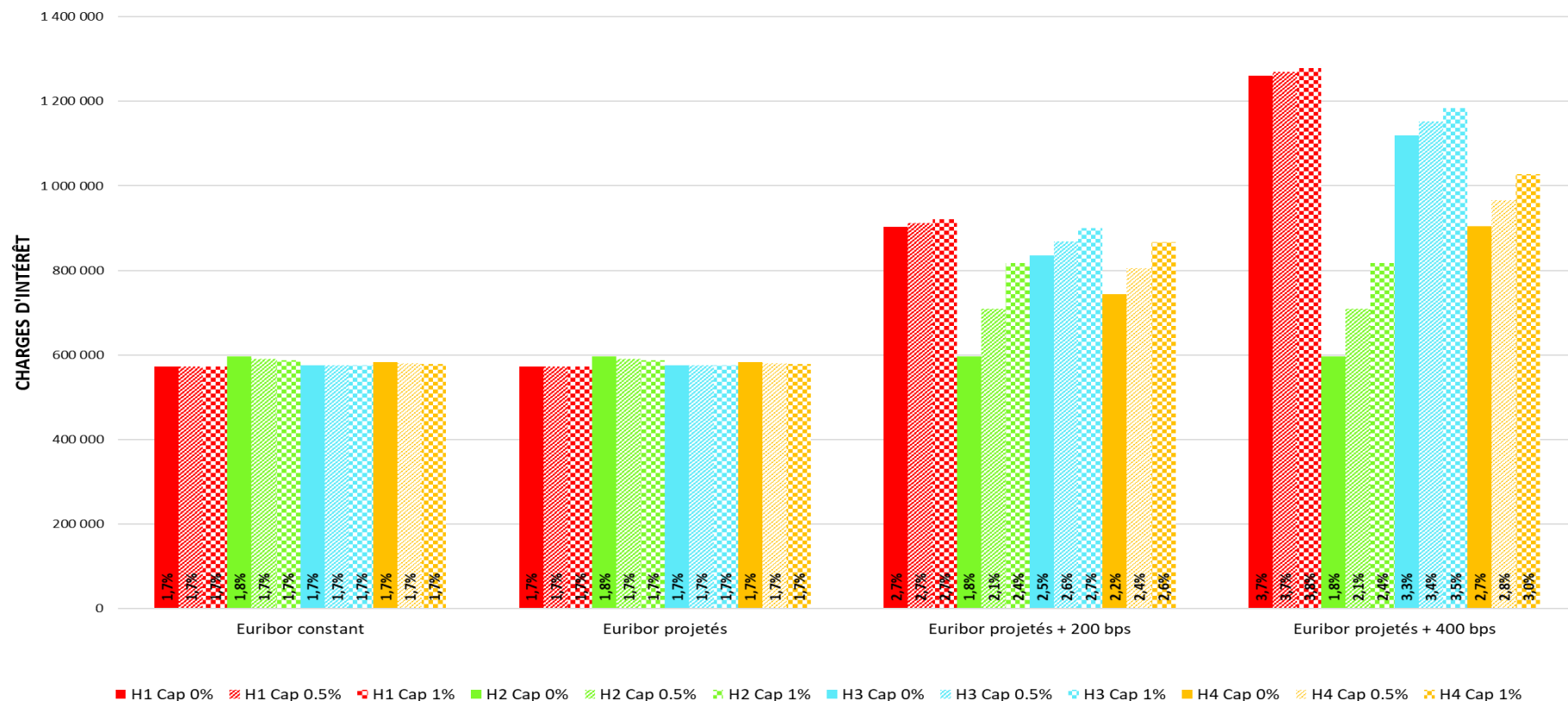
(sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	572 642	572 342	572 342	596 942	589 942	587 342	575 842	575 142	575 042	583 342	580 242	579 142
Euribor projetés	572 642	572 342	572 342	596 942	589 942	587 342	575 842	575 142	575 042	583 342	580 242	579 142
Euribor projetés + 200 bps	903 559	912 363	921 467	596 942	708 868	817 370	835 660	868 400	899 743	744 286	805 514	866 746
Euribor projetés + 400 bps	1 259 974	1 268 778	1 277 882	596 942	708 868	817 370	1 119 602	1 152 341	1 183 684	904 673	965 901	1 027 133

Synthèse simulation frais financiers

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



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	572 642	572 342	572 342	596 942	589 942	587 342	575 842	575 142	575 042	583 342	580 242	579 142
Euribor projetés	572 642	572 342	572 342	596 942	589 942	587 342	575 842	575 142	575 042	583 342	580 242	579 142
Euribor projetés + 200 bps	903 559	912 363	921 467	596 942	708 868	817 370	835 660	868 400	899 743	744 286	805 514	866 746
Euribor projetés + 400 bps	1 259 974	1 268 778	1 277 882	596 942	708 868	817 370	1 119 602	1 152 341	1 183 684	904 673	965 901	1 027 133

Tableaux d'amortissement

FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	Tranche A1		Tranche B1		TRANCHE A2		TRANCHE B2		TOTAL DETTE	COUVERTURE EXISTANTE Totale	Total Oblig. Couverture	H1bis= H1 - Couv. Exist.	H2bis= H2 - Couv. Exist.	H3bis= H3 - Couv. Exist.	H4bis= H4 - Couv. Exist.	H5bis= H5 - Couv. Exist.
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD								
27.12.2019	31.12.2019	31.03.2020	31.03.2020	0	3 792 860	0	1 500 000	0	5 200 000	0	1 300 000	11 792 860	4 440 000	3 175 716	0	0	0	0	0
27.03.2020	31.03.2020	30.06.2020	30.06.2020	421 428	3 371 432	0	1 500 000	0	5 200 000	0	1 300 000	11 371 432	4 389 432	3 900 000	0	6 982 000	1 782 000	1 782 000	1 782 000
26.06.2020	30.06.2020	30.09.2020	30.09.2020	0	3 371 432	0	1 500 000	0	5 200 000	0	1 300 000	11 371 432	4 389 432	3 900 000	0	6 982 000	1 782 000	1 782 000	1 782 000
28.09.2020	30.09.2020	31.12.2020	31.12.2020	421 428	2 950 004	0	1 500 000	650 000	4 550 000	0	1 300 000	10 300 004	2 950 004	3 510 000	0	5 910 572	1 782 000	1 782 000	1 782 000
29.12.2020	31.12.2020	31.03.2021	31.03.2021	0	2 950 004	0	1 500 000	0	4 550 000	0	1 300 000	10 300 004	2 950 004	3 510 000	559 996	7 350 000	3 221 428	3 221 428	3 221 428
29.03.2021	31.03.2021	30.06.2021	30.06.2021	421 428	2 528 576	0	1 500 000	650 000	3 900 000	0	1 300 000	9 228 576	2 528 576	3 120 000	591 424	6 700 000	3 642 856	3 642 856	3 642 856
28.06.2021	30.06.2021	30.09.2021	30.09.2021	0	2 528 576	0	1 500 000	0	3 900 000	0	1 300 000	9 228 576	2 528 576	3 120 000	591 424	6 700 000	3 642 856	3 642 856	3 642 856
28.09.2021	30.09.2021	31.12.2021	31.12.2021	421 428	2 107 148	0	1 500 000	650 000	3 250 000	0	1 300 000	8 157 148	0	2 730 000	2 730 000	8 157 148	6 171 432	6 171 432	6 171 432
29.12.2021	31.12.2021	31.03.2022	31.03.2022	0	2 107 148	0	1 500 000	0	3 250 000	0	1 300 000	8 157 148	0	2 730 000	2 730 000	8 157 148	6 171 432	6 171 432	6 171 432
29.03.2022	31.03.2022	30.06.2022	30.06.2022	421 428	1 685 720	0	1 500 000	650 000	2 600 000	0	1 300 000	7 085 720	0	0	0	7 085 720	0	6 171 432	6 171 432
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	0	1 685 720	0	1 500 000	0	2 600 000	0	1 300 000	7 085 720	0	0	0	7 085 720	0	6 171 432	6 171 432
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	421 428	1 264 292	0	1 500 000	650 000	1 950 000	0	1 300 000	6 014 292	0	0	0	6 014 292	0	6 014 292	6 014 292
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	0	1 264 292	0	1 500 000	0	1 950 000	0	1 300 000	6 014 292	0	0	0	6 014 292	0	6 014 292	6 014 292
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	421 428	842 864	0	1 500 000	650 000	1 300 000	0	1 300 000	4 942 864	0	0	0	4 942 864	0	0	4 942 864
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	0	842 864	0	1 500 000	0	1 300 000	0	1 300 000	4 942 864	0	0	0	4 942 864	0	0	4 942 864
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	421 428	421 436	0	1 500 000	650 000	650 000	0	1 300 000	3 871 436	0	0	0	3 871 436	0	0	3 871 436
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	0	421 436	0	1 500 000	0	650 000	0	1 300 000	3 871 436	0	0	0	3 871 436	0	0	3 871 436
27.03.2024	29.03.2024	29.03.2024	29.03.2024	421 436	0	1 500 000	0	650 000	0	1 300 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H2 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	H2 bis - Notionnel	H2 bis - Prime à payer
27.03.2020	31.03.2020	30.06.2020	30.06.2020	6 982 000	1 770
26.06.2020	30.06.2020	30.09.2020	30.09.2020	6 982 000	1 789
28.09.2020	30.09.2020	31.12.2020	31.12.2020	5 910 572	1 515
29.12.2020	31.12.2020	31.03.2021	31.03.2021	7 350 000	1 843
29.03.2021	31.03.2021	30.06.2021	30.06.2021	6 700 000	1 699
28.06.2021	30.06.2021	30.09.2021	30.09.2021	6 700 000	1 717
28.09.2021	30.09.2021	31.12.2021	31.12.2021	8 157 148	2 091
29.12.2021	31.12.2021	31.03.2022	31.03.2022	8 157 148	2 045
29.03.2022	31.03.2022	30.06.2022	30.06.2022	7 085 720	1 796
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	7 085 720	1 816
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	6 014 292	1 525
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	6 014 292	1 525
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	4 942 864	1 253
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	4 942 864	1 253
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	3 871 436	981
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	3 871 436	981

Prime lissée	0,10%
--------------	-------

Total à payer	25 600
---------------	--------

Financement

ITESA DEVELOPPEMENT
(Emprunteur)

31 mars 2017

Crédit désigne le crédit d'un montant maximum en principal de EUR 7.400.000, divisé en deux Tranches mis à disposition de l'Emprunteur dans les conditions prévues par le Contrat, au moyen d'un Tirage unique pour chaque Tranche.

Tranche A désigne la fraction du Crédit, d'un montant maximum en principal de EUR 5.900.000, mise à disposition de l'Emprunteur dans les conditions prévues par le Contrat.

Tranche B désigne la fraction du Crédit, d'un montant maximum en principal de EUR 1.500.000, mise à disposition de l'Emprunteur dans les conditions prévues par le Contrat.

Date de Réalisation désigne la date de réalisation de la Réduction de Capital Autorisée et du refinancement de la Dette Existante à Refinancer et, au plus tard le 31 mars 2017.

Date de Signature désigne la date de signature du présent Contrat, soit le 31 mars 2017.

Remboursement

Remboursement normal de la Tranche A

Date de remboursement	Montant du principal à rembourser
30 septembre 2017	EUR 421.428
31 mars 2018	EUR 421.428
30 septembre 2018	EUR 421.428
31 mars 2019	EUR 421.428
30 septembre 2019	EUR 421.428
31 mars 2020	EUR 421.428
30 septembre 2020	EUR 421.428
31 mars 2021	EUR 421.428
30 septembre 2021	EUR 421.428
31 mars 2022	EUR 421.428
30 septembre 2022	EUR 421.428
31 mars 2023	EUR 421.428
30 septembre 2023	EUR 421.428
Date de Remboursement Final de la Tranche A	EUR 421.436
TOTAL	EUR 5.900.000

Remboursement normal de la Tranche B

L'Emprunteur remboursera le montant en principal du Tirage qu'il a effectué au titre de la Tranche B en une seule échéance, à la Date de Remboursement Final de la Tranche B.

La Date de Remboursement Final de chaque Tranche est le 31 mars 2024.

Intérêts**EONIA**

Dans le cas où l'EONIA (ou le taux s'y substituant) ainsi déterminé serait inférieur à zéro (0) il sera réputé être égal à zéro (0).

EURIBOR désigne, pour ce qui concerne toute Période d'Intérêts afférente au Crédit :

- (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 un Taux Ecran Interpolé ;

la moyenne arithmétique (arrondie à la quatrième décimale supérieure) des taux communiqués à l'Agent à sa demande par les Banques de Référence, comme étant ceux offerts aux Banques de Référence 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 ;

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).

Intérêts

- (i) chaque Période d'Intérêts aura une durée de trois (3) mois (ou toute autre durée convenue entre l'Emprunteur et l'Agent, agissant sur instructions des Prêteurs participant à la Tranche concernée) ou une durée permettant de respecter les stipulations des Paragraphes ci-dessous ;

Obligation de couverture

Banque(s) de Couverture désigne le ou les établissements de crédit qui seront signataires du ou des Contrat(s) de Couverture avec l'Emprunteur.

Contrat(s) de Couverture désigne le(s) contrat(s) de couverture de risque de taux devant être conclus et/ou maintenus, à des conditions de marché, par l'Emprunteur avec la ou les Banque(s) de Couverture, portant sur un notionnel minimum égal à 60% du montant de l'Encours du Crédit et couvrant une durée minimum de trois (3) ans à compter de la date de sa(leur) conclusion et/ou maintien.

Contrat(s) de Couverture

L'Emprunteur s'engage à conclure et/ou maintenir, dans les trois (3) mois suivant la Date de Réalisation, à des conditions de marché, le(s) Contrat(s) de Couverture et à justifier à l'Agent de la conclusion et/ou du maintien de ce(s) contrats dans le délai de trois (3) mois susvisé, étant convenu que l'Emprunteur s'engage à signer le(s) Contrat(s) de Couverture avec l'un ou plusieurs des Prêteurs ou l'Arrangeur Mandaté dans le cas où les conditions financières proposées par ce(s) dernier(s) seraient au moins identiques à celles proposées par d'autres établissements de premier rang consultés par l'Emprunteur (étant convenu que l'Emprunteur devra communiquer préalablement à l'Agent les propositions écrites des établissements consultés) ;

L'Emprunteur s'engage à maintenir le(s) Contrat(s) de Couverture pendant une durée minimum de trois (3) ans à compter de leur conclusion et/ou de leur renouvellement ;

Couverture existante

CONFIRMATION D'UNE OPERATION D'ECHANGE DE CONDITIONS D'INTERET

Date de convention	:	
Date d'opération	:	10-01-2013 à 12:57:02
Date de commencement	:	31-12-2013
Date d'échéance	:	29-12-2017
Montant notionnel	:	4 871 429,00 EUR
PAYEUR DES MONTANTS FIXES	:	ITESA DEVELOPPEMENT
Taux fixe	:	1,19 % l'an
PAYEUR DES MONTANTS VARIABLES	:	STE MARSEILLAISE DE CREDIT
Taux révisable	:	EURIBOR 3 MOIS

Date Fixation	Début période	Fin période	Règlement	
27-12-2013	31-12-2013	31-03-2014	31-03-2014	4 871 429,00
27-03-2014	31-03-2014	30-06-2014	30-06-2014	4 871 429,00
26-06-2014	30-06-2014	30-09-2014	30-09-2014	4 871 429,00
26-09-2014	30-09-2014	31-12-2014	31-12-2014	4 871 429,00
29-12-2014	31-12-2014	31-03-2015	31-03-2015	4 242 858,00
27-03-2015	31-03-2015	30-06-2015	30-06-2015	4 242 858,00
26-06-2015	30-06-2015	30-09-2015	30-09-2015	4 242 858,00
26-09-2015	30-09-2015	31-12-2015	31-12-2015	4 242 858,00
29-12-2015	31-12-2015	31-03-2016	31-03-2016	3 614 287,00
29-03-2016	31-03-2016	30-06-2016	30-06-2016	3 614 287,00
28-06-2016	30-06-2016	30-09-2016	30-09-2016	3 614 287,00
28-09-2016	30-09-2016	30-12-2016	30-12-2016	3 614 287,00
28-12-2016	30-12-2016	31-03-2017	31-03-2017	2 985 716,00
28-03-2017	31-03-2017	30-06-2017	30-06-2017	2 985 716,00
28-06-2017	30-06-2017	29-09-2017	29-09-2017	2 985 716,00
27-09-2017	29-09-2017	29-12-2017	29-12-2017	2 985 716,00

Financement

Acquisition Veditec désigne l'acquisition par l'Emprunteur, par voie de cession d'actions, aux termes du Contrat d'Acquisition Veditec de 100 actions de la Cible, représentant 100% du capital social et des droits de vote de la Cible.

Date de Paiement d'Intérêts désigne le dernier jour d'une Période d'Intérêts.

Date de Remboursement Final désigne, pour chaque Tranche des Crédits, la date à laquelle toutes les sommes dues par l'Emprunteur au titre du Contrat et afférentes à chaque Tranche des Crédits doivent être payées et/ou remboursées.

La Date de Remboursement Final de chaque Tranche des Crédits est le 31 mars 2024.

Marge désigne, selon le cas, la Marge Tranche A1, la Marge Tranche B1, la Marge Tranche A2 ou la Marge Tranche B2.

Marge Tranche A1 désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche A1.

La Marge Tranche A1 est initialement fixée au taux de 1,40 % l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Marge Tranche A2 désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche A2.

La Marge Tranche A2 est initialement fixée au taux de 1,40 % l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Marge Tranche B1 désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche B1.

La Marge Tranche B1 est initialement fixée au taux de 1,70 % l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Marge Tranche B2 désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche B2.

La Marge Tranche B2 est initialement fixée au taux de 1,70 % l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Financement

Acquisition Veditec désigne l'acquisition par l'Emprunteur, par voie de cession d'actions, aux termes du Contrat d'Acquisition Veditec de 100 actions de la Cible, représentant 100% du capital social et des droits de vote de la Cible.

Date de Paiement d'Intérêts désigne le dernier jour d'une Période d'Intérêts.

Date de Remboursement Final désigne, pour chaque Tranche des Crédits, la date à laquelle toutes les sommes dues par l'Emprunteur au titre du Contrat et afférentes à chaque Tranche des Crédits doivent être payées et/ou remboursées.

La Date de Remboursement Final de chaque Tranche des Crédits est le 31 mars 2024.

Marge désigne, selon le cas, la Marge Tranche A1, la Marge Tranche B1, la Marge Tranche A2 ou la Marge Tranche B2.

Marge Tranche A1 désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche A1.

La Marge Tranche A1 est initialement fixée au taux de 1,40 % l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Marge Tranche A2 désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche A2.

La Marge Tranche A2 est initialement fixée au taux de 1,40 % l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Marge Tranche B1 désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche B1.

La Marge Tranche B1 est initialement fixée au taux de 1,70 % l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Marge Tranche B2 désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche B2.

La Marge Tranche B2 est initialement fixée au taux de 1,70 % l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Financement

Tranche A1 désigne la fraction du Crédit Initial, d'un montant maximum en principal de EUR 5.900.000, mise à disposition de l'Emprunteur dans les conditions prévues par le Contrat.

Tranche A2 désigne la fraction du Crédit Veditec, d'un montant maximum en principal de EUR 5.200.000, mise à disposition de l'Emprunteur dans les conditions prévues par le Contrat.

Tranche B1 désigne la fraction du Crédit Initial, d'un montant maximum en principal de EUR 1.500.000, mise à disposition de l'Emprunteur dans les conditions prévues par le Contrat.

Tranche B2 désigne la fraction du Crédit Veditec, d'un montant maximum en principal de EUR 1.300.000, mise à disposition de l'Emprunteur dans les conditions prévues par le Contrat.

Remboursement

c. Remboursement normal de la Tranche A2 du Crédit Veditec

L'Emprunteur remboursera le montant en principal du Tirage qu'il a effectué au titre de la Tranche A2 en huit (8) échéances semestrielles consécutives conformément à l'échéancier suivant :

Date de remboursement	Montant du principal à rembourser
30 septembre 2020	EUR 650.000
31 mars 2021	EUR 650.000
30 septembre 2021	EUR 650.000
31 mars 2022	EUR 650.000
30 septembre 2022	EUR 650.000
31 mars 2023	EUR 650.000
30 septembre 2023	EUR 650.000
Date de Remboursement Final de la Tranche A2	EUR 650.000
TOTAL	EUR 5.200.000

d. Remboursement normal de la Tranche B2 du Crédit Veditec

L'Emprunteur remboursera le montant en principal du Tirage qu'il a effectué au titre de la Tranche B2 en une seule échéance, à la Date de Remboursement Final de la Tranche B2.

Ainsi, l'Emprunteur devra, à la Date de Remboursement Final de la Tranche B2, avoir remboursé l'intégralité des sommes dues en principal et payé tous intérêts, intérêts de retard, toutes indemnités, commissions et accessoires et sommes quelconques dues et exigibles au titre du Contrat, et afférents à la Tranche B2.

Obligation de couverture

Contrat(s) de Couverture désigne ensemble :

- (i) le(s) contrat(s) de couverture de risque de taux devant être conclus et/ou maintenus, à des conditions de marché, par l'Emprunteur avec la ou les Banque(s) de Couverture, portant sur un notionnel minimum égal à 60% du montant de l'Encours du Crédit Initial et couvrant une durée minimum de trois (3) ans à compter de la date de sa(leur) conclusion et/ou maintien ;

- (ii) le(s) contrat(s) de couverture de risque de taux devant être conclus et/ou maintenus, à des

conditions de marché, par l'Emprunteur avec la ou les Banque(s) de Couverture, portant sur un notionnel minimum égal à 60% du montant de l'Encours du Crédit Veditec et couvrant une durée minimum de deux (2) ans à compter de la date de sa(leur) conclusion et/ou maintien.

L'Emprunteur s'engage à conclure et/ou maintenir, dans les quatre (4) mois suivant la Date de l'Avenant n°1, à des conditions de marché, le(s) Contrat(s) de

Couverture et à justifier à l'Agent de la conclusion et/ou du maintien de ce(s) contrats dans le délai de quatre (4) mois susvisé, étant convenu que l'Emprunteur s'engage à signer le(s) Contrat(s) de Couverture avec l'un ou plusieurs des Prêteurs ou l'Arrangeur Mandaté dans le cas où les conditions financières proposées par ce(s) dernier(s) seraient au moins identiques à celles proposées par d'autres établissements de premier rang consultés par l'Emprunteur (étant convenu que l'Emprunteur devra communiquer préalablement à l'Agent les propositions écrites des établissements consultés) ;

L'Emprunteur s'engage à maintenir le(s) Contrat(s) de Couverture afférent au Crédit Veditec pendant une durée minimum de deux (2) ans à compter de leur conclusion et/ou de leur renouvellement ;

Clause de défaut

f. Défaut croisé

l'Emprunteur 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 au titre de toute dette exigible (en ce compris au titre de tout Endettement Financier mais autre que les Crédits), quelle que soit sa nature, dès lors que la ou les dette(s) en cause excède(nt) un montant annuel unitaire ou cumulé pour les membres du Groupe de EUR 50.000 ou n'honore pas promptement une garantie pour une ou de telle(s) dette(s) lorsque cette garantie est appelée, à moins que le membre du Groupe concerné n'ait contesté de bonne foi l'exigibilité de ladite dette dans le cadre d'un règlement amiable ou devant un tribunal, ce dont le membre du Groupe devra justifier auprès de l'Agent ; ou

la survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination et après expiration des délais de remède le cas échéant prévus), autre qu'un défaut de paiement, au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre que les Crédits) souscrit par l'Emprunteur ou un autre membre du Groupe, dès lors que l'Endettement Financier en cause excède un montant annuel unitaire ou cumulé pour les membres du Groupe de EUR 50.000, à moins que le membre du Groupe concerné n'ait contesté de bonne foi l'exigibilité dudit Endettement Financier dans le cadre d'un règlement amiable ou devant un tribunal, ce dont le membre du Groupe devra justifier auprès de l'Agent ; ou

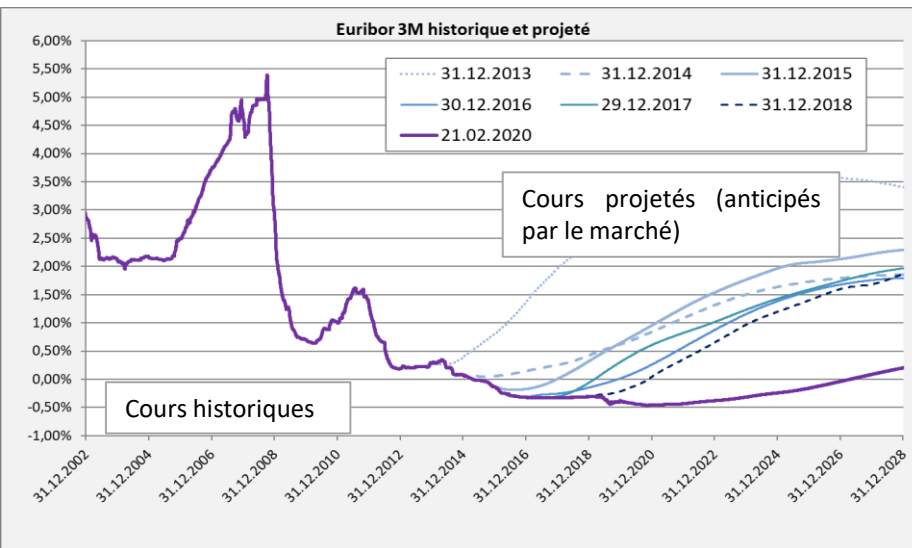
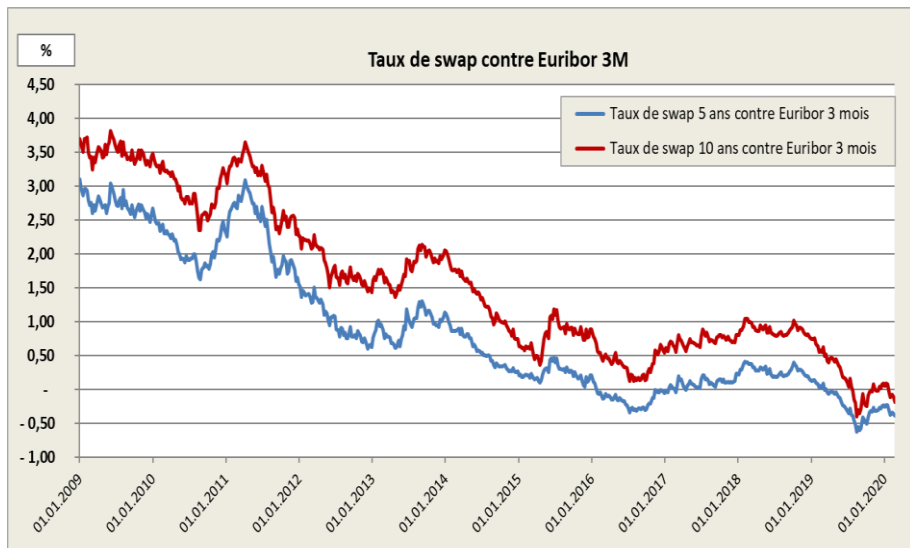
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

Solutions techniques:

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

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:

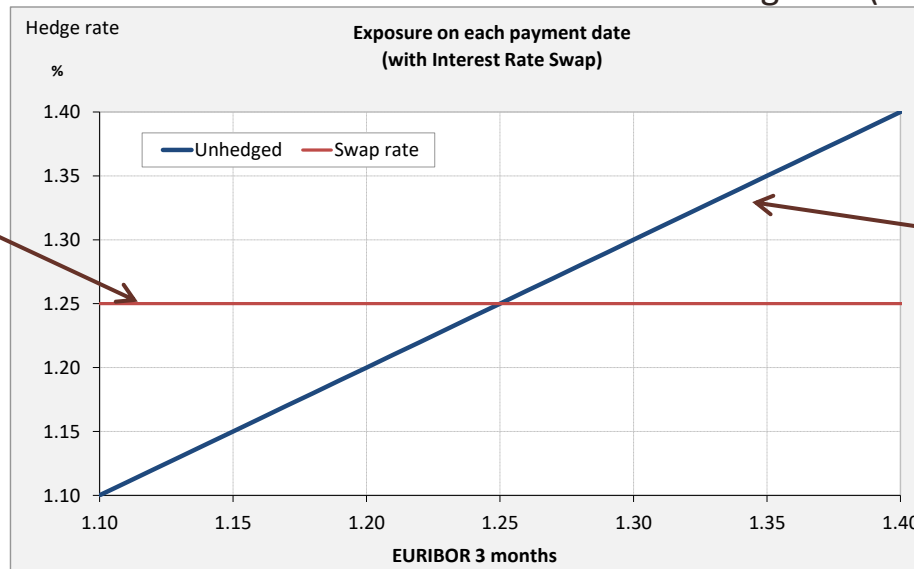
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

Fiches produits

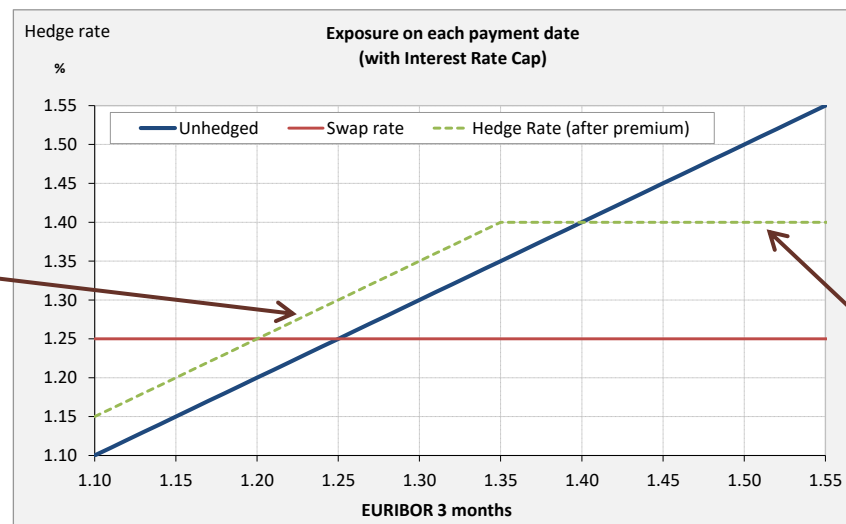
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

Fiches produits

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.

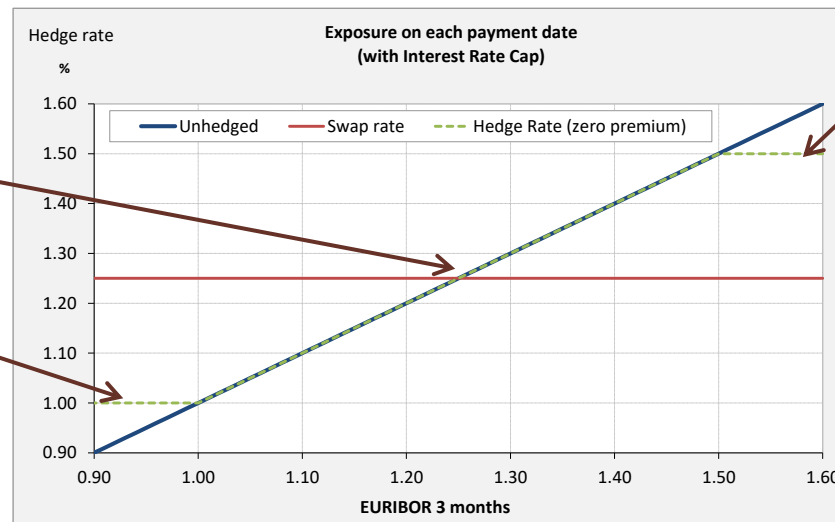
Avantages:

- 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.