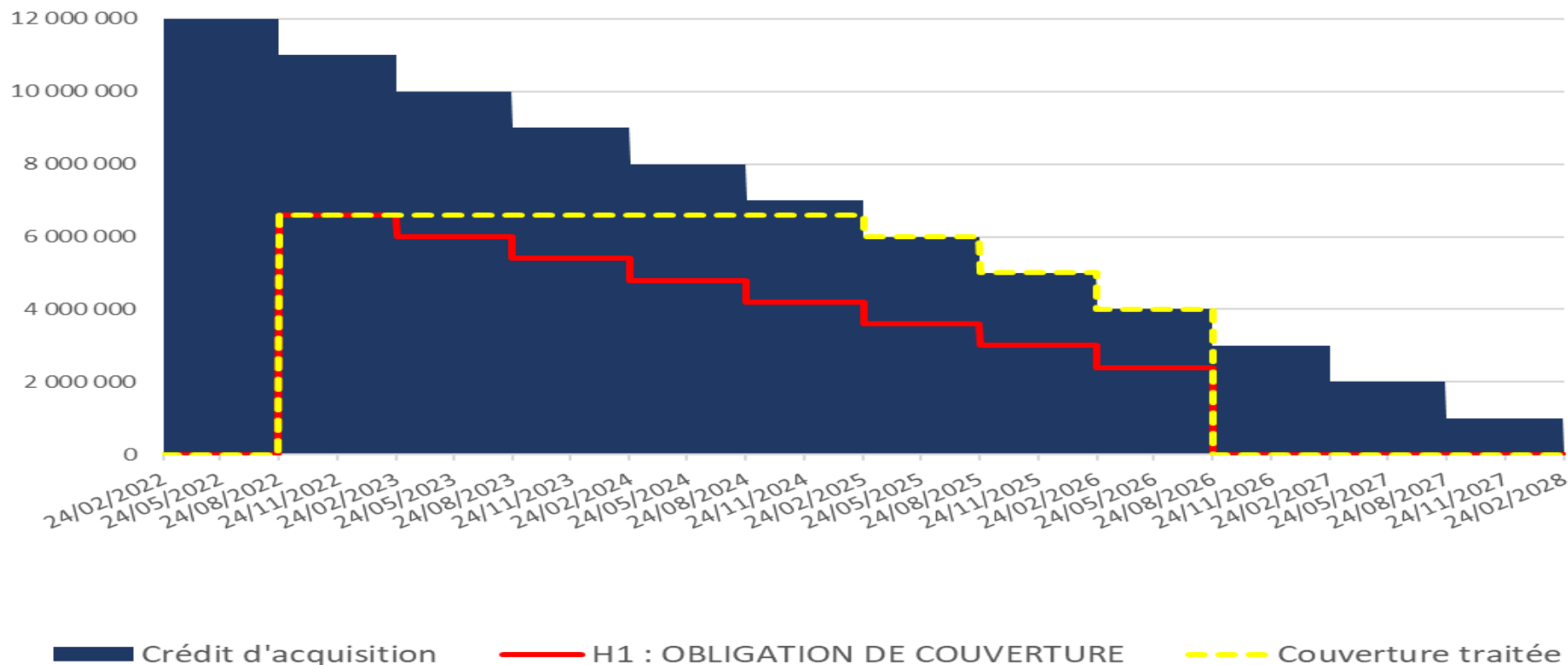




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

16 septembre 2022

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4 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.



Financements: (SG, Crédit mutuel) Crédits Senior de **€12'000'000**, tiré le **24/02/2022**

- **Crédit d'Acquisition : €12'000'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 24/02/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 0,80%.
- **Crédit CAPEX Non confirmé : Pas pris en compte dans l'analyse.**

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 4 ans.
- Répartition bancaire : SG 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 14/09/2022
Date de début	: 24/08/2022
Date de Fin	: 24/08/2026
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture SG

Nominal de départ : €6'600'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 24/08/2026 : **2.4130%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€587'834**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
22/08/2022	24/08/2022	24/11/2022	24/11/2022	6 600 000	40 699	-547 134
22/11/2022	24/11/2022	24/02/2023	24/02/2023	6 600 000	40 699	-506 435
22/02/2023	24/02/2023	24/05/2023	24/05/2023	6 600 000	39 372	-467 063
22/05/2023	24/05/2023	24/08/2023	24/08/2023	6 600 000	40 699	-426 364
22/08/2023	24/08/2023	24/11/2023	24/11/2023	6 600 000	40 699	-385 664
22/11/2023	24/11/2023	26/02/2024	26/02/2024	6 600 000	41 584	-344 080
22/02/2024	26/02/2024	24/05/2024	24/05/2024	6 600 000	38 930	-305 151
22/05/2024	24/05/2024	26/08/2024	26/08/2024	6 600 000	41 584	-263 567
22/08/2024	26/08/2024	25/11/2024	25/11/2024	6 600 000	40 257	-223 310
21/11/2024	25/11/2024	24/02/2025	24/02/2025	6 600 000	40 257	-183 053
20/02/2025	24/02/2025	26/05/2025	26/05/2025	6 000 000	36 597	-146 456
22/05/2025	26/05/2025	25/08/2025	25/08/2025	6 000 000	36 597	-109 859
21/08/2025	25/08/2025	24/11/2025	24/11/2025	5 000 000	30 498	-79 361
20/11/2025	24/11/2025	24/02/2026	24/02/2026	5 000 000	30 833	-48 528
20/02/2026	24/02/2026	25/05/2026	25/05/2026	4 000 000	24 130	-24 398
21/05/2026	25/05/2026	24/08/2026	24/08/2026	4 000 000	24 398	0

Prime lissée 2,41%

Total à payer 587 834

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		H1 : OBLIG. COUV.	Couverture traitée
				Amort.	CRD		
22/02/2022	24/02/2022	01/03/2022	01/03/2022	0	12 000 000	0	0
25/02/2022	01/03/2022	24/05/2022	24/05/2022	0	12 000 000	0	0
20/05/2022	24/05/2022	24/08/2022	24/08/2022	0	12 000 000	0	0
22/08/2022	24/08/2022	24/11/2022	24/11/2022	1 000 000	11 000 000	6 600 000	6 600 000
22/11/2022	24/11/2022	24/02/2023	24/02/2023	0	11 000 000	6 600 000	6 600 000
22/02/2023	24/02/2023	24/05/2023	24/05/2023	1 000 000	10 000 000	6 000 000	6 600 000
22/05/2023	24/05/2023	24/08/2023	24/08/2023	0	10 000 000	6 000 000	6 600 000
22/08/2023	24/08/2023	24/11/2023	24/11/2023	1 000 000	9 000 000	5 400 000	6 600 000
22/11/2023	24/11/2023	26/02/2024	26/02/2024	0	9 000 000	5 400 000	6 600 000
22/02/2024	26/02/2024	24/05/2024	24/05/2024	1 000 000	8 000 000	4 800 000	6 600 000
22/05/2024	24/05/2024	26/08/2024	26/08/2024	0	8 000 000	4 800 000	6 600 000
22/08/2024	26/08/2024	25/11/2024	25/11/2024	1 000 000	7 000 000	4 200 000	6 600 000
21/11/2024	25/11/2024	24/02/2025	24/02/2025	0	7 000 000	4 200 000	6 600 000
20/02/2025	24/02/2025	26/05/2025	26/05/2025	1 000 000	6 000 000	3 600 000	6 000 000
22/05/2025	26/05/2025	25/08/2025	25/08/2025	0	6 000 000	3 600 000	6 000 000
21/08/2025	25/08/2025	24/11/2025	24/11/2025	1 000 000	5 000 000	3 000 000	5 000 000
20/11/2025	24/11/2025	24/02/2026	24/02/2026	0	5 000 000	3 000 000	5 000 000
20/02/2026	24/02/2026	25/05/2026	25/05/2026	1 000 000	4 000 000	2 400 000	4 000 000
21/05/2026	25/05/2026	24/08/2026	24/08/2026	0	4 000 000	2 400 000	4 000 000
20/08/2026	24/08/2026	24/11/2026	24/11/2026	1 000 000	3 000 000	0	0
20/11/2026	24/11/2026	24/02/2027	24/02/2027	0	3 000 000	0	0
22/02/2027	24/02/2027	24/05/2027	24/05/2027	1 000 000	2 000 000	0	0
20/05/2027	24/05/2027	24/08/2027	24/08/2027	0	2 000 000	0	0
20/08/2027	24/08/2027	24/11/2027	24/11/2027	1 000 000	1 000 000	0	0
22/11/2027	24/11/2027	24/02/2028	24/02/2028	0	1 000 000	0	0
22/02/2028	24/02/2028	24/05/2028	24/05/2028	1 000 000	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 :

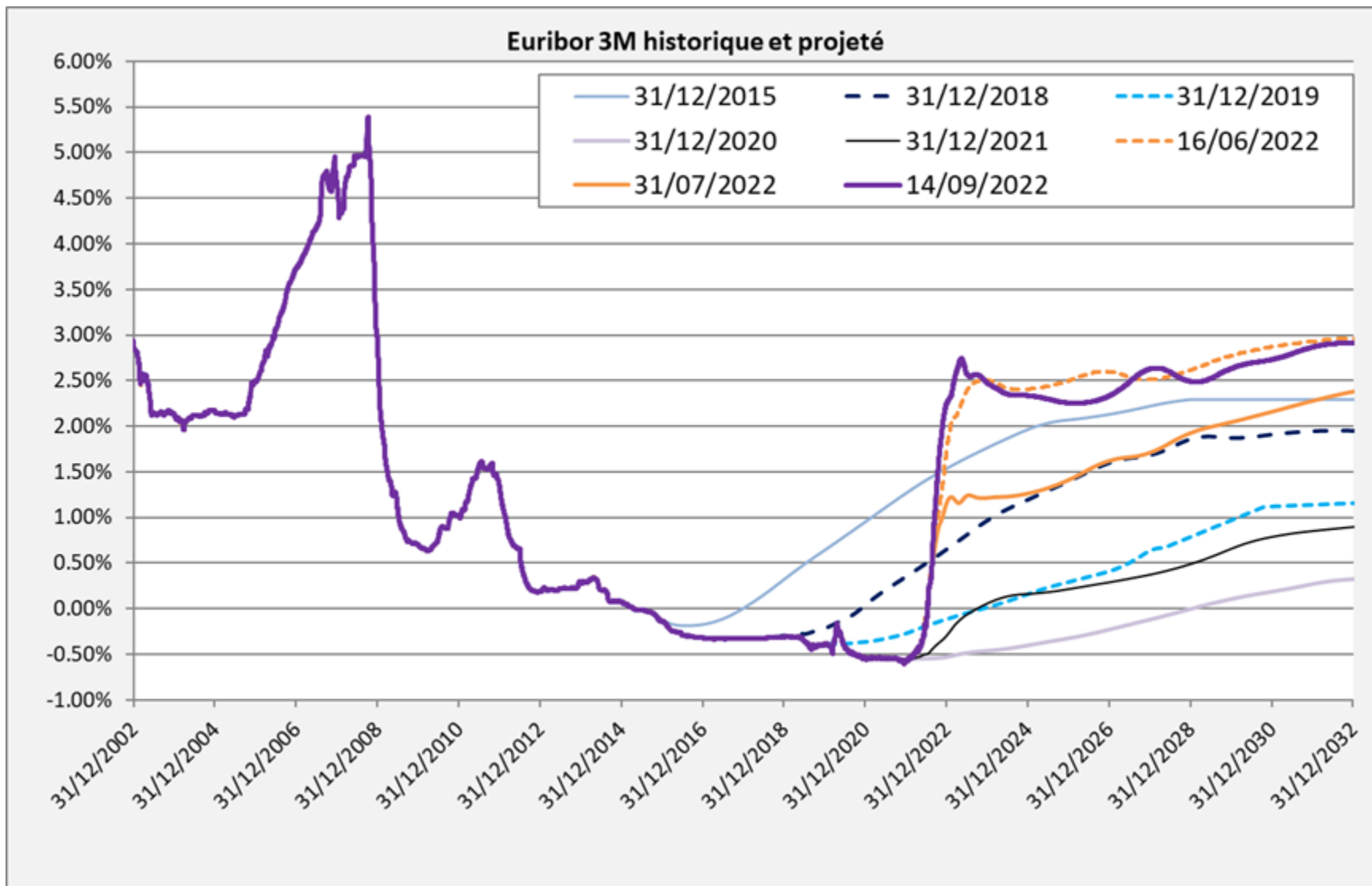
Valeur 1 BP	2 436	SG
Economies totales		15 691
Taux/Prix sans marge bancaire		579 167
Prix avec marge bancaire standard *		603 525
Marge bancaire standard (10 points de base) *		24 358
Prix final		587 834
Marge finale		8 667

* 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.

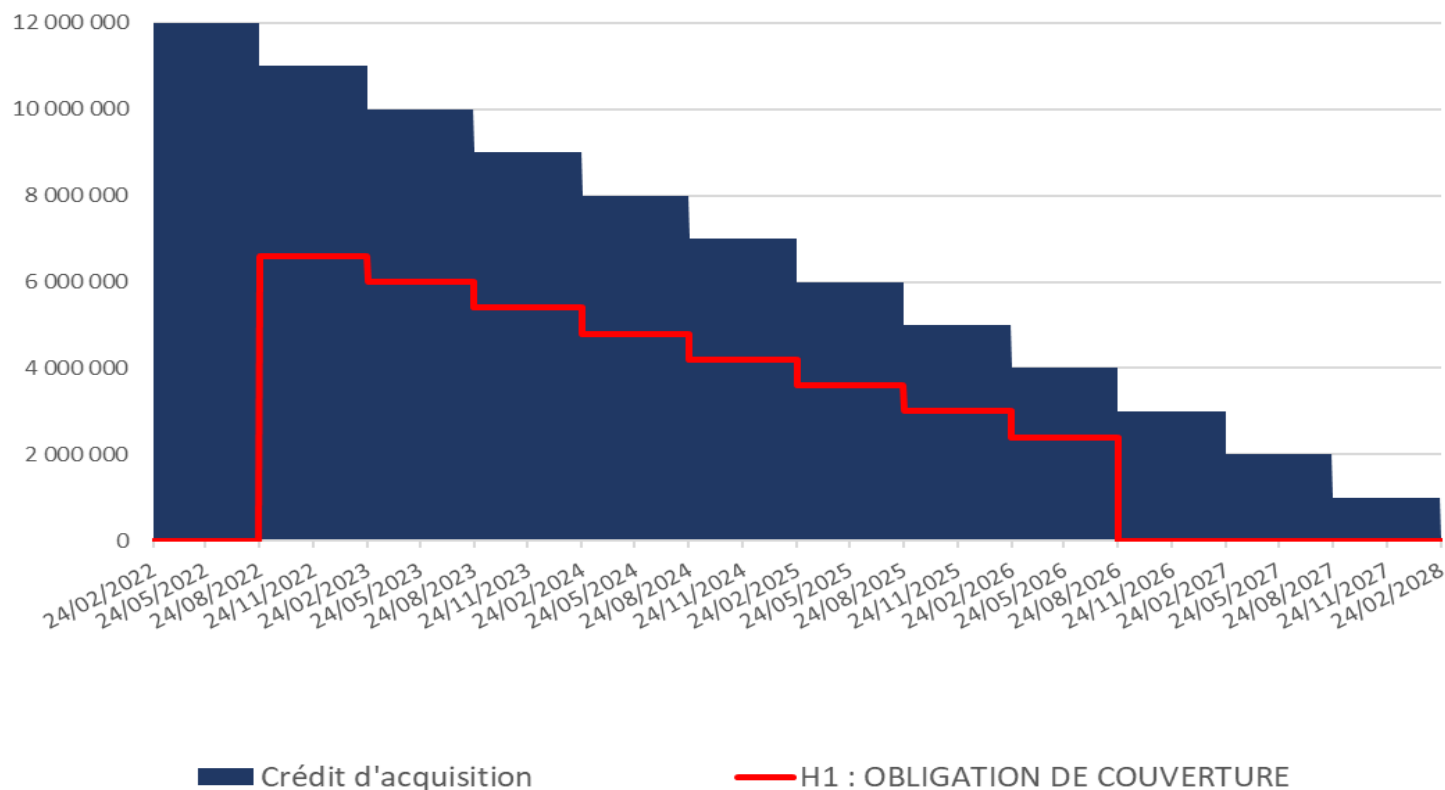
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

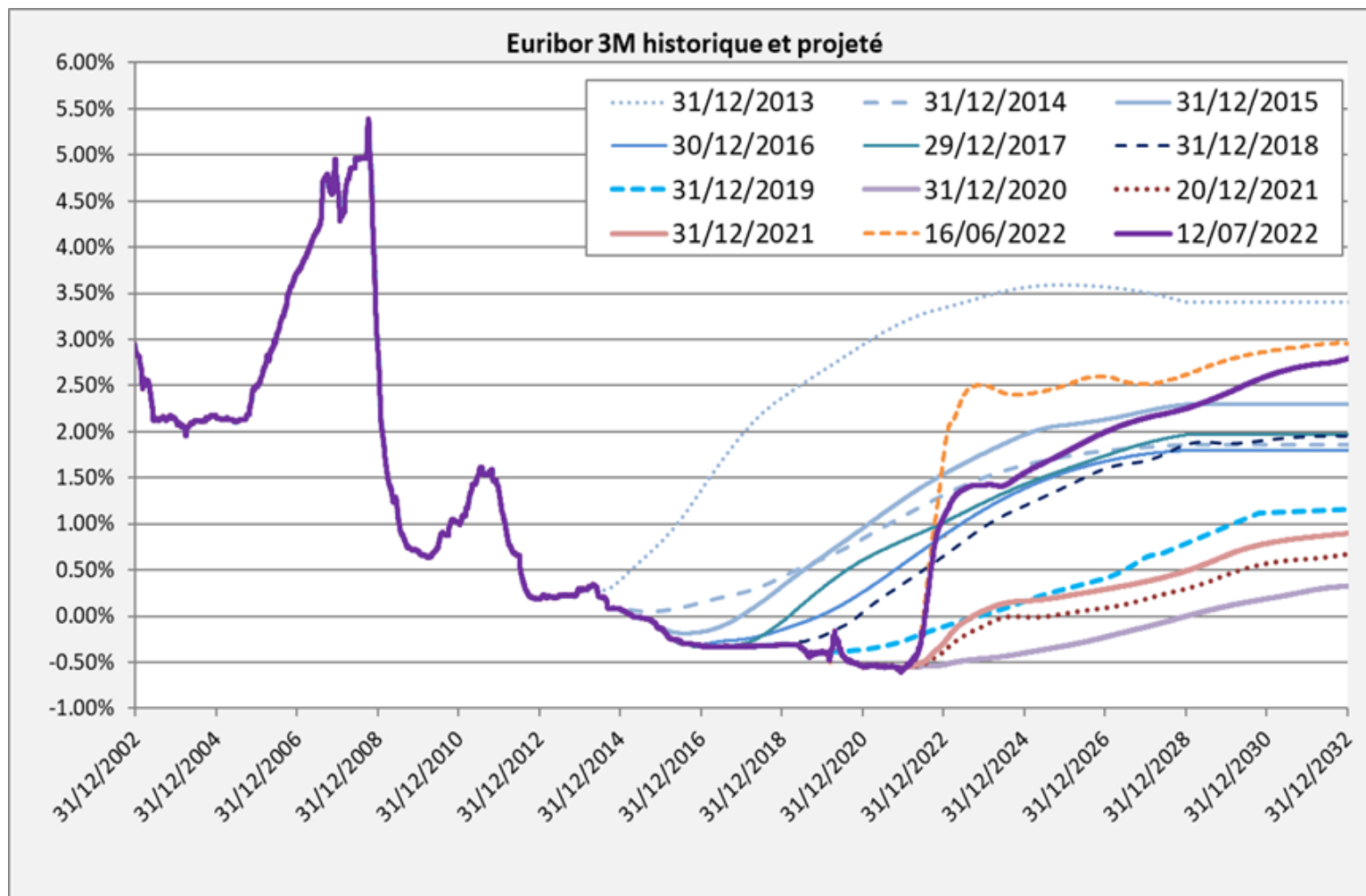


Obligation de couverture :
L'Emprunteur s'engage à souscrire, dans un **délai de 6 mois suivant la Date de Signature**, à un programme de couverture de taux à hauteur de **60% minimum du montant du Crédit d'Acquisition** sur une **durée minimum de 4 ans**, et permettant de couvrir l'Emprunteur contre une **hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de 150 points de base** par rapport à son niveau au jour de fixation de la première Période d'Intérêts pour le Crédit d'Acquisition.

Banques de couverture:
SG, Crédit Mutuel

Financements: (SG, Crédit mutuel) Crédits Senior de **€12'000'000, tiré le 24/02/2022**

- **Crédit d'Acquisition : €12'000'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 24/02/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 0,80%.
- **Crédit CAPEX Non confirmé : Pas pris en compte dans l'analyse.**

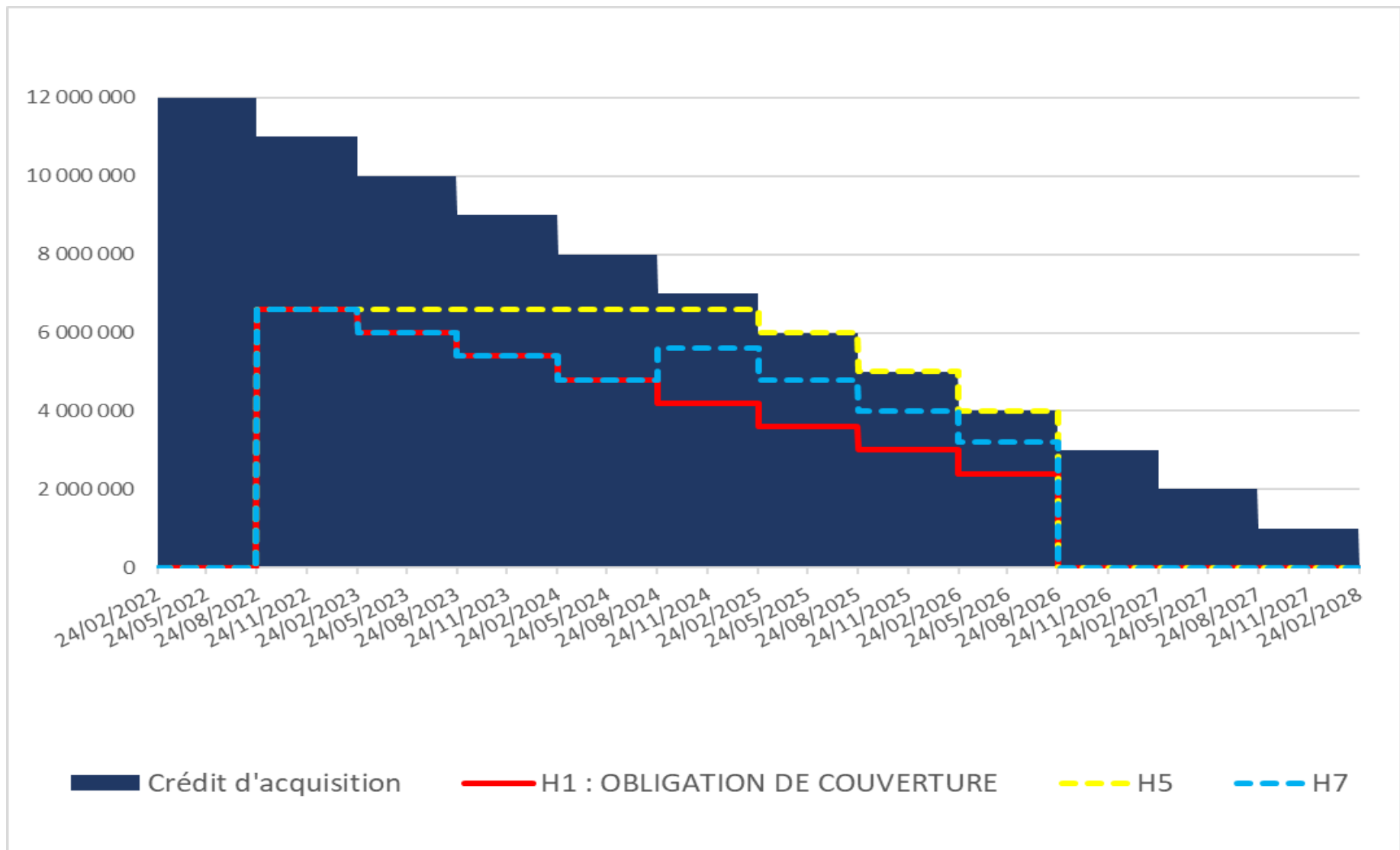


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

-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



Cotations indicatives

Couverture	H1	H5	H7
Durée	4 ans	4 ans	4 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	6 600 000	6 600 000	6 600 000
Début de période	24/08/2022	24/08/2022	24/08/2022
Fin de période	24/08/2026	24/08/2026	24/08/2026
Valeur 1bp en EUR	1 827	2 436	2 051

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	1,63%	1,70%	1,67%
Taux financement Max	1,63%	1,70%	1,67%

Cap 0.5% annualisé	1,24%	1,31%	1,28%
Taux financement Max	1,74%	1,81%	1,78%

Cap 1% annualisé	0,93%	1,00%	0,97%
Taux financement Max	1,93%	2,00%	1,97%

Prime des options en EUR

Cap 0%	292 300	405 800	335 100
Cap 0.5%	222 200	312 800	256 800
Cap 1%	167 100	238 100	194 700

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

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).

Illustration des paiements en prime lissée: H1 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	H1 - Notionnel	H1 - Prime à payer	H1 - Restant à payer en cas de déboucement
22/08/2022	24/08/2022	24/11/2022	24/11/2022	6 600 000	26 968	-265 333
22/11/2022	24/11/2022	24/02/2023	24/02/2023	6 600 000	26 968	-238 365
22/02/2023	24/02/2023	24/05/2023	24/05/2023	6 000 000	23 717	-214 648
22/05/2023	24/05/2023	24/08/2023	24/08/2023	6 000 000	24 516	-190 132
22/08/2023	24/08/2023	24/11/2023	24/11/2023	5 400 000	22 064	-168 068
22/11/2023	24/11/2023	26/02/2024	26/02/2024	5 400 000	22 544	-145 524
22/02/2024	26/02/2024	24/05/2024	24/05/2024	4 800 000	18 760	-126 764
22/05/2024	24/05/2024	26/08/2024	26/08/2024	4 800 000	20 039	-106 725
22/08/2024	26/08/2024	25/11/2024	25/11/2024	4 200 000	16 975	-89 750
21/11/2024	25/11/2024	24/02/2025	24/02/2025	4 200 000	16 975	-72 775
20/02/2025	24/02/2025	26/05/2025	26/05/2025	3 600 000	14 550	-58 226
22/05/2025	26/05/2025	25/08/2025	25/08/2025	3 600 000	14 550	-43 676
21/08/2025	25/08/2025	24/11/2025	24/11/2025	3 000 000	12 125	-31 551
20/11/2025	24/11/2025	24/02/2026	24/02/2026	3 000 000	12 258	-19 293
20/02/2026	24/02/2026	25/05/2026	25/05/2026	2 400 000	9 593	-9 700
21/05/2026	25/05/2026	24/08/2026	24/08/2026	2 400 000	9 700	0

Prime lissée - H1

1,63%

Total à payer

292 300

Illustration des paiements en prime lissée: H5 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	H5 - Notionnel	H5 - Prime à payer	H5 - Restant à payer en cas de déboucement
22/08/2022	24/08/2022	24/11/2022	24/11/2022	6 600 000	28 096	-377 704
22/11/2022	24/11/2022	24/02/2023	24/02/2023	6 600 000	28 096	-349 608
22/02/2023	24/02/2023	24/05/2023	24/05/2023	6 600 000	27 180	-322 428
22/05/2023	24/05/2023	24/08/2023	24/08/2023	6 600 000	28 096	-294 332
22/08/2023	24/08/2023	24/11/2023	24/11/2023	6 600 000	28 096	-266 236
22/11/2023	24/11/2023	26/02/2024	26/02/2024	6 600 000	28 707	-237 529
22/02/2024	26/02/2024	24/05/2024	24/05/2024	6 600 000	26 874	-210 655
22/05/2024	24/05/2024	26/08/2024	26/08/2024	6 600 000	28 707	-181 948
22/08/2024	26/08/2024	25/11/2024	25/11/2024	6 600 000	27 791	-154 158
21/11/2024	25/11/2024	24/02/2025	24/02/2025	6 600 000	27 791	-126 367
20/02/2025	24/02/2025	26/05/2025	26/05/2025	6 000 000	25 264	-101 103
22/05/2025	26/05/2025	25/08/2025	25/08/2025	6 000 000	25 264	-75 839
21/08/2025	25/08/2025	24/11/2025	24/11/2025	5 000 000	21 053	-54 785
20/11/2025	24/11/2025	24/02/2026	24/02/2026	5 000 000	21 285	-33 500
20/02/2026	24/02/2026	25/05/2026	25/05/2026	4 000 000	16 658	-16 843
21/05/2026	25/05/2026	24/08/2026	24/08/2026	4 000 000	16 843	0

Prime lissée - H5

1,70%

Total à payer

405 800

Illustration des paiements en prime lissée: H7 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	H7 - Notionnel	H7 - Prime à payer	H7 - Restant à payer en cas de déboucement
22/08/2022	24/08/2022	24/11/2022	24/11/2022	6 600 000	27 562	-307 538
22/11/2022	24/11/2022	24/02/2023	24/02/2023	6 600 000	27 562	-279 977
22/02/2023	24/02/2023	24/05/2023	24/05/2023	6 000 000	24 239	-255 737
22/05/2023	24/05/2023	24/08/2023	24/08/2023	6 000 000	25 056	-230 681
22/08/2023	24/08/2023	24/11/2023	24/11/2023	5 400 000	22 551	-208 130
22/11/2023	24/11/2023	26/02/2024	26/02/2024	5 400 000	23 041	-185 090
22/02/2024	26/02/2024	24/05/2024	24/05/2024	4 800 000	19 173	-165 916
22/05/2024	24/05/2024	26/08/2024	26/08/2024	4 800 000	20 481	-145 435
22/08/2024	26/08/2024	25/11/2024	25/11/2024	5 600 000	23 132	-122 304
21/11/2024	25/11/2024	24/02/2025	24/02/2025	5 600 000	23 132	-99 172
20/02/2025	24/02/2025	26/05/2025	26/05/2025	4 800 000	19 827	-79 345
22/05/2025	26/05/2025	25/08/2025	25/08/2025	4 800 000	19 827	-59 518
21/08/2025	25/08/2025	24/11/2025	24/11/2025	4 000 000	16 523	-42 995
20/11/2025	24/11/2025	24/02/2026	24/02/2026	4 000 000	16 704	-26 291
20/02/2026	24/02/2026	25/05/2026	25/05/2026	3 200 000	13 073	-13 218
21/05/2026	25/05/2026	24/08/2026	24/08/2026	3 200 000	13 218	0

Prime lissée - H7

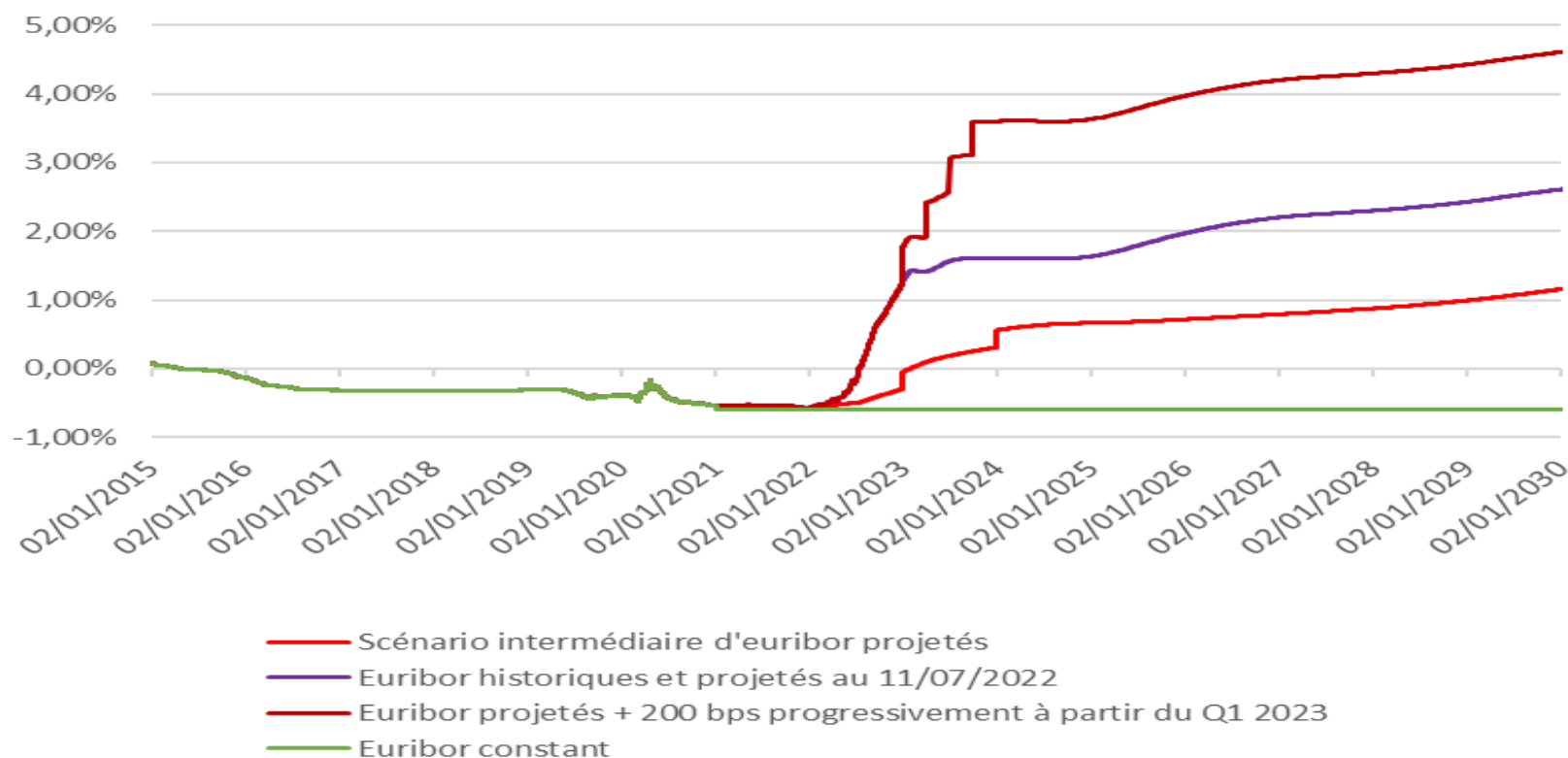
1,67%

Total à payer

335 100

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

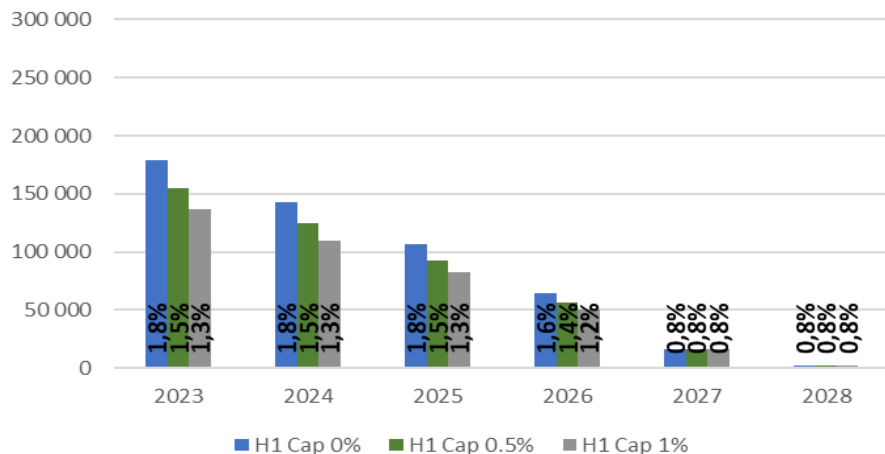
Quatre scénarios d'Euribor



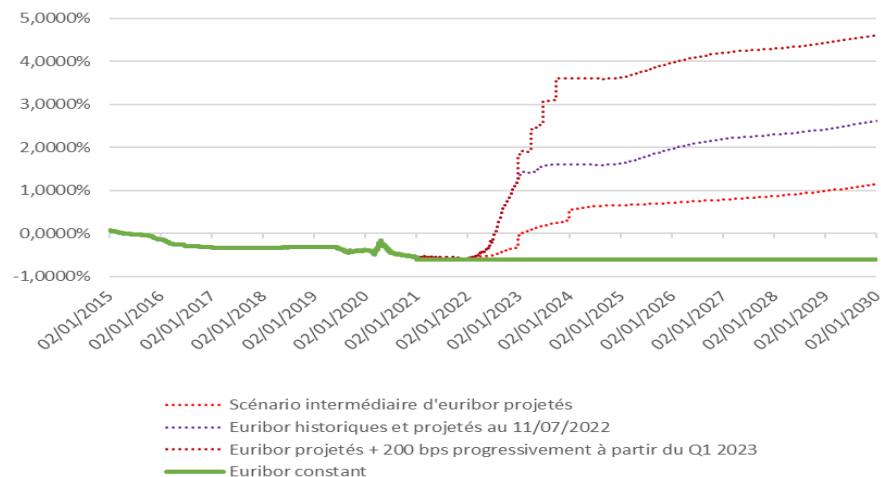
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **0,80%**, l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

Simulation frais financiers avec Euribor constant

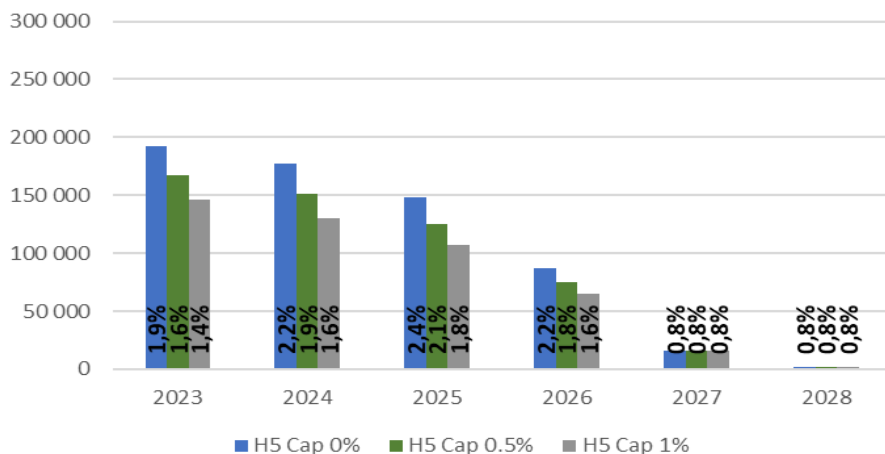
STRATEGIE H1



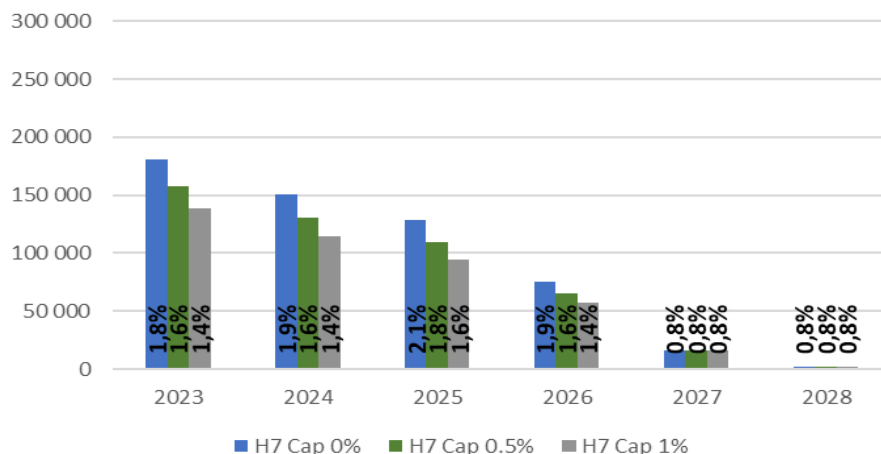
Euribor constant



STRATEGIE H5

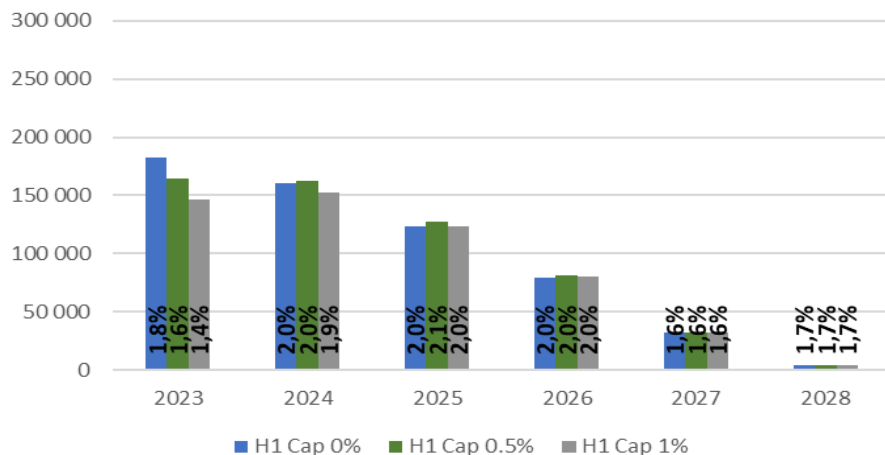


STRATEGIE H7

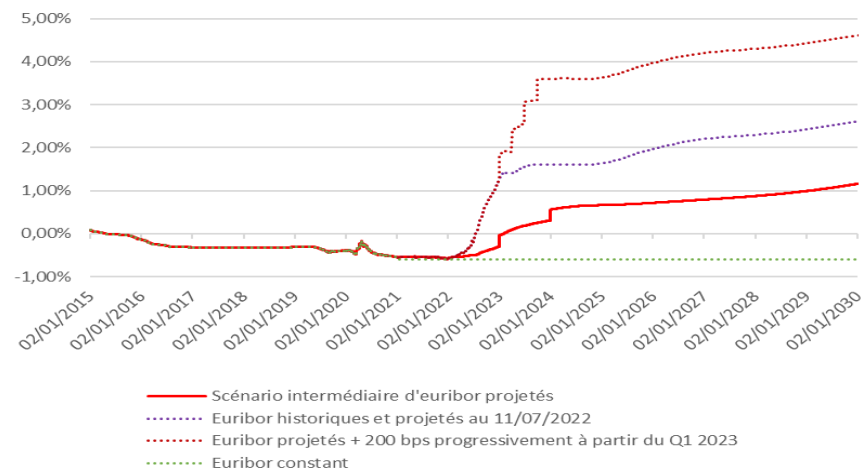


Simulation frais financiers selon la courbe intermédiaire des Euribor projetés

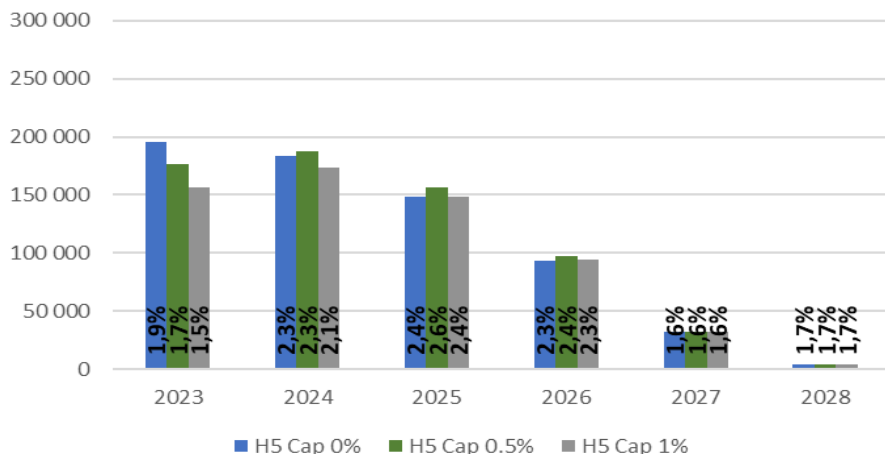
STRATEGIE H1



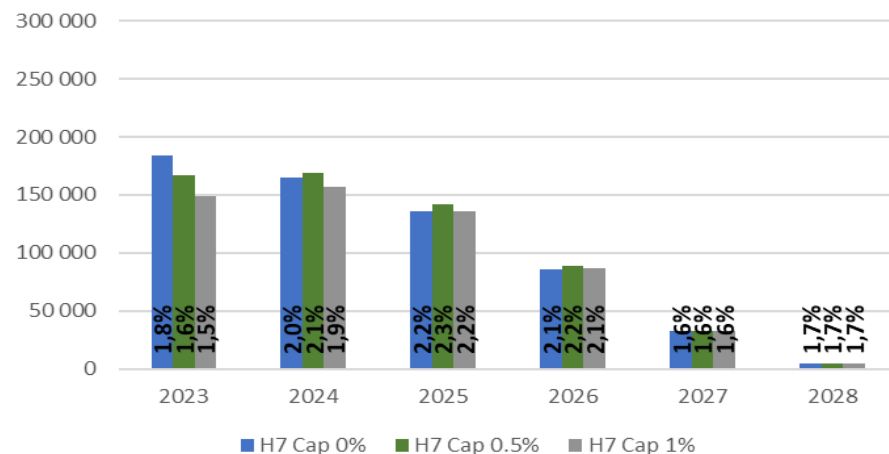
Courbe des Euribor projetés: scénario intermédiaire



STRATEGIE H5

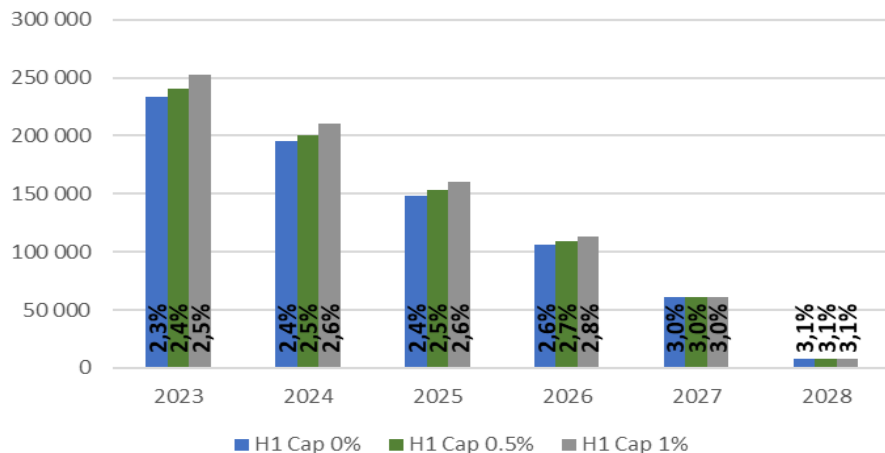


STRATEGIE H7

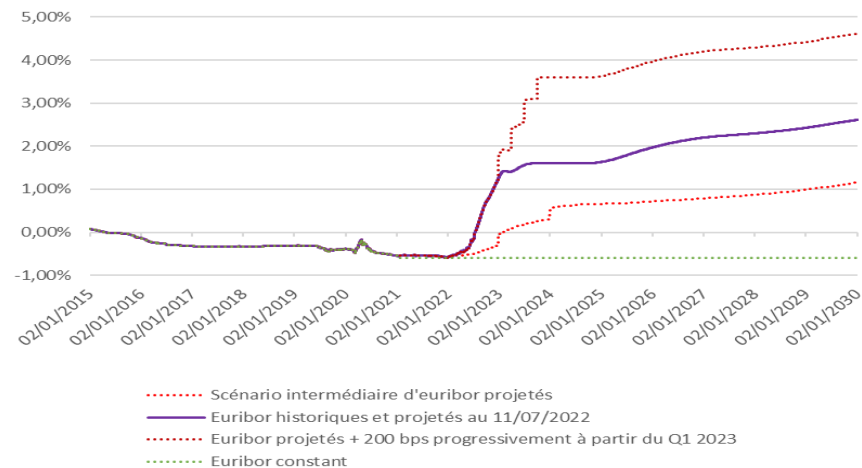


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

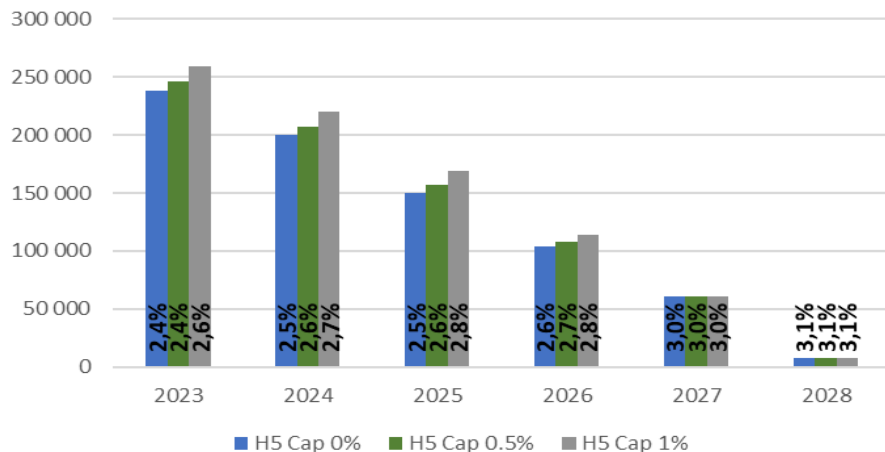
STRATEGIE H1



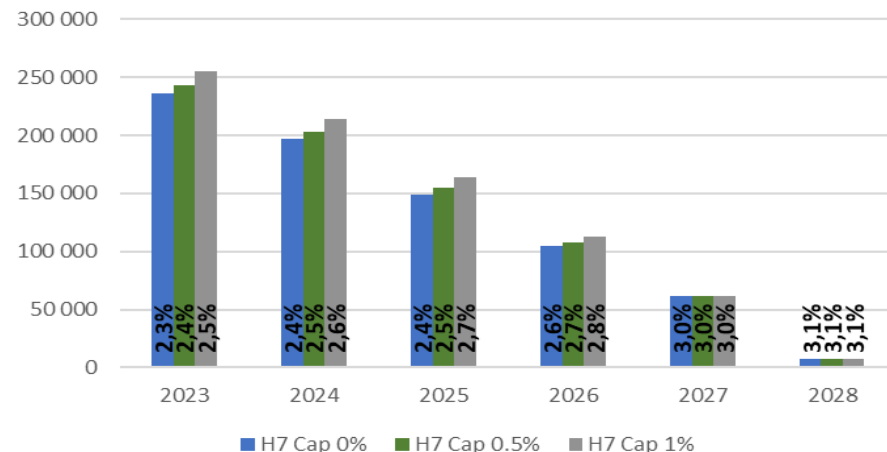
Courbe des Euribor projetés



STRATEGIE H5

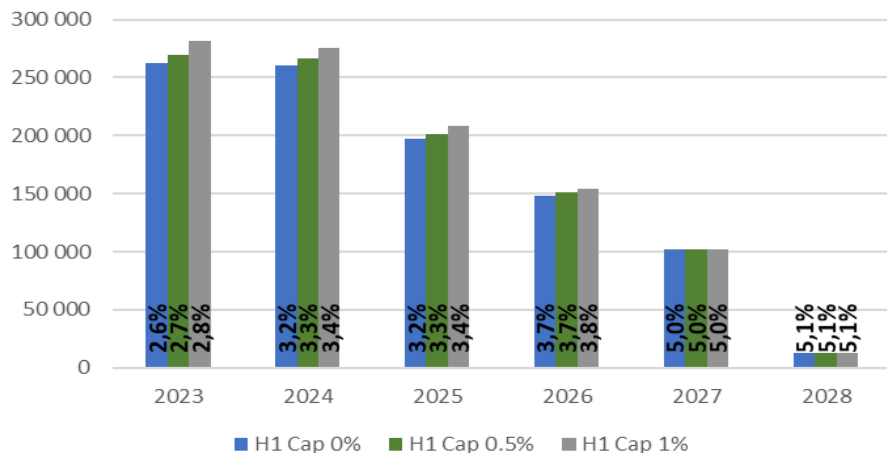


STRATEGIE H7

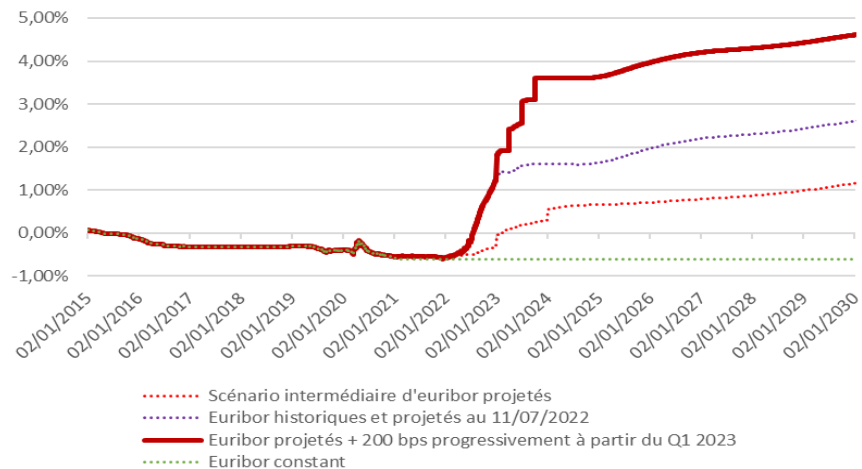


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

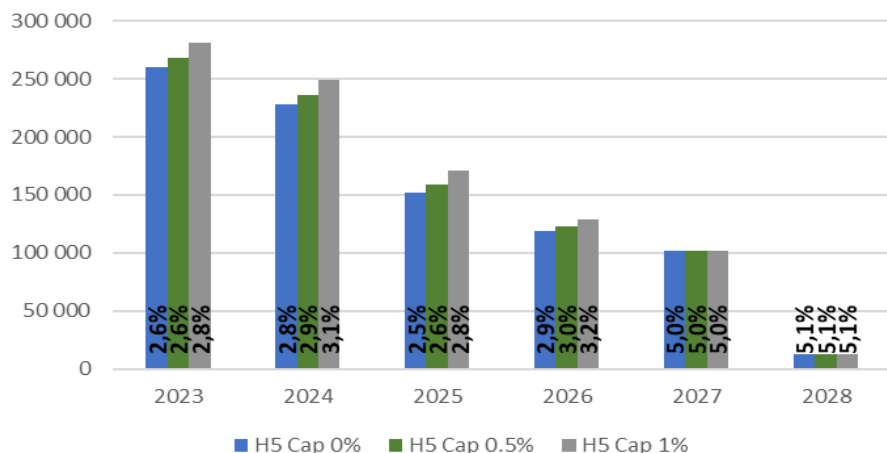
STRATEGIE H1



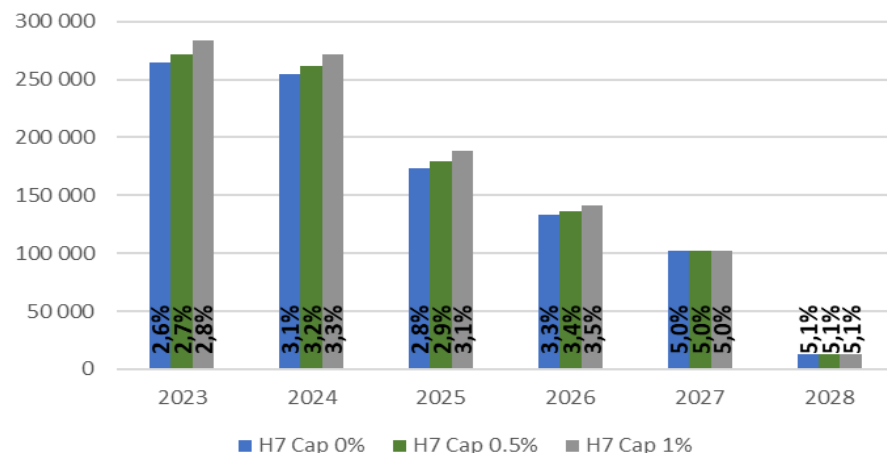
Courbe des Euribor projetés + 200 bps



STRATEGIE H5

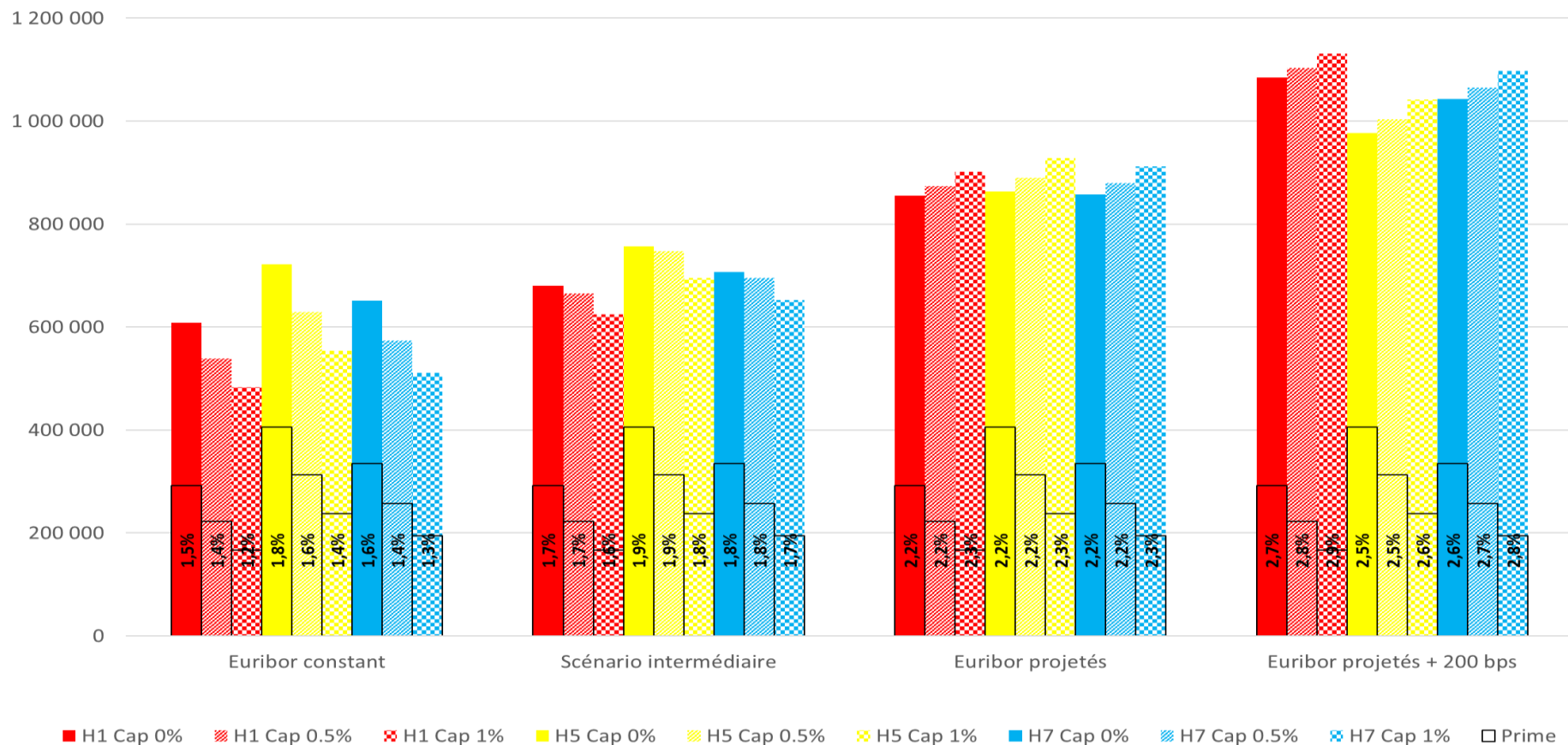


STRATEGIE H7



Synthese simulation frais financiers

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



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H5			STRATEGIE H7		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%
Euribor constant	608 611	538 511	483 411	722 111	629 111	554 411	651 411	573 111	511 011
Scénario intermédiaire	679 803	665 142	624 873	756 783	746 911	695 873	707 346	695 646	652 473
Euribor projetés	854 848	873 435	901 253	863 497	889 609	928 252	857 983	879 532	911 511
Euribor projetés + 200 bps	1 084 859	1 103 446	1 131 264	977 100	1 003 212	1 041 855	1 043 350	1 064 898	1 096 878

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Crédit d'acquisition		H1 : OBLIG COUV	H5	H7
				Amort.	CRD			
22/02/2022	24/02/2022	01/03/2022	01/03/2022	0	12 000 000	0	0	0
25/02/2022	01/03/2022	24/05/2022	24/05/2022	0	12 000 000	0	0	0
20/05/2022	24/05/2022	24/08/2022	24/08/2022	0	12 000 000	0	0	0
22/08/2022	24/08/2022	24/11/2022	24/11/2022	1 000 000	11 000 000	6 600 000	6 600 000	6 600 000
22/11/2022	24/11/2022	24/02/2023	24/02/2023	0	11 000 000	6 600 000	6 600 000	6 600 000
22/02/2023	24/02/2023	24/05/2023	24/05/2023	1 000 000	10 000 000	6 000 000	6 600 000	6 000 000
22/05/2023	24/05/2023	24/08/2023	24/08/2023	0	10 000 000	6 000 000	6 600 000	6 000 000
22/08/2023	24/08/2023	24/11/2023	24/11/2023	1 000 000	9 000 000	5 400 000	6 600 000	5 400 000
22/11/2023	24/11/2023	26/02/2024	26/02/2024	0	9 000 000	5 400 000	6 600 000	5 400 000
22/02/2024	26/02/2024	24/05/2024	24/05/2024	1 000 000	8 000 000	4 800 000	6 600 000	4 800 000
22/05/2024	24/05/2024	26/08/2024	26/08/2024	0	8 000 000	4 800 000	6 600 000	4 800 000
22/08/2024	26/08/2024	25/11/2024	25/11/2024	1 000 000	7 000 000	4 200 000	6 600 000	5 600 000
21/11/2024	25/11/2024	24/02/2025	24/02/2025	0	7 000 000	4 200 000	6 600 000	5 600 000
20/02/2025	24/02/2025	26/05/2025	26/05/2025	1 000 000	6 000 000	3 600 000	6 000 000	4 800 000
22/05/2025	26/05/2025	25/08/2025	25/08/2025	0	6 000 000	3 600 000	6 000 000	4 800 000
21/08/2025	25/08/2025	24/11/2025	24/11/2025	1 000 000	5 000 000	3 000 000	5 000 000	4 000 000
20/11/2025	24/11/2025	24/02/2026	24/02/2026	0	5 000 000	3 000 000	5 000 000	4 000 000
20/02/2026	24/02/2026	25/05/2026	25/05/2026	1 000 000	4 000 000	2 400 000	4 000 000	3 200 000
21/05/2026	25/05/2026	24/08/2026	24/08/2026	0	4 000 000	2 400 000	4 000 000	3 200 000
20/08/2026	24/08/2026	24/11/2026	24/11/2026	1 000 000	3 000 000	0	0	0
20/11/2026	24/11/2026	24/02/2027	24/02/2027	0	3 000 000	0	0	0
22/02/2027	24/02/2027	24/05/2027	24/05/2027	1 000 000	2 000 000	0	0	0
20/05/2027	24/05/2027	24/08/2027	24/08/2027	0	2 000 000	0	0	0
20/08/2027	24/08/2027	24/11/2027	24/11/2027	1 000 000	1 000 000	0	0	0
22/11/2027	24/11/2027	24/02/2028	24/02/2028	0	1 000 000	0	0	0
22/02/2028	24/02/2028	24/05/2028	24/05/2028	1 000 000	0	0	0	0

Période brisée

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
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

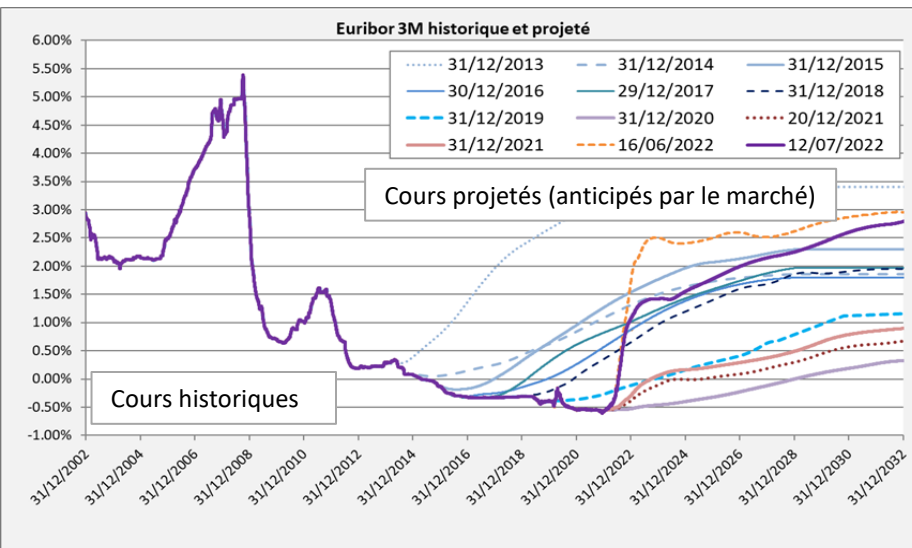
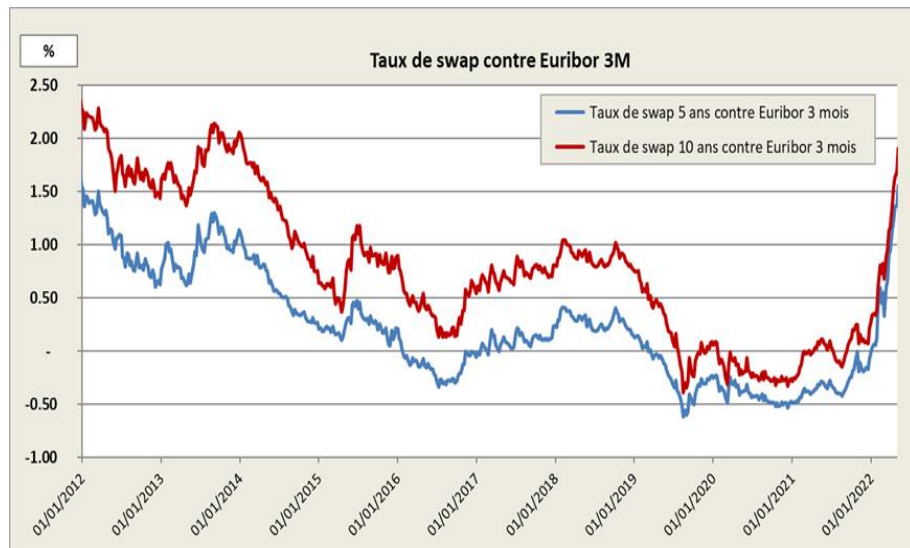
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 2022;
- les taux de swap sont positifs à partir d'une maturité d'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.

Financement

24 février 2022

entre

GROUPE DEVELOPPEMENT MONDIAL PISCINE SOFATEC
en qualité d'Emprunteur

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
CAISSE FÉDÉRALE DU CRÉDIT MUTUEL DE MAINE ANJOU ET BASSE
NORMANDIE
en qualité de Prêteurs

et

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
en qualité d'Arrangeur Mandaté

et

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
en qualité d'Agent

et

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
en qualité d'Agent des Sûretés

EUR 12.000.000
CONTRAT DE CREDITS

Total des Engagements désigne la somme du Total des Engagements Crédit d'Acquisition et du Total des Engagements Crédit CAPEX Non-Confirmé soit EUR 12.000.000 (douze millions d'Euros) à la date du présent contrat tel qu'éventuellement augmenté en cas de confirmation du Crédit Capex Non-Confirmé conformément aux conditions de l'Article 2.2.

Total des Engagements Crédit d'Acquisition désigne le Total des Engagements Crédit d'Acquisition, soit EUR 12.000.000 (douze millions d'Euros).

Total des Engagement Crédit CAPEX Non-Confirmé désigne la somme des Engagements Crédit CAPEX Non-Confirmé, soit

(a) EUR 0 (zéro euro) à la Date de Signature ; et

(b) Jusqu'à un maximum de EUR 8.000.000 (huit millions d'Euros) à condition qu'une (ou plusieurs) Demandes de Confirmation ait(ent) été adressée(s) à l'Agent conformément aux stipulations du Contrat et que cette (ou ces) Demande(s) de Confirmation ait(ent) été valablement acceptée(s) et confirmée(s) par l'Agent agissant pour le compte des Prêteurs conformément aux stipulations de l'Article 2.2 (*Confirmation du Crédit Capex Non-Confirmé*).

Remboursement

Date d'Echéance Finale désigne :

- (a) en ce qui concerne le Crédit d'Acquisition, six (6) ans à compter de la Date de Réalisation ;
- (b) en ce qui concerne le Crédit CAPEX Non-Confirmé, six (6) ans à compter de la Date de Réalisation.

6.1 Remboursement des Avances Crédit d'Acquisition

- (a) L'Emprunteur remboursera le Tirage au titre du Crédit d'Acquisition en douze (12) échéances semestrielles constantes, la première tombant six (6) mois après la Date de Réalisation, de telles sortes que toutes les sommes dues au titre du Crédit soient remboursée au plus tard à la Date d'Echéance Finale du Crédit d'Acquisition.
- (b) L'Emprunteur ne pourra pas emprunter de nouveau tout ou partie d'une Avance Crédit d'Acquisition qui a été remboursée.

6.2 Remboursement des Avances Crédit CAPEX Non-Confirmé

- (a) Sous réserve qu'une Demande de Confirmation ait été valablement transmise l'Agent et valablement confirmée par l'Agent conformément à l'Article 2.2 (*Confirmation du Crédit CAPEX Non-Confirmé*), l'Emprunteur remboursera les Tirages au titre des Avances Crédit CAPEX Non-Confirmé :
 - (i) Pour les Tirages effectués entre la Date de Réalisation et la Date de Consolidation 1, en dix (10) échéances semestrielles constantes, concomitantes aux échéances de remboursement du Crédit d'Acquisition ; et

- (ii) Pour les Tirages effectués entre la Date de Consolidation 1 et la Date de Consolidation 2, en huit (8) échéances semestrielles constantes, concomitantes aux échéances de remboursement du Crédit d'Acquisition ;

de telle sorte que toutes les sommes dues au titre du Crédit CAPEX Non-Confirmé soient intégralement remboursées à la Date d'Echéance Finale du Crédit CAPEX Non-Confirmé.

- (b) L'Emprunteur ne pourra emprunter de nouveau tout ou partie d'une Avance Crédit CAPEX Non-Confirmé qui a été remboursée.

Obligation de couverture

Banque(s) de Couverture désigne tout établissement de crédit ou institution financière de premier rang avec lequel ou laquelle seront conclus des Contrats de Couverture dans le cadre du Programme de Couverture, étant précisé que (i) cet établissement de crédit ou institution financière doit avoir la qualité de Prêteur au moment de la conclusion desdits Contrats de Couverture et (ii) si une Banque de Couverture cesse d'être Prêteur, elle conservera néanmoins sa qualité de Banque de Couverture.

Contrat(s) de Couverture désigne le(s) contrat(s) de couverture de risque de variation de taux d'intérêt applicables au Crédit d'Acquisition selon les modalités visées à l'Article 21.1 (*Engagement de mise en place du Programme de Couverture*).

Engagement mise en place du Programme de couverture

L'Emprunteur s'engage à souscrire, dans un délai de six (6) mois suivant la Date de Signature, à un programme de couverture de taux à hauteur de 60% minimum du montant du Crédit d'Acquisition sur une durée minimum de quatre (4) ans, et permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de cent cinquante (150) points de base par rapport à son niveau au jour de fixation de la première Période d'Intérêts pour le Crédit d'Acquisition.

L'Emprunteur doit se conformer au Programme de Couverture tel que décrit à l'Article 21.1.

Accession des Banques de Couverture :

- (a) L'Emprunteur peut demander à ce qu'un Prêteur devienne une Banque de Couverture ;
- (b) A compter de la date de contresignature par l'Agent de la Lettre d'Adhésion dûment signée et transmise à l'Agent par l'établissement de crédit ou l'institution financière désireux de devenir une Banque de Couverture, ou, à compter de la date postérieure indiquée dans la Lettre d'Adhésion, cet établissement de crédit ou institution financière devient une Banque de Couverture et une Partie au présent contrat.
- (c) Chacune des Parties désigne l'Agent comme fondé de pouvoir à recevoir, au nom et pour le compte de cette Partie, la Lettre d'Adhésion délivrée à l'Agent par l'établissement de crédit ou institution financière désireux de devenir une Banque de Couverture. L'Agent dans un délai raisonnable après réception de celle-ci, doit signer et accepter ladite Lettre d'Adhésion si elle lui paraît avoir été valablement complétée, signée et transmise dans la forme agréée dans le présent contrat en Annexe 10.
- (d) L'Agent ne doit signer la Lettre d'Adhésion que lorsqu'il considère que les procédures d'identification des contreparties (« *know your customer* ») ou autre procédure de contrôle similaire en vertu de la réglementation en vigueur ont été satisfaites.

Intérêts

EURIBOR désigne, pour une Avance libellée en Euros :

- (a) le Taux Ecran applicable à la Date de Détermination du Taux à 11:00 a.m (heure de Bruxelles) pour l'EURIBOR et pour une période égale en durée à celle de la Période d'Intérêts de cette Avance ; ou
- (b) tel qu'autrement déterminé conformément à l'Article 10.1 (*Indisponibilité du Taux Ecran*),

et si, dans les deux cas ce taux est inférieur à zéro, l'EURIBOR sera considéré comme égal à zéro. L'Emprunteur reconnaît à cet égard avoir pleine connaissance de cette stipulation, et reconnaît notamment que si l'EURIBOR venait à devenir inférieur à zéro (0), les Prêteurs ne lui seraient pas redevables de sommes à ce titre. Il résulte de ce qui précède que, quelle que soit la valeur absolue de l'indice devenu négatif, l'intégralité de la Marge Applicable stipulée au présent contrat restera due aux Prêteurs.

Intérêts

Calcul des intérêts

Le taux d'intérêts applicable à chaque Avance pour chaque Période d'Intérêts est le taux annuel exprimé en pourcentage qui est la somme :

- (a) de la Marge applicable ;
- (b) de l'EURIBOR applicable étant précisé que l'€STR Majoré applicable s'appliquera en ce qui concerne la première Période d'Intérêts du Crédit d'Acquisition.

- (a) en ce qui concerne le Crédit d'Acquisition, 0,80% (zéro virgule quatre-vingt pour cent) l'an ; et
- (b) en ce qui concerne le Crédit CAPEX Non-Confirmé, la **Marge** qui sera déterminée lors de la confirmation du Crédit CAPEX Non-Confirmé après réception par l'Agent d'une Demande de Confirmation conformément à l'Article 2.2 (*Confirmation du Crédit CAPEX Non-Confirmé*) ; et

telle que cette **Marge** pourra être ajustée en application de l'Article 8.2 (*Ajustement de la Marge*).

Durée des Périodes d'Intérêts des Avances

- (a) Les Périodes d'Intérêts seront de trois (3) mois et se termineront à l'issue de la Période d'Intérêts applicable sous réserve des stipulations de la clause 9.1(b) ci-dessous, à l'exception des premières Périodes d'Intérêts au titre des Avances Crédit CAPEX Non-Confirmé qui commenceront à chaque Date de Tirage concernée pour se terminer à la Date de Paiement d'Intérêt suivantes la plus proche au titre du Crédit d'Acquisition.
- (b) Il est précisé que concernant le Crédit d'Acquisition :
 - (i) la première Période d'Intérêts courra du 24 février 2022 au 1^{er} mars 2022 ;
 - (ii) la deuxième Période d'Intérêts courra du 1^{er} mars 2022 au 24 mai 2022 ; et
 - (iii) les Périodes d'Intérêts subséquentes seront de trois (3) mois.

Clause de défaut

Défait croisé

- (a) Un Endettement Financier quelconque d'un membre du Groupe n'est pas payé ni à sa date d'échéance ni dans le délai de grâce prévu à l'origine.
- (b) Un Endettement Financier quelconque d'un membre du Groupe est déclaré exigible ou devient exigible avant son terme en raison de la survenance d'un cas de défaut (quelle que soit la qualification).
- (c) Le créancier auprès duquel un membre du Groupe a contracté un Endettement Financier a résilié ou suspendu son engagement en raison de la survenance d'un cas de défaut (quelle que soit la qualification).
- (d) Un créancier quelconque d'un membre du Groupe est en droit de déclarer un Endettement Financier d'un membre du Groupe exigible avant son terme, en raison de la survenance d'un cas de défaut (quelle que soit la qualification).
- (e) Aucun Cas de Défaut ne sera constaté au titre du présent Article 22.5 si le montant total d'Endettement Financier ou d'engagements relatifs à un Endettement Financier entrant dans le champ des paragraphes (a) à (d) ci-dessus est inférieur à EUR 50.000 (cinquante mille Euros) (ou sa contrevaletur en une ou plusieurs devises).

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

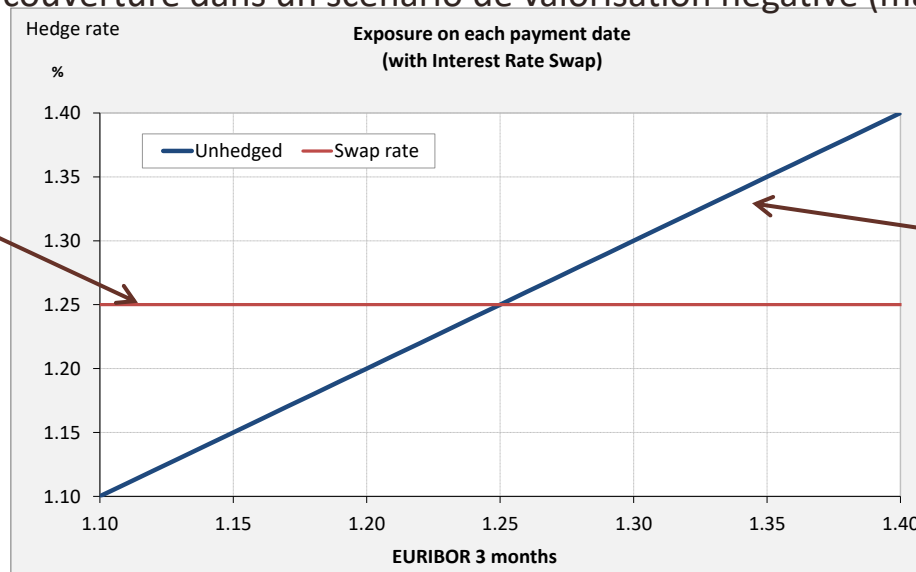
Inconvénients:

- 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

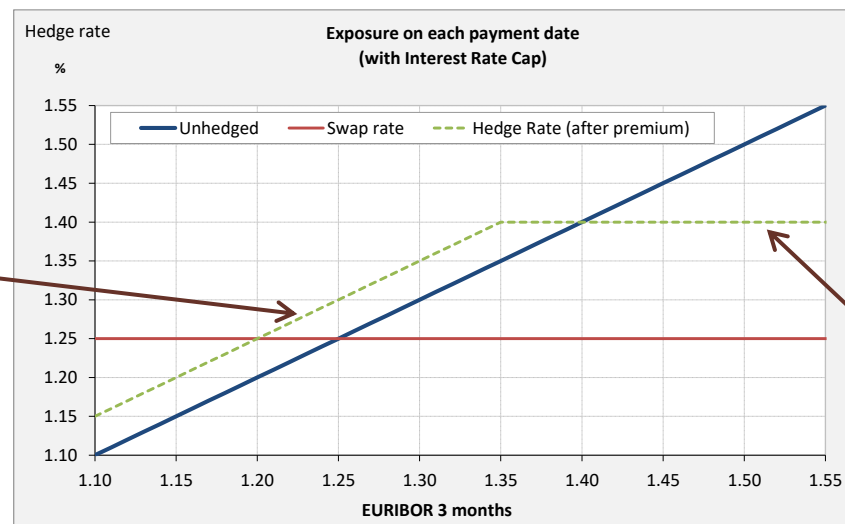
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

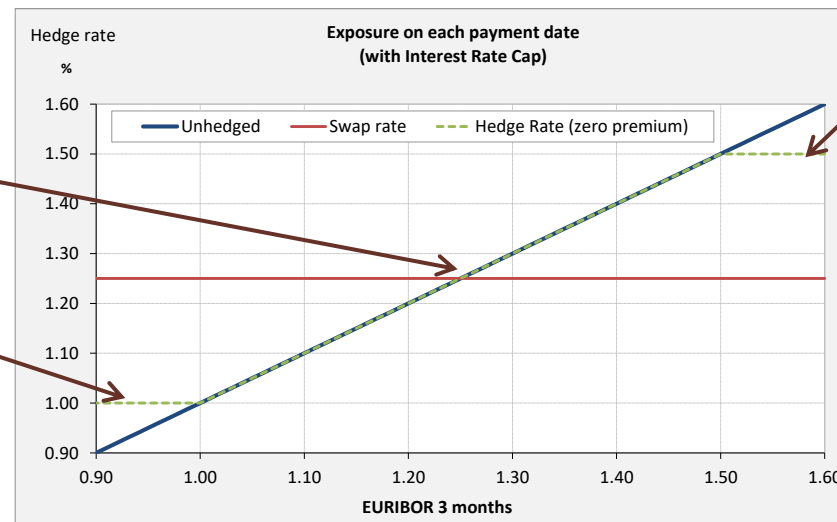
Avantages:

- 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.