

Couverture de taux d'intérêts

Rapport final

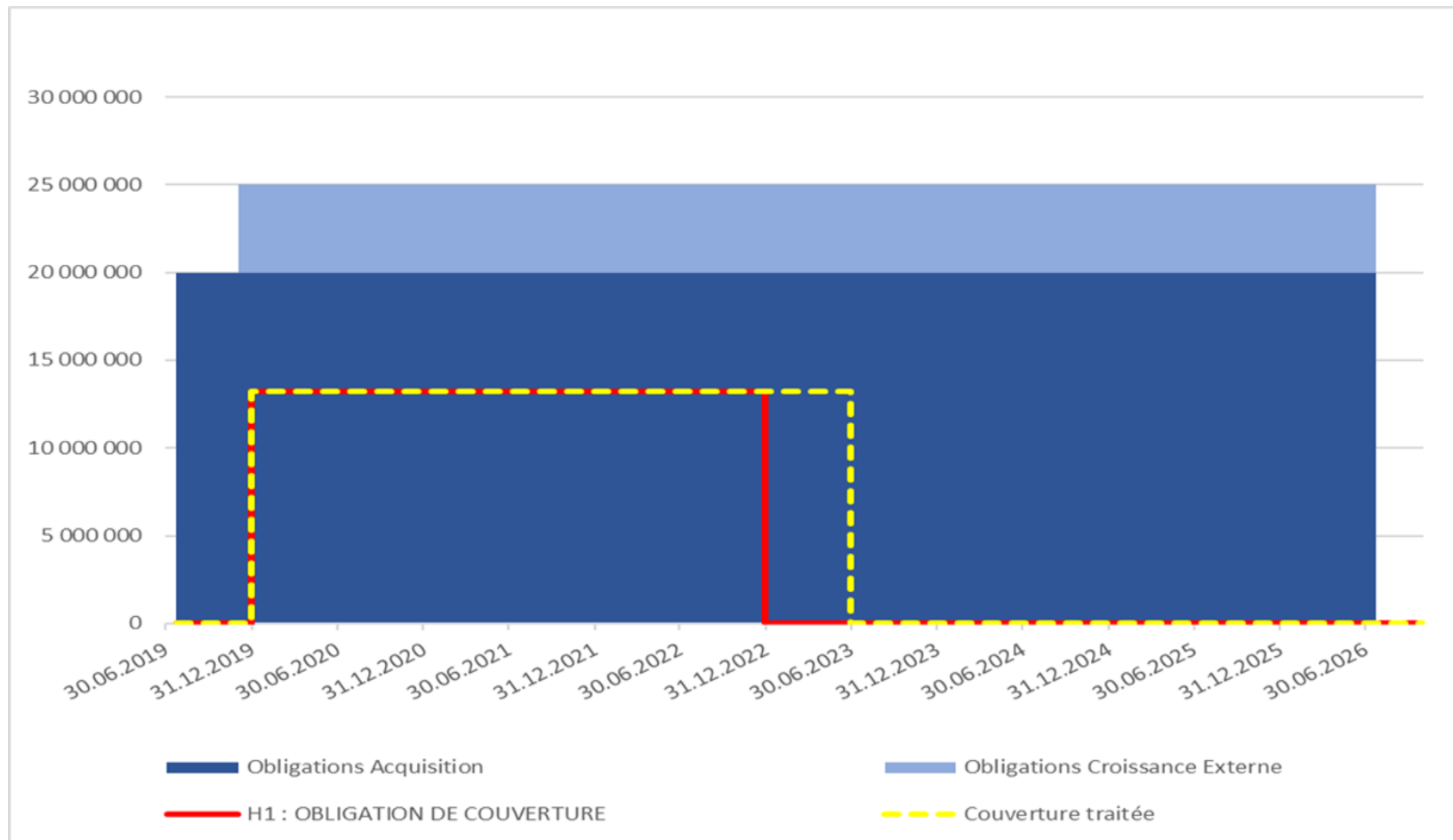
27 Janvier 2020

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 3,5 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 1% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ce produit prend en compte le plancher à 0% sur les financements.



- Couverture traitée : Achat Cap 1% à 3,5 ans.
- Répartition bancaire : SG 100%.

Produit	: Cap
Cours d'exercice	: 1% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 24/01/2020
Date de début	: 31/12/2019
Date de Fin	: 30/06/2023
Index	: Euribor 6 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture SG

Nominal de départ : € 13'200'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 8'650.**

FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	Obligations Acquisition		Obligations Croissance Externe		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
19.07.2019	23.07.2019	03.12.2019	03.12.2019	0	20 000 000	0	0	20 000 000	0	0
29.11.2019	03.12.2019	31.12.2019	31.12.2019	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	0	0
27.12.2019	31.12.2019	30.06.2020	30.06.2020	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	13 200 000	13 200 000
26.06.2020	30.06.2020	30.12.2020	30.12.2020	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	13 200 000	13 200 000
28.12.2020	30.12.2020	30.06.2021	30.06.2021	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	13 200 000	13 200 000
28.06.2021	30.06.2021	30.12.2021	30.12.2021	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	13 200 000	13 200 000
28.12.2021	30.12.2021	30.06.2022	30.06.2022	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	13 200 000	13 200 000
28.06.2022	30.06.2022	30.12.2022	30.12.2022	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	13 200 000	13 200 000
28.12.2022	30.12.2022	30.06.2023	30.06.2023	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	0	13 200 000
28.06.2023	30.06.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	0	0
27.12.2023	29.12.2023	28.06.2024	28.06.2024	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	0	0
26.06.2024	28.06.2024	30.12.2024	30.12.2024	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	0	0
26.12.2024	30.12.2024	30.06.2025	30.06.2025	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	0	0
26.06.2025	30.06.2025	30.12.2025	30.12.2025	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	0	0
26.12.2025	30.12.2025	30.06.2026	30.06.2026	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	0	0
26.06.2026	30.06.2026	23.07.2026	23.07.2026	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	0	0
21.07.2026	23.07.2026	23.07.2026	23.07.2026	20 000 000	0	5 000 000	0	0	0	0

Période brisée

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	4 682
-------------	-------

SG

Economies totales	41 773
--------------------------	---------------

Taux/Prix sans marge bancaire	3 600
-------------------------------	-------

Prix avec marge bancaire standard *	50 423
-------------------------------------	--------

Marge bancaire standard (10 points de base) *	46 823
---	--------

Prix final	8 650
------------	-------

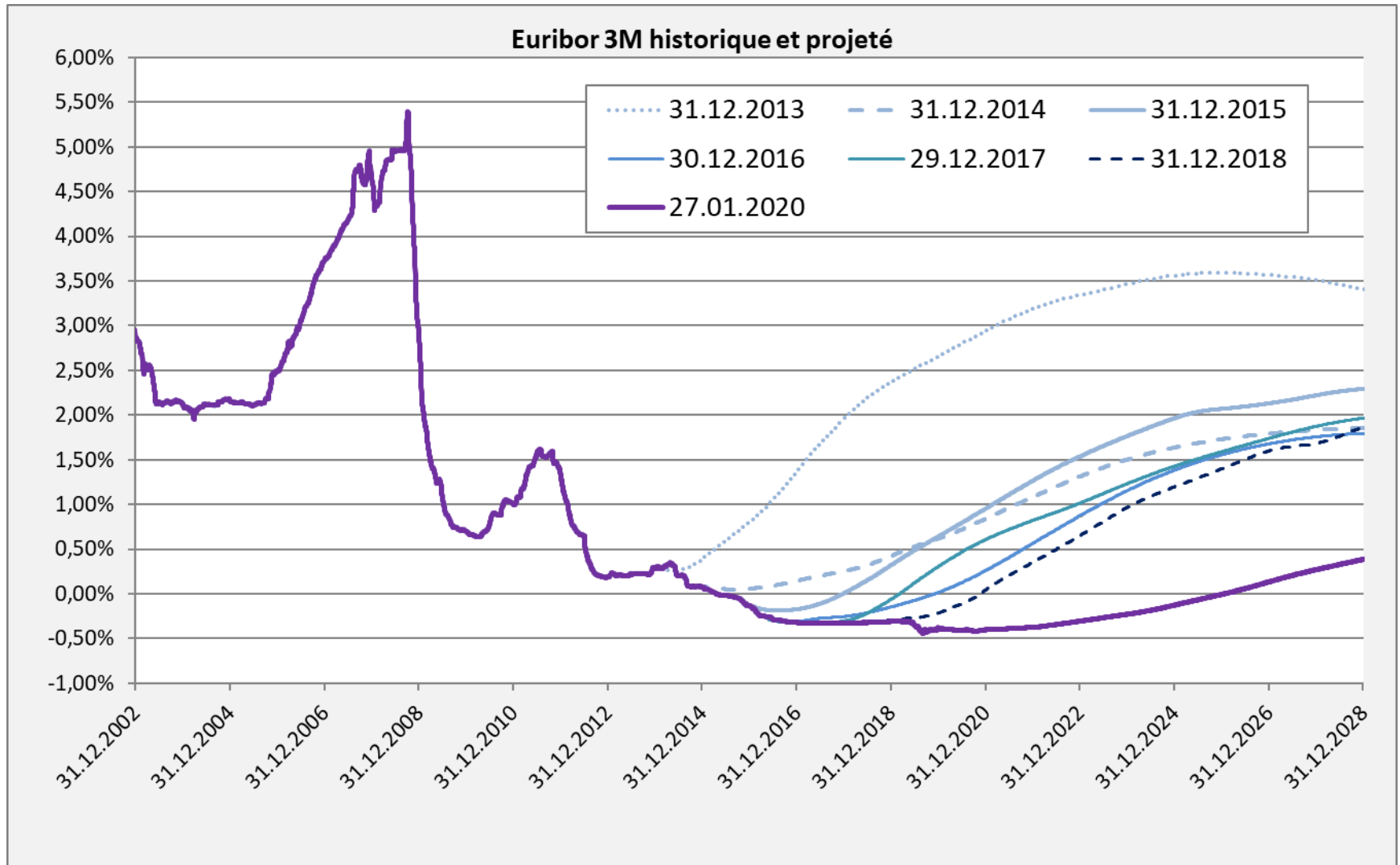
Marge finale	5 050
--------------	-------

* 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 :

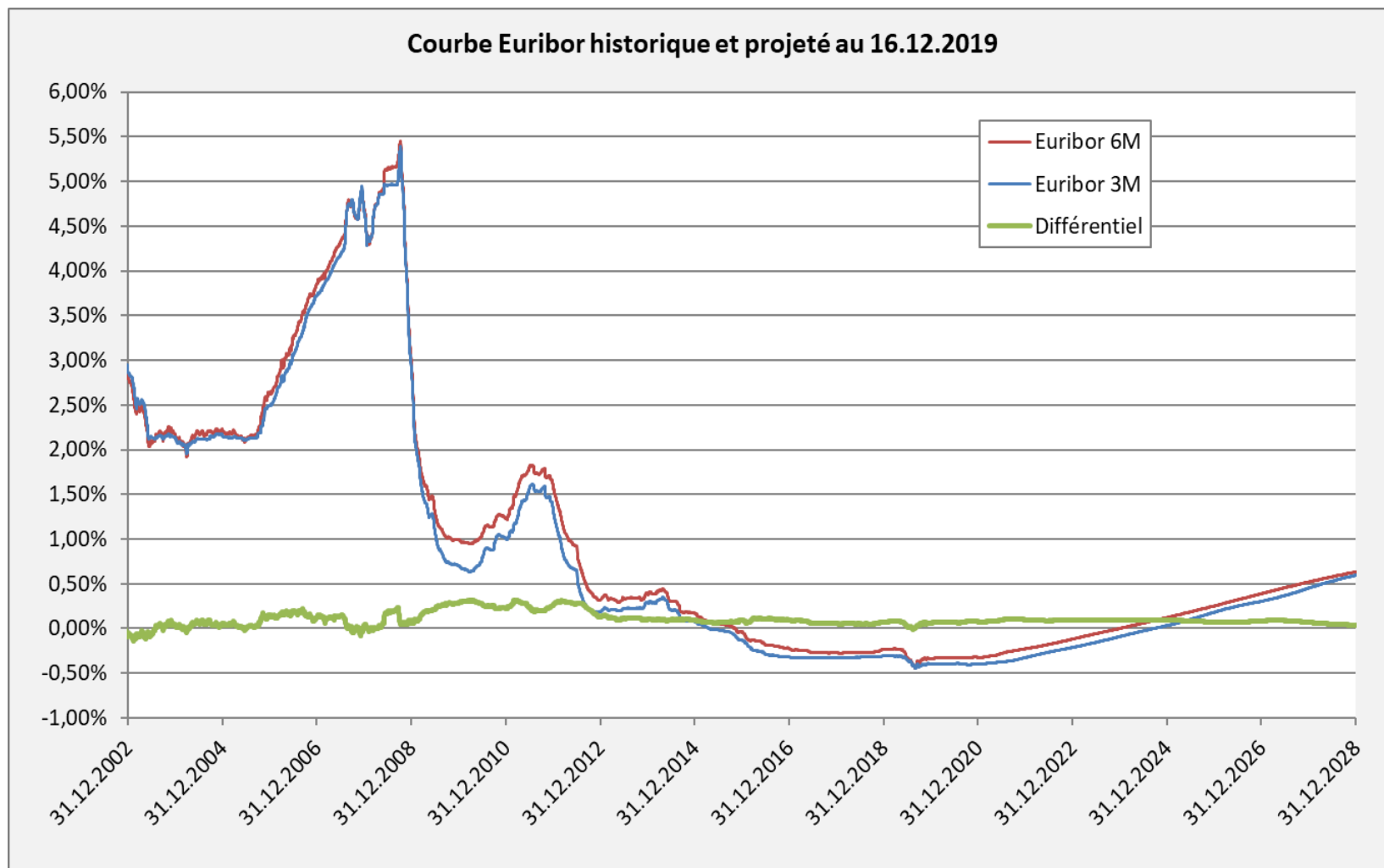
66% minimum de l'Encours des Obligations Acquisition, pour une durée de **3 ans minimum**, contre une hausse de l'Euribor 6 mois de **plus de 150bps** par rapport à sa valeur à la Date d'Acquisition. À mettre en place **avant** le 23/01/2020.

Banques de couverture: CA, SG.

Financements: (BPIFRANCE, Lyxor FRR) Obligations totales de €25'00'000:

- **Obligations Acquisition: €20'000'000**, amort. In fine, **tirée le 23/07/2019**, échéance 23/07/2026, **floor 0%** sur Euribor 6 mois.
- **Obligations Croissance Externe: €5'000'000**, amort. In fine, **tirée le 03/12/2019**, échéance 23/07/2026, **floor 0%** sur Euribor 6 mois.





Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6
Durée	3 ans	6.5 ans	3 ans	4 ans	5.5 ans	6.5 ans
Indice	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
Notionnel départ	13 200 000	25 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000
Début de période	31.12.2019	31.12.2019	31.12.2019	31.12.2019	31.12.2019	31.12.2019
Fin de période	31.12.2022	23.07.2026	31.12.2022	31.12.2023	30.06.2025	23.07.2026
Valeur 1bp en EUR	4 019	16 639	6 089	8 117	11 156	13 311

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

Swap sans Floor	-0,28%	-0,09%	-0,28%	-0,23%	-0,15%	-0,09%
Floor 0%	0,37%	0,37%	0,37%	0,36%	0,36%	0,38%
Swap avec Floor	0,09%	0,28%	0,09%	0,13%	0,21%	0,28%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,09%	0,28%	0,09%	0,13%	0,21%	0,28%
Taux financement Max	0,09%	0,28%	0,09%	0,13%	0,21%	0,28%

Cap 0.5% annualisé	0,06%	0,17%	0,06%	0,08%	0,13%	0,18%
Taux financement Max	0,56%	0,67%	0,56%	0,58%	0,63%	0,68%

Cap 1% annualisé	0,05%	0,12%	0,05%	0,06%	0,09%	0,12%
Taux financement Max	1,05%	1,12%	1,05%	1,06%	1,09%	1,12%

Prime des options en EUR

Cap 0%	34 400	472 800	52 100	105 600	239 100	377 200
Cap 0.5%	23 600	293 200	35 800	63 800	141 400	234 000
Cap 1%	21 300	204 900	32 300	50 600	100 400	163 600

Floor 0%	147 200	627 400	223 100	294 500	409 600	503 300
----------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

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

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

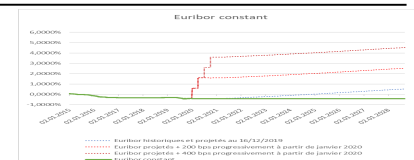
Cotations indicatives sans marge bancaire ou avec marge bancaire estimée. Une marge bancaire non négociée se situe généralement entre 0,10% et 0,20%.

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

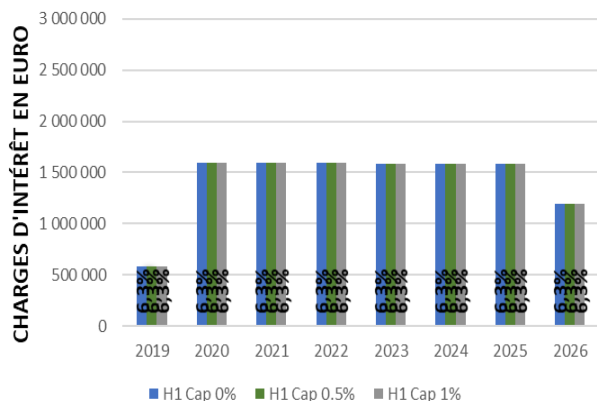
Indications pour comparer les cotations entre elles:

- 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).

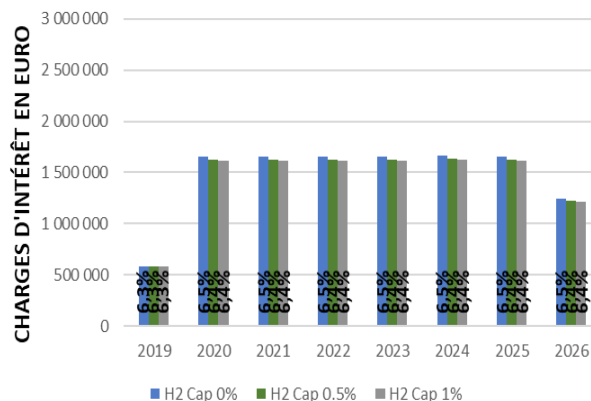
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **6,25%** (Obligations Acquisition), **6,25%** (Obligations Croissance Externe), le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M



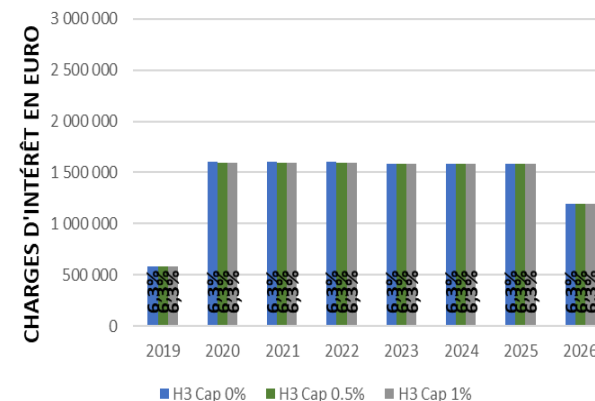
STRATEGIE H1



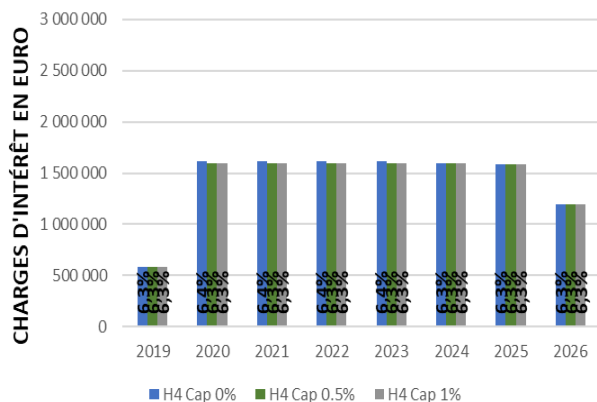
STRATEGIE H2



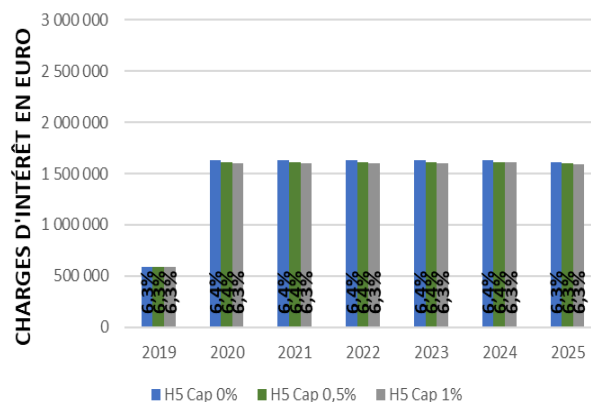
STRATEGIE H3



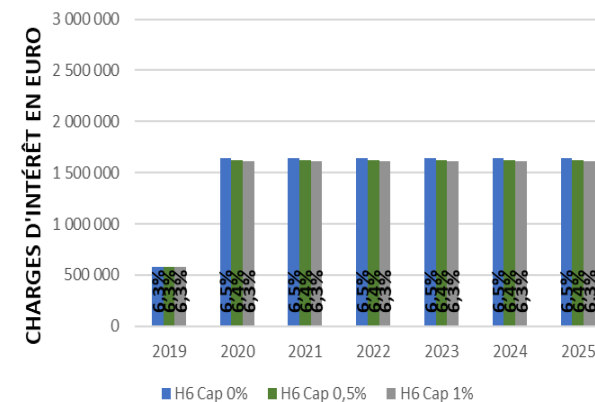
STRATEGIE H4



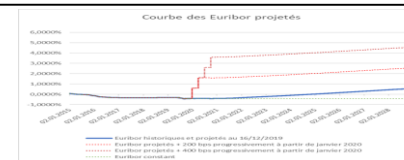
STRATEGIE H5



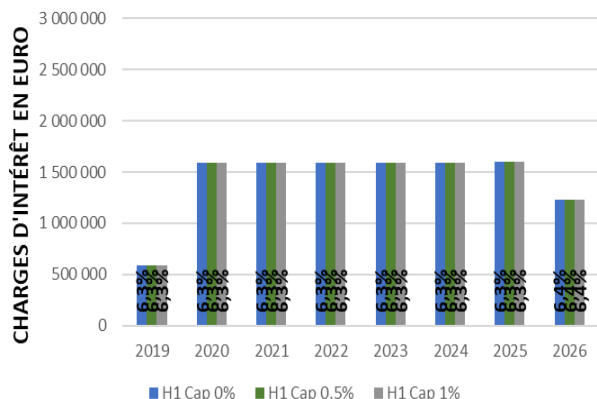
STRATEGIE H6



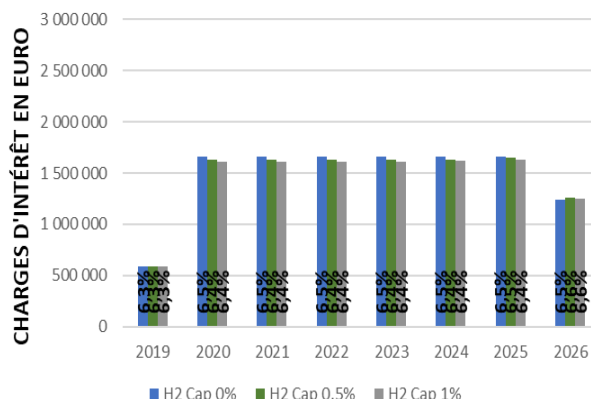
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **6,25%** (Obligations Acquisition), **6,25%** (Obligations Croissance Externe), le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M



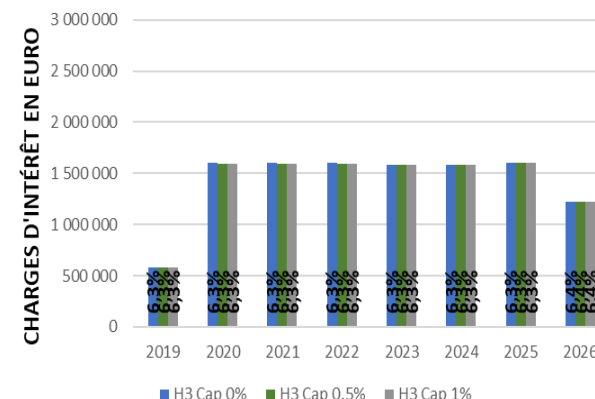
STRATEGIE H1



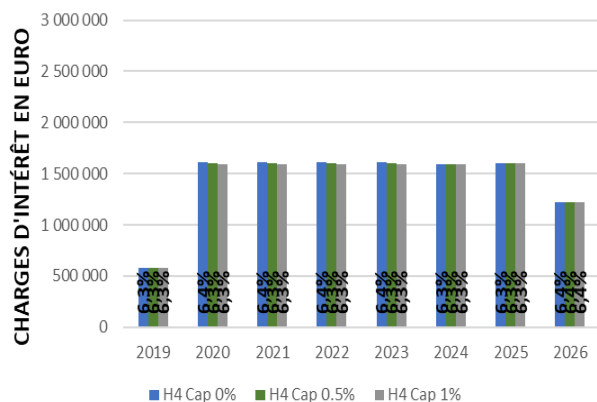
STRATEGIE H2



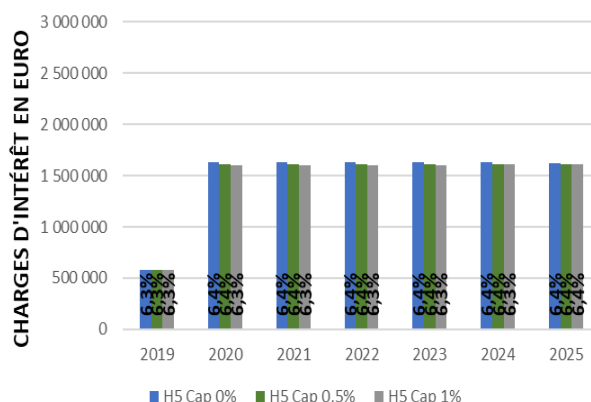
STRATEGIE H3



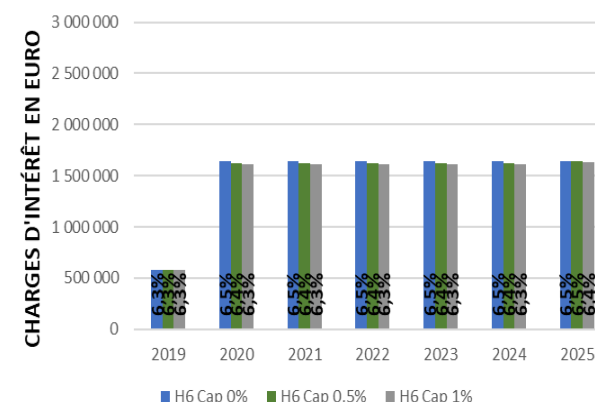
STRATEGIE H4



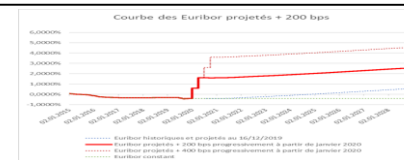
STRATEGIE H5



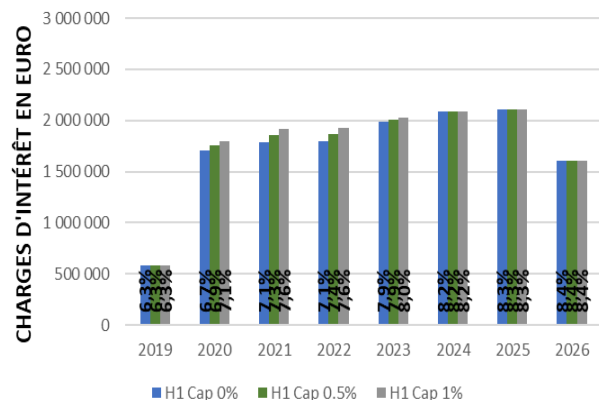
STRATEGIE H6



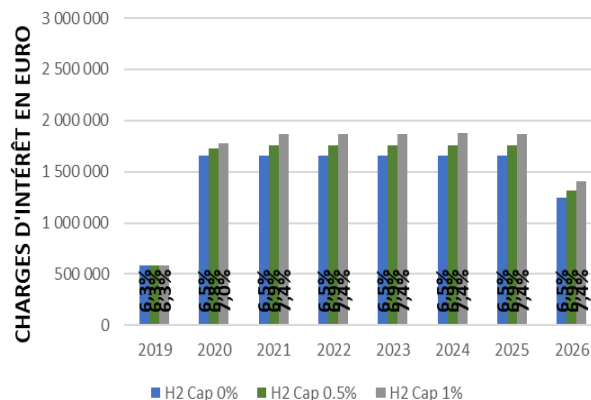
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **6,25%** (Obligations Acquisition), **6,25%** (Obligations Croissance Externe), le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M



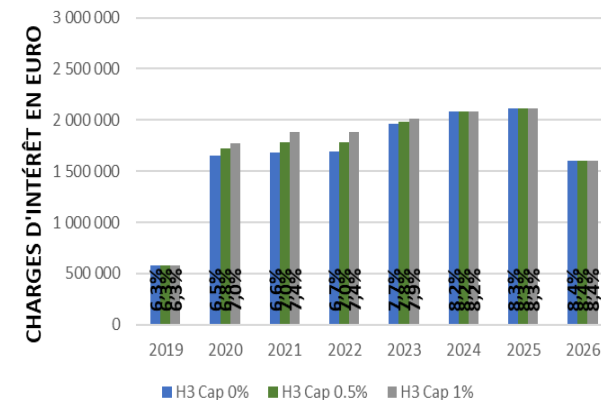
STRATEGIE H1



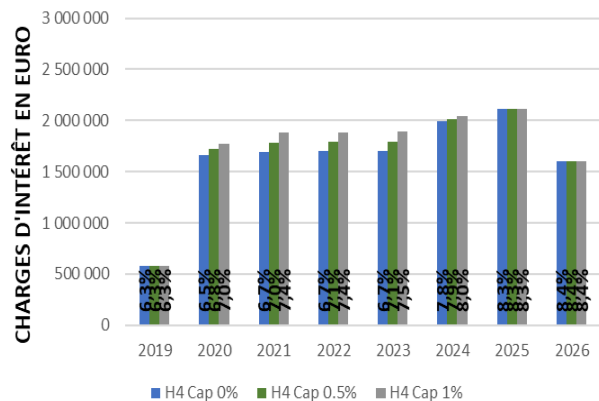
STRATEGIE H2



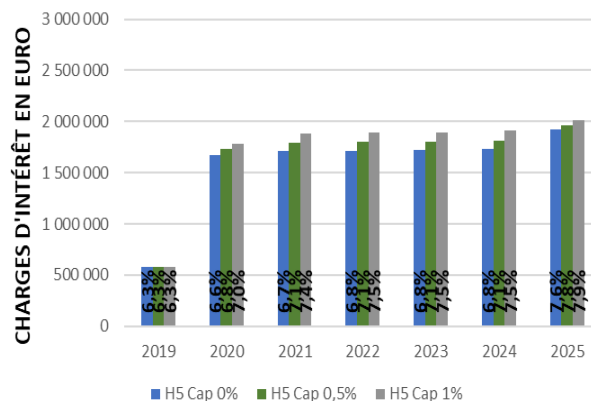
STRATEGIE H3



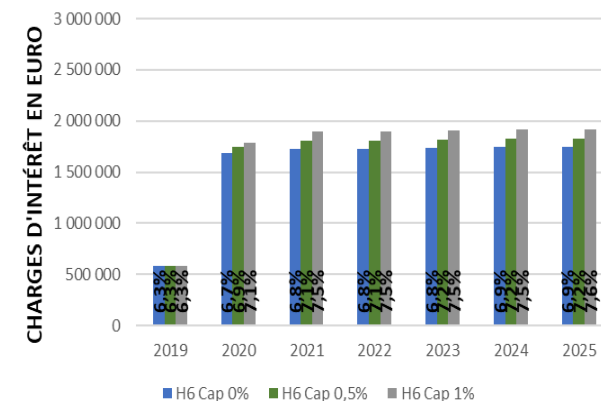
STRATEGIE H4



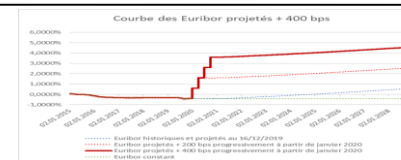
STRATEGIE H5



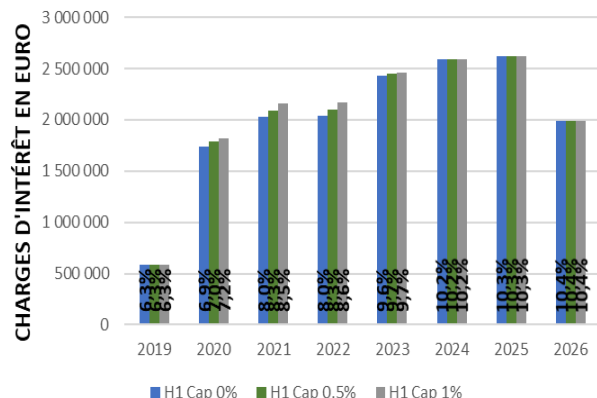
STRATEGIE H6



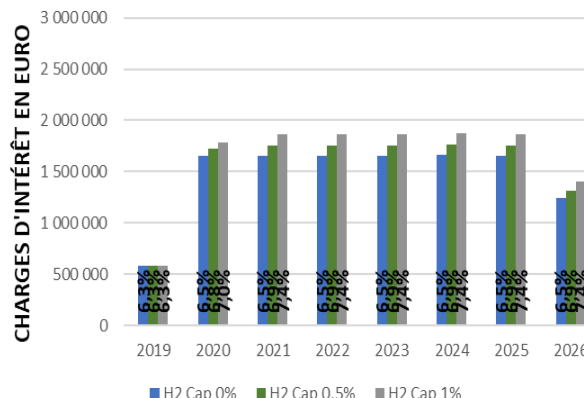
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **6,25%** (Obligations Acquisition), **6,25%** (Obligations Croissance Externe), le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M



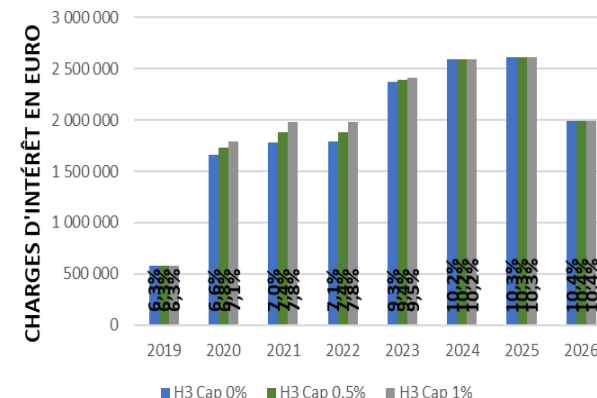
STRATEGIE H1



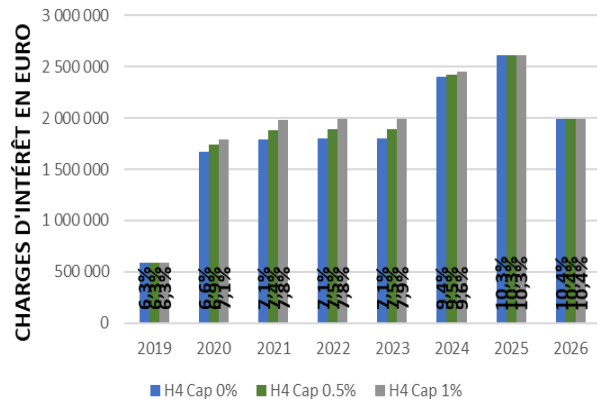
STRATEGIE H2



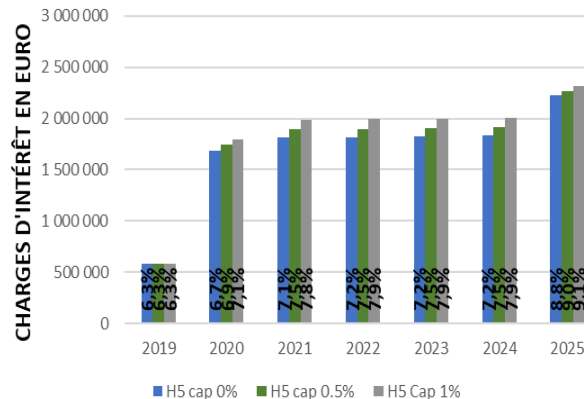
STRATEGIE H3



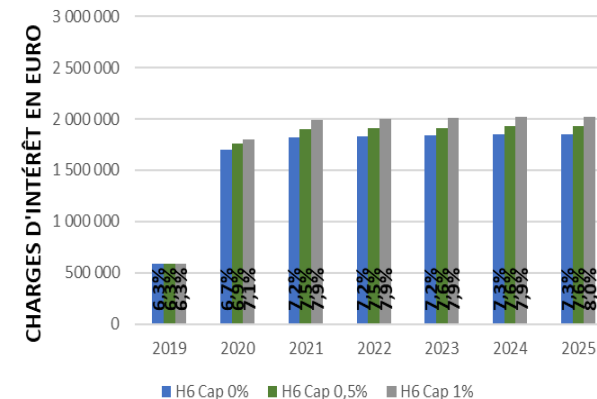
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

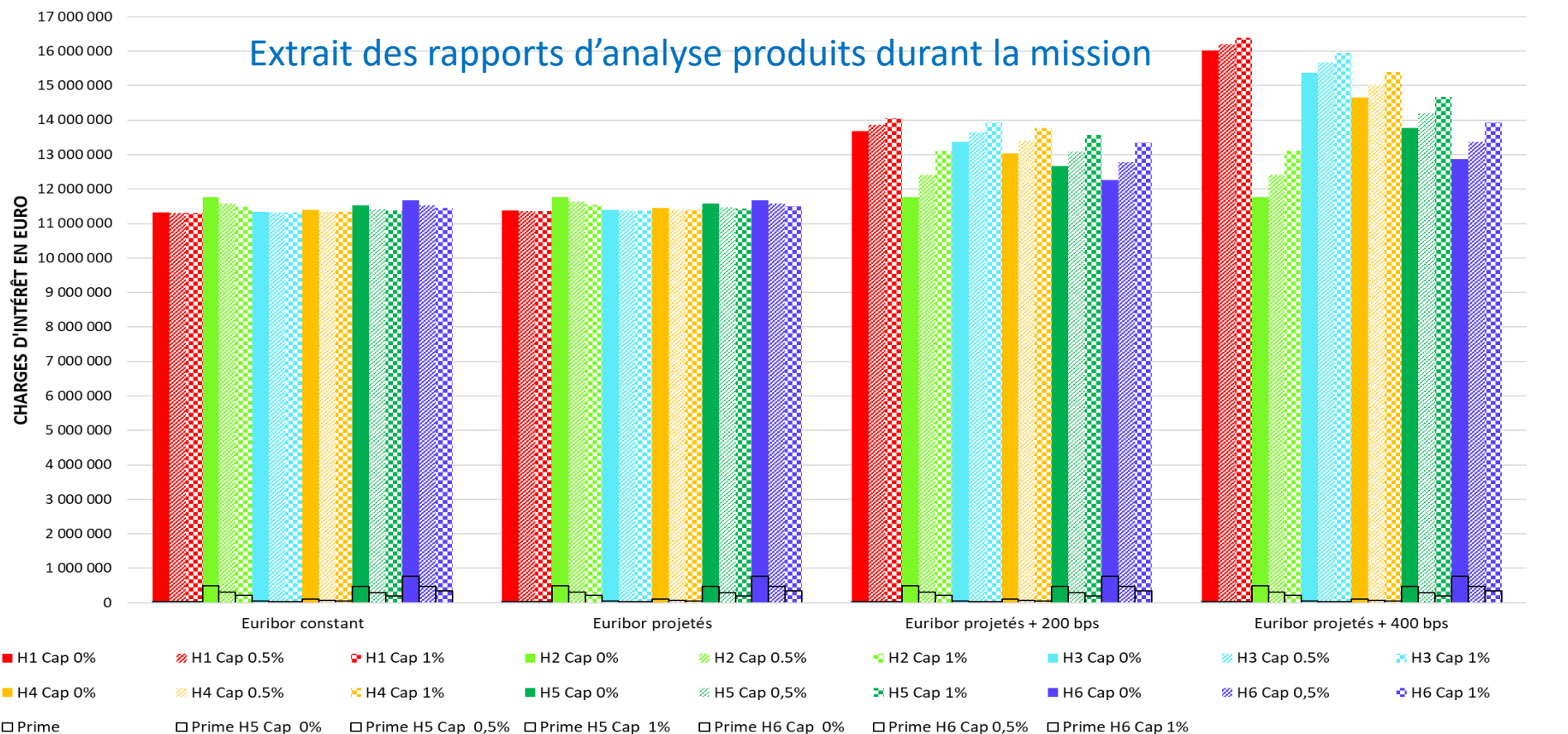


STRATEGIE H6

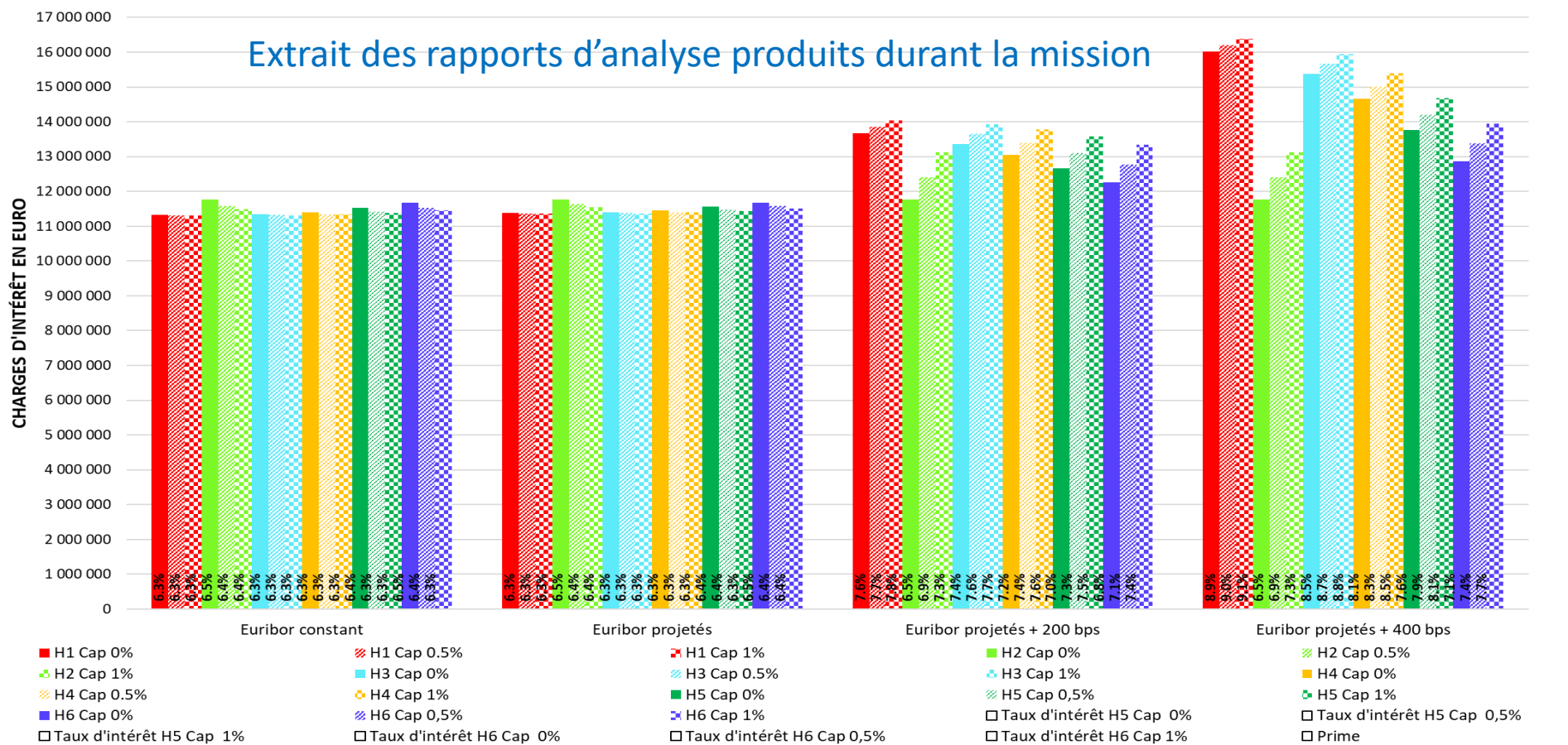


Synthèse simulation frais financiers (sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	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%	H5 Cap 0%	H5 Cap 0,5%	H5 Cap 1%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0,5%	H6 Cap 1%
Euribor constant	11 319 311	11 307 634	11 305 148	11 768 534	11 583 762	11 492 919	11 338 449	11 320 825	11 317 041	11 394 223	11 349 848	11 335 835	11 521 218	11 423 518	11 382 518	11 670 181	11 522 857	11 450 429
Euribor projetés	11 374 357	11 362 680	11 360 193	11 768 534	11 638 807	11 547 964	11 393 494	11 375 871	11 372 086	11 449 269	11 404 894	11 390 880	11 572 311	11 478 563	11 437 563	11 681 190	11 577 902	11 505 475
Euribor projetés + 200 bps	13 672 366	13 861 256	14 046 105	11 768 534	12 408 067	13 116 472	13 365 879	13 652 144	13 932 203	13 044 967	13 406 148	13 777 644	12 666 110	13 100 910	13 572 364	12 267 210	12 779 331	13 346 302
Euribor projetés + 400 bps	16 017 527	16 206 417	16 391 266	11 768 534	12 408 067	13 116 472	15 384 073	15 670 339	15 950 397	14 656 495	15 017 675	15 389 172	13 769 860	14 204 660	14 676 114	12 863 183	13 375 303	13 942 274



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	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%	H5 Cap 0%	H5 Cap 0,5%	H5 Cap 1%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0,5%	H6 Cap 1%
Euribor constant	11 319 311	11 307 634	11 305 148	11 768 534	11 583 762	11 492 919	11 338 449	11 320 825	11 317 041	11 394 223	11 349 848	11 335 835	11 521 218	11 423 518	11 382 518	11 670 181	11 522 857	11 450 429
Euribor projetés	11 374 357	11 362 680	11 360 193	11 768 534	11 638 807	11 547 964	11 393 494	11 375 871	11 372 086	11 449 269	11 404 894	11 390 880	11 572 311	11 478 563	11 437 563	11 681 190	11 577 902	11 505 475
Euribor projetés + 200 bps	13 672 366	13 861 256	14 046 105	11 768 534	12 408 067	13 116 472	13 365 879	13 652 144	13 932 203	13 044 967	13 406 148	13 777 644	12 666 110	13 100 910	13 572 364	12 267 210	12 779 331	13 346 302
Euribor projetés + 400 bps	16 017 527	16 206 417	16 391 266	11 768 534	12 408 067	13 116 472	15 384 073	15 670 339	15 950 397	14 656 495	15 017 675	15 389 172	13 769 860	14 204 660	14 676 114	12 863 183	13 375 303	13 942 274

Tableaux d'amortissement par prêt

FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	Obligations Acquisition		Obligations Croissance Externe		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2	H3	H4	H5	H6
				Amort.	CRD	Amort.	CRD							
19.07.2019	23.07.2019	03.12.2019	03.12.2019	0	20 000 000	0	0	20 000 000	0	0	0	0	0	0
29.11.2019	03.12.2019	31.12.2019	31.12.2019	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	0	0	0	0	0	0
27.12.2019	31.12.2019	30.06.2020	30.06.2020	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	13 200 000	25 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000
26.06.2020	30.06.2020	30.12.2020	30.12.2020	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	13 200 000	25 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000
28.12.2020	30.12.2020	30.06.2021	30.06.2021	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	13 200 000	25 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000
28.06.2021	30.06.2021	30.12.2021	30.12.2021	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	13 200 000	25 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000
28.12.2021	30.12.2021	30.06.2022	30.06.2022	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	13 200 000	25 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000
28.06.2022	30.06.2022	30.12.2022	30.12.2022	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	13 200 000	25 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000
28.12.2022	30.12.2022	30.06.2023	30.06.2023	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	0	25 000 000	0	20 000 000	20 000 000	20 000 000
28.06.2023	30.06.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	0	25 000 000	0	20 000 000	20 000 000	20 000 000
27.12.2023	29.12.2023	28.06.2024	28.06.2024	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	0	25 000 000	0	0	20 000 000	20 000 000
26.06.2024	28.06.2024	30.12.2024	30.12.2024	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	0	25 000 000	0	0	20 000 000	20 000 000
26.12.2024	30.12.2024	30.06.2025	30.06.2025	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	0	25 000 000	0	0	20 000 000	20 000 000
26.06.2025	30.06.2025	30.12.2025	30.12.2025	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	0	25 000 000	0	0	0	20 000 000
26.12.2025	30.12.2025	30.06.2026	30.06.2026	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	0	25 000 000	0	0	0	20 000 000
26.06.2026	30.06.2026	23.07.2026	23.07.2026	0	20 000 000	0	5 000 000	25 000 000	0	25 000 000	0	0	0	20 000 000
21.07.2026	23.07.2026	23.07.2026	23.07.2026	20 000 000	0	5 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0

Période brisée

Fixing	Début	Fin	Paiement	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer
27.12.2019	31.12.2019	30.06.2020	30.06.2020	25 000 000	35 914
26.06.2020	30.06.2020	30.12.2020	30.12.2020	25 000 000	36 111
28.12.2020	30.12.2020	30.06.2021	30.06.2021	25 000 000	35 914
28.06.2021	30.06.2021	30.12.2021	30.12.2021	25 000 000	36 111
28.12.2021	30.12.2021	30.06.2022	30.06.2022	25 000 000	35 914
28.06.2022	30.06.2022	30.12.2022	30.12.2022	25 000 000	36 111
28.12.2022	30.12.2022	30.06.2023	30.06.2023	25 000 000	35 914
28.06.2023	30.06.2023	29.12.2023	29.12.2023	25 000 000	35 914
27.12.2023	29.12.2023	28.06.2024	28.06.2024	25 000 000	35 914
26.06.2024	28.06.2024	30.12.2024	30.12.2024	25 000 000	36 506
26.12.2024	30.12.2024	30.06.2025	30.06.2025	25 000 000	35 914
26.06.2025	30.06.2025	30.12.2025	30.12.2025	25 000 000	36 111
26.12.2025	30.12.2025	30.06.2026	30.06.2026	25 000 000	35 914
26.06.2026	30.06.2026	23.07.2026	23.07.2026	25 000 000	4 539

Prime lissée	0,28%
--------------	-------

Total à payer	472 800
---------------	---------

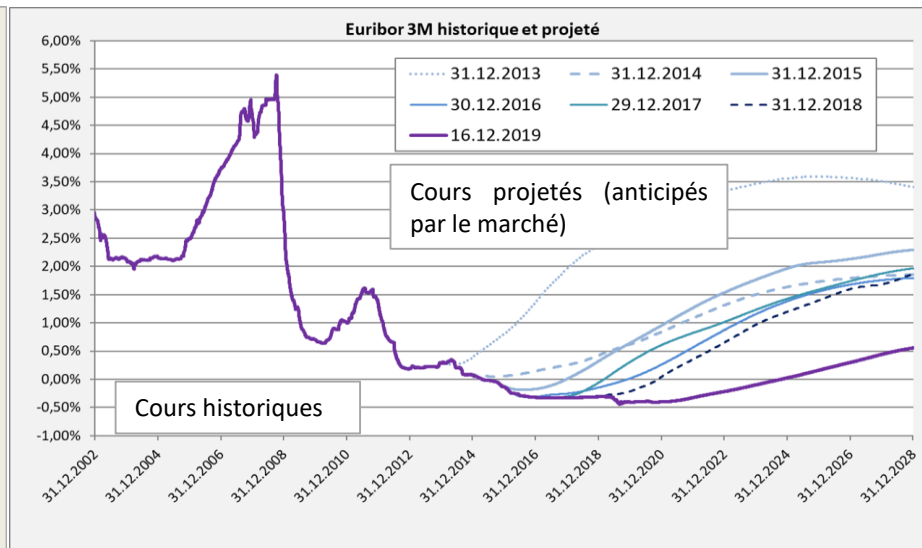
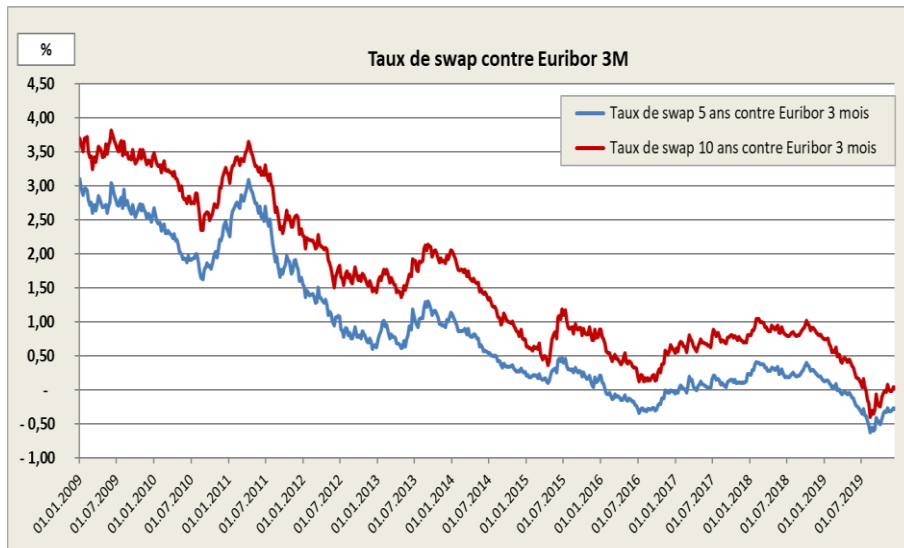
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 2024;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 9 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 :

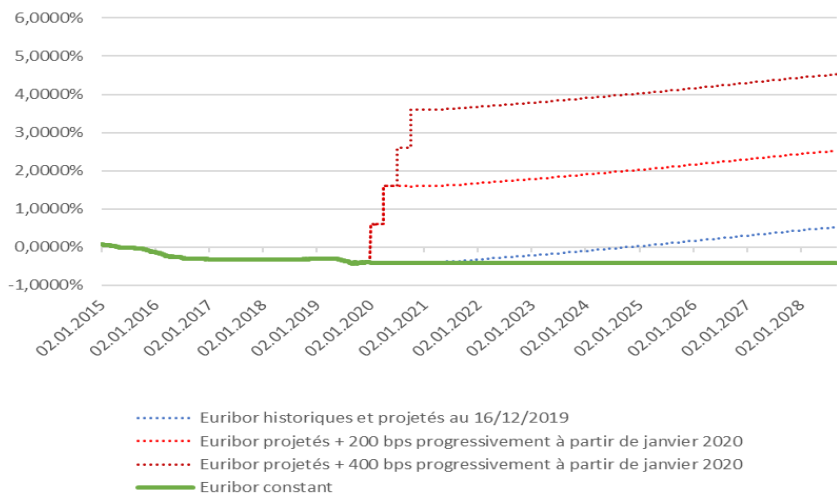
- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du 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).

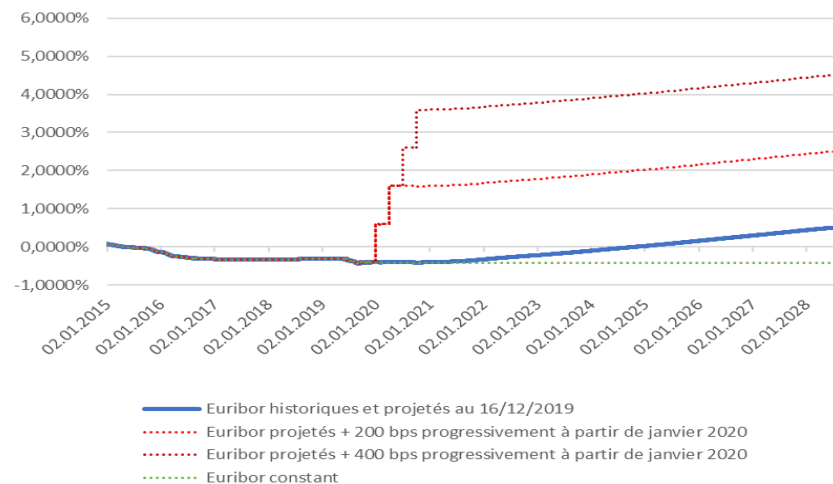
Solutions techniques:

- 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.

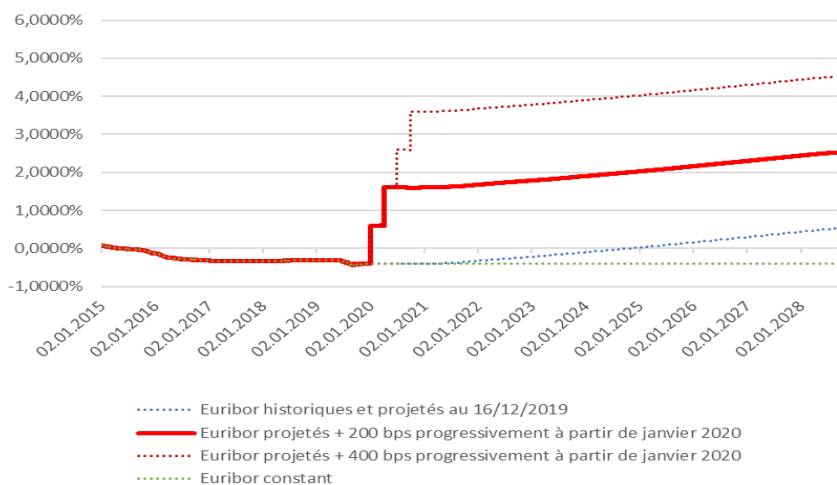
Euribor constant



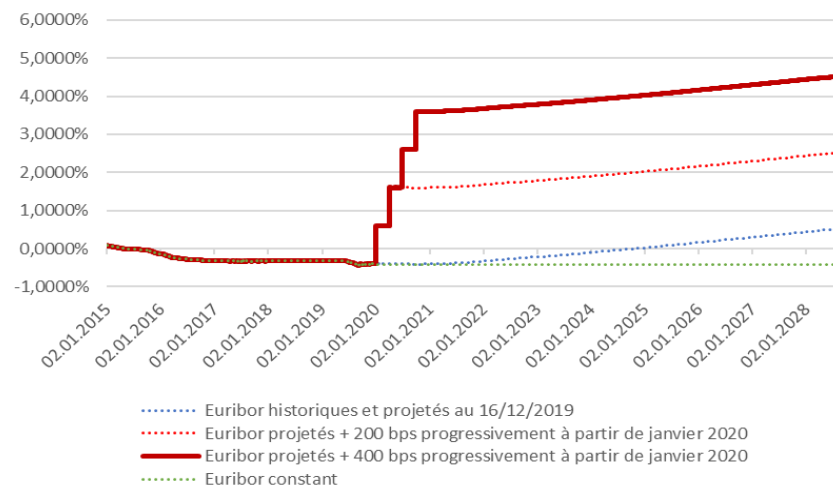
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Financement



HERBERT
SMITH
FREEHILLS

Le 23 juillet 2019

SINARI INVEST
Émetteur

et

BPIFRANCE INVESTISSEMENT
Agent des Souscripteurs

et

FPS BPIFRANCE MEZZANINE I
LYXOR FRR DETTE PRIVÉE FRANCE
Souscripteurs Initiaux

CONTRAT DE SOUSCRIPTION

relatif à

un emprunt obligataire de 20.000.000 EUR et

un emprunt obligataire de 5.000.000 EUR

Financement

SINARI INVEST
Société par actions simplifiée
Siège social : 25, rue des Fontaines du Temple, 75003 Paris
851 197 830 RCS Paris

**TERMES ET CONDITIONS DE L'ÉMISSION
DE 5.000.000 OBLIGATIONS CROISSANCE EXTERNE
D'UN MONTANT NOMINAL TOTAL DE 5.000.000 EUR**
tels qu'approuvés par décision du président de l'Émetteur
en date du **3 décembre 2019**

Financement

2. NATURE ET PLACEMENT DE L'EMPRUNT

2.1 Nature de l'emprunt

Le présent emprunt obligataire, d'un montant nominal total de vingt millions d'euros (20.000.000 EUR) est libellé en euros et est représenté par vingt millions (20.000.000) d'Obligations Acquisition émises conformément aux dispositions de l'article L. 228-38 et suivants du Code de commerce.

2.2 Placement de l'emprunt

2.2.1 La souscription des Obligations Acquisition interviendra par placement privé et sans offre au public de titres financiers (au sens des articles L.411-1 et L.411-2 du Code monétaire et financier).

2.2.2 Conformément aux délibérations de la collectivité des associés de l'Émetteur en date du 23 juillet 2019, la souscription de la totalité des Obligations Acquisition a été intégralement réservée aux Souscripteurs.

2. NATURE ET PLACEMENT DE L'EMPRUNT

2.1 Nature de l'emprunt

Le présent emprunt obligataire, d'un montant nominal total de cinq millions d'euros (5.000.000 EUR) est libellé en euros et est représenté par cinq millions (5.000.000) Obligations Croissance Externe émises conformément aux dispositions de l'article L. 228-38 et suivants du Code de commerce.

2.2 Placement de l'emprunt

2.2.1 La souscription des Obligations Croissance Externe interviendra par placement privé et sans offre au public de titres financiers (au sens des articles L.411-1 et L.411-2 du Code monétaire et financier).

2.2.2 Conformément aux délibérations du président de l'Émetteur en date du 26 novembre 2019, la souscription de la totalité des Obligations Croissance Externe a été intégralement réservée aux Souscripteurs.

Remboursement

5. DURÉE DE L'EMPRUNT - AMORTISSEMENT

- 5.1 Les Obligations Acquisition sont émises pour une durée de sept (7) ans à compter de la Date d'Émission et seront intégralement amorties à la Date d'Échéance Finale, à moins qu'elles n'aient été préalablement amorties par l'Émetteur.
- 5.2 Dans tous les cas, chaque Obligation Acquisition sera amortie à sa Valeur d'Amortissement à la date de l'amortissement en question. En outre, l'amortissement de chaque Obligation Acquisition donnera lieu au paiement par l'Émetteur, concomitamment audit amortissement, le cas échéant, de toutes autres sommes payables par l'Émetteur au Titulaire d'Obligations concerné au titre de l'Obligation Acquisition ainsi amortie.

"Date d'Échéance Finale" désigne la date tombant sept (7) ans après la Date d'Émission.

"Date d'Émission" désigne la Date d'Acquisition.

"Date d'Acquisition" désigne la date à laquelle les Acquisitions seront définitivement constatées et réalisées.

5. DUREE DE L'EMPRUNT - AMORTISSEMENT

- 5.1 Les Obligations Croissance Externe sont émises pour une durée de six ans, sept mois et vingt jours à compter de la Date d'Émission et seront intégralement amorties à la Date d'Échéance Finale, à moins qu'elles n'aient été préalablement amorties par l'Émetteur.
- 5.2 Dans tous les cas, chaque Obligation Croissance Externe sera amortie à sa Valeur d'Amortissement à la date de l'amortissement en question. En outre, l'amortissement de chaque Obligation Croissance Externe donnera lieu au paiement par l'Émetteur,

"Date d'Acquisition" désigne la date à laquelle les Acquisitions seront définitivement constatées et réalisées, soit le 23 juillet 2019.

"Date d'Échéance Finale" désigne le 23 juillet 2026.

Obligation de couverture

"**Banque de Couverture**" désigne toute banque ou institution financière de premier rang qui conclura avec l'Émetteur un Contrat de Couverture selon les conditions et modalités indiquées à l'Article 17.14 (*Contrat de Couverture*).

"**Contrat de Couverture**" désigne le (ou les) contrat(s) de couverture de risques de taux (conforme(s) aux normes FBF ou ISDA) ainsi que les confirmations y afférentes, d'une durée minimum de 3 ans, portant sur un notionnel d'au moins 66% de l'Encours des

Obligations Acquisition et couvrant l'Émetteur contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de 150 points de base par rapport à son niveau à la Date d'Acquisition, devant être conclu(s) par l'Émetteur et avec la (ou les) Banque(s) de Couverture, au plus tard dans un délai de cent vingt (120) jours suivant la Date d'Acquisition.

17.14 Contrat de Couverture

- 17.14.1 L'Émetteur s'engage à conclure, dans les cent vingt jours suivant la Date d'Émission, le Contrat de Couverture.
- 17.14.2 L'Émetteur s'engage à maintenir le Contrat de Couverture pendant une durée minimum de trois (3) ans.

Intérêts

7. INTÉRÊTS

7.1 Intérêts Servis

7.1.1 Taux des Intérêts Servis

Pour chaque Période d'Intérêt, les Obligations Acquisition porteront intérêts (les "Intérêts Servis"), au taux annuel égal à la somme de (i) l'EURIBOR de la Période d'Intérêt considérée et (ii) de la Marge.

7.1.2 Périodes d'Intérêt

Chaque Période d'Intérêt sera d'une durée de six (6) mois à l'exception de la première Période d'Intérêt, laquelle commencera à la Date d'Émission et se terminera le 31 Décembre 2019. Chaque Période d'Intérêt commencera le dernier jour de la Période d'Intérêt précédente et la dernière Période d'Intérêt s'achèvera à la Date d'Échéance Finale. Si une Période d'intérêts doit prendre fin un autre jour qu'un Jour Ouvré, elle prendra fin le Jour Ouvré suivant à condition que celui tombe dans le même mois calendaire, et dans le cas contraire prendra fin le Jour Ouvré précédent.

7. INTERETS

7.1 Intérêts Servis

7.1.1 Taux des Intérêts Servis

Pour chaque Période d'Intérêt, les Obligations Croissance Externe porteront intérêts (les "Intérêts Servis"), au taux annuel égal à la somme de (i) l'EURIBOR de la Période d'Intérêt considérée et (ii) de la Marge.

7.1.2 Périodes d'Intérêt

Chaque Période d'Intérêt sera d'une durée de six (6) mois à l'exception de la première Période d'Intérêt, laquelle commencera à la Date d'Émission et se terminera le 31 décembre 2019. Chaque Période d'Intérêt commencera le dernier jour de la Période d'Intérêt précédente et la dernière Période d'Intérêt s'achèvera à la Date d'Échéance Finale. Si une Période d'intérêts doit prendre fin un autre jour qu'un Jour Ouvré, elle prendra fin le Jour Ouvré suivant à condition que celui tombe dans le même mois calendaire, et dans le cas contraire prendra fin le Jour Ouvré précédent.

Intérêts

7.3 Ajustement de la Marge applicable

7.3.1 La Marge applicable aux **Obligations Acquisition** sera ajustée semestriellement, à la hausse ou à la baisse, et pour la première fois sur la base des comptes consolidés annuels au 31 décembre 2019, sur la base du Ratio de Levier détaillé dans l'Attestation de Conformité la plus récente, conformément au tableau ci-dessous.

Ratio de Levier (R1)	Marge applicable aux Obligations Acquisition
4.2x <= R1	6,50%
3.75x <= R1 < 4.2x	6,25%
3.00x <= R1 < 3.75x	6,00%
R1 < 3.00x	5,75%

7.3 Ajustement de la Marge applicable

7.3.1 La Marge applicable aux **Obligations Croissance Externe** sera ajustée semestriellement, à la hausse ou à la baisse, et pour la première fois sur la base des comptes consolidés annuels au 31 décembre 2019, sur la base du Ratio de Levier détaillé dans l'Attestation de Conformité la plus récente, conformément au tableau ci-dessous.

Ratio de Levier (R1)	Marge applicable aux Obligations Croissance Externe
4.2x <= R1	6,50%
3.75x <= R1 < 4.2x	6,25%
3.00x <= R1 < 3.75x	6,00%
R1 < 3.00x	5,75%

"Marge" désigne le taux de 6,25% l'an, puis le taux déterminé périodiquement conformément aux termes de l'Article 7.3 (*Ajustement de la Marge applicable*).

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 de titres à taux fixés par l'offre et la demande et injections de liquidités pour favoriser les emprunts.

En conséquence:

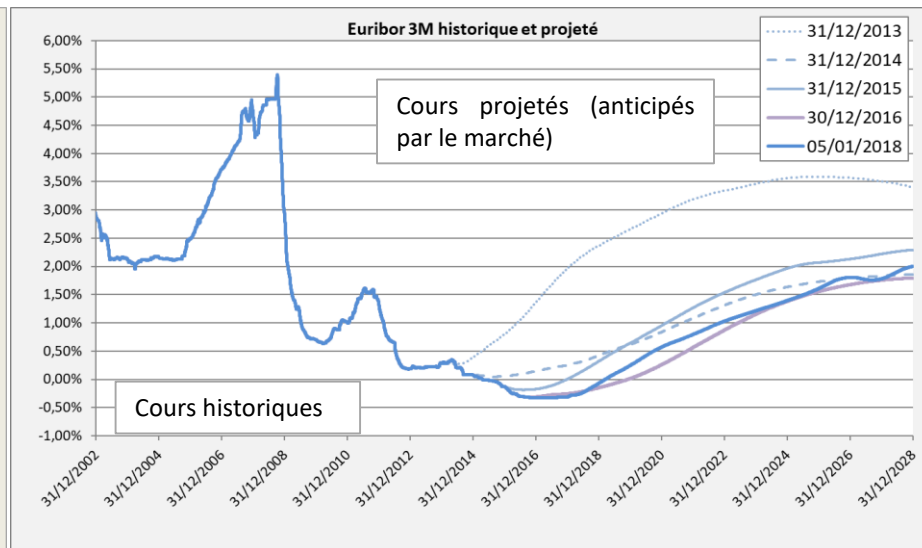
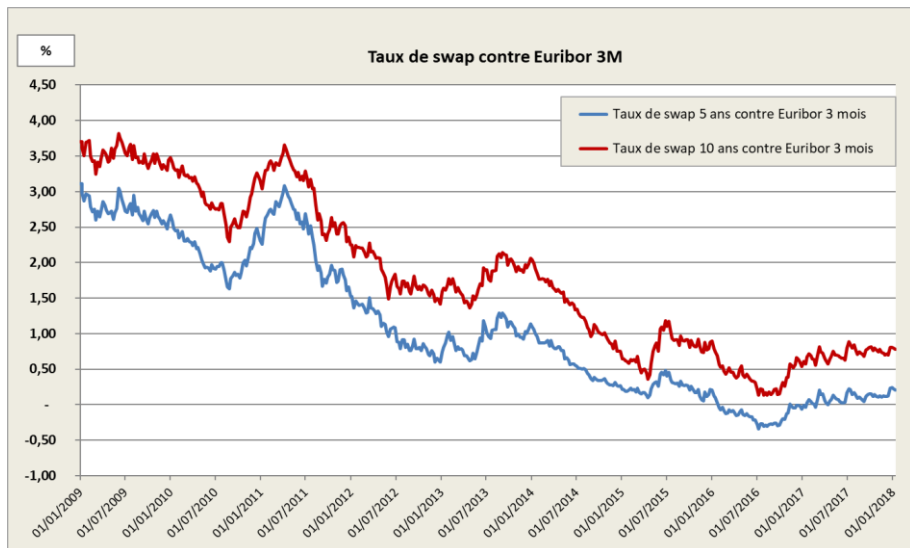
- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à 2022;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à la maturité supérieur à 7 ans.

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).

Mettre à jour

- Graphiques
- Info 2019 – 3 ans
- Texte



Inefficacité des swaps simples (et des tunnels/collars) si le financement embarque un plancher sur Euribor

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

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

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

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

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

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

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

Solutions techniques:

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

Différents types de couvertures

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

Avantages:

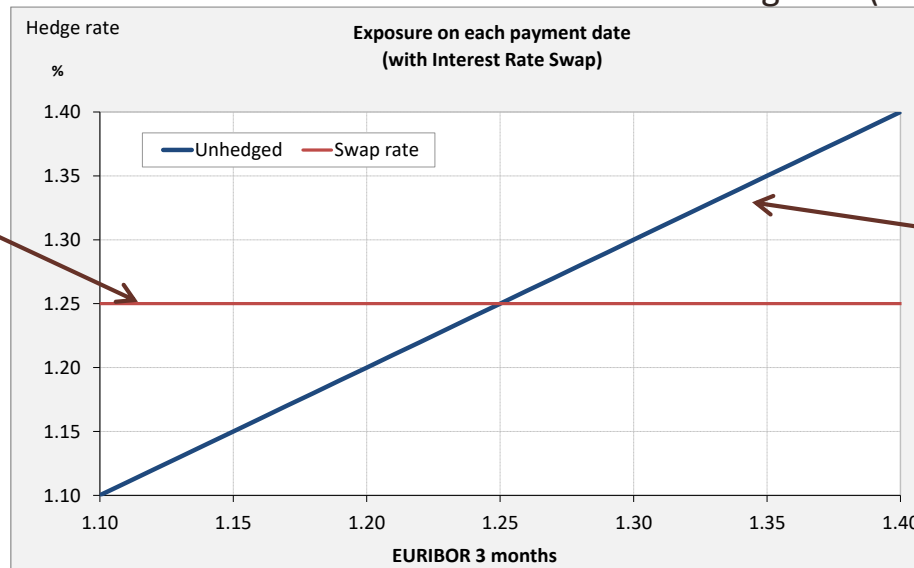
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
 - Risque de perte illimitée en cas de déboucement anticipé.
- Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboucement de la couverture dans un scénario de valorisation négative (mark to market).

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

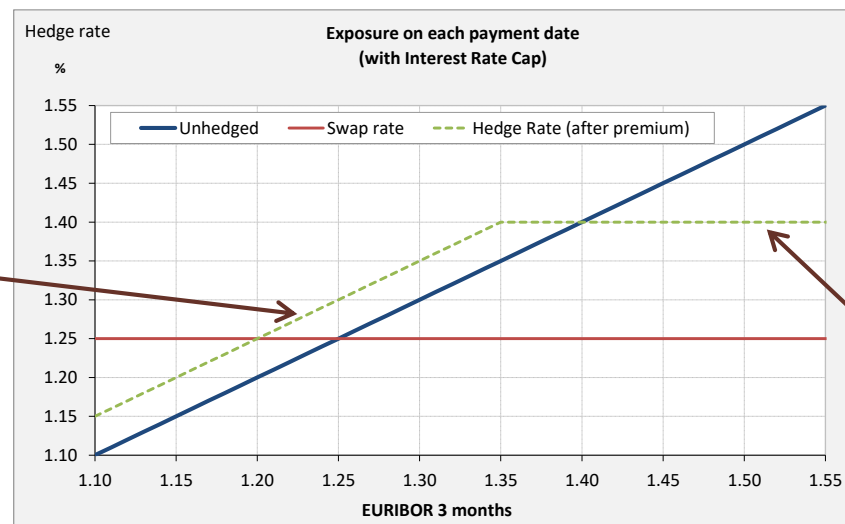
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

Différents types de couvertures

Tunnels / collars d'options:

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

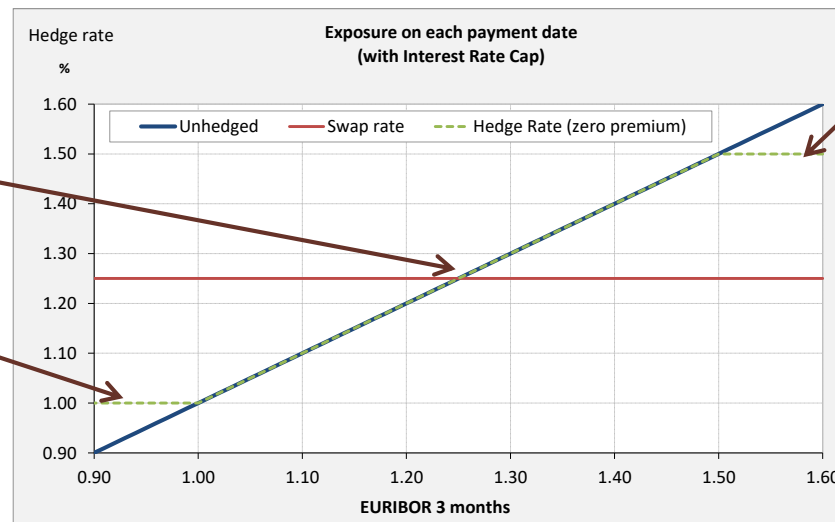
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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

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

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

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

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

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