



Couverture de taux d'intérêts

Rapport final

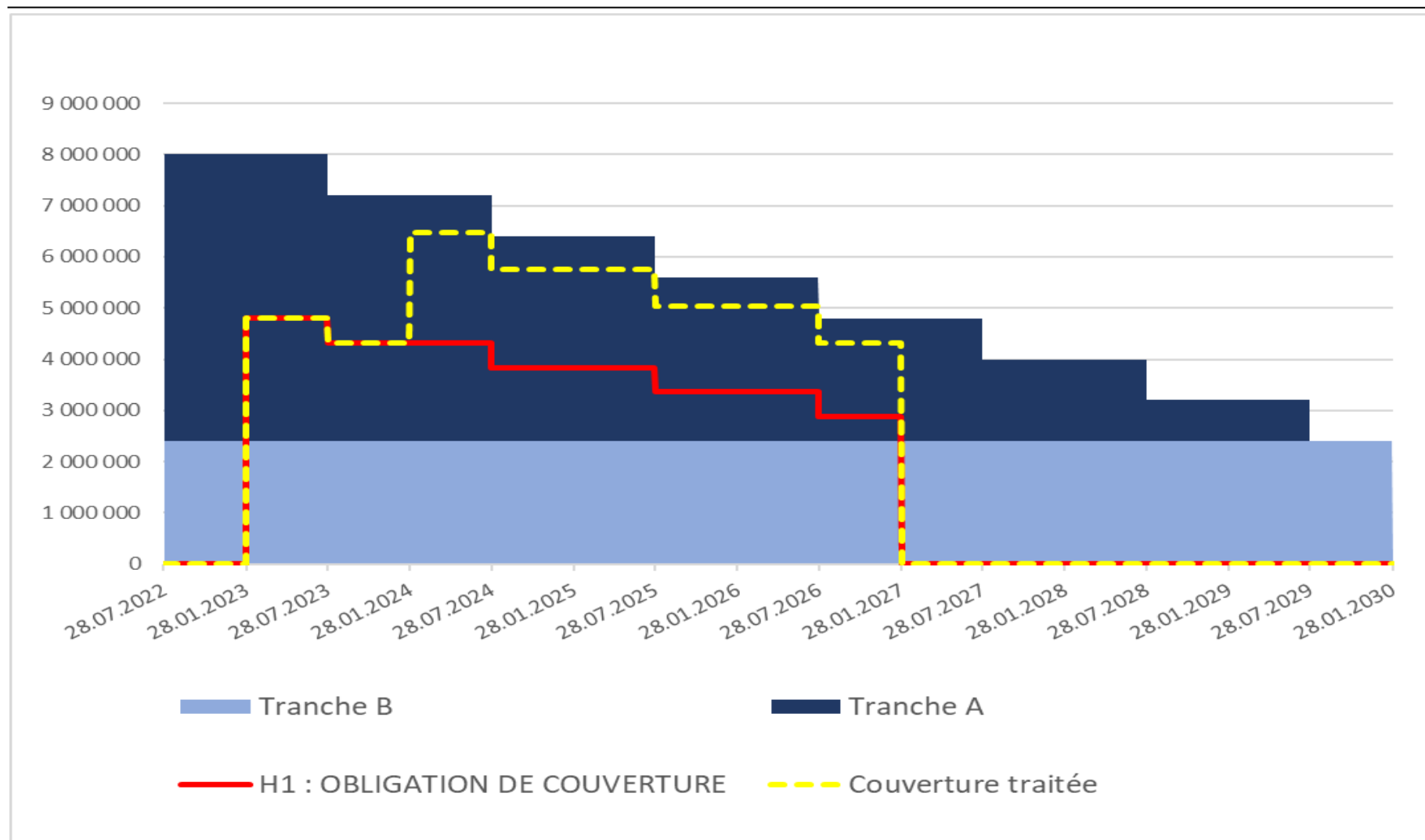
17 novembre 2022

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

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

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 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 2,5% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.



- Couverture traitée : Achat Cap 2,5% à 4 ans.
- Répartition bancaire : NATIXIS 100%.

Obligation de couverture :

L'Emprunteur s'engage à conclure avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture, au plus tard dans un délai de **6 mois** maximum à compter de la Date de Signature, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture du Taux d'Intérêts Crédit Acquisition, à concurrence à tout moment d'un montant supérieur ou égal à **60%** de l'Encours Tranche A et de l'Encours Tranche B du Crédit Acquisition, pour une durée minimum de **4 ans** à compter de la Date de Signature, permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de **l'EURIBOR 6** mois au-delà de **1,50 % l'an** par rapport au taux EURIBOR 6 mois à la Date de Signature.

Date butoir -> **28/01/2023**

Banques de couverture:

CE et CDN

Financements: (CE, CDN) Crédit Acquisition de **€8'000'000**, tiré le **28/07/2022** :

- **Tranche A: €5'600'000**, amort. linéaire annuel, échéance 28/07/2029, **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 1.60%.
- **Tranche B: €2'400'000**, amort. In fine, échéance 28/01/2030, **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 1.90%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 2,5% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 14/11/2022
Date de début	: 30/01/2023
Date de Fin	: 28/01/2027
Index	: Euribor 6 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture NATIXIS

Nominal de départ : € 4'800'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer semestriellement jusqu'au 28/01/2027: **0,935%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 196'867**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26.01.2023	30.01.2023	28.07.2023	28.07.2023	4 800 000	22 348	-174 519
26.07.2023	28.07.2023	29.01.2024	29.01.2024	4 320 000	20 787	-153 732
25.01.2024	29.01.2024	29.07.2024	29.07.2024	6 480 000	30 675	-123 057
25.07.2024	29.07.2024	28.01.2025	28.01.2025	5 760 000	27 417	-95 640
24.01.2025	28.01.2025	28.07.2025	28.07.2025	5 760 000	27 117	-68 523
24.07.2025	28.07.2025	28.01.2026	28.01.2026	5 040 000	24 121	-44 402
26.01.2026	28.01.2026	28.07.2026	28.07.2026	5 040 000	23 727	-20 675
24.07.2026	28.07.2026	28.01.2027	28.01.2027	4 320 000	20 675	0

Prime lissée

0,935%

Total à payer

196 867

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitee
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
26.07.2022	28.07.2022	30.01.2023	30.01.2023	0	5 600 000	0	2 400 000	8 000 000	0	0
26.01.2023	30.01.2023	28.07.2023	28.07.2023	0	5 600 000	0	2 400 000	8 000 000	4 800 000	4 800 000
26.07.2023	28.07.2023	29.01.2024	29.01.2024	800 000	4 800 000	0	2 400 000	7 200 000	4 320 000	4 320 000
25.01.2024	29.01.2024	29.07.2024	29.07.2024	0	4 800 000	0	2 400 000	7 200 000	4 320 000	6 480 000
25.07.2024	29.07.2024	28.01.2025	28.01.2025	800 000	4 000 000	0	2 400 000	6 400 000	3 840 000	5 760 000
24.01.2025	28.01.2025	28.07.2025	28.07.2025	0	4 000 000	0	2 400 000	6 400 000	3 840 000	5 760 000
24.07.2025	28.07.2025	28.01.2026	28.01.2026	800 000	3 200 000	0	2 400 000	5 600 000	3 360 000	5 040 000
26.01.2026	28.01.2026	28.07.2026	28.07.2026	0	3 200 000	0	2 400 000	5 600 000	3 360 000	5 040 000
24.07.2026	28.07.2026	28.01.2027	28.01.2027	800 000	2 400 000	0	2 400 000	4 800 000	2 880 000	4 320 000
26.01.2027	28.01.2027	28.07.2027	28.07.2027	0	2 400 000	0	2 400 000	4 800 000	0	0
26.07.2027	28.07.2027	28.01.2028	28.01.2028	800 000	1 600 000	0	2 400 000	4 000 000	0	0
26.01.2028	28.01.2028	28.07.2028	28.07.2028	0	1 600 000	0	2 400 000	4 000 000	0	0
26.07.2028	28.07.2028	29.01.2029	29.01.2029	800 000	800 000	0	2 400 000	3 200 000	0	0
25.01.2029	29.01.2029	30.07.2029	30.07.2029	0	800 000	0	2 400 000	3 200 000	0	0
26.07.2029	30.07.2029	28.01.2030	28.01.2030	800 000	0	0	2 400 000	2 400 000	0	0
24.01.2030	28.01.2030	29.07.2030	29.07.2030	0	0	2 400 000	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 en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

Valeur 1 BP	2 106
-------------	-------

NATIXIS

Economies totales	29 827
--------------------------	---------------

Taux/Prix sans marge bancaire	184 574
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	226 694
-------------------------------------	---------

Marge bancaire standard (20 points de base) *	42 120
---	--------

Prix final	196 867
------------	---------

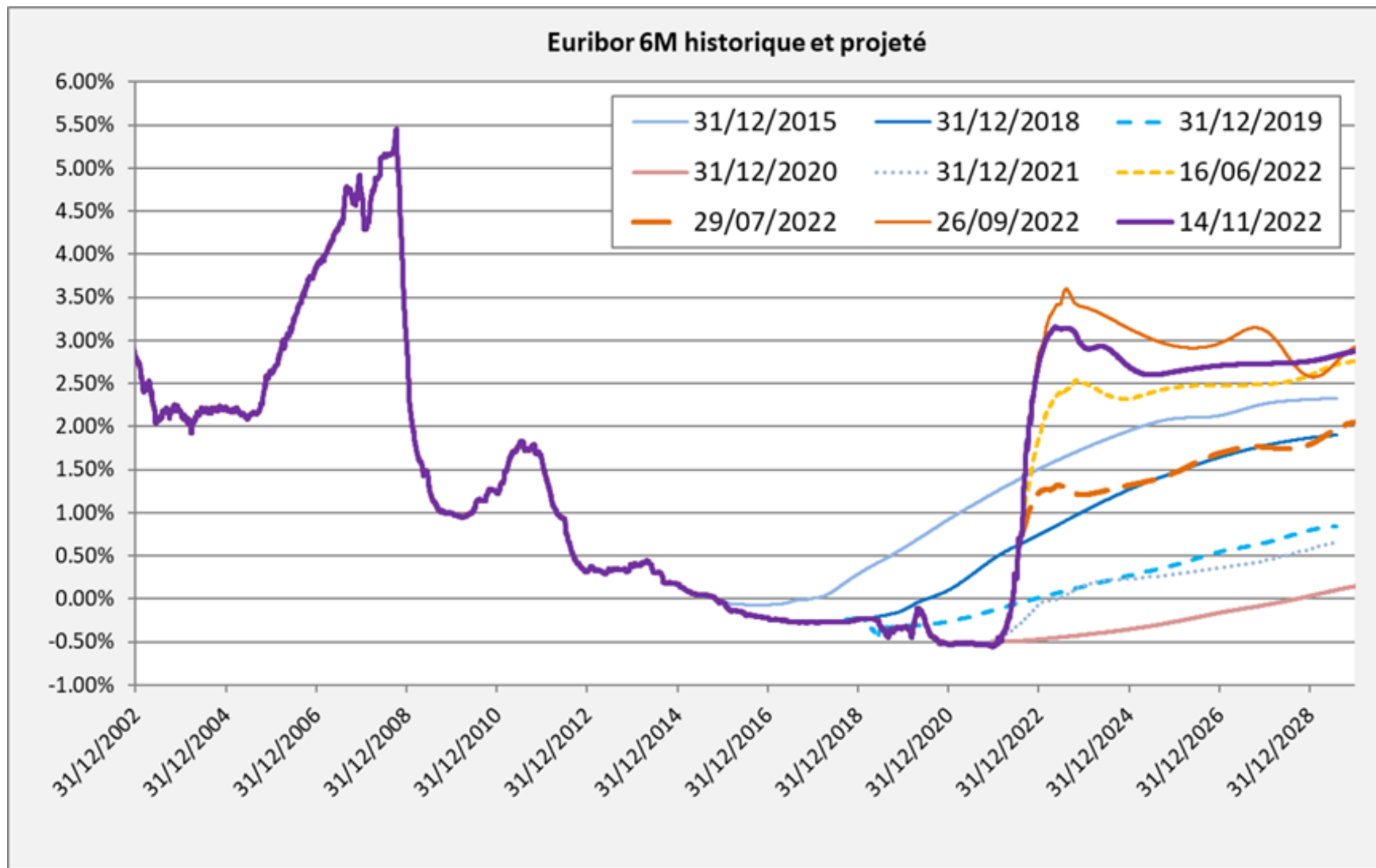
Marge finale	12 293
--------------	--------

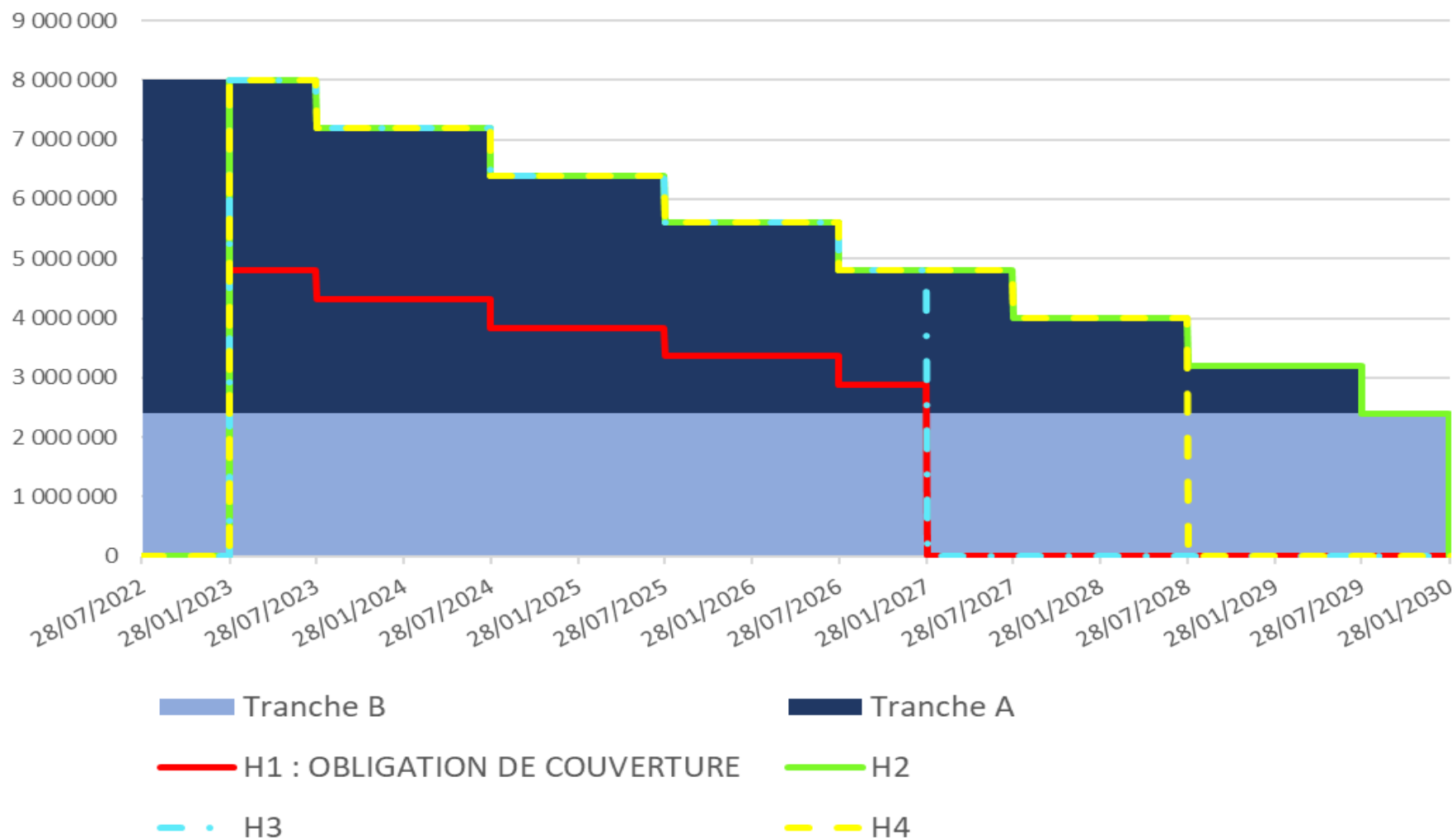
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 20 à 25 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 20 points de base est utilisée pour cette comparaison.

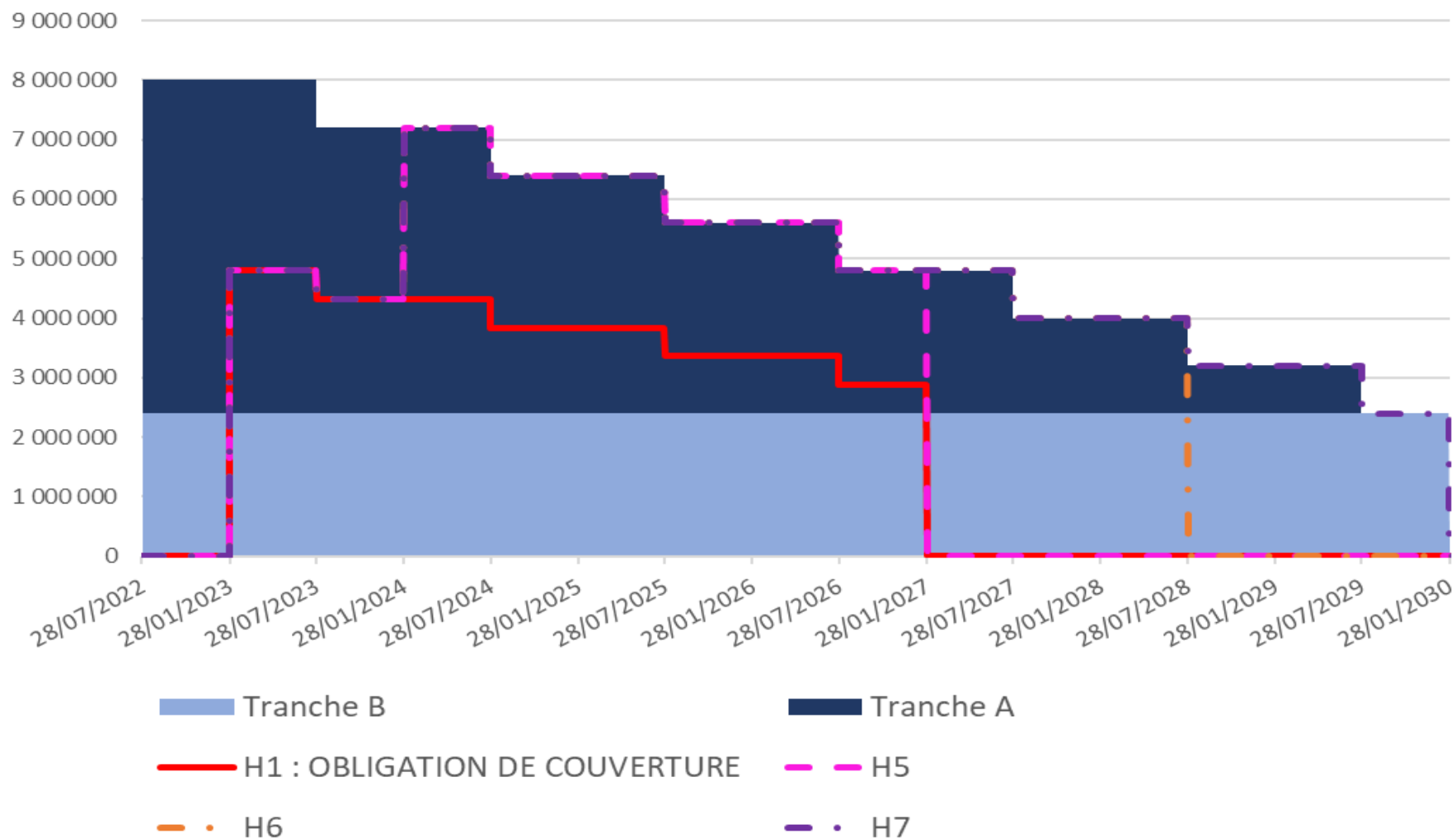
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

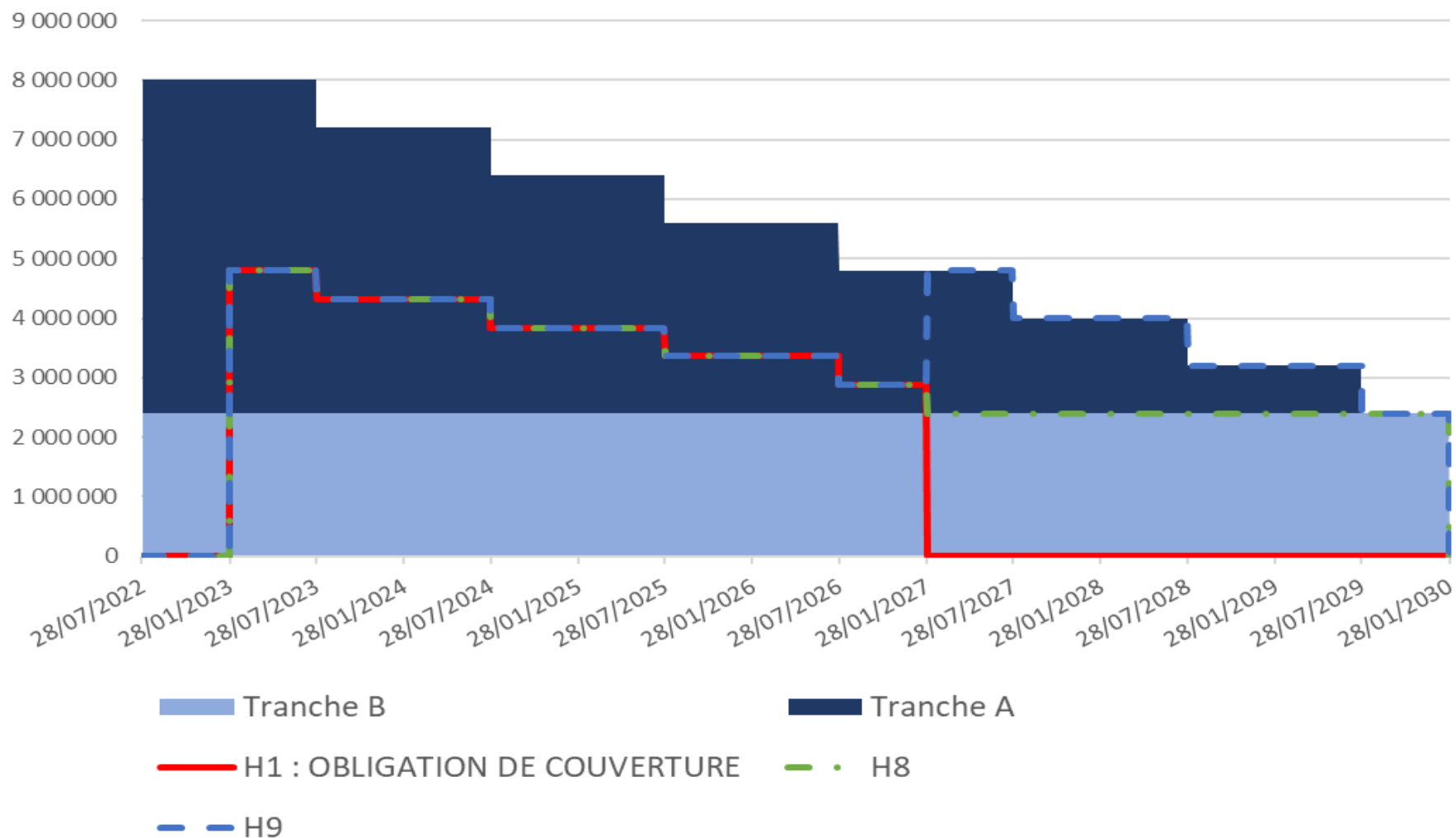
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

-
- 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









Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Durée	4 ans	7 ans	4 ans	5,5 ans	4 ans	5,5 ans	7 ans	7 ans	7 ans
Indice	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
Notionnel départ	4 800 000	8 000 000	8 000 000	8 000 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000
Début de période	30/01/2023	30/01/2023	30/01/2023	30/01/2023	30/01/2023	30/01/2023	30/01/2023	30/01/2023	30/01/2023
Fin de période	28/01/2027	28/01/2030	28/01/2027	28/07/2028	28/01/2027	28/07/2028	28/01/2030	28/01/2030	28/01/2030
Valeur 1bp en EUR	1 558	3 691	2 596	3 244	2 288	2 936	3 383	2 288	2 653

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

Swap sans Floor	2,41%	2,45%	2,42%	2,43%	2,41%	2,42%	2,44%	2,44%	2,45%
Floor 0%	0,15%	0,19%	0,15%	0,18%	0,17%	0,19%	0,20%	0,19%	0,20%
Swap avec Floor	2,57%	2,63%	2,57%	2,61%	2,58%	2,61%	2,64%	2,64%	2,65%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	2,57%	2,63%	2,57%	2,61%	2,58%	2,61%	2,64%	2,64%	2,65%
Taux financement Max	2,57%	2,63%	2,57%	2,61%	2,58%	2,61%	2,64%	2,64%	2,65%

Cap 1.5% annualisé	1,34%	1,45%	1,34%	1,41%	1,37%	1,43%	1,48%	1,46%	1,48%
Taux financement Max	2,84%	2,95%	2,84%	2,91%	2,87%	2,93%	2,98%	2,96%	2,98%

Cap 2% annualisé	1,03%	1,15%	1,03%	1,10%	1,07%	1,14%	1,18%	1,16%	1,19%
Taux financement Max	3,03%	3,15%	3,03%	3,10%	3,07%	3,14%	3,18%	3,16%	3,19%

Cap 2.5% annualisé	0,79%	0,91%	0,79%	0,87%	0,84%	0,91%	0,95%	0,92%	0,96%
Taux financement Max	3,29%	3,41%	3,29%	3,37%	3,34%	3,41%	3,45%	3,42%	3,46%

Prime des options en EUR

Cap 0%	380 000	904 400	634 300	794 700	558 000	716 800	826 700	559 600	648 500
Cap 1.5%	197 900	497 000	330 500	428 700	297 100	393 600	462 100	308 500	362 900
Cap 2%	152 100	394 300	254 000	336 600	232 000	312 900	370 800	245 100	290 900
Cap 2.5%	117 100	313 800	195 500	265 000	181 500	249 500	298 400	195 400	234 000

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

**Coût du floor 0% contenu dans le contrat de financement	64 900
---	--------

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

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

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: H2 Cap 2%

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

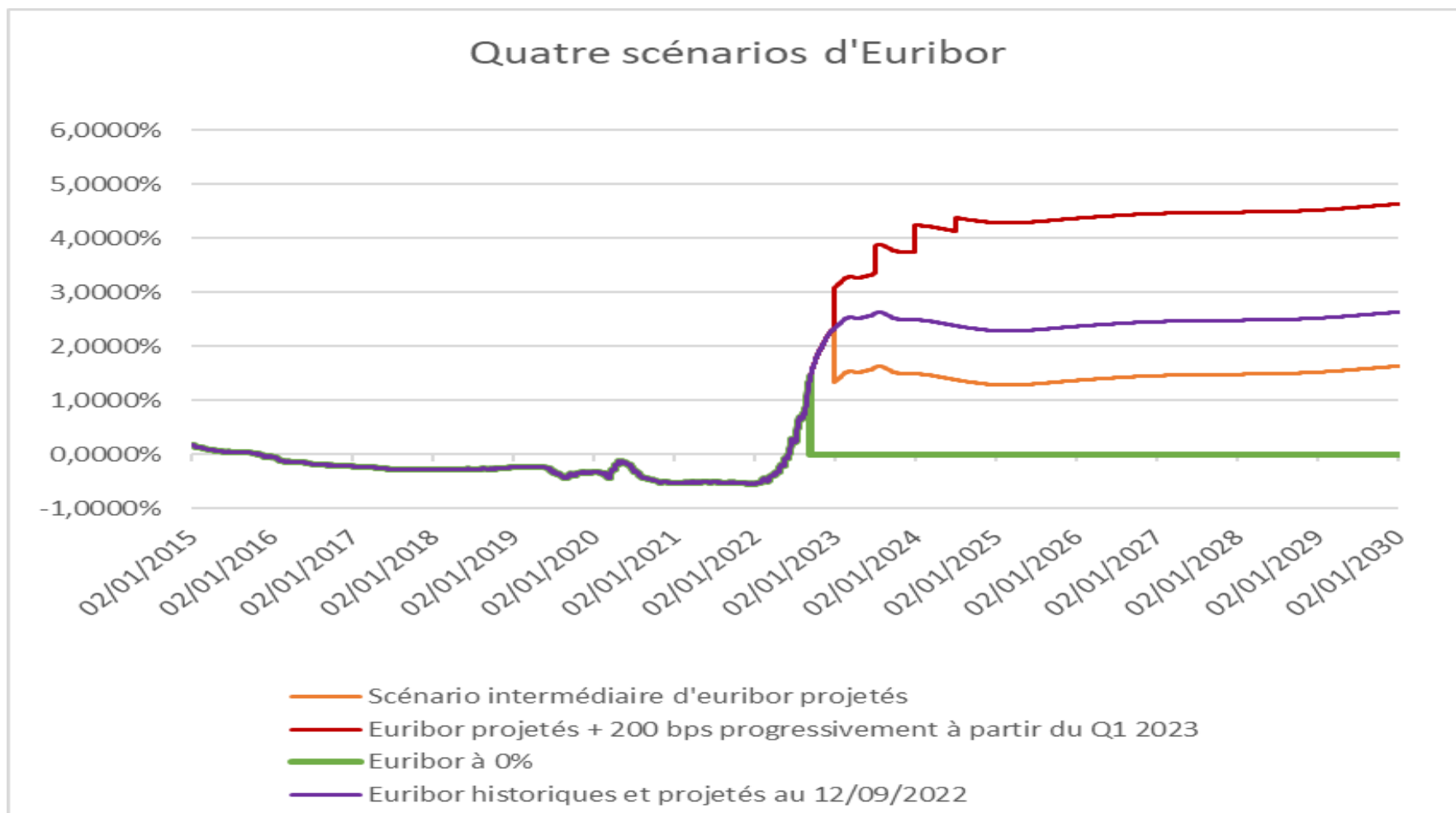
Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement
26/01/2023	30/01/2023	28/07/2023	28/07/2023	8 000 000	42 533	-351 767
26/07/2023	28/07/2023	29/01/2024	29/01/2024	7 200 000	39 563	-312 204
25/01/2024	29/01/2024	29/07/2024	29/07/2024	7 200 000	38 922	-273 282
25/07/2024	29/07/2024	28/01/2025	28/01/2025	6 400 000	34 787	-238 495
24/01/2025	28/01/2025	28/07/2025	28/07/2025	6 400 000	34 407	-204 088
24/07/2025	28/07/2025	28/01/2026	28/01/2026	5 600 000	30 605	-173 483
26/01/2026	28/01/2026	28/07/2026	28/07/2026	5 600 000	30 106	-143 377
24/07/2026	28/07/2026	28/01/2027	28/01/2027	4 800 000	26 233	-117 145
26/01/2027	28/01/2027	28/07/2027	28/07/2027	4 800 000	25 805	-91 340
26/07/2027	28/07/2027	28/01/2028	28/01/2028	4 000 000	21 861	-69 479
26/01/2028	28/01/2028	28/07/2028	28/07/2028	4 000 000	21 623	-47 856
26/07/2028	28/07/2028	29/01/2029	29/01/2029	3 200 000	17 584	-30 272
25/01/2029	29/01/2029	30/07/2029	30/07/2029	3 200 000	17 298	-12 974
26/07/2029	30/07/2029	28/01/2030	28/01/2030	2 400 000	12 974	0

Prime lissée - H2

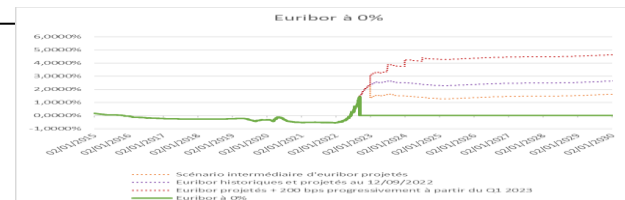
1,15%

Total à payer

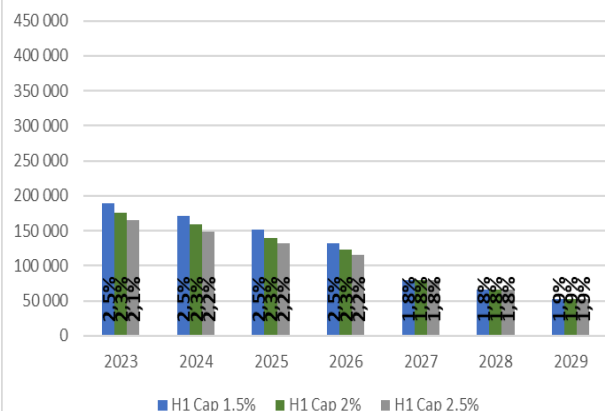
394 300



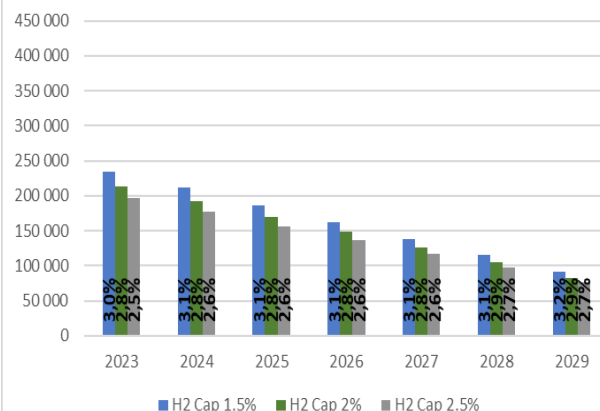
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023 et incluent la marge de crédit **1,60%** (Tranche A), **1,90%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 6M et le coût de la couverture à mettre en place.



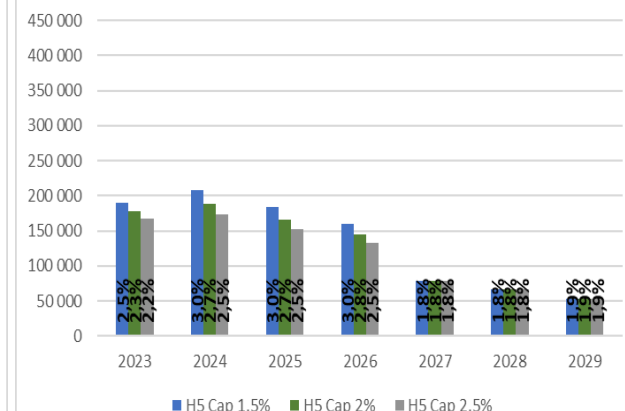
STRATEGIE H1



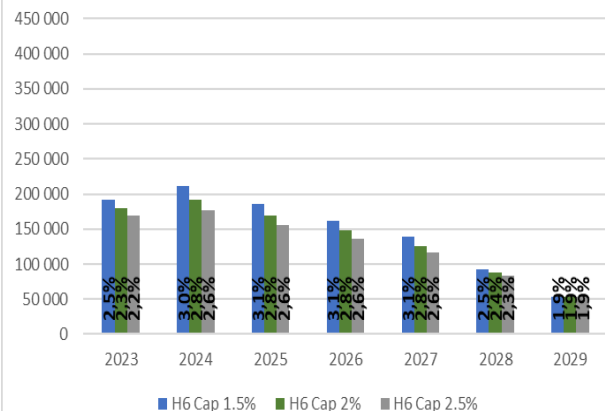
STRATEGIE H2



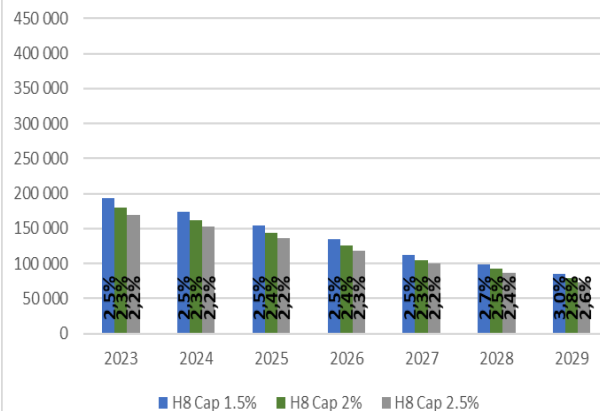
STRATEGIE H5



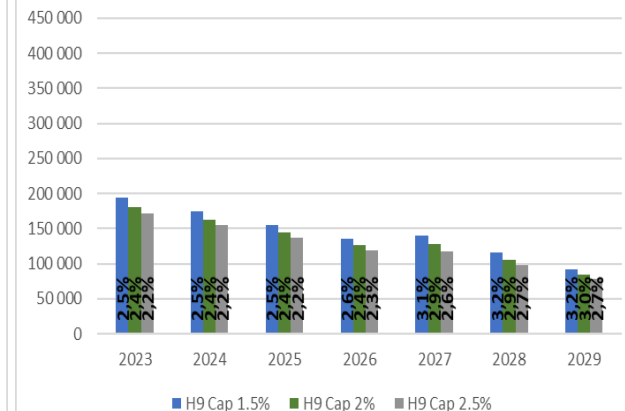
STRATEGIE H6

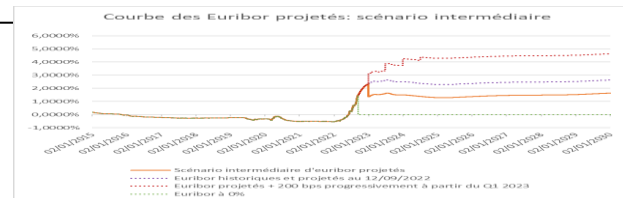


STRATEGIE H8

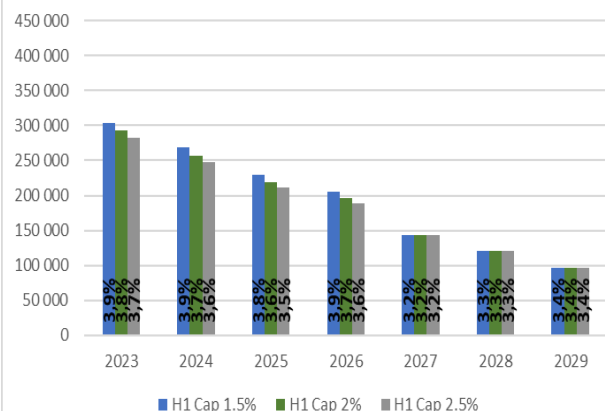


STRATEGIE H9

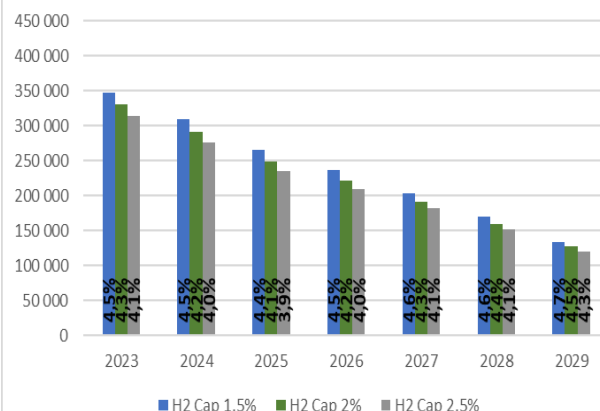




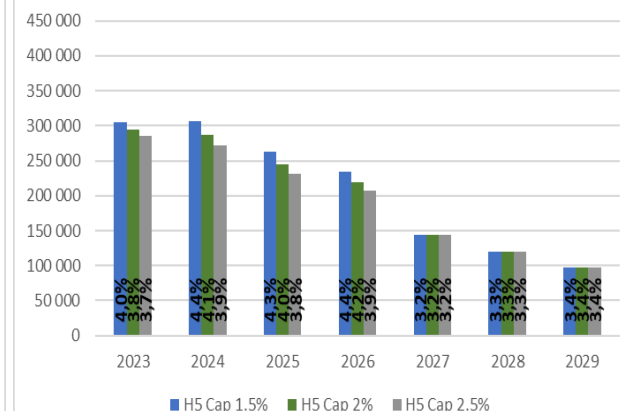
STRATEGIE H1



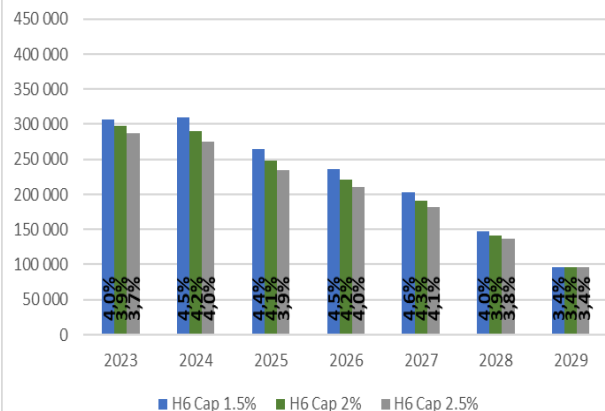
STRATEGIE H2



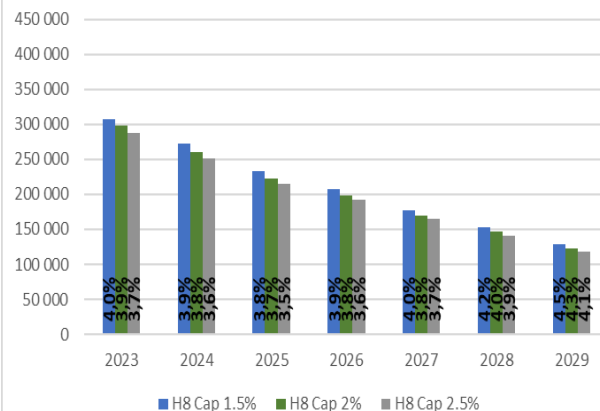
STRATEGIE H5



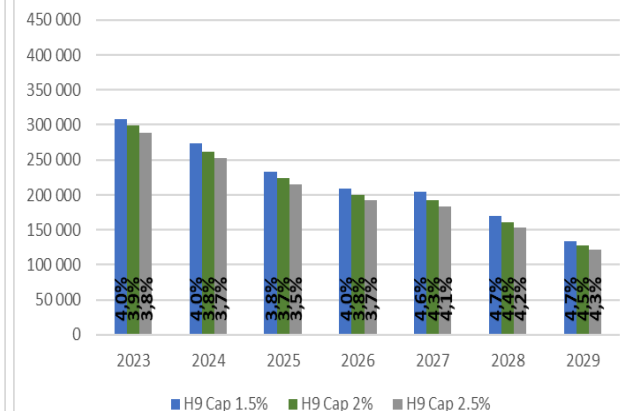
STRATEGIE H6



STRATEGIE H8

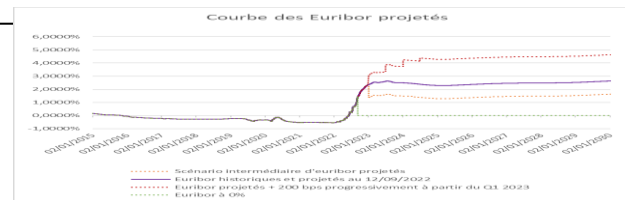


STRATEGIE H9

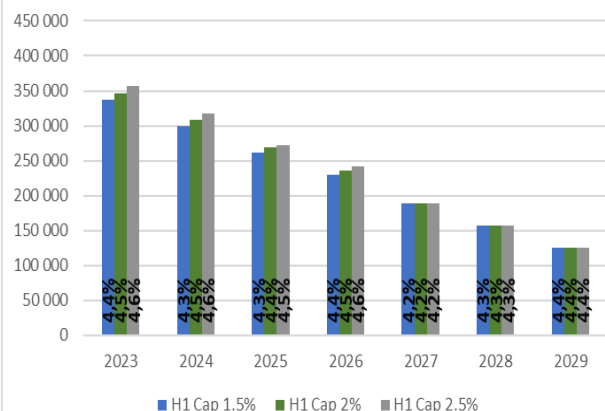


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

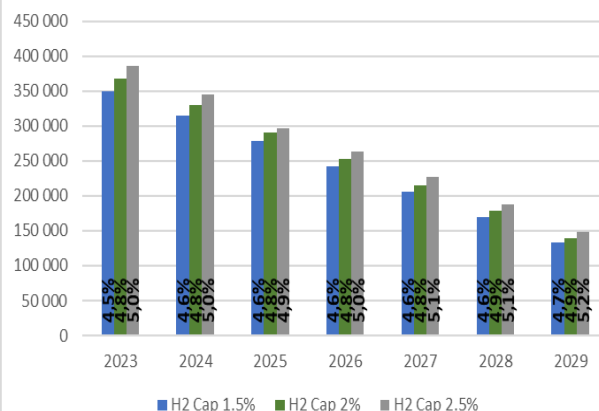
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission



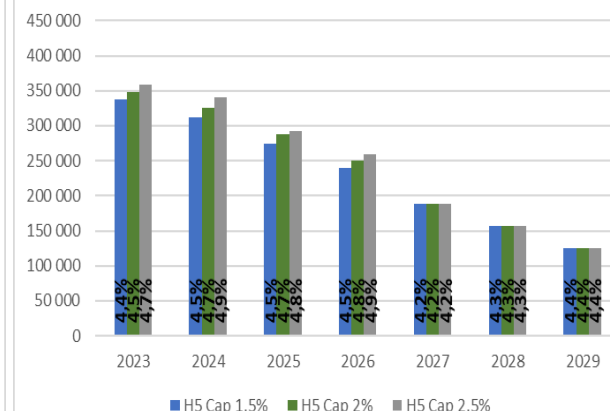
STRATEGIE H1



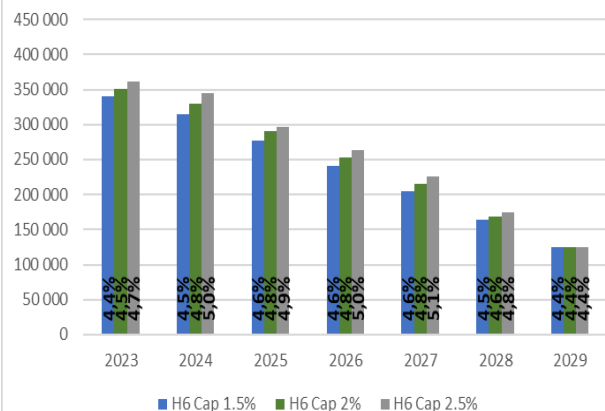
STRATEGIE H2



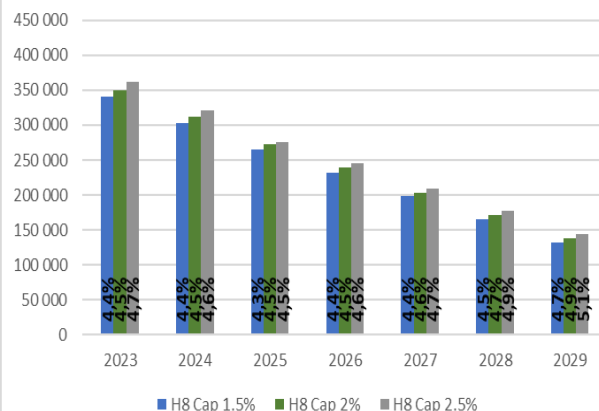
STRATEGIE H5



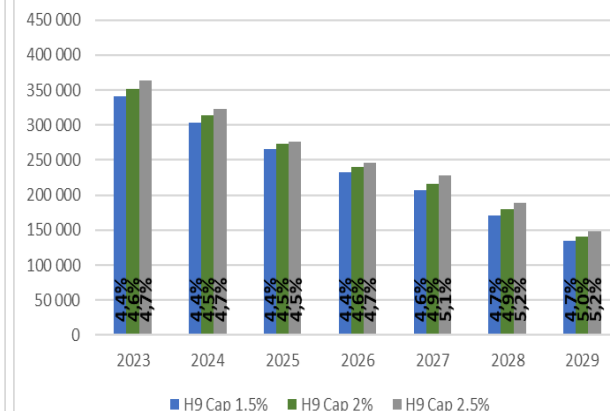
STRATEGIE H6



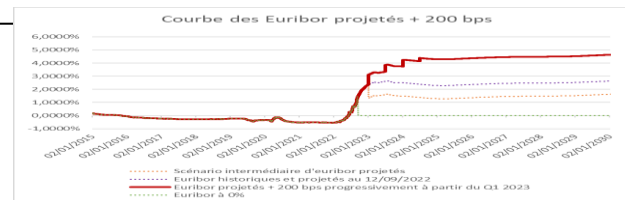
STRATEGIE H8



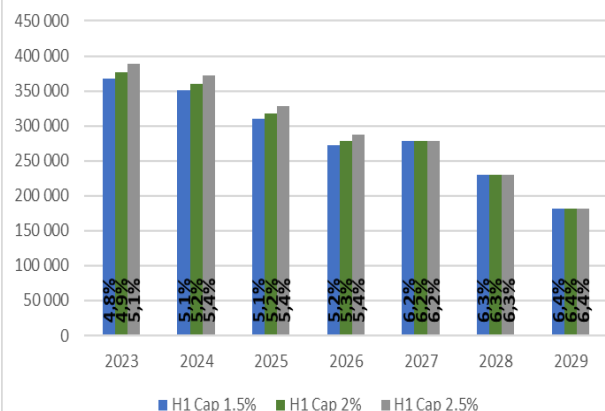
STRATEGIE H9



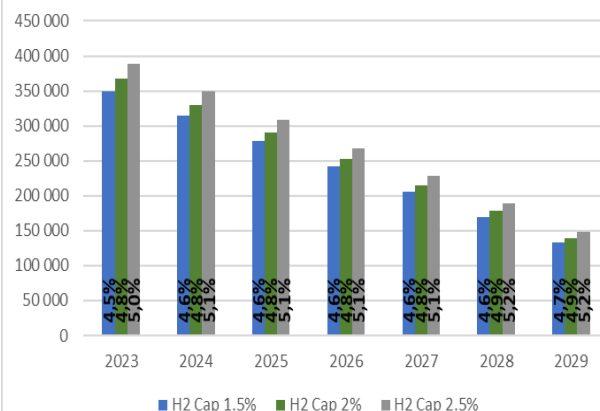
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés + 2% Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission



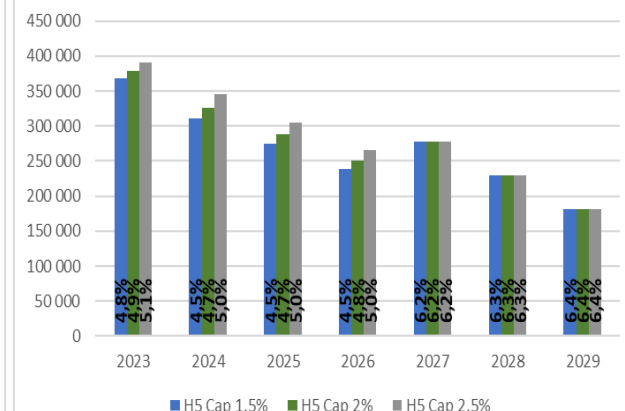
STRATEGIE H1



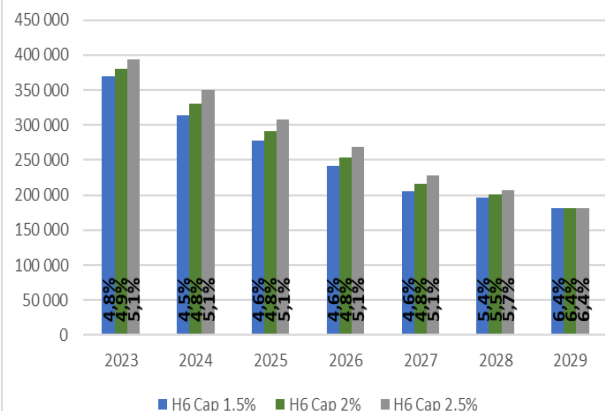
STRATEGIE H2



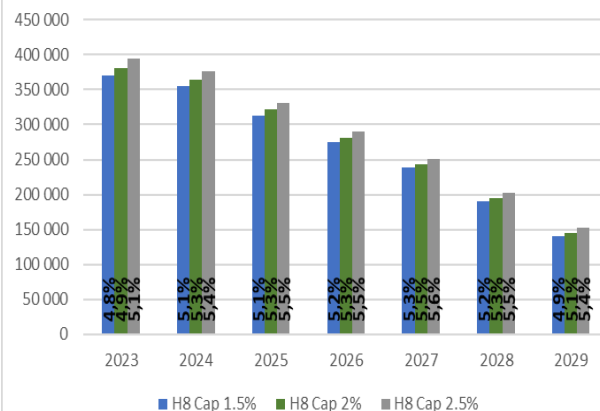
STRATEGIE H5



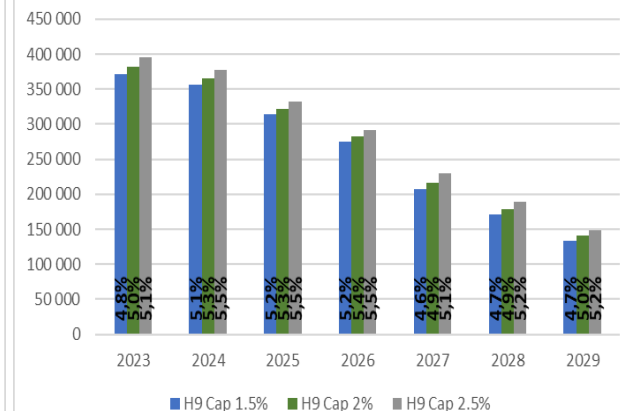
STRATEGIE H6

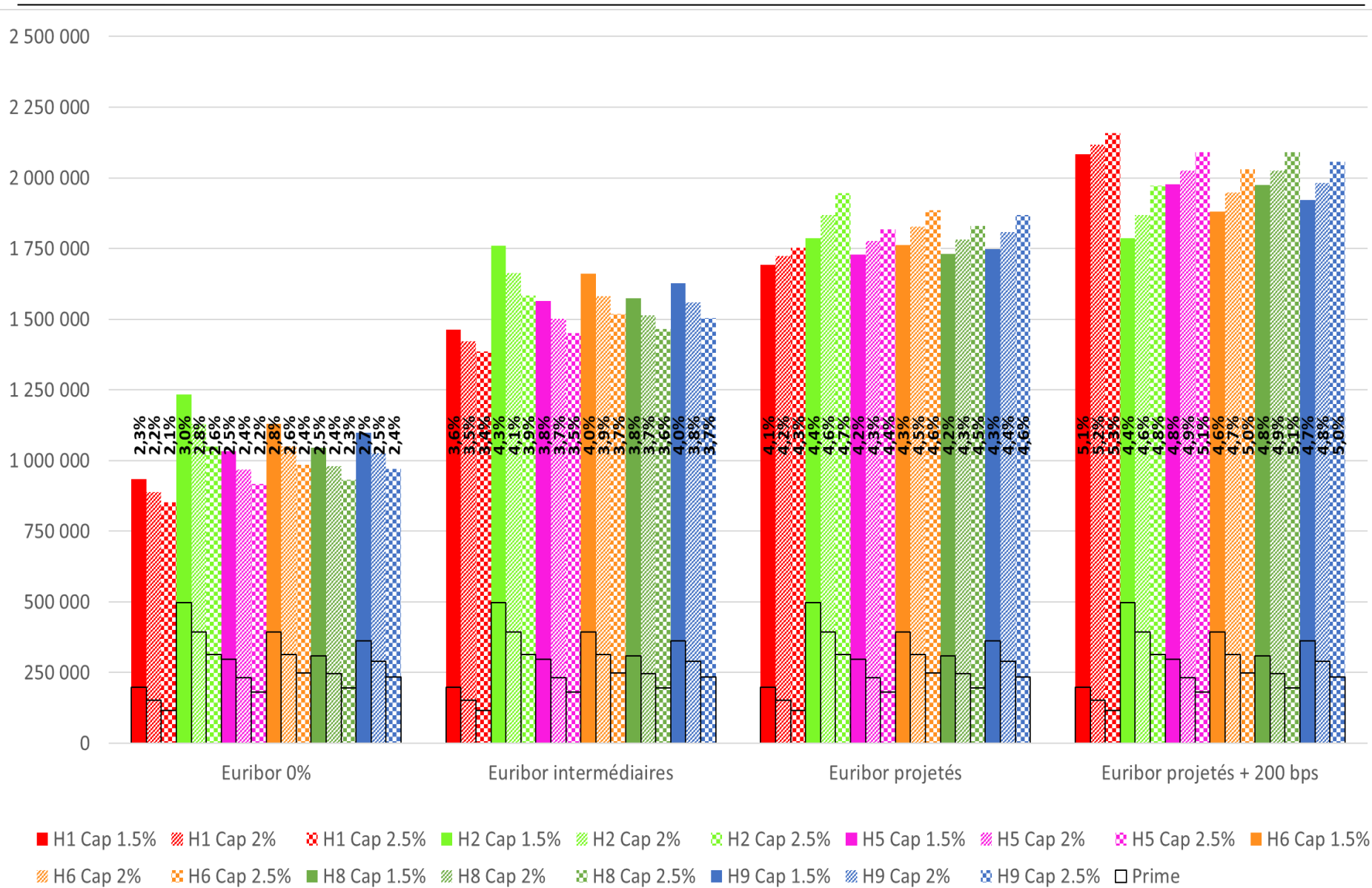


STRATEGIE H8



STRATEGIE H9





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
	H1 Cap 1.5%	H1 Cap 2%	H1 Cap 2.5%	H2 Cap 1.5%	H2 Cap 2%	H2 Cap 2.5%	H5 Cap 1.5%	H5 Cap 2%	H5 Cap 2.5%
Euribor 0%	934 229	888 429	853 429	1 233 329	1 130 629	1 050 129	1 033 429	968 329	917 829
Euribor intermédiaires	1 464 180	1 421 217	1 386 217	1 759 939	1 663 417	1 582 917	1 563 380	1 501 117	1 450 617
Euribor projetés	1 692 629	1 724 715	1 752 513	1 787 029	1 868 896	1 945 872	1 727 832	1 777 139	1 816 913
Euribor projetés + 200 bps	2 084 558	2 116 644	2 159 531	1 787 029	1 868 896	1 972 963	1 977 321	2 026 628	2 090 535

	STRATEGIE H6			STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
	H6 Cap 1.5%	H6 Cap 2%	H6 Cap 2.5%	H8 Cap 1.5%	H8 Cap 2%	H8 Cap 2.5%	H9 Cap 1.5%	H9 Cap 2%	H9 Cap 2.5%
Euribor 0%	1 129 929	1 049 229	985 829	1 044 829	981 429	931 729	1 099 229	1 027 229	970 329
Euribor intermédiaires	1 659 880	1 582 017	1 518 617	1 573 439	1 514 217	1 464 517	1 627 730	1 560 017	1 503 117
Euribor projetés	1 761 407	1 827 514	1 884 913	1 729 898	1 780 918	1 829 472	1 748 610	1 809 252	1 867 963
Euribor projetés + 200 bps	1 881 296	1 947 403	2 030 809	1 975 693	2 026 713	2 091 433	1 921 517	1 982 159	2 057 901

Tableaux d'amortissement par prêt

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
26/07/2022	28/07/2022	30/01/2023	30/01/2023	0	5 600 000	0	2 400 000	8 000 000	0
26/01/2023	30/01/2023	28/07/2023	28/07/2023	0	5 600 000	0	2 400 000	8 000 000	4 800 000
26/07/2023	28/07/2023	29/01/2024	29/01/2024	800 000	4 800 000	0	2 400 000	7 200 000	4 320 000
25/01/2024	29/01/2024	29/07/2024	29/07/2024	0	4 800 000	0	2 400 000	7 200 000	4 320 000
25/07/2024	29/07/2024	28/01/2025	28/01/2025	800 000	4 000 000	0	2 400 000	6 400 000	3 840 000
24/01/2025	28/01/2025	28/07/2025	28/07/2025	0	4 000 000	0	2 400 000	6 400 000	3 840 000
24/07/2025	28/07/2025	28/01/2026	28/01/2026	800 000	3 200 000	0	2 400 000	5 600 000	3 360 000
26/01/2026	28/01/2026	28/07/2026	28/07/2026	0	3 200 000	0	2 400 000	5 600 000	3 360 000
24/07/2026	28/07/2026	28/01/2027	28/01/2027	800 000	2 400 000	0	2 400 000	4 800 000	2 880 000
26/01/2027	28/01/2027	28/07/2027	28/07/2027	0	2 400 000	0	2 400 000	4 800 000	0
26/07/2027	28/07/2027	28/01/2028	28/01/2028	800 000	1 600 000	0	2 400 000	4 000 000	0
26/01/2028	28/01/2028	28/07/2028	28/07/2028	0	1 600 000	0	2 400 000	4 000 000	0
26/07/2028	28/07/2028	29/01/2029	29/01/2029	800 000	800 000	0	2 400 000	3 200 000	0
25/01/2029	29/01/2029	30/07/2029	30/07/2029	0	800 000	0	2 400 000	3 200 000	0
26/07/2029	30/07/2029	28/01/2030	28/01/2030	800 000	0	0	2 400 000	2 400 000	0
24/01/2030	28/01/2030	29/07/2030	29/07/2030	0	0	2 400 000	0	0	0

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

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

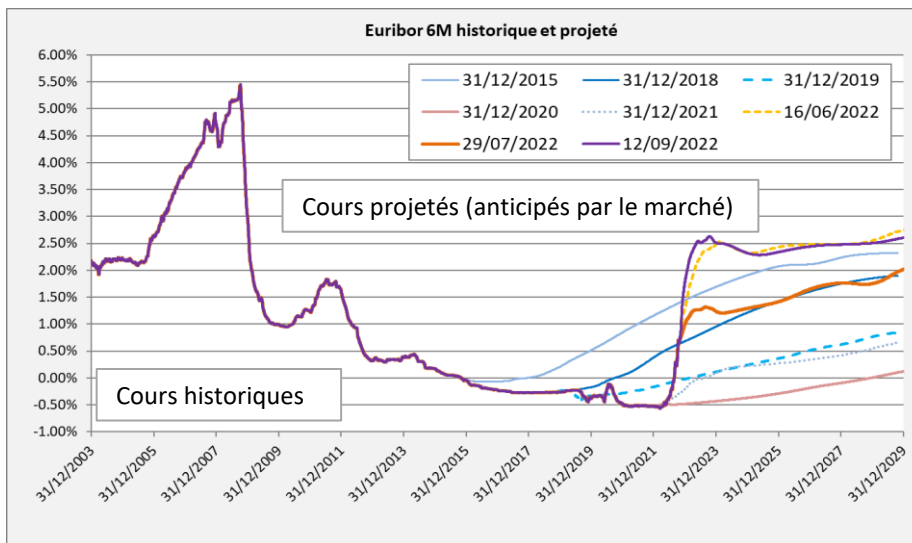
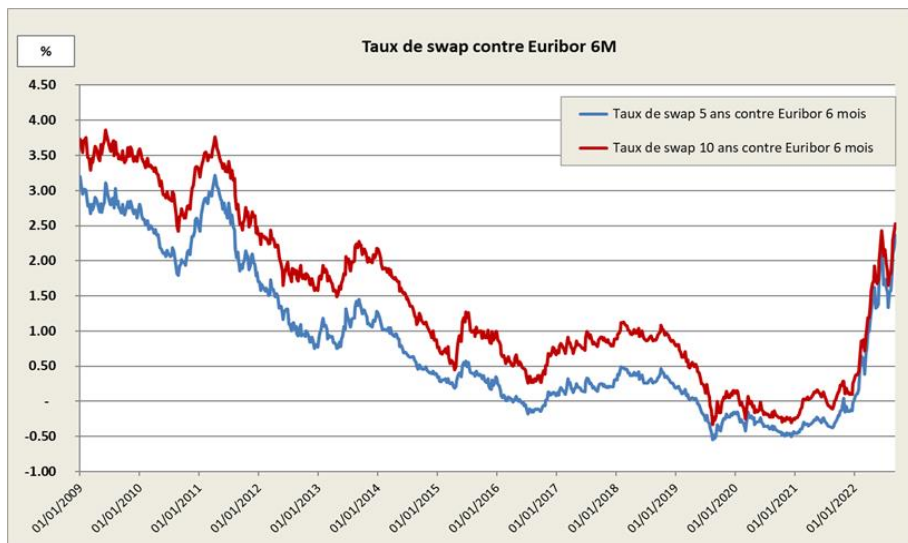
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 6 mois projeté est positif;
- les taux de swap sont positifs dès à présent.

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

CONTRAT DE CREDIT ACQUISITION 8.000.000 €

TRANCHE A 5.600.000 €
TRANCHE B 2.400.000 €

EN DATE DU 28 JUILLET 2022

Entre

SBM Group
Emprunteur

Et

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE MIDI PYRENEES
CREDIT DU NORD
Arrangeurs

Et

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE MIDI PYRENEES
Agent du Crédit
Agent des Sûretés

Et

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE MIDI PYRENEES
BANQUE COURTOIS
CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL PYRENEES GASCOGNE
Banques

Mise à disposition

Sous réserve de la remise de l'ensemble des Conditions Préalables visées à l'Annexe 4, et à condition qu'il n'existe pas de Cas d'Exigibilité, ni de Cas d'Exigibilité Potentiel, les Banques consentent à mettre à la disposition de l'Emprunteur, conformément aux stipulations du Contrat, le Crédit Acquisition divisé en :

- (i) une Tranche A d'un montant total en principal de cinq millions six cent mille euros (5.600.000 €) ;
- (ii) une Tranche B d'un montant total en principal de deux millions quatre cent mille euros (2.400.000 €).

"Date d'Echéance Finale Crédit" désigne le 28 janvier 2030.

"Date d'Echéance Finale Tranche A" désigne le 28 juillet 2029.

"Date d'Echéance Finale Tranche B" désigne le 28 janvier 2030.

Remboursement

REMBOURSEMENT

Remboursement normal du Crédit Acquisition

(a) La Tranche A sera remboursée en principal conformément à l'échéancier suivant :

Date	Montant en principal à rembourser
28 juillet 2023	800.000 €
28 juillet 2024	800.000 €
28 juillet 2025	800.000 €
28 juillet 2026	800.000 €
28 juillet 2027	800.000 €
28 juillet 2028	800.000 €
28 juillet 2029	800.000 €

A la Date d'Echéance Finale Tranche A, l'Emprunteur devra avoir remboursé à l'Agent du Crédit (en son nom et pour le compte des Banques) toute somme due au titre de la Tranche A.

(b) La Tranche B sera remboursée en principal en une seule fois à la Date d'Echéance Finale Tranche B.

A la Date d'Echéance Finale Tranche B, l'Emprunteur devra avoir remboursé à l'Agent du Crédit (en son nom et pour le compte des Banques) toute somme due au titre de la Tranche B.

Obligation de couverture

Contrat(s) de Couverture de Taux

- (i) L'Emprunteur s'engage à conclure avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture, au plus tard dans un délai de six (6) mois maximum à compter de la Date de Signature, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture du Taux d'Intérêts Crédit Acquisition, à concurrence à tout moment d'un montant supérieur ou égal à soixante pour cent (60%) de l'Encours Tranche A et de l'Encours Tranche B du Crédit Acquisition, pour une durée minimum de quatre (4) ans à compter de la Date de Signature, permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR six (6) mois au-delà de 1,50 % l'an par rapport au taux EURIBOR six (6) mois à la Date de Signature (étant toutefois précisé que si l'EURIBOR six (6) mois à la Date de Signature est inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0)).

"Banque de Couverture" désigne la ou les banque(s) partie(s) au(x) Contrat(s) de Couverture devant avoir la qualité de Banque ou être Affilié d'une Banque et ayant adhéré à la Convention de Subordination et aux Documents de Sûretés en qualité de Banque(s) de Couverture.

Intérêts

"Marge Crédit Acquisition" désigne ensemble la Marge Tranche A et la Marge Tranche B.

"Marge Tranche A" désigne le taux de un virgule soixante pour cent (1,60%) l'an, pris en compte pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche A.

"Marge Tranche B" désigne le taux de un virgule quatre-vingt-dix pour cent (1,90%) l'an, pris en compte pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche B.

Période d'intérêts applicable au Crédit Acquisition

- (a) Chaque Période d'Intérêts au titre du Crédit Acquisition aura une durée de six (6) mois ou toute autre durée acceptée par l'Agent du Crédit agissant sur instruction de la Majorité des Banques étant précisé que la même Période d'Intérêts sera applicable à l'Encours Tranche A et à l'Encours Tranche B.

Par exception, la première Période d'Intérêts applicable au Crédit Acquisition commencera à la Date de Réalisation et se terminera le 28 janvier 2023.

- (b) Chaque Période d'Intérêts successive commencera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente, étant entendu qu'aucun intérêt ne sera dû par l'Emprunteur deux fois le même jour ;
- (c) La dernière Période d'Intérêts au titre du Crédit Acquisition se termine à la Date Finale de Remboursement ; et
- (d) la Date de Paiement d'Intérêts de toute Période d'Intérêts en cours lors de chaque Date de Remboursement correspondant à cette date.

Clause de défaut

Défaut croisé

- (i) la survenance de tout Cas d'Exigibilité Anticipée ou d'un Cas d'Exigibilité Anticipée de paiement (dûment notifié à l'Emprunteur ou au membre du Groupe concerné, selon le cas) ou la déclaration de l'exigibilité anticipée ou l'annulation anticipée de tout engagement au titre de tout Endettement Financier (autre que le Crédit Acquisition) de l'Emprunteur ou d'un membre du Groupe, et, une fois expiré les délais de régularisation dont il(s) bénéficierai(en)t, et des éventuelles renonciations ou des éventuels aménagements consentis par l'établissement de crédit (ou les établissements de crédit) concerné(s) au titre dudit Endettement Financier ;
- (ii) l'Emprunteur ou un membre du Groupe n'effectue pas à bonne date (après expiration des délais contractuels pour remédier à un tel manquement), dès le premier euro, le paiement de toute somme exigible autre qu'un Endettement Financier, pour un montant unitaire ou consolidé à tout moment au niveau du Groupe supérieur à cent mille euros (100.000 €) hors taxes (autre que celles dues au titre d'engagements ou dettes visés à l'alinéa (i) ci-dessus), à moins que le membre du Groupe concerné n'ait contesté devant le co-contractant ou les autorités compétentes de bonne foi et sur la base d'arguments juridiques sérieux l'exigibilité de ces sommes ; ou

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

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

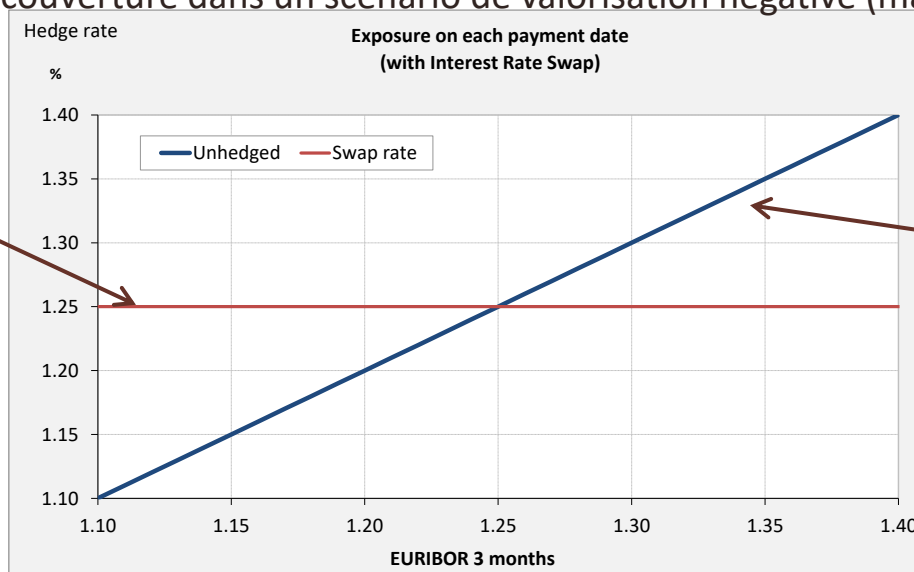
Inconvénients:

- 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

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

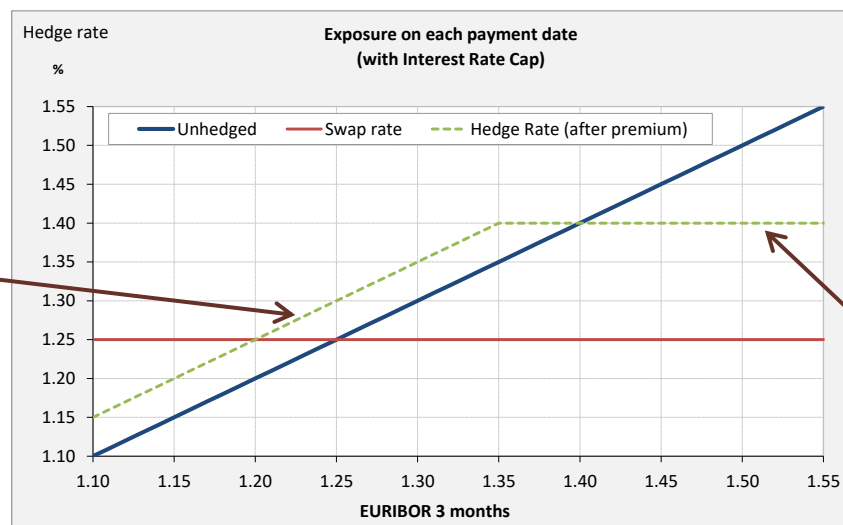
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

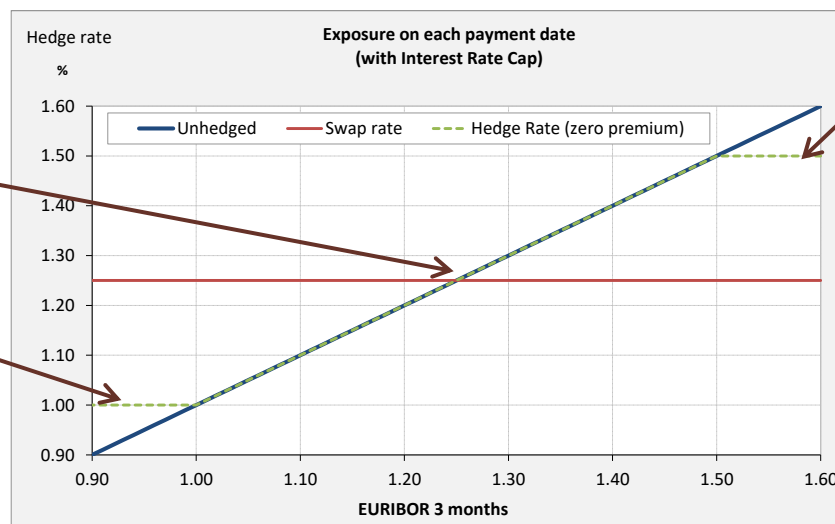
Avantages:

- 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

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.