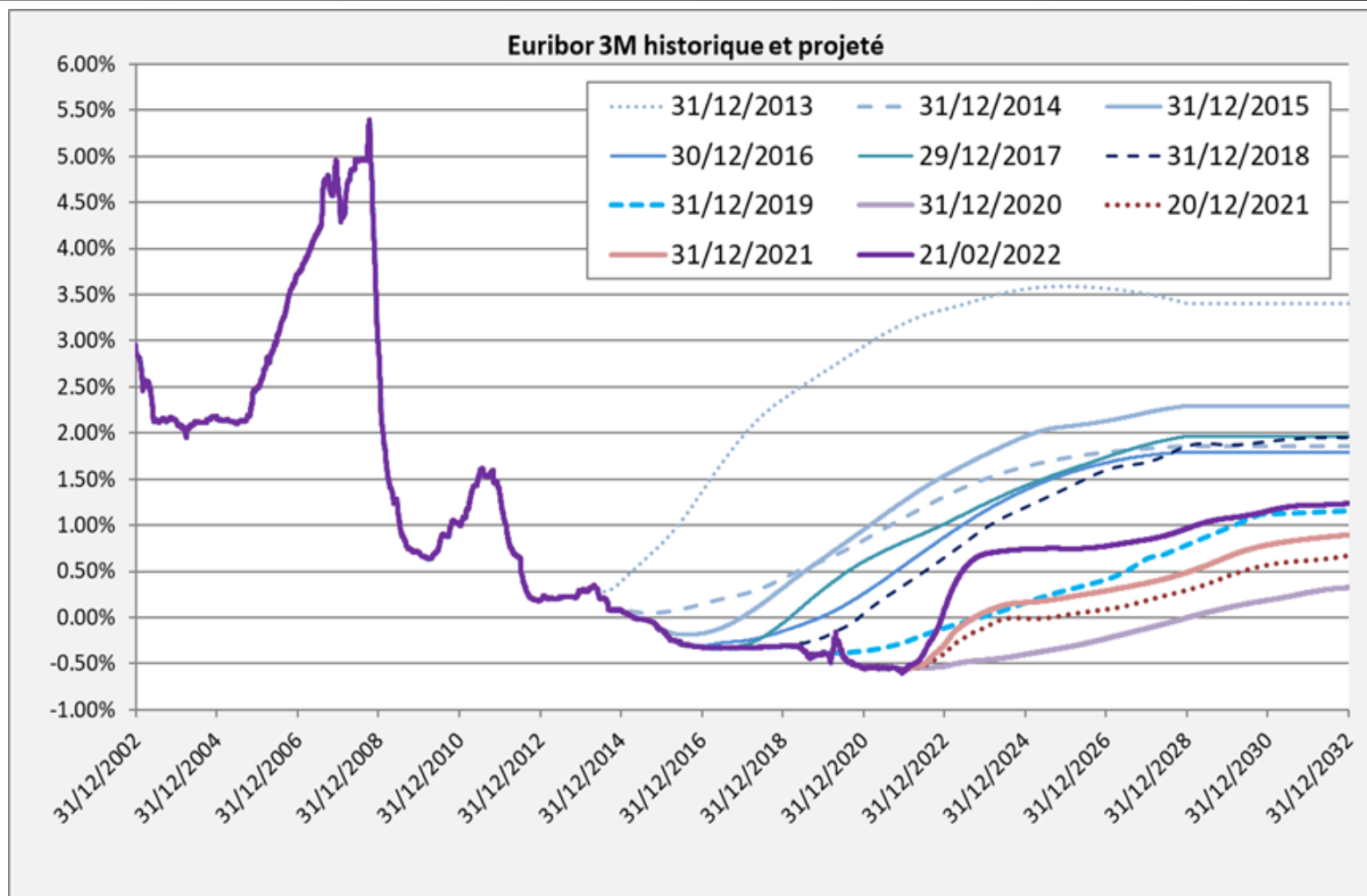




Couverture de taux d'intérêts Rapport d'étape n°8

21 février 2022



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

-Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-5 points de base

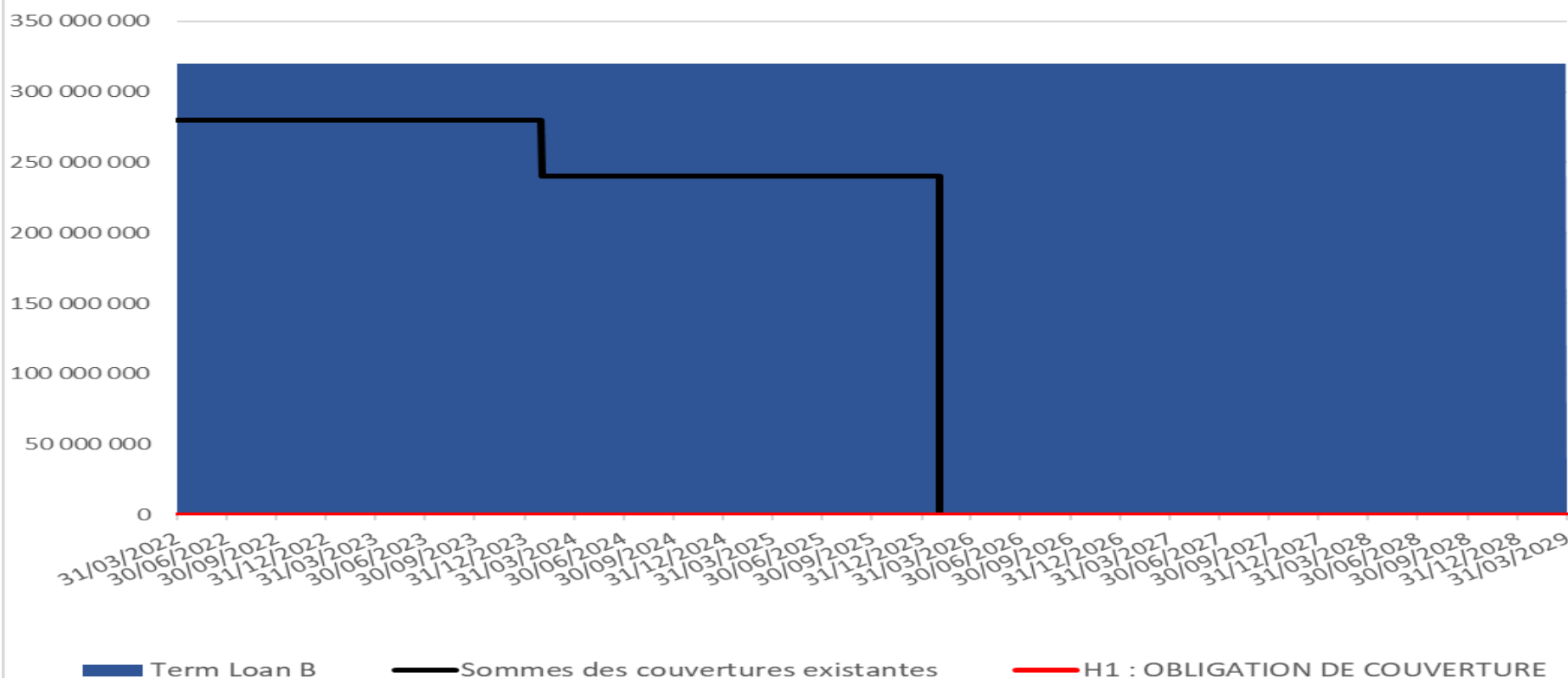
-Le délai pour mettre en place une couverture a été sensiblement rallongé dans le contexte actuel

Couvertures existantes :

- **Cap 0% SG** départ 29/01/2021, échéance 31/01/2024, amortissement in fine, notionnel initial **€186'666'667**
- **Cap 0% SG** départ 30/04/2021, échéance 31/01/2024, amortissement in fine, notionnel initial **€93'333'333**
- **Cap 0% SG** départ 31/01/2024, échéance 31/01/2026, amortissement in fine, notionnel initial **€60'000'000**
- **Cap 0% SG** départ 31/01/2024, échéance 31/01/2026, amortissement in fine, notionnel initial **€60'000'000**
- **Cap 0% SG** départ 31/01/2024, échéance 31/01/2026, amortissement in fine, notionnel initial **€60'000'000**
- **Cap 0% SG** départ 31/01/2024, échéance 31/01/2026, amortissement in fine, notionnel initial **€60'000'000**

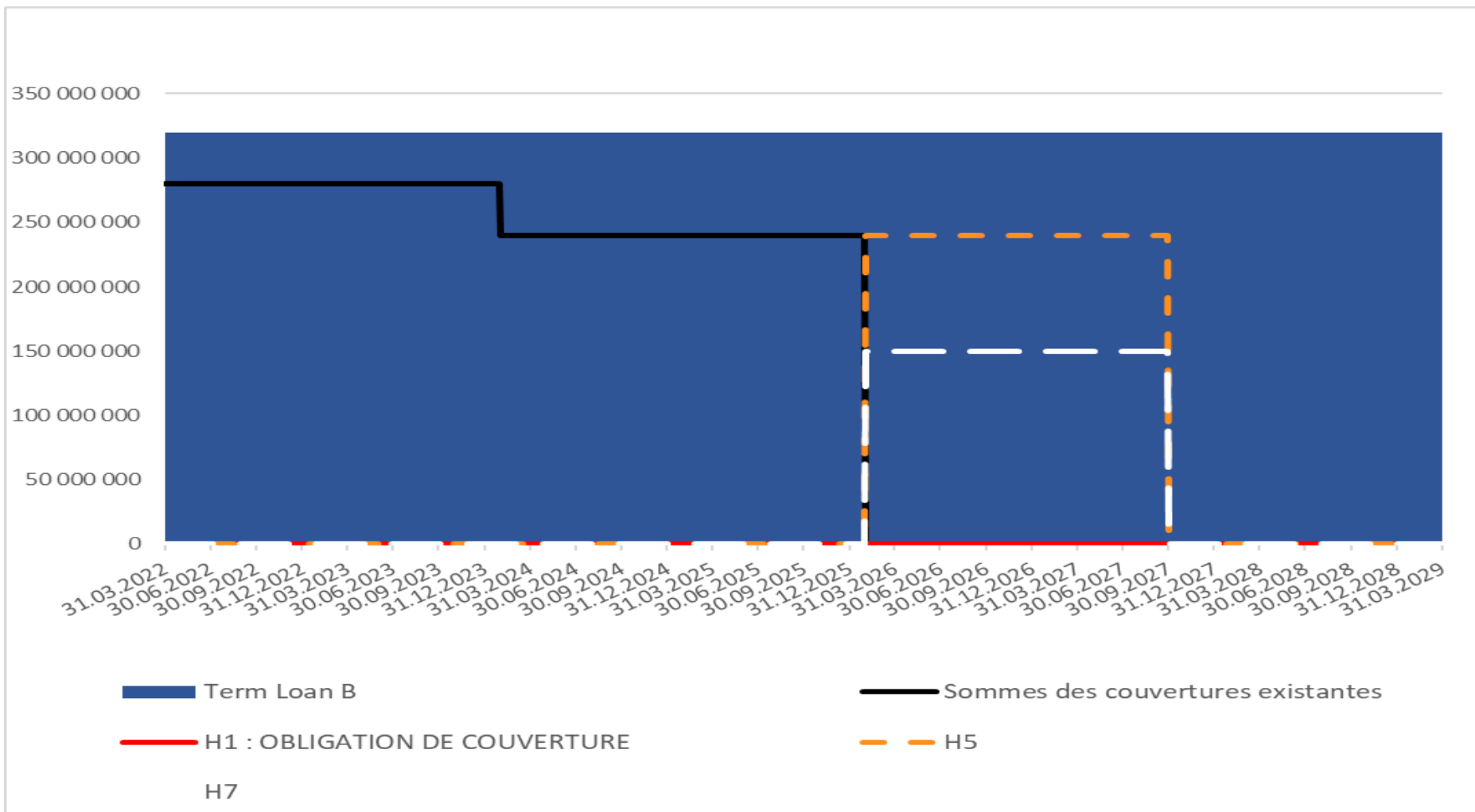
Obligation de couverture :

Pas d'obligation de couverture



Financement :

- **Term Loan B** : 320'000'000€, amortissement in fine, tirage prévu le **31/03/2022**, échéance **31/03/2029**.
- **RCF** : 70'000'000€, amortissement in fine, tirages à définir, échéance **30/09/2028**.



Couverture	H5 bis	H7 bis
Durée	1.75 ans	1.75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	240 000 000	150 000 000
Début de période	31/01/2026	31/01/2026
Fin de période	30/09/2027	30/09/2027
Valeur 1bp en EUR	40 467	25 292

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	1,20%	1,20%
Taux financement Max	1,20%	1,20%

Cap 0.5% annualisé	0,93%	0,93%
Taux financement Max	1,43%	1,43%

Cap 1% annualisé	0,75%	0,75%
Taux financement Max	1,75%	1,75%

Prime des options en EUR

Cap 0%	4 786 600	2 997 300
Cap 0.5%	3 719 700	2 329 400
Cap 1%	2 979 900	1 866 200

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.

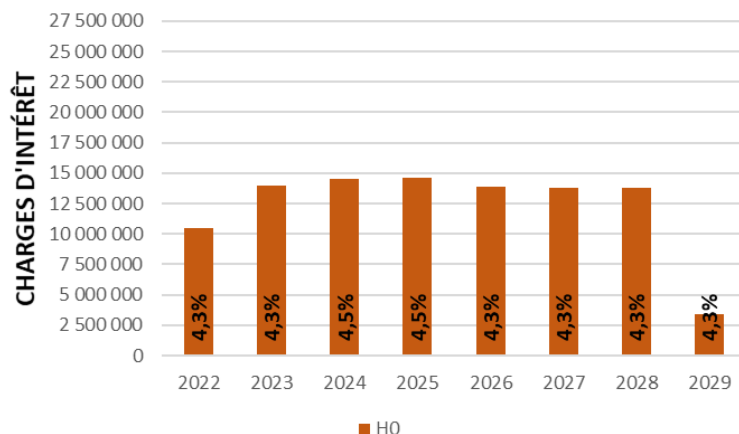
Indications pour comparer les cotations entre elles:

- 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).

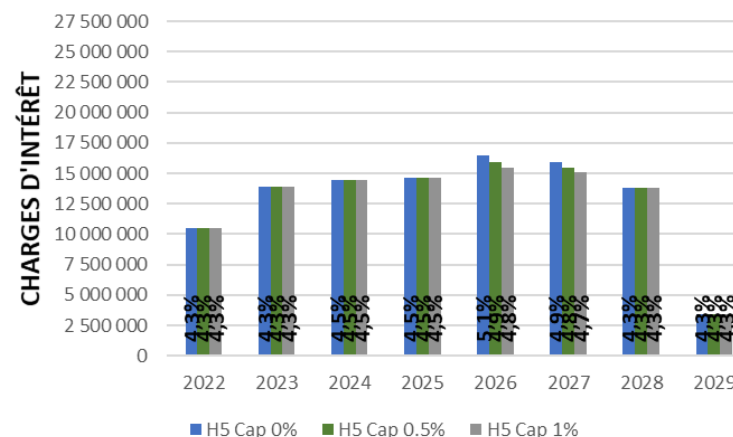
* bis : en complément de la couverture existante
H1 bis = H1 – Couverture existante

Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **4,25%** (Term Loan B), l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût des couvertures existantes et le coût de la couverture à mettre en place.

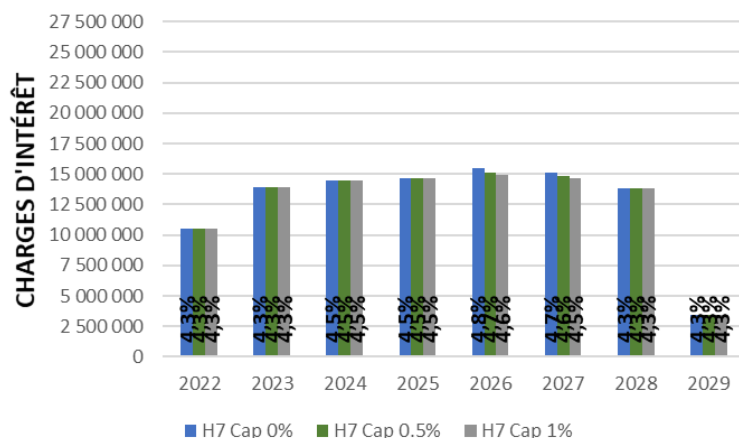
STRATEGIE H0



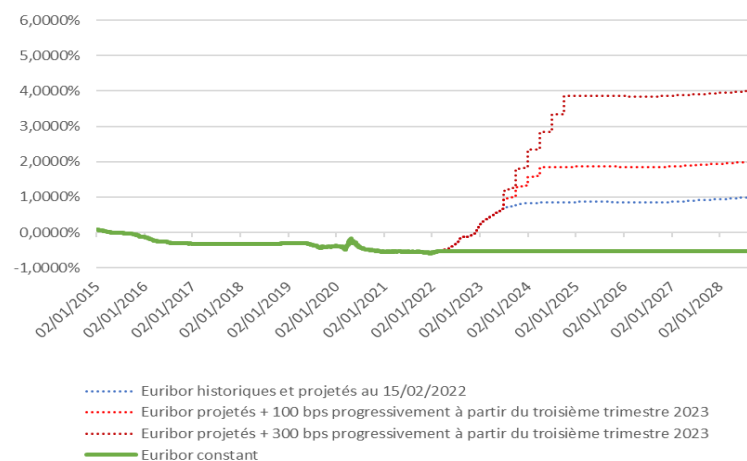
STRATEGIE H5



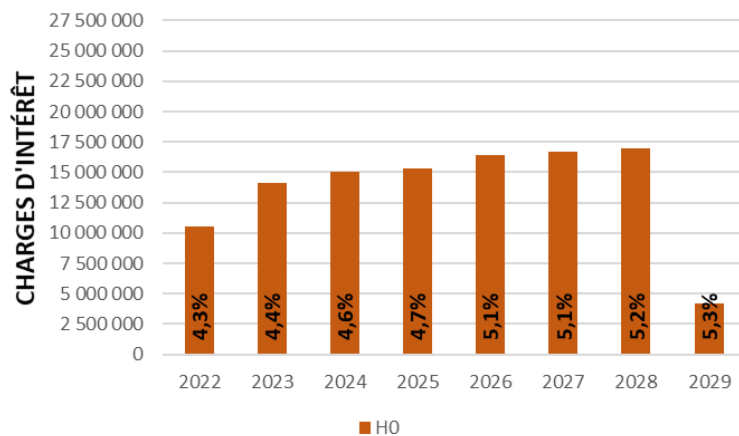
STRATEGIE H7



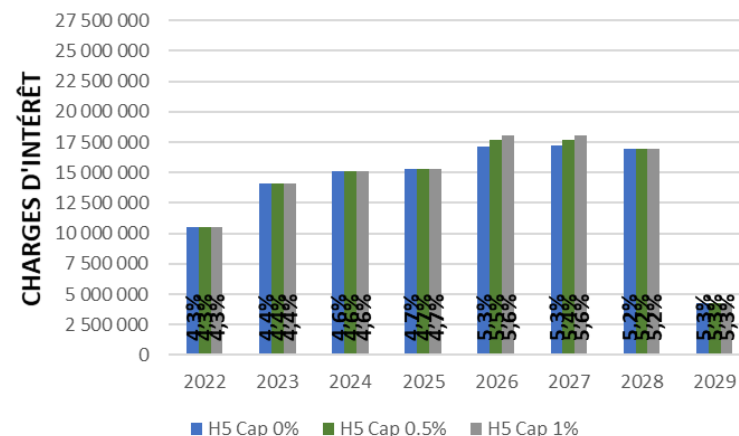
Euribor constant



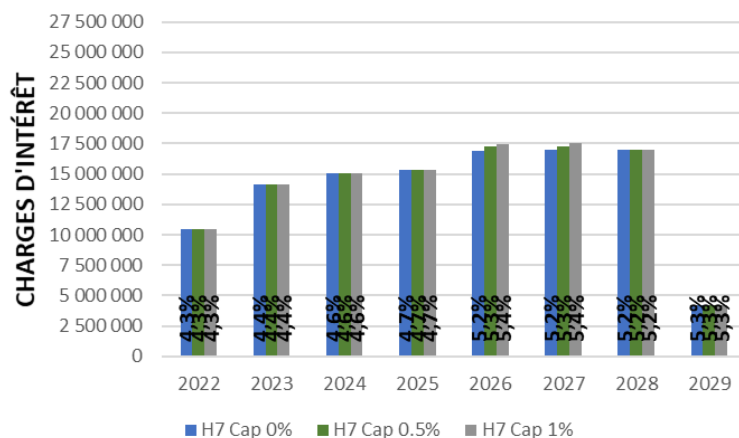
STRATEGIE H0



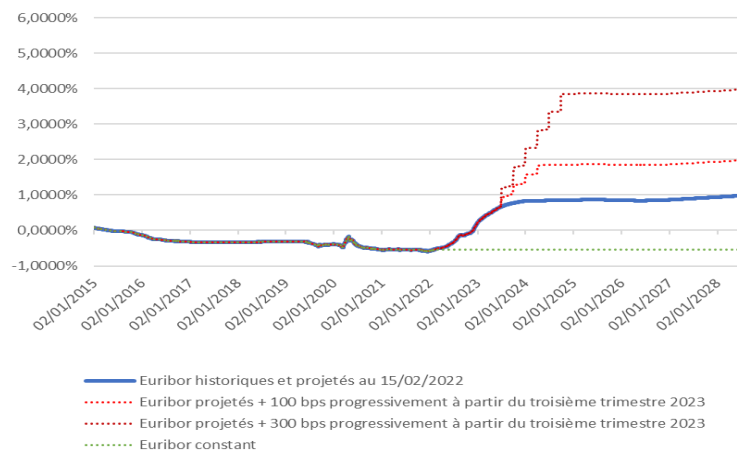
STRATEGIE H5



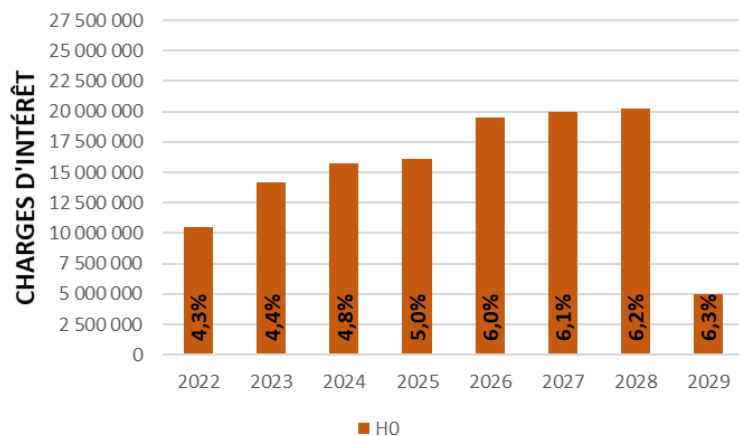
STRATEGIE H7



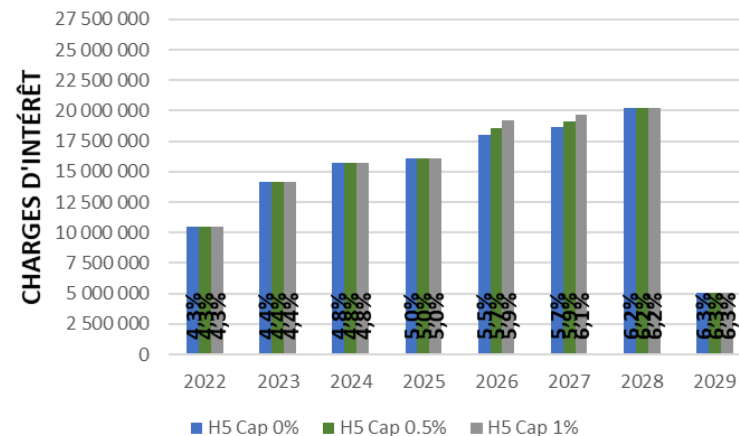
Courbe des Euribor projetés



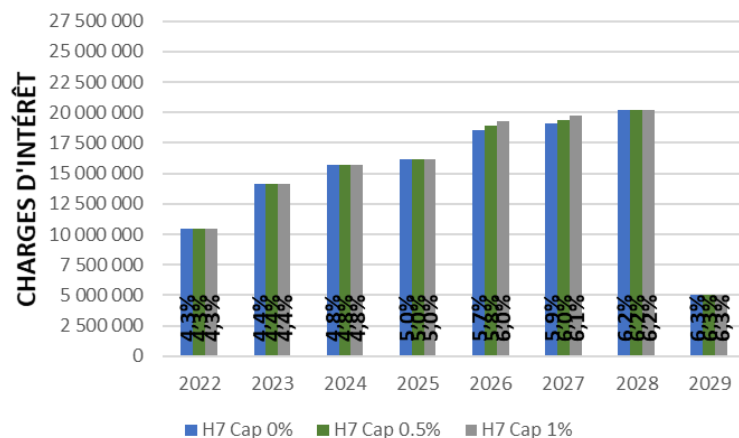
STRATEGIE H0



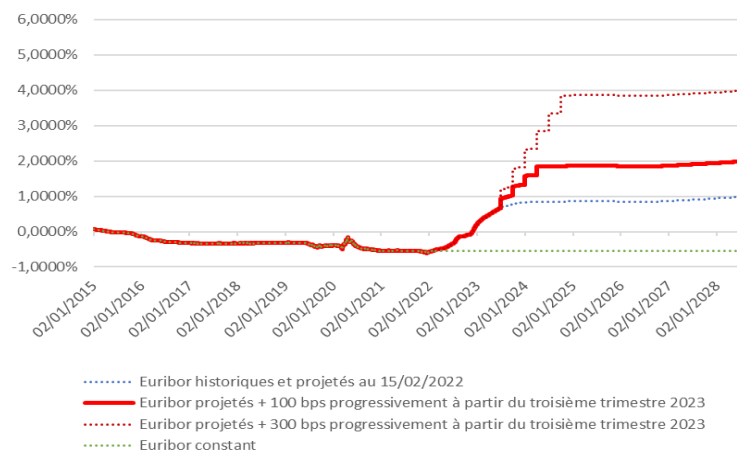
STRATEGIE H5

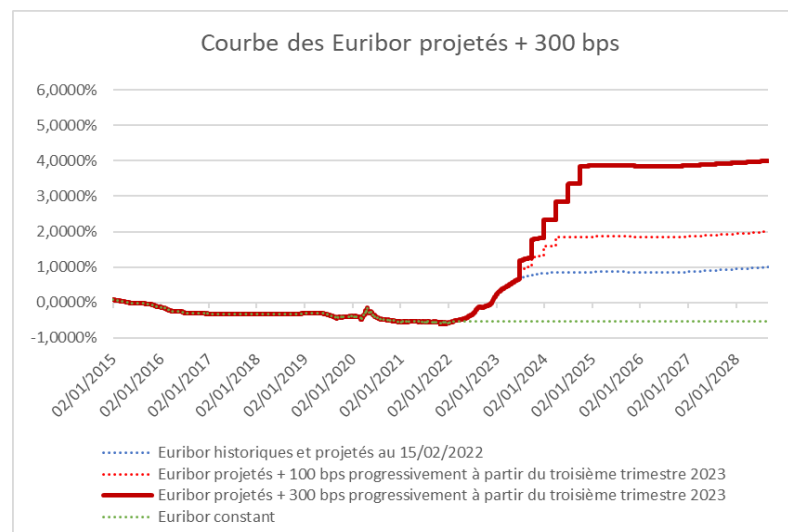
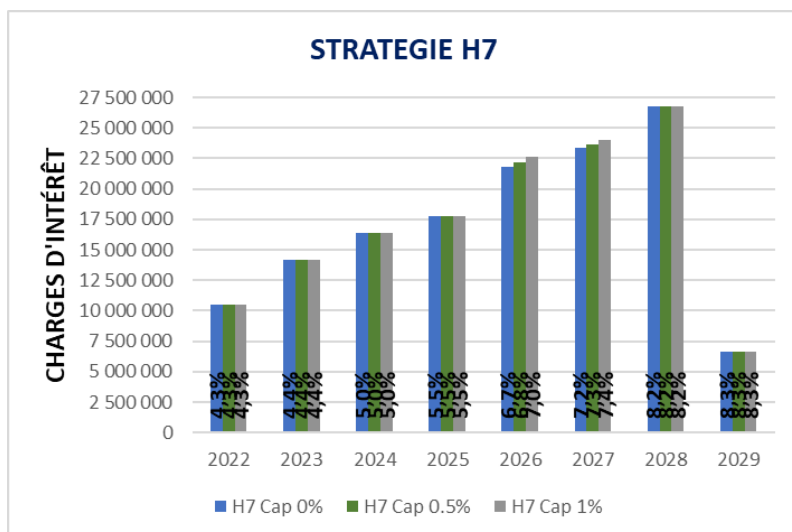
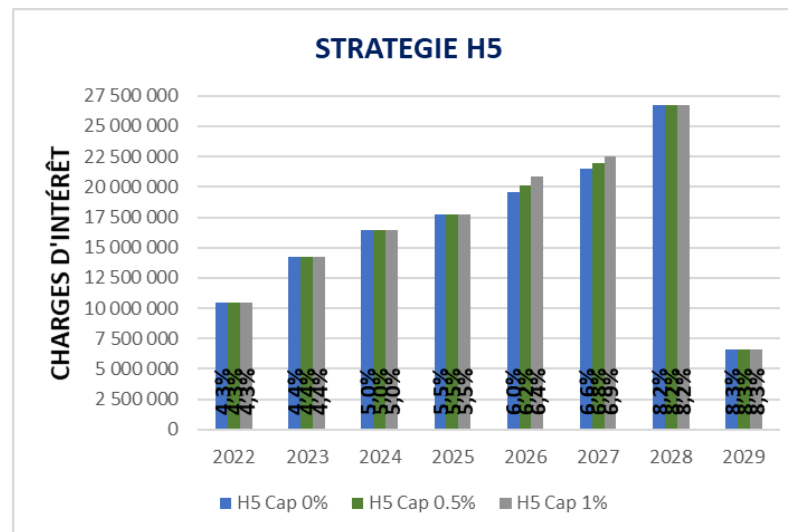


STRATEGIE H7

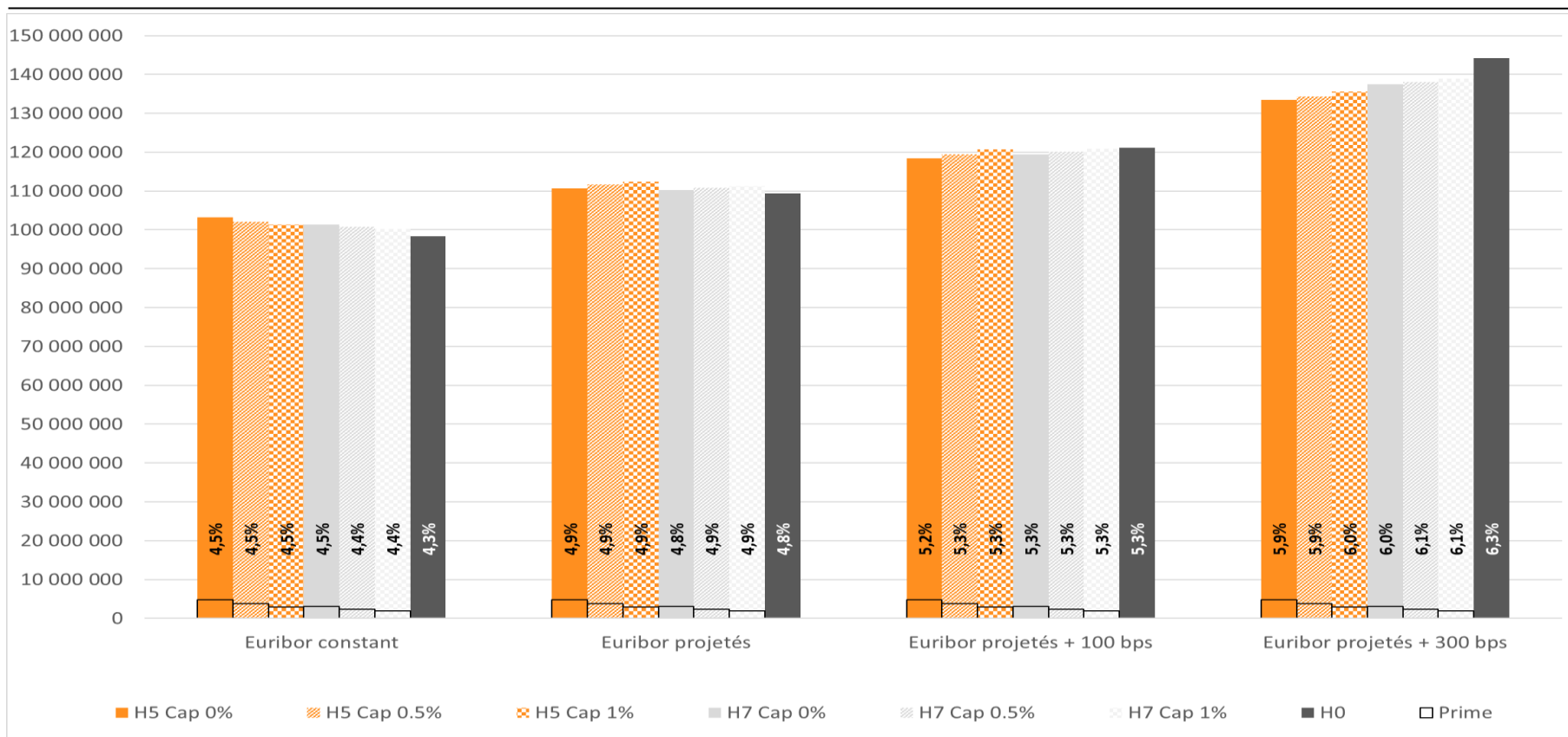


Courbe des Euribor projetés + 100 bps





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



	STRATEGIE H5			STRATEGIE H7			STRATEGIE H0
	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H0
Euribor constant	103 193 815	102 126 915	101 387 115	101 404 515	100 736 615	100 273 415	98 407 215
Euribor projetés	110 674 770	111 631 203	112 358 382	110 194 337	110 791 020	111 244 682	109 378 482
Euribor projetés + 100 bps	118 411 436	119 367 870	120 651 403	119 448 504	120 045 187	120 846 570	121 161 816
Euribor projetés + 300 bps	133 350 325	134 306 759	135 590 292	137 422 393	138 019 076	138 820 459	144 194 038

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Term Loan B		TOTAL DETTE	Couverture existante totale	H5	H7
				Amort.	CRD				
29.03.2022	31.03.2022	30.06.2022	30.06.2022	0	320 000 000	320 000 000	280 000 000	0	0
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	0	320 000 000	320 000 000	280 000 000	0	0
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	0	320 000 000	320 000 000	280 000 000	0	0
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	0	320 000 000	320 000 000	280 000 000	0	0
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	0	320 000 000	320 000 000	280 000 000	0	0
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	0	320 000 000	320 000 000	280 000 000	0	0
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	320 000 000	320 000 000	280 000 000	0	0
27.12.2023	29.12.2023	31.01.2024	31.01.2024	0	320 000 000	320 000 000	280 000 000	0	0
29.01.2024	31.01.2024	29.03.2024	29.03.2024	0	320 000 000	320 000 000	240 000 000	0	0
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	320 000 000	320 000 000	240 000 000	0	0
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	320 000 000	320 000 000	240 000 000	0	0
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	320 000 000	320 000 000	240 000 000	0	0
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	320 000 000	320 000 000	240 000 000	0	0
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	320 000 000	320 000 000	240 000 000	0	0
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	320 000 000	320 000 000	240 000 000	0	0
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	320 000 000	320 000 000	240 000 000	0	0
29.12.2025	31.12.2025	30.01.2026	30.01.2026	0	320 000 000	320 000 000	240 000 000	0	0
28.01.2026	30.01.2026	31.03.2026	31.03.2026	0	320 000 000	320 000 000	0	240 000 000	150 000 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	320 000 000	320 000 000	0	240 000 000	150 000 000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	320 000 000	320 000 000	0	240 000 000	150 000 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	320 000 000	320 000 000	0	240 000 000	150 000 000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	320 000 000	320 000 000	0	240 000 000	150 000 000
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	320 000 000	320 000 000	0	240 000 000	150 000 000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	320 000 000	320 000 000	0	240 000 000	150 000 000
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	320 000 000	320 000 000	0	0	0
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	320 000 000	320 000 000	0	0	0
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	320 000 000	320 000 000	0	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	320 000 000	320 000 000	0	0	0
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	320 000 000	320 000 000	0	0	0
27.12.2028	29.12.2028	30.03.2029	30.03.2029	0	320 000 000	320 000 000	0	0	0
28.03.2029	30.03.2029	29.06.2029	29.06.2029	320 000 000	0	0	0	0	0

Période brisée

Tableau des primes à payer pour les couvertures existantes

Fixing	Début	Fin	Paiement	SG - Cap 0% - 02/12/2020		SG - Cap 0% - 19/03/2021		SG - Cap 0% - 06/04/2021	
				Notionnel	Prime à payer	Notionnel	Prime à payer	Notionnel	Prime à payer
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	186 666 667	21 233	0	0	0	0
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	186 666 667	21 233	93 333 333	15 099	0	0
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	186 666 667	21 233	93 333 333	15 099	0	0
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	186 666 667	21 933	93 333 333	15 597	0	0
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	186 666 667	20 533	93 333 333	14 601	0	0
27/04/2022	29/04/2022	29/07/2022	29/07/2022	186 666 667	21 233	93 333 333	15 099	0	0
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	186 666 667	21 933	93 333 333	15 597	0	0
27/10/2022	31/10/2022	31/01/2023	31/01/2023	186 666 667	21 467	93 333 333	15 265	0	0
27/01/2023	31/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	186 666 667	20 300	93 333 333	14 436	0	0
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	186 666 667	21 933	93 333 333	15 597	0	0
27/07/2023	31/07/2023	31/10/2023	31/10/2023	186 666 667	21 467	93 333 333	15 265	0	0
27/10/2023	31/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	186 666 667	21 467	93 333 333	15 265	0	0
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	0	0	0	0	60 000 000	45 750
26/04/2024	30/04/2024	31/07/2024	31/07/2024	0	0	0	0	60 000 000	46 767
29/07/2024	31/07/2024	31/10/2024	31/10/2024	0	0	0	0	60 000 000	46 767
29/10/2024	31/10/2024	31/01/2025	31/01/2025	0	0	0	0	60 000 000	46 767
29/01/2025	31/01/2025	30/04/2025	30/04/2025	0	0	0	0	60 000 000	45 242
28/04/2025	30/04/2025	31/07/2025	31/07/2025	0	0	0	0	60 000 000	46 767
29/07/2025	31/07/2025	31/10/2025	31/10/2025	0	0	0	0	60 000 000	46 767
29/10/2025	31/10/2025	30/01/2026	30/01/2026	0	0	0	0	60 000 000	46 258

Prime lissée - 1	0,0450%
Prime lissée - 2	0,0640%
Prime lissée - 3	0,3050%

Total à payer	255 967	Total à payer	166 921	Total à payer	371 083
----------------------	----------------	----------------------	----------------	----------------------	----------------

Tableau des primes à payer pour les couvertures existantes

Fixing	Début	Fin	Paielement	SG - Cap 0% -19/04/2021		SG - Cap 0% - 10/05/2021		SG - Cap 0% - 18/05/2021	
				Notionnel	Prime à payer	Notionnel	Prime à payer	Notionnel	Prime à payer
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	0	0	0	0	0	0
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	0	0	0	0	0	0
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	0	0	0	0	0	0
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	0	0	0	0	0	0
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	0	0	0	0	0	0
27/04/2022	29/04/2022	29/07/2022	29/07/2022	0	0	0	0	0	0
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	0	0	0	0	0	0
27/10/2022	31/10/2022	31/01/2023	31/01/2023	0	0	0	0	0	0
27/01/2023	31/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	0	0	0	0	0	0
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	0	0	0	0	0	0
27/07/2023	31/07/2023	31/10/2023	31/10/2023	0	0	0	0	0	0
27/10/2023	31/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	0	0	0	0	0	0
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	60 000 000	47 850	60 000 000	52 950	60 000 000	57 000
26/04/2024	30/04/2024	31/07/2024	31/07/2024	60 000 000	48 913	60 000 000	54 127	60 000 000	58 267
29/07/2024	31/07/2024	31/10/2024	31/10/2024	60 000 000	48 913	60 000 000	54 127	60 000 000	58 267
29/10/2024	31/10/2024	31/01/2025	31/01/2025	60 000 000	48 913	60 000 000	54 127	60 000 000	58 267
29/01/2025	31/01/2025	30/04/2025	30/04/2025	60 000 000	47 318	60 000 000	52 362	60 000 000	56 367
28/04/2025	30/04/2025	31/07/2025	31/07/2025	60 000 000	48 913	60 000 000	54 127	60 000 000	58 267
29/07/2025	31/07/2025	31/10/2025	31/10/2025	60 000 000	48 913	60 000 000	54 127	60 000 000	58 267
29/10/2025	31/10/2025	30/01/2026	30/01/2026	60 000 000	48 382	60 000 000	53 538	60 000 000	57 633

Prime lissée - 4	0,3190%
Prime lissée - 5	0,3530%
Prime lissée - 6	0,3800%

Total à payer	388 117	Total à payer	429 483	Total à payer	462 333
----------------------	----------------	----------------------	----------------	----------------------	----------------

Tableau des primes à payer pour les couvertures existantes

Fixing	Début	Fin	Paielement	Total Notionnel	Total prime à payer
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	186 666 667	21 233
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	280 000 000	36 333
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	280 000 000	36 333
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	280 000 000	37 530
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	280 000 000	35 135
27/04/2022	29/04/2022	29/07/2022	29/07/2022	280 000 000	36 333
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	280 000 000	37 530
27/10/2022	31/10/2022	31/01/2023	31/01/2023	280 000 000	36 732
27/01/2023	31/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	280 000 000	34 736
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	280 000 000	37 530
27/07/2023	31/07/2023	31/10/2023	31/10/2023	280 000 000	36 732
27/10/2023	31/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	280 000 000	36 732
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	240 000 000	203 550
26/04/2024	30/04/2024	31/07/2024	31/07/2024	240 000 000	208 073
29/07/2024	31/07/2024	31/10/2024	31/10/2024	240 000 000	208 073
29/10/2024	31/10/2024	31/01/2025	31/01/2025	240 000 000	208 073
29/01/2025	31/01/2025	30/04/2025	30/04/2025	240 000 000	201 288
28/04/2025	30/04/2025	31/07/2025	31/07/2025	240 000 000	208 073
29/07/2025	31/07/2025	31/10/2025	31/10/2025	240 000 000	208 073
29/10/2025	31/10/2025	30/01/2026	30/01/2026	240 000 000	205 812

2 073 905

Valorisation des couvertures existantes (18/02/2022)

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
EURFIN01	SG01-D	1	SG	02-Dec-20	29-Jan-21	31-Jan-24	BUY	Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 186 666 667,00
EURFIN01	SG01-D	2	SG	02-Dec-20	29-Jan-21	31-Jan-24	Premium	PAY	0,0450%	EUR	EUR 186 666 666,67
EURFIN01	SG02-D	3	SG	19-Mar-21	30-Apr-21	31-Jan-24	BUY	Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 93 333 333,00
EURFIN01	SG02-D	4	SG	19-Mar-21	30-Apr-21	31-Jan-24	Premium	PAY	0,0640%	EUR	EUR 93 333 333,00
EURFIN01	SG03-D	5	SG	06-Apr-21	31-Jan-24	31-Jan-26	BUY	Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 60 000 000,00
EURFIN01	SG03-D	6	SG	06-Apr-21	31-Jan-24	31-Jan-26	Premium	PAY	0,3050%	EUR	EUR 60 000 000,00
EURFIN01	SG04-D	7	SG	19-Apr-21	31-Jan-24	31-Jan-26	BUY	Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 60 000 000,00
EURFIN01	SG04-D	8	SG	19-Apr-21	31-Jan-24	31-Jan-26	Premium	PAY	0,3190%	EUR	EUR 60 000 000,00
EURFIN01	SG05-D	9	SG	10-May-21	31-Jan-24	31-Jan-26	BUY	Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 60 000 000,00
EURFIN01	SG05-D	10	SG	10-May-21	31-Jan-24	31-Jan-26	Premium	PAY	0,3530%	EUR	EUR 60 000 000,00
EURFIN01	SG06-D	11	SG	18-May-21	31-Jan-24	31-Jan-26	BUY	Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 60 000 000,00
EURFIN01	SG06-D	12	SG	18-May-21	31-Jan-24	31-Jan-26	Premium	PAY	0,3800%	EUR	EUR 60 000 000,00
										279 999 999,67	

TOTAL 279 999 999,67

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Valuation					
				EUR					
				Fair Value *		Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests
Derivatives - Cap									
EURFIN01	SG01-D	1	SG	0,65%	1 219 830,52	858 159,41	361 671,11	1 219 830,52	-
EURFIN01	SG01-D	2	SG	-0,09%	-171 248,70	-	-171 248,70	-166 815,37	-4 433,33
EURFIN01	SG02-D	3	SG	0,65%	609 915,26	429 079,70	180 835,55	609 915,26	-
EURFIN01	SG02-D	4	SG	-0,13%	-121 776,85	-	-121 776,85	-118 624,26	-3 152,59
EURFIN01	SG03-D	5	SG	1,96%	1 177 636,27	915 912,83	261 723,43	1 177 636,27	-
EURFIN01	SG03-D	6	SG	-0,63%	-376 810,53	-	-376 810,53	-376 810,53	-
EURFIN01	SG04-D	7	SG	1,96%	1 177 636,27	915 912,83	261 723,43	1 177 636,27	-
EURFIN01	SG04-D	8	SG	-0,66%	-394 106,75	-	-394 106,75	-394 106,75	-
EURFIN01	SG05-D	9	SG	1,96%	1 177 636,27	915 912,83	261 723,43	1 177 636,27	-
EURFIN01	SG05-D	10	SG	-0,73%	-436 111,86	-	-436 111,86	-436 111,86	-
EURFIN01	SG06-D	11	SG	1,96%	1 177 636,27	915 912,83	261 723,43	1 177 636,27	-
EURFIN01	SG06-D	12	SG	-0,78%	-469 468,85	-	-469 468,85	-469 468,85	-
				4 570 767,30		4 950 890,44	-380 123,14	4 578 353,23	-7 585,93

TOTAL 4 570 767,30 4 950 890,44 -380 123,14 4 578 353,23 -7 585,93

Valorisation des couvertures existantes (31/01/2022)

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
EURFIN01	SG01-D	1	SG	02-Dec-20	29-Jan-21	31-Jan-24	BUY	Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 186 666 667,00
EURFIN01	SG01-D	2	SG	02-Dec-20	29-Jan-21	31-Jan-24	Premium	PAY	0,0450%	EUR	EUR 186 666 666,67
EURFIN01	SG02-D	3	SG	19-Mar-21	30-Apr-21	31-Jan-24	BUY	Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 93 333 333,00
EURFIN01	SG02-D	4	SG	19-Mar-21	30-Apr-21	31-Jan-24	Premium	PAY	0,0640%	EUR	EUR 93 333 333,00
EURFIN01	SG03-D	5	SG	06-Apr-21	31-Jan-24	31-Jan-26	BUY	Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 60 000 000,00
EURFIN01	SG03-D	6	SG	06-Apr-21	31-Jan-24	31-Jan-26	Premium	PAY	0,3050%	EUR	EUR 60 000 000,00
EURFIN01	SG04-D	7	SG	19-Apr-21	31-Jan-24	31-Jan-26	BUY	Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 60 000 000,00
EURFIN01	SG04-D	8	SG	19-Apr-21	31-Jan-24	31-Jan-26	Premium	PAY	0,3190%	EUR	EUR 60 000 000,00
EURFIN01	SG05-D	9	SG	10-May-21	31-Jan-24	31-Jan-26	BUY	Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 60 000 000,00
EURFIN01	SG05-D	10	SG	10-May-21	31-Jan-24	31-Jan-26	Premium	PAY	0,3530%	EUR	EUR 60 000 000,00
EURFIN01	SG06-D	11	SG	18-May-21	31-Jan-24	31-Jan-26	BUY	Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 60 000 000,00
EURFIN01	SG06-D	12	SG	18-May-21	31-Jan-24	31-Jan-26	Premium	PAY	0,3800%	EUR	EUR 60 000 000,00
										279 999 999,67	

TOTAL 279 999 999,67

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Valuation						
				EUR						
				Fair Value *		Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests	
Derivatives - Cap										
EURFIN01	SG01-D	1	SG	0,50%	924 423,94	258 808,88	665 615,06	924 423,94		-
EURFIN01	SG01-D	2	SG	-0,09%	-171 296,60	-	-171 296,60	-171 063,27		-233,33
EURFIN01	SG02-D	3	SG	0,50%	462 211,97	129 404,44	332 807,53	462 211,97		-
EURFIN01	SG02-D	4	SG	-0,13%	-121 810,92	-	-121 810,92	-121 644,99		-165,93
EURFIN01	SG03-D	5	SG	1,37%	823 528,23	502 100,60	321 427,63	823 528,23		-
EURFIN01	SG03-D	6	SG	-0,63%	-376 938,81	-	-376 938,81	-376 938,81		-
EURFIN01	SG04-D	7	SG	1,37%	823 528,23	502 100,60	321 427,63	823 528,23		-
EURFIN01	SG04-D	8	SG	-0,66%	-394 240,92	-	-394 240,92	-394 240,92		-
EURFIN01	SG05-D	9	SG	1,37%	823 528,23	502 100,60	321 427,63	823 528,23		-
EURFIN01	SG05-D	10	SG	-0,73%	-436 260,33	-	-436 260,33	-436 260,33		-
EURFIN01	SG06-D	11	SG	1,37%	823 528,23	502 100,60	321 427,63	823 528,23		-
EURFIN01	SG06-D	12	SG	-0,78%	-469 628,69	-	-469 628,69	-469 628,69		-
					2 710 572,55	2 396 615,74	313 956,81	2 710 971,81		-399,26

TOTAL 2 710 572,55 2 396 615,74 313 956,81 2 710 971,81 -399,26

Cap avec plafond à 0%

- *La prime d'une option peut être payée intégralement à la mise en place de l'option ou de manière lissée au fil du temps en l'exprimant en pourcentage du financement, comme pour le taux d'un swap. Cette seconde solution permet d'étaler le paiement de la prime dans le temps.*

Avantages :**Par rapport au swap:**

- Aucun risque de valorisation négative contrairement au swap, donc aucun risque d'avoir à déboursier une soulte imprévue en cas de déboucllement anticipé (seule resterait à payer la partie étalée de la prime des années à venir).
- Taux de financement très raisonnable (voir cotations ci-après), qui reproduit le taux de swap avec plancher (hors marge bancaire). En incluant les marges bancaires (plus faibles sur les caps que les swaps avec plancher d'environ 10bps pour des raisons techniques), le taux du cap peut être plus avantageux que celui du swap avec floor 0%.

Par rapport aux caps 0,50% ou 1% :

- Meilleur rapport entre le niveau de frais financiers minimum et le niveau maximum du fait du plancher 0% sur le financement qui empêche de profiter d'une baisse des taux supplémentaire.

Inconvénients:**Par rapport au swap avec plancher 0% :**

Prime à payer, toutefois le taux de financement global est similaire, voire meilleur, que celui du swap avec floor et la prime peut être étalée pour répliquer les frais financiers d'un swap et annuler cet inconvénient.

Par rapport aux caps 0,50% ou 1% :

Prime plus élevée, mais le rapport prime / taux plafond est plus avantageux en cas de hausse des taux plus rapide que ne le prévoit le marché. A l'inverse, le cap 0,50% ou 1% seront plus avantageux si les taux ne montent pas ou baissent (principe de la franchise d'assurance qui est avantageuse lorsqu'il n'y a pas de sinistre).

-
- Finaliser un choix de stratégie
 - Engager les discussions avec les banques pour finaliser la documentation réglementaire et leur demander des cotations indicatives
 - Organiser la transaction

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

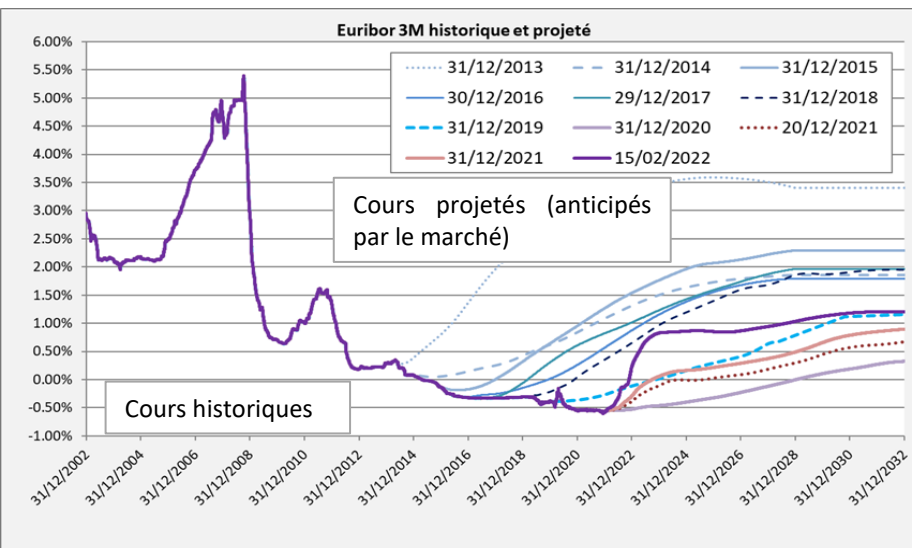
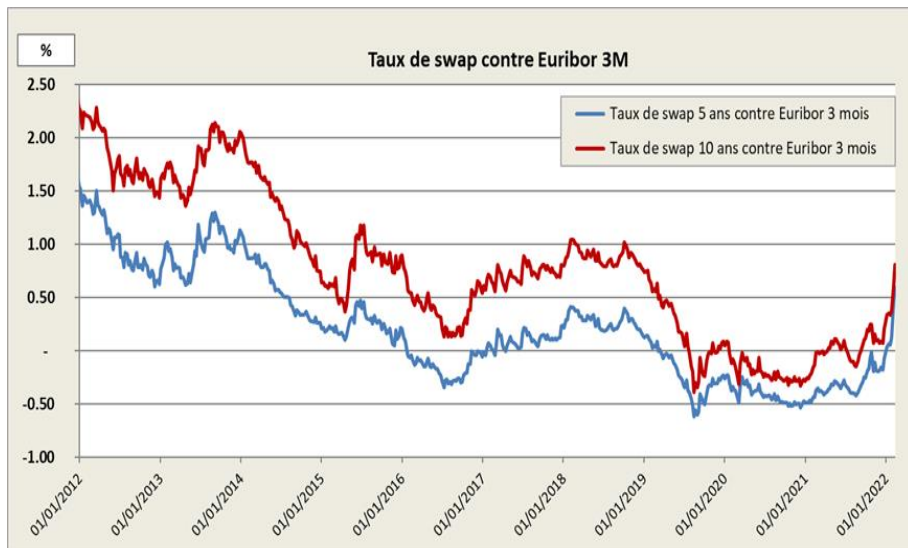
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 1 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 :

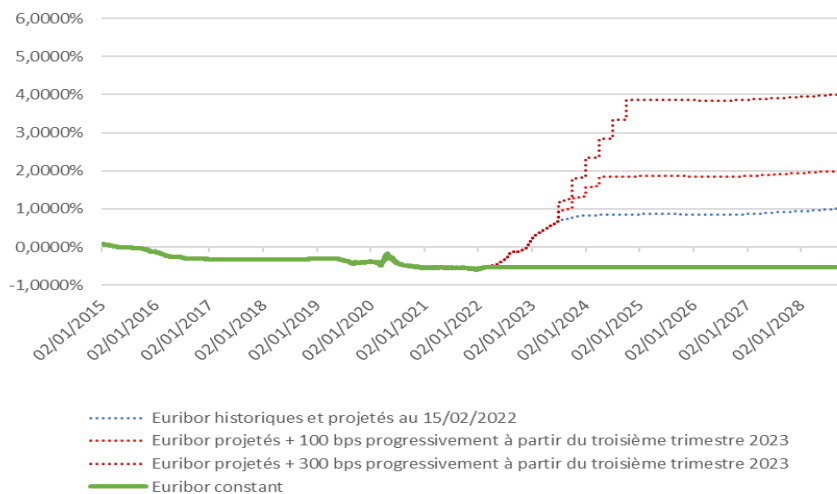
- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du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

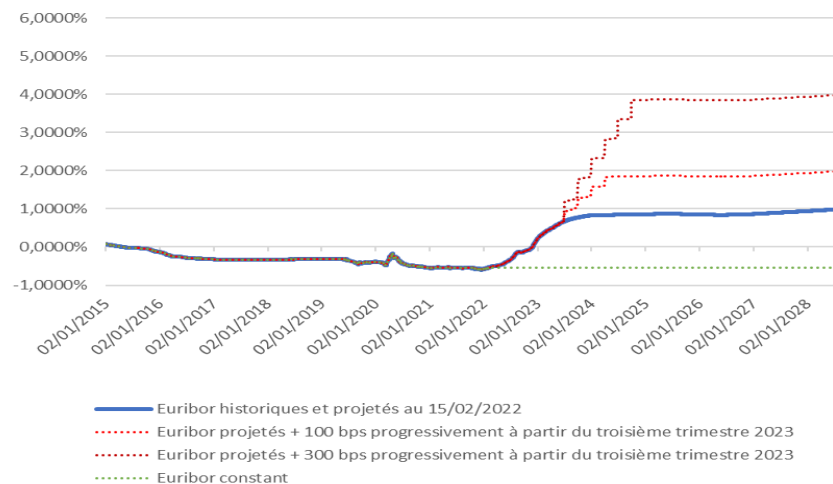
Solutions techniques:

- 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.

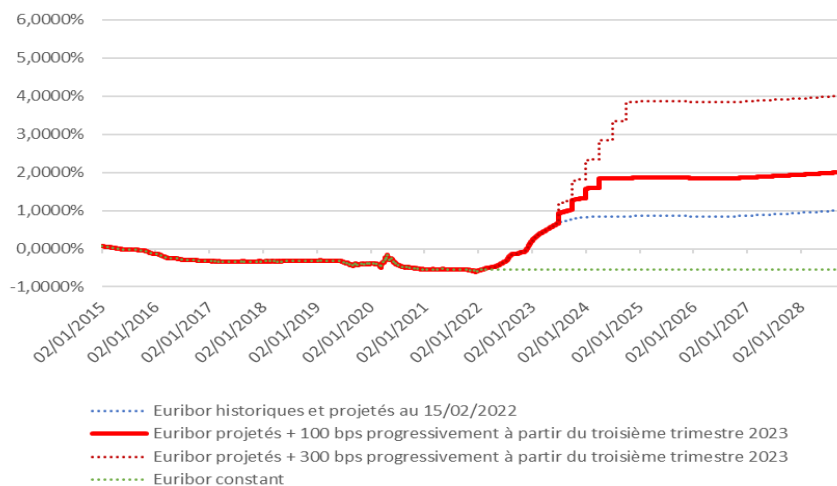
Euribor constant



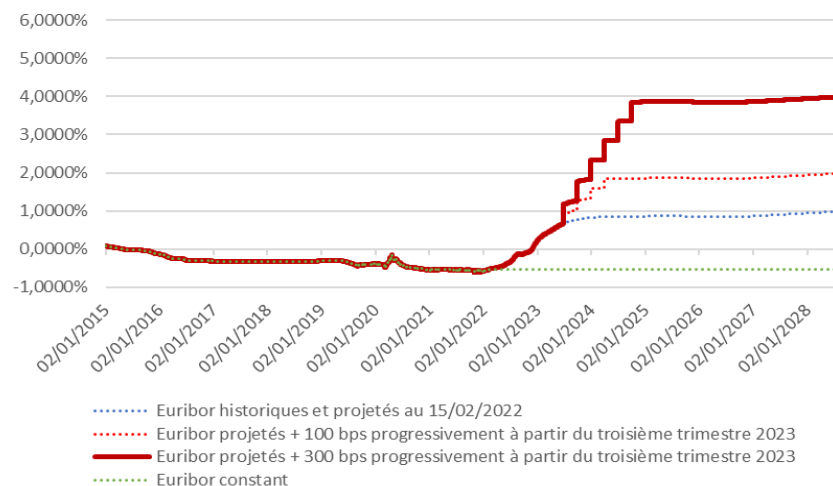
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 100 bps



Courbe des Euribor projetés + 300 bps



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:

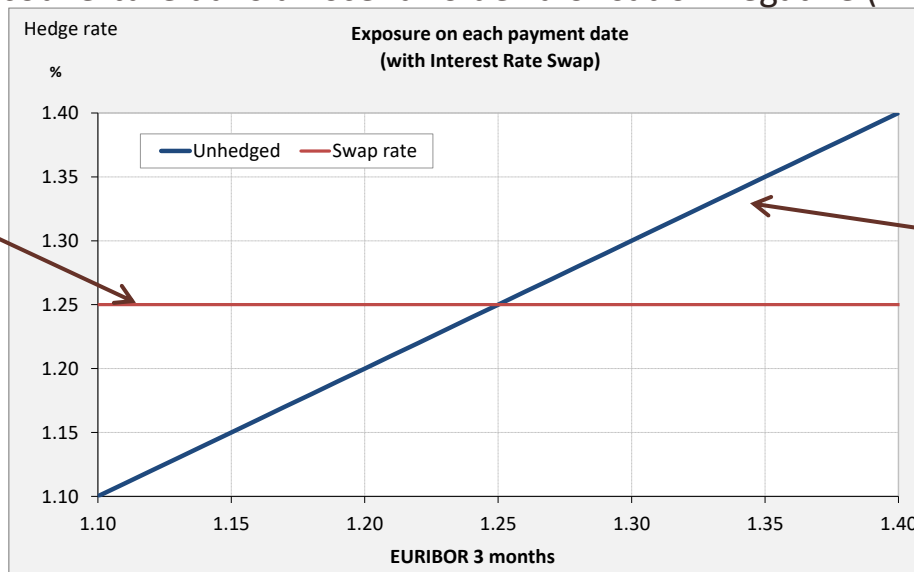
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

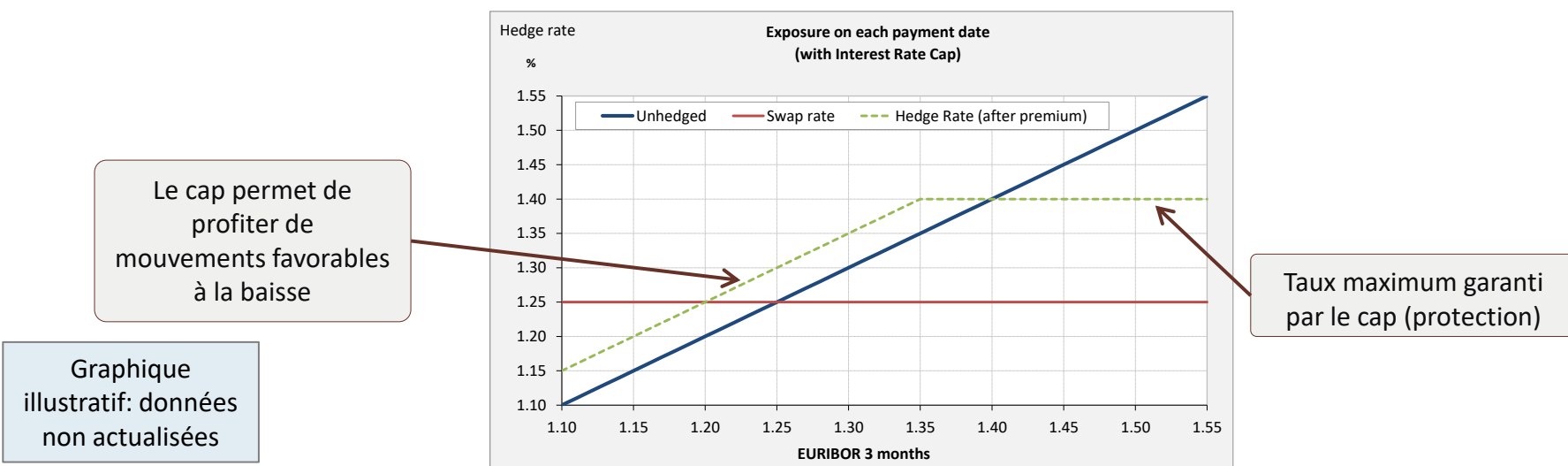
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



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.

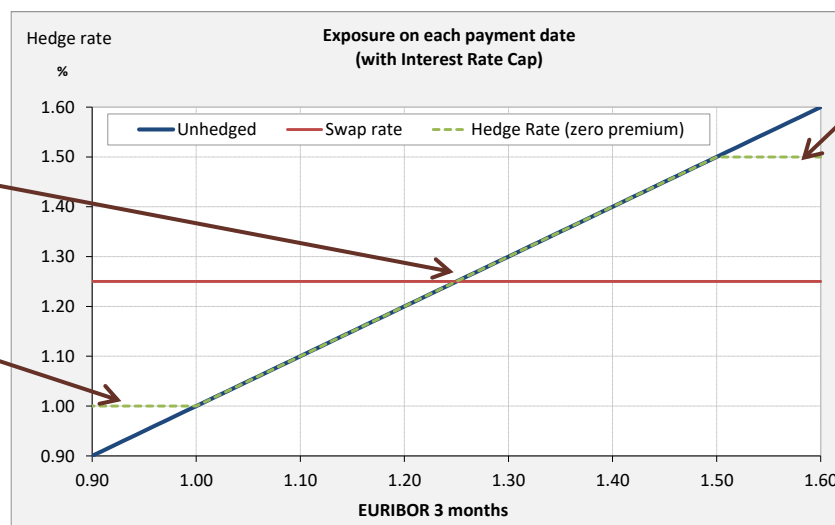
Avantages:

- 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.