



Couverture de taux d'intérêts Rapport N°2

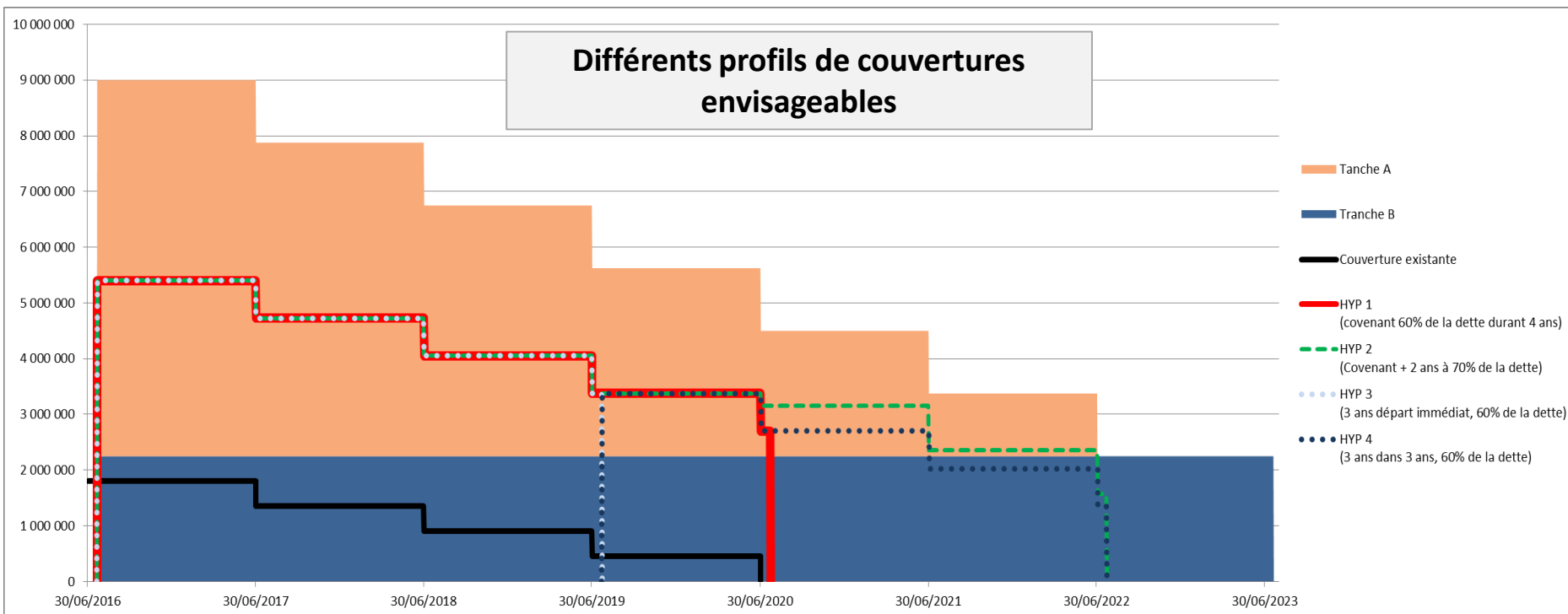
15 Juillet 2016

Contenu:

- ☐ Nouvelles cotations ciblées et recommandation
- ☐ Réponses de SG et LCL aux questions pratiques/techniques

Etapas suivantes:

- ☐ Finaliser une stratégie de couverture
- ☐ Demander des cotations indicatives aux banques
- ☐ Finaliser la répartition par banque
- ☐ Finaliser la documentation réglementaire
- ☐ Lancer les transactions après le closing



- La dette d'Acquisition présente un plancher (floor) à 0%
- La ligne est tirable sur Euribor 3 mois
- Obligation de couverture: au plus tard 3 mois après signature du contrat de financement, couvrir au moins 60% du crédit d'acquisition et de refinancement sur une durée de 4 ans à compter de la date de décaissement.
- Le swap existant n'inclut pas de plancher à 0% sur la jambe variable et ne constitue donc pas une couverture des frais financiers au sens où la couverture doit éviter une hausse des frais financiers non maîtrisés.

Cotations indicatives

Couverture	HYP 1 (covenant 60% de la dette)	HYP 2 (Covenant + 2 ans à 70% de la dette)	HYP 3 (3 ans départ immédiat, 60% de la dette)	HYP 4 (3 ans dans 3 ans, 60% de la dette)	Couverture dette totale
Durée	4 ans	6 ans	3 ans	3 ans	7 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	5,400,000	5,400,000	5,400,000	3,375,000	9,000,000
Amortissement	Voir tableau	Voir tableau	Voir tableau	Voir tableau	Voir tableau
Début de période	20/07/2016	20/07/2016	20/07/2016	20/07/2019	20/07/2016
Fin de période	20/07/2020	20/07/2022	20/07/2019	20/07/2022	19/07/2023
Valeur 1bp en EUR (sur la durée de la couv.)	1,741	2,286	1,406	800	3,901
Taux de swap / Prime d'option lissé					
Swap sans Floor 0%	-0.34%	-0.25%	-0.36%	-0.097%	-0.22%
Floor 0%	0.43%	0.46%	0.42%	0.53%	0.45%
Swap avec Floor 0%	0.09%	0.20%	0.06%	0.43%	0.23%
Cap 0% annualisé	0.09%	0.20%	0.05%	0.43%	0.23%
Taux Financement Min	0.09%	0.20%	0.05%	0.43%	0.23%
Taux Financement Max	0.09%	0.20%	0.05%	0.43%	0.23%
Cap 0,5% annualisé	0.04%	0.12%	0.02%	0.26%	0.14%
Taux Financement Min	0.04%	0.12%	0.02%	0.26%	0.14%
Taux Financement Max	0.54%	0.62%	0.52%	0.76%	0.64%
Cap 1% annualisé	0.02%	0.07%	0.01%	0.17%	0.09%
Taux Financement Min	0.02%	0.07%	0.01%	0.17%	0.09%
Taux Financement Max	1.02%	1.07%	1.01%	1.17%	1.09%
Prime des options en EUR					
Floor 0%	74,900	104,000	58,500	42,500	177,000
Cap 0%	14,950	44,800	6,500	34,000	88,250
Cap 0,5%	7,200	26,410	2,700	21,000	54,200
Cap 1%	4,200	16,700	1,500	13,500	35,200
Valeur 1bp en EUR (sur la durée de la couv.)	1,741	2,286	1,406	800	3,901
MtM à reporter sur la nouvelle couverture			78 330		
MtM en bp/an (à reporter sur nouvelle couv.)	0.45%	0.34%	0.56%	0.98%	0.20%

Recommandation

Alternative

Les montants des années 5 et 6 peuvent être ajustés en fonction du risque de remboursement anticipé

La recommandation « Hypothèse 2 » permet:

- de réduire la sensibilité de la société à la hausse des taux jusqu'en 2022 (recommandé) tout en augmentant le ratio de couverture des dernières années à 70% (les plus risquées en cas de hausse des taux).
- D'étaler le paiement de la valorisation du swap SG sur 6 ans.

L'alternative « Hyp 3 + 4 » présente les variantes suivantes:

- économie de primes d'option (environ 4KE) sur la période durant laquelle le risque de hausse des taux est très faible grâce au cap 0,50% plutôt que le cap 0% sur la première période (qui peut être définie sur 2 ans plutôt que 3).
- un taux de financement différent sur les deux périodes car le niveau de protection est différent.
- Un étalement accéléré de la valorisation du swap existant (sur la première période).

Rappels:

Cotations indicatives sans marge bancaire. Les prix finaux pourront être supérieurs à ceux-ci de 0,10% à 0,20% selon les marges de crédit des banques.

Par ailleurs, 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).

SG:

- SG peut couvrir 100% du montant
- SG peut permettre de déboucler les couvertures existantes pour figer leur valorisation et la reporter dans de nouvelles couvertures mise en place ultérieurement mais cela nécessite un accord de crédit préalable qui peut prendre du temps. Donc à éviter si la couverture peut être mise en place rapidement après le closing.
- La valorisation du swap en vie est maintenant réconciliée avec SG à 78KE.

LCL:

- LCL peut couvrir 100% de la dette.

- Problématique des taux négatifs
- Euribor historique et projeté
- Valorisation des couvertures existantes
- Tableaux d'amortissement
- Clauses contractuelles
- Profils de différents types de couvertures à échéance

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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'en 2021;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 8 ans.

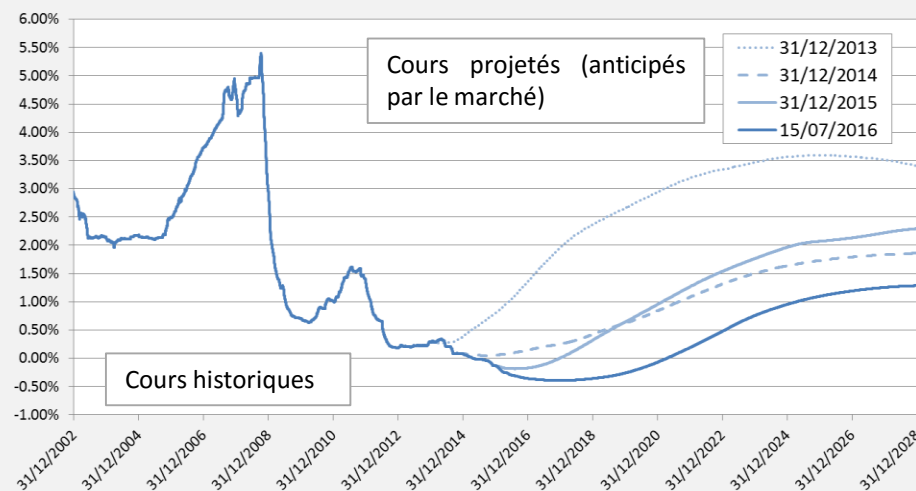
Face à ces taux négatifs, qui doivent normalement se répercuter sur les prêts au bénéfice des emprunteurs, qui devraient toucher des intérêts sur les montants empruntés, **les banques ont instauré un plancher (« floor ») sur la rémunération de leurs financements.**

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).

Taux de swap 5ans vs Euribor 3m



Euribor 3M historique et projeté



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 :

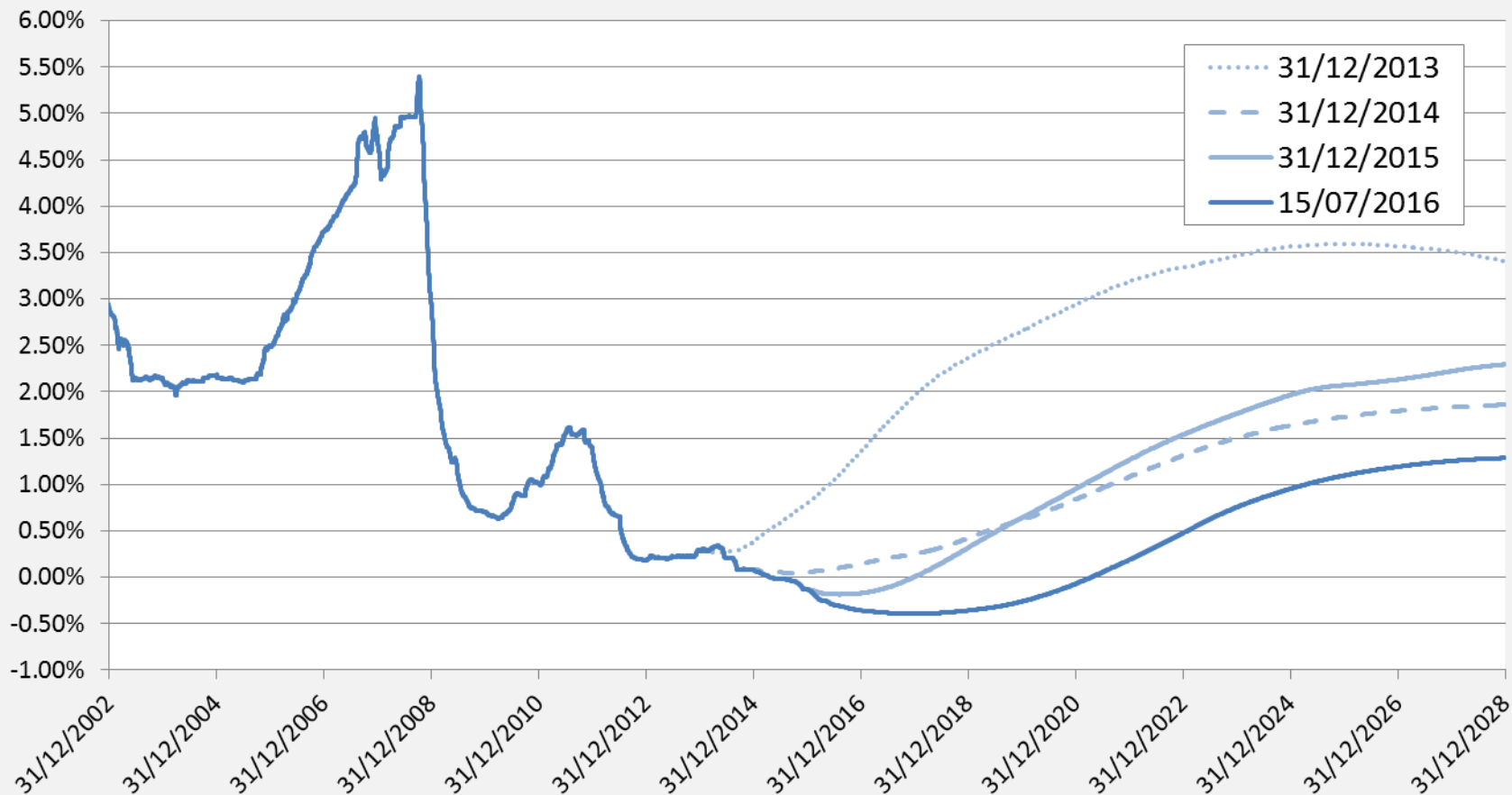
- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du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

Euribor 3M historique et projeté



Données au 15 juillet 2016

Valorisation de la couverture existante

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Swap											
SG1-D	SG1-D	1	SG	30-Sep-13	30-Sep-13	30-Jun-20	Swap PAY	1.3450%	RECEIVE Euribor3m	EUR 2,000,000.00	EUR 1,809,523.79
											1,809,523.79
TOTAL											1,809,523.79

Valuation					
EUR					
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests	
-4.33%	-78,330.13	-78,330.13	-	-77,022.45	-1,307.68
	-78,330.13	-78,330.13	-	-77,022.45	-1,307.68
	-78,330.13	-78,330.13	-	-77,022.45	-1,307.68

Cette valorisation est très proche de celle de SG : 77.3KE au 15 juillet 2016

Tableau d'amortissement

Début de période	Fin de période	CRD tranche A	CRD tranche B	TOTAL	HYP 1 (covenant 60% de la dette durant 4 ans)	HYP 3 (3 ans départ immédiat, 60% de la dette)	HYP 4 (3 ans dans 3 ans, 60% de la dette)	Couverture existante
20/07/2016	30/09/2016	6 750 000	2 250 000	9 000 000	5 400 000	5 400 000	0	1 809 524
30/09/2016	30/12/2016	6 750 000	2 250 000	9 000 000	5 400 000	5 400 000	0	1 809 524
30/12/2016	30/03/2017	6 750 000	2 250 000	9 000 000	5 400 000	5 400 000	0	1 809 524
30/03/2017	30/06/2017	6 750 000	2 250 000	9 000 000	5 400 000	5 400 000	0	1 809 524
30/06/2017	30/09/2017	5 625 000	2 250 000	7 875 000	4 725 000	4 725 000	0	1 357 143
30/09/2017	30/12/2017	5 625 000	2 250 000	7 875 000	4 725 000	4 725 000	0	1 357 143
30/12/2017	30/03/2018	5 625 000	2 250 000	7 875 000	4 725 000	4 725 000	0	1 357 143
30/03/2018	30/06/2018	5 625 000	2 250 000	7 875 000	4 725 000	4 725 000	0	1 357 143
30/06/2018	30/09/2018	4 500 000	2 250 000	6 750 000	4 050 000	4 050 000	0	904 762
30/09/2018	30/12/2018	4 500 000	2 250 000	6 750 000	4 050 000	4 050 000	0	904 762
30/12/2018	30/03/2019	4 500 000	2 250 000	6 750 000	4 050 000	4 050 000	0	904 762
30/03/2019	30/06/2019	4 500 000	2 250 000	6 750 000	4 050 000	4 050 000	0	904 762
30/06/2019	30/09/2019	3 375 000	2 250 000	5 625 000	3 375 000	3 375 000	3 375 000	452 381
30/09/2019	30/12/2019	3 375 000	2 250 000	5 625 000	3 375 000	0	3 375 000	452 381
30/12/2019	30/03/2020	3 375 000	2 250 000	5 625 000	3 375 000	0	3 375 000	452 381
30/03/2020	30/06/2020	3 375 000	2 250 000	5 625 000	3 375 000	0	3 375 000	452 381
30/06/2020	30/09/2020	2 250 000	2 250 000	4 500 000	2 700 000	0	2 700 000	0
30/09/2020	30/12/2020	2 250 000	2 250 000	4 500 000	0	0	2 700 000	0
30/12/2020	30/03/2021	2 250 000	2 250 000	4 500 000	0	0	2 700 000	0
30/03/2021	30/06/2021	2 250 000	2 250 000	4 500 000	0	0	2 700 000	0
30/06/2021	30/09/2021	1 125 000	2 250 000	3 375 000	0	0	2 025 000	0
30/09/2021	30/12/2021	1 125 000	2 250 000	3 375 000	0	0	2 025 000	0
30/12/2021	30/03/2022	1 125 000	2 250 000	3 375 000	0	0	2 025 000	0
30/03/2022	30/06/2022	1 125 000	2 250 000	3 375 000	0	0	2 025 000	0
30/06/2022	30/09/2022	0	2 250 000	2 250 000	0	0	1 350 000	0
30/09/2022	30/12/2022	0	2 250 000	2 250 000	0	0	0	0
30/12/2022	30/03/2023	0	2 250 000	2 250 000	0	0	0	0
30/03/2023	30/06/2023	0	2 250 000	2 250 000	0	0	0	0
30/06/2023	19/07/2023	0	2 250 000	2 250 000	0	0	0	0

Tableau d'amortissement

Début de période	Fin de période	HYP 2 (Covenant + 2 ans à 70% de la dette)
20/07/2016	30/09/2016	5 400 000
30/09/2016	30/12/2016	5 400 000
30/12/2016	30/03/2017	5 400 000
30/03/2017	30/06/2017	5 400 000
30/06/2017	30/09/2017	4 725 000
30/09/2017	30/12/2017	4 725 000
30/12/2017	30/03/2018	4 725 000
30/03/2018	30/06/2018	4 725 000
30/06/2018	30/09/2018	4 050 000
30/09/2018	30/12/2018	4 050 000
30/12/2018	30/03/2019	4 050 000
30/03/2019	30/06/2019	4 050 000
30/06/2019	30/09/2019	3 375 000
30/09/2019	30/12/2019	3 375 000
30/12/2019	30/03/2020	3 375 000
30/03/2020	30/06/2020	3 375 000
30/06/2020	20/07/2020	2 700 000
20/07/2020	30/09/2020	3 150 000
30/09/2020	30/12/2020	3 150 000
30/12/2020	30/03/2021	3 150 000
30/03/2021	30/06/2021	3 150 000
30/06/2021	30/09/2021	2 362 500
30/09/2021	30/12/2021	2 362 500
30/12/2021	30/03/2022	2 362 500
30/03/2022	30/06/2022	2 362 500
30/06/2022	30/09/2022	1 575 000
30/09/2022	30/12/2022	
30/12/2022	30/03/2023	
30/03/2023	30/06/2023	
30/06/2023	19/07/2023	

Obligation de couverture

« Contrat(s) de Couverture »	désigne le ou les contrat(s) de couverture de risque de variation de taux d'intérêt applicable au Crédit d'Acquisition et de Refinancement à conclure par l'Emprunteur avec la ou les Banque(s) de Couverture selon les modalités de l'article 9.1 (m).
------------------------------	---

9. ENGAGEMENTS DE L'EMPRUNTEUR

9.1 Engagements de faire

- m) A conclure, dans les 3 (trois) mois suivant la Date de Signature, à des conditions de marché, avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture couvrant une période de 4 ans à compter de la Date de Décaissement et portant sur au moins 60% du montant du Crédit d'Acquisition et de Refinancement, étant entendu que l'Emprunteur s'engage à conclure le(s) Contrat(s) de Couverture avec une ou plusieurs des Banques dans le cas où les conditions financières proposées par cette ou ces dernière(s)

seraient au moins identiques à celles proposées par d'autres établissements. De convention expresse, les Sûretés pourront bénéficier à la (aux) banque(s) assurant la couverture de taux, pour autant que ladite (lesdites) banque(s) aient la qualité de Banque.

Caractéristiques du financement

2. MONTANT ET DUREE

2.1 Crédit d'Acquisition et de Refinancement

Les Banques mettent à la disposition de l'Emprunteur, dans les conditions et selon les modalités définies dans la Convention, le Crédit d'Acquisition et de Refinancement d'un montant global maximum en principal de 9 000 000,00 EUR (neuf millions d'euros), réparti comme suit :

- (i) la Tranche A d'un montant maximum en principal de 6 750 000,00 EUR (six millions sept cent cinquante mille euros) ;
- (ii) la Tranche B d'un montant maximum en principal de 2 250 000,00 EUR (deux millions deux cent cinquante mille euros).

Chaque Banque participe au Crédit d'Acquisition et de Refinancement à hauteur de sa Participation.

Chaque Banque s'engage individuellement et sans solidarité avec les autres Banques. Un éventuel défaut et/ou une défaillance d'une ou plusieurs Banques dans l'une quelconque de ses/leurs obligations ne saurait libérer l'Emprunteur de ses obligations à l'égard des autres Banques et de l'Agent.

La Tranche A devra être intégralement remboursée au plus tard le 30/06/2022, conformément au Tableau d'Amortissement.

La Tranche B devra être intégralement remboursée au plus tard le 19/07/2023.

Caractéristiques du financement

7. REMBOURSEMENT

7.1 Remboursements normal des Crédits

L'Emprunteur remboursera la Tranche A selon les modalités du tableau suivant :

Date	Remboursement du principal	Encours
20-juil-16		6 750 000,00
30-juin-17	1 125 000,00	5 625 000,00
30-juin-18	1 125 000,00	4 500 000,00
30-juin-19	1 125 000,00	3 375 000,00
30-juin-20	1 125 000,00	2 250 000,00
30-juin-21	1 125 000,00	1 125 000,00
30-juin-22	1 125 000,00	0,00

Le remboursement intégral de la Tranche A ne pourra être postérieur au 30/06/2022.

L'Emprunteur remboursera intégralement la Tranche B en une seule fois, et au plus tard le 19/07/2023.

Définition de la dette financière

« Dettes Financières »	désigne sur la base des comptes consolidés de l'Emprunteur, la somme : (i) du montant du capital restant dû et des intérêts courus des emprunts et dettes financières à court, moyen et long terme (incluant notamment 2/3 des montants de crédit-bail mobilier et 1/2 des montants de crédit-bail immobilier), incluant les découverts et le montant utilisé des ouvertures de crédits ; (ii) de tous effets escomptés non échus, cessions de créances « loi DAILLY » ou toutes autres formes de cession ou mobilisation du poste client n'étant pas stipulées sans recours, (iii) des comptes courants d'associés de l'Emprunteur si ces derniers ne sont pas bloqués jusqu'au complet remboursement du Crédit d'Acquisition et de Refinancement et du Crédit Relais Dans la mesure où ils sont subordonnés aux Crédits, les emprunts obligataires souscrits par les actionnaires de l'Emprunteur ne seront pas pris en compte dans le calcul des Dettes Financières.
-------------------------------	---

Dettes Financières Nettes Consolidées

Désigne sur une base consolidée au niveau du groupe :

- le montant total des emprunts et dettes à court, moyen et long terme (incluant notamment l'endettement relatif au retraitement en consolidation des crédits-bails et locations financières) contractés auprès de banques, établissements de crédit et autres organismes financiers (incluant les effets escomptés non échus, les cessions de créances « loi Dailly » ou toutes autres formes de cession du poste client (affacturation))
- duquel seront déduites les disponibilités et valeurs mobilières de placement.

A noter: N'inclut pas les valorisations négatives éventuelles de couvertures (point positif mais inhabituel).

Engagements de ne pas faire

9.2 Engagements de ne pas faire

- f) A ne pas contracter et ce sur toute la durée des Crédits, et faire en sorte que les membres du Groupe ne contractent pas, d'Endettement Financier court, moyen ou long terme supplémentaire à l'exception d'Endettement Financier court ou moyen terme contracté dans le cours normal des affaires pour un montant maximum cumulé par exercice social de 100 000,00 EUR (cent mille euros).

Recommandation: permettre les primes lissées de cap ou valorisations négatives de swaps ou de couvertures de change pour ne pas gêner les activités de couverture (le plafond pourrait être trop faible).

- j) A ne pas contracter et faire en sorte que les membres du Groupe ne contractent pas d'engagement hors bilan à l'exception de ceux contractés dans le cadre normal des affaires dans la limite d'un montant cumulé consolidé annuel de 100 000,00 EUR (cent mille euros).

Recommandation: permettre les produits dérivés (hors bilan) contractés au titre de couverture de risques inhérents à l'activité du groupe (le plafond est trop faible).

Y a-t-il un intérêt à prévoir des couvertures de change ?

Caractéristiques du financement

6. INTERETS

6.1 Taux d'intérêt applicable à l'Encours

6.1.1 Taux d'intérêt applicable à l'Encours de la Tranche A

La Tranche A portera intérêts à EURIBOR 3 mois augmenté de la Marge Applicable, étant précisé que, par dérogation à ce qui précède, l'Encours portera intérêts, pour la première Période d'Intérêts courant de la Date de Décaissement au 30 septembre 2016, à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR Interpolé et de la Marge applicable.

De ce fait, au début de chaque Période d'Intérêts, c'est-à-dire à la Date de Décaissement de la Tranche A pour la première Période d'Intérêts, puis le premier jour de chacune des Périodes d'Intérêts suivantes, l'Agent constatera le niveau de l'EURIBOR applicable à chaque Période d'Intérêts publié 2 Jours Ouvrés TARGET avant le début de chaque Période d'Intérêts. Ce taux sera retenu pour définir le taux de la Période d'Intérêts considérée.

Les intérêts seront calculés sur l'Encours de la Tranche A au début de chaque Période d'Intérêts, en retenant le nombre de jours exact (du premier jour inclus au dernier jour exclu) de la Période d'Intérêts en cause rapporté à 360 jours.

Les intérêts seront perçus à la Date de Paiement d'Intérêts relative à chaque Période d'Intérêts considérée.

Au cas où ladite Date de Paiement d'Intérêts ne correspondrait pas à un Jour Ouvré, elle serait reportée au premier Jour Ouvré suivant, sauf s'il en résulte un report du paiement au mois civil suivant, auquel cas le paiement devra être effectué le dernier Jour Ouvré précédant la date d'exigibilité initialement prévue et l'Agent modifiera en conséquence le calcul des intérêts concernés.

Caractéristiques du financement

6.1.2 Taux d'intérêt applicable à l'Encours de la Tranche B

La Tranche B portera intérêts à EURIBOR 3 mois augmenté de la Marge Applicable, étant précisé que, par dérogation à ce qui précède, l'Encours portera intérêts, pour la première Période d'Intérêts courant de la Date de Decaissement au 30 septembre 2016, à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR Interpolé et de la Marge applicable.

De ce fait, au début de chaque Période d'Intérêts, c'est-à-dire à la Date de Décaissement de la Tranche A pour la première Période d'Intérêts, puis le premier jour de chacune des Périodes d'Intérêts suivantes, la Banque constatera le niveau de l'EURIBOR applicable à chaque Période d'Intérêts publié 2 Jours Ouvrés TARGET avant le début de chaque Période d'Intérêts. Ce taux sera retenu pour définir le taux de la Période d'Intérêts considérée.

Les intérêts seront calculés sur l'Encours de la Tranche A au début de chaque Période d'Intérêts, en retenant le nombre de jours exact (du premier jour inclus au dernier jour exclu) de la Période d'Intérêts en cause rapporté à 360 jours.

Les intérêts seront perçus à la Date de Paiement d'Intérêts relative à chaque Période d'Intérêts considérée.

Au cas où ladite Date de Paiement d'Intérêts ne correspondrait pas à un Jour Ouvré, elle serait reportée au premier Jour Ouvré suivant, sauf s'il en résulte un report du paiement au mois civil suivant, auquel cas le paiement devra être effectué le dernier Jour Ouvré précédant la date d'exigibilité initialement prévue et l'Agent modifiera en conséquence le calcul des intérêts concernés.

Caractéristiques du financement

« EURIBOR »

En cas d'EURIBOR négatif, l'EURIBOR (ou tout taux qui s'y substituerait) sera réputé être égal à zéro.

« EONIA »

En cas d'EONIA négatif, l'EONIA (ou tout taux qui s'y substituerait) sera réputé être égal à zéro.

« Période d'Intérêts »

désigne pour le calcul des intérêts de chaque Crédit, une période de 3 mois, à l'exception de la première Période d'Intérêts qui courra de la Date de Décaissement au 30/09/2016, étant entendu que :

- a) chaque Période d'Intérêts commencera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente, étant précisé qu'un même jour ne pourra porter intérêt au titre de deux (2) Périodes d'Intérêts ; et
- b) si une Période d'Intérêts est étendue ou raccourcie en application de l'Article 6.1, la Période d'Intérêts suivante se terminera le jour auquel elle se serait terminée si la Période d'Intérêts précédente n'avait pas été étendue ou raccourcie.

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:

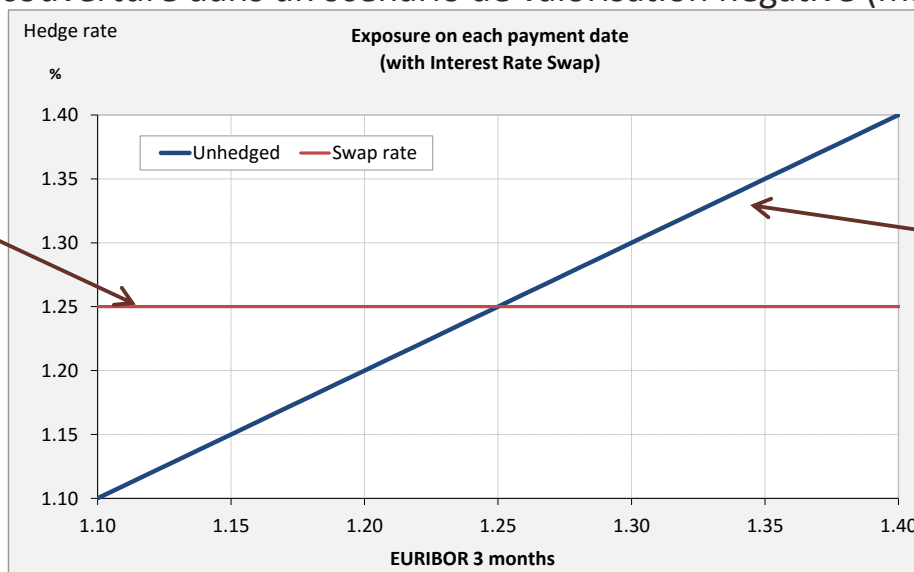
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

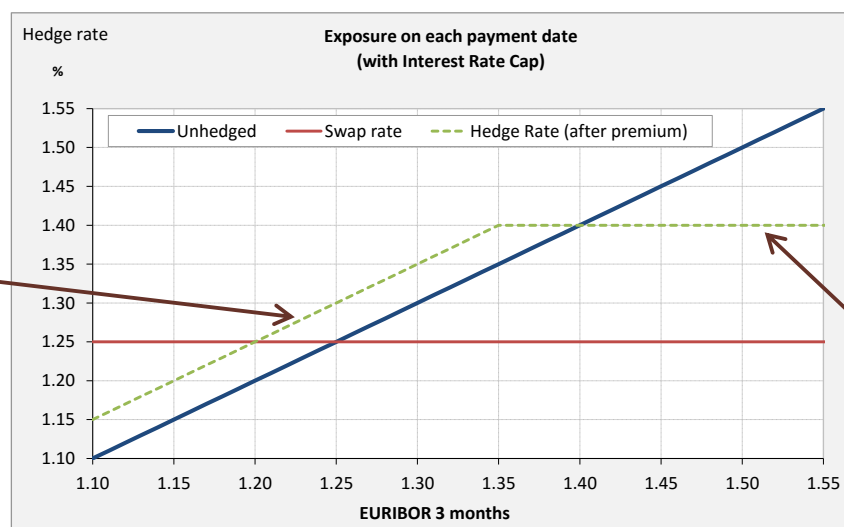
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

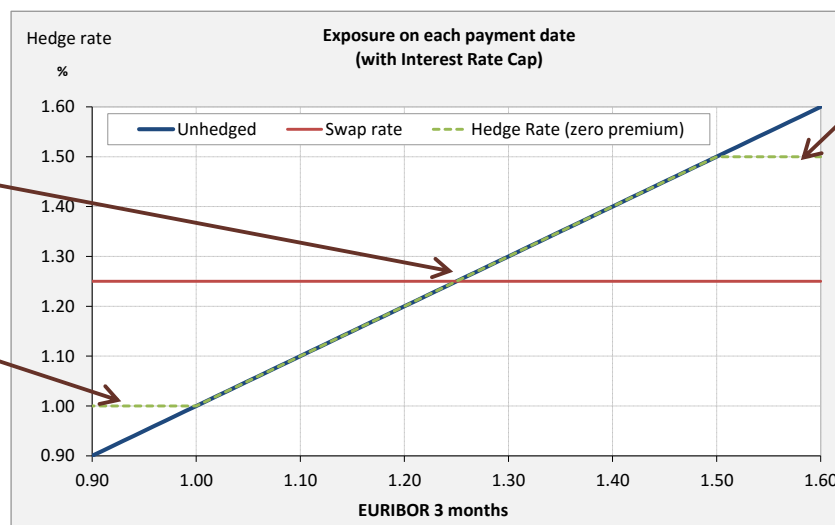
Avantages:

- 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 débouclément 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
Rue Cardinal Journet 27,
1217 Meyrin - 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.