

VIVALTO VIE

Vivalto Vie
Couverture de taux d'intérêts
Rapport N°1

06 septembre 2016

Contenu de la présentation

- ☐ Contraintes liées aux taux négatifs
- ☐ Hypothèses de travail : caractéristiques de la dette et des couvertures existantes
- ☐ Différents types de stratégie et niveau de couverture envisageable
- ☐ Annexes:
 - Euribor historique et projeté
 - Tableaux d'amortissement – dettes et couvertures
 - Clauses du financement
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

Etape suivante:

- Finaliser une recommandation et un choix de stratégie suite à la réunion du 12/09
- Engager les discussions avec les banques pour vérifier qu'elles sont prêtes à traiter le type de stratégie envisagée et les contraintes administratives (documentation réglementaire et de crédit);
- Leur demander des cotations indicatives.
- Organiser la transaction

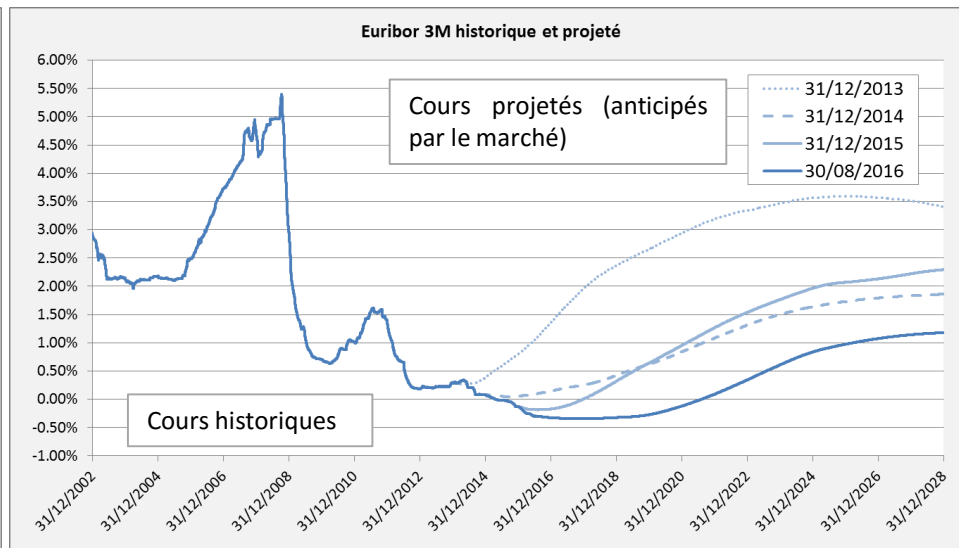
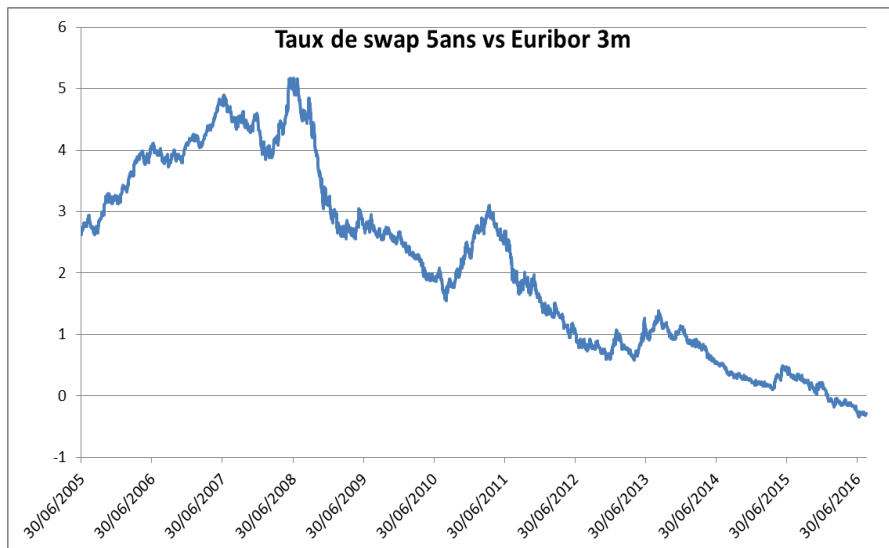
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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



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:

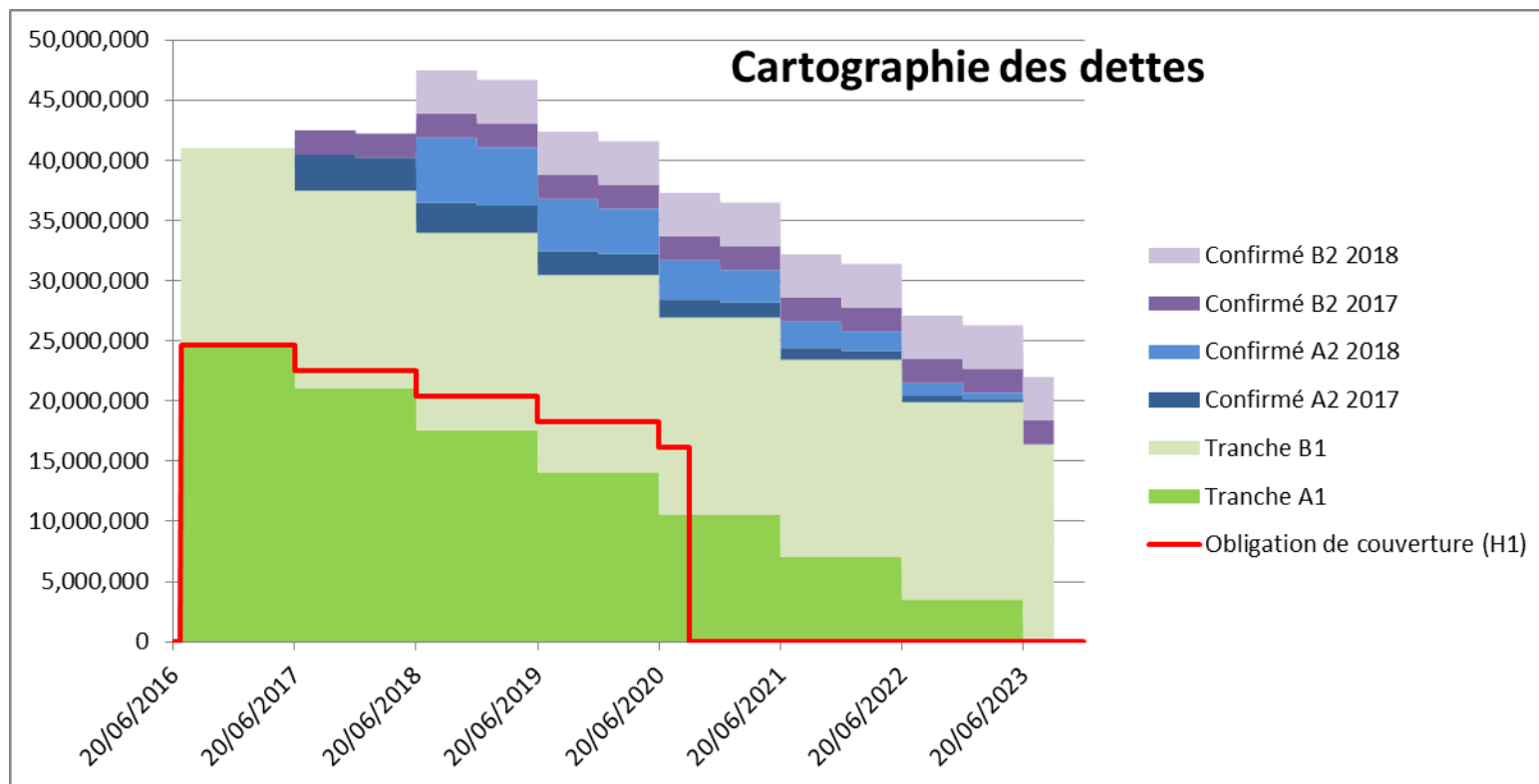
- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du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

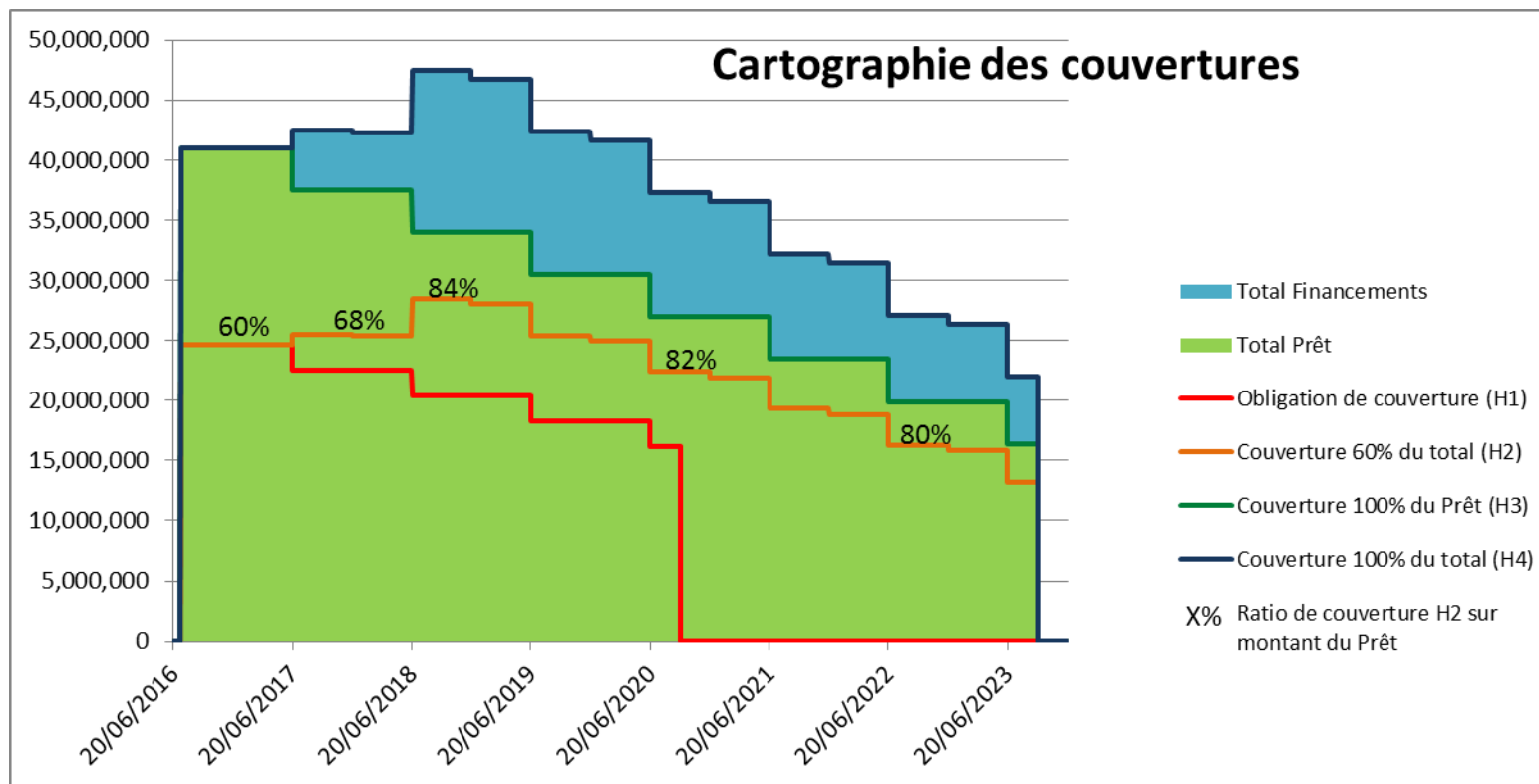
- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Cartographie des dettes



- Tirages sur périodes de 3 mois à Euribor 3mois, sauf premières périodes

Nouvelles couvertures: Différentes combinaisons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H1 : Min	H2 : 60% total	H3 : 100% prêt	H4 : 100% total
Durée	4 ans	7 ans	7 ans	7 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	24,600,000	24,600,000	41,000,000	41,000,000
Début de période	12/07/2016	12/07/2016	12/07/2016	12/07/2016
Fin de période	20/09/2020	20/09/2023	20/09/2023	20/09/2023
Valeur 1bp en EUR	8,840	16,262	21,497	27,103

Swap sans Floor	-0.33%	-0.18%	-0.20%	-0.19%
Floor 0%	0.42%	0.41%	0.45%	0.46%
Swap avec Floor	0.09%	0.23%	0.25%	0.27%

Cap 0% annualisé	0.08%	0.23%	0.25%	0.27%
Taux financement Min	0.08%	0.23%	0.25%	0.27%
Taux financement Max	0.08%	0.23%	0.25%	0.27%

Cap 0.5% annualisé	0.04%	0.13%	0.16%	0.17%
Taux financement Min	0.04%	0.13%	0.16%	0.17%
Taux financement Max	0.54%	0.63%	0.66%	0.67%

Cap 1% annualisé	0.02%	0.07%	0.10%	0.11%
Taux financement Min	0.02%	0.07%	0.10%	0.11%
Taux financement Max	1.02%	1.07%	1.10%	1.11%

Prime des options en EUR

Floor 0%	368,400	671,600	973,000	1,248,400
Cap 0%	72,200	366,600	540,000	729,200
Cap 0.50%	34,500	204,800	337,800	456,500
Cap 1%	20,000	118,600	222,000	300,000

Variations possibles pour moduler les frais financiers et la flexibilité par année:

- Décomposer une couverture à 5 ans (par exemple) en une couverture à 3 ans + une couverture à départ décalé d'une durée de 2 ans ayant un niveau de protection différent.

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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).

Questions à préciser pour finaliser un choix de stratégie:

- Validation des tableaux de tirage et amortissement de la dette
- Risque remboursement anticipé de la dette, volontaire ou pas, (CF excédentaires, cessions d'actifs, IPO par exemple) pour bien dimensionner la couverture et éviter les débouchements inutiles;
- Niveau de frais financiers budgété.

Stratégie privilégiée à ce stade:

- Le cap avec « strike » 0% ou 0,50% (ou combinaison des deux) présente plusieurs avantages

Par rapport aux swaps:

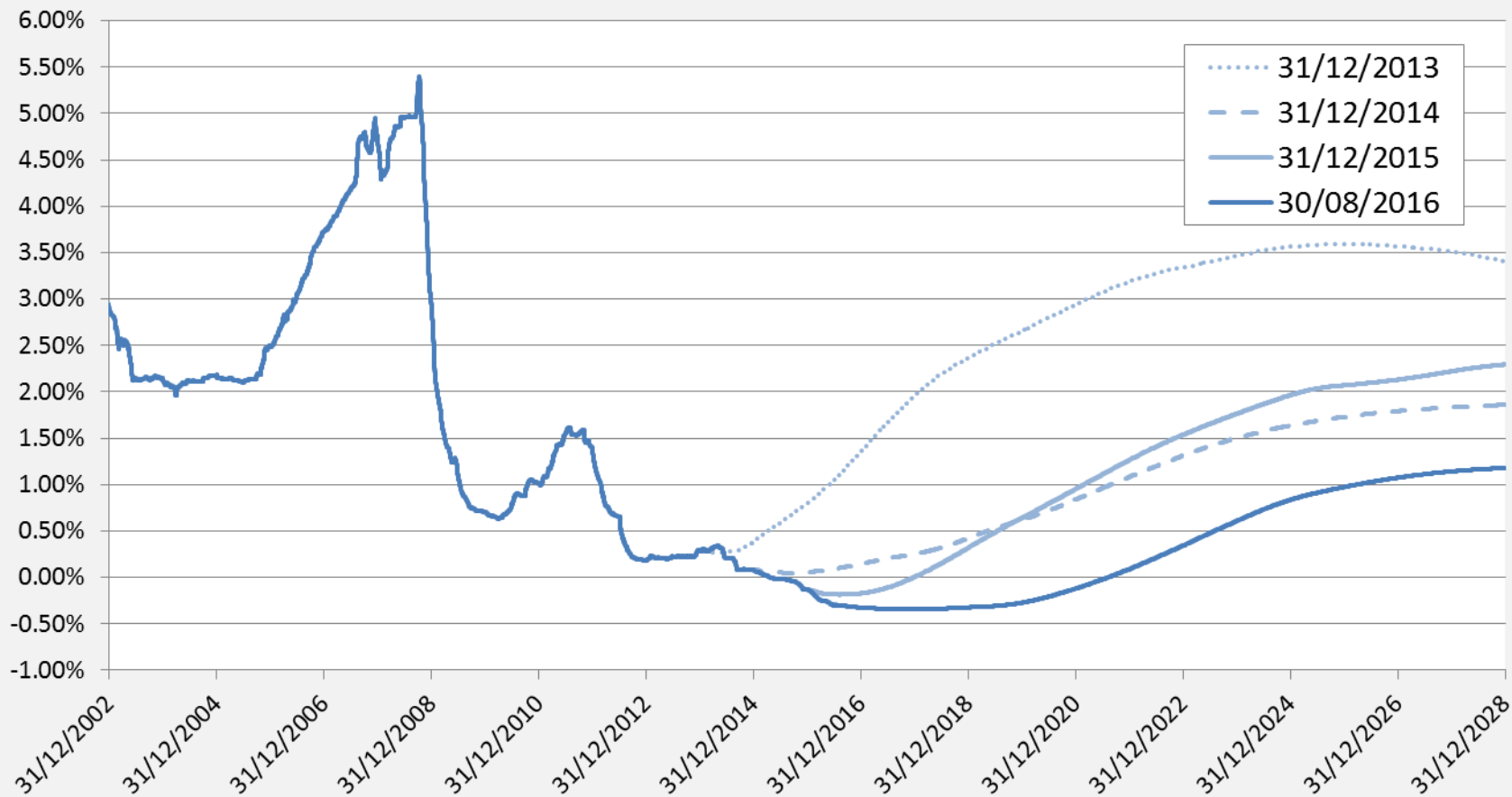
- Pas de risque de valorisation négative en cas de taux d'intérêts négatifs (utile pour ne pas alourdir la dette);
- Taux plafond similaire à celui du swap (cap 0% vs swap flooré 0%), marges bancaires incluses (à confirmer en fonction des cotations réelles du fait des marges techniques).
- Fixe ou encadre le taux de financement à des niveaux acceptables (à confirmer en fonction des budgets de frais financiers);

Par rapport aux caps à plafond plus élevé:

- Ratio prime / taux plafond intéressant.

-
- Euribor historique et projeté
 - Tableaux d'amortissement
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

Euribor 3M historique et projeté



Données au 30 août 2016

Début de période	Fin de période	Tranche A1	Tranche B1	Total Prêt	Confirmé A2 2017	Confirmé A2 2018	Confirmé B2 2017	Confirmé B2 2018	Total Financements	Obligation de couverture : 60% du prêt (H1)	Couverture 60% du total (H2)	Ratio de couverture H2 vs montant du Prêt	Couverture 100% du Prêt (H3)	Couverture 100% du total (H4)
12/07/2016	20/09/2016	24,600,000	16,400,000	41,000,000	-	-	-	-	41,000,000	24,600,000	24,600,000	60%	41,000,000	41,000,000
20/09/2016	20/12/2016	24,600,000	16,400,000	41,000,000	-	-	-	-	41,000,000	24,600,000	24,600,000	60%	41,000,000	41,000,000
20/12/2016	20/03/2017	24,600,000	16,400,000	41,000,000	-	-	-	-	41,000,000	24,600,000	24,600,000	60%	41,000,000	41,000,000
20/03/2017	20/06/2017	24,600,000	16,400,000	41,000,000	-	-	-	-	41,000,000	24,600,000	24,600,000	60%	41,000,000	41,000,000
20/06/2017	20/09/2017	21,085,714	16,400,000	37,485,714	3,000,000	-	2,000,000	-	42,485,714	22,491,428	25,491,428	68%	37,485,714	42,485,714
20/09/2017	20/12/2017	21,085,714	16,400,000	37,485,714	3,000,000	-	2,000,000	-	42,485,714	22,491,428	25,491,428	68%	37,485,714	42,485,714
20/12/2017	20/03/2018	21,085,714	16,400,000	37,485,714	2,750,000	-	2,000,000	-	42,235,714	22,491,428	25,341,428	68%	37,485,714	42,235,714
20/03/2018	20/06/2018	21,085,714	16,400,000	37,485,714	2,750,000	-	2,000,000	-	42,235,714	22,491,428	25,341,428	68%	37,485,714	42,235,714
20/06/2018	20/09/2018	17,571,428	16,400,000	33,971,428	2,500,000	5,400,000	2,000,000	3,600,000	47,471,428	20,382,857	28,482,857	84%	33,971,428	47,471,428
20/09/2018	20/12/2018	17,571,428	16,400,000	33,971,428	2,500,000	5,400,000	2,000,000	3,600,000	47,471,428	20,382,857	28,482,857	84%	33,971,428	47,471,428
20/12/2018	20/03/2019	17,571,428	16,400,000	33,971,428	2,250,000	4,860,000	2,000,000	3,600,000	46,681,428	20,382,857	28,008,857	82%	33,971,428	46,681,428
20/03/2019	20/06/2019	17,571,428	16,400,000	33,971,428	2,250,000	4,860,000	2,000,000	3,600,000	46,681,428	20,382,857	28,008,857	82%	33,971,428	46,681,428
20/06/2019	20/09/2019	14,057,142	16,400,000	30,457,142	2,000,000	4,320,000	2,000,000	3,600,000	42,377,142	18,274,285	25,426,285	83%	30,457,142	42,377,142
20/09/2019	20/12/2019	14,057,142	16,400,000	30,457,142	2,000,000	4,320,000	2,000,000	3,600,000	42,377,142	18,274,285	25,426,285	83%	30,457,142	42,377,142
20/12/2019	20/03/2020	14,057,142	16,400,000	30,457,142	1,750,000	3,780,000	2,000,000	3,600,000	41,587,142	18,274,285	24,952,285	82%	30,457,142	41,587,142
20/03/2020	20/06/2020	14,057,142	16,400,000	30,457,142	1,750,000	3,780,000	2,000,000	3,600,000	41,587,142	18,274,285	24,952,285	82%	30,457,142	41,587,142
20/06/2020	20/09/2020	10,542,856	16,400,000	26,942,856	1,500,000	3,240,000	2,000,000	3,600,000	37,282,856	16,165,714	22,369,714	83%	26,942,856	37,282,856
20/09/2020	20/12/2020	10,542,856	16,400,000	26,942,856	1,500,000	3,240,000	2,000,000	3,600,000	37,282,856	-	22,369,714	83%	26,942,856	37,282,856
20/12/2020	20/03/2021	10,542,856	16,400,000	26,942,856	1,250,000	2,700,000	2,000,000	3,600,000	36,492,856	-	21,895,714	81%	26,942,856	36,492,856
20/03/2021	20/06/2021	10,542,856	16,400,000	26,942,856	1,250,000	2,700,000	2,000,000	3,600,000	36,492,856	-	21,895,714	81%	26,942,856	36,492,856
20/06/2021	20/09/2021	7,028,570	16,400,000	23,428,570	1,000,000	2,160,000	2,000,000	3,600,000	32,188,570	-	19,313,142	82%	23,428,570	32,188,570
20/09/2021	20/12/2021	7,028,570	16,400,000	23,428,570	1,000,000	2,160,000	2,000,000	3,600,000	32,188,570	-	19,313,142	82%	23,428,570	32,188,570
20/12/2021	20/03/2022	7,028,570	16,400,000	23,428,570	750,000	1,620,000	2,000,000	3,600,000	31,398,570	-	18,839,142	80%	23,428,570	31,398,570
20/03/2022	20/06/2022	7,028,570	16,400,000	23,428,570	750,000	1,620,000	2,000,000	3,600,000	31,398,570	-	18,839,142	80%	23,428,570	31,398,570
20/06/2022	20/09/2022	3,514,284	16,400,000	19,914,284	500,000	1,080,000	2,000,000	3,600,000	27,094,284	-	16,256,570	82%	19,914,284	27,094,284
20/09/2022	20/12/2022	3,514,284	16,400,000	19,914,284	500,000	1,080,000	2,000,000	3,600,000	27,094,284	-	16,256,570	82%	19,914,284	27,094,284
20/12/2022	20/03/2023	3,514,284	16,400,000	19,914,284	250,000	540,000	2,000,000	3,600,000	26,304,284	-	15,782,570	79%	19,914,284	26,304,284
20/03/2023	20/06/2023	3,514,284	16,400,000	19,914,284	250,000	540,000	2,000,000	3,600,000	26,304,284	-	15,782,570	79%	19,914,284	26,304,284
20/06/2023	20/09/2023	-	16,400,000	16,400,000	-	-	2,000,000	3,600,000	22,000,000	-	13,200,000	80%	16,400,000	22,000,000

Financement**4.1 Montant et objet du Prêt**

- (a) Les Prêteurs consentent à mettre à la disposition de l'Emprunteur, conformément aux stipulations de la Convention, le Prêt divisé en :
 - (i) une Tranche A1 d'un montant total en principal de vingt-quatre millions six cent mille euros (24.600.000 EUR) ; et
 - (ii) une Tranche B1 d'un montant total en principal de seize millions quatre cent mille euros (16.400.000 EUR),

4.2 Montant et objet du Crédit Confirmé

- (a) Les Prêteurs consentent à mettre à la disposition de l'Emprunteur, conformément aux stipulations de la Convention, le Crédit Confirmé divisé en :
 - (i) une Tranche A2 Crédit Confirmé d'un montant total en principal de huit millions quatre cent mille euros (8.400.000 EUR) ; et
 - (ii) une Tranche B2 Crédit Confirmé d'un montant total en principal de cinq millions six cent mille euros (5.600.000 EUR),

ayant pour objet de financer ou refinancer, totalement ou partiellement :

- (1) un ou plusieurs Investissement(s) Autorisé(s) réalisé(s) par l'Emprunteur ; et
- (2) une ou plusieurs Opération(s) de Croissance Externe Autorisée(s) réalisées(s) par l'Emprunteur avant le 20 juin 2019.

Financement**4.3 Montant et objet du Crédit Non-Confirmé**

- (a) Les Prêteurs pourront, dans les conditions de l'Article 7, consentir à mettre à la disposition de l'Emprunteur, conformément aux stipulations de la Convention, le Crédit Non-Confirmé divisé en :
 - (i) une Tranche A2 Crédit Non-Confirmé d'un montant total en principal de neuf millions d'euros (9.000.000 EUR) ; et
 - (ii) une Tranche B2 Crédit Non-Confirmé d'un montant total en principal de six millions d'euros (6.000.000 EUR).
- (b) En cas de mise à disposition dans les conditions de l'Article 7, le Crédit Non-Confirmé sera exclusivement destiné à financer ou refinancer, totalement ou partiellement :
 - (1) un ou plusieurs Investissement(s) Autorisé(s) réalisé(s) par l'Emprunteur ; et
 - (2) une ou plusieurs Opération(s) de Croissance Externe Autorisée(s) réalisées(s) par l'Emprunteur avant le 20 juin 2019.

Financement

8.1 Remboursement normal du Prêt

- (a) La Tranche A1 sera remboursée en principal conformément à l'échéancier suivant :

Date	Montant remboursé
20 juin 2017	3.514.286 EUR
20 juin 2018	3.514.286 EUR
20 juin 2019	3.514.286 EUR
20 juin 2020	3.514.286 EUR
20 juin 2021	3.514.286 EUR
20 juin 2022	3.514.286 EUR
20 juin 2023	3.514.284 EUR

L'Emprunteur devra avoir remboursé l'intégralité de la Tranche A1 au plus tard à la Date d'Échéance Finale Tranches A.

- (b) La Tranche B1 sera remboursée en principal en une seule fois à la Date d'Échéance Finale Tranches B.

"Date d'Échéance Finale Tranches A" désigne le 20 juin 2023.

"Date d'Échéance Finale Tranches B" désigne le 20 septembre 2023.

Financement

8.2 Remboursement normal du Crédit Confirmé

(a) Remboursement normal de la Tranche A2 Crédit Confirmé

- (i) Les Tirages Tranche A2 Crédit Confirmé effectués par l'Emprunteur au cours de la Période de Disponibilité 1 seront consolidés le 21 juin 2017 (la "Date de Consolidation Tranche A2 Crédit Confirmé n°1"). Le montant ainsi consolidé sera remboursé par l'Emprunteur en douze (12) échéances semestrielles consécutives constantes d'un montant égal à un douzième ($1/12^{\text{ème}}$) du montant ainsi consolidé, la première échéance intervenant le 20 décembre 2017 et la dernière échéance intervenant à la Date d'Échéance Finale Tranches A.
- (ii) Les Tirages Tranche A2 Crédit Confirmé effectués par l'Emprunteur au cours de la Période de Disponibilité 2 seront consolidés le 21 juin 2018 (la "Date de Consolidation Tranche A2 Crédit Confirmé n°2"). Le montant ainsi consolidé sera remboursé par l'Emprunteur en dix (10) échéances semestrielles consécutives constantes d'un montant égal à un dixième ($1/10^{\text{ème}}$) du montant ainsi consolidé, la première échéance intervenant le 20 décembre 2018 et la dernière échéance intervenant à la Date d'Échéance Finale Tranches A.
- (iii) Les Tirages Tranche A2 Crédit Confirmé effectués par l'Emprunteur au cours de la Période de Disponibilité 3 seront consolidés le 21 juin 2019 (la "Date de Consolidation Tranche A2 Crédit Confirmé n°3"). Le montant ainsi consolidé sera remboursé par l'Emprunteur en huit (8)

Financement

échéances semestrielles consécutives constantes d'un montant égal à un huitième ($\frac{1}{8}$ ^{ème}) du montant ainsi consolidé, la première échéance intervenant le 20 décembre 2019 et la dernière échéance intervenant à la Date d'Échéance Finale Tranches A.

(b) **Remboursement normal de la Tranche B2 Crédit Confirmé**

- (i) Les Tirages Tranche B2 Crédit Confirmé effectués par l'Emprunteur au cours de la Période de Disponibilité 1 seront consolidés le 21 juin 2017 (la "**Date de Consolidation Tranche B2 Crédit Confirmé n°1**") et seront remboursés en principal en une seule fois à la Date d'Échéance Finale Tranches B.
- (ii) Les Tirages Tranche B2 Crédit Confirmé effectués par l'Emprunteur au cours de la Période de Disponibilité 2 seront consolidés le 21 juin 2018 (la "**Date de Consolidation Tranche B2 Crédit Confirmé n°2**") et seront remboursés en principal en une seule fois à la Date d'Échéance Finale Tranches B.
- (iii) Les Tirages Tranche B2 Crédit Confirmé effectués par l'Emprunteur au cours de la Période de Disponibilité 3 seront consolidés le 21 juin 2019 (la "**Date de Consolidation Tranche B2 Crédit Confirmé n°3**") et seront remboursés en principal en une seule fois à la Date d'Échéance Finale Tranches B.

Financement

"Période de Disponibilité 1" désigne la période commençant à la Date de Signature et se terminant le 20 juin 2017 (inclus).

"Période de Disponibilité 2" désigne la période commençant le 21 juin 2017 (inclus) et se terminant le 20 juin 2018 (inclus).

"Période de Disponibilité 3" désigne la période commençant le 21 juin 2018 (inclus) et se terminant le 20 juin 2019 (inclus).

"Encours Crédit Confirmé" désigne, à tout moment, pour chacun des Prêteurs, la somme de son Encours Tranche A2 Crédit Confirmé et de son Encours Tranche B2 Crédit Confirmé.

"Encours Crédit Non-Confirmé" désigne, s'il y a lieu, à tout moment, pour chacun des Prêteurs, la somme de son Encours Tranche A2 Crédit Non-Confirmé et de son Encours Tranche B2 Crédit Non-Confirmé.

Intérêts / Plancher sur Euribor

9.1 Intérêts afférents au Prêt

(a) Pour chaque Période d'Intérêts Prêt :

- (i) l'Encours Global Tranche A1 portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts Tranche A1 considérée, de la Marge Tranche A1 applicable et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires ; et
- (ii) l'Encours Global Tranche B1 portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts Tranche B1 considérée, de la Marge Tranche B1 applicable et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires,

étant précisé que, par dérogation à ce qui précède pour ce qui concerne la première Période d'Intérêts Tranche A1 et la première Période d'Intérêts Tranche B1 débutant à la Date de Versement Prêt et se terminant le 20 septembre 2016 (non inclus) :

- (1) l'Encours Global Tranche A1 portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR 3 mois, de la Marge Tranche A1 applicable et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires ; et
- (2) l'Encours Global Tranche B1 portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR 3 mois, de la Marge Tranche B1 applicable et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires.

Intérêts / Plancher sur Euribor

9.2 Intérêts afférents au Crédit Confirmé

- (a) Le montant en principal de chaque Tirage Tranche A2 Crédit Confirmé portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts Tranche A2 Crédit Confirmé considérée, de la Marge Tranche A2 Crédit Confirmé et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires, étant précisé que, par dérogation à ce qui précède pour ce qui concerne la première Période d'Intérêts Tranche A2 Crédit Confirmé débutant à la première Date de Versement Crédit Confirmé et se terminant à la première Date de Paiement d'Intérêts Prêt suivant ladite Date de Versement Crédit Confirmé, le montant en principal du premier Tirage Tranche A2 Crédit Confirmé portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR de la durée la plus proche de la Période d'Intérêts Tranche A2 Crédit Confirmé concernée, de la Marge Tranche A2 Crédit Confirmé et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires.
- (b) Le montant en principal de chaque Tirage Tranche B2 Crédit Confirmé portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts Tranche B2 Crédit Confirmé considérée, de la Marge Tranche B2 Crédit Confirmé et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires, étant précisé que, par dérogation à ce qui précède pour ce qui concerne la première Période d'Intérêts Tranche B2 Crédit Confirmé débutant à la première Date de Versement Crédit Confirmé et se terminant à la première Date de Paiement d'Intérêts Prêt suivant ladite Date de Versement Crédit Confirmé, le montant en principal du premier Tirage Tranche B2 Crédit Confirmé portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR de la durée la plus proche de la Période d'Intérêts Tranche B2 Crédit Confirmé concernée, de la Marge Tranche B2 Crédit Confirmé et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires.

Obligation de couverture

(n) Contrat(s) de Couverture

(i) L'Emprunteur s'engage :

- (1) à conclure avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture, au plus tard à l'expiration d'un délai de quatre (4) mois suivant la Date de Versement Prêt, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture ; et
- (2) à fournir à l'Agent, au plus tard dans le délai visé au paragraphe (1) ci-dessus, une copie, certifiée conforme par un représentant habilité de l'Emprunteur, du(des) Contrat(s) de Couverture, dûment signé(s) par l'Emprunteur et la(les) Banque(s) de Couverture.

(ii) Il est précisé que :

- (1) la Convention et le(s) Contrat(s) de Couverture seront des contrats distincts et la résiliation d'un(des) Contrat(s) de Couverture se fera conformément aux stipulations du(des)dit(s) Contrat(s) de Couverture et pourra se traduire par le paiement d'une soulte de résiliation en faveur, selon le cas, d'une(des) Banque(s) de Couverture ou de l'Emprunteur ; et
- (2) le remboursement ou l'annulation partielle ou totale des Crédits se fera sans pénalité sous réserve toutefois du paiement, le cas échéant, des Coûts de Réemploi et des coûts liés à la résiliation de tout Contrat de Couverture.

Obligation de couverture

"**Contrat(s) de Couverture**" désigne le(s) contrat(s) de couverture de risques de taux d'intérêts couvrant soixante pour cent (60%) minimum de l'Encours Global Prêt pour une durée minimum de quatre (4) ans contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR trois (3) mois de plus de deux cents (200) points de base par rapport à sa valeur à la Date de Versement Prêt, devant être conclu(s) par l'Emprunteur et la(les) Banque(s) de Couverture conformément à l'Article 20.3(n).

"**Encours Global Prêt**" désigne, à tout moment, la somme de l'Encours Global Tranche A1 et de l'Encours Global Tranche B1.

L'obligation de couverture ne porte pas sur le crédit confirmé

Intérêts / Plancher sur Euribor

"**EURIBOR**" désigne, pour un Tirage :

- (a) le Taux Écran applicable ; ou
- (b) si aucun Taux Écran n'est affiché pour la Période d'Intérêts de ce Tirage, le Taux Écran Interpolé pour ce Tirage ; ou
- (c) si aucun Taux Écran n'est affiché pour une Période d'Intérêts de ce Tirage et qu'il n'est pas possible de calculer un Taux Écran Interpolé pour ce Tirage, le Taux des Banques de Référence,

à onze (11) heures (heure de Bruxelles) à la Date de Détermination du Taux et pour une période égale en durée à celle de la Période d'Intérêts de ce Tirage et, si ce taux est inférieur à zéro, l'EURIBOR sera réputé être égal à zéro.

Divers

"Endettement Financier" désigne, sans double comptabilisation, tout endettement relatif à :

- (f) des opérations sur produits dérivés conclues afin de couvrir le risque, ou de tirer profit, d'une fluctuation de taux ou de cours (étant précisé que pour calculer la valeur d'une telle opération, seule sa valeur de marché sera retenue) ;

Différents types de couvertures

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

Avantages:

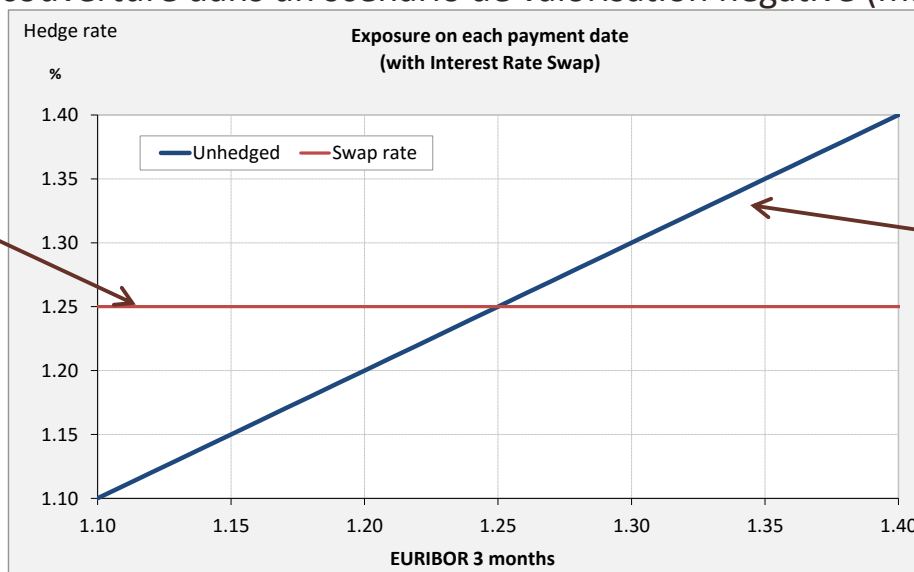
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

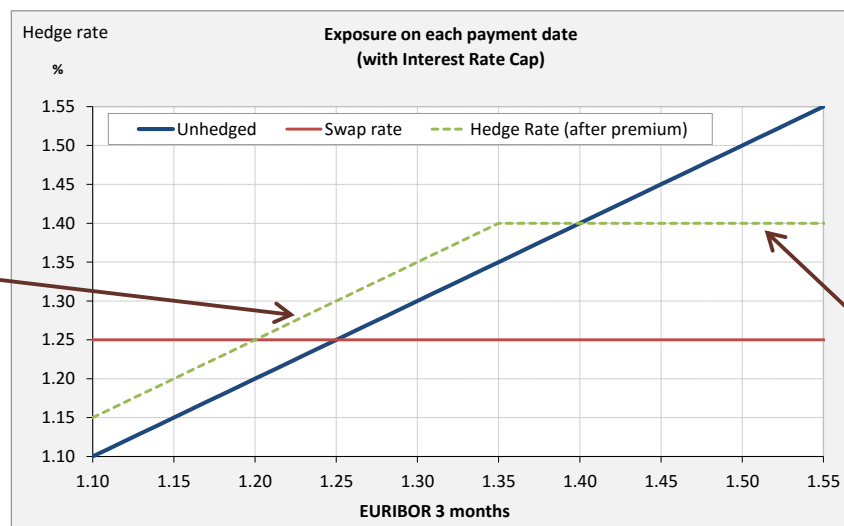
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

Différents types de couvertures

Tunnels / collars d'options:

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

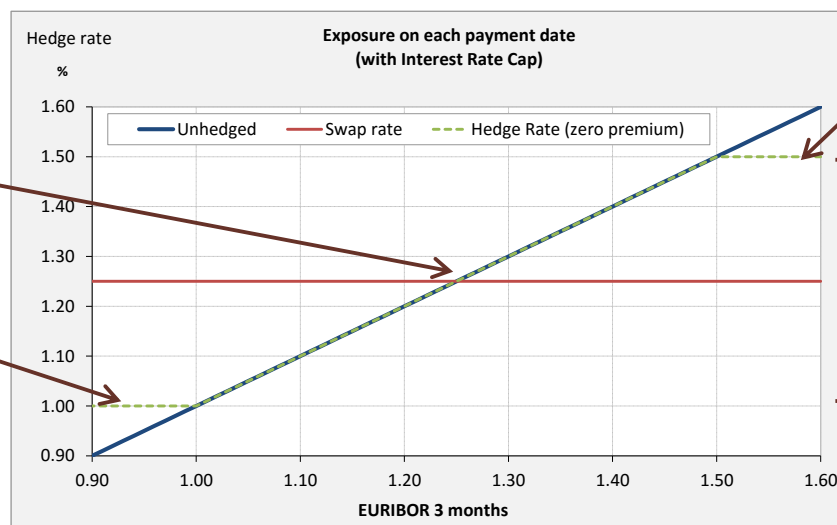
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

KERIUS Finance Suisse SARL
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

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.