



COTP T8

Couverture de taux d'intérêts
Rapport final

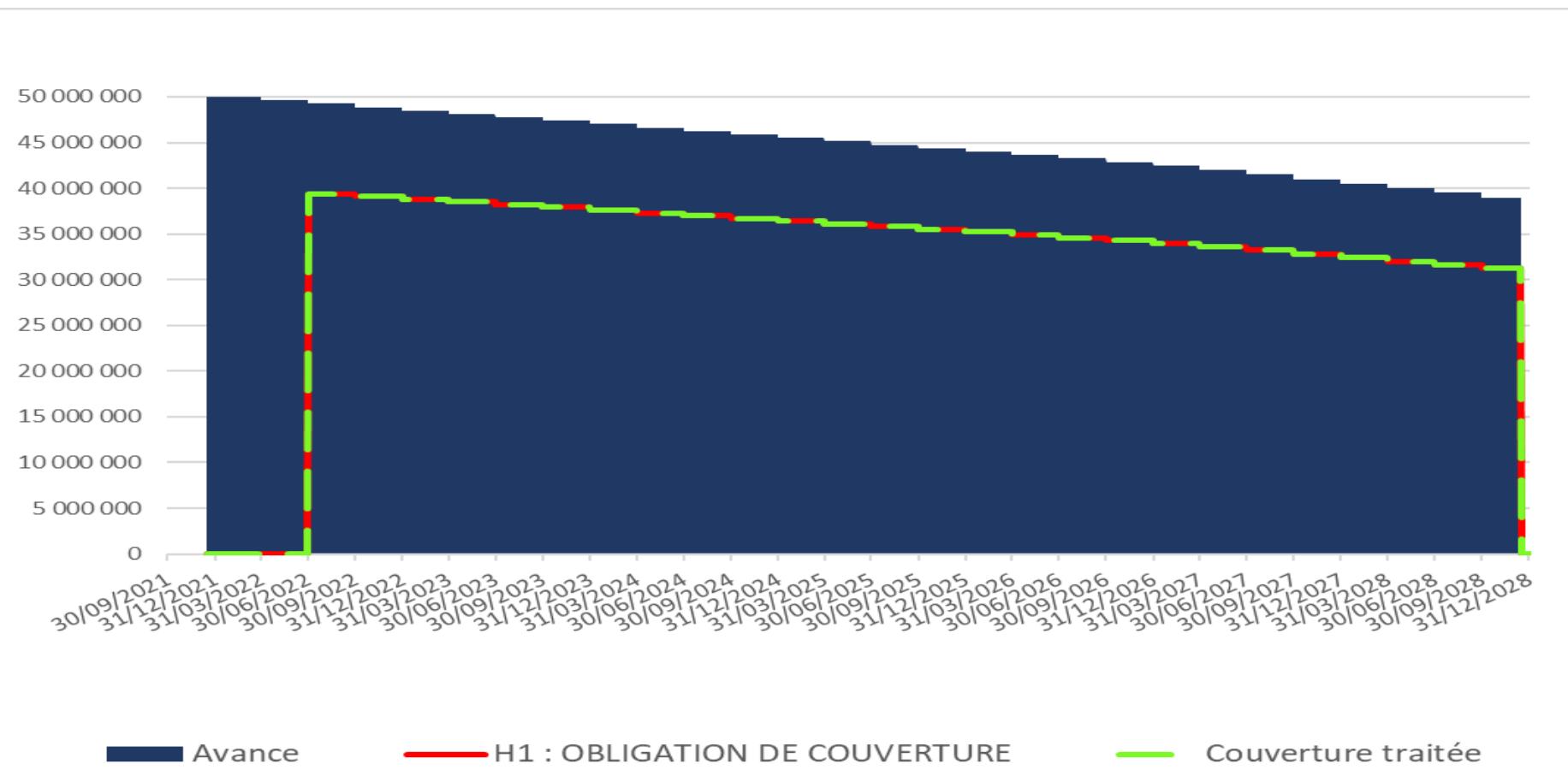
24 juin 2022

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

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

- Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 6,5 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- Un cap avec plafond (strike) à 0,75% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.



Financements: (BIL) Avance de **€50'000'000**, tiré le **16/12/2021** :

- Prêt de Refinancement **€50'000'000**, amort. trimestriel, échéance **16/12/2028**, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

- Couverture traitée : Achat Cap 0,75% à 6,5 ans.
- Répartition bancaire : Natixis 100%.

Produit	: Cap à Prime up-front
Cours d'exercice	: 0,75% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 21/06/2022
Date de début	: 30/06/2022
Date de Fin	: 18/12/2028
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Natixis

Nominal de départ : €39'400'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime un-front à payer le 23/06/2022 de **€3'810'000**.

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Etalement comptable possible
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	39 400 000	164 337
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	39 100 000	161 313
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	38 800 000	160 075
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	38 500 000	158 838
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	38 200 000	157 600
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	37 900 000	156 362
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	37 600 000	155 125
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	37 300 000	153 887
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	37 000 000	157 682
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	36 700 000	153 075
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	36 400 000	148 524
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	36 100 000	148 936
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	35 800 000	149 321
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	35 500 000	148 070
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	35 200 000	143 627
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	34 900 000	143 985
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	34 600 000	144 316
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	34 300 000	143 065
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	34 000 000	138 731
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	33 600 000	138 622
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	33 200 000	138 477
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	32 800 000	136 808
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	32 400 000	133 671
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	32 000 000	132 021
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	31 600 000	130 371
27/09/2028	29/09/2028	18/12/2028	18/12/2028	31 200 000	113 161

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Avance		H1 : OBLIG. DE COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD		
14/12/2021	16/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	0	50 000 000	0	0
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	375 000	49 625 000	0	0
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	375 000	49 250 000	39 400 000	39 400 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	375 000	48 875 000	39 100 000	39 100 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	375 000	48 500 000	38 800 000	38 800 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	375 000	48 125 000	38 500 000	38 500 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	375 000	47 750 000	38 200 000	38 200 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	375 000	47 375 000	37 900 000	37 900 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	375 000	47 000 000	37 600 000	37 600 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	375 000	46 625 000	37 300 000	37 300 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	375 000	46 250 000	37 000 000	37 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	375 000	45 875 000	36 700 000	36 700 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	375 000	45 500 000	36 400 000	36 400 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	375 000	45 125 000	36 100 000	36 100 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	375 000	44 750 000	35 800 000	35 800 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	375 000	44 375 000	35 500 000	35 500 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	375 000	44 000 000	35 200 000	35 200 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	375 000	43 625 000	34 900 000	34 900 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	375 000	43 250 000	34 600 000	34 600 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	375 000	42 875 000	34 300 000	34 300 000
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	375 000	42 500 000	34 000 000	34 000 000
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	500 000	42 000 000	33 600 000	33 600 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	500 000	41 500 000	33 200 000	33 200 000
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	500 000	41 000 000	32 800 000	32 800 000
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	500 000	40 500 000	32 400 000	32 400 000
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	500 000	40 000 000	32 000 000	32 000 000
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	500 000	39 500 000	31 600 000	31 600 000
27/09/2028	29/09/2028	18/12/2028	18/12/2028	500 000	39 000 000	31 200 000	31 200 000
14/12/2028	18/12/2028	30/03/2029	30/03/2029	39 000 000	0	0	0
Période Brisée							

Outre les aspects qualitatifs (analyses et choix de la stratégie la plus adaptée) et le gain de temps durant le processus, la prestation de KERIUS Finance a permis de générer les économies suivantes en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

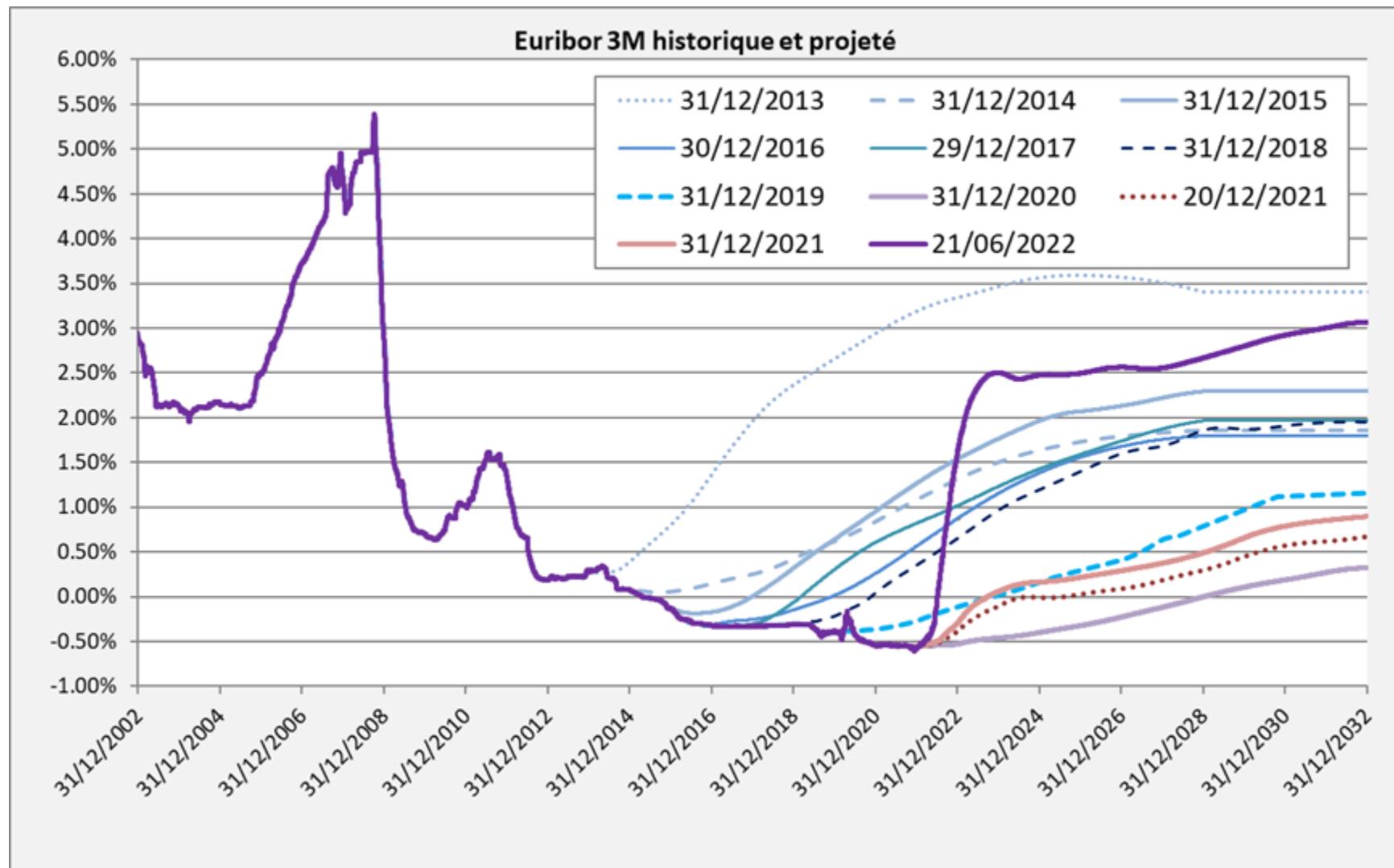
Valeur 1 BP	23 327
	Natixis
Economies totales	293 308
Taux/Prix sans marge bancaire	3 753 400
Prix avec marge bancaire standard *	4 103 308
Marge bancaire standard (15 points de base) *	349 908
Prix final	3 810 000
Marge finale	56 600

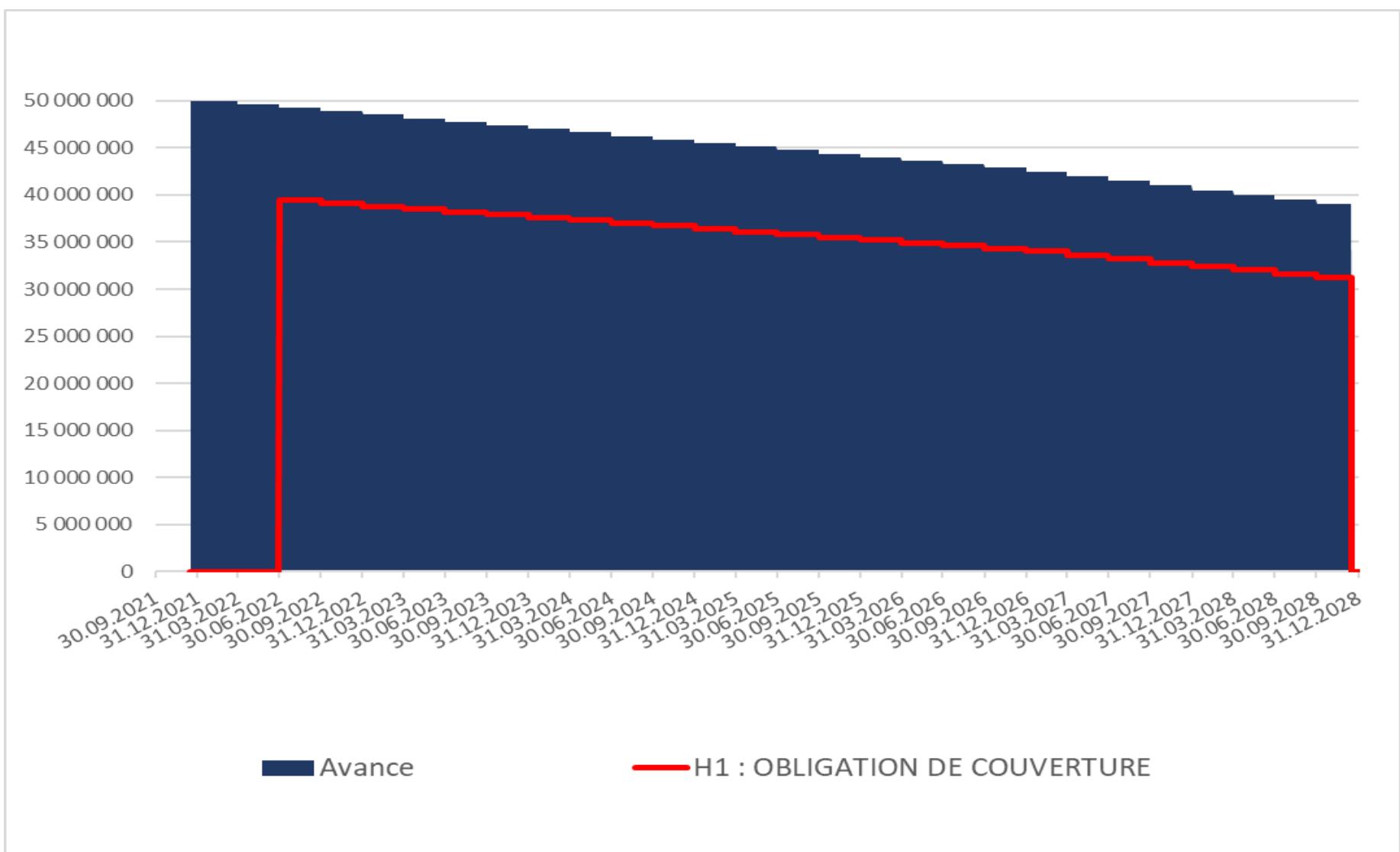
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 15 à 20 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 15 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

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

-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
 - Rappel : différents types de couverture





Obligation de couverture :

Si l'Emprunteur ne choisit pas l'Option Taux Fixe, l'Emprunteur devra conclure avec effet au plus tard à partir de la Date Butoir, des Documents de Couverture conformes aux termes et conditions prévus :

- (i) expirer à la **Date d'Échéance Finale** ;
- (ii) être constitués sous la forme d'un "**cap**" ;
- (iii) permettre qu'à tout moment pendant la durée du Crédit, **le montant notionnel requis** sera conforme au Montant Notionnel Requis ;
- (v) avoir un taux de "strike" ne dépassant pas **0,75 %** par an ;
- (vi) prévoir un calcul de l'EURIBOR et des Jours Ouvrés sur les mêmes bases que celles prévues aux termes du présent Contrat ;

Date Butoir : désigne la date tombant Six mois après la Date de Signature → **16/06/22**

Date d'Échéance Finale : désigne la date du septième anniversaire de la Date de Signature → **16/12/28**

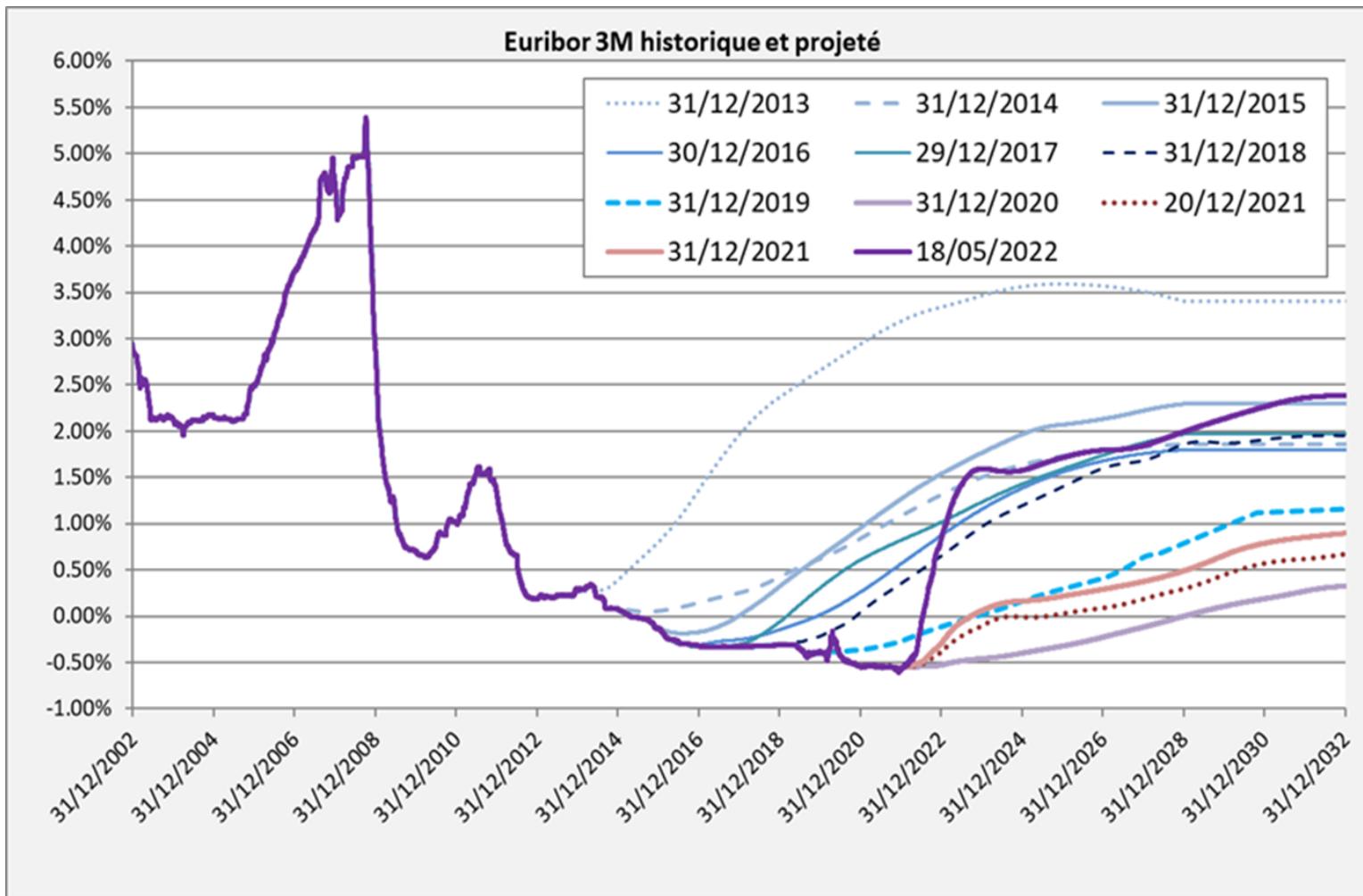
Montant Notionnel Requis : désigne à tout moment un montant notionnel total des couvertures égal **80%** de l'Avance.

L'EURIBOR : l'EURIBOR à prendre en compte pour les deux premières Périodes d'Intérêts sera **l'EURIBOR 3 Mois**

Banques de couverture: SG, Natixis

Financements: (BIL) Avance de **€50'000'000**, tiré le **16/12/2021** :

- **Prêt de Refinancement €50'000'000**, amort. trimestriel, échéance 16/12/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.



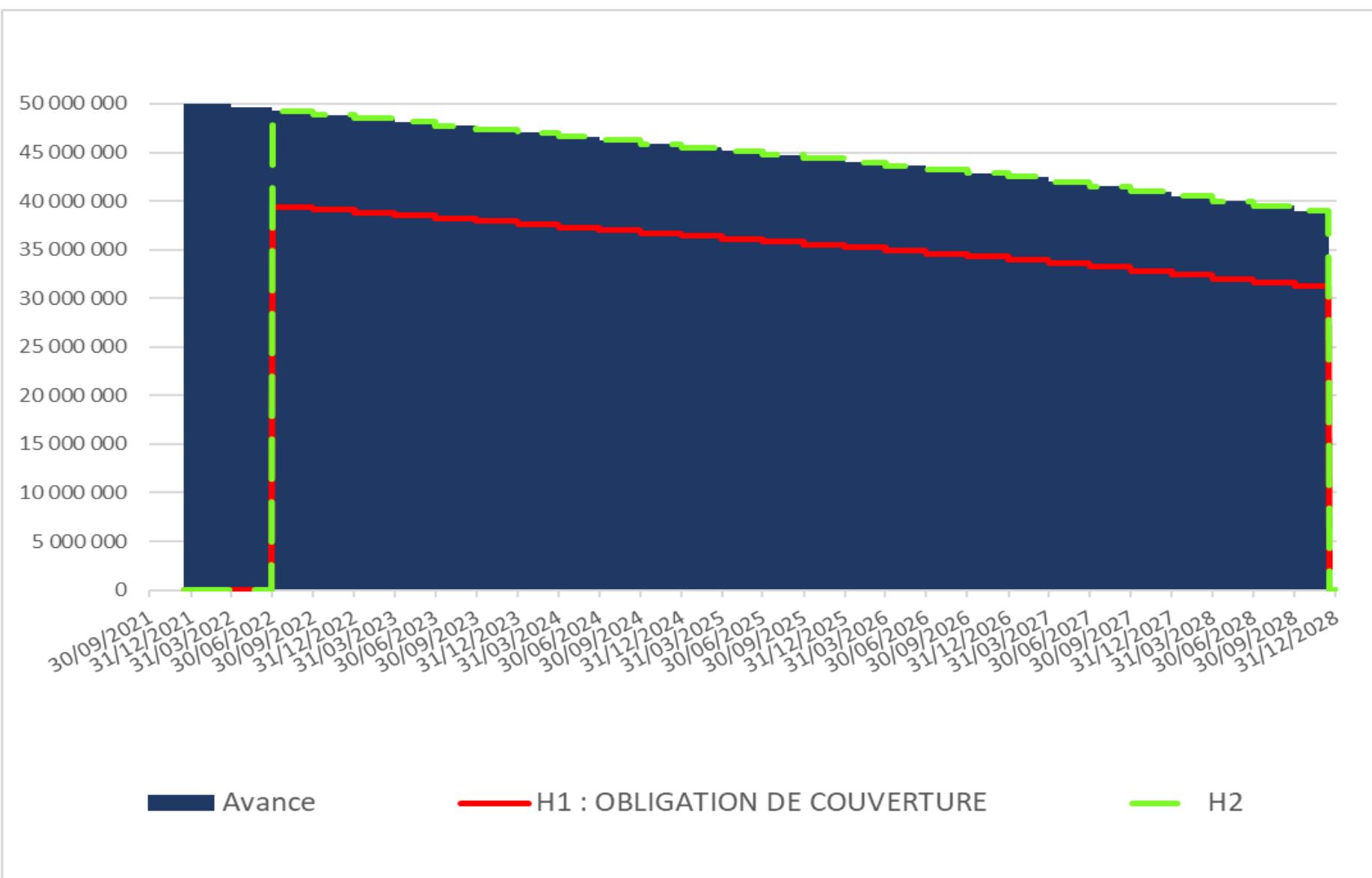
Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

-Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

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

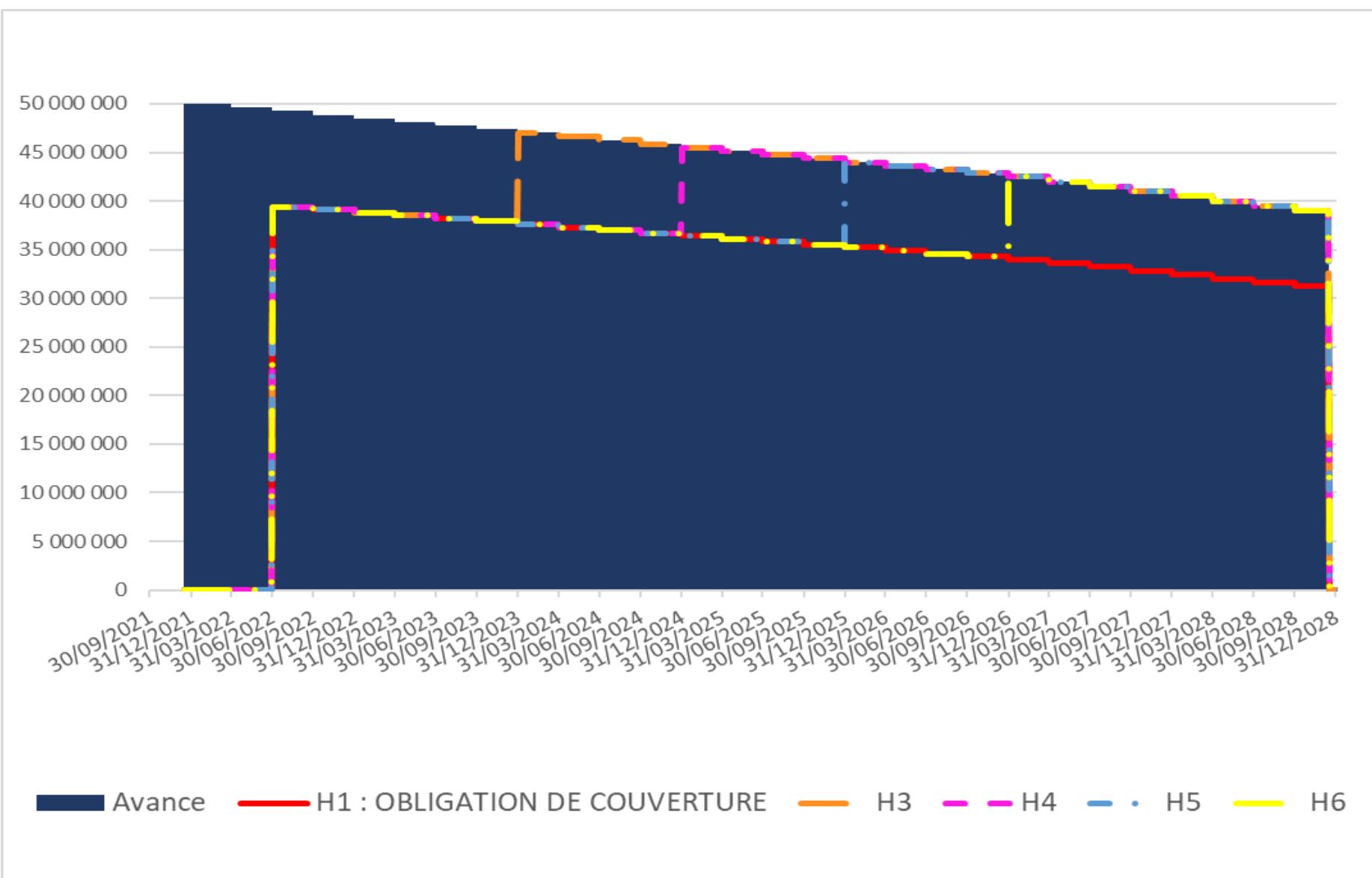
Nouvelles couvertures:
Différents montants et horizons possibles

COTP T8



Nouvelles couvertures:
Différents montants et horizons possibles

COTP T8



Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6
Durée	6,5 ans					
Indice	Euribor 3M					
Notionnel départ	39 400 000	49 250 000	39 400 000	39 400 000	39 400 000	39 400 000
Début de période	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022
Fin de période	16.12.2028	16.12.2028	16.12.2028	16.12.2028	16.12.2028	16.12.2028
Valeur 1bp en EUR	23 327	29 159	27 686	26 741	25 830	24 949

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

Swap sans Floor	1,45%	1,46%	1,49%	1,49%	1,48%	1,48%
Floor 0%	0,22%	0,22%	0,22%	0,22%	0,22%	0,22%
Swap avec Floor	1,67%	1,67%	1,71%	1,71%	1,70%	1,70%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	1,67%	1,67%	1,71%	1,71%	1,70%	1,70%
Taux financement Max	1,67%	1,67%	1,71%	1,71%	1,70%	1,70%

Cap 0.5% annualisé	1,30%	1,31%	1,34%	1,34%	1,33%	1,33%
Taux financement Max	1,80%	1,81%	1,84%	1,84%	1,83%	1,83%

Cap 0.75% annualisé	1,15%	1,15%	1,18%	1,18%	1,18%	1,17%
Taux financement Max	1,90%	1,90%	1,93%	1,93%	1,93%	1,92%

Prime des options en EUR

Cap 0%	3 765 400	4 711 600	4 569 500	4 408 000	4 245 700	4 083 200
Cap 0.5%	2 935 900	3 673 600	3 580 700	3 456 300	3 327 600	3 196 500
Cap 0,75%	2 584 400	3 233 800	3 159 000	3 050 800	2 936 800	2 819 500

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

*Coût du floor 0% contenu dans le contrat de financement	606 600
-----------------------------------------------------------------	----------------

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

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.

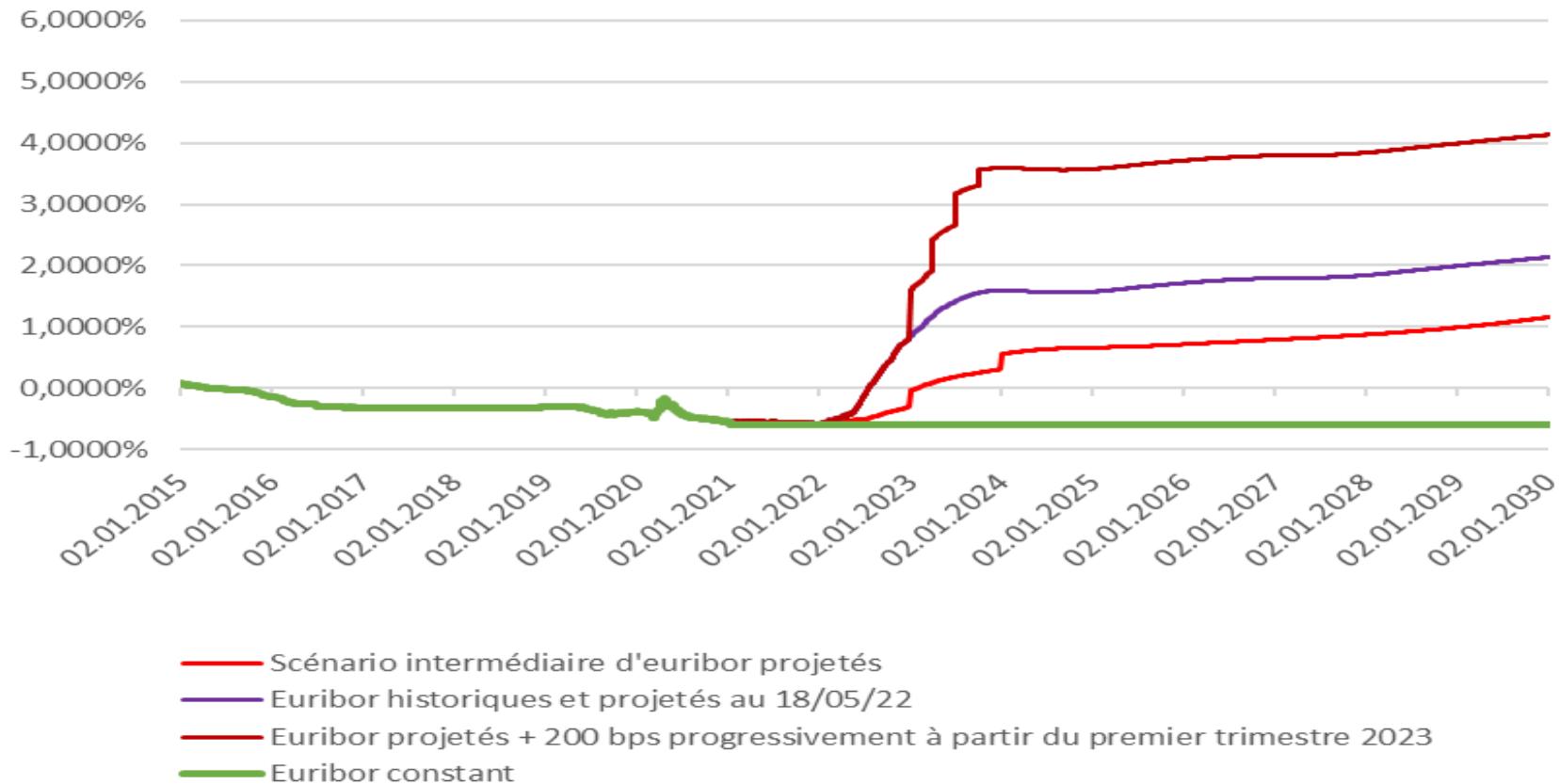
Indications pour comparer les cotations entre elles:

- 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 déduite 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).

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission
Illustration des paiements en prime lissée:
H2 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboulement
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	49 250 000	203 226	-4 508 374
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	48 875 000	199 486	-4 308 888
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	48 500 000	197 956	-4 110 932
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	48 125 000	196 425	-3 914 507
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	47 750 000	194 894	-3 719 613
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	47 375 000	193 364	-3 526 249
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	47 000 000	191 833	-3 334 416
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	46 625 000	190 303	-3 144 113
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	46 250 000	194 995	-2 949 117
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	45 875 000	189 299	-2 759 818
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	45 500 000	183 670	-2 576 148
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	45 125 000	184 180	-2 391 968
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	44 750 000	184 657	-2 207 311
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	44 375 000	183 110	-2 024 201
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	44 000 000	177 615	-1 846 586
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	43 625 000	178 058	-1 668 528
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	43 250 000	178 467	-1 490 061
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	42 875 000	176 920	-1 313 141
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	42 500 000	171 560	-1 141 581
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	42 000 000	171 426	-970 155
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	41 500 000	171 246	-798 909
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	41 000 000	169 183	-629 726
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	40 500 000	165 303	-464 423
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	40 000 000	163 262	-301 161
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	39 500 000	161 222	-139 939
27.09.2028	29.09.2028	18.12.2028	18.12.2028	39 000 000	139 939	0

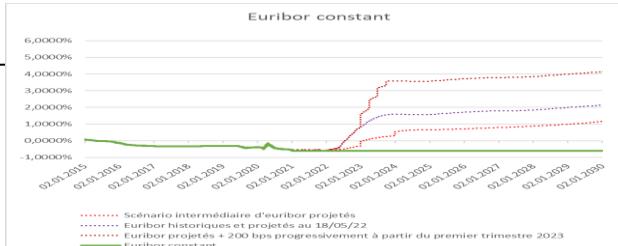
Quatre scénarios d'Euribor



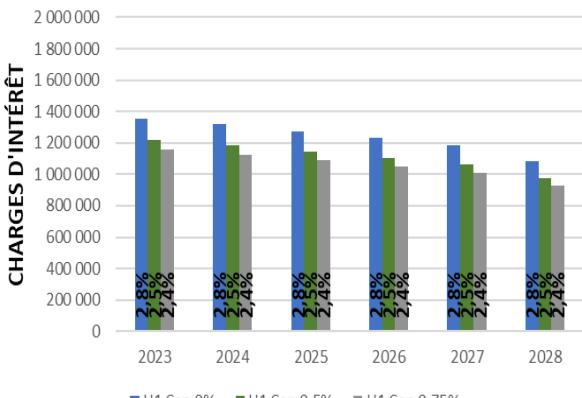
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023 et incluent la marge de crédit **1,50%** (Avance), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

Simulation frais financiers avec Euribor constant

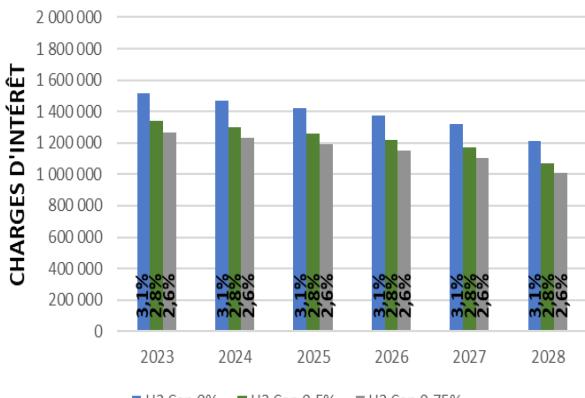
COTP T8



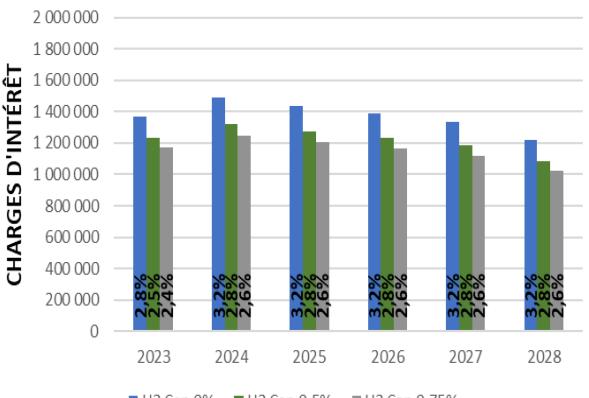
STRATEGIE H1



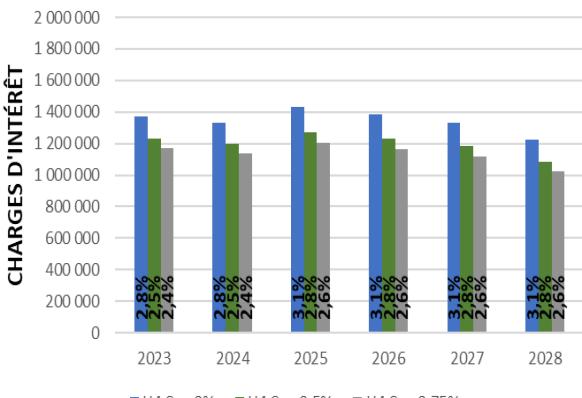
STRATEGIE H2



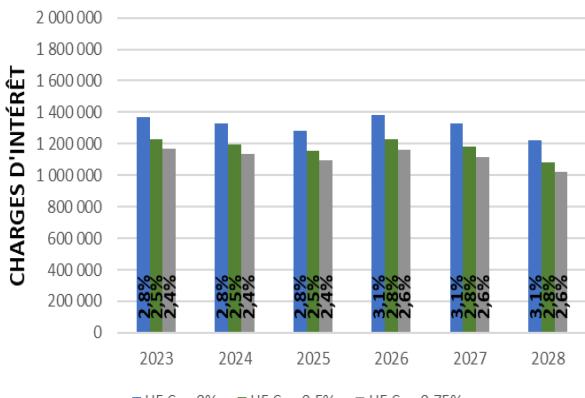
STRATEGIE H3



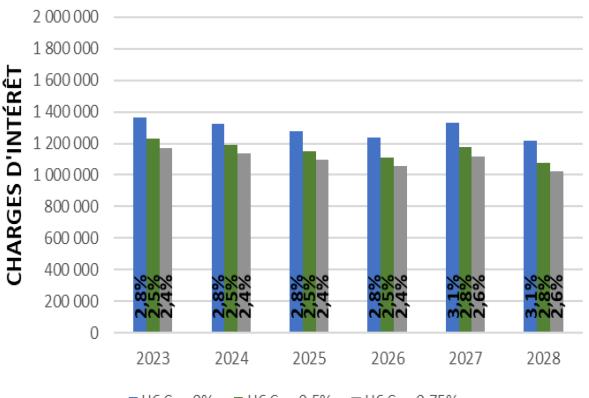
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5



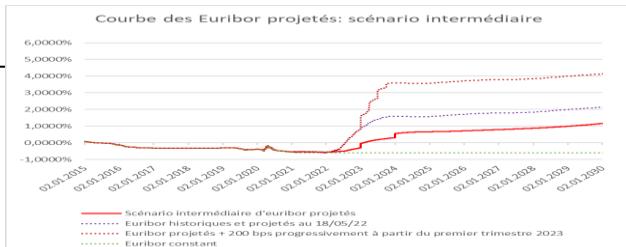
STRATEGIE H6



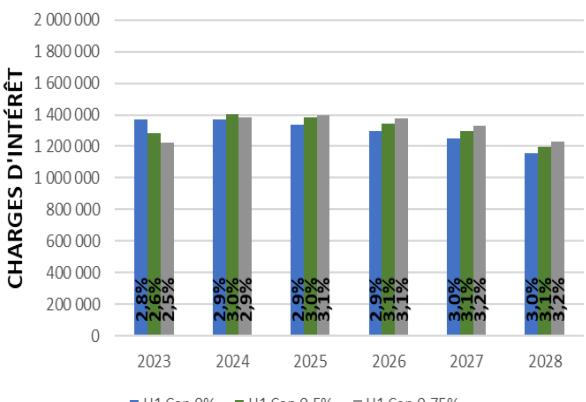
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Simulation frais financiers selon la courbe intermédiaire des Euribor projetés

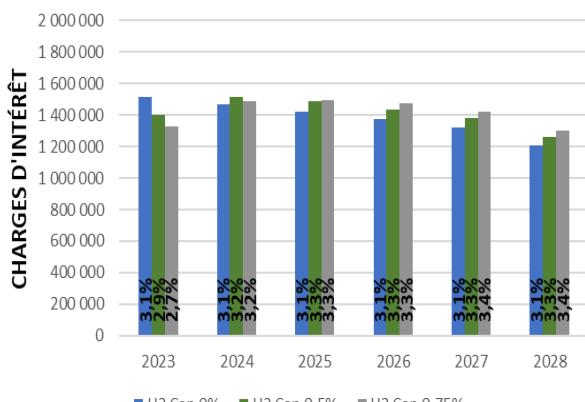
COTP T8



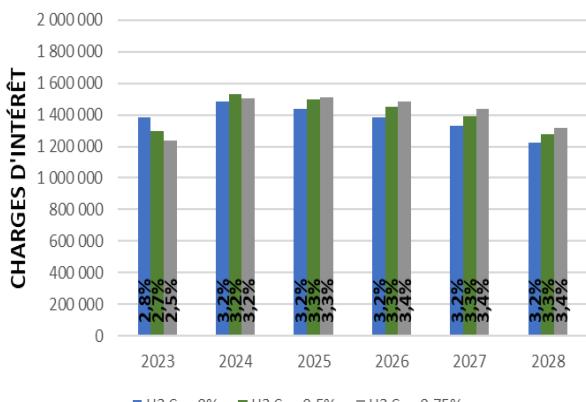
STRATEGIE H1



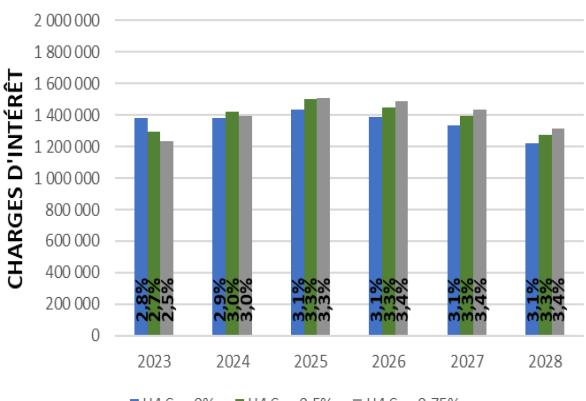
STRATEGIE H2



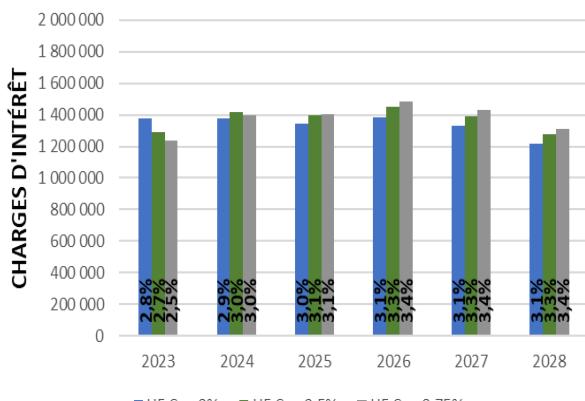
STRATEGIE H3



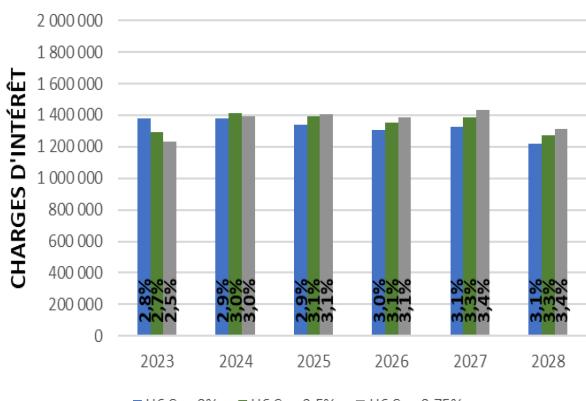
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

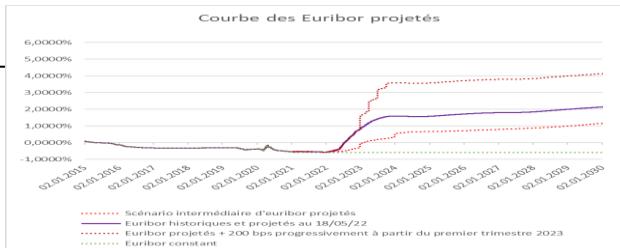


STRATEGIE H6

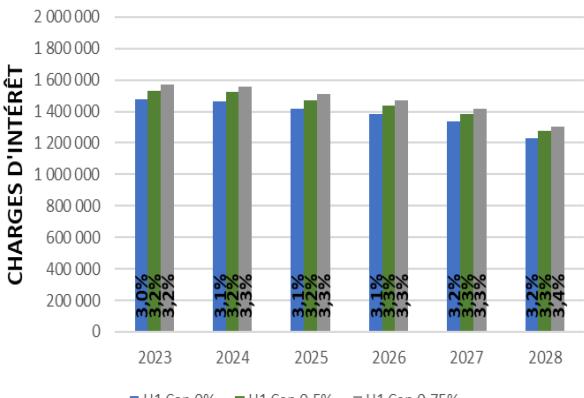


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

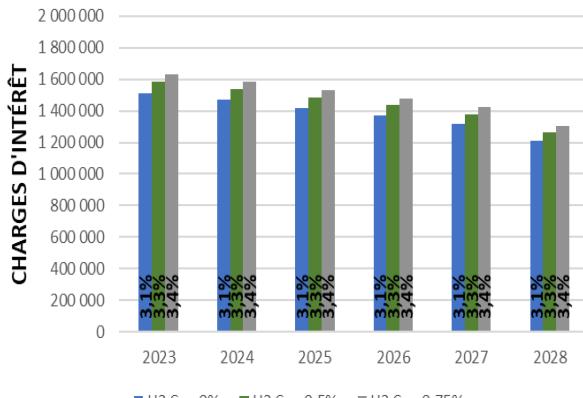
COTP T8



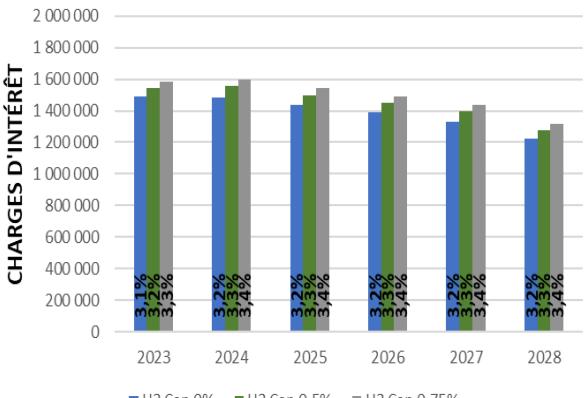
STRATEGIE H1



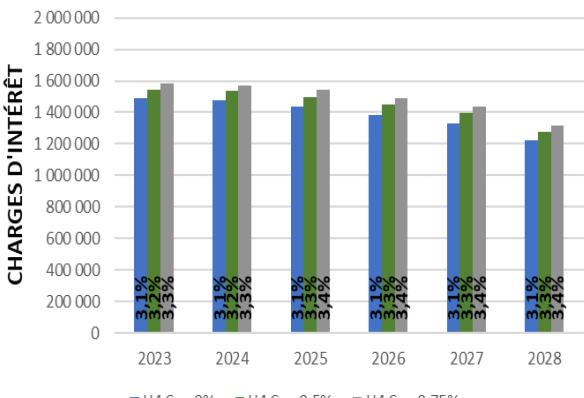
STRATEGIE H2



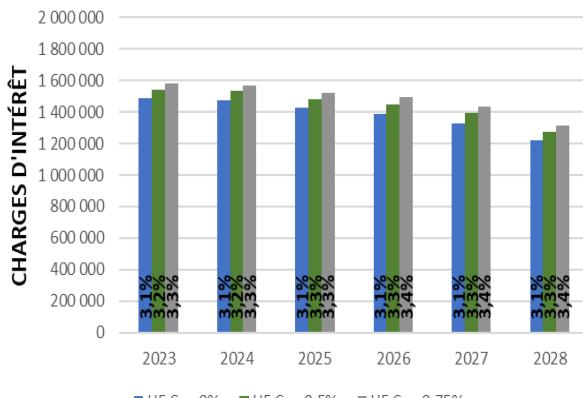
STRATEGIE H3



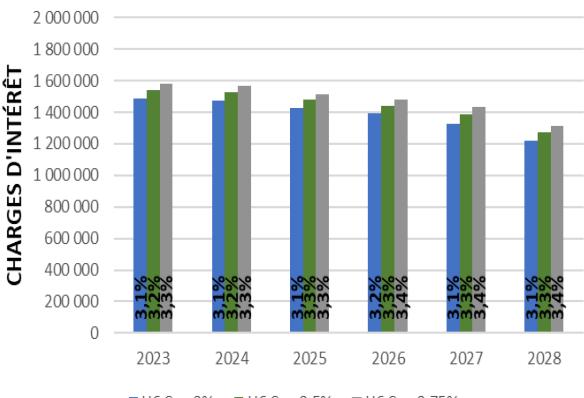
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

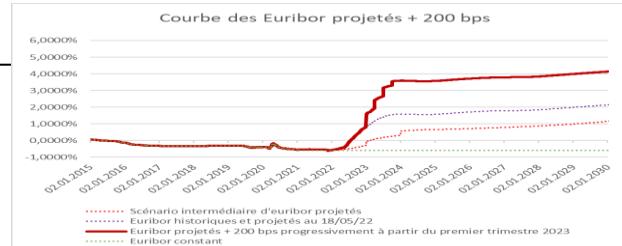


STRATEGIE H6

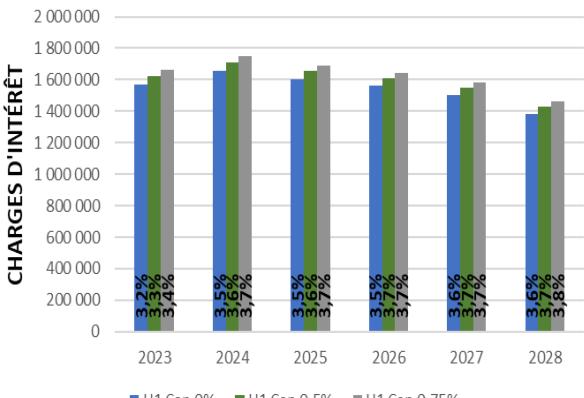


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

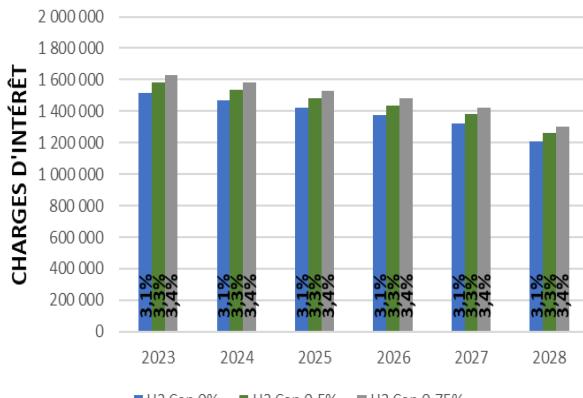
COTP T8



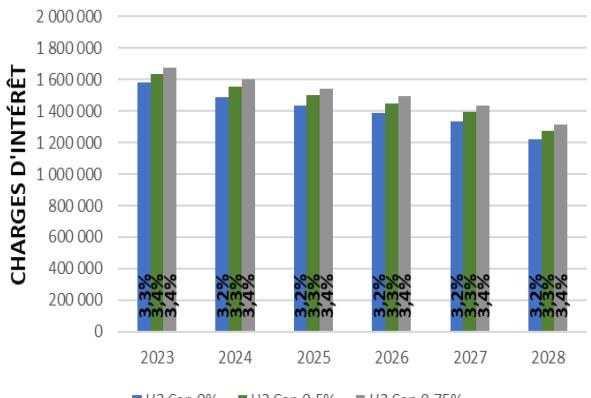
STRATEGIE H1



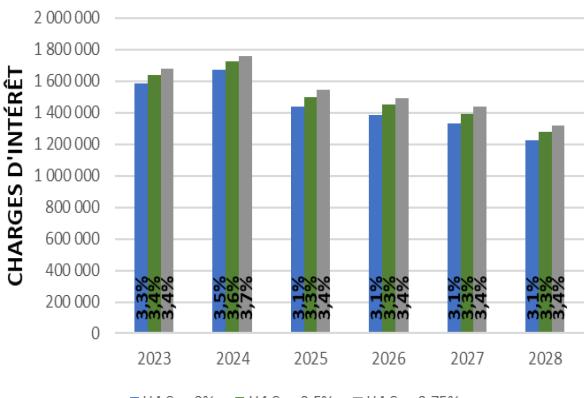
STRATEGIE H2



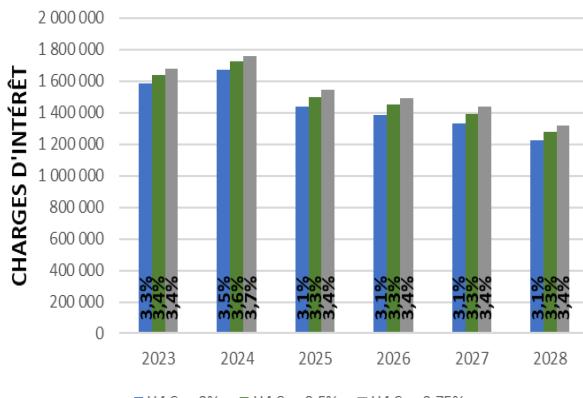
STRATEGIE H3



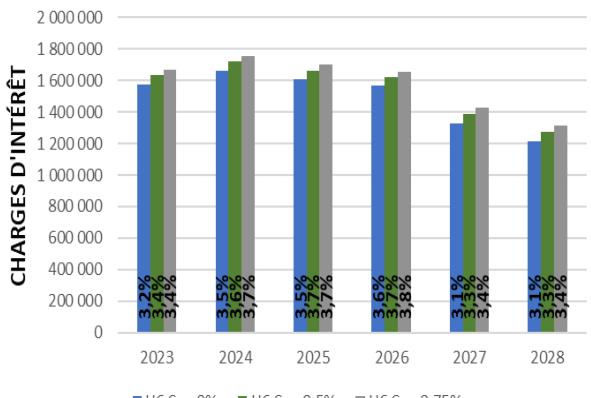
STRATEGIE H4



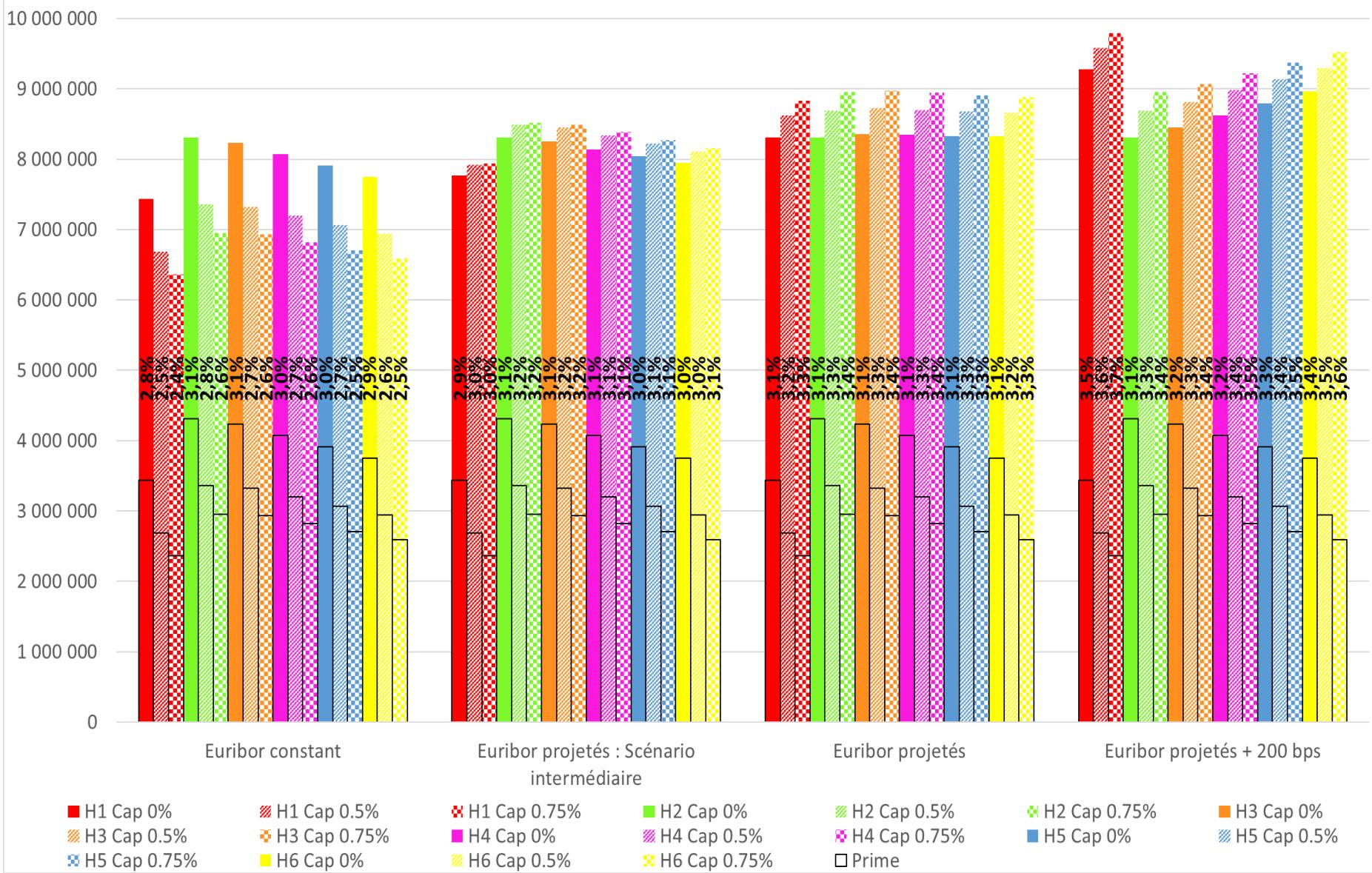
STRATEGIE H4



STRATEGIE H6



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission
Synthèse simulation frais financiers
(sur la totalité de la dette, y compris coût des
couvertures - approche TEG)



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 0.75%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 0.75%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 0.75%
Euribor constant	7 439 289	6 681 125	6 359 853	8 304 117	7 355 383	6 953 406	8 236 099	7 318 948	6 927 805
Euribor projetés : Scénario intermédiaire	7 770 697	7 916 252	7 942 056	8 304 117	8 485 033	8 516 899	8 248 715	8 448 597	8 491 299
Euribor projetés	8 310 019	8 617 911	8 829 667	8 304 117	8 687 953	8 952 260	8 356 512	8 723 331	8 974 173
Euribor projetés + 200 bps	9 272 805	9 580 696	9 792 452	8 304 117	8 687 953	8 952 260	8 447 641	8 814 460	9 065 302
	STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 0.75%	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 0.75%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 0.75%
Euribor constant	8 075 024	7 194 720	6 819 640	7 913 664	7 066 869	6 706 420	7 752 590	6 937 187	6 590 500
Euribor projetés : Scénario intermédiaire	8 139 454	8 333 574	8 383 134	8 039 808	8 221 878	8 269 914	7 944 101	8 113 527	8 154 471
Euribor projetés	8 344 126	8 700 583	8 943 883	8 330 877	8 675 284	8 910 437	8 323 924	8 655 686	8 882 582
Euribor projetés + 200 bps	8 624 093	8 980 549	9 223 849	8 793 075	9 137 482	9 372 635	8 962 270	9 294 033	9 520 929

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Avance		H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2
				Amort.	CRD		
14.12.2021	16.12.2021	31.03.2022	31.03.2022	0	50 000 000	0	0
29.03.2022	31.03.2022	30.06.2022	30.06.2022	375 000	49 625 000	0	0
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	375 000	49 250 000	39 400 000	49 250 000
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	375 000	48 875 000	39 100 000	48 875 000
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	375 000	48 500 000	38 800 000	48 500 000
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	375 000	48 125 000	38 500 000	48 125 000
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	375 000	47 750 000	38 200 000	47 750 000
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	375 000	47 375 000	37 900 000	47 375 000
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	375 000	47 000 000	37 600 000	47 000 000
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	375 000	46 625 000	37 300 000	46 625 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	375 000	46 250 000	37 000 000	46 250 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	375 000	45 875 000	36 700 000	45 875 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	375 000	45 500 000	36 400 000	45 500 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	375 000	45 125 000	36 100 000	45 125 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	375 000	44 750 000	35 800 000	44 750 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	375 000	44 375 000	35 500 000	44 375 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	375 000	44 000 000	35 200 000	44 000 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	375 000	43 625 000	34 900 000	43 625 000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	375 000	43 250 000	34 600 000	43 250 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	375 000	42 875 000	34 300 000	42 875 000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	500 000	42 375 000	33 900 000	42 500 000
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	500 000	41 875 000	33 500 000	42 000 000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	500 000	41 375 000	33 100 000	41 500 000
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	500 000	40 875 000	32 700 000	41 000 000
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	500 000	40 375 000	32 300 000	40 500 000
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	500 000	39 875 000	31 900 000	40 000 000
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	500 000	39 375 000	31 500 000	39 500 000
27.09.2028	29.09.2028	18.12.2028	18.12.2028	500 000	38 875 000	31 100 000	39 000 000
14.12.2028	18.12.2028	30.03.2029	30.03.2029	38 875 000	0	0	0
Période Brisée							

Tableaux d'amortissement

COTP T8

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H3	H4	H5	H6	H7
14.12.2021	16.12.2021	31.03.2022	31.03.2022	0	0	0	0	0
29.03.2022	31.03.2022	30.06.2022	30.06.2022	0	0	0	0	0
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	39 400 000	39 400 000	39 400 000	39 400 000	39 400 000
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	39 100 000	39 100 000	39 100 000	39 100 000	39 100 000
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	38 800 000	38 800 000	38 800 000	38 800 000	38 800 000
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	38 500 000	38 500 000	38 500 000	38 500 000	38 500 000
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	38 200 000	38 200 000	38 200 000	38 200 000	38 200 000
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	37 900 000	37 900 000	37 900 000	37 900 000	37 900 000
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	47 000 000	37 600 000	37 600 000	37 600 000	37 600 000
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	46 625 000	37 300 000	37 300 000	37 300 000	37 300 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	46 250 000	37 000 000	37 000 000	37 000 000	37 000 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	45 875 000	36 700 000	36 700 000	36 700 000	36 700 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	45 500 000	45 500 000	36 400 000	36 400 000	36 400 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	45 125 000	45 125 000	36 100 000	36 100 000	36 100 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	44 750 000	44 750 000	35 800 000	35 800 000	35 800 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	44 375 000	44 375 000	35 500 000	35 500 000	35 500 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	44 000 000	44 000 000	44 000 000	35 200 000	35 200 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	43 625 000	43 625 000	43 625 000	34 900 000	34 900 000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	43 250 000	43 250 000	43 250 000	34 600 000	34 600 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	42 875 000	42 875 000	42 875 000	34 300 000	34 300 000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	42 500 000	42 500 000	42 500 000	42 500 000	34 000 000
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	42 000 000	42 000 000	42 000 000	42 000 000	33 600 000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	41 500 000	41 500 000	41 500 000	41 500 000	33 200 000
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	41 000 000	41 000 000	41 000 000	41 000 000	32 800 000
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	40 500 000	40 500 000	40 500 000	40 500 000	40 500 000
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	40 000 000	40 000 000	40 000 000	40 000 000	40 000 000
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	39 500 000	39 500 000	39 500 000	39 500 000	39 500 000
27.09.2028	29.09.2028	18.12.2028	18.12.2028	39 000 000	39 000 000	39 000 000	39 000 000	39 000 000
14.12.2028	18.12.2028	30.03.2029	30.03.2029	0	0	0	0	0
Période Brisée								

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 débourser une soultre imprévue en cas de déboulement 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
- Clauses contractuelles
- Profils de différents types de couvertures à échéance

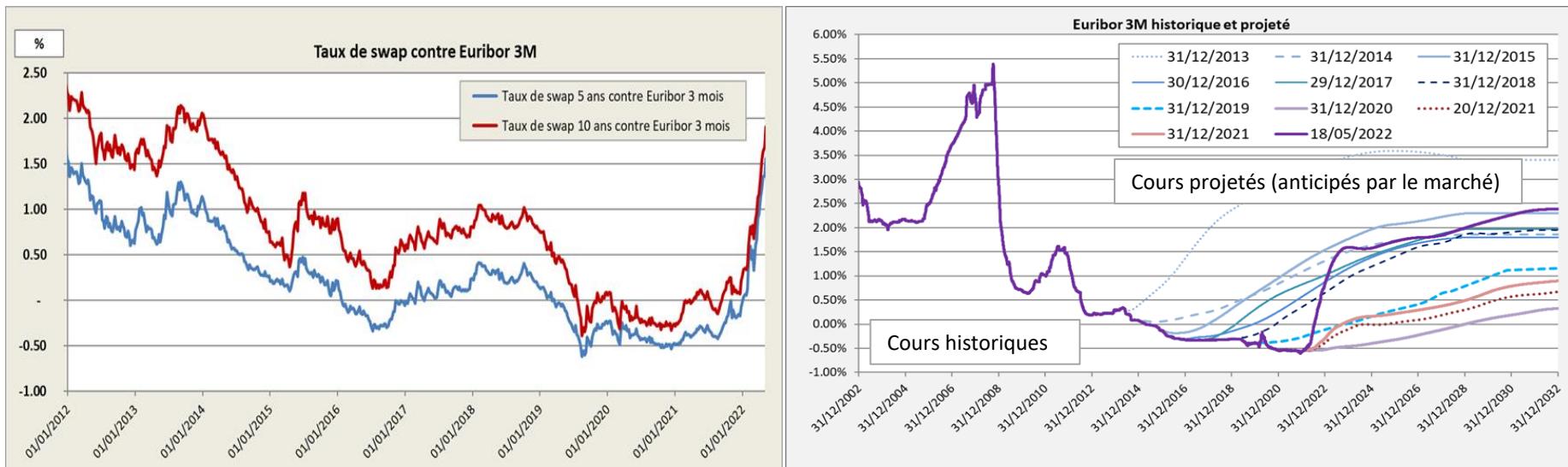
Les taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 positif à partir de fin 2022;
- les taux de swap sont positifs à partir d'une maturité supérieure à 1 an.

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 déplaflonnement 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 doublonne le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

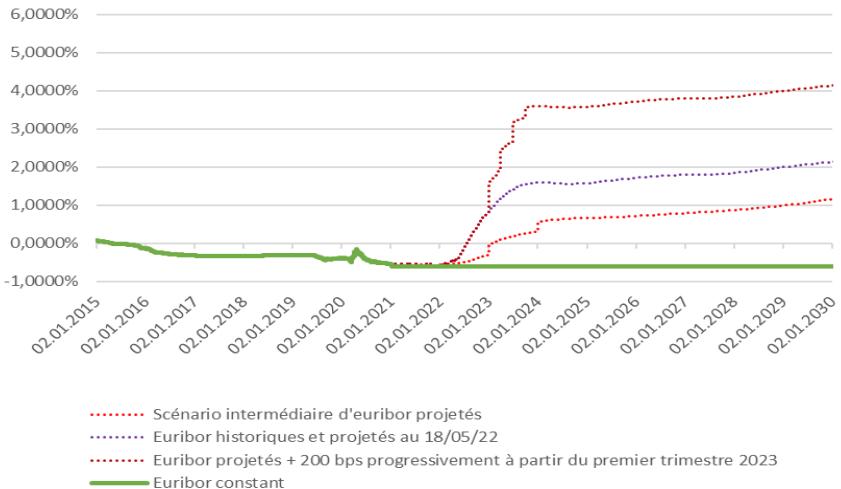
Solutions techniques:

- 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.

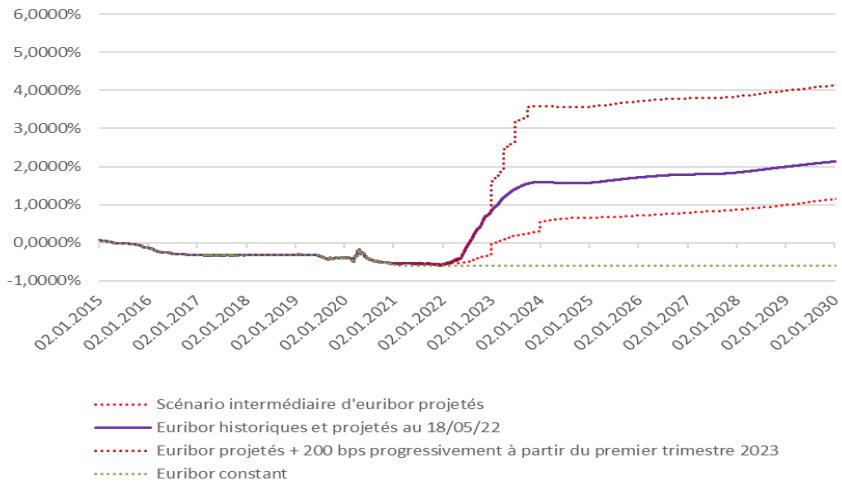
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

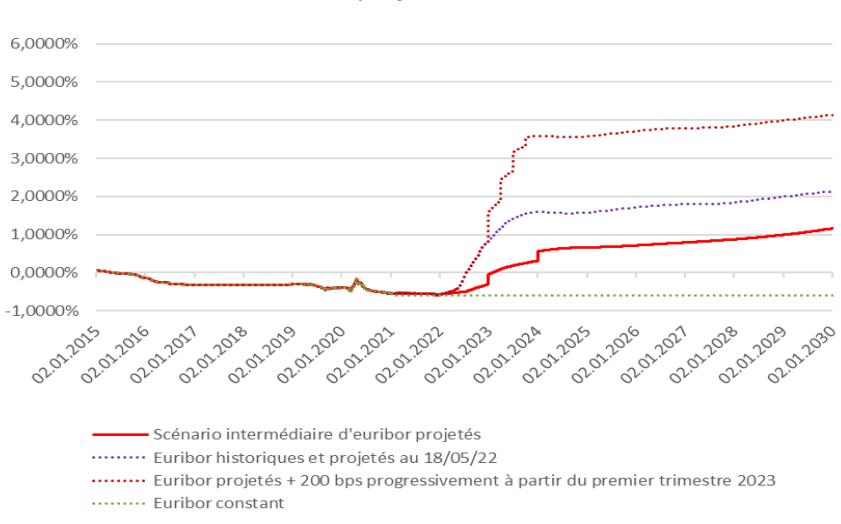
Euribor constant



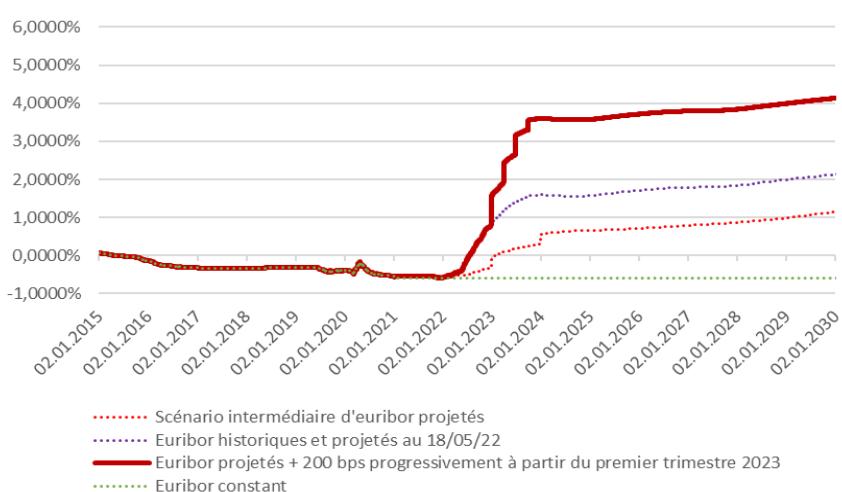
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés: scénario intermédiaire



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Financement

CONTRAT DE CRÉDIT

en date du 16 décembre 2021

entre

COTP T8

en qualité d'Emprunteur

et

BANQUE INTERNATIONALE A LUXEMBOURG

en qualité d'Arrangeur

et

BANQUE INTERNATIONALE A LUXEMBOURG

en qualité de Prêteur Initial

et

BANQUE INTERNATIONALE A LUXEMBOURG

en qualité d'Agent

et

BANQUE INTERNATIONALE A LUXEMBOURG

en qualité d'Agent des Sûretés

ANNEXE 1
LE PRETEUR INITIAL

Nom du Prêteur Initial	Informations sociales	Engagement
Banque Internationale à Luxembourg	Société anonyme, Siège social : 69, route d'Esch, L-1470 Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B6307.	50.000.000 EUR

"Date Butoir" désigne la date tombant six Mois après la Date de Signature.

"Date d'Échéance Finale" désigne la date du septième anniversaire de la Date de Signature.

"Date de Signature" désigne la date du présent Contrat.

Remboursement

REMBOURSEMENT

Amortissement fixe de l'Avance

- (a) A partir de la Date de Signature jusqu'à la date du cinquième anniversaire de la Date de Signature (inclus), l'Emprunteur devra à chaque Date de Paiement d'Intérêts, rembourser l'Avance à hauteur d'un montant égal à 0,75 % du montant de l'Avance telle qu'initialement mise à disposition à la Date de Tirage.
- (b) A partir de la date du cinquième anniversaire de la Date de Signature (exclue) jusqu'à la Date d'Échéance Finale, l'Emprunteur devra à chaque Date de Paiement d'Intérêts, rembourser l'Avance à hauteur d'un montant égal à 1,00 % du montant de l'Avance telle qu'initialement mise à disposition à la Date de Tirage.
- (c) L'Agent des Sûretés pourra, conformément à l'Article 17.2 (*Compte de Loyers*) débiter le Compte de Loyers aux dates précitées afin de payer les montants en principal dus.

Remboursement à la Date d'Échéance Finale

Tout montant en principal et également en intérêts dû au titre de l'Avance qui n'aurait pas été remboursé préalablement à la Date d'Échéance Finale devra être intégralement remboursé à cette date.

Paiement des intérêts

L'Emprunteur doit payer les intérêts courus sur l'Avance mise à sa disposition à chaque Date de Paiement d'Intérêts. L'Agent des Sûretés pourra débiter le Compte de Loyers aux dates précitées afin de payer les intérêts dus.

"**Date de Paiement d'Intérêts**" désigne le 31 mars, le 30 juin, le 30 septembre et le 31 décembre de chaque année civile et la Date d'Échéance Finale, étant toutefois précisé que (i) si un tel jour n'est pas un Jour Ouvré, la Date de Paiement d'Intérêts sera le Jour Ouvré suivant à condition que celui-ci tombe dans le même mois calendrier et dans le cas contraire le Jour Ouvré précédent, que (ii) pour tout Montant Impayé, la date de paiement d'intérêts sera chaque date déterminée conformément à l'Article 8.5 (*Intérêts de retard*), et que (iii) la première Date de Paiement d'Intérêts est le 31 mars 2022.

"**Date Butoir**" désigne la date tombant six Mois après la Date de Signature.

"**Date d'Échéance Finale**" désigne la date du septième anniversaire de la Date de Signature.

"**Date de Signature**" désigne la date du présent Contrat.

Obligation de couverture

Opérations de Couverture

- (a) Si l'Emprunteur ne choisit pas l'Option Taux Fixe, l'Emprunteur devra conclure avec effet au plus tard à partir de la Date Butoir, des Documents de Couverture conformes aux termes et conditions prévus au paragraphe (b) ci-dessous.
- (b) L'ensemble des instruments de couverture (qui sont ou seront documentés aux termes des Documents de Couverture) devront :
 - (i) expirer à la Date d'Échéance Finale ;
 - (ii) être constitués sous la forme d'un "cap" ;
 - (iii) permettre qu'à tout moment pendant la durée du Crédit, le montant notionnel requis sera conforme au Montant Notionnel Requis ;
 - (iv) être rédigé sous la forme d'une Convention-Cadre ISDA, une Convention-Cadre FBF, une Confirmation Longue ou sous toute autre forme satisfaisante tant sur la forme que sur le fond pour l'Agent ;
 - (v) avoir un taux de "strike" ne dépassant pas 0,75 % par an ;
 - (vi) prévoir un calcul de l'EURIBOR et des Jours Ouvrés sur les mêmes bases que celles prévues aux termes du présent Contrat ;

"**Date Butoir**" désigne la date tombant six Mois après la Date de Signature.

"**Date d'Échéance Finale**" désigne la date du septième anniversaire de la Date de Signature.

"**Montant Notionnel Requis**" désigne à tout moment un montant notionnel total des couvertures égal à 80 % de l'Avance.

"**Banque de Couverture**" désigne Société Générale (Paris), Natixis (Paris) ou toute autre contrepartie au titre d'un Document de Couverture conclu par l'Emprunteur conformément aux termes du présent Contrat et acceptée par l'Agent.

Intérêts

PERIODES D'INTERETS

Durée des Périodes d'Intérêts

- (a) La première Période d'Intérêts de l'Avance commencera à la Date de Tirage de l'Avance et se terminera :
 - (i) à la première Date de Paiement d'Intérêts (exclue) survenant après la Date de Tirage de l'Avance ; ou
 - (ii) le cas échéant, si l'Emprunteur a choisi l'Option Taux Fixe, et que ce jour se situe avant la première Date de Paiement d'Intérêts, au Jour Taux Fixe (exclu).
- (b) Chaque Période d'Intérêts successive pour l'Avance commencera au dernier jour de la Période d'Intérêts la précédent immédiatement (inclus) et se terminera à la Date de Paiement d'Intérêts suivante (exclue), sauf en ce qui concerne :
 - (i) si (le cas échéant) le Jour Taux Fixe se situe après la première Date de Paiement d'Intérêts (exclue), la deuxième Période d'Intérêts qui se terminera le Jour Taux Fixe (exclu) ; et
 - (ii) la dernière Période d'Intérêts qui expirera à la Date d'Échéance Finale (inclus).
- (c) Une Période d'Intérêts de l'Avance ne peut s'étendre au-delà de la Date d'Échéance Finale.

"Date de Paiement d'Intérêts" désigne le 31 mars, le 30 juin, le 30 septembre et le 31 décembre de chaque année civile et la Date d'Échéance Finale, étant toutefois précisé que (i) si un tel jour n'est pas un Jour Ouvré, la Date de Paiement d'Intérêts sera le Jour Ouvré suivant à condition que celui-ci tombe dans le même mois calendaire et dans le cas contraire le Jour Ouvré précédent, que (ii) pour tout Montant Impayé, la date de paiement d'intérêts sera chaque date déterminée conformément à l'Article 8.5 (*Intérêts de retard*), et que (iii) la première Date de Paiement d'Intérêts est le 31 mars 2022.

Intérêts

Calcul des intérêts

(a) Le taux d'intérêt applicable à l'Avance pour chaque Période d'Intérêts est le taux annuel exprimé en pourcentage qui est la somme :

- (i) de la Marge ; et
- (ii) de l'EURIBOR,

étant convenu que par exception au paragraphe (a) ci-dessus :

(A) l'EURIBOR à prendre en compte pour les deux premières Périodes d'Intérêts sera l'EURIBOR 3 Mois ; et

(B) si l'Emprunteur a choisi l'Option Taux Fixe, le taux d'intérêt applicable à l'Avance à partir du Jour Taux Fixe pour chaque Période d'Intérêts sera le taux annuel exprimé en pourcentage qui est la somme :

- (1) de la Marge ; et
- (2) du Taux Swap.

"Marge" désigne le taux de 1,50 % par an.

Clause de défaut

Défaut croisé

- (a) Un Endettement Financier quelconque de l'Emprunteur n'est pas payé ni à sa date d'échéance, ni dans le délai de grâce prévu à l'origine et ce défaut de paiement nuit de manière avérée à la capacité de l'Emprunteur d'exécuter ses obligations de paiement au titre du présent Contrat.
- (b) Un Endettement Financier quelconque de l'Emprunteur est déclaré exigible ou devient exigible avant son terme en raison de la survenance d'un cas de défaut (quelle que soit la qualification).
- (c) Un créancier auprès duquel l'Emprunteur a contracté un Endettement Financier a résilié ou suspendu son engagement en raison de la survenance d'un cas de défaut (quelle que soit la qualification).
- (d) Un créancier quelconque de l'Emprunteur est en droit de déclarer un Endettement Financier de l'Emprunteur exigible avant son terme, en raison de la survenance d'un cas de défaut (quelle que soit la qualification).
- (e) Aucun Cas de Défaut au titre des paragraphes (a) à (d) ci-dessus ne sera constaté dès lors qu'il peut être remédié à l'évènement ou à la circonstance y visée et qu'il y est remédié dans les 30 Jours Ouvrés après la date la plus proche entre (x) la date à laquelle l'Agent aura avisé l'Emprunteur par lettre recommandée avec accusé de réception de l'évènement ou de la circonstance concerné, et (y) la date à laquelle un Débiteur de l'Opération en aura eu connaissance.

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

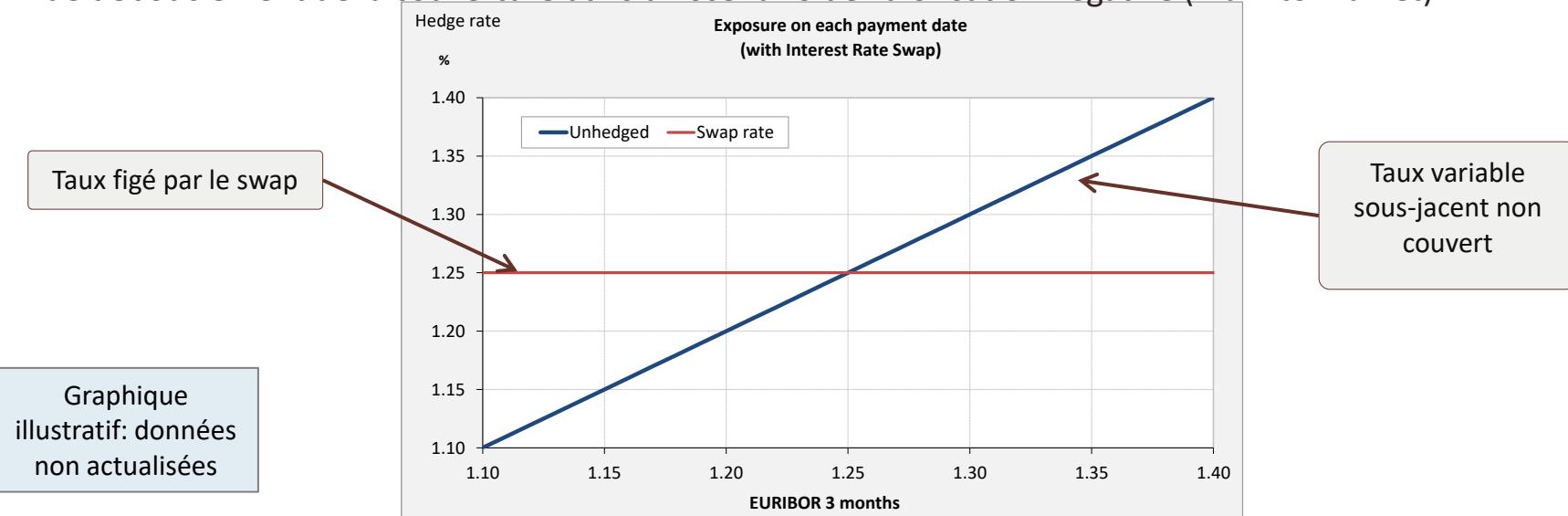
A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
- Risque de perte illimitée en cas de déboulement anticipé.

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 »

➤ Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboulement de la couverture dans un scénario de valorisation négative (mark to market).



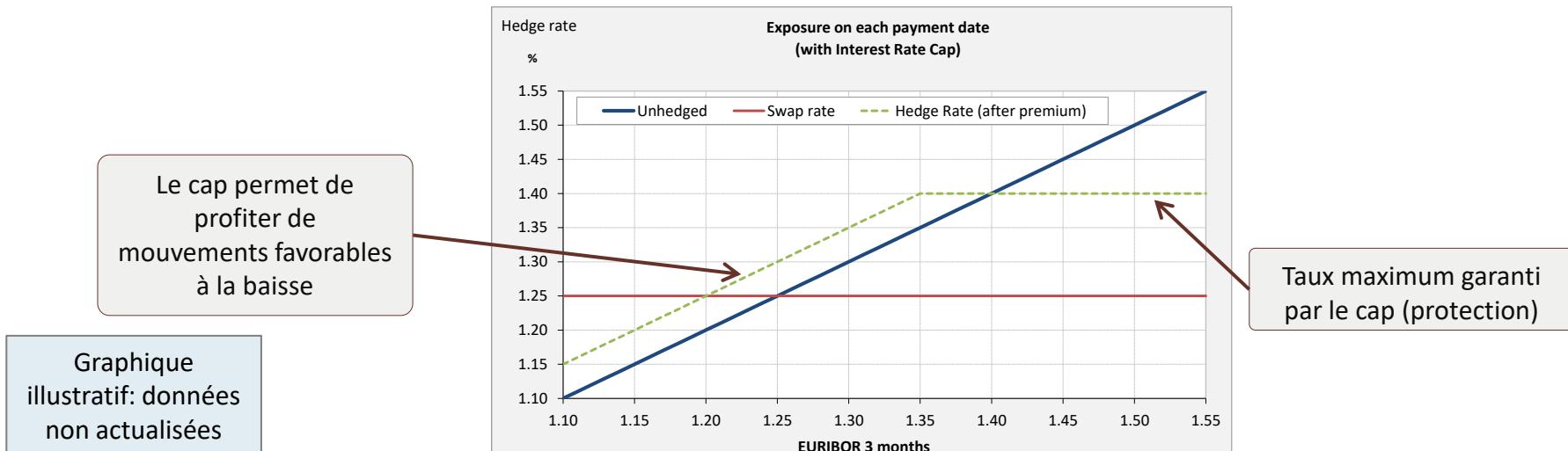
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

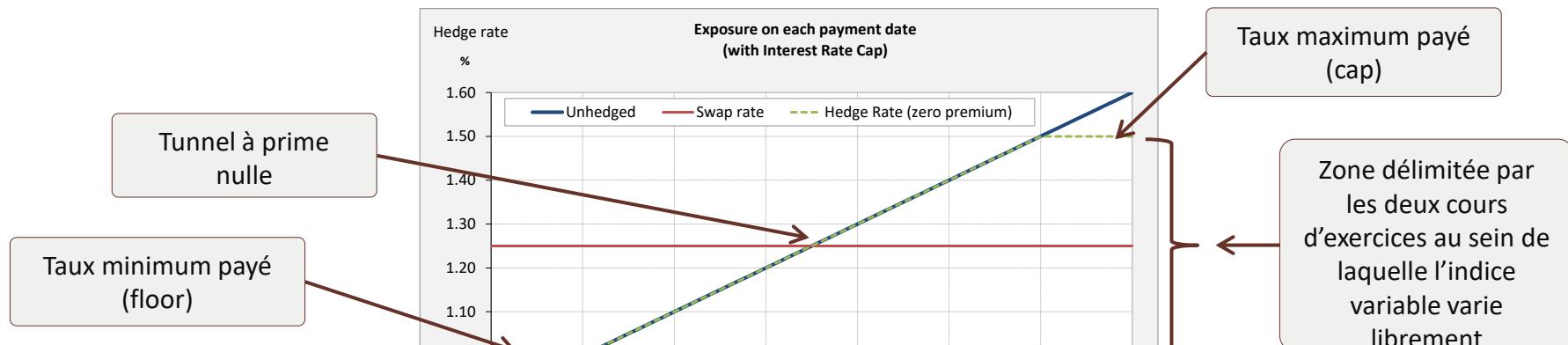
Avantages:

- 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 déboulement anticipé et de baisse des taux (comme pour un swap);



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.