

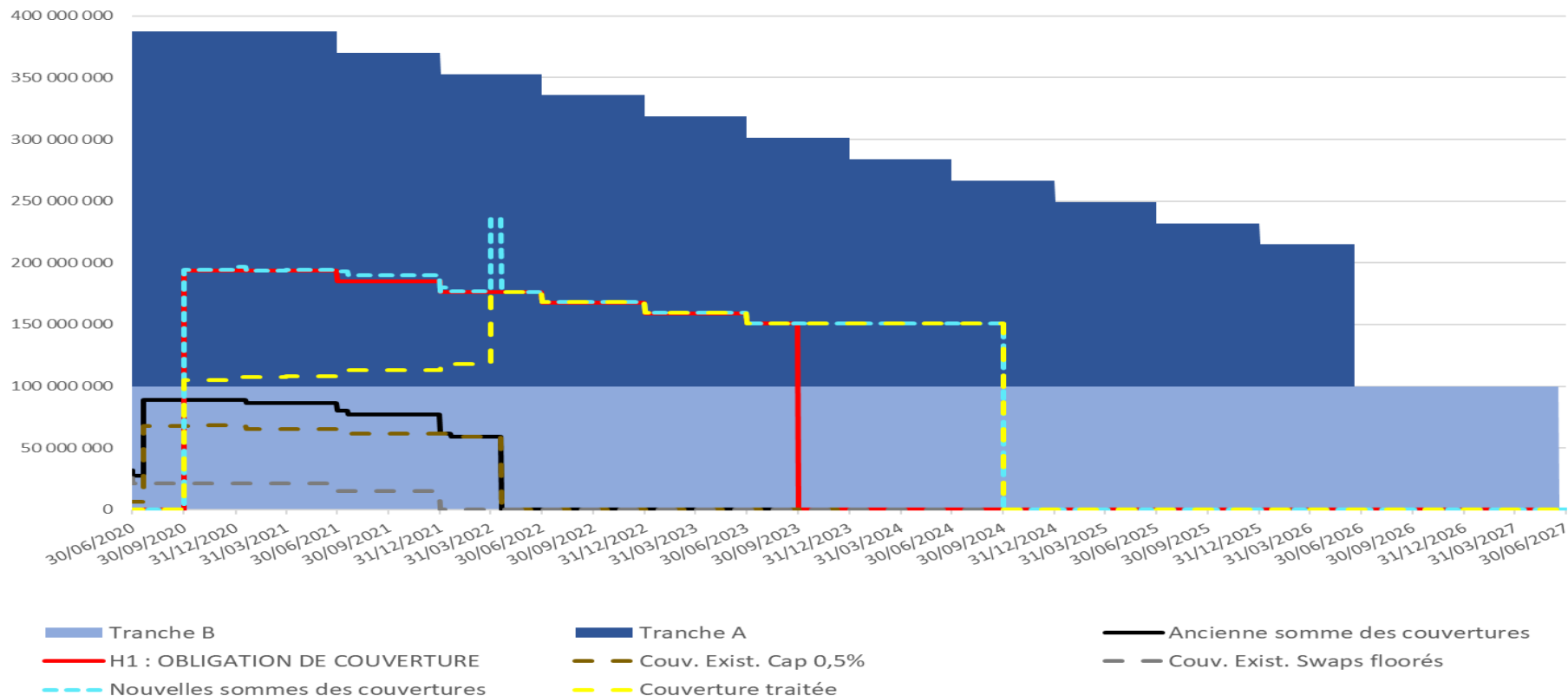
C'PRO

Couverture de taux d'intérêts Rapport final

03 Août 2020

Résumé des décisions prises

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- ☐ Deux caps avec plafond (strike) à 0,50% ont été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte en complément des couvertures existantes. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ☐ Les anciennes couvertures ont été conservées car elles correspondent à l'objectif de couverture.



Financements: (BNP, Natixis, SG, BPRA, CIC, HSBC) Crédits Senior de **€442'500'000**, hypothèse de tirage le **18/06/2020**

- **Facility A : €287'500'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 18/06/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois
- **Facility B : €100'000'000**, amort. In fine, échéance 18/06/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois
- **Crédit Revolving : pas pris en compte dans l'analyse**

- Couverture traitée : Achat Cap 0,5% à 4 ans.
- Répartition bancaire : 50% CIC, 50% Natixis

Produit	: Cap à Prime Up-front
Cours d'exercice	: 0,50% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 31/07/2020
Date de début	: 30/09/2020
Date de Fin	: 30/09/2024
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture CIC

Nominal de départ : € 52'632'335 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime up-front à payer le 03/08/2020 : **€ 137'500.**

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0,50% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 31/07/2020
Date de début	: 30/09/2020
Date de Fin	: 30/09/2024
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Natixis

Nominal de départ : € 52'632'335 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/09/2024 : **0,0555%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 158'577.**

Etalement comptable possible de la prime Cap 0,5% - Banque CIC

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	52 632 335	6 473
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	53 750 000	6 467
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	53 979 646	6 566
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	56 500 000	6 948
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	56 500 000	6 948
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	59 000 000	7 098
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	88 240 000	10 734
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	84 172 500	10 352
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	84 172 500	10 239
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	79 855 000	9 714
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	79 855 000	9 714
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	75 537 500	9 189
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	75 537 500	9 189
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	75 537 500	9 189
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	75 537 500	9 189
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	75 537 500	9 492

Prime lissée

0,0481%

Total à payer

137 500

Primes à payer

Cap 0,5% - Banque Natixis

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	52 632 335	7 465	-151 112
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	53 750 000	7 458	-143 655
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	53 979 646	7 573	-136 082
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	56 500 000	8 014	-128 068
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	56 500 000	8 014	-120 055
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	59 000 000	8 186	-111 868
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	88 240 000	12 379	-99 489
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	84 172 500	11 938	-87 550
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	84 172 500	11 809	-75 742
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	79 855 000	11 203	-64 539
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	79 855 000	11 203	-53 336
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	75 537 500	10 597	-42 738
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	75 537 500	10 597	-32 141
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	75 537 500	10 597	-21 544
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	75 537 500	10 597	-10 947
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	75 537 500	10 947	0

Prime lissée

0,0555%

Total à payer

158 577

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	
16/06/2020	18/06/2020	22/06/2020	22/06/2020	0	287 500 000	0	100 000 000	387 500 000
18/06/2020	22/06/2020	30/06/2020	30/06/2020	0	287 500 000	0	100 000 000	387 500 000
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	0	287 500 000	0	100 000 000	387 500 000
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	287 500 000	0	100 000 000	387 500 000
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	0	287 500 000	0	100 000 000	387 500 000
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	0	287 500 000	0	100 000 000	387 500 000
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	17 270 000	270 230 000	0	100 000 000	370 230 000
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	270 230 000	0	100 000 000	370 230 000
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	17 270 000	252 960 000	0	100 000 000	352 960 000
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	252 960 000	0	100 000 000	352 960 000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	17 270 000	235 690 000	0	100 000 000	335 690 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	235 690 000	0	100 000 000	335 690 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	17 270 000	218 420 000	0	100 000 000	318 420 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	218 420 000	0	100 000 000	318 420 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	17 270 000	201 150 000	0	100 000 000	301 150 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	201 150 000	0	100 000 000	301 150 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	17 270 000	183 880 000	0	100 000 000	283 880 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	183 880 000	0	100 000 000	283 880 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	17 270 000	166 610 000	0	100 000 000	266 610 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	166 610 000	0	100 000 000	266 610 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	17 270 000	149 340 000	0	100 000 000	249 340 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	149 340 000	0	100 000 000	249 340 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	17 270 000	132 070 000	0	100 000 000	232 070 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	132 070 000	0	100 000 000	232 070 000
29/12/2025	31/12/2025	18/06/2026	18/06/2026	17 270 000	114 800 000	0	100 000 000	214 800 000
16/06/2026	18/06/2026	30/06/2026	30/06/2026	114 800 000	0	0	100 000 000	100 000 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	0	0	100 000 000	100 000 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	0	0	100 000 000	100 000 000
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	0	0	100 000 000	100 000 000
29/03/2027	31/03/2027	18/06/2027	18/06/2027	0	0	0	100 000 000	100 000 000
16/06/2027	18/06/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	0	100 000 000	0	0

Période brisée

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Ancienne somme des couvertures	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée	Nouvelle somme des couvertures
16/06/2020	18/06/2020	22/06/2020	22/06/2020	31 914 079	0	0	31 914 079
18/06/2020	22/06/2020	30/06/2020	30/06/2020	31 914 079	0	0	31 914 079
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	27 414 079	0	0	27 414 079
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	88 985 329	193 750 000	105 264 671	194 250 000
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	89 132 121	193 750 000	107 500 000	196 632 121
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	86 290 708	193 750 000	107 959 292	194 250 000
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	80 290 708	185 115 000	113 000 000	193 290 708
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	76 861 959	185 115 000	113 000 000	189 861 959
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	61 861 959	176 480 000	118 000 000	179 861 959
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	59 032 339	176 480 000	176 480 000	235 512 339
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	167 845 000	168 345 000	168 345 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	167 845 000	168 345 000	168 345 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	159 210 000	159 710 000	159 710 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	159 210 000	159 710 000	159 710 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	150 575 000	151 075 000	151 075 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	0	151 075 000	151 075 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	0	151 075 000	151 075 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	0	151 075 000	151 075 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	0	151 075 000	151 075 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	0	0	0
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	0	0	0
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	0	0	0
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	0	0	0
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	0	0	0
29/12/2025	31/12/2025	18/06/2026	18/06/2026	0	0	0	0
16/06/2026	18/06/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	0	0	0
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	0	0	0
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	0	0	0
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	0	0	0
29/03/2027	31/03/2027	18/06/2027	18/06/2027	0	0	0	0
16/06/2027	18/06/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	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:

Valeur 1 BP	28 574	28 574
-------------	--------	--------

CIC	Natixis	Total
-----	---------	-------

Economies totales	263 237	242 160	505 397
--------------------------	----------------	----------------	----------------

Taux/Prix sans marge bancaire	115 000	115 000	230 000
-------------------------------	---------	---------	----------------

Prix avec marge bancaire standard *	400 737	400 737	801 474
Marge bancaire standard (10 points de base) *	285 737	285 737	571 474

Prix final	137 500	158 577	296 077
Marge finale	22 500	43 577	66 077

* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

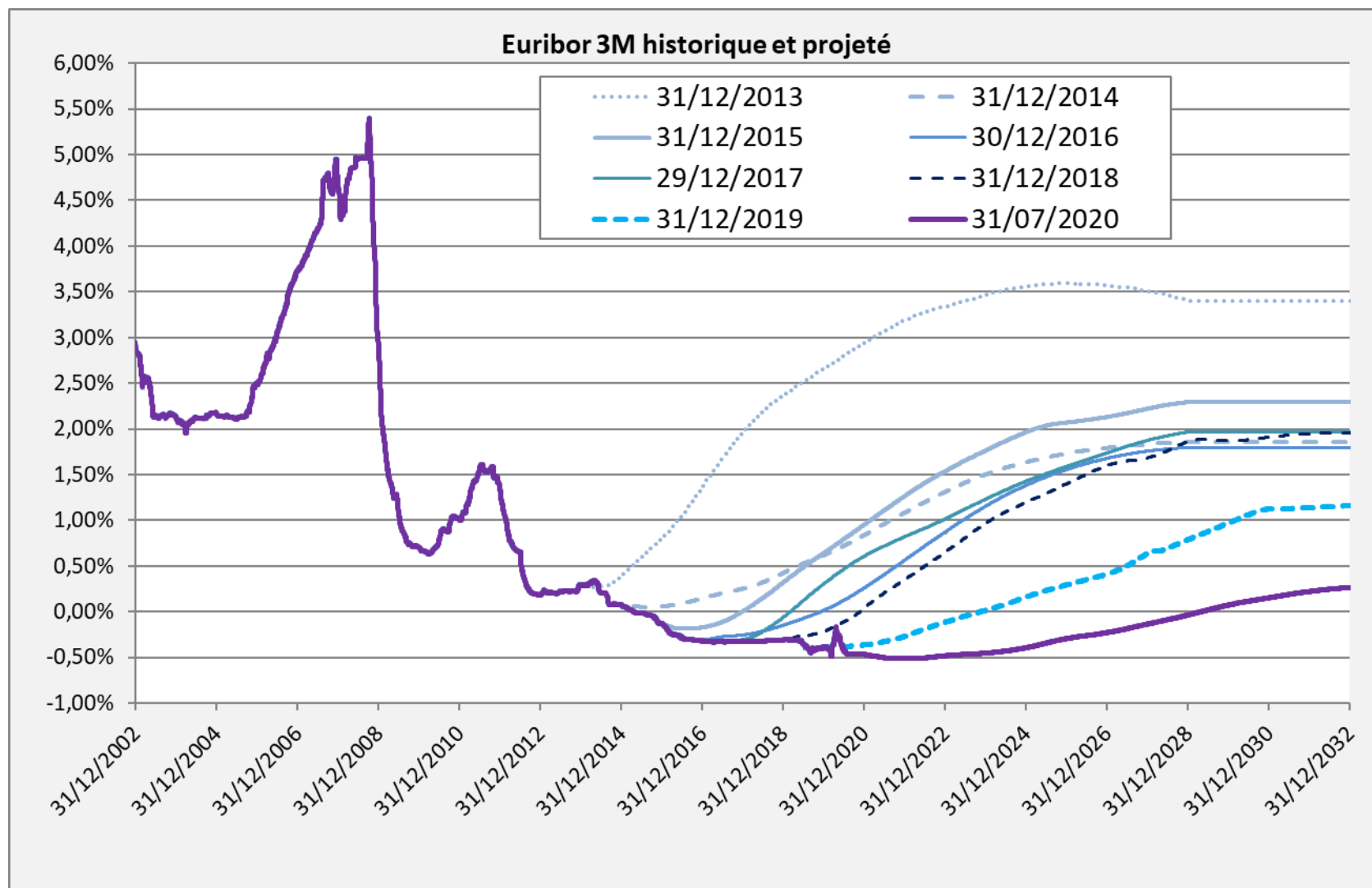
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

Annexes

- 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

Données de marché



Cartographie des dettes

Obligation de couverture :

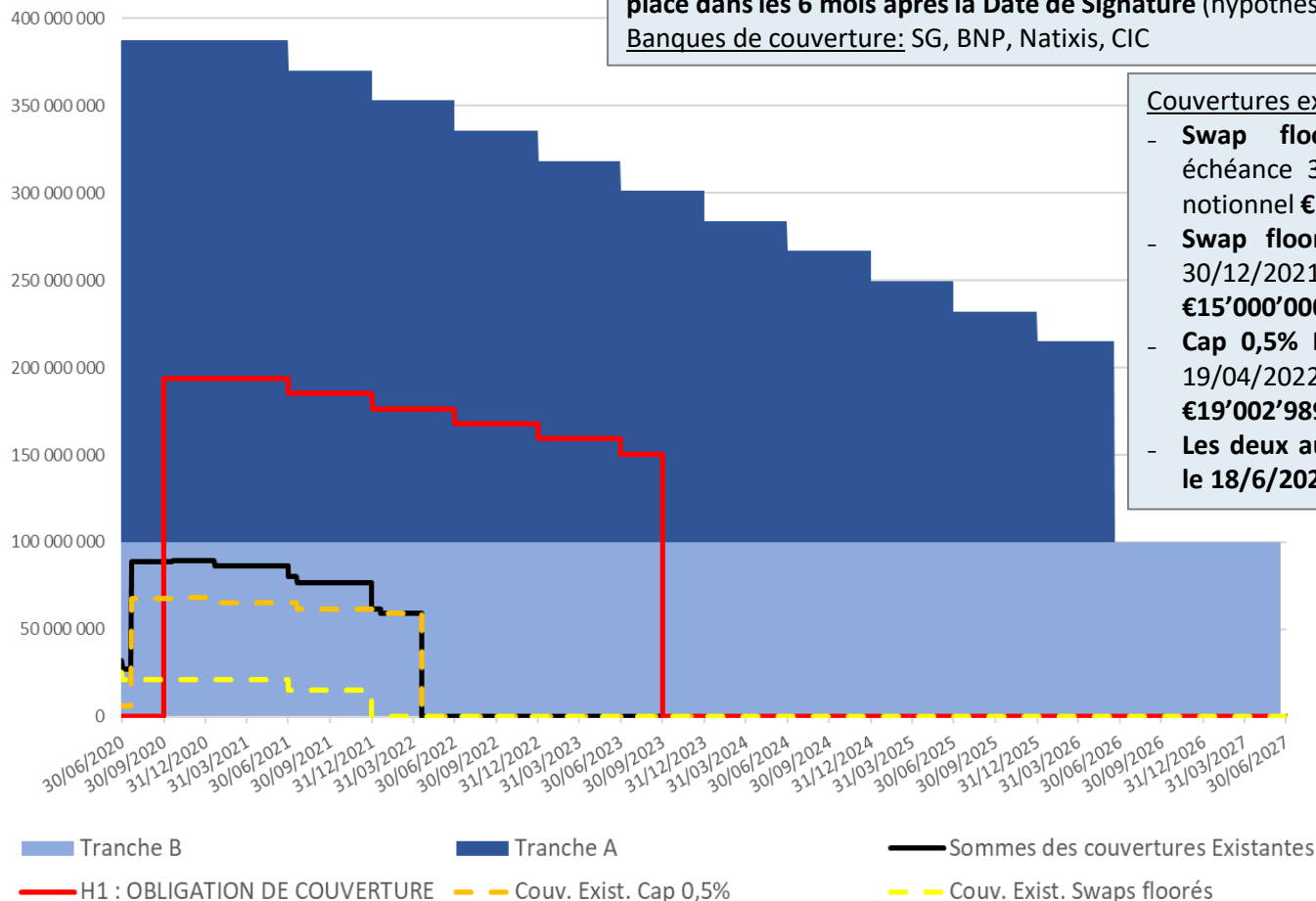
Prêt senior : **50% minimum** de l'Encours des tranches A et B, pendant **3 ans minimum à mettre en place dans les 6 mois après la Date de Signature** (hypothèse de travail: 18/12/2020).

Banques de couverture: SG, BNP, Natixis, CIC

Couvertures existantes :

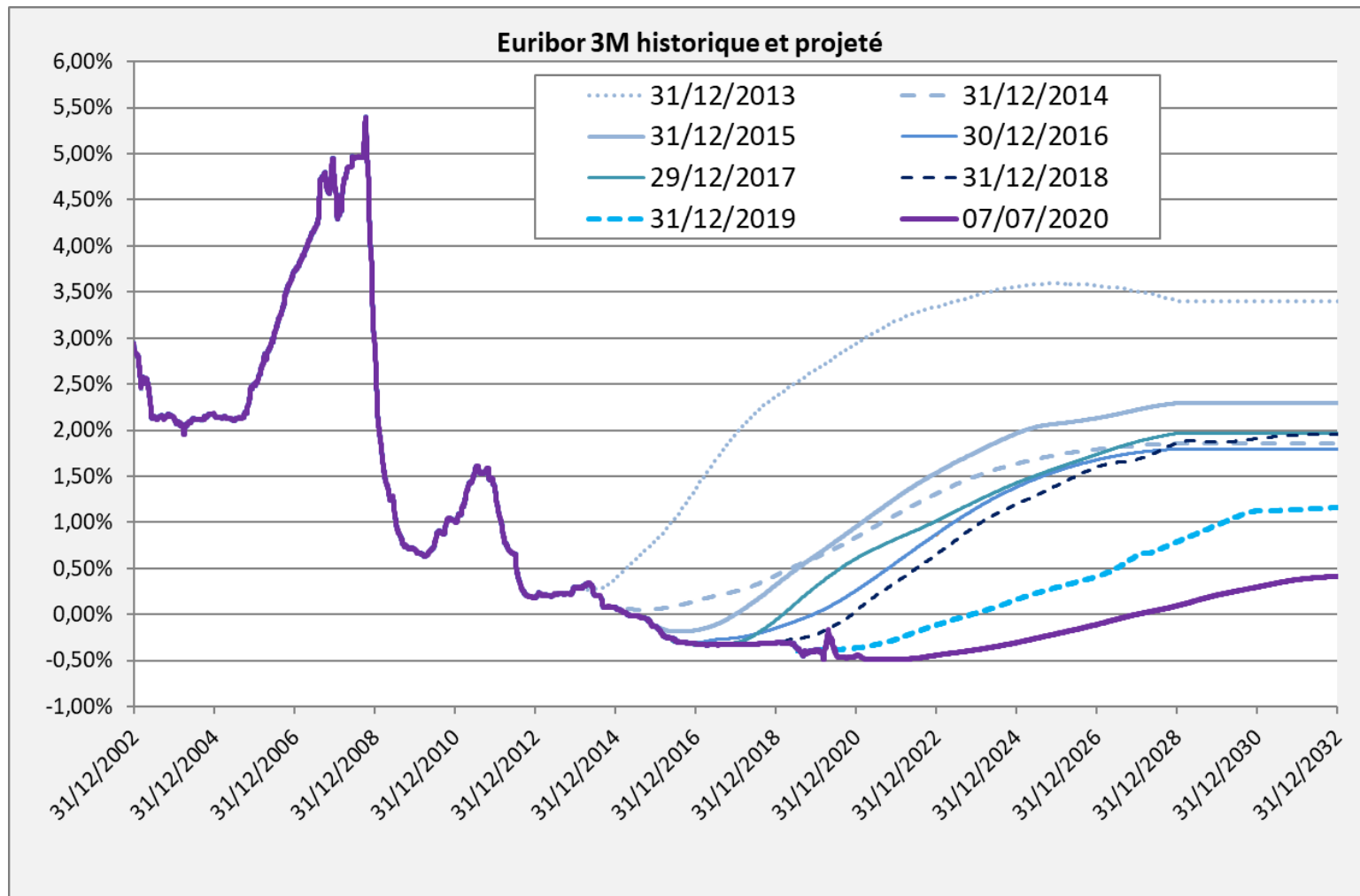
- **Swap flooré Tarneaud** départ 31/12/2018, échéance 30/12/2021, amortissement spécifique, notionnel **€15'000'000 (C'PRO)**
- **Swap flooré CIC** départ 31/12/2018, échéance 30/12/2021, amortissement spécifique, notionnel **€15'000'000 (C'PRO)**
- **Cap 0,5% Palatine** départ 19/04/2018, échéance 19/04/2022, amortissement spécifique, notionnel **€19'002'989 (KODEN)**
- **Les deux autres caps KODEN** arrivent à échéance le 18/6/2020

La couverture KODEN devra faire l'objet d'un transfert juridique (novation) sur C'PRO GROUPE.



Financements: (BNP, Natixis, SG, BPRA, CIC, HSBC) Crédits Senior de **€442'500'000**, hypothèse de tirage le **18/06/2020**

- **Facility A : €287'500'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 18/06/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois
- **Facility B : €100'000'000**, amort. In fine, échéance 18/06/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois
- **Crédit Revolving : pas pris en compte dans l'analyse**

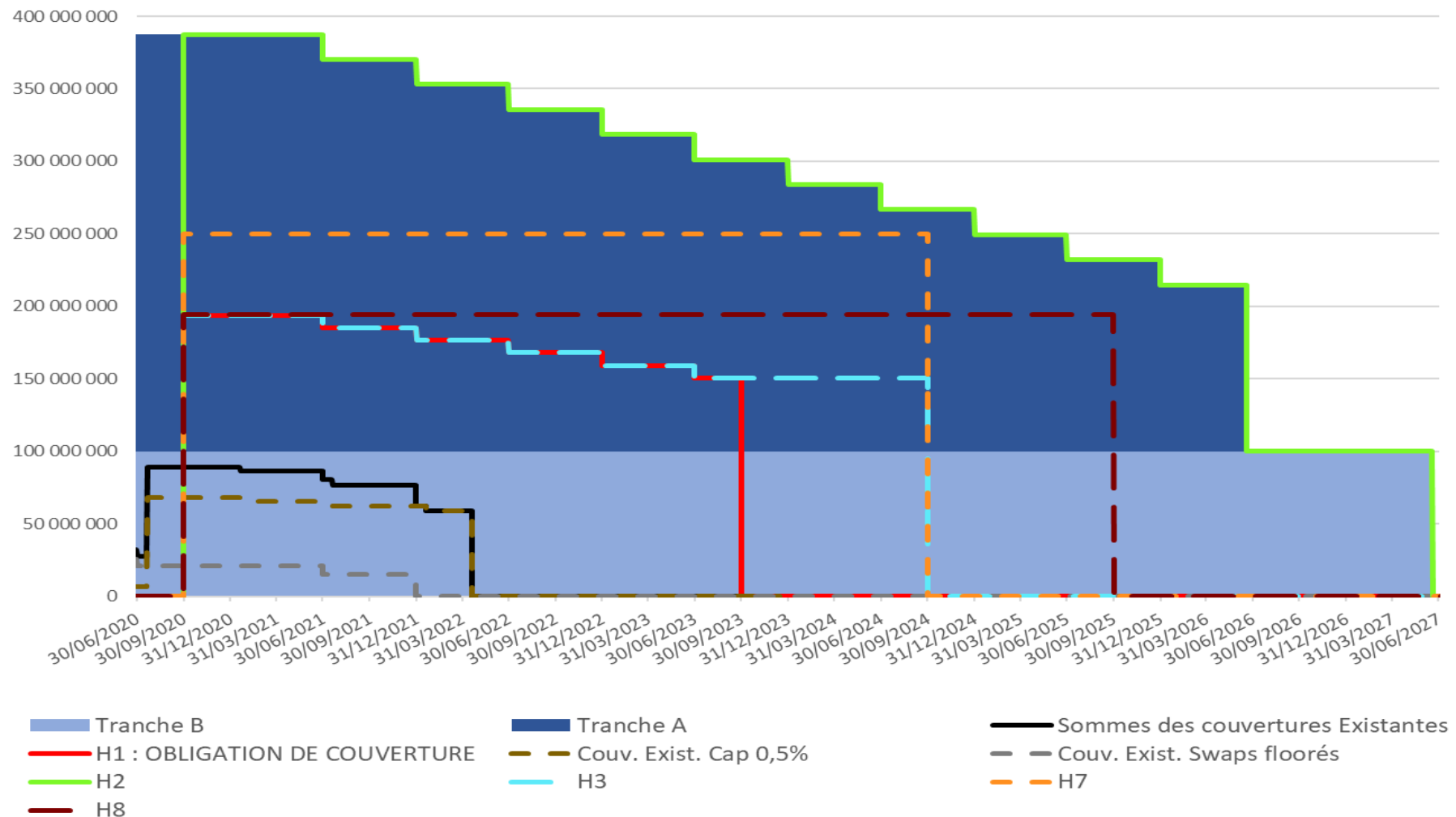


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

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

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

Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Couverture	H1 bis	H2 bis	H3 bis	H7 bis	H8 bis
Durée	3 ans	6,75 ans	4 ans	4 ans	5 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	104 764 671	298 514 671	104 764 671	161 014 671	105 014 671
Début de période	30/09/2020	30/09/2020	30/09/2020	30/09/2020	30/09/2020
Fin de période	30/09/2023	18/06/2027	30/09/2024	30/09/2024	30/09/2025
Valeur 1bp en EUR	39 720	173 474	55 029	87 720	84 663

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.

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

Swap sans Floor	-0,46%	-0,38%	-0,44%	-0,44%	-0,39%
Floor 0%	0,57%	0,58%	0,58%	0,58%	0,58%
Swap avec Floor	0,11%	0,20%	0,14%	0,14%	0,19%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,11%	0,20%	0,14%	0,14%	0,19%
Taux financement Max	0,11%	0,20%	0,14%	0,14%	0,19%

Cap 0.5% annualisé	0,08%	0,14%	0,10%	0,10%	0,13%
Taux financement Max	0,58%	0,64%	0,60%	0,60%	0,63%

Cap 1% annualisé	0,07%	0,11%	0,08%	0,08%	0,10%
Taux financement Max	1,07%	1,11%	1,08%	1,08%	1,10%

Prime des options en EUR

Cap 0%	418 000	3 473 500	766 700	1 235 800	1 599 000
Cap 0.5%	308 200	2 393 900	532 200	855 900	1 081 000
Cap 1%	262 900	1 829 100	427 200	685 400	827 800

Floor 0% du financement	2 267 500	10 131 000	3 198 500	5 104 600	4 975 200
--------------------------------	-----------	------------	-----------	-----------	-----------

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	5
--	----------

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).

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H1 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paielement	H1 bis - Notionnel	H1 bis - Prime à payer	H1 bis - Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	104 764 671	28 206	-389 793
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	104 617 879	27 555	-362 239
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	107 459 292	28 617	-333 621
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	104 824 292	28 223	-305 399
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	108 253 041	29 146	-276 253
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	114 618 041	30 189	-246 064
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	117 447 661	31 277	-214 787
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	167 845 000	45 190	-169 597
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	167 845 000	44 699	-124 898
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	159 210 000	42 399	-82 499
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	159 210 000	42 399	-40 100
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	150 575 000	40 100	0

Prime lissée - H1 bis 0,11%

Total à payer 418 000

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H2 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paielement	H2 bis - Notionnel	H2 bis - Prime à payer	H2 bis - Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	298 514 671	152 772	-3 320 727
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	298 367 879	149 378	-3 171 349
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	301 209 292	152 476	-3 018 873
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	289 939 292	148 384	-2 870 490
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	293 368 041	150 139	-2 720 351
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	291 098 041	145 738	-2 574 613
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	293 927 661	148 790	-2 425 823
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	335 690 000	171 798	-2 254 025
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	335 690 000	169 931	-2 084 094
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	318 420 000	161 188	-1 922 906
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	318 420 000	161 188	-1 761 718
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	301 150 000	152 446	-1 609 272
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	301 150 000	152 446	-1 456 826
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	283 880 000	143 704	-1 313 122
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	283 880 000	143 704	-1 169 419
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	266 610 000	139 411	-1 030 008
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	266 610 000	136 444	-893 563
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	249 340 000	124 832	-768 731
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	249 340 000	126 219	-642 512
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	232 070 000	118 768	-523 745
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	232 070 000	118 768	-404 977
29/12/2025	31/12/2025	18/06/2026	18/06/2026	214 800 000	201 935	-203 041
16/06/2026	18/06/2026	30/06/2026	30/06/2026	100 000 000	6 675	-196 366
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	100 000 000	51 178	-145 188
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	100 000 000	51 178	-94 011
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	100 000 000	50 065	-43 946
29/03/2027	31/03/2027	18/06/2027	18/06/2027	100 000 000	43 946	0

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H3 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paielement	H3 bis - Notionnel	H3 bis - Prime à payer	H3 bis - Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	104 764 671	37 304	-729 396
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	104 617 879	36 442	-692 954
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	107 459 292	37 848	-655 106
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	104 824 292	37 325	-617 781
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	108 253 041	38 546	-579 235
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	114 618 041	39 925	-539 309
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	117 447 661	41 366	-497 944
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	167 845 000	59 765	-438 179
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	167 845 000	59 116	-379 063
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	159 210 000	56 074	-322 988
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	159 210 000	56 074	-266 914
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	150 575 000	53 033	-213 881
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	150 575 000	53 033	-160 848
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	150 575 000	53 033	-107 815
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	150 575 000	53 033	-54 781
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	150 575 000	54 781	0

Prime lissée - H3 bis 0,14%

Total à payer 766 700

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H7 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paielement	H7 bis - Notionnel	H7 bis - Prime à payer	H7 bis - Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	161 014 671	57 970	-1 177 831
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	160 867 879	56 658	-1 121 173
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	163 709 292	58 299	-1 062 874
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	169 709 292	61 100	-1 001 774
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	173 138 041	62 334	-939 439
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	188 138 041	66 262	-873 177
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	190 967 661	68 006	-805 170
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	250 000 000	90 007	-715 164
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	250 000 000	89 029	-626 135
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	250 000 000	89 029	-537 106
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	250 000 000	89 029	-448 078
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	250 000 000	89 029	-359 049
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	250 000 000	89 029	-270 021
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	250 000 000	89 029	-180 992
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	250 000 000	89 029	-91 964
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	250 000 000	91 964	0

Prime lissée - H7 bis 0,14%

Total à payer 1 235 800

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H8 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	H8 bis - Notionnel	H8 bis - Prime à payer	H8 bis - Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	105 014 671	50 686	-1 548 314
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	104 867 879	49 515	-1 498 799
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	107 709 292	51 422	-1 447 377
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	113 709 292	54 883	-1 392 494
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	117 138 041	56 538	-1 335 956
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	132 138 041	62 391	-1 273 564
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	134 967 661	64 436	-1 209 129
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	194 000 000	93 636	-1 115 492
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	194 000 000	92 618	-1 022 874
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	194 000 000	92 618	-930 256
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	194 000 000	92 618	-837 637
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	194 000 000	92 618	-745 019
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	194 000 000	92 618	-652 400
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	194 000 000	92 618	-559 782
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	194 000 000	92 618	-467 163
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	194 000 000	95 672	-371 492
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	194 000 000	93 636	-277 855
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	194 000 000	91 601	-186 255
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	194 000 000	92 618	-93 636
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	194 000 000	93 636	0

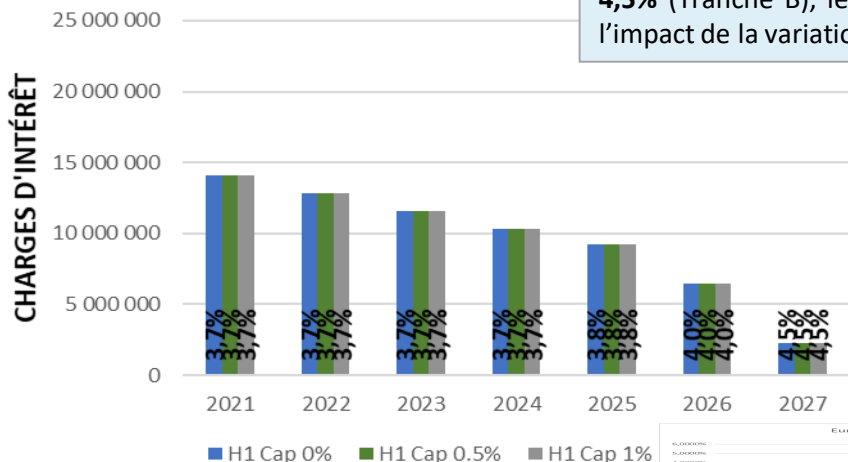
Prime lissée - H8 bis	0,19%
-----------------------	-------

Total à payer	1 599 000
---------------	-----------

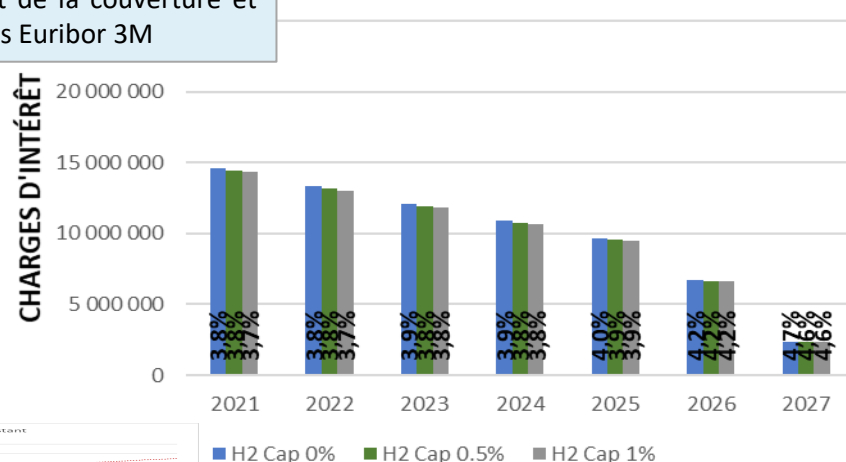
Simulation frais financiers avec Euribor constant

Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **3,25%** (Tranche A), **4,5%** (Tranche B), le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M

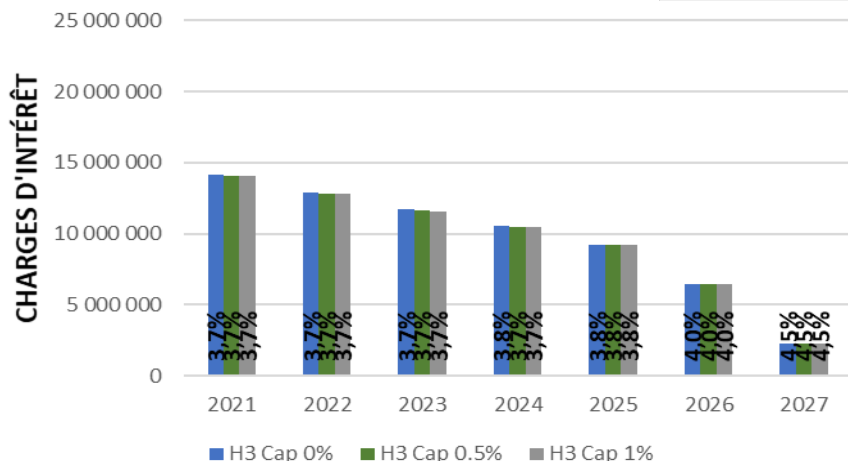
STRATEGIE H1



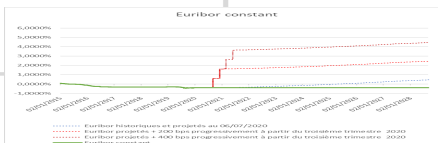
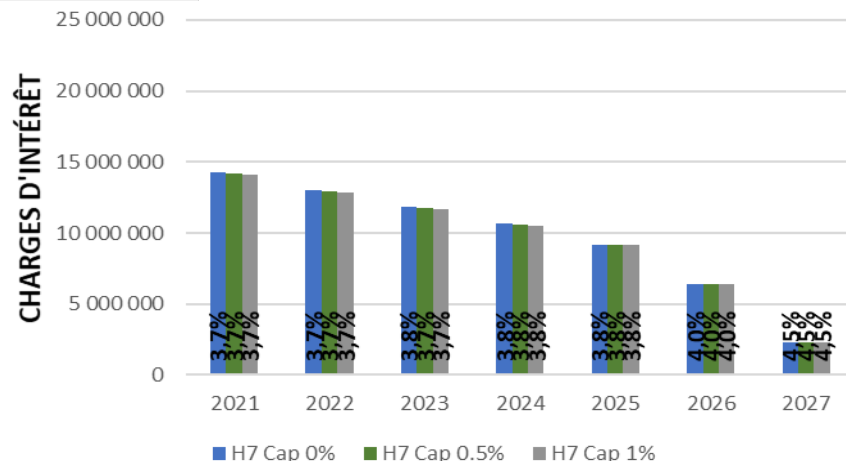
STRATEGIE H2



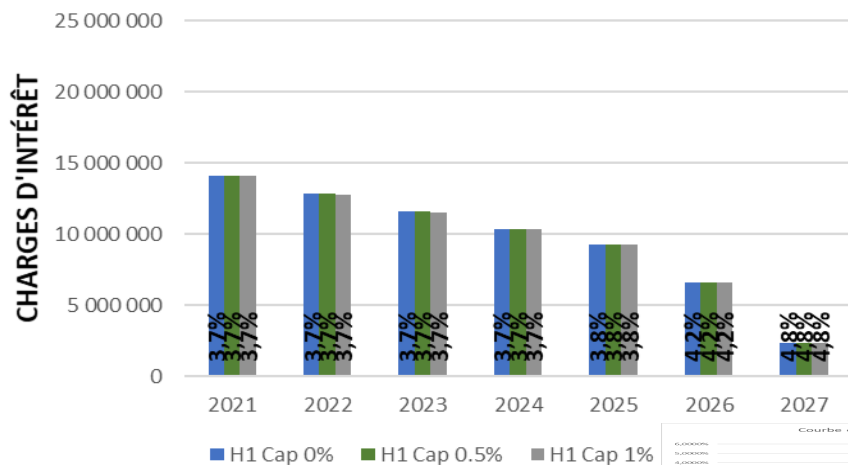
STRATEGIE H3



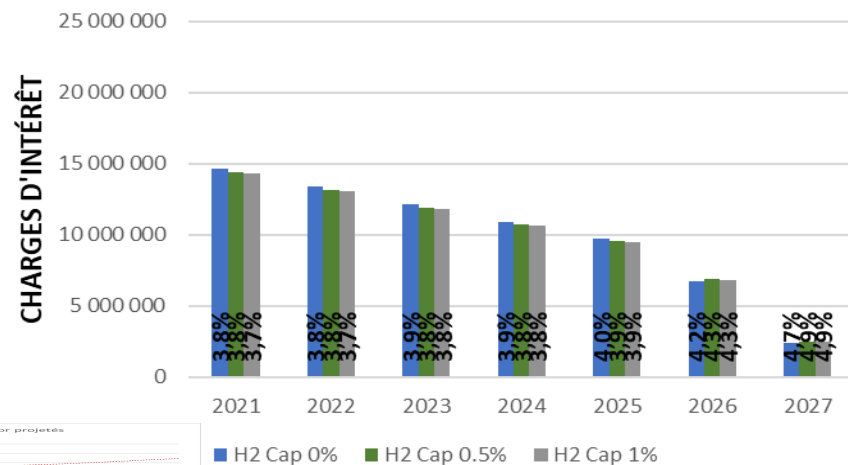
STRATEGIE H7



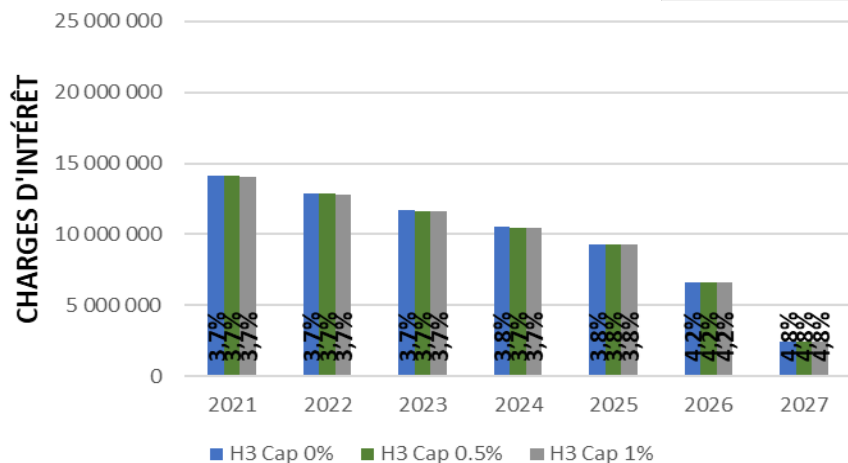
STRATEGIE H1



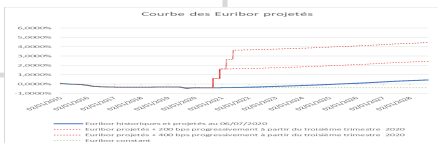
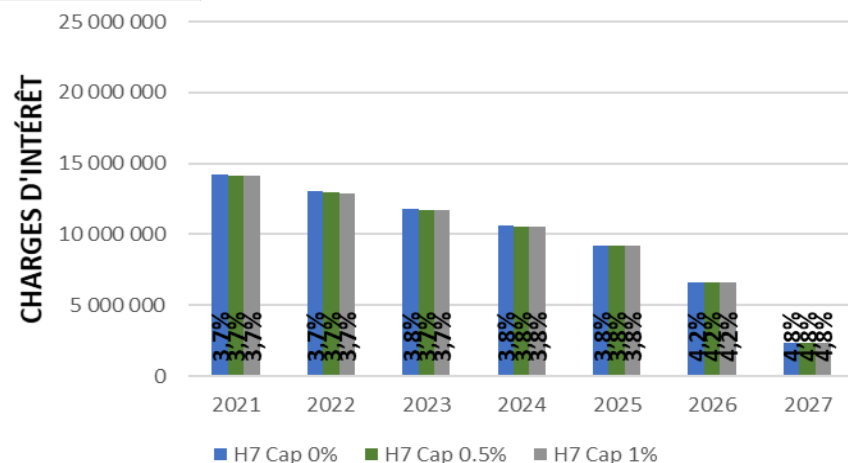
STRATEGIE H2



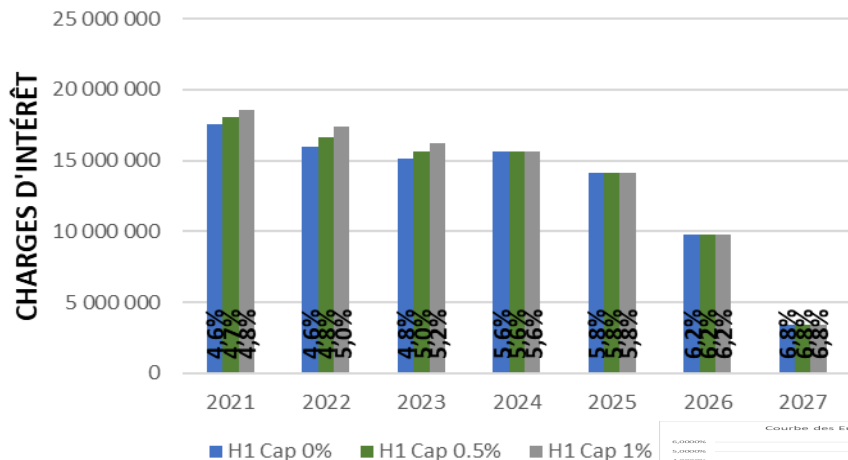
STRATEGIE H3



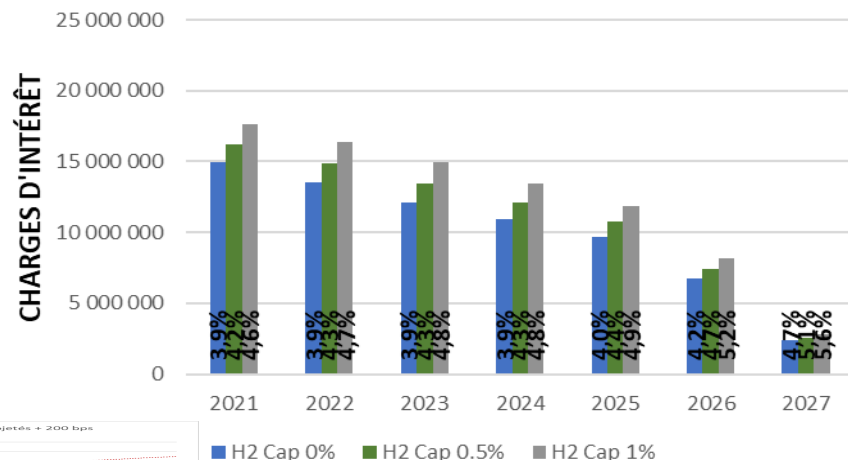
STRATEGIE H7



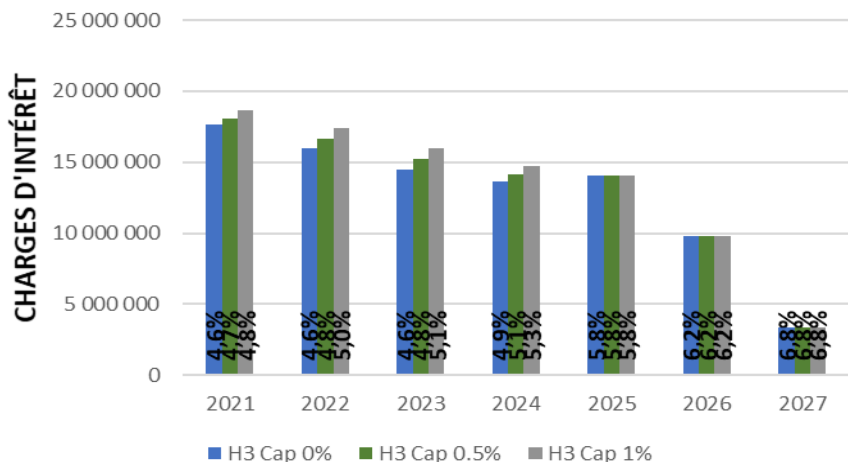
STRATEGIE H1



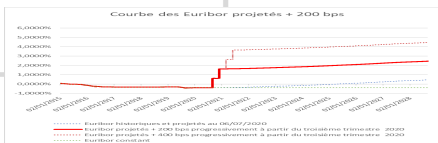
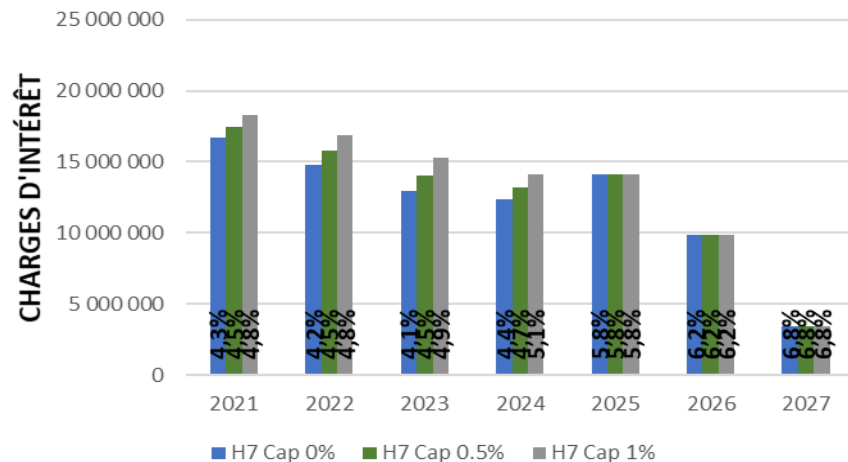
STRATEGIE H2



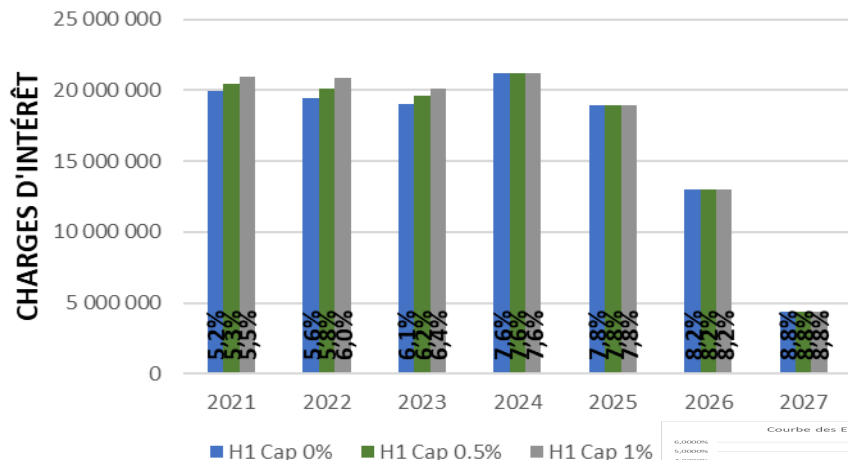
STRATEGIE H3



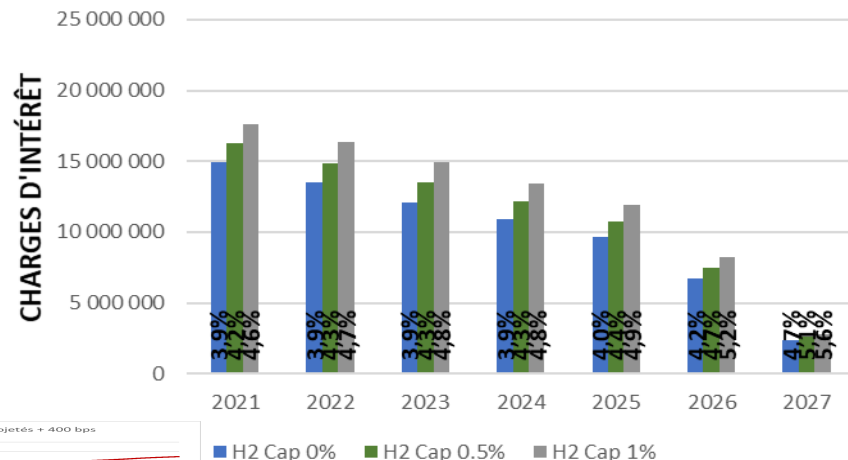
STRATEGIE H7



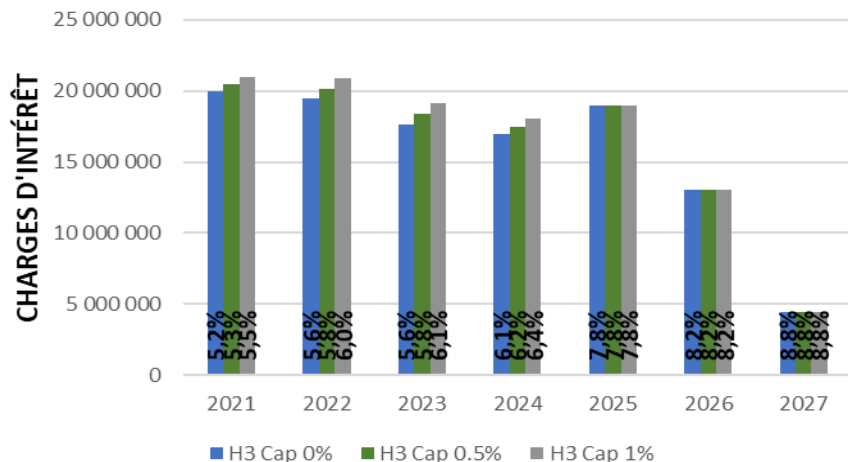
STRATEGIE H1



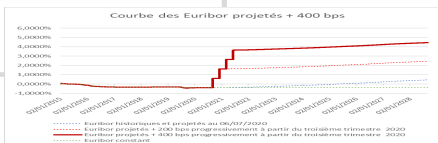
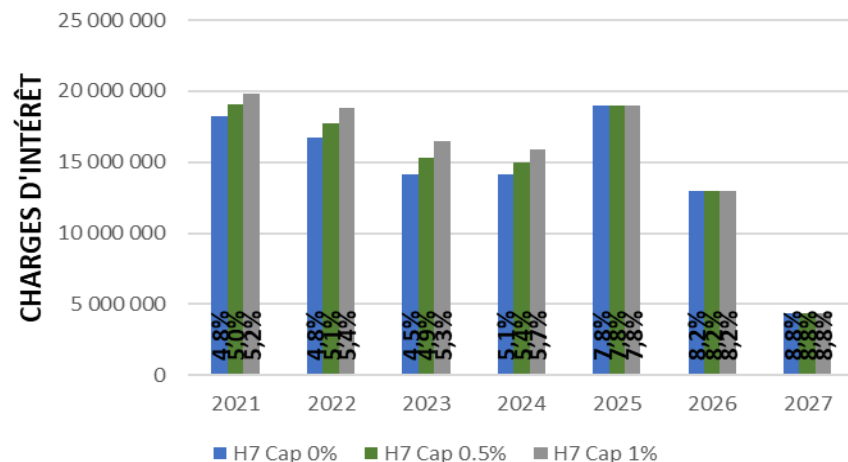
STRATEGIE H2



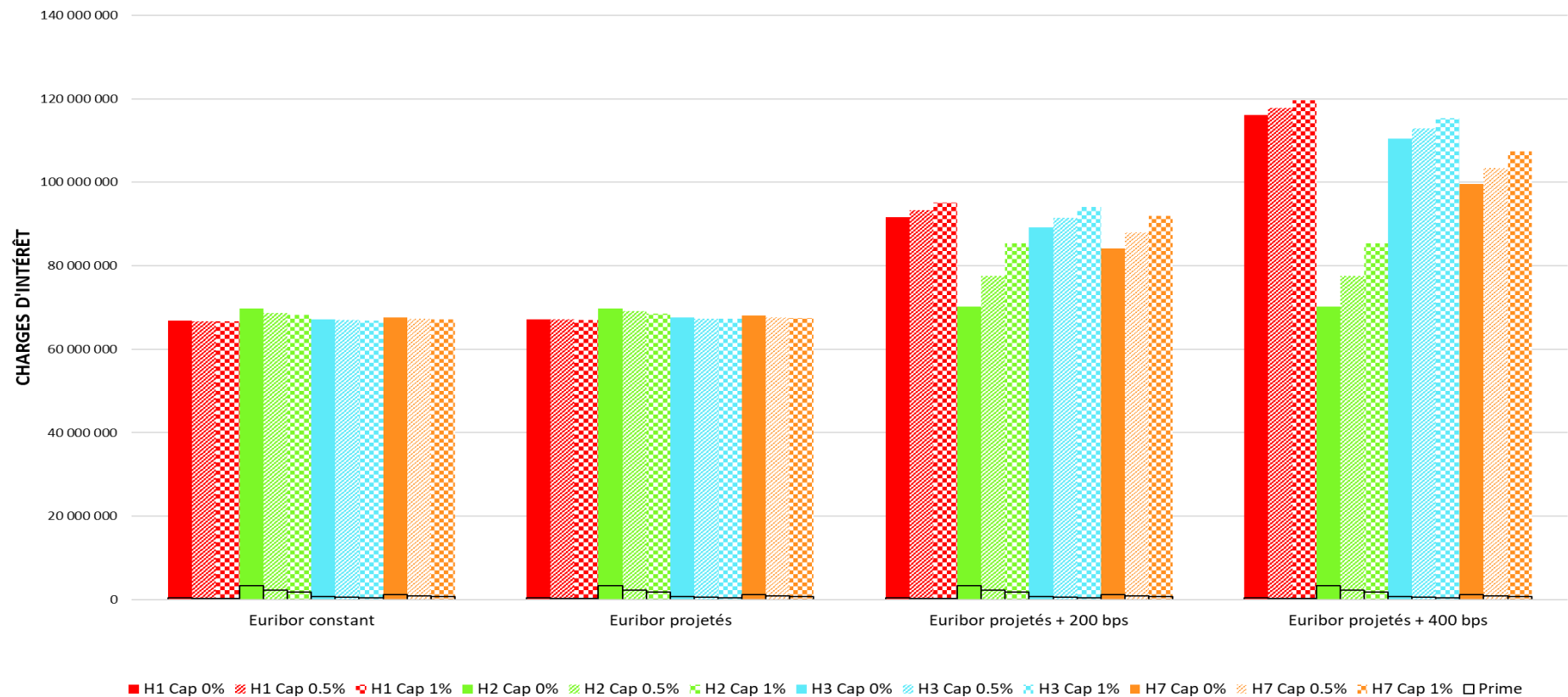
STRATEGIE H3



STRATEGIE H7

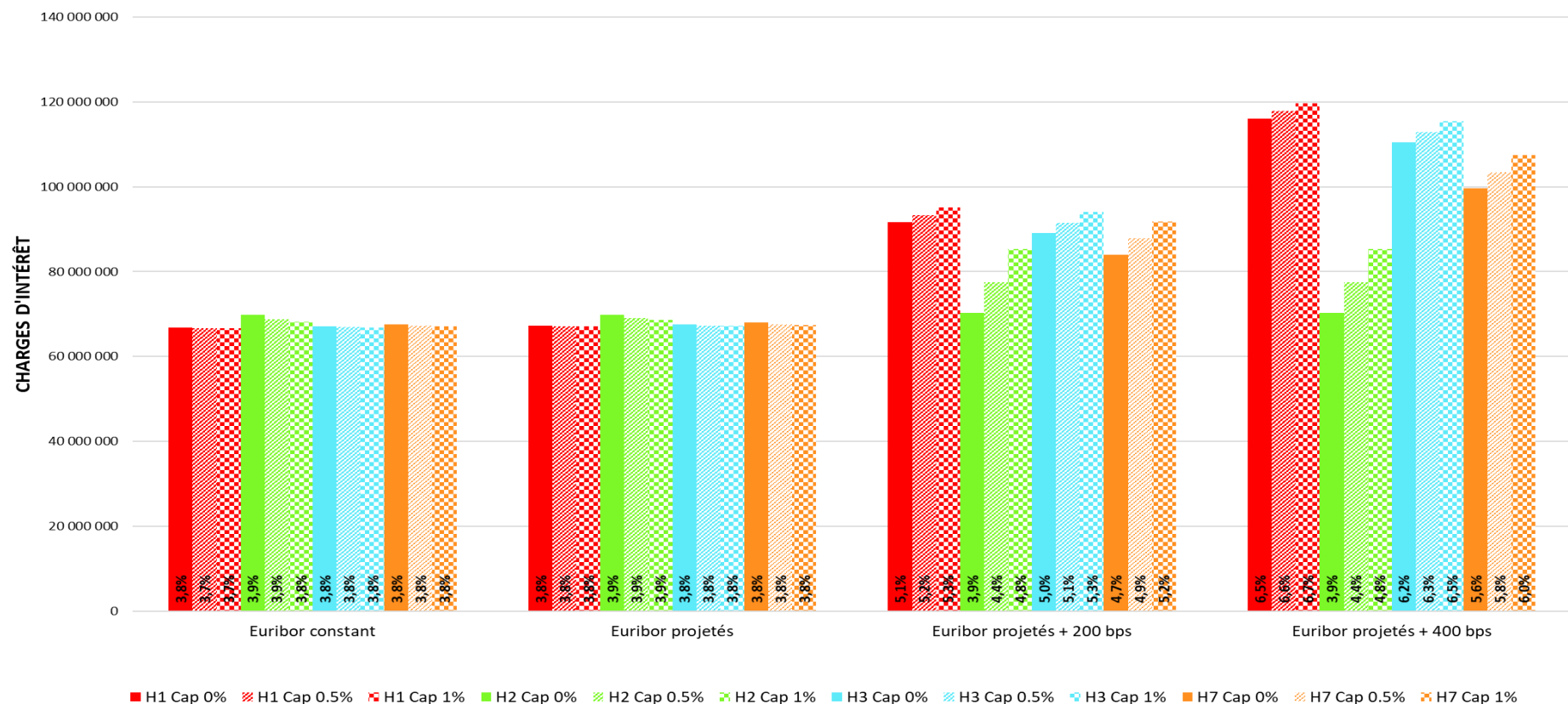


Synthèse simulation frais financiers (sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H7		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%
Euribor constant	66 821 076	66 718 677	66 676 430	69 766 336	68 729 757	68 187 463	67 160 648	66 937 557	66 837 666	67 609 081	67 247 002	67 084 500
Euribor projetés	67 196 136	67 093 737	67 051 490	69 766 336	69 104 817	68 562 524	67 535 709	67 312 618	67 212 726	67 984 141	67 622 062	67 459 560
Euribor projetés + 200 bps	91 602 161	93 351 905	95 161 801	70 248 432	77 539 893	85 325 639	89 092 405	91 486 880	94 004 554	84 051 614	87 869 786	91 887 535
Euribor projetés + 400 bps	116 047 243	117 796 987	119 606 883	70 248 432	77 539 893	85 325 639	110 475 795	112 870 270	115 387 944	99 607 699	103 425 871	107 443 620

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



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H7		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%
Euribor constant	66 821 076	66 718 677	66 676 430	69 766 336	68 729 757	68 187 463	67 160 648	66 937 557	66 837 666	67 609 081	67 247 002	67 084 500
Euribor projetés	67 196 136	67 093 737	67 051 490	69 766 336	69 104 817	68 562 524	67 535 709	67 312 618	67 212 726	67 984 141	67 622 062	67 459 560
Euribor projetés + 200 bps	91 602 161	93 351 905	95 161 801	70 248 432	77 539 893	85 325 639	89 092 405	91 486 880	94 004 554	84 051 614	87 869 786	91 887 535
Euribor projetés + 400 bps	116 047 243	117 796 987	119 606 883	70 248 432	77 539 893	85 325 639	110 475 795	112 870 270	115 387 944	99 607 699	103 425 871	107 443 620

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	Cap 0,5% Palatine	Swaps floorés BT, CIC	Couv. Exist. Totale
				Amort.	CRD	Amort.	CRD				
16/06/2020	18/06/2020	22/06/2020	22/06/2020	0	287 500 000	0	100 000 000	387 500 000	6 414 079	25 500 000	31 914 079
18/06/2020	22/06/2020	30/06/2020	30/06/2020	0	287 500 000	0	100 000 000	387 500 000	6 414 079	25 500 000	31 914 079
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	0	287 500 000	0	100 000 000	387 500 000	6 414 079	21 000 000	27 414 079
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	287 500 000	0	100 000 000	387 500 000	67 985 329	21 000 000	88 985 329
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	0	287 500 000	0	100 000 000	387 500 000	68 132 121	21 000 000	89 132 121
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	0	287 500 000	0	100 000 000	387 500 000	65 290 708	21 000 000	86 290 708
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	17 270 000	270 230 000	0	100 000 000	370 230 000	65 290 708	15 000 000	80 290 708
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	270 230 000	0	100 000 000	370 230 000	61 861 959	15 000 000	76 861 959
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	17 270 000	252 960 000	0	100 000 000	352 960 000	61 861 959	0	61 861 959
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	252 960 000	0	100 000 000	352 960 000	59 032 339	0	59 032 339
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	17 270 000	235 690 000	0	100 000 000	335 690 000	0	0	0
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	235 690 000	0	100 000 000	335 690 000	0	0	0
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	17 270 000	218 420 000	0	100 000 000	318 420 000	0	0	0
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	218 420 000	0	100 000 000	318 420 000	0	0	0
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	17 270 000	201 150 000	0	100 000 000	301 150 000	0	0	0
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	201 150 000	0	100 000 000	301 150 000	0	0	0
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	17 270 000	183 880 000	0	100 000 000	283 880 000	0	0	0
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	183 880 000	0	100 000 000	283 880 000	0	0	0
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	17 270 000	166 610 000	0	100 000 000	266 610 000	0	0	0
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	166 610 000	0	100 000 000	266 610 000	0	0	0
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	17 270 000	149 340 000	0	100 000 000	249 340 000	0	0	0
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	149 340 000	0	100 000 000	249 340 000	0	0	0
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	17 270 000	132 070 000	0	100 000 000	232 070 000	0	0	0
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	132 070 000	0	100 000 000	232 070 000	0	0	0
29/12/2025	31/12/2025	18/06/2026	18/06/2026	17 270 000	114 800 000	0	100 000 000	214 800 000	0	0	0
16/06/2026	18/06/2026	30/06/2026	30/06/2026	114 800 000	0	0	100 000 000	100 000 000	0	0	0
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	0	0	100 000 000	100 000 000	0	0	0
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	0	0	100 000 000	100 000 000	0	0	0
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	0	0	100 000 000	100 000 000	0	0	0
29/03/2027	31/03/2027	18/06/2027	18/06/2027	0	0	0	100 000 000	100 000 000	0	0	0
16/06/2027	18/06/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	0	100 000 000	0	0	0	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H1bis= H1 - Couv. Exist.	H2bis= H2 - Couv. Exist.	H3bis= H3 - Couv. Exist.	H7bis= H7 - Couv. Exist.	H8bis= H8 - Couv. Exist.
16/06/2020	18/06/2020	22/06/2020	22/06/2020	0	0	0	0	0	0
18/06/2020	22/06/2020	30/06/2020	30/06/2020	0	0	0	0	0	0
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	0	0	0	0	0	0
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	193 750 000	104 764 671	298 514 671	104 764 671	161 014 671	105 014 671
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	193 750 000	104 617 879	298 367 879	104 617 879	160 867 879	104 867 879
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	193 750 000	107 459 292	301 209 292	107 459 292	163 709 292	107 709 292
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	185 115 000	104 824 292	289 939 292	104 824 292	169 709 292	113 709 292
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	185 115 000	108 253 041	293 368 041	108 253 041	173 138 041	117 138 041
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	176 480 000	114 618 041	291 098 041	114 618 041	188 138 041	132 138 041
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	176 480 000	117 447 661	293 927 661	117 447 661	190 967 661	134 967 661
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	167 845 000	167 845 000	335 690 000	167 845 000	250 000 000	194 000 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	167 845 000	167 845 000	335 690 000	167 845 000	250 000 000	194 000 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	159 210 000	159 210 000	318 420 000	159 210 000	250 000 000	194 000 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	159 210 000	159 210 000	318 420 000	159 210 000	250 000 000	194 000 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	150 575 000	150 575 000	301 150 000	150 575 000	250 000 000	194 000 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	0	301 150 000	150 575 000	250 000 000	194 000 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	0	283 880 000	150 575 000	250 000 000	194 000 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	0	283 880 000	150 575 000	250 000 000	194 000 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	0	266 610 000	150 575 000	250 000 000	194 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	0	266 610 000	0	0	194 000 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	0	249 340 000	0	0	194 000 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	0	249 340 000	0	0	194 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	0	232 070 000	0	0	194 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	0	232 070 000	0	0	0
29/12/2025	31/12/2025	18/06/2026	18/06/2026	0	0	214 800 000	0	0	0
16/06/2026	18/06/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	0	100 000 000	0	0	0
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	0	100 000 000	0	0	0
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	0	100 000 000	0	0	0
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	0	100 000 000	0	0	0
29/03/2027	31/03/2027	18/06/2027	18/06/2027	0	0	100 000 000	0	0	0
16/06/2027	18/06/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	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 déboursier une soulte imprévue en cas de déboucllement anticipé (seule resterait à payer la partie étalée de la prime des années à venir).
- Taux de financement très raisonnable (voir cotations ci-après), qui reproduit le taux de swap avec plancher (hors marge bancaire). En incluant les marges bancaires (plus faibles sur les caps que les swaps avec plancher d'environ 10bps pour des raisons techniques), le taux du cap peut être plus avantageux que celui du swap avec floor 0%.

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

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

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

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

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

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

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

-
- Valorisation des couvertures existantes
 - Tableaux d'amortissement des couvertures existantes
 - 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

Valorisation des couvertures en vie (04/06/2020)

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional	Comment
Derivatives - Cap												
BRED01-D	BRED01-D	1	BRED	18-Apr-18	18-Mar-18	18-Jun-20	BUY Cap	0,5000%	Euribor3m	EUR 32 500 000,00	EUR 32 500 000,00	KODEN
BRED01-D	BRED01-D	2	BRED	18-Apr-18	18-Mar-18	18-Jun-20	Premium PAY	0,4200%		EUR 32 500 000,00	EUR 32 500 000,00	KODEN
CIC01-D	CIC01-D	3	CIC	18-Apr-18	19-Apr-18	18-Jun-20	BUY Cap	0,5000%	Euribor3m	EUR 32 500 000,00	EUR 32 500 000,00	KODEN
CIC01-D	CIC01-D	4	CIC	18-Apr-18	19-Apr-18	18-Jun-20	Premium PAY	0,4150%		EUR 32 500 000,00	EUR 32 500 000,00	KODEN
PALATINE01-D	PALATINE01-D	5	PALATINE	13-Apr-18	19-Apr-18	19-Apr-22	BUY Cap	0,5000%	Euribor3m	EUR 19 002 989,36	EUR 6 414 078,52	KODEN
PALATINE01-D	PALATINE01-D	6	PALATINE	13-Apr-18	19-Apr-18	19-Apr-22	Premium PAY	0,3100%		EUR 19 002 989,36	EUR 6 414 078,52	KODEN
											71 414 078,52	
Derivatives - Swap												
BT01-D	BT01-D	7	TARNEAUD	25-Oct-18	31-Dec-18	30-Dec-21	Swap PAY	0,2100%	RECEIVE Euribor3m	EUR 15 000 000,00	EUR 12 750 000,00	C'PRO - Swap flooré
CIC02-D	CIC02-D	8	CIC	09-Nov-18	31-Dec-18	30-Dec-21	Swap PAY	0,2075%	RECEIVE Euribor3m	EUR 15 000 000,00	EUR 12 750 000,00	C'PRO - Swap flooré
											25 500 000,00	
											TOTAL	96 914 078,52

Valuation						Comment
EUR						
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests		
0,00%	-	-	-	-	-	KODEN
-0,07%	-22 374,78	-	-22 374,78	-4 933,11	-17 441,67	KODEN
0,00%	-	-	-	-	-	KODEN
-0,07%	-22 108,41	-	-22 108,41	-4 874,39	-17 234,03	KODEN
0,12%	7 764,70	-	7 764,70	7 764,70	-	KODEN
-5,61%	-359 751,96	-	-359 751,96	-357 211,27	-2 540,69	KODEN
	-396 470,46	-	-396 470,46	-359 254,07	-37 216,38	
0,43%	54 918,32	54 918,32	-	59 901,45	-4 983,13	CPRO - Sw ap flooré
0,43%	55 362,88	55 362,88	-	60 286,68	-4 923,80	CPRO - Sw ap flooré
	110 281,20	110 281,20	-	120 188,13	-9 906,93	
	-286 189,26	110 281,20	-396 470,46	-239 065,95	-47 123,31	

Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

Couverture Banque Tarneaud - Swap

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	MONTANT
26/03/2020	30/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	12 750 000
26/06/2002	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	10 500 000
28/09/2020	30/09/2020	30/12/2020	30/12/2020	10 500 000
28/12/2020	30/12/2020	30/03/2021	30/03/2021	10 500 000
26/03/2021	30/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	10 500 000
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	7 500 000
28/09/2021	30/09/2021	30/12/2021	30/12/2021	7 500 000

Couverture CIC - Swap

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	MONTANT
26/03/2020	30/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	12 750 000
26/06/2002	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	10 500 000
28/09/2020	30/09/2020	30/12/2020	30/12/2020	10 500 000
28/12/2020	30/12/2020	30/03/2021	30/03/2021	10 500 000
26/03/2021	30/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	10 500 000
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	7 500 000
28/09/2021	30/09/2021	30/12/2021	30/12/2021	7 500 000

Couverture Palatine – Cap 0,50%

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	MONTANT	STRIKE
16/04/2020	20/04/2020	20/07/2020	20/07/2020	6 414 079	0,50%
16/07/2020	20/07/2020	19/10/2020	19/10/2020	67 985 329	0,50%
15/10/2020	19/10/2020	19/01/2021	19/01/2021	68 132 121	0,50%
15/01/2021	19/01/2021	19/04/2021	19/04/2021	65 290 708	0,50%
15/04/2021	19/04/2021	19/07/2021	19/07/2021	65 290 708	0,50%
15/07/2021	19/07/2021	19/10/2021	19/10/2021	61 861 959	0,50%
15/10/2021	19/10/2021	19/01/2022	19/01/2022	61 861 959	0,50%
17/01/2022	19/01/2022	19/04/2022	19/04/2022	59 032 339	0,50%

Les dates de fixing des couvertures existantes sont différentes de celles des nouveaux financements.

Le décalage étant de moins de deux semaines, l'impact financier serait mineur si un Euribor devait bouger entre les dates de fixing du financement et celles des couvertures.

Néanmoins, si les banques de couverture actuelles traitent des nouvelles couvertures, il sera intéressant de voir si elles peuvent ajuster les dates des anciennes couvertures sans frais.

Problème lié aux taux négatifs

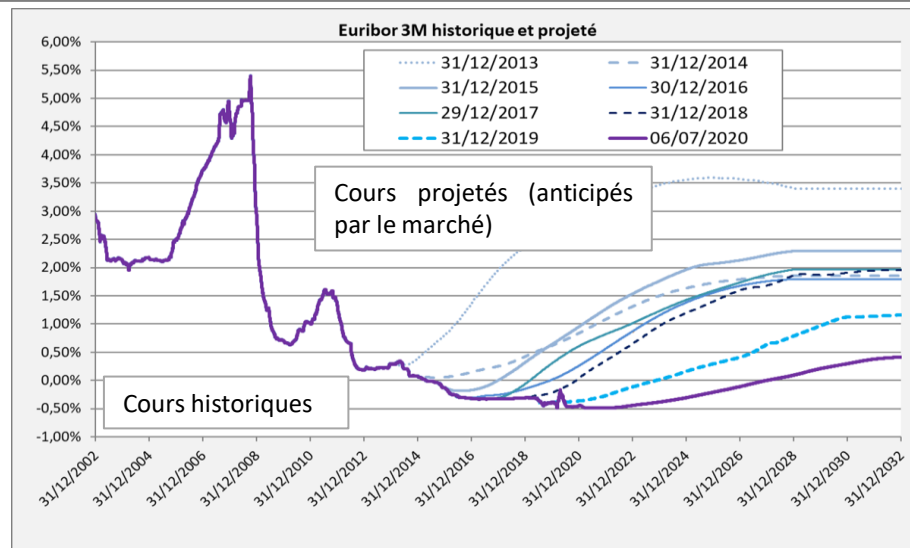
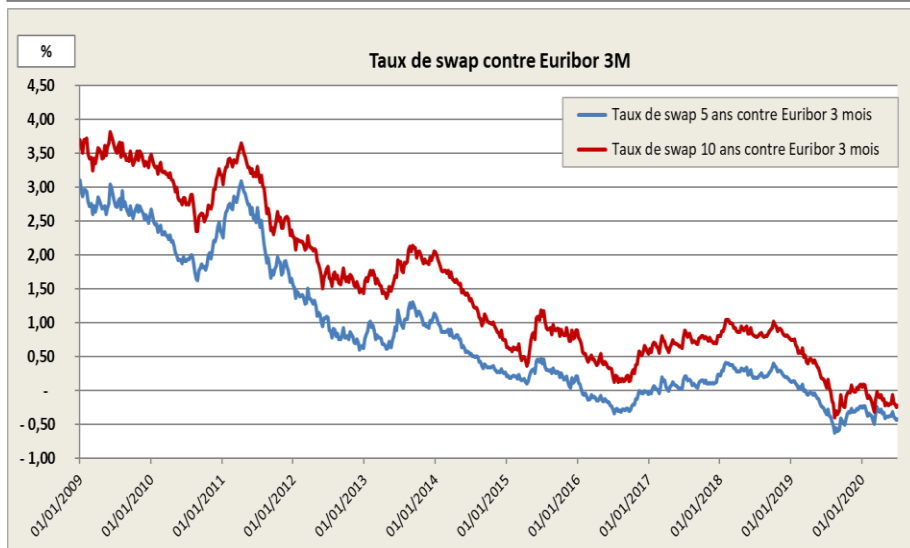
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 2027;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 10 ans.

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

Or, ces **planchers annihilent l'efficacité des swaps (et des tunnels/collars)** qui ne sont pas prévus pour répliquer cette situation de taux variables négatifs (cf informations ci-après).



Une vidéo détaillant ce souci est visible sur le blog de KERIUS Finance [en cliquant ici](#).

Le contrat de financement prévoit que l'Euribor ne peut pas être négatif, donc que la banque ne paiera pas d'intérêts à l'emprunteur.

Or, un swap de taux qui permet de fixer le taux d'une dette est un contrat par lequel l'entreprise s'engage à :

- recevoir un taux variable sur le montant de la dette couverte (pour annuler celui du financement)
- payer un taux fixe sur le même montant.

Une couverture par swap classique, qui ne réplique pas ce plancher, c'est-à-dire dont la « jambe » variable n'inclurait pas également un plancher, présente deux inconvénients :

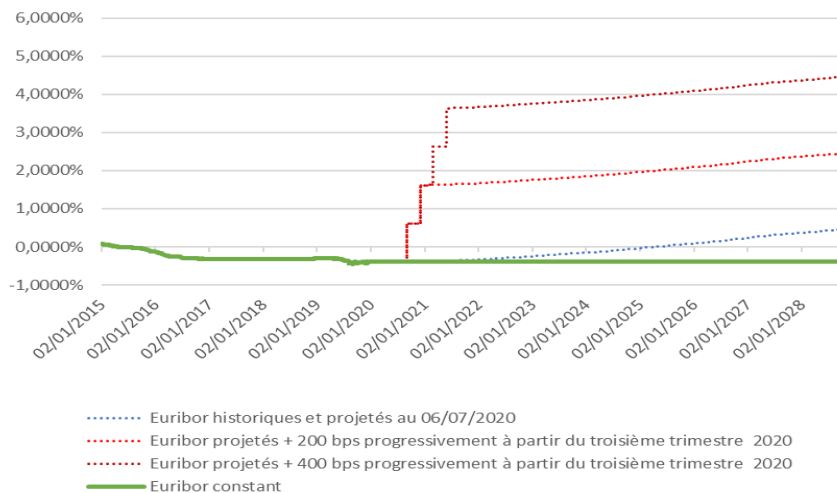
- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du taux de financement, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps).

Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

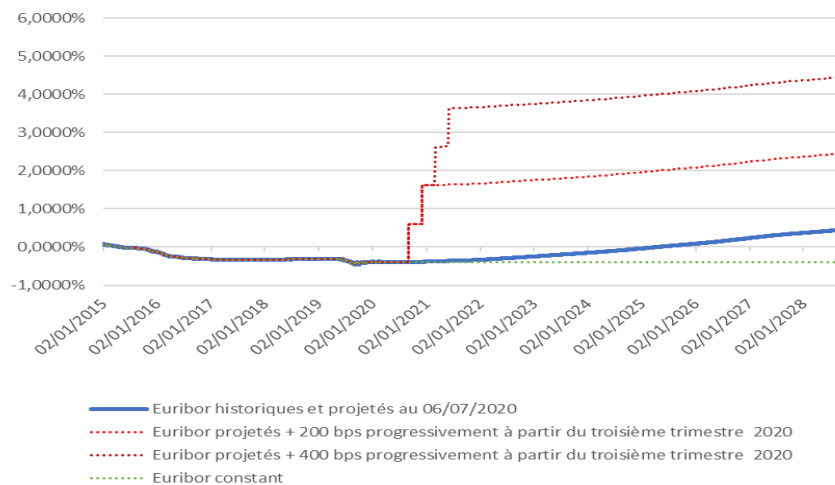
Solutions techniques:

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

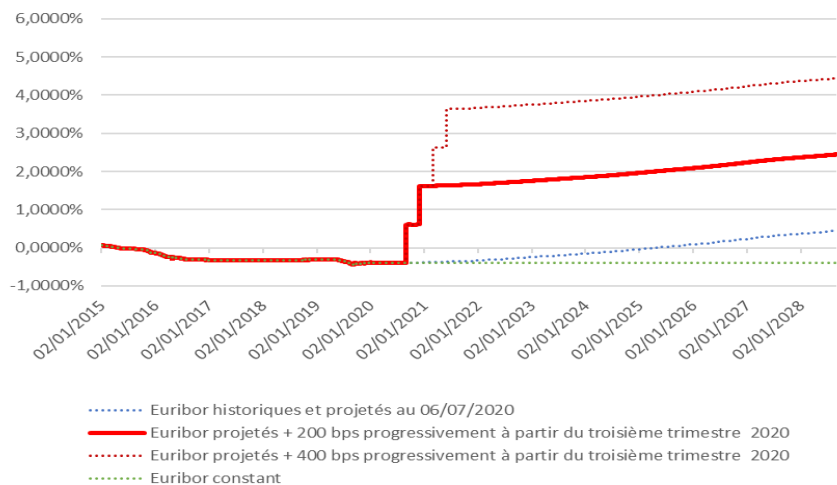
Euribor constant



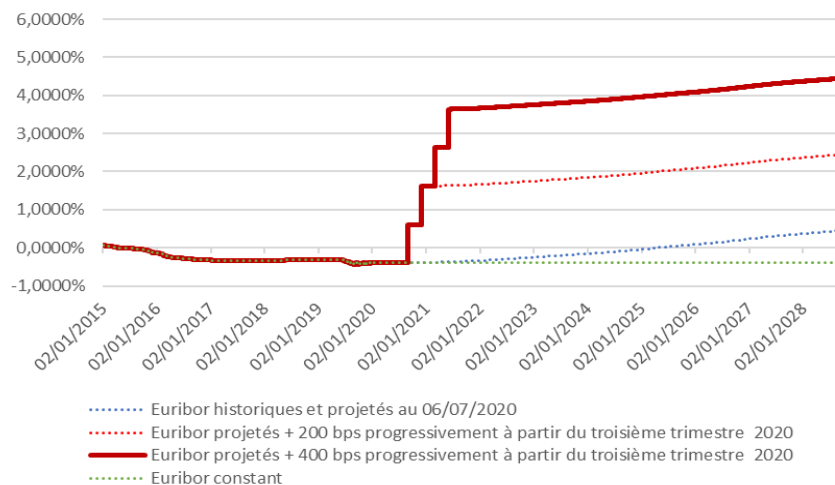
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Financement

C'PRO GROUPE

(as Original Borrower and Guarantor)

BNP PARIBAS

NATIXIS

SOCIETE GENERALE

(as Mandated Lead Arrangers and Bookrunners)

BANQUE POPULAIRE AUVERGNE RHONE ALPES

CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL

HSBC FRANCE

(as Mandated Lead Arrangers)

THE ENTITIES AND FINANCIAL INSTITUTIONS

listed in Part 2 of Schedule 1

(as Original Lenders)

SOCIETE GENERALE

(as Facility Agent and Security Agent)

"**Total Commitments**" means the aggregate of the Total Facility A Commitments, the Total Facility B Commitments, the Total Revolving Facility Commitments and, once the Incremental Facility is committed, the Total Incremental Facility Commitments.

"**Total Facility A Commitments**" means the aggregate of the Total Facility A Commitments, being **EUR 287,500,000** at the Signing Date.

"**Total Facility B Commitments**" means the aggregate of the Total Facility B Commitments, being **EUR 100,000,000** at the Signing Date.

"**Total Incremental Facility Commitments**" means, once the Incremental Facility is committed and for all Incremental Facility Tranches, the aggregate of the Incremental Facility Commitments, being zero (0) at the Signing Date.

"**Total Revolving Facility Commitments**" means the aggregate of the Revolving Facility Commitments, being **EUR 55,000,000** at the Signing Date.

"**Termination Date**" means:

- (a) in relation to the Facility A, **the 6th anniversary date of the Signing Date**;
- (b) in relation to the Facility B, **the 7th anniversary date of the Signing Date**;
- (c) in relation to the Revolving Facility, **the 6th anniversary date of the Signing Date**; and
- (d) in relation to any Incremental Facility Tranche, the final repayment date of such Incremental Facility Tranche as specified in the relevant Incremental Facility Final Notice, and in any case, not earlier than the Termination Date applicable to the Facility B.

Remboursement

Repayment of the Facility A

The Company shall repay the Facility A Loan in eleven (11) instalments by repaying on each Facility A Repayment Date an amount set out opposite that Facility A Repayment Date below (as adjusted following a partial prepayment of the Facility A Loan):

(1) Facility A Repayment Date	(2) Facility A Repayment Instalment
30 June 2021	EUR 17,270,000
31 December 2021	EUR 17,270,000
30 June 2022	EUR 17,270,000
31 December 2022	EUR 17,270,000
30 June 2023	EUR 17,270,000
31 December 2023	EUR 17,270,000
30 June 2024	EUR 17,270,000
31 December 2024	EUR 17,270,000
30 June 2025	EUR 17,270,000
31 December 2025	EUR 17,270,000
Termination Date for Facility A	EUR 114,800,000
TOTAL	EUR 287,500,000

Repayment of the Facility B

The Company shall repay the Facility B Loan in full on the Termination Date applicable to the Facility B.

Repayment of Revolving Facility Loans

Each Revolving Facility Borrower which has drawn a Revolving Facility Loan shall repay that Loan on the last day of its Interest Period.

Obligation de couverture

"Hedge Counterparty" means any Lender and any Affiliate of a Lender which is a party to a Hedging Agreement.

"Hedging Agreement" means any master agreement, confirmation, schedule or other agreement entered into or to be entered into or maintained and/or renewed by the Company and a Hedge Counterparty, for the purpose of hedging liabilities and/or risks in relation to the Facility A and the Facility B in accordance with Clause 23.25 (*Hedging*).

Hedging

The Company shall ensure that:

- (a) Hedging Agreements with Hedging Counterparties are entered into, maintained, extended and/or renewed within six (6) Months after the end of the Closing Date in relation to at least 50 per cent. of the total principal outstanding amount under the Facility A and the Facility B; and
- (b) such Hedging Agreements are documented by way of standard ISDA or FBF documentation.

The Company shall maintain at all times in effect such Hedging Agreements for a period of no less than three (3) years from the date on which such interest rate Hedging Agreements have become effective.

The Company may also at its discretion enter into additional hedging agreements to hedge any interest rate exposure in relation to any Loan which is not covered by the mandatory Hedging Agreements pursuant to Clause 23.25.1 above, provided that such additional hedging arrangements shall not cover more than 100% of the outstanding amounts under the Facilities (including the Incremental Facility, once committed).

Intérêts

With respect to Term Loans and subject to Clause 11.1.10 below, a Borrower may select an Interest Period of three (3) or six (6) Months or any other period agreed between the Company and the Facility Agent (acting on the instructions of all the Lenders in relation to the relevant Term Loan),

it being specified that, notwithstanding the provisions above, the first Interest Period of the Facility A Loan and Facility B Loan made on the Closing Date, will start on the Closing Date and shall end on 22 June 2020 and the second Interest Period shall end on 30 June 2020.

With respect to Revolving Facility Loans and subject to Clause 11.1.10 below, a Revolving Facility Borrower may select an Interest Period for a Revolving Facility Loan in the Utilisation Request for that Revolving Facility Loan of one (1), three (3) or six (6) months or any other period agreed between the Company and the Facility Agent (acting on the instructions of all the Lenders in relation to the relevant Revolving Facility Loan).

"EURIBOR" means, in relation to any Loan:

- (a) the applicable Screen Rate as of the Specified Time for euro and for a period equal in length to the Interest Period of that Loan; or
- (b) as otherwise determined pursuant to Clause 12.1 (*Unavailability of Screen Rate*)

and if, in either case, that rate is less than zero (0), EURIBOR shall be deemed to be zero (0).

"Margin" means:

- (a) in relation to the Facility A Loan, 3.25 per cent. per annum;
- (b) in relation to the Facility B Loan, 4.50 per cent. per annum;
- (c) in relation to any Revolving Facility Loan, 3.25 per cent. per annum;

Calculation of Interest

The rate of interest on each Loan for each Interest Period is the percentage rate per annum which is the aggregate of the applicable:

- (a) Margin; and
- (b) EURIBOR (or EONIA for the first and second Interest Periods of the Facility A Loan and Facility B Loan).

Net Leverage Ratio	Margin (%per annum) applicable for the Facility A Loan	Margin (%per annum) applicable for the Facility B Loan	Margin (%per annum) applicable for any Revolving Facility Loan
Greater than or equal to 4.50x	3.40%	4.75%	3.40%
Less than 4.50x but greater than or equal to 3.75x	3.25%	4.50%	3.25%
Less than 3.75x but greater than or equal to 3.25x	2.75%	4.25%	2.75%
Less than 3.25x but greater than or equal to 2.75x	2.50%	4.00%	2.50%
Less than 2.75x but greater than or equal to 2.25x	2.25%	4.00%	2.25%
Less than 2.25x	2.00%	4.00%	2.00%

Payment of Interest

The Borrower to which a Loan has been made shall pay accrued interest on that Loan on the last day of each Interest Period (and, if the Interest Period is longer than six Months, on the dates falling at six monthly intervals after the first day of the Interest Period).

Clauses contractuelles

Clause de défaut

Cross Default

Any Financial Indebtedness (other than the Facilities and the Hedging Agreements) of any Group Company is not paid when due nor within any originally applicable grace period and following all required notices (if any).

Any Financial Indebtedness (other than the Facilities and the Hedging Agreements) of any Group Company is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).

Any commitment for any Financial Indebtedness (other than the Facilities and the Hedging Agreements) of any Group Company is cancelled or suspended by a creditor of any Group Company as a result of an event of default (however described).

Any creditor of any Group Company becomes entitled to declare any Financial Indebtedness (other than the Facilities and the Hedging Agreements) of any Group Company due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).

No Event of Default will occur under Clauses 24.5.1, 24.5.2 or 24.5.3 if the aggregate amount of Financial Indebtedness falling within that Clause is less than EUR [3.000.000€] (or its equivalent in any other currencies).

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:

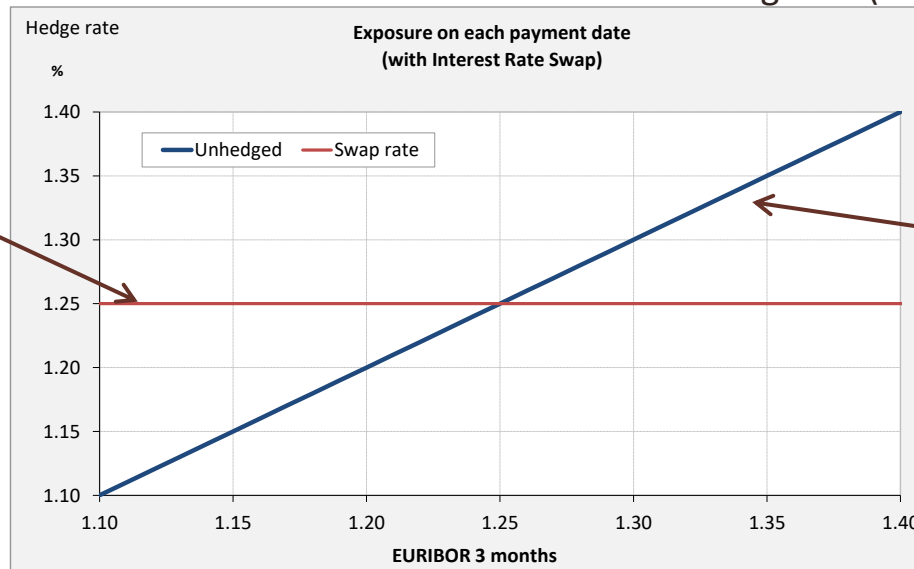
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

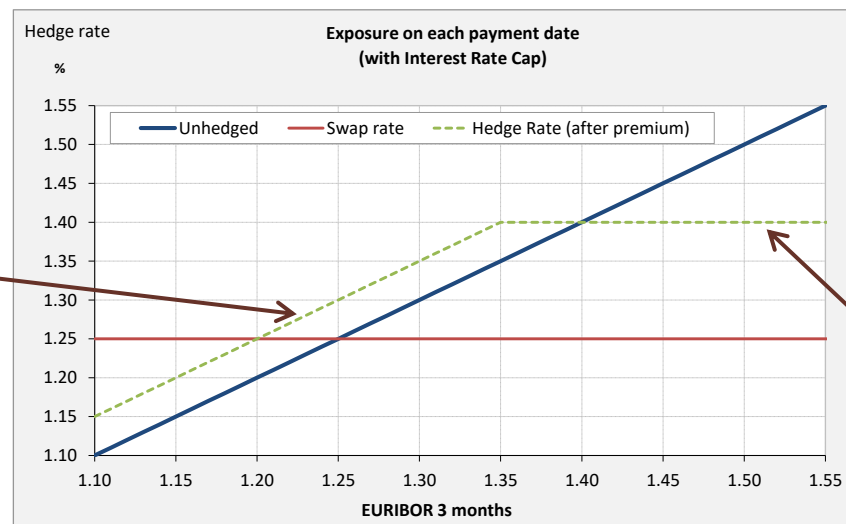
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

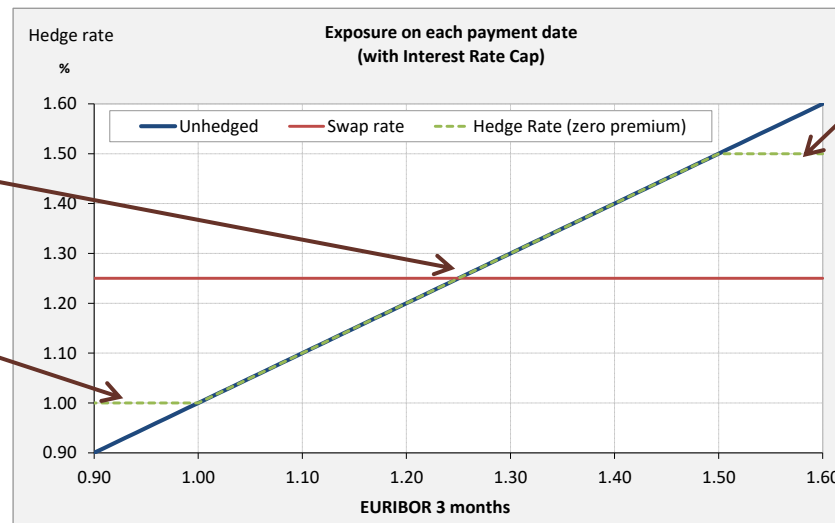
Avantages:

- 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
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.