



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

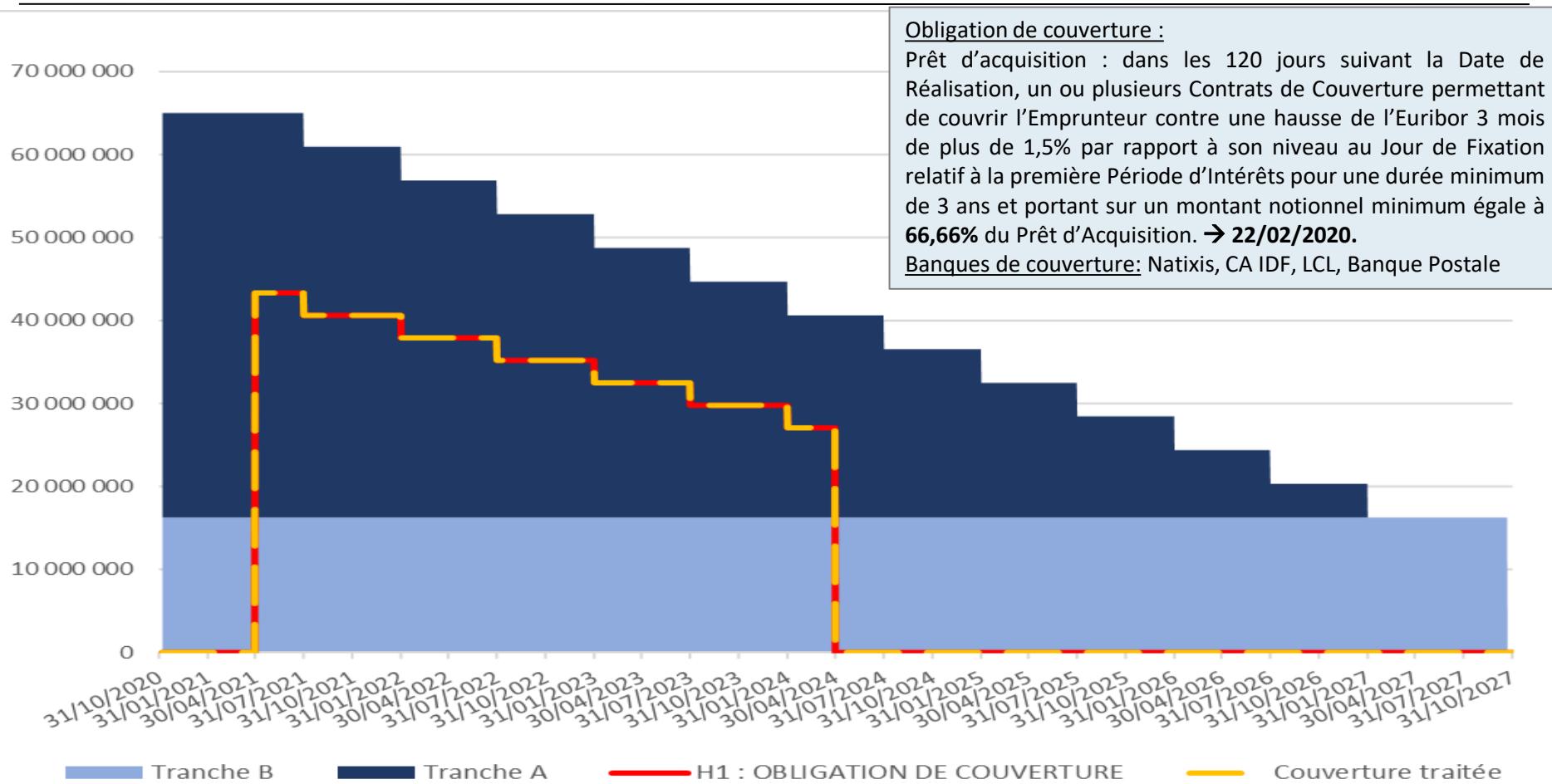
1^{er} Mars 2021

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 3 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% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ce produit prend en compte le plancher à 0% sur le financement.
- Ce Cap pourra être réaffecté à une nouvelle dette à taux variable en cas de refinancement avant l'échéance de la couverture.



Financements: (CE IDF, BP Rives de Paris, Banque Postale, LCL, CA IDF, CE Normandie) Prêt d'acquisition de **€65'000'000**, tiré le **6/11/2020**

- **Tranche A : €48'750'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 31/01/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche B : €16'250'000**, amort. In fine, échéance 22/10/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 3 ans.
- Répartition bancaire : La Banque Postale à 100%.

Produit	: Cap à Prime up-front
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 22/02/2021
Date de début	: 29/01/2021
Date de Fin	: 31/01/2024
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACT/360

Couverture La Banque Postale

Nominal de départ : € 43'329'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime up-front à payer le 24/02/2021: **€ 27'220.**

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Etalement comptable de la prime
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	43 329 000	2 677
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	43 329 000	2 677
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	40 620 938	2 509
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	40 620 938	2 592
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	37 912 875	2 265
27/04/2022	29/04/2022	29/07/2022	29/07/2022	37 912 875	2 342
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	35 204 813	2 246
27/10/2022	31/10/2022	31/01/2023	31/01/2023	35 204 813	2 199
27/01/2023	31/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	32 496 750	1 919
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	32 496 750	2 074
27/07/2023	31/07/2023	31/10/2023	31/10/2023	29 788 688	1 860
27/10/2023	31/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	29 788 688	1 860

Prime lissée - H1	0,03%	Total à payer	27 220
-------------------	-------	---------------	--------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : Obligation de couverture	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
04/11/2020	06/11/2020	29/01/2021	29/01/2021	0	48 750 000	0	16 250 000	65 000 000	0	0
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	0	48 750 000	0	16 250 000	65 000 000	43 329 000	43 329 000
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	0	48 750 000	0	16 250 000	65 000 000	43 329 000	43 329 000
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	4 062 500	44 687 500	0	16 250 000	60 937 500	40 620 938	40 620 938
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	0	44 687 500	0	16 250 000	60 937 500	40 620 938	40 620 938
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	4 062 500	40 625 000	0	16 250 000	56 875 000	37 912 875	37 912 875
27/04/2022	29/04/2022	29/07/2022	29/07/2022	0	40 625 000	0	16 250 000	56 875 000	37 912 875	37 912 875
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	4 062 500	36 562 500	0	16 250 000	52 812 500	35 204 813	35 204 813
27/10/2022	31/10/2022	31/01/2023	31/01/2023	0	36 562 500	0	16 250 000	52 812 500	35 204 813	35 204 813
27/01/2023	31/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	4 062 500	32 500 000	0	16 250 000	48 750 000	32 496 750	32 496 750
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	0	32 500 000	0	16 250 000	48 750 000	32 496 750	32 496 750
27/07/2023	31/07/2023	31/10/2023	31/10/2023	4 062 500	28 437 500	0	16 250 000	44 687 500	29 788 688	29 788 688
27/10/2023	31/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	0	28 437 500	0	16 250 000	44 687 500	29 788 688	29 788 688
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	4 062 500	24 375 000	0	16 250 000	40 625 000	0	0
26/04/2024	30/04/2024	31/07/2024	31/07/2024	0	24 375 000	0	16 250 000	40 625 000	0	0
29/07/2024	31/07/2024	31/10/2024	31/10/2024	4 062 500	20 312 500	0	16 250 000	36 562 500	0	0
29/10/2024	31/10/2024	31/01/2025	31/01/2025	0	20 312 500	0	16 250 000	36 562 500	0	0
29/01/2025	31/01/2025	30/04/2025	30/04/2025	4 062 500	16 250 000	0	16 250 000	32 500 000	0	0
28/04/2025	30/04/2025	31/07/2025	31/07/2025	0	16 250 000	0	16 250 000	32 500 000	0	0
29/07/2025	31/07/2025	31/10/2025	31/10/2025	4 062 500	12 187 500	0	16 250 000	28 437 500	0	0
29/10/2025	31/10/2025	30/01/2026	30/01/2026	0	12 187 500	0	16 250 000	28 437 500	0	0
28/01/2026	30/01/2026	30/04/2026	30/04/2026	4 062 500	8 125 000	0	16 250 000	24 375 000	0	0
28/04/2026	30/04/2026	31/07/2026	31/07/2026	0	8 125 000	0	16 250 000	24 375 000	0	0
29/07/2026	31/07/2026	30/10/2026	30/10/2026	4 062 500	4 062 500	0	16 250 000	20 312 500	0	0
28/10/2026	30/10/2026	29/01/2027	29/01/2027	0	4 062 500	0	16 250 000	20 312 500	0	0
27/01/2027	29/01/2027	30/04/2027	30/04/2027	4 062 500	0	0	16 250 000	16 250 000	0	0
28/04/2027	30/04/2027	30/07/2027	30/07/2027	0	0	0	16 250 000	16 250 000	0	0
28/07/2027	30/07/2027	22/10/2027	22/10/2027	0	0	0	16 250 000	16 250 000	0	0
20/10/2027	22/10/2027	22/10/2027	22/10/2027	0	0	16 250 000	0	0	0	0

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 :

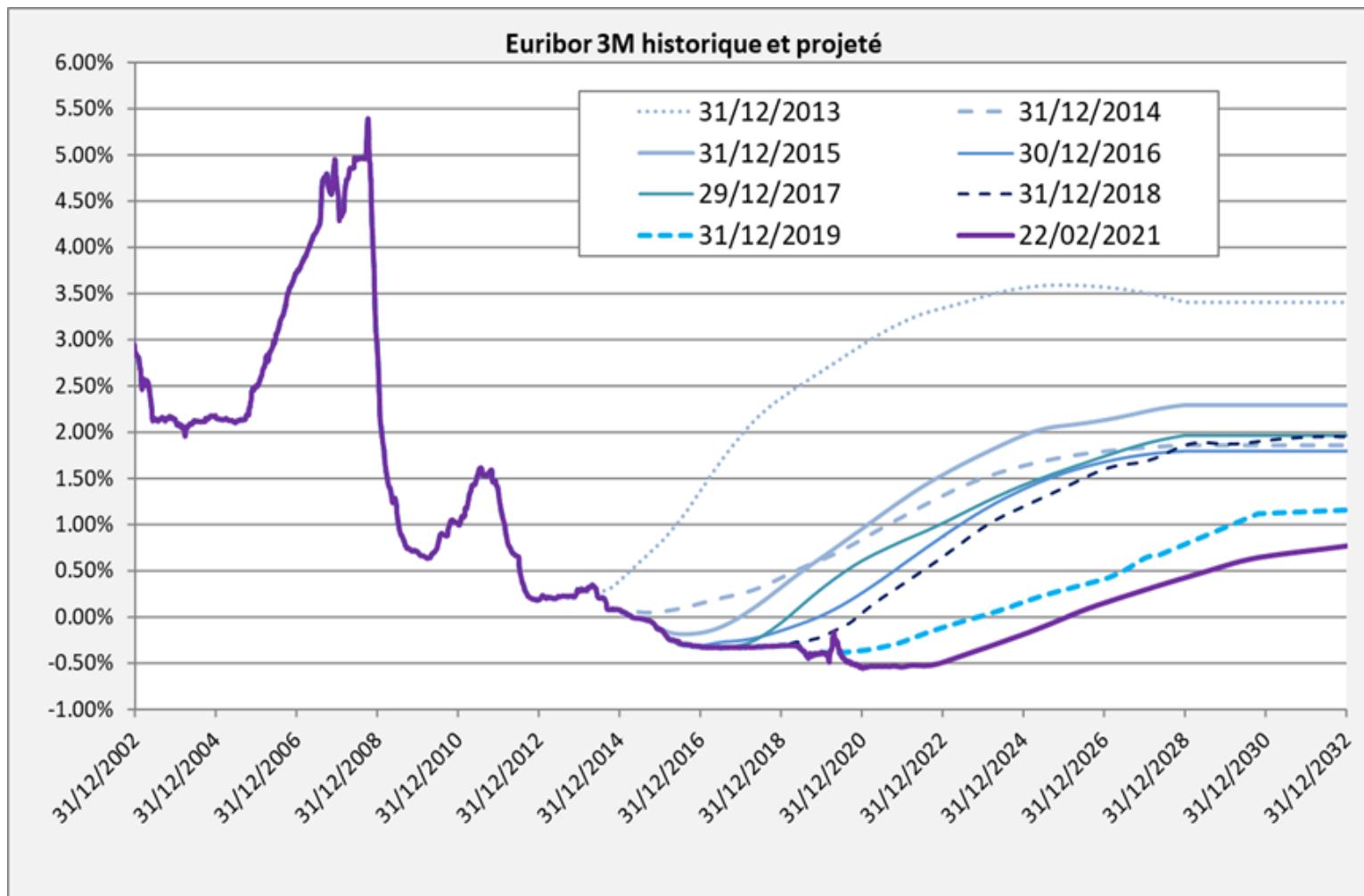
Valeur 1 BP	11 117
Banque Postale	
Economies totales	108 446
Taux/Prix sans marge bancaire	24 500
Prix avec marge bancaire standard *	21 993
Marge bancaire standard (10 points de base) *	111 166
Prix final	27 220
Marge finale	2 720

* 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

- 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

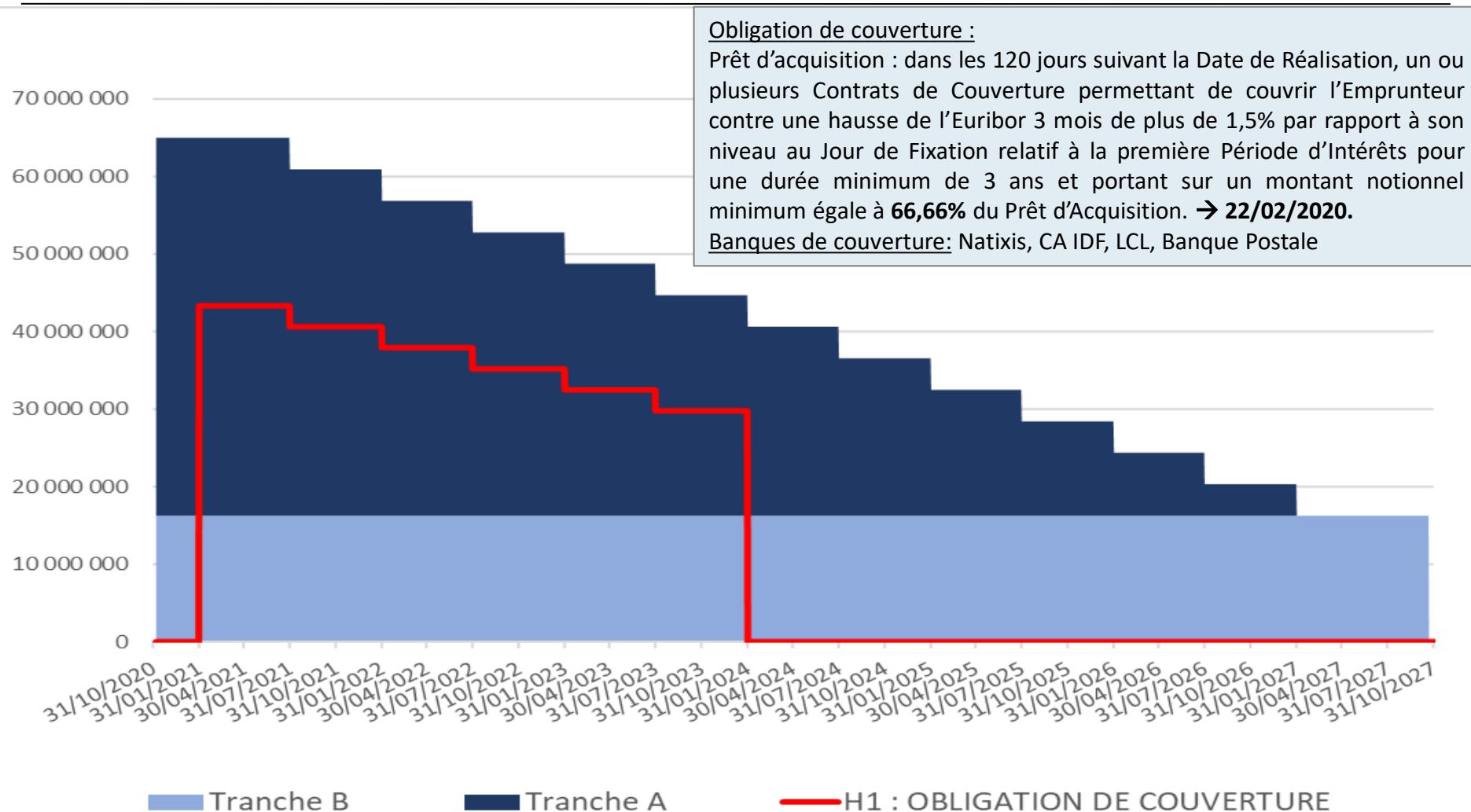


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

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

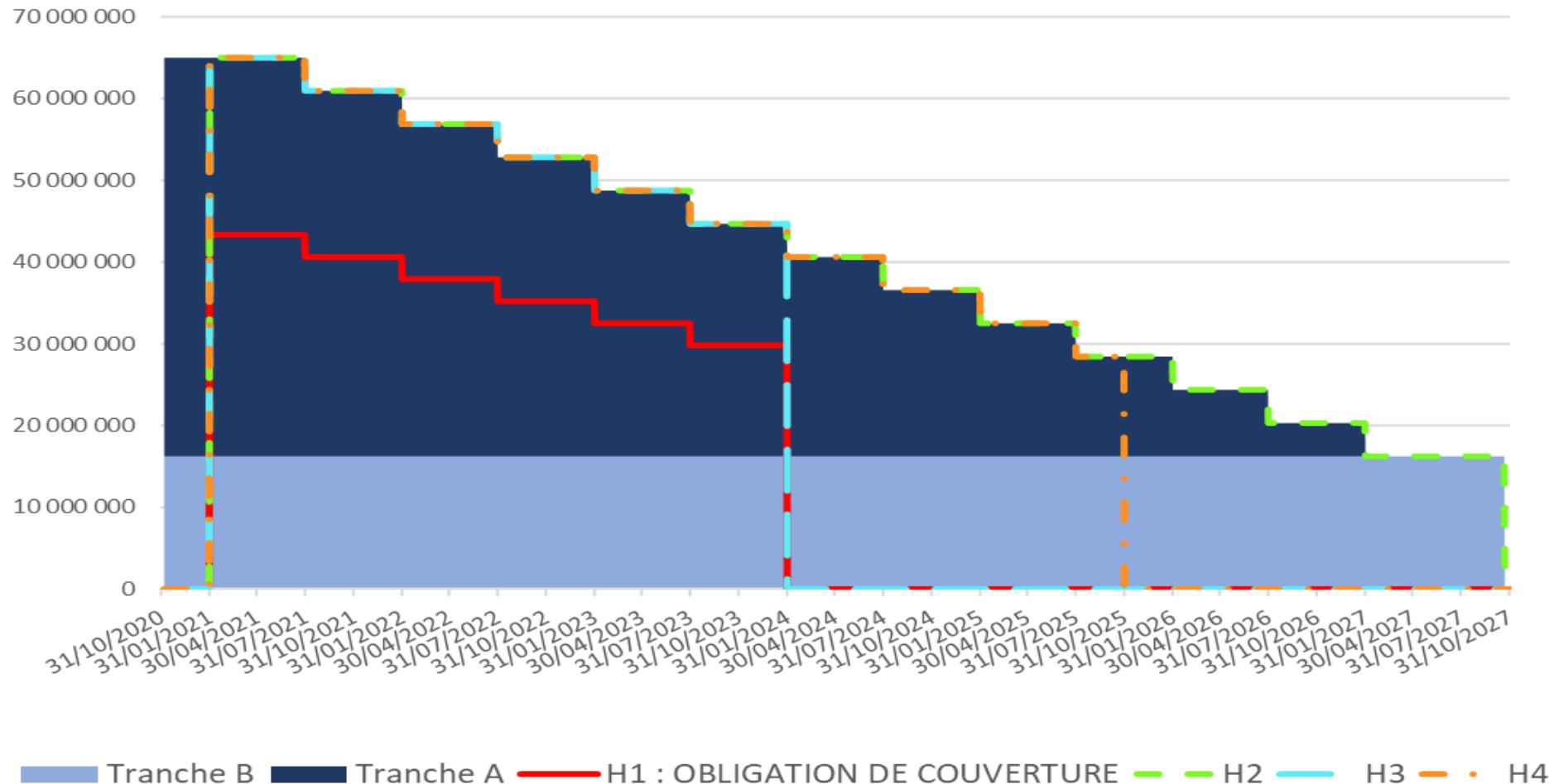
-Le délai pour mettre en place une couverture a été sensiblement rallongé dans le contexte actuel

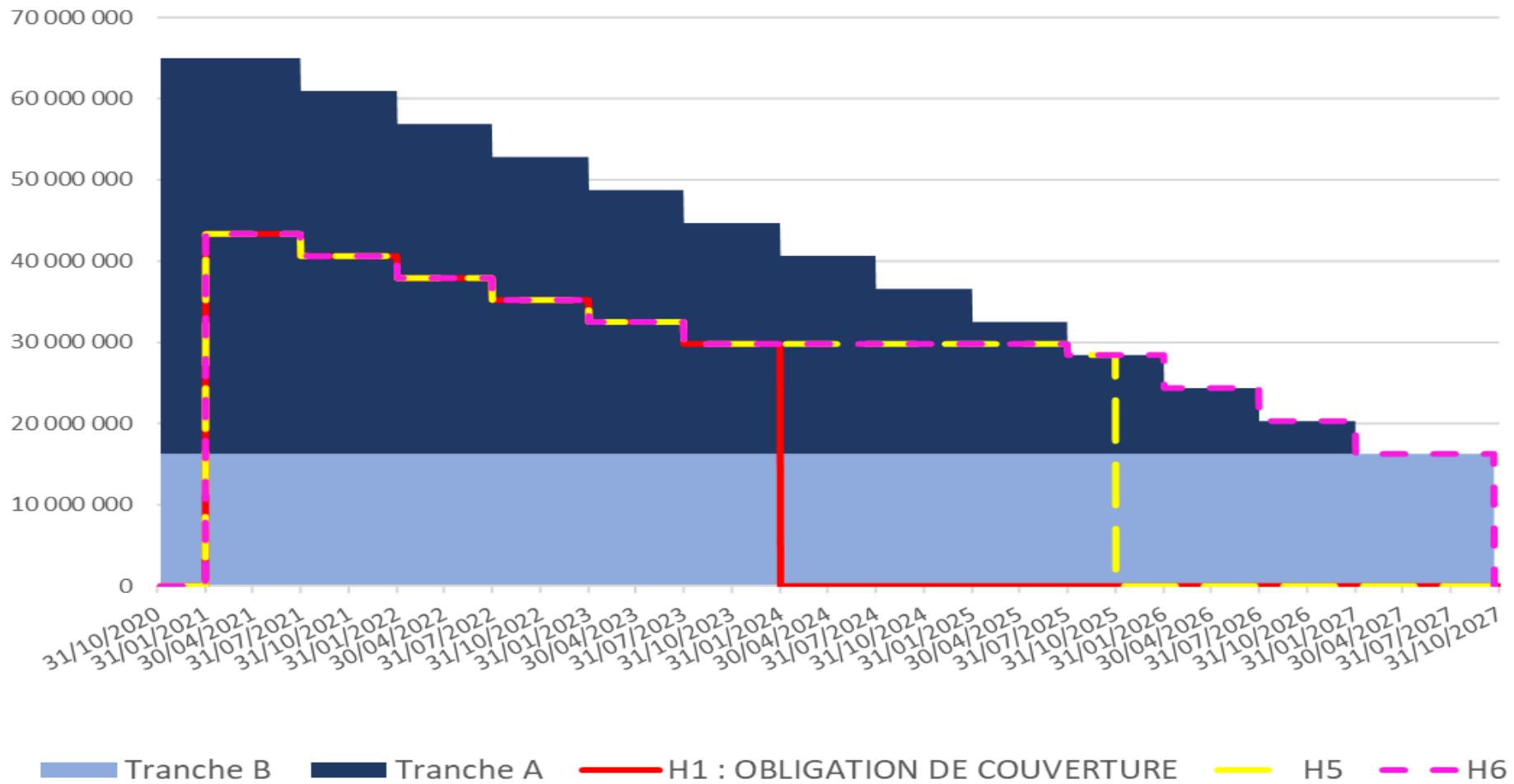
Cartographie des dettes



Financements: (CE IDF, BP Rives de Paris, Banque Postale, LCL, CA IDF, CE Normandie) Prêt d'acquisition de **€65'000'000**, tiré le **6/11/2020**

- **Tranche A : €48'750'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 31/01/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche B : €16'250'000**, amort. In fine, échéance 22/10/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

Nouvelles couvertures:
Différents montants et horizons possibles

Nouvelles couvertures:
Différents montants et horizons possibles

Cotations indicatives

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6
Durée	3 ans	6,75 ans	3 ans	4,75 ans	4,75 ans	6,75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	43 329 000	65 000 000	65 000 000	65 000 000	43 329 000	43 329 000
Début de période	31/01/2021	31/01/2021	31/01/2021	31/01/2021	31/01/2021	31/01/2021
Fin de période	31/01/2024	31/10/2027	31/01/2024	31/10/2025	31/10/2025	31/10/2027
Valeur 1bp en EUR	11 117	27 142	16 677	22 960	16 370	20 552

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

Cotations indicatives sans marge bancaire ou avec marge bancaire estimée. Une marge bancaire non négociée se situe généralement entre 0,10% et 0,20%.

Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier ces prix significativement.

Indications pour comparer les cotations entre elles:

- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné à strike + prime annualisée. Le cap permet de bénéficier de taux Euribor plus faibles que le strike, pour autant que le strike soit supérieur au plancher inclus dans le financement couvert.
- En cas de revente du cap avant échéance, la prime lissée non payée reste due, mais de ce montant sera déduit la valeur résiduelle (mark to market / fair value) du cap, qui peut excéder le montant de la prime restant due (par exemple si les taux ont monté).

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

Swap sans Floor	-0,55%	-0,48%	-0,55%	-0,52%	-0,51%	-0,47%
Floor 0%	0,62%	0,63%	0,62%	0,62%	0,62%	0,62%
Swap avec Floor	0,07%	0,14%	0,07%	0,10%	0,11%	0,15%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,07%	0,14%	0,07%	0,10%	0,11%	0,15%
Taux financement Max	0,07%	0,14%	0,07%	0,10%	0,11%	0,15%

Cap 0,5% annualisé	0,06%	0,10%	0,06%	0,08%	0,08%	0,11%
Taux financement Max	0,56%	0,60%	0,56%	0,58%	0,58%	0,61%

Cap 1% annualisé	0,06%	0,08%	0,06%	0,07%	0,07%	0,09%
Taux financement Max	1,06%	1,08%	1,06%	1,07%	1,07%	1,09%

Prime des options en EUR

Cap 0%	78 300	376 700	117 600	233 300	176 900	319 200
Cap 0,5%	66 400	273 500	99 800	177 800	132 800	227 900
Cap 1%	62 000	223 400	93 100	153 700	113 500	182 700

Floor 0% du financement	692 400	1 717 200	1 040 500	1 443 000	1 031 000	1 306 100
--------------------------------	---------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

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

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 0%

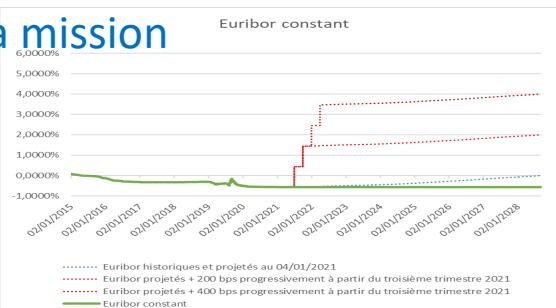
Fixing	Début	Fin	Paiement	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de débouclement
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	65 000 000	22 779	-353 921
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	65 000 000	22 779	-331 142
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	60 937 500	21 355	-309 787
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	60 937 500	22 059	-287 727
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	56 875 000	19 275	-268 453
27/04/2022	29/04/2022	29/07/2022	29/07/2022	56 875 000	19 932	-248 521
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	52 812 500	19 118	-229 403
27/10/2022	31/10/2022	31/01/2023	31/01/2023	52 812 500	18 711	-210 691
27/01/2023	31/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	48 750 000	16 333	-194 358
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	48 750 000	17 648	-176 710
27/07/2023	31/07/2023	31/10/2023	31/10/2023	44 687 500	15 833	-160 878
27/10/2023	31/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	44 687 500	15 833	-145 045
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	40 625 000	14 081	-130 964
26/04/2024	30/04/2024	31/07/2024	31/07/2024	40 625 000	14 393	-116 571
29/07/2024	31/07/2024	31/10/2024	31/10/2024	36 562 500	12 954	-103 617
29/10/2024	31/10/2024	31/01/2025	31/01/2025	36 562 500	12 954	-90 663
29/01/2025	31/01/2025	30/04/2025	30/04/2025	32 500 000	11 139	-79 524
28/04/2025	30/04/2025	31/07/2025	31/07/2025	32 500 000	11 515	-68 009
29/07/2025	31/07/2025	31/10/2025	31/10/2025	28 437 500	10 075	-57 933
29/10/2025	31/10/2025	30/01/2026	30/01/2026	28 437 500	9 966	-47 968
28/01/2026	30/01/2026	30/04/2026	30/04/2026	24 375 000	8 448	-39 519
28/04/2026	30/04/2026	31/07/2026	31/07/2026	24 375 000	8 636	-30 883
29/07/2026	31/07/2026	30/10/2026	30/10/2026	20 312 500	7 118	-23 765
28/10/2026	30/10/2026	29/01/2027	29/01/2027	20 312 500	7 118	-16 646
27/01/2027	29/01/2027	30/04/2027	30/04/2027	16 250 000	5 695	-10 952
28/04/2027	30/04/2027	30/07/2027	30/07/2027	16 250 000	5 695	-5 257
28/07/2027	30/07/2027	22/10/2027	22/10/2027	16 250 000	5 257	0

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

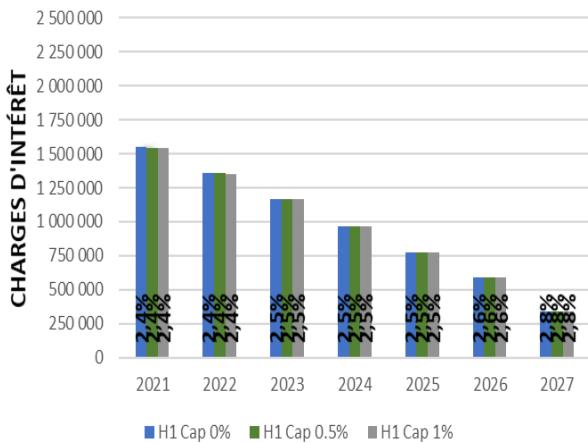
Simulation frais financiers

avec Euribor constant

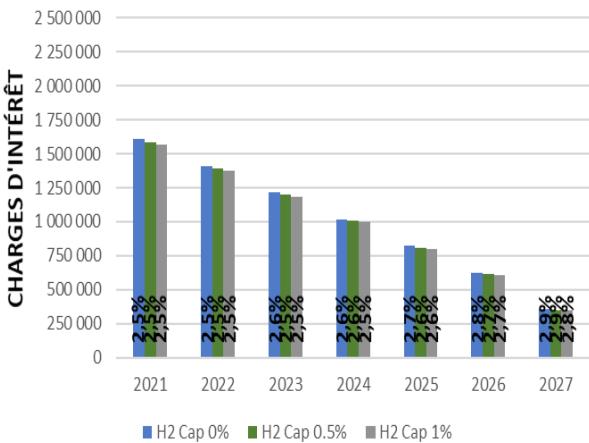
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **2,25%** (Tranche A), **2,75%** (Tranche A), le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M.



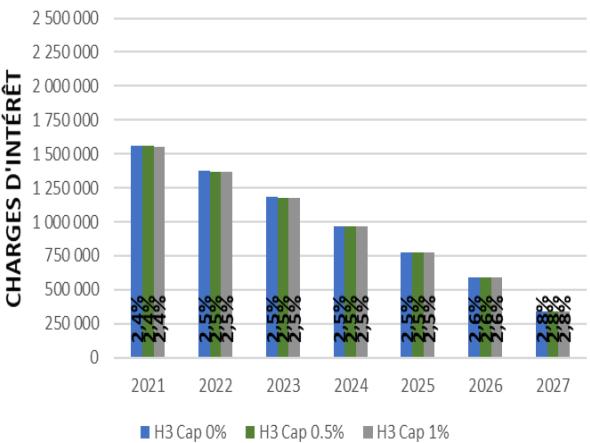
STRATEGIE H1



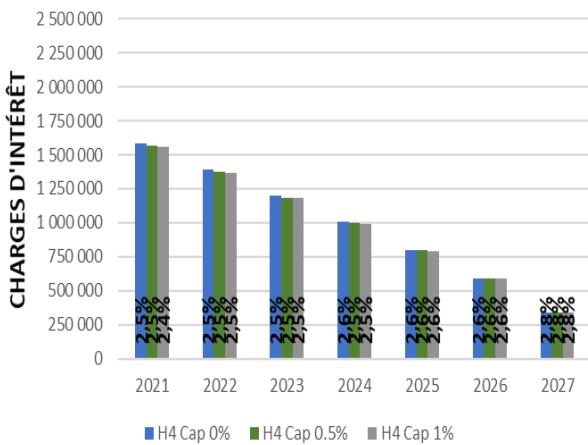
STRATEGIE H2



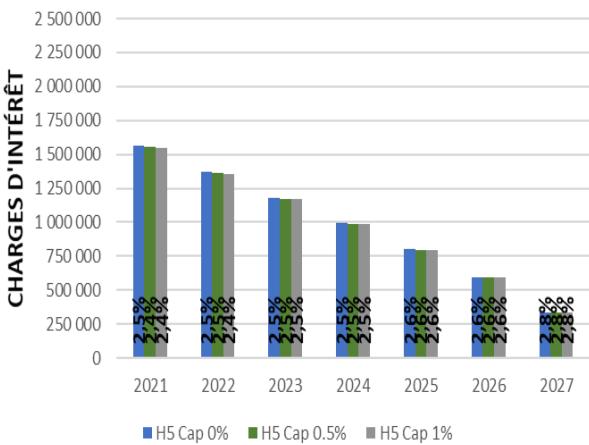
STRATEGIE H3



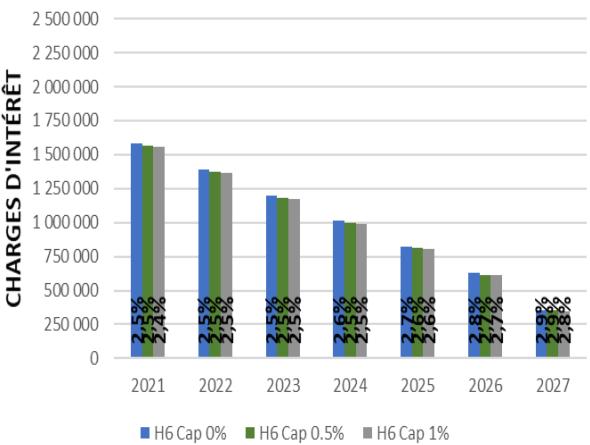
STRATEGIE H4



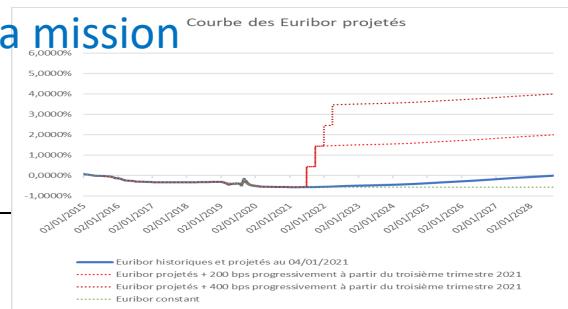
STRATEGIE H5



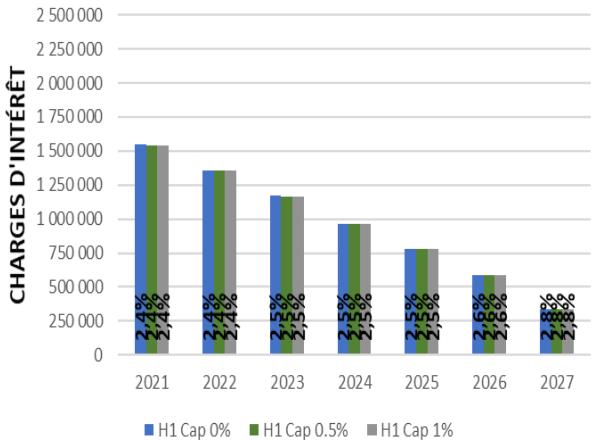
STRATEGIE H6



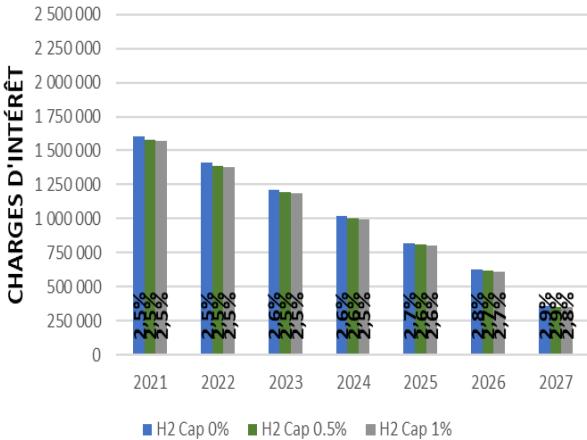
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



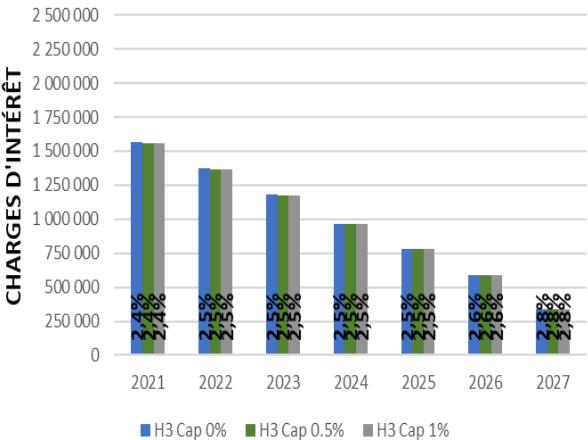
STRATEGIE H1



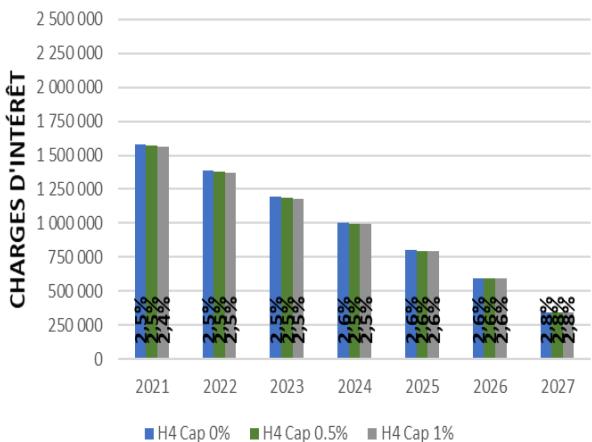
STRATEGIE H2



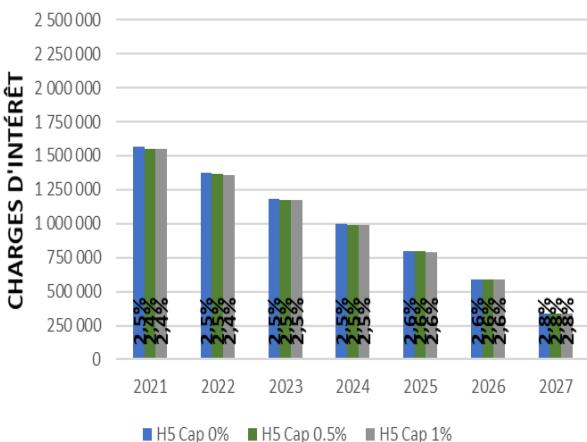
STRATEGIE H3



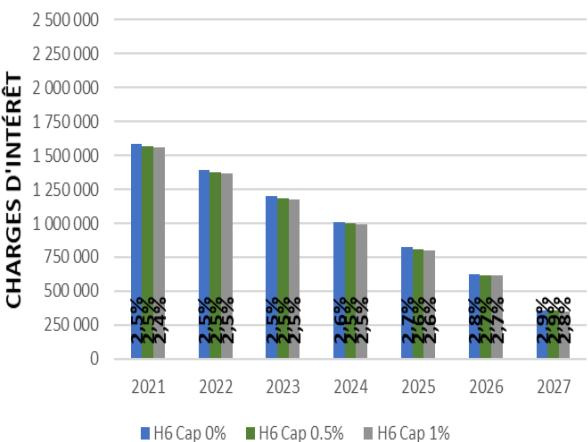
STRATEGIE H4



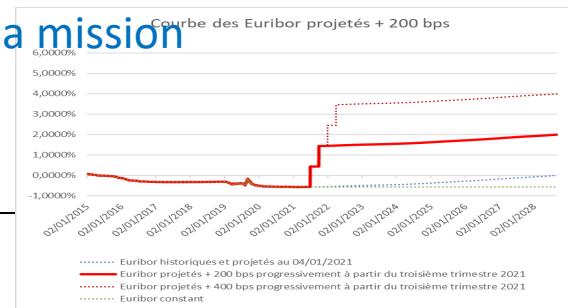
STRATEGIE H5



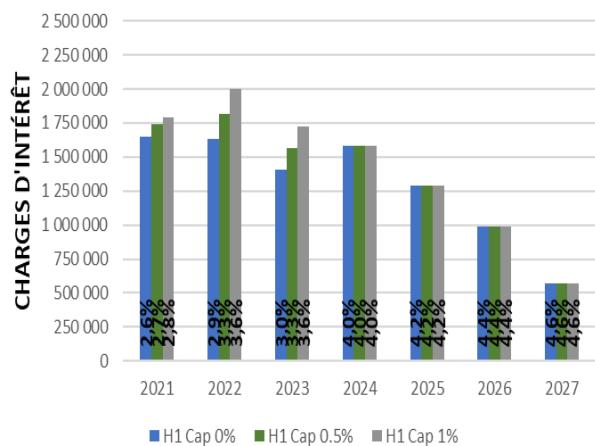
STRATEGIE H6



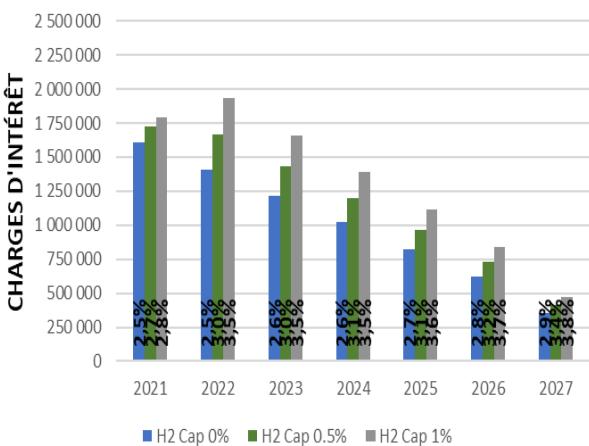
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



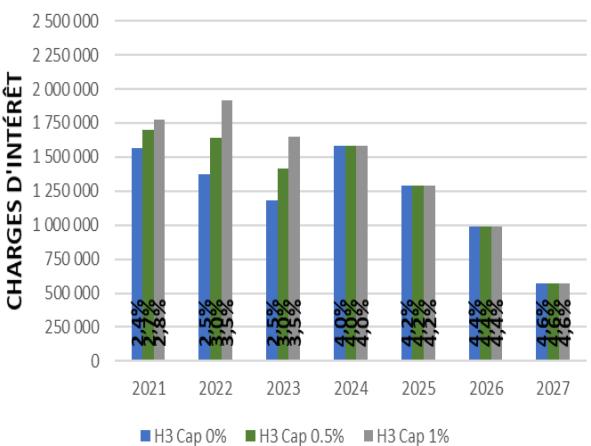
STRATEGIE H1



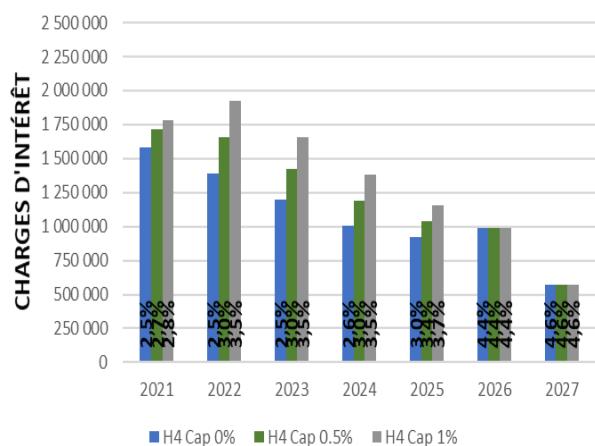
STRATEGIE H2



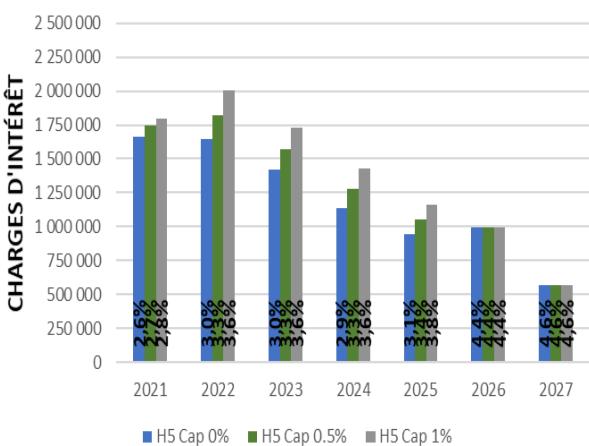
STRATEGIE H3



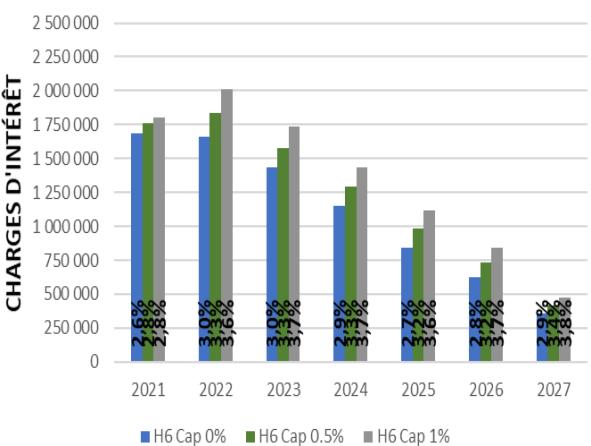
STRATEGIE H4



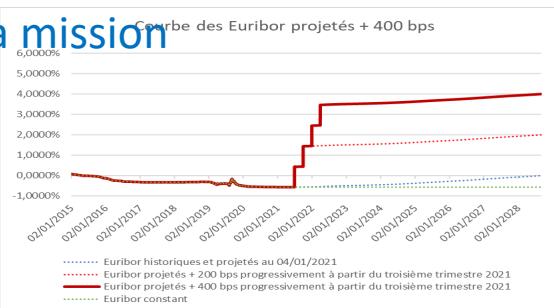
STRATEGIE H5



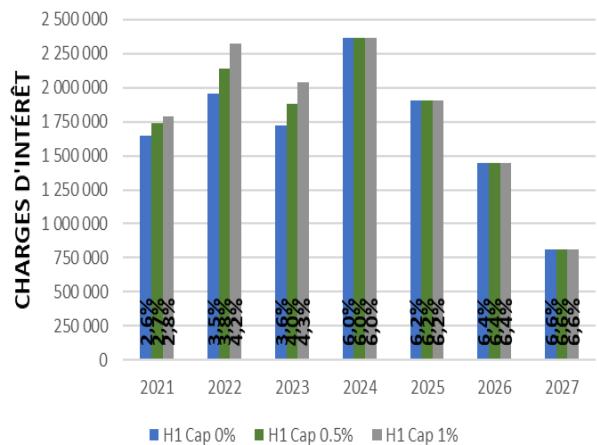
STRATEGIE H6



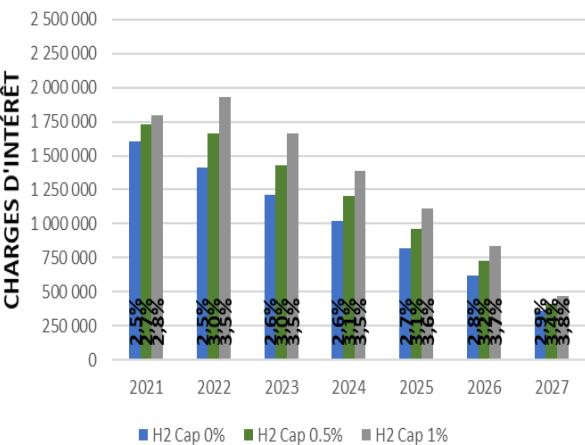
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +4%



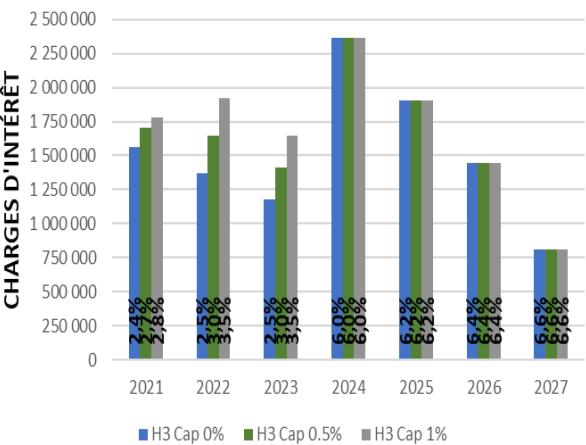
STRATEGIE H1



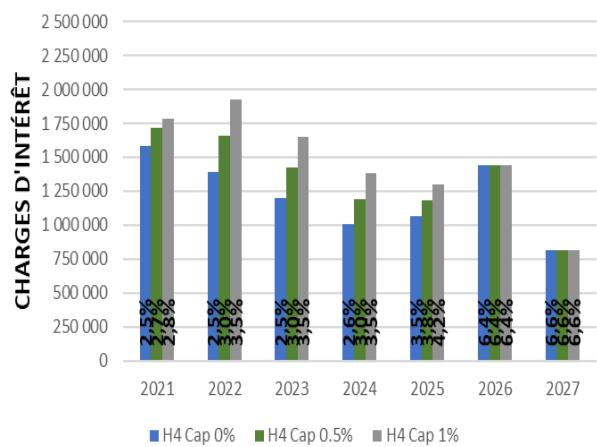
STRATEGIE H2



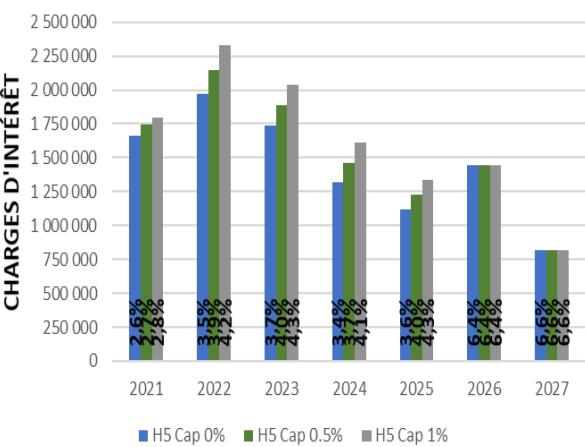
STRATEGIE H3



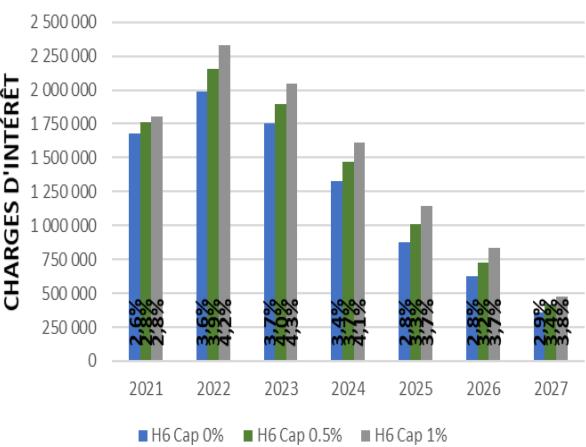
STRATEGIE H4



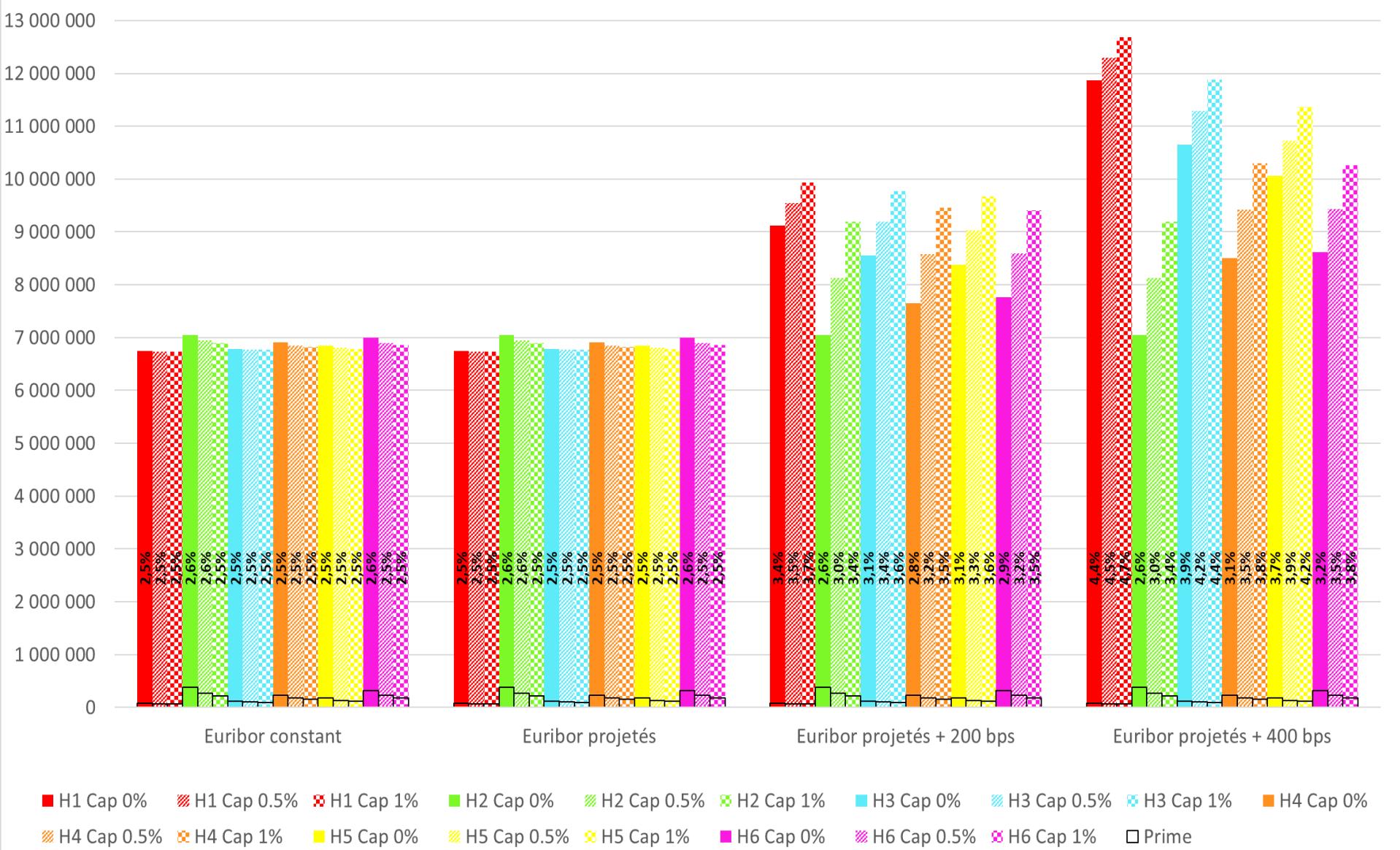
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6



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



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 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%

Euribor constant	6 750 505	6 738 605	6 734 205	7 049 469	6 946 114	6 895 939	6 789 805	6 772 005	6 765 305
Euribor projetés	6 750 505	6 738 605	6 734 205	7 049 469	6 946 114	6 895 939	6 789 805	6 772 005	6 765 305
Euribor projetés + 200 bps	9 121 366	9 549 440	9 940 041	7 049 469	8 131 446	9 199 135	8 549 855	9 192 083	9 777 944
Euribor projetés + 400 bps	11 862 101	12 290 176	12 680 777	7 049 469	8 131 446	9 199 135	10 651 070	11 293 298	11 879 159

	STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%
Euribor constant	6 905 505	6 850 005	6 825 905	6 849 105	6 805 005	6 785 705	6 992 036	6 900 555	6 855 266
Euribor projetés	6 905 505	6 850 005	6 825 905	6 849 105	6 805 005	6 785 705	6 992 036	6 900 555	6 855 266
Euribor projetés + 200 bps	7 656 256	8 574 950	9 457 578	8 373 820	9 032 342	9 670 692	7 766 000	8 588 279	9 411 776
Euribor projetés + 400 bps	8 500 805	9 419 499	10 302 126	10 063 963	10 722 486	11 360 835	8 611 594	9 433 874	10 257 371

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	
04/11/2020	06/11/2020	29/01/2021	29/01/2021	0	48 750 000	0	16 250 000	65 000 000
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	0	48 750 000	0	16 250 000	65 000 000
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	0	48 750 000	0	16 250 000	65 000 000
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	4 062 500	44 687 500	0	16 250 000	60 937 500
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	0	44 687 500	0	16 250 000	60 937 500
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	4 062 500	40 625 000	0	16 250 000	56 875 000
27/04/2022	29/04/2022	29/07/2022	29/07/2022	0	40 625 000	0	16 250 000	56 875 000
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	4 062 500	36 562 500	0	16 250 000	52 812 500
27/10/2022	31/10/2022	31/01/2023	31/01/2023	0	36 562 500	0	16 250 000	52 812 500
27/01/2023	31/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	4 062 500	32 500 000	0	16 250 000	48 750 000
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	0	32 500 000	0	16 250 000	48 750 000
27/07/2023	31/07/2023	31/10/2023	31/10/2023	4 062 500	28 437 500	0	16 250 000	44 687 500
27/10/2023	31/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	0	28 437 500	0	16 250 000	44 687 500
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	4 062 500	24 375 000	0	16 250 000	40 625 000
26/04/2024	30/04/2024	31/07/2024	31/07/2024	0	24 375 000	0	16 250 000	40 625 000
29/07/2024	31/07/2024	31/10/2024	31/10/2024	4 062 500	20 312 500	0	16 250 000	36 562 500
29/10/2024	31/10/2024	31/01/2025	31/01/2025	0	20 312 500	0	16 250 000	36 562 500
29/01/2025	31/01/2025	30/04/2025	30/04/2025	4 062 500	16 250 000	0	16 250 000	32 500 000
28/04/2025	30/04/2025	31/07/2025	31/07/2025	0	16 250 000	0	16 250 000	32 500 000
29/07/2025	31/07/2025	31/10/2025	31/10/2025	4 062 500	12 187 500	0	16 250 000	28 437 500
29/10/2025	31/10/2025	30/01/2026	30/01/2026	0	12 187 500	0	16 250 000	28 437 500
28/01/2026	30/01/2026	30/04/2026	30/04/2026	4 062 500	8 125 000	0	16 250 000	24 375 000
28/04/2026	30/04/2026	31/07/2026	31/07/2026	0	8 125 000	0	16 250 000	24 375 000
29/07/2026	31/07/2026	30/10/2026	30/10/2026	4 062 500	4 062 500	0	16 250 000	20 312 500
28/10/2026	30/10/2026	29/01/2027	29/01/2027	0	4 062 500	0	16 250 000	20 312 500
27/01/2027	29/01/2027	30/04/2027	30/04/2027	4 062 500	0	0	16 250 000	16 250 000
28/04/2027	30/04/2027	30/07/2027	30/07/2027	0	0	0	16 250 000	16 250 000
28/07/2027	30/07/2027	22/10/2027	22/10/2027	0	0	0	16 250 000	16 250 000
20/10/2027	22/10/2027	22/10/2027	22/10/2027	0	0	16 250 000	0	0
Période brisée								

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2	H3	H4	H5	H6
04/11/2020	06/11/2020	29/01/2021	29/01/2021	0	0	0	0	0	0
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	43 329 000	65 000 000	65 000 000	65 000 000	43 329 000	43 329 000
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	43 329 000	65 000 000	65 000 000	65 000 000	43 329 000	43 329 000
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	40 620 938	60 937 500	60 937 500	60 937 500	40 620 938	40 620 938
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	40 620 938	60 937 500	60 937 500	60 937 500	40 620 938	40 620 938
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	37 912 875	56 875 000	56 875 000	56 875 000	37 912 875	37 912 875
27/04/2022	29/04/2022	29/07/2022	29/07/2022	37 912 875	56 875 000	56 875 000	56 875 000	37 912 875	37 912 875
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	35 204 813	52 812 500	52 812 500	52 812 500	35 204 813	35 204 813
27/10/2022	31/10/2022	31/01/2023	31/01/2023	35 204 813	52 812 500	52 812 500	52 812 500	35 204 813	35 204 813
27/01/2023	31/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	32 496 750	48 750 000	48 750 000	48 750 000	32 496 750	32 496 750
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	32 496 750	48 750 000	48 750 000	48 750 000	32 496 750	32 496 750
27/07/2023	31/07/2023	31/10/2023	31/10/2023	29 788 688	44 687 500	44 687 500	44 687 500	29 788 688	29 788 688
27/10/2023	31/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	29 788 688	44 687 500	44 687 500	44 687 500	29 788 688	29 788 688
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	0	40 625 000	0	40 625 000	29 788 688	29 788 688
26/04/2024	30/04/2024	31/07/2024	31/07/2024	0	40 625 000	0	40 625 000	29 788 688	29 788 688
29/07/2024	31/07/2024	31/10/2024	31/10/2024	0	36 562 500	0	36 562 500	29 788 688	29 788 688
29/10/2024	31/10/2024	31/01/2025	31/01/2025	0	36 562 500	0	36 562 500	29 788 688	29 788 688
29/01/2025	31/01/2025	30/04/2025	30/04/2025	0	32 500 000	0	32 500 000	29 788 688	29 788 688
28/04/2025	30/04/2025	31/07/2025	31/07/2025	0	32 500 000	0	32 500 000	29 788 688	29 788 688
29/07/2025	31/07/2025	31/10/2025	31/10/2025	0	28 437 500	0	28 437 500	28 437 500	28 437 500
29/10/2025	31/10/2025	30/01/2026	30/01/2026	0	28 437 500	0	0	0	28 437 500
28/01/2026	30/01/2026	30/04/2026	30/04/2026	0	24 375 000	0	0	0	24 375 000
28/04/2026	30/04/2026	31/07/2026	31/07/2026	0	24 375 000	0	0	0	24 375 000
29/07/2026	31/07/2026	30/10/2026	30/10/2026	0	20 312 500	0	0	0	20 312 500
28/10/2026	30/10/2026	29/01/2027	29/01/2027	0	20 312 500	0	0	0	20 312 500
27/01/2027	29/01/2027	30/04/2027	30/04/2027	0	16 250 000	0	0	0	16 250 000
28/04/2027	30/04/2027	30/07/2027	30/07/2027	0	16 250 000	0	0	0	16 250 000
28/07/2027	30/07/2027	22/10/2027	22/10/2027	0	16 250 000	0	0	0	16 250 000
20/10/2027	22/10/2027	22/10/2027	22/10/2027	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 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

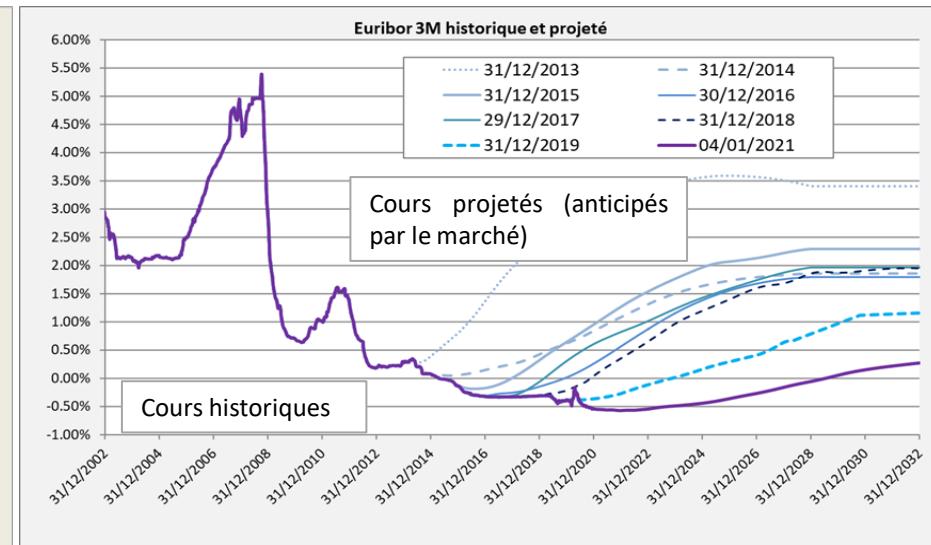
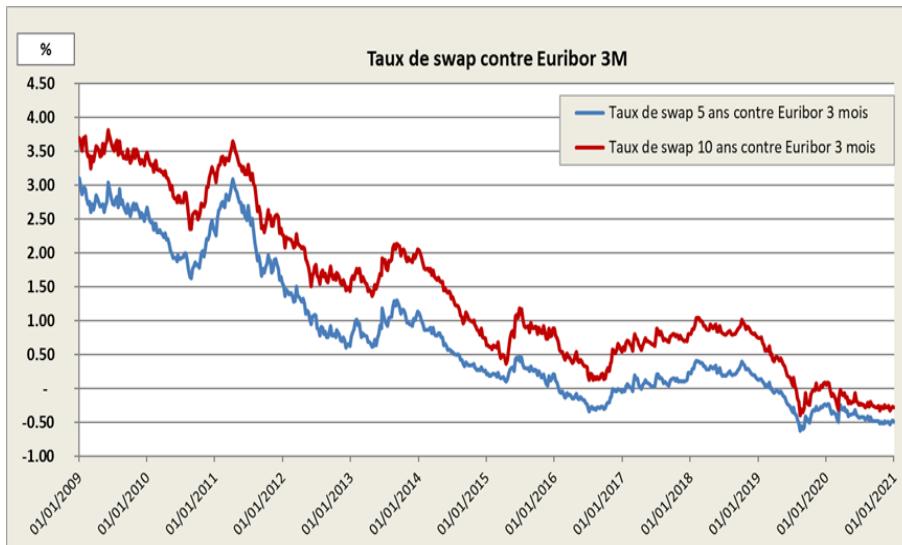
Les taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 négatif jusqu'à 2028;
- 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:

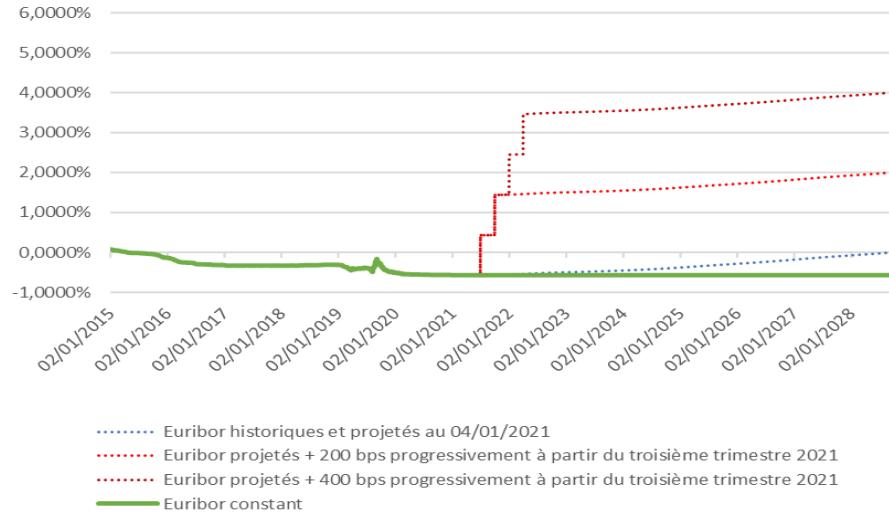
- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplaflonnement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

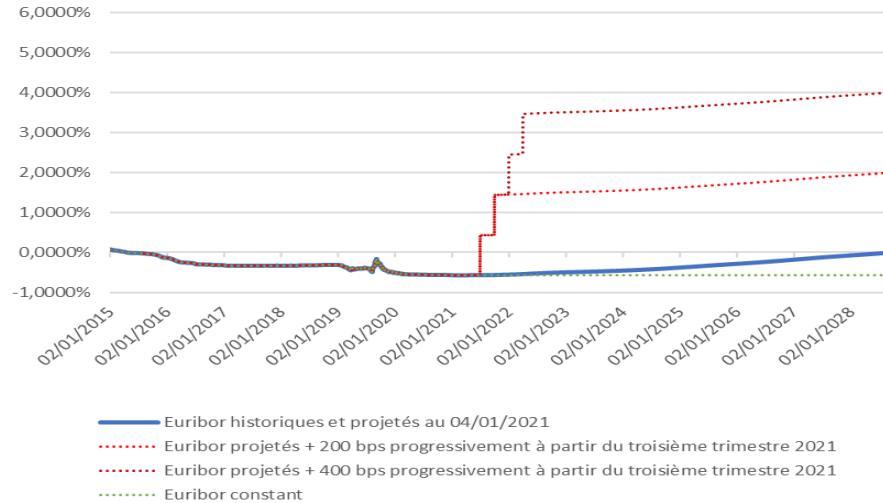
Solutions techniques:

- 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.

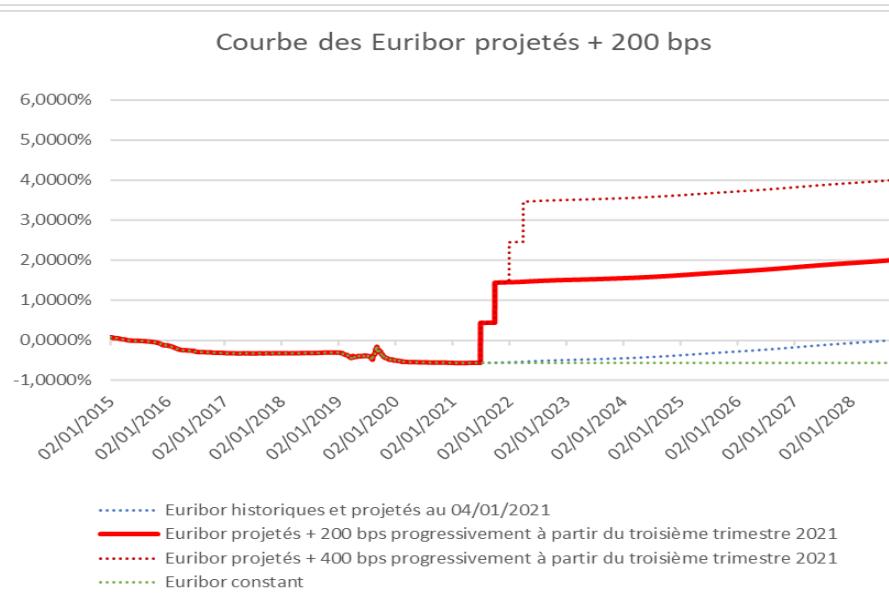
Euribor constant



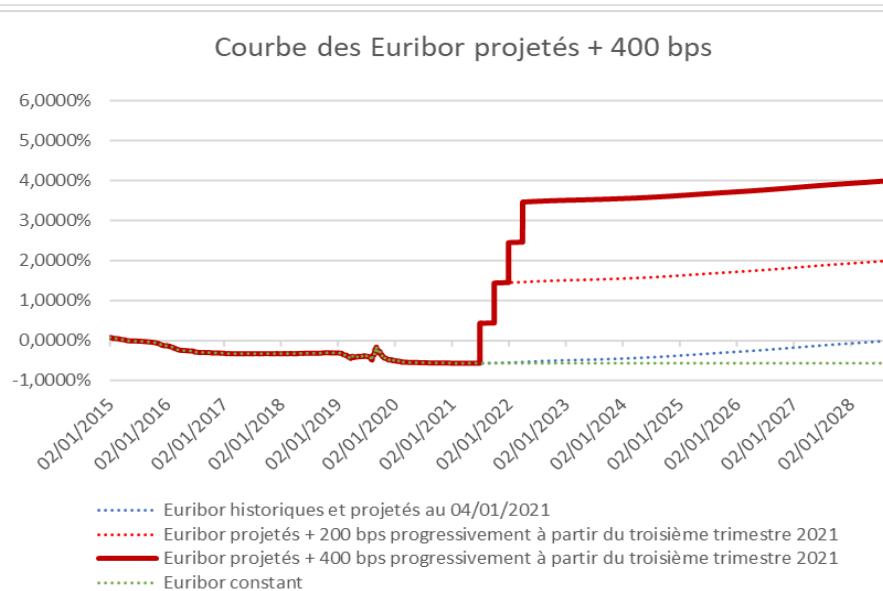
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Financement

Daté : 22 octobre 2020

Contrat de Prêt Senior

entre

KEENSIGHT HOLDING

en qualité d'Emprunteur

CAISSE D'ÉPARGNE ET DE PRÉVOYANCE ILE-DE-FRANCE

BANQUE POPULAIRE RIVES DE PARIS

LA BANQUE POSTALE

CRÉDIT LYONNAIS

CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL DE PARIS ET D'ILE DE FRANCE

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE NORMANDIE

en qualité d'Arrangeurs Mandatés

CAISSE D'ÉPARGNE ET DE PRÉVOYANCE ILE-DE-FRANCE

en qualité de Coordinateur, d'Agent Senior et d'Agent des Sûretés

et

LES ENTITÉS DONT LA LISTE FIGURE EN Annexe 1

en qualité de Prêteurs Initiaux

relatif

d'un montant maximal global en principal de 65.000.000 EUR relatif notamment au financement partiel de l'acquisition des titres de la société Keensight Partners.

« Date de Réalisation » désigne la date de réalisation de l'Acquisition conformément au Contrat d'Acquisition, étant entendu que cette date ne devra pas être postérieure à la date d'expiration de la Période de Tirage relative au Crédit d'Acquisition.

« Date de Remboursement de la Tranche A » désigne, s'agissant de la Tranche A, chacune des dates figurant dans la colonne « Date de Remboursement de la Tranche A » du tableau au paragraphe (A) de l'Article 6.

« Date de Remboursement de la Tranche B » désigne, s'agissant de la Tranche B, le 22 octobre 2027 ou le Jour Ouvré précédent si cette date n'est pas un Jour Ouvré.

« Date de Remboursement Finale de la Tranche A » désigne, s'agissant de la Tranche A, le 31 janvier 2027 ou le Jour Ouvré précédent si cette date n'est pas un Jour Ouvré.

« Tranche A » désigne la tranche A du Crédit d'Acquisition d'un montant maximum en principal de 48.750.000 EUR.

« Tranche B » désigne la tranche B du Crédit d'Acquisition d'un montant maximum en principal de 16.250.000 EUR.

Remboursement

REMBOURSEMENT NORMAL DU PRÊT D'ACQUISITION

L'Emprunteur remboursera la Tranche A à hauteur des montants et aux dates stipulées dans l'échéancier ci-dessous, étant précisé que tout montant qui n'aurait pas été remboursé préalablement à la Date de Remboursement Finale de la Tranche A devra être intégralement remboursé à cette date.

Date de Remboursement de la Tranche A	Principal Dû (EUR)
31 juillet 2021	4.062.500
31 janvier 2022	4.062.500
31 juillet 2022	4.062.500
31 janvier 2023	4.062.500
31 juillet 2023	4.062.500
31 janvier 2024	4.062.500
31 juillet 2024	4.062.500
31 janvier 2025	4.062.500
31 juillet 2025	4.062.500
31 janvier 2026	4.062.500
31 juillet 2026	4.062.500
Date de Remboursement Finale de la Tranche A, soit le 31 janvier 2027	4.062.500

L'Emprunteur remboursera la Tranche B, en une seule fois à la Date de Remboursement de la Tranche B, soit le 22 Octobre 2027.

Obligation de couverture

« **Banques de Couverture** » désigne les Prêteurs Senior ou leurs Affiliés ayant conclu un ou plusieurs Contrats de Couverture, étant précisé que si une Banque de Couverture cesse d'être Prêteur Senior ou Affilié de Prêteur Senior, elle conservera sa qualité de Banque de Couverture dès lors qu'elle avait bien la qualité de Prêteur Senior ou d'Affilié de Prêteur Senior à la date de conclusion du ou des Contrat(s) de Couverture.

« **Contrat de Couverture** » désigne tout contrat de couverture de taux d'intérêts basé sur le contrat cadre ISDA ou le contrat cadre FBF devant être conclu par l'Emprunteur conformément à l'Article 23.23, étant entendu que tout Contrat de Couverture constituera un contrat distinct du Contrat, et que la résiliation de tout Contrat de Couverture se fera conformément aux stipulations dudit Contrat de Couverture et pourra se traduire par le paiement d'une soultre de résiliation en faveur ou en défaveur de l'Emprunteur.

Contrats de Couverture

- (A) L'Emprunteur s'engage à conclure avec une ou plusieurs Banques de Couverture dans les 120 jours suivant la Date de Réalisation, un ou plusieurs Contrats de Couverture permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR 6 mois de plus de 1,5 % par rapport à son niveau au Jour de Fixation relatif à la première Période d'Intérêts pour une durée minimum de 3 ans et portant sur un montant notionnel minimum égal à 66,66 % du Prêt d'Acquisition.
- (B) Le Contrat et le(s) Contrat(s) de Couverture seront des contrats distincts, et la résiliation du/des Contrat(s) de Couverture se fera conformément aux stipulations du/desdits Contrats de Couverture et pourra se traduire par le paiement d'un solde de résiliation en faveur ou en défaveur de l'Emprunteur.

L'EURIBOR 6 mois a été remplacé par l'EURIBOR 3 mois

Intérêts

« EURIBOR » désigne :

- (A) le Taux Ecran applicable, à 11h00 (heure de Bruxelles), le Jour de Fixation, pour des dépôts en Euro d'une durée équivalente à celle de la Période d'Intérêts considérée ; ou
- (B) tel qu'autrement déterminé conformément à l'Article 12.1,

et si, dans les deux cas, ce taux est inférieur à zéro, l'EURIBOR sera considéré comme égal à zéro.

« Marge » désigne la Marge Initiale, telle qu'éventuellement modifiée conformément à l'Article 12.7.

« Marge Initiale » désigne :

- (A) en ce qui concerne la Tranche A, 2,25 % par an ;
- (B) en ce qui concerne la Tranche B, 2,75 % par an.

Choix des Périodes d'Intérêts

- (A) La première Période d'Intérêts relative au Prêt d'Acquisition aura une durée convenue entre l'Agent Senior et l'Emprunteur.
- (B) Après la première Période d'Intérêts, l'Emprunteur indiquera la Période d'Intérêts choisie dans une Notification de Période d'Intérêts.
- (C) Sous réserve des autres stipulations du présent Article 11.1, l'Emprunteur pourra choisir une Période d'Intérêts d'une durée de 3 ou 6 mois ou toute autre période convenue entre l'Emprunteur et l'Agent Senior (agissant conformément aux instructions de tous les Prêteurs Senior), étant toutefois précisé que l'Emprunteur devra choisir la même Période d'Intérêts pour chaque Tranche.

Calcul des intérêts

- (A) Le taux servant de base au calcul des intérêts courus sur le Prêt d'Acquisition pour toute Période d'Intérêts, sera le taux annuel, exprimé en pourcentage, égal à la somme :
 - (1) de la Marge applicable ; et
 - (2) de l'EURIBOR pour la Période d'Intérêts en question (ou, le cas échéant, s'agissant de la première Période d'Intérêts à compter de la Date de Réalisation, l'€STR Majoré).
- (B) Les intérêts au titre du Prêt d'Acquisition seront calculés par référence à des Périodes d'Intérêts successives déterminées conformément aux stipulations de l'Article 11.1.
- (C) Les intérêts seront calculés par l'Agent Senior sur la base (1) du nombre exact de jours écoulés au cours de la Période d'Intérêts concernée (le premier jour de chaque Période d'Intérêts étant inclus et le dernier jour exclu) divisé par trois cent soixante (360) et (2) de l'encours du Prêt d'Acquisition au premier jour de la Période d'Intérêts considérée.

Ratio de Levier (« R1 ») Niveau	Tranche A Marge applicable (%)	Tranche B Marge applicable (%)
R1≥3,25	2,50%	3,00%
3,25>R1≥2,5	2,25%	2,75%
2,5>R1≥2,0	2,00%	2,50%
2,0>R1≥1,5	1,75%	2,25%
R1<1,5	1,50%	2,00%

Clause de défaut

Défaut croisé

- (1) La survenance d'un cas d'exigibilité (quelle que soit sa dénomination) ou la déclaration de l'exigibilité anticipée, au titre de toute Dette Financière (autres que celles contractées au titre des Documents Contractuels ou des dettes fournisseurs) contractée par une Société du Groupe à l'échéance prévue ou à l'issue de tout délai de grâce applicable dans la mesure où le montant global des Dettes Financières impayées susceptibles d'être déclarées exigibles par anticipation, ou déclarées exigibles par anticipation, est supérieur à 100.000 EUR.
- (2) Le défaut de paiement, au titre de toute dette fournisseurs contractée par une Société du Groupe à l'échéance prévue ou à l'issue de tout délai de grâce applicable dans la mesure où le montant global des dettes fournisseurs impayées, est supérieur à 500.000 EUR à moins que la Société du Groupe concerné n'ait contesté de bonne foi l'exigibilité de cet engagement, qu'il démontre qu'un règlement amiable est en cours avec le créancier concerné ou qu'un tribunal ait été saisi de cette contestation, auquel cas le défaut de paiement ne constituera pas un Cas d'Exigibilité Anticipée tant qu'une décision judiciaire exécutoire et non susceptible d'appel ou, si susceptible d'appel, ayant obtenu l'exécution provisoire, n'aura pas été rendue à l'encontre de la Société du Groupe concernée.

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

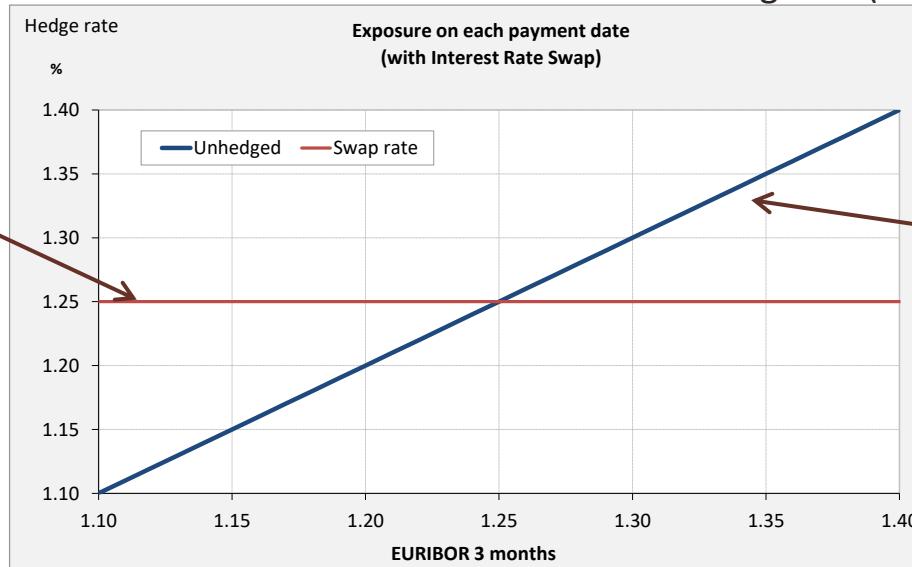
A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).

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).



Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

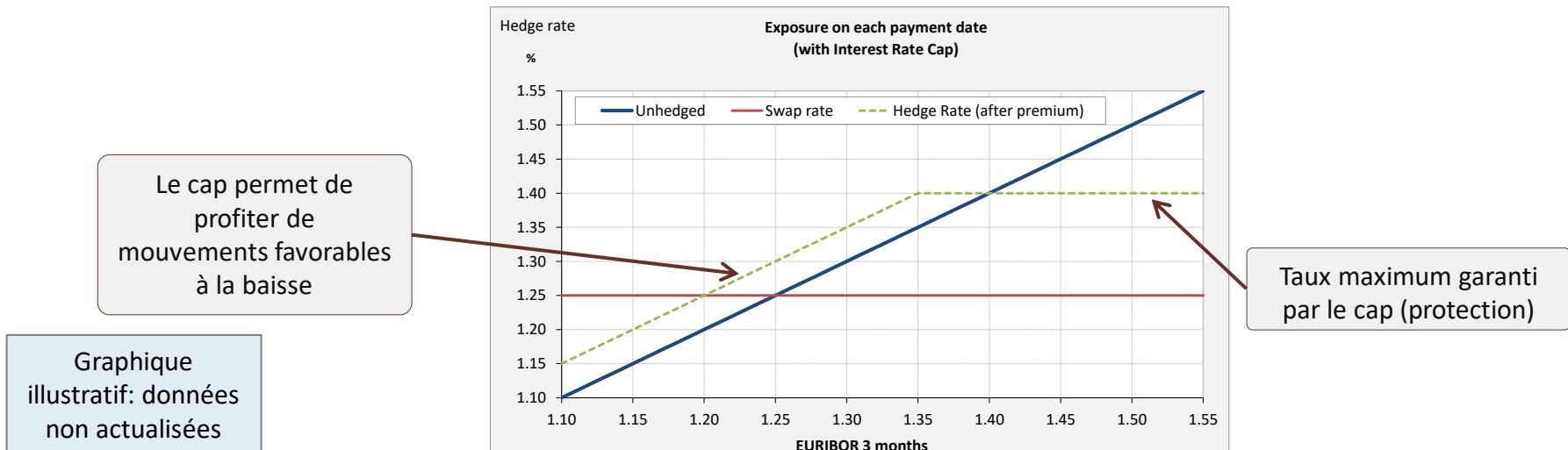
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



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 débouclement 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.