



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

18 octobre 2021

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 5,25 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 les financements.
- ☐ L'ancienne couverture a été conservée car elle correspond à l'objectif de couverture.

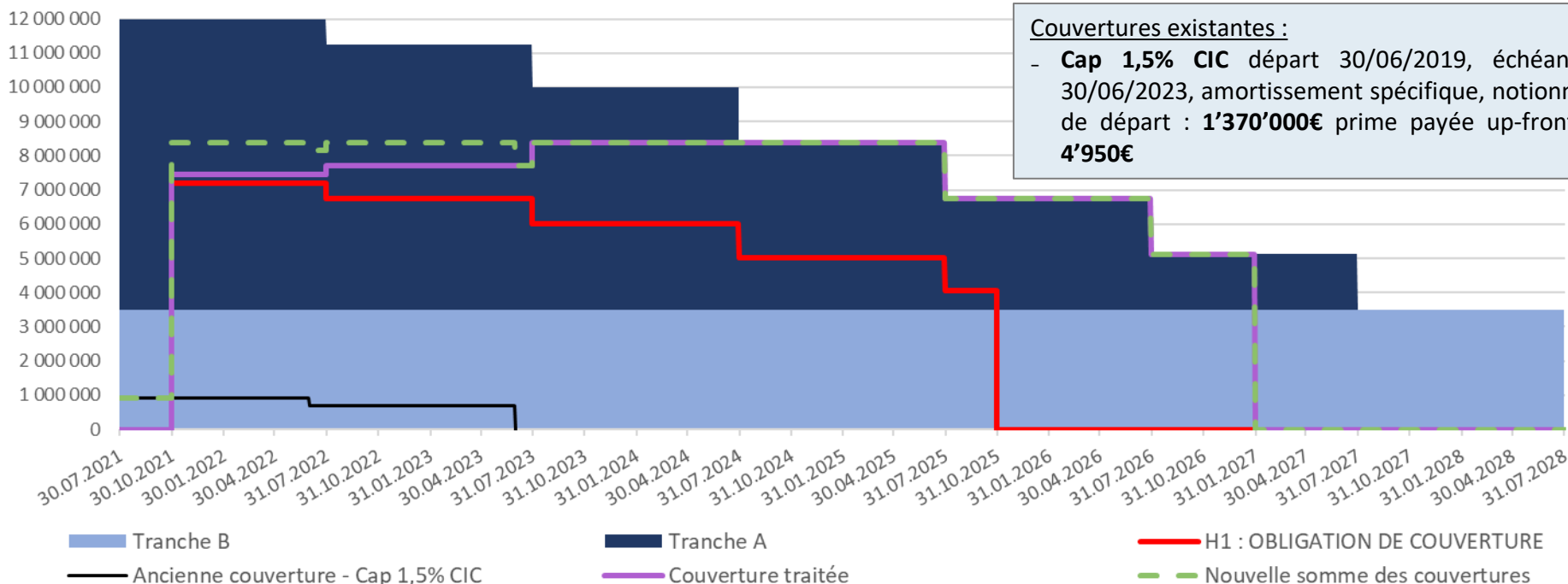
Obligation de couverture :

Prêt Acquisition/Refinancement : dans les **4 mois suivant la Date de Réalisation**, l'Emprunteur s'engage à conclure/maintenir/renouveler, pendant une **durée minimum de 4 années** le(s) contrat(s) de couverture de risque de taux portant sur un **notionnel minimum égal à 60% de l'Encours du Prêt d' Acquisition/Refinancement** et assurant à l'Emprunteur une couverture en cas de **hausse de l'Euribor 3 mois de plus de 150 bp** par rapport au taux Euribor 3 mois à la Date de Réalisation. **Date butoir : 30/11/2021**

Banques de couverture: Bq postale, CIC, SG

Couvertures existantes :

- **Cap 1,5% CIC** départ 30/06/2019, échéance 30/06/2023, amortissement spécifique, notionnel de départ : **1'370'000€** prime payée up-front : **4'950€**



Financements: (Bq postale, CIC, SG) Crédits de €13'500'000, tiré le 30/07/2021

- **Prêt Acqu./Refin. – Tranche A : €8'500'000**, amort. annuel, échéance 30/07/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Prêt Acqu./Refin. – Tranche B : €3'500'000**, amort. In fine, échéance 30/07/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Crédits renouvelable : €1'500'000**. Pas pris en compte dans l'analyse.

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 5,25 ans.
- Répartition bancaire : SG 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 13/10/2021
Date de début	: 29/10/2021
Date de Fin	: 29/01/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture SG

Nominal de départ : € 7'465'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 29/01/2027 : **0.25%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 99'928**.

				SG - Cap 0%		
Fixing	Début	Fin	Païement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27.10.2021	29.10.2021	31.01.2022	31.01.2022	7 465 000	4 878	-95 050
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	7 465 000	4 567	-90 483
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	7 465 000	4 723	-85 760
27.07.2022	29.07.2022	31.10.2022	31.10.2022	7 695 000	5 029	-80 732
27.10.2022	31.10.2022	30.01.2023	30.01.2023	7 695 000	4 868	-75 864
26.01.2023	30.01.2023	28.04.2023	28.04.2023	7 695 000	4 708	-71 156
26.04.2023	28.04.2023	31.07.2023	31.07.2023	7 695 000	5 029	-66 128
27.07.2023	31.07.2023	30.10.2023	30.10.2023	8 375 000	5 298	-60 829
26.10.2023	30.10.2023	30.01.2024	30.01.2024	8 375 000	5 298	-55 531
26.01.2024	30.01.2024	30.04.2024	30.04.2024	8 375 000	5 298	-50 233
26.04.2024	30.04.2024	30.07.2024	30.07.2024	8 375 000	5 298	-44 935
26.07.2024	30.07.2024	30.10.2024	30.10.2024	8 375 000	5 356	-39 578
28.10.2024	30.10.2024	30.01.2025	30.01.2025	8 375 000	5 356	-34 222
28.01.2025	30.01.2025	30.04.2025	30.04.2025	8 375 000	5 240	-28 982
28.04.2025	30.04.2025	30.07.2025	30.07.2025	8 375 000	5 298	-23 683
28.07.2025	30.07.2025	30.10.2025	30.10.2025	6 750 000	4 317	-19 366
28.10.2025	30.10.2025	30.01.2026	30.01.2026	6 750 000	4 317	-15 049
28.01.2026	30.01.2026	30.04.2026	30.04.2026	6 750 000	4 223	-10 826
28.04.2026	30.04.2026	30.07.2026	30.07.2026	6 750 000	4 270	-6 556
28.07.2026	30.07.2026	30.10.2026	30.10.2026	5 125 000	3 278	-3 278
28.10.2026	30.10.2026	29.01.2027	29.01.2027	5 125 000	3 278	0

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	Ancienne couverture	Couverture traitée	Nouvelle somme des couverture
				Amort.	CRD	Amort.	CRD				
28.07.2021	30.07.2021	04.08.2021	04.08.2021	0	8 500 000	0	3 500 000	12 000 000	910 000	0	0
02.08.2021	04.08.2021	29.10.2021	29.10.2021	0	8 500 000	0	3 500 000	12 000 000	910 000	0	0
27.10.2021	29.10.2021	31.01.2022	31.01.2022	0	8 500 000	0	3 500 000	12 000 000	910 000	7 465 000	7 465 000
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	0	8 500 000	0	3 500 000	12 000 000	910 000	7 465 000	7 465 000
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	0	8 500 000	0	3 500 000	12 000 000	910 000	7 465 000	7 465 000
27.07.2022	29.07.2022	31.10.2022	31.10.2022	750 000	7 750 000	0	3 500 000	11 250 000	680 000	7 695 000	7 695 000
27.10.2022	31.10.2022	30.01.2023	30.01.2023	0	7 750 000	0	3 500 000	11 250 000	680 000	7 695 000	7 695 000
26.01.2023	30.01.2023	28.04.2023	28.04.2023	0	7 750 000	0	3 500 000	11 250 000	680 000	7 695 000	7 695 000
26.04.2023	28.04.2023	31.07.2023	31.07.2023	0	7 750 000	0	3 500 000	11 250 000	680 000	7 695 000	7 695 000
27.07.2023	31.07.2023	30.10.2023	30.10.2023	1 250 000	6 500 000	0	3 500 000	10 000 000	0	8 375 000	8 375 000
26.10.2023	30.10.2023	30.01.2024	30.01.2024	0	6 500 000	0	3 500 000	10 000 000	0	8 375 000	8 375 000
26.01.2024	30.01.2024	30.04.2024	30.04.2024	0	6 500 000	0	3 500 000	10 000 000	0	8 375 000	8 375 000
26.04.2024	30.04.2024	30.07.2024	30.07.2024	0	6 500 000	0	3 500 000	10 000 000	0	8 375 000	8 375 000
26.07.2024	30.07.2024	30.10.2024	30.10.2024	1 625 000	4 875 000	0	3 500 000	8 375 000	0	8 375 000	8 375 000
28.10.2024	30.10.2024	30.01.2025	30.01.2025	0	4 875 000	0	3 500 000	8 375 000	0	8 375 000	8 375 000
28.01.2025	30.01.2025	30.04.2025	30.04.2025	0	4 875 000	0	3 500 000	8 375 000	0	8 375 000	8 375 000
28.04.2025	30.04.2025	30.07.2025	30.07.2025	0	4 875 000	0	3 500 000	8 375 000	0	8 375 000	8 375 000
28.07.2025	30.07.2025	30.10.2025	30.10.2025	1 625 000	3 250 000	0	3 500 000	6 750 000	0	6 750 000	6 750 000
28.10.2025	30.10.2025	30.01.2026	30.01.2026	0	3 250 000	0	3 500 000	6 750 000	0	6 750 000	6 750 000
28.01.2026	30.01.2026	30.04.2026	30.04.2026	0	3 250 000	0	3 500 000	6 750 000	0	6 750 000	6 750 000
28.04.2026	30.04.2026	30.07.2026	30.07.2026	0	3 250 000	0	3 500 000	6 750 000	0	6 750 000	6 750 000
28.07.2026	30.07.2026	30.10.2026	30.10.2026	1 625 000	1 625 000	0	3 500 000	5 125 000	0	5 125 000	5 125 000
28.10.2026	30.10.2026	29.01.2027	29.01.2027	0	1 625 000	0	3 500 000	5 125 000	0	5 125 000	5 125 000
27.01.2027	29.01.2027	30.04.2027	30.04.2027	0	1 625 000	0	3 500 000	5 125 000	0	0	0
28.04.2027	30.04.2027	30.07.2027	30.07.2027	0	1 625 000	0	3 500 000	5 125 000	0	0	0
28.07.2027	30.07.2027	29.10.2027	29.10.2027	1 625 000	0	0	3 500 000	3 500 000	0	0	0
27.10.2027	29.10.2027	31.01.2028	31.01.2028	0	0	0	3 500 000	3 500 000	0	0	0
27.01.2028	31.01.2028	28.04.2028	28.04.2028	0	0	0	3 500 000	3 500 000	0	0	0
26.04.2028	28.04.2028	31.07.2028	31.07.2028	0	0	0	3 500 000	3 500 000	0	0	0
27.07.2028	31.07.2028	30.10.2028	30.10.2028	0	0	3 500 000	0	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 en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

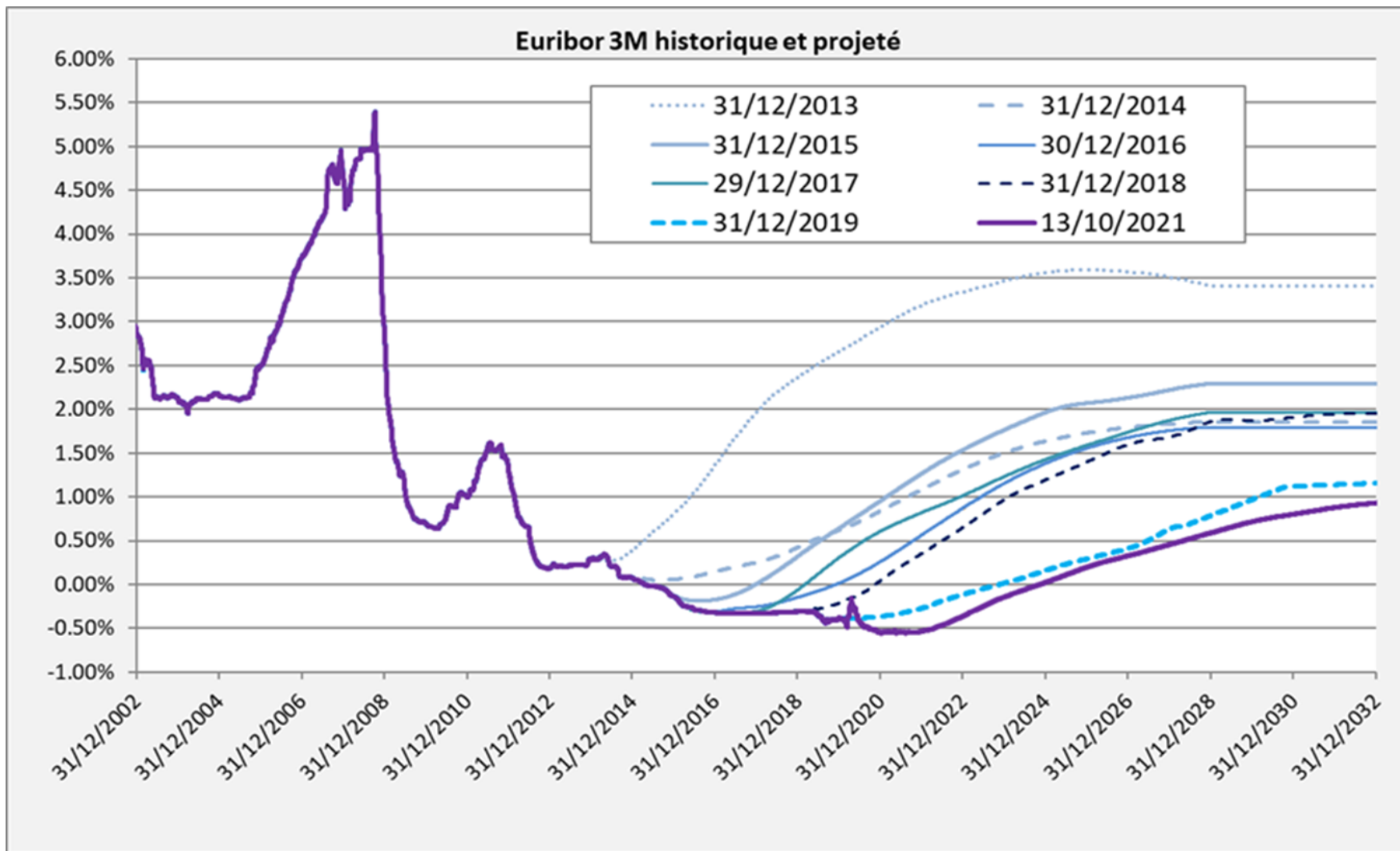
Valeur 1 BP	3 993
	SG
Economies totales	37 966
Taux/Prix sans marge bancaire	97 966
Prix avec marge bancaire standard *	137 894
Marge bancaire standard (10 points de base) *	39 928
Prix final	99 928
Marge finale	1 962

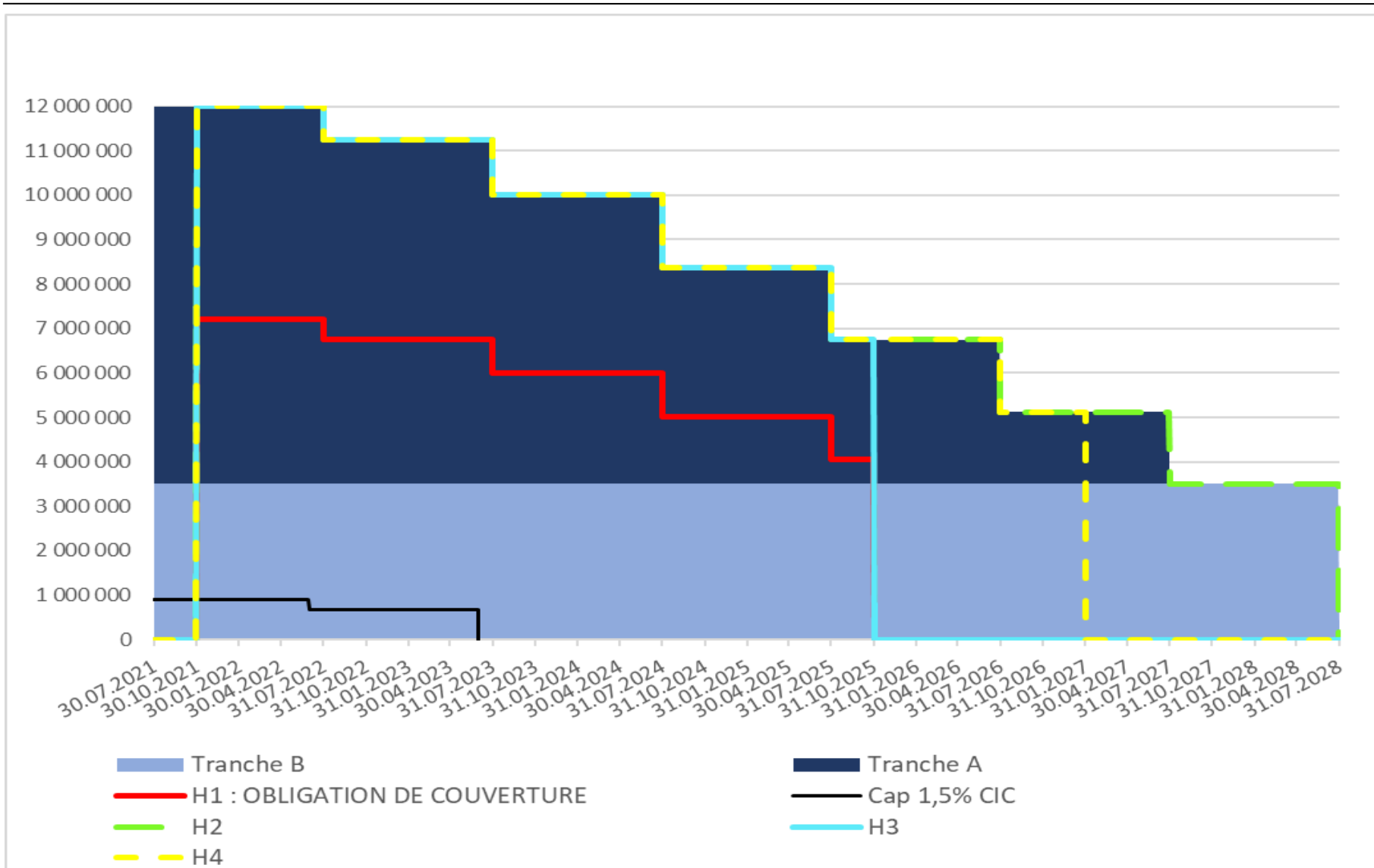
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

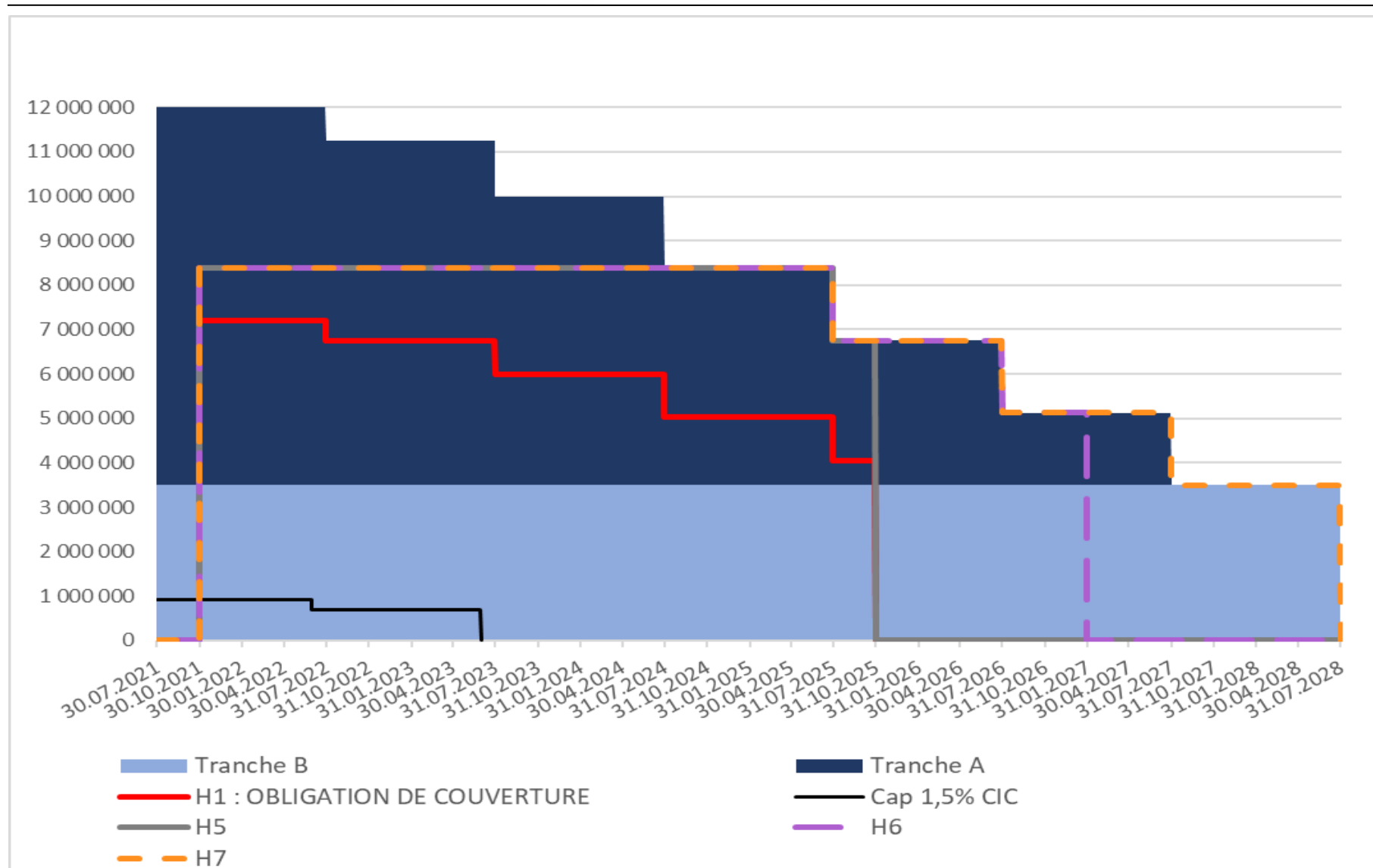
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

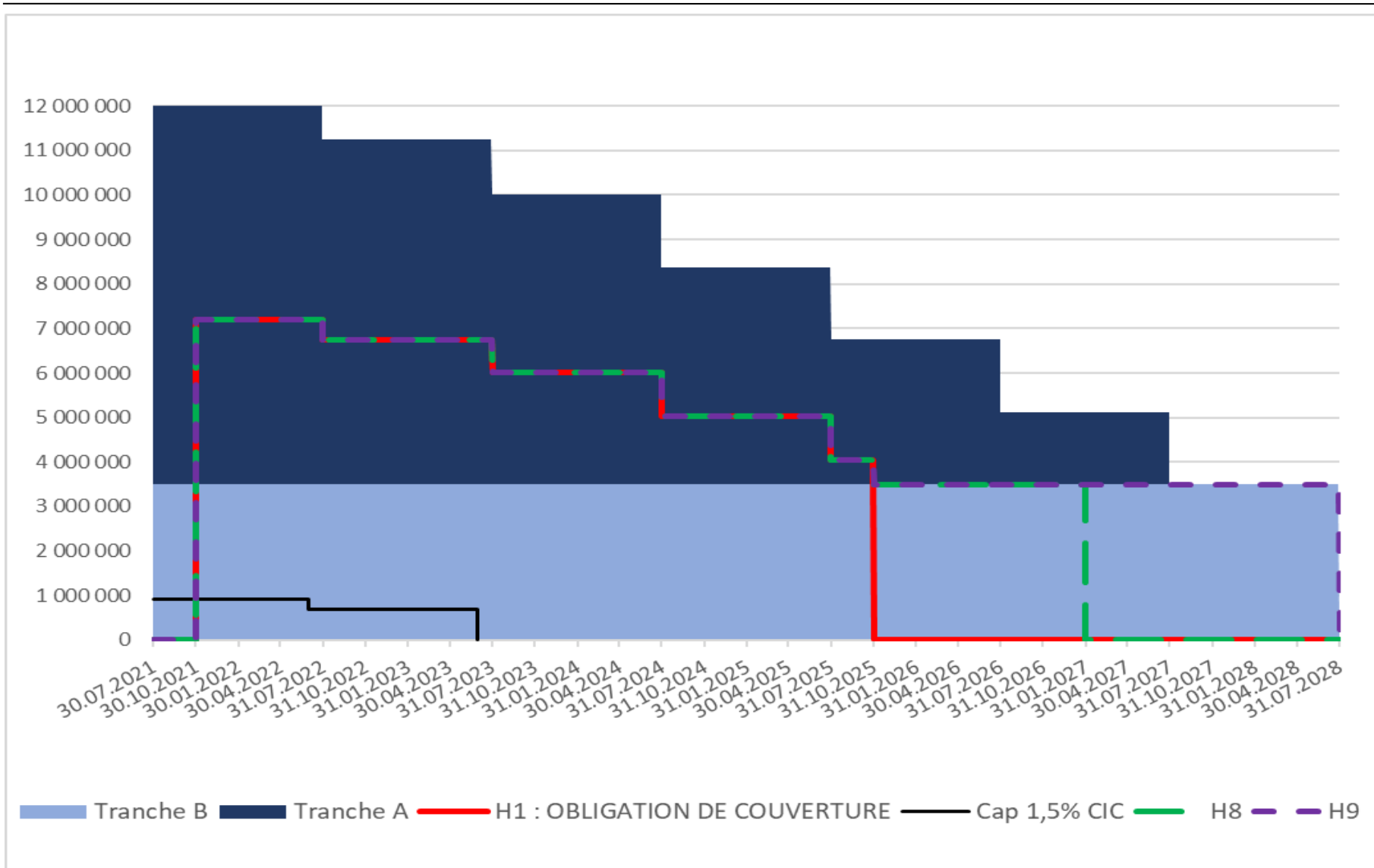
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

-
- 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









Couverture	H1 bis	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis	H9 bis
Durée	4 ans	6,75 ans	4 ans	5,25 ans	4 ans	5,25 ans	6,75 ans	5,75 ans	6,75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	6 290 000	11 090 000	11 090 000	11 090 000	7 465 000	7 465 000	7 465 000	7 465 000	7 465 000
Début de période	30.10.2021	30.10.2021	30.10.2021	30.10.2021	30.10.2021	30.10.2021	30.10.2021	30.10.2021	30.10.2021
Fin de période	30.10.2025	30.07.2028	30.10.2025	30.01.2027	30.10.2025	30.01.2027	30.07.2028	30.07.2027	30.07.2028
Valeur 1bp en EUR	2 317	5 341	3 954	4 728	3 221	3 995	4 609	2 761	3 293

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

Swap sans Floor	-0,36%	-0,26%	-0,36%	-0,31%	-0,34%	-0,28%	-0,23%	-0,31%	-0,23%
Floor 0%	0,51%	0,51%	0,51%	0,51%	0,50%	0,50%	0,51%	0,51%	0,51%
Swap avec Floor	0,15%	0,25%	0,14%	0,20%	0,16%	0,22%	0,28%	0,20%	0,28%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,15%	0,25%	0,14%	0,20%	0,16%	0,22%	0,28%	0,20%	0,28%
Taux financement Max	0,15%	0,25%	0,14%	0,20%	0,16%	0,22%	0,28%	0,20%	0,28%

Cap 0.5% annualisé	0,10%	0,18%	0,10%	0,14%	0,11%	0,15%	0,20%	0,14%	0,20%
Taux financement Max	0,60%	0,68%	0,60%	0,64%	0,61%	0,65%	0,70%	0,64%	0,70%

Cap 1% annualisé	0,09%	0,14%	0,08%	0,11%	0,09%	0,12%	0,15%	0,11%	0,16%
Taux financement Max	1,09%	1,14%	1,08%	1,11%	1,09%	1,12%	1,15%	1,11%	1,16%

Prime des options en EUR

Cap 0%	34 000	135 100	57 200	93 200	51 200	87 600	128 800	54 900	91 600
Cap 0.5%	24 300	97 000	41 100	66 200	36 300	61 500	92 000	39 000	66 100
Cap 1%	19 700	75 400	33 400	52 000	29 000	47 800	70 900	30 600	51 200

Floor 0% du financement	118 800	273 800	203 000	241 100	163 900	201 700	235 000	140 700	169 600
--------------------------------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

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

* bis : en complément de la couverture existante
H1 bis = H1 – Couverture existante

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:

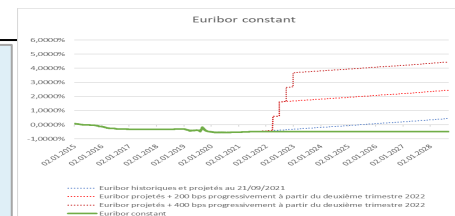
- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné 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).

Fixing	Début	Fin	Paielement	H2 bis – Notionnel	H2 bis - Prime à payer	H2 bis - Restant à payer en cas de déboucement
27.10.2021	29.10.2021	31.01.2022	31.01.2022	11 090 000	7 323	-127 777
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	11 090 000	6 855	-120 922
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	11 090 000	7 089	-113 833
27.07.2022	29.07.2022	31.10.2022	31.10.2022	10 570 000	6 979	-106 853
27.10.2022	31.10.2022	30.01.2023	30.01.2023	10 570 000	6 757	-100 097
26.01.2023	30.01.2023	28.04.2023	28.04.2023	10 570 000	6 534	-93 563
26.04.2023	28.04.2023	31.07.2023	31.07.2023	10 570 000	6 979	-86 583
27.07.2023	31.07.2023	30.10.2023	30.10.2023	10 000 000	6 392	-80 191
26.10.2023	30.10.2023	30.01.2024	30.01.2024	10 000 000	6 463	-73 728
26.01.2024	30.01.2024	30.04.2024	30.04.2024	10 000 000	6 392	-67 336
26.04.2024	30.04.2024	30.07.2024	30.07.2024	10 000 000	6 392	-60 943
26.07.2024	30.07.2024	30.10.2024	30.10.2024	8 375 000	5 412	-55 531
28.10.2024	30.10.2024	30.01.2025	30.01.2025	8 375 000	5 412	-50 119
28.01.2025	30.01.2025	30.04.2025	30.04.2025	8 375 000	5 295	-44 824
28.04.2025	30.04.2025	30.07.2025	30.07.2025	8 375 000	5 354	-39 470
28.07.2025	30.07.2025	30.10.2025	30.10.2025	6 750 000	4 362	-35 108
28.10.2025	30.10.2025	30.01.2026	30.01.2026	6 750 000	4 362	-30 746
28.01.2026	30.01.2026	30.04.2026	30.04.2026	6 750 000	4 267	-26 478
28.04.2026	30.04.2026	30.07.2026	30.07.2026	6 750 000	4 315	-22 163
28.07.2026	30.07.2026	30.10.2026	30.10.2026	5 125 000	3 312	-18 851
28.10.2026	30.10.2026	29.01.2027	29.01.2027	5 125 000	3 276	-15 575
27.01.2027	29.01.2027	30.04.2027	30.04.2027	5 125 000	3 276	-12 299
28.04.2027	30.04.2027	30.07.2027	30.07.2027	5 125 000	3 276	-9 023
28.07.2027	30.07.2027	29.10.2027	29.10.2027	3 500 000	2 237	-6 786
27.10.2027	29.10.2027	31.01.2028	31.01.2028	3 500 000	2 311	-4 475
27.01.2028	31.01.2028	28.04.2028	28.04.2028	3 500 000	2 164	-2 311
26.04.2028	28.04.2028	31.07.2028	31.07.2028	3 500 000	2 311	0

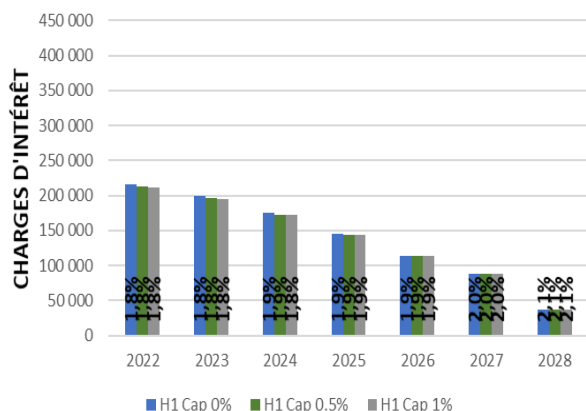
Prime lissée - H2 0,25%

Total à payer 135 100

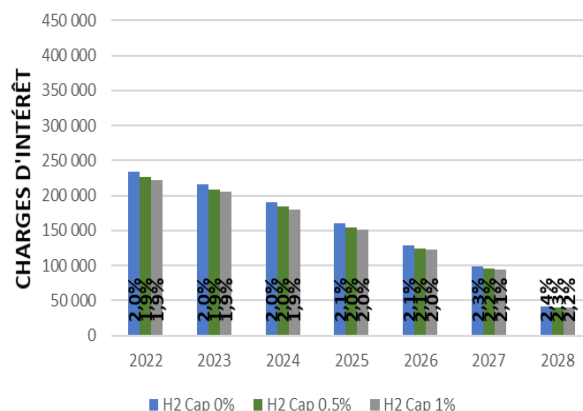
Toutes les simulations de frais financiers démarrent le 30.10.2021. Elles incluent la marge de crédit **1,60%** (Tranche A) et **2,10%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.



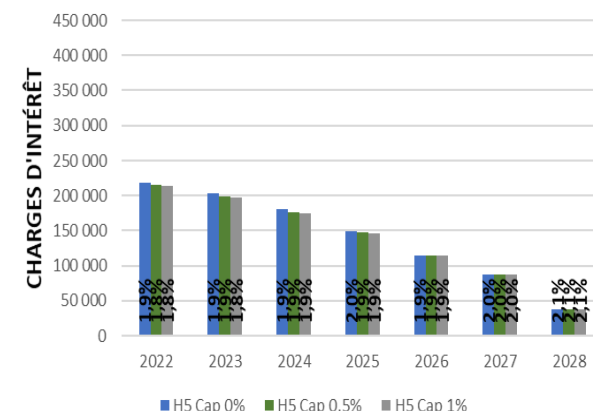
STRATEGIE H1



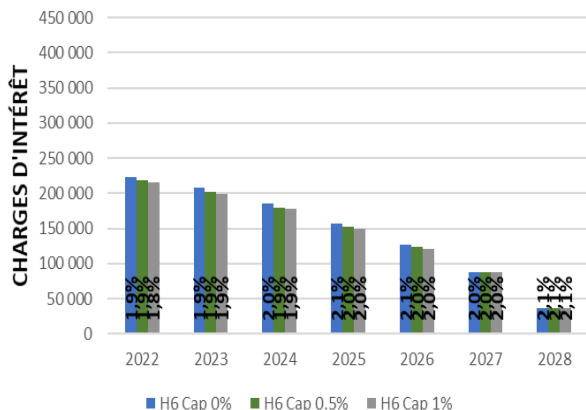
STRATEGIE H2



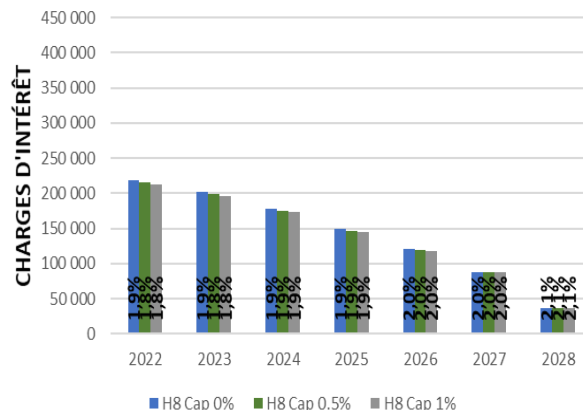
STRATEGIE H5



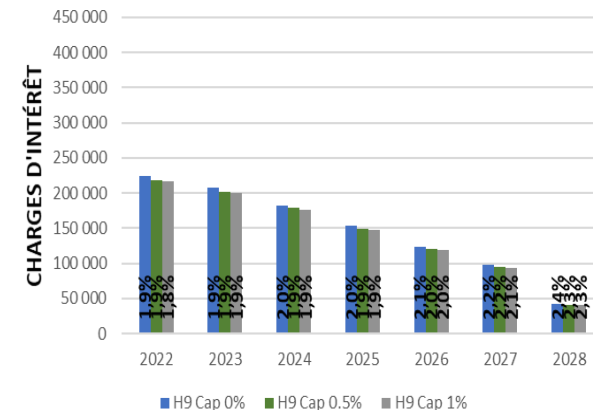
STRATEGIE H6

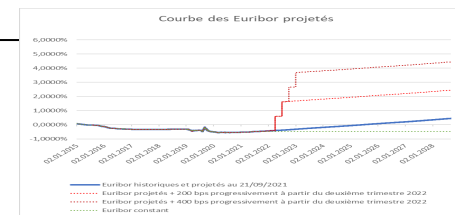


STRATEGIE H8

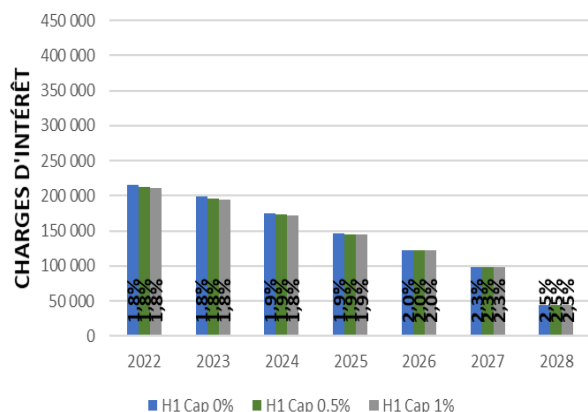


STRATEGIE H9

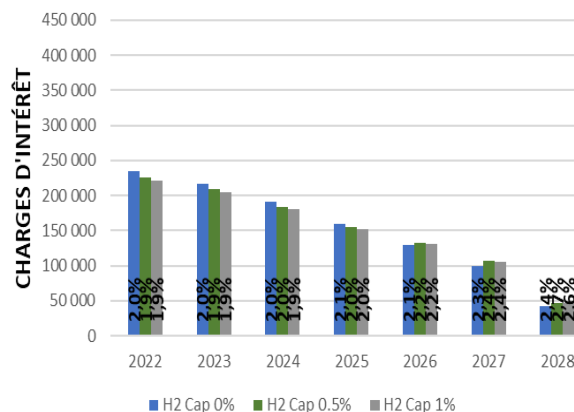




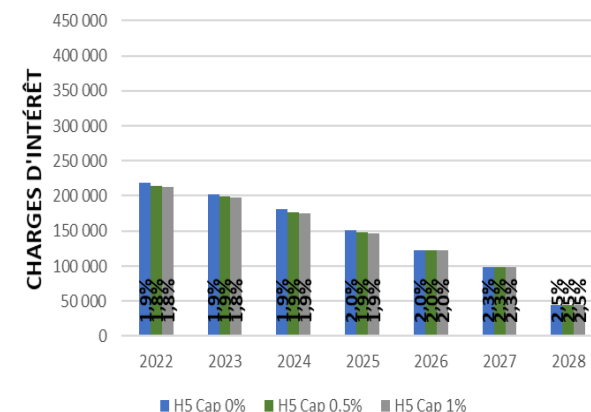
STRATEGIE H1



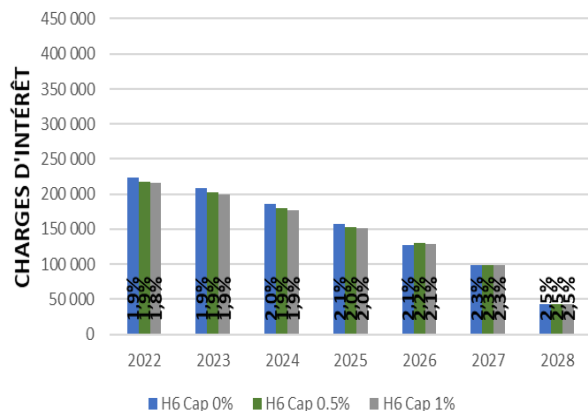
STRATEGIE H2



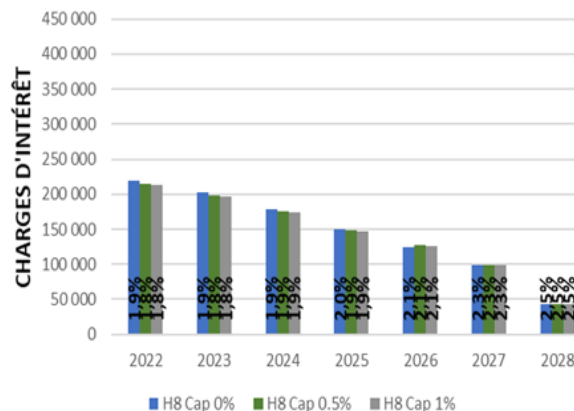
STRATEGIE H5



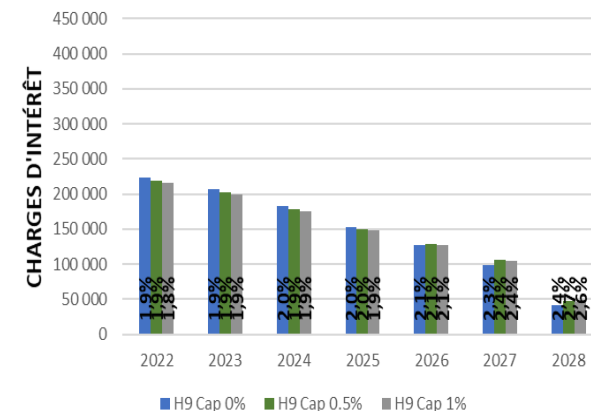
STRATEGIE H6

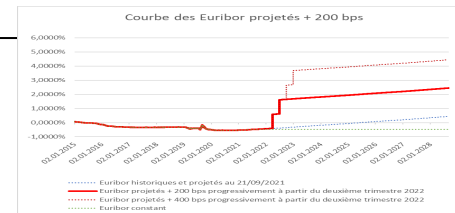


STRATEGIE H8

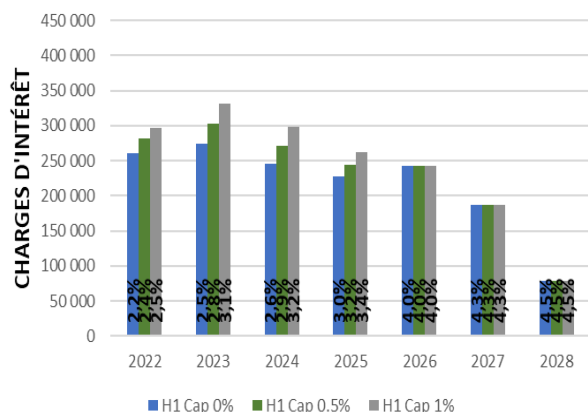


STRATEGIE H9

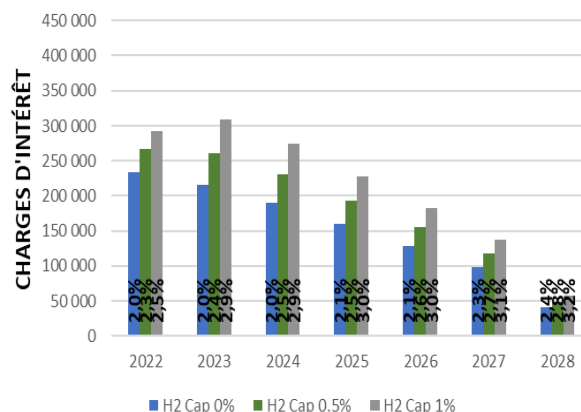




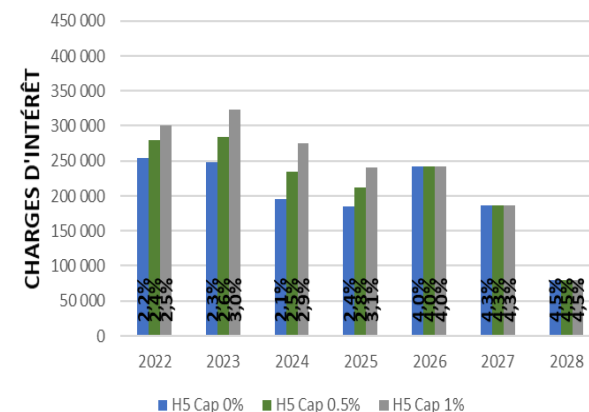
STRATEGIE H1



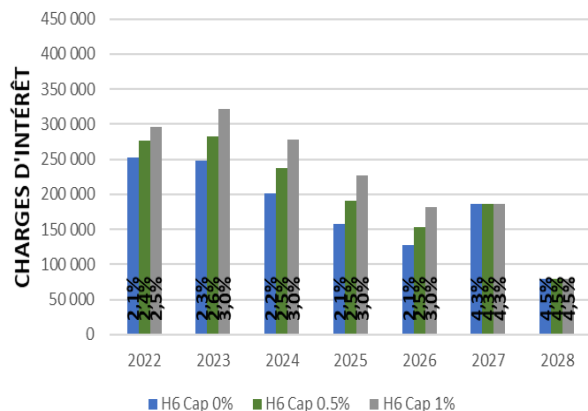
STRATEGIE H2



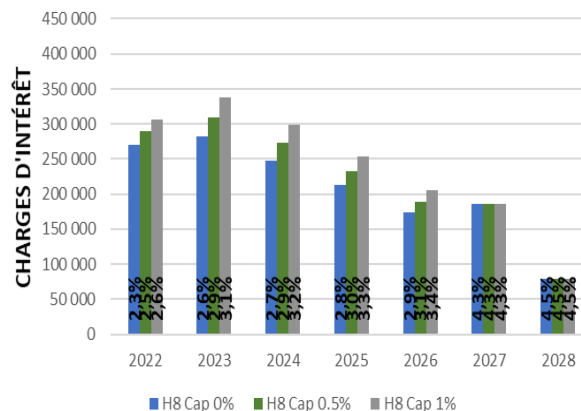
STRATEGIE H5



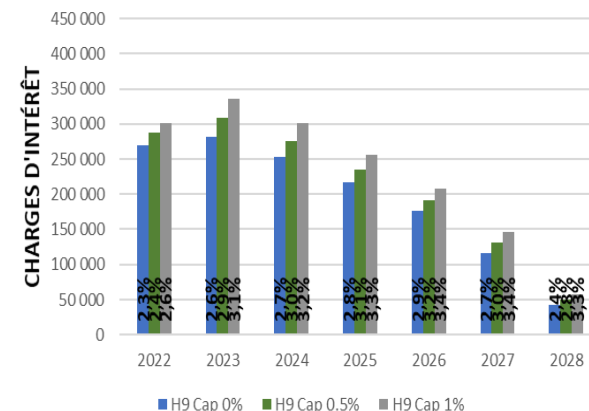
STRATEGIE H6

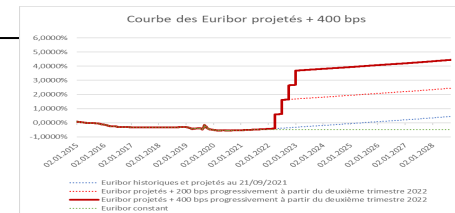


STRATEGIE H8

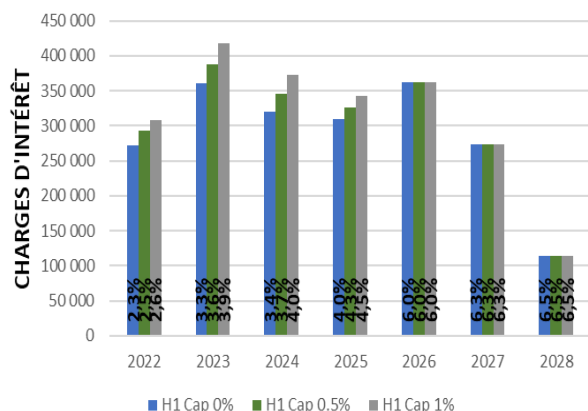


STRATEGIE H9

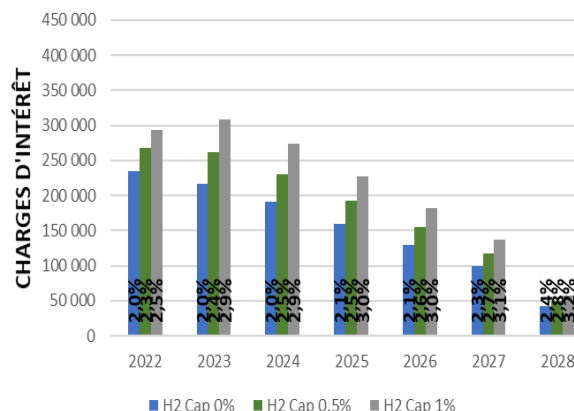




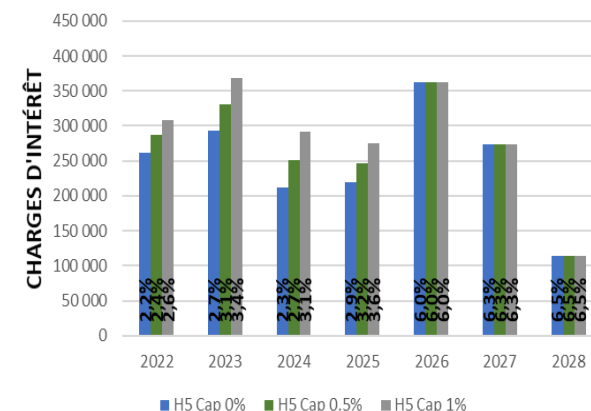
STRATEGIE H1



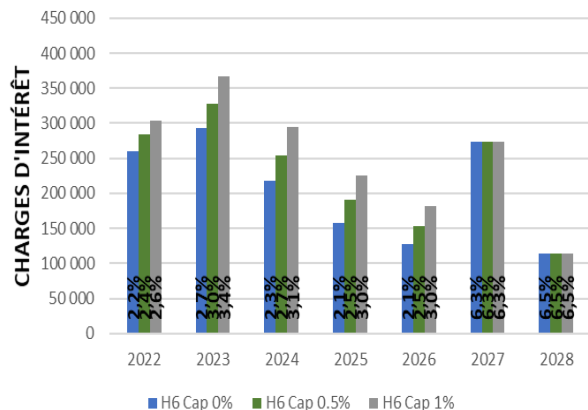
STRATEGIE H2



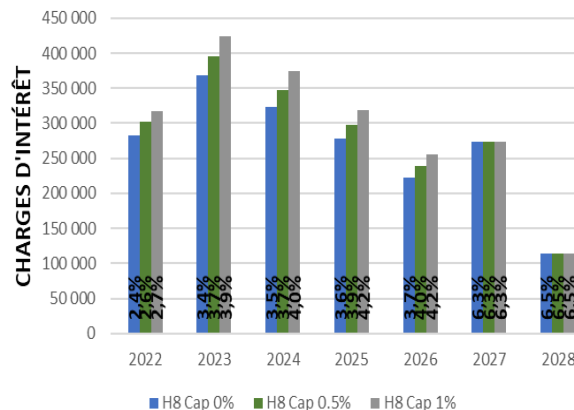
STRATEGIE H5



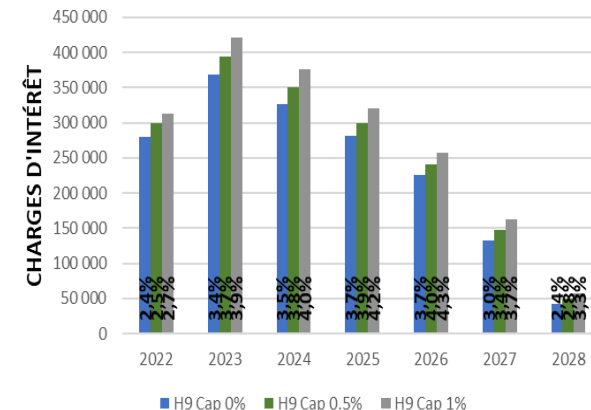
STRATEGIE H6

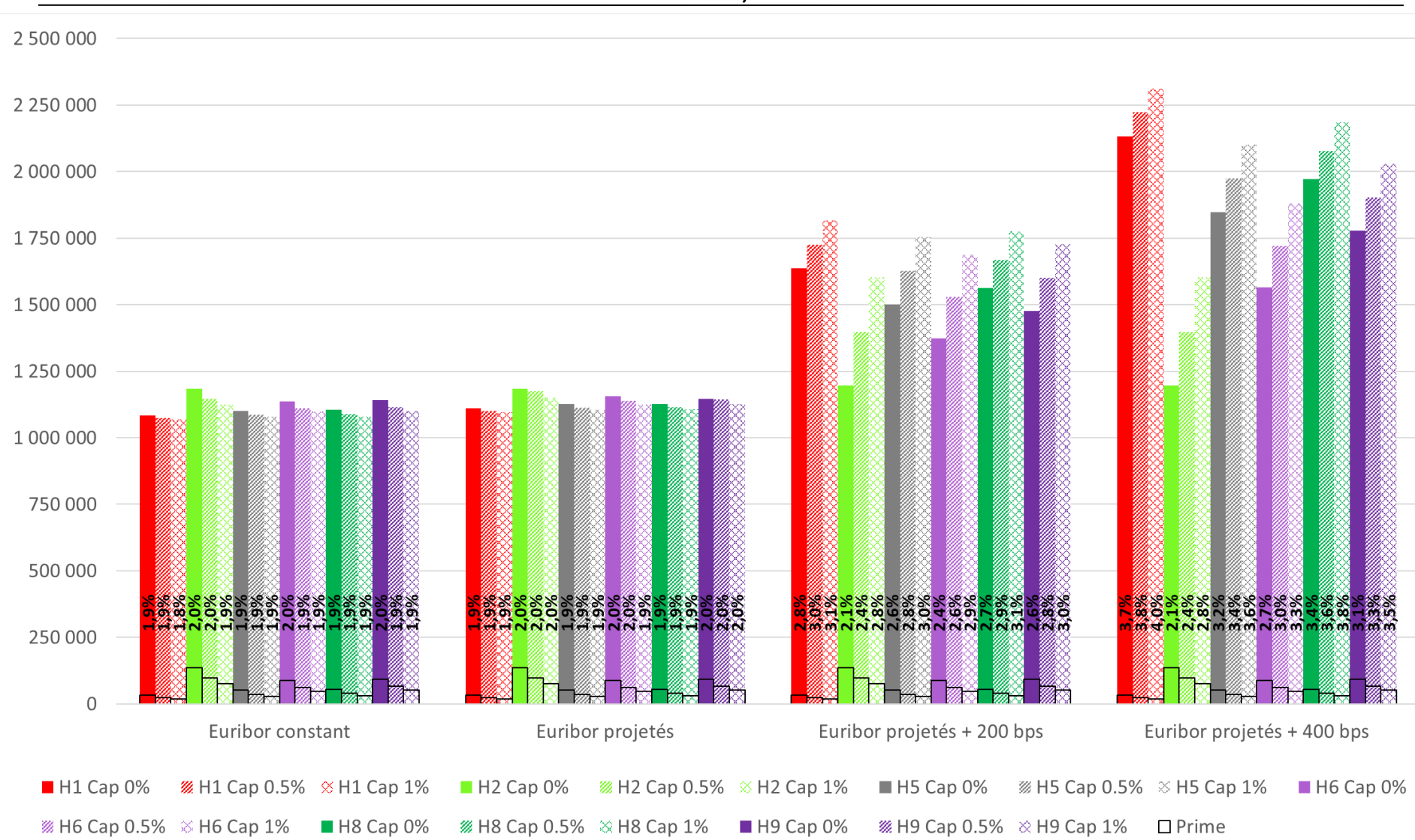


STRATEGIE H8



STRATEGIE H9





Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%
Euribor constant	1 083 465	1 073 865	1 069 265	1 184 665	1 146 565	1 124 965	1 100 765	1 085 865	1 078 565
Euribor projetés	1 110 381	1 100 973	1 096 373	1 184 665	1 173 673	1 152 073	1 127 553	1 112 973	1 105 673
Euribor projetés + 200 bps	1 636 200	1 726 470	1 815 362	1 196 384	1 397 166	1 603 202	1 500 914	1 628 113	1 755 342
Euribor projetés + 400 bps	2 133 479	2 223 749	2 312 641	1 196 384	1 397 166	1 603 202	1 847 678	1 974 877	2 102 106

	STRATEGIE H6			STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%
Euribor constant	1 137 065	1 111 065	1 097 365	1 104 465	1 088 465	1 080 165	1 141 165	1 115 665	1 100 765
Euribor projetés	1 155 087	1 138 173	1 124 473	1 126 124	1 115 573	1 107 273	1 146 687	1 142 773	1 127 873
Euribor projetés + 200 bps	1 373 683	1 528 473	1 687 993	1 563 081	1 669 167	1 776 574	1 477 283	1 600 459	1 727 856
Euribor projetés + 400 bps	1 565 683	1 720 473	1 879 993	1 971 499	2 077 585	2 184 992	1 779 340	1 902 516	2 029 913

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	Cap 1,5% CIC	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
28.07.2021	30.07.2021	04.08.2021	04.08.2021	0	8 500 000	0	3 500 000	12 000 000	910 000	0
02.08.2021	04.08.2021	29.10.2021	29.10.2021	0	8 500 000	0	3 500 000	12 000 000	910 000	0
27.10.2021	29.10.2021	31.01.2022	31.01.2022	0	8 500 000	0	3 500 000	12 000 000	910 000	7 200 000
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	0	8 500 000	0	3 500 000	12 000 000	910 000	7 200 000
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	0	8 500 000	0	3 500 000	12 000 000	910 000	7 200 000
27.07.2022	29.07.2022	31.10.2022	31.10.2022	750 000	7 750 000	0	3 500 000	11 250 000	680 000	6 750 000
27.10.2022	31.10.2022	30.01.2023	30.01.2023	0	7 750 000	0	3 500 000	11 250 000	680 000	6 750 000
26.01.2023	30.01.2023	28.04.2023	28.04.2023	0	7 750 000	0	3 500 000	11 250 000	680 000	6 750 000
26.04.2023	28.04.2023	31.07.2023	31.07.2023	0	7 750 000	0	3 500 000	11 250 000	680 000	6 750 000
27.07.2023	31.07.2023	30.10.2023	30.10.2023	1 250 000	6 500 000	0	3 500 000	10 000 000	0	6 000 000
26.10.2023	30.10.2023	30.01.2024	30.01.2024	0	6 500 000	0	3 500 000	10 000 000	0	6 000 000
26.01.2024	30.01.2024	30.04.2024	30.04.2024	0	6 500 000	0	3 500 000	10 000 000	0	6 000 000
26.04.2024	30.04.2024	30.07.2024	30.07.2024	0	6 500 000	0	3 500 000	10 000 000	0	6 000 000
26.07.2024	30.07.2024	30.10.2024	30.10.2024	1 625 000	4 875 000	0	3 500 000	8 375 000	0	5 025 000
28.10.2024	30.10.2024	30.01.2025	30.01.2025	0	4 875 000	0	3 500 000	8 375 000	0	5 025 000
28.01.2025	30.01.2025	30.04.2025	30.04.2025	0	4 875 000	0	3 500 000	8 375 000	0	5 025 000
28.04.2025	30.04.2025	30.07.2025	30.07.2025	0	4 875 000	0	3 500 000	8 375 000	0	5 025 000
28.07.2025	30.07.2025	30.10.2025	30.10.2025	1 625 000	3 250 000	0	3 500 000	6 750 000	0	4 050 000
28.10.2025	30.10.2025	30.01.2026	30.01.2026	0	3 250 000	0	3 500 000	6 750 000	0	0
28.01.2026	30.01.2026	30.04.2026	30.04.2026	0	3 250 000	0	3 500 000	6 750 000	0	0
28.04.2026	30.04.2026	30.07.2026	30.07.2026	0	3 250 000	0	3 500 000	6 750 000	0	0
28.07.2026	30.07.2026	30.10.2026	30.10.2026	1 625 000	1 625 000	0	3 500 000	5 125 000	0	0
28.10.2026	30.10.2026	29.01.2027	29.01.2027	0	1 625 000	0	3 500 000	5 125 000	0	0
27.01.2027	29.01.2027	30.04.2027	30.04.2027	0	1 625 000	0	3 500 000	5 125 000	0	0
28.04.2027	30.04.2027	30.07.2027	30.07.2027	0	1 625 000	0	3 500 000	5 125 000	0	0
28.07.2027	30.07.2027	29.10.2027	29.10.2027	1 625 000	0	0	3 500 000	3 500 000	0	0
27.10.2027	29.10.2027	31.01.2028	31.01.2028	0	0	0	3 500 000	3 500 000	0	0
27.01.2028	31.01.2028	28.04.2028	28.04.2028	0	0	0	3 500 000	3 500 000	0	0
26.04.2028	28.04.2028	31.07.2028	31.07.2028	0	0	0	3 500 000	3 500 000	0	0
27.07.2028	31.07.2028	30.10.2028	30.10.2028	0	0	3 500 000	0	0	0	0

Période
brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1bis= H1 - Couv. Exist.	H2bis= H2 - Couv. Exist.	H3bis= H3 - Couv. Exist.	H4bis= H4 - Couv. Exist.	H5bis= H5 - Couv. Exist.	H6bis= H6 - Couv. Exist.	H7bis= H7 - Couv. Exist.	H8bis= H8 - Couv. Exist.	H9bis= H9 - Couv. Exist.
28.07.2021	30.07.2021	04.08.2021	04.08.2021	0	0	0	0	0	0	0	0	0
02.08.2021	04.08.2021	29.10.2021	29.10.2021	0	0	0	0	0	0	0	0	0
27.10.2021	29.10.2021	31.01.2022	31.01.2022	6 290 000	11 090 000	11 090 000	11 090 000	7 465 000	7 465 000	7 465 000	6 290 000	6 290 000
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	6 290 000	11 090 000	11 090 000	11 090 000	7 465 000	7 465 000	7 465 000	6 290 000	6 290 000
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	6 290 000	11 090 000	11 090 000	11 090 000	7 465 000	7 465 000	7 465 000	6 290 000	6 290 000
27.07.2022	29.07.2022	31.10.2022	31.10.2022	6 070 000	10 570 000	10 570 000	10 570 000	7 695 000	7 695 000	7 695 000	6 070 000	6 070 000
27.10.2022	31.10.2022	30.01.2023	30.01.2023	6 070 000	10 570 000	10 570 000	10 570 000	7 695 000	7 695 000	7 695 000	6 070 000	6 070 000
26.01.2023	30.01.2023	28.04.2023	28.04.2023	6 070 000	10 570 000	10 570 000	10 570 000	7 695 000	7 695 000	7 695 000	6 070 000	6 070 000
26.04.2023	28.04.2023	31.07.2023	31.07.2023	6 070 000	10 570 000	10 570 000	10 570 000	7 695 000	7 695 000	7 695 000	6 070 000	6 070 000
27.07.2023	31.07.2023	30.10.2023	30.10.2023	6 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	6 000 000	6 000 000
26.10.2023	30.10.2023	30.01.2024	30.01.2024	6 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	6 000 000	6 000 000
26.01.2024	30.01.2024	30.04.2024	30.04.2024	6 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	6 000 000	6 000 000
26.04.2024	30.04.2024	30.07.2024	30.07.2024	6 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	6 000 000	6 000 000
26.07.2024	30.07.2024	30.10.2024	30.10.2024	5 025 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	5 025 000	5 025 000
28.10.2024	30.10.2024	30.01.2025	30.01.2025	5 025 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	5 025 000	5 025 000
28.01.2025	30.01.2025	30.04.2025	30.04.2025	5 025 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	5 025 000	5 025 000
28.04.2025	30.04.2025	30.07.2025	30.07.2025	5 025 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	8 375 000	5 025 000	5 025 000
28.07.2025	30.07.2025	30.10.2025	30.10.2025	4 050 000	6 750 000	6 750 000	6 750 000	6 750 000	6 750 000	6 750 000	4 050 000	4 050 000
28.10.2025	30.10.2025	30.01.2026	30.01.2026	0	6 750 000	0	6 750 000	0	6 750 000	6 750 000	3 500 000	3 500 000
28.01.2026	30.01.2026	30.04.2026	30.04.2026	0	6 750 000	0	6 750 000	0	6 750 000	6 750 000	3 500 000	3 500 000
28.04.2026	30.04.2026	30.07.2026	30.07.2026	0	6 750 000	0	6 750 000	0	6 750 000	6 750 000	3 500 000	3 500 000
28.07.2026	30.07.2026	30.10.2026	30.10.2026	0	5 125 000	0	5 125 000	0	5 125 000	5 125 000	3 500 000	3 500 000
28.10.2026	30.10.2026	29.01.2027	29.01.2027	0	5 125 000	0	5 125 000	0	5 125 000	5 125 000	3 500 000	3 500 000
27.01.2027	29.01.2027	30.04.2027	30.04.2027	0	5 125 000	0	0	0	0	5 125 000	0	3 500 000
28.04.2027	30.04.2027	30.07.2027	30.07.2027	0	5 125 000	0	0	0	0	5 125 000	0	3 500 000
28.07.2027	30.07.2027	29.10.2027	29.10.2027	0	3 500 000	0	0	0	0	3 500 000	0	3 500 000
27.10.2027	29.10.2027	31.01.2028	31.01.2028	0	3 500 000	0	0	0	0	3 500 000	0	3 500 000
27.01.2028	31.01.2028	28.04.2028	28.04.2028	0	3 500 000	0	0	0	0	3 500 000	0	3 500 000
26.04.2028	28.04.2028	31.07.2028	31.07.2028	0	3 500 000	0	0	0	0	3 500 000	0	3 500 000
27.07.2028	31.07.2028	30.10.2028	30.10.2028	0	0	0	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).

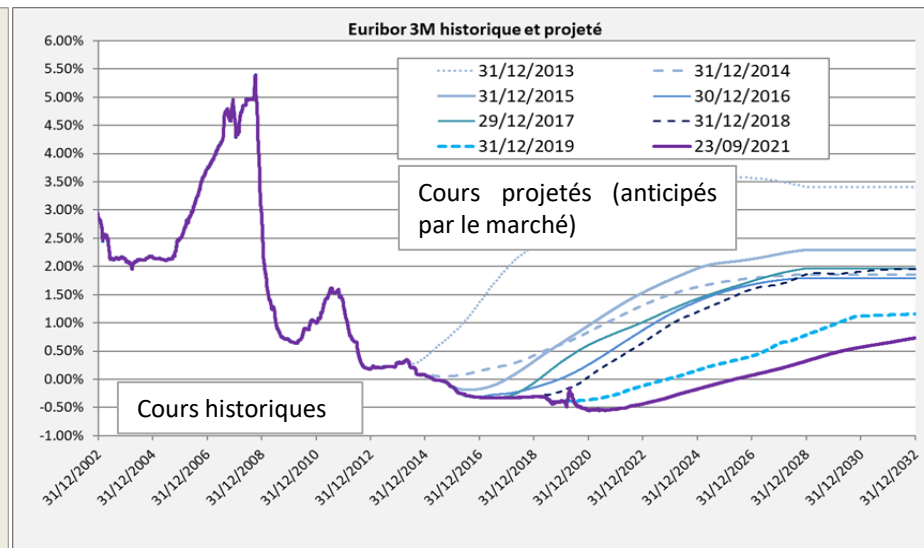
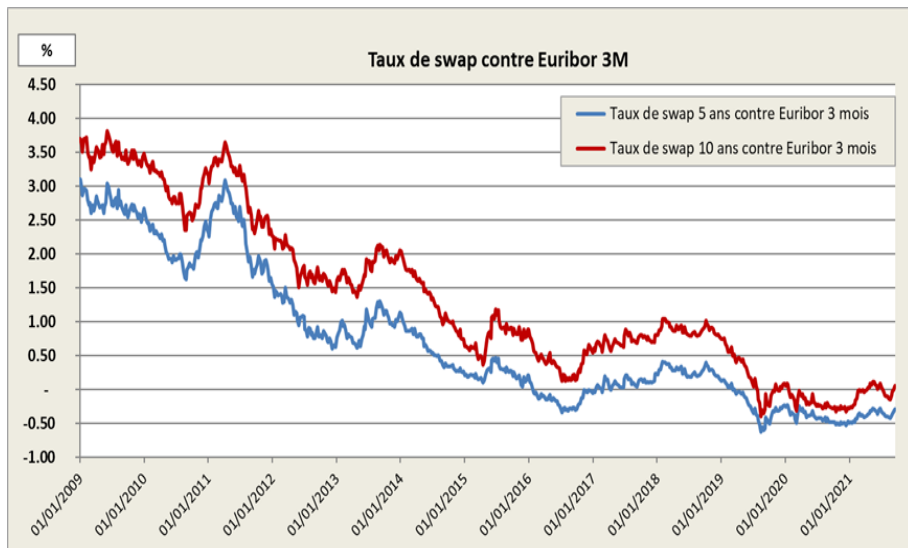
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 2026;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 9 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 :

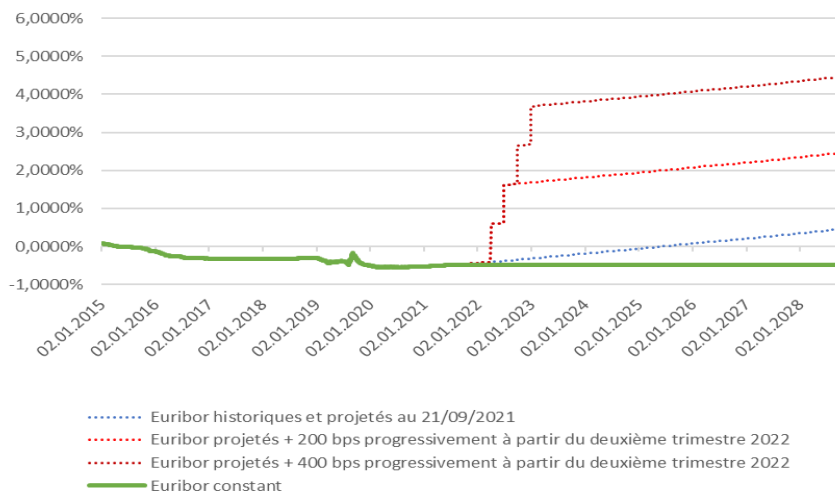
- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du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

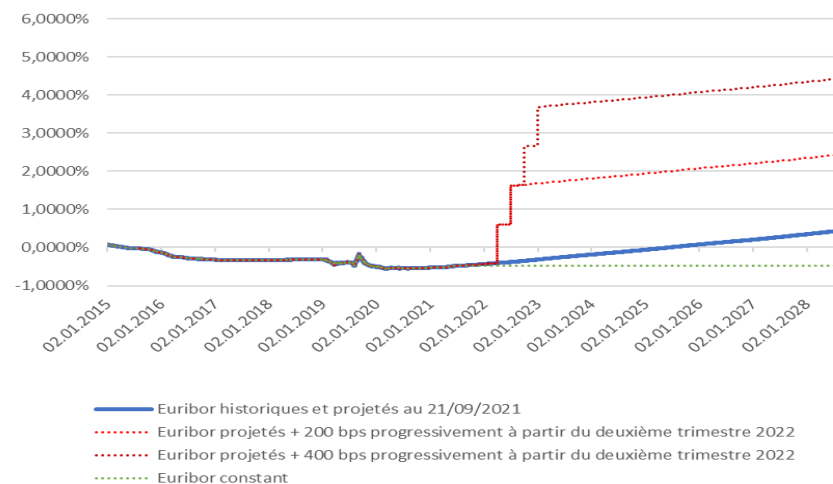
Solutions techniques:

- 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.

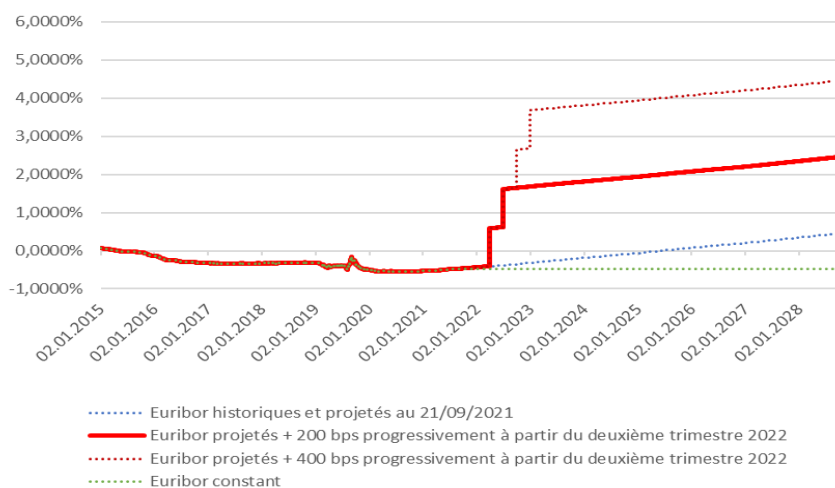
Euribor constant



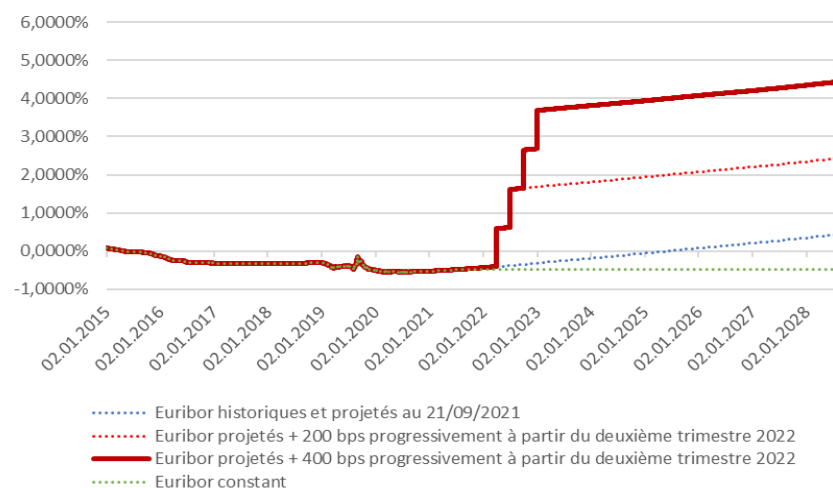
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Couverture CIC
Cap 1,5%
Prime payée up front de 4'950 EUR

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	NOTIONNEL
27/06/2019	30/06/2019	30/09/2019	30/09/2019	1 370 000
26/09/2019	30/09/2019	31/12/2019	31/12/2019	1 370 000
27/12/2019	31/12/2019	31/03/2020	31/03/2020	1 370 000
27/03/2020	31/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	1 370 000
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	1 140 000
28/09/2020	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2020	1 140 000
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	1 140 000
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	1 140 000
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	910 000
28/09/2021	30/09/2021	30/12/2021	30/12/2021	910 000
28/12/2021	30/12/2021	30/03/2022	30/03/2022	910 000
28/03/2022	30/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	910 000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	680 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	680 000
28/12/2022	30/12/2022	30/03/2023	30/03/2023	680 000
28/03/2023	30/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	680 000

Les dates de fixing des couvertures existantes sont différentes de celles des nouveaux financements.
Le décalage étant de moins d'une semaine, 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.

IR Portfolio Valuation - Propolis

Value Date: 22/09/2021

Calculation Date: 22/09/2021



Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
CICO1-D	CICO1-D	1	CIC	04-Feb-19	30-Jun-19	30-Jun-23	BUY Cap	1,5000%	Euribor3m	EUR 1 370 000,00	EUR 910 000,00
										910 000,00	
										TOTAL	910 000,00

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Valuation							Comment	FLOORÉ ? OUI / NON
				EUR								
				Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests				
Derivatives - Cap												
CICO1-D	CICO1-D	1	CIC	0,00%	4,13	-	4,13	4,13	-		Prime payée Up-front EUR 4'950	
					4,13	-	4,13	4,13	-			
					4,13	-	4,13	4,13	-			

* including accrued interests

** excluding accrued interests

Financement

CONTRAT DE CREDITS

ENTRE

PROPOLIS DÉVELOPPEMENT
(Emprunteur)

SOCIETE GENERALE
(Arrangeur Mandaté)

LES ENTITES ET ETABLISSEMENTS DE CREDIT
dont la liste figure en Annexe 1
(Prêteurs)

SOCIETE GENERALE
(Agent)

30 juillet 2021

Tranches Prêt Acquisition/Refinancement désigne, ensemble, la Tranche A et la Tranche B.

Tranche A désigne la fraction du Prêt Acquisition/Refinancement, d'un montant maximum en principal de **EUR 8.500.000** mise à disposition de l'Emprunteur, dans les conditions prévues par le Contrat.

Tranche B désigne la fraction du Prêt Acquisition/Refinancement, d'un montant maximum en principal de **EUR 3.500.000** mise à disposition de l'Emprunteur, dans les conditions prévues par le Contrat.

PROPOLIS DÉVELOPPEMENT, société par actions simplifiée dont le siège social est situé à Rungis (94150), Bâtiment C5B, 13 Cours d'Alsace, immatriculée sous le numéro SIREN 844 420 582 RCS Créteil (ci-après dénommée l'"**Emprunteur**"),

DE PREMIERE PART,

SOCIETE GENERALE, société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé à Paris (75009), 29, boulevard Haussmann, immatriculée sous le numéro SIREN 552 120 222 RCS Paris, en qualité d'arrangeur mandaté (ci-après dénommée l'"**Arrangeur Mandaté**"),

DE DEUXIEME PART,

CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL, société anonyme dont le siège social est situé à Paris (75009), 6, avenue de Provence, immatriculée sous le numéro SIREN 542 016 381 RCS Paris, en qualité de prêteur,

LA BANQUE POSTALE, société anonyme, dont le siège social est situé au 115, rue de Sèvres, 75275 Paris Cedex 06, immatriculée sous le numéro SIREN 421 100 645 RCS Paris, en qualité de prêteur,

SOCIETE GENERALE, société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé à Paris (75009), 29, boulevard Haussmann, immatriculée sous le numéro SIREN 552 120 222 RCS Paris, en qualité de prêteur,

LES CREDITS

L'Emprunteur a sollicité les Prêteurs aux fins de mettre à sa disposition un prêt d'acquisition et de refinancement d'un montant maximum en principal de **EUR 12.000.000**, divisé en **deux (2) tranches**, aux fins de permettre à l'Emprunteur (a) de financer partiellement le paiement en numéraire du prix de l'acquisition visée au Paragraphe A. ci-dessus et des frais y afférents et (b) de refinancer les Dettes Existantes à Refinancer et les frais y afférents.

L'Emprunteur a sollicité les Prêteurs aux fins de mettre à sa disposition, **un crédit renouvelable** d'un montant maximum en principal de **EUR 1.500.000** destiné à financer partiellement les besoins généraux de l'Emprunteur et de ses Filiales.

Les Prêteurs se sont déclarés disposés à consentir à l'Emprunteur le prêt et le crédit visés aux sous-paragraphe (a) et (b) du Paragraphe C. ci-dessus, aux conditions stipulées dans le présent Contrat.

Remboursement

Date de Remboursement Final désigne la date à laquelle toutes les sommes dues par l'Emprunteur au titre du Contrat doivent être payées et/ou remboursées.

La Date de Remboursement Final de la **Tranche A** est le **30 juillet 2027**.

La Date de Remboursement Final de la **Tranche B** est le **30 juillet 2028**.

La Date de Remboursement Final du **Crédit Renouvelable** est le **30 juillet 2026**.

Remboursement normal de la Tranche A

L'Emprunteur remboursera le montant en principal du Tirage qu'il a effectué au titre de la Tranche A, **en six (6) échéances annuelles** consécutives conformément à l'échéancier suivant :

Date de remboursement	Montant en principal à rembourser au titre de la Tranche A
30 juillet 2022	EUR 750.000
30 juillet 2023	EUR 1.250.000
30 juillet 2024	EUR 1.625.000
30 juillet 2025	EUR 1.625.000
30 juillet 2026	EUR 1.625.000
Date de Remboursement Final de la Tranche A	EUR 1.625.000
TOTAL	EUR 8.500.000

Ainsi, l'Emprunteur devra, à la Date de Remboursement Final de la Tranche A, avoir remboursé l'intégralité des sommes dues en principal et payé tous intérêts, toutes commissions et tous frais et accessoires et sommes quelconques dues et exigibles au titre du Contrat, et afférents à la Tranche A.

Remboursement normal de la Tranche B

L'Emprunteur remboursera le montant en principal du Tirage qu'il a effectué au titre de la Tranche B **en une seule échéance**, à la Date de Remboursement Final de la Tranche B.

Ainsi, l'Emprunteur devra, à la Date de Remboursement Final de la Tranche B, avoir remboursé l'intégralité des sommes dues en principal et payé tous intérêts, toutes commissions et tous frais et accessoires et sommes quelconques dues et exigibles au titre du Contrat, et afférents à la Tranche B.

Remboursement normal du Crédit Renouvelable

L'Emprunteur remboursera le **montant en principal de chaque Tirage** au titre du Crédit Renouvelable qu'il a effectué **à la Date de Paiement d'Intérêts du Tirage considéré**.

Sous réserve du respect de toute Période de Non-Utilisation, l'Emprunteur devra, à la Date de Remboursement Final du Crédit Renouvelable, avoir remboursé l'intégralité des sommes dues en principal et payé tous intérêts, toutes commissions et tous frais et accessoires et sommes quelconques dues et exigibles au titre du Contrat, et afférents au Crédit Renouvelable.

Obligation de couverture

Banque(s) de Couverture désigne le(s) **Prêteurs (ou leurs Affiliés)** qui seront signataires du ou des Contrat(s) de Couverture avec l'Emprunteur, étant précisé que si une Banque de Couverture cesse d'être Prêteur (ou Affilié d'un Prêteur), elle conservera sa qualité de Banque de Couverture dès lors qu'elle avait bien la qualité de Prêteur (ou d'Affilié d'un Prêteur) à la date de conclusion du ou des Contrat(s) de Couverture concerné(s).

Contrats de Couverture désigne, ensemble, le(s) contrat(s) de couverture de risque de taux à conclure/maintenir/renouveler par l'Emprunteur avec la ou les Banque(s) de Couverture, conformément aux stipulations de l'Article 12.4.13 (*Contrat(s) de Couverture*), portant sur un **notionnel minimum égal à 60 % de l'Encours du Prêt Acquisition/Refinancement** et assurant à l'Emprunteur, **une couverture en cas de hausse de l'EURIBOR trois (3) mois de plus de 150 points de base par rapport au taux EURIBOR trois (3) mois à la Date de Réalisation.**

Contrat(s) de Couverture

L'Emprunteur s'engage à conclure/maintenir/renouveler **dans les quatre (4) mois** suivant la Date de Réalisation à des conditions de marché, le(s) Contrat(s) de Couverture et à justifier à l'Agent de la conclusion de ce(s) contrat(s) dans le délai susvisé.

L'Emprunteur s'engage à maintenir le(s) Contrat(s) de Couverture pendant **une durée minimum de quatre (4) ans** à compter de leur conclusion.

Intérêts

Marge désigne, selon le cas, la Marge Tranche A, la Marge Tranche B ou, selon le cas, la Marge Crédit Renouvelable.

Marge Crédit Renouvelable désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR (ou, s'agissant de la Période d'Intérêts du Tirage du Crédit Renouvelable devant intervenir à la Date de Réalisation, à l'€STR Ajusté), pour le calcul des intérêts dus au titre du Crédit Renouvelable.

La Marge Crédit Renouvelable est fixée initialement au **taux de 1,60 %** l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Marge Tranche A désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR (ou, s'agissant de la première Période d'Intérêts, à l'€STR Ajusté), pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche A.

La Marge Tranche A est fixée initialement au **taux de 1,60 %** l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Marge Tranche B désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR (ou, s'agissant de la première Période d'Intérêts, à l'€STR Ajusté), pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche B.

La Marge Tranche B est fixée initialement au **taux de 2,10 %** l'an, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

EURIBOR désigne, pour ce qui concerne toute Période d'Intérêts afférente aux Crédits (en ce compris pour tout Montant Impayé) :

- (a) le Taux Ecran applicable ;
- (b) si aucun Taux Ecran n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée, le Taux Ecran Interpolé ; ou
- (c) si,
 - (i) aucun Taux Ecran n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée ; et
 - (ii) il n'est pas possible de calculer un Taux Ecran Interpolé ;
 la moyenne arithmétique (arrondie à la quatrième décimale supérieure) des taux communiqués à l'Agent à sa demande par les Banques de Référence, comme étant ceux offerts aux banques de premier rang au sein de la zone euro aux environs de 11h30 (heure de Bruxelles) au Jour de Cotation pour des dépôts en euros d'une durée comparable à celle de la Période d'Intérêts concernée ;

si un des taux susvisés aux Paragraphes (a) à (c) ci-dessus est inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0).

Périodes d'Intérêts au titre du Prêt Acquisition/Refinancement

Les Périodes d'Intérêts au titre de chaque Tranche Prêt Acquisition/Refinancement seront déterminées conformément aux stipulations suivantes :

- (i) chaque Période d'Intérêts aura **une durée de trois (3) mois** (ou toute autre durée convenue entre l'Emprunteur et l'Agent, agissant sur instructions de l'unanimité des Prêteurs participant à la Tranche Prêt Acquisition/Refinancement concernée) ou une durée permettant de respecter les stipulations des Paragraphes ci-dessous ;

par exception aux stipulations du Paragraphe ci-dessus (a) la **première Période d'Intérêts du Tirage au titre de chaque Tranche Prêt Acquisition/Refinancement commencera à la Date de Tirage concernée et se terminera le 4 août 2021** et (b) la **deuxième Période d'Intérêts du Tirage au titre de chaque Tranche Prêt Acquisition/Refinancement se terminera le 30 octobre 2021** ;
- (ii) chaque Période d'Intérêts suivant la première Période d'Intérêts commencera le dernier jour de la précédente Période d'Intérêts, étant entendu qu'aucun intérêt ne sera dû par l'Emprunteur deux fois pour le même jour ;
- (iii) la dernière Période d'Intérêts du Tirage au titre de chaque Tranche Prêt Acquisition/Refinancement se terminera en tout état de cause à la Date de Remboursement Final de la Tranche Prêt Acquisition/Refinancement concernée ; et
- (iv) si une Période d'Intérêts s'achève à une date qui n'est pas un Jour Ouvré, alors les stipulations de l'Article 17.4 (*Convention de Jour Ouvré*) seront applicables.

Ajustements des Marges applicables

Les Marges applicables seront, le cas échéant, ajustées en fonction du niveau du Ratio de Levier, tel qu'indiqué dans le Certificat remis à l'Agent à l'issue de la clôture de chaque exercice social, et pour la première fois sur la base du Certificat remis au titre de la Date de Test arrêtée le 31 décembre 2021 et selon les modalités indiquées dans le tableau figurant ci-dessous :

Niveaux du Ratio de Levier	Marge Tranche A / Marge Crédit Renouvelable	Marge Tranche B
Ratio de Levier supérieur ou égal à 3,50x	1,90 % l'an	2,40 % l'an
Ratio de Levier inférieur à 3,50x et supérieur ou égal à 2,50x	1,60 % l'an	2,10 % l'an
Ratio de Levier inférieur à 2,50x et supérieur ou égal à 1,50x	1,40 % l'an	1,90 % l'an
Ratio de Levier inférieur à 1,50x	1,20 % l'an	1,70 % l'an

Clause de défaut

Défaut croisé

L'Emprunteur ou un autre membre du Groupe n'effectue pas à bonne date (après expiration des délais de remède le cas échéant contractuellement prévus) le paiement de tout montant dû au titre de tout Endettement Financier exigible (autre que les Crédits et les Dettes Subordonnées).

Un créancier de l'un des membres du Groupe est en droit de déclarer exigible avant son terme un Endettement Financier quelconque (autre que les Crédits et les Dettes Subordonnées) en raison de la survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (telle que cette notion est définie dans le contrat concerné et après expiration des délais de remède contractuels le cas échéant prévus), dès lors que le montant unitaire ou cumulé d'Endettement(s) Financier(s) en cause excède EUR 50.000 (hors taxe) (ou son équivalent en toute autre monnaie), à moins que le membre du Groupe concerné n'ait contesté de bonne foi l'exigibilité de ladite dette.

L'Emprunteur ou un autre membre du Groupe n'effectue pas à bonne date le paiement (s'il y a lieu, après prise en compte des délais de grâce) de tout montant au titre de toute dette exigible (autre qu'un Endettement Financier), quelle que soit sa nature, dès lors que la ou les dette(s) en cause excède(nt) un montant unitaire ou cumulé pour les membres du Groupe de EUR 50.000 (hors taxe) ou n'honore pas promptement une garantie pour une ou de telle(s) dette(s) lorsque cette garantie est appelée, à moins que le membre du Groupe concerné n'ait contesté de bonne foi l'exigibilité de ladite dette selon les procédures appropriées, ce dont le membre du Groupe concerné devra justifier auprès de l'Agent.

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.

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:

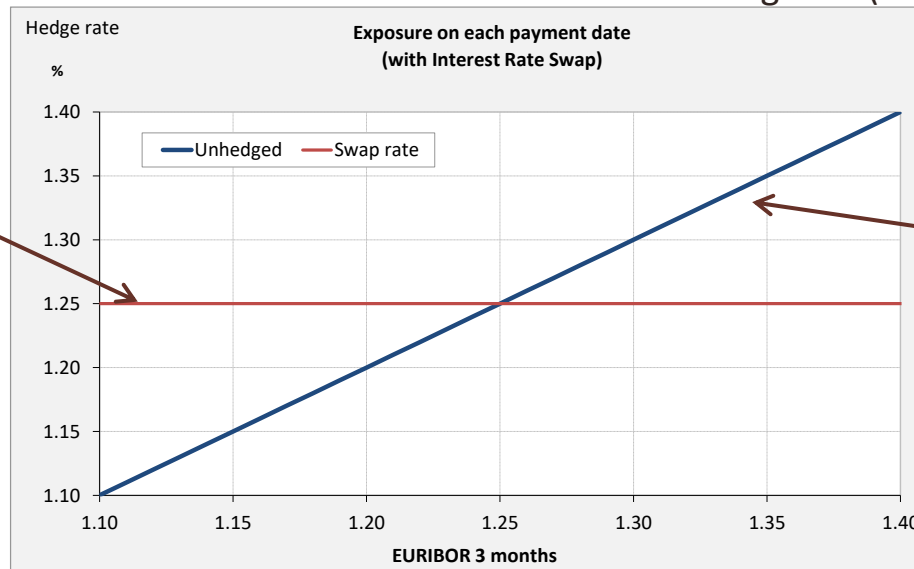
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

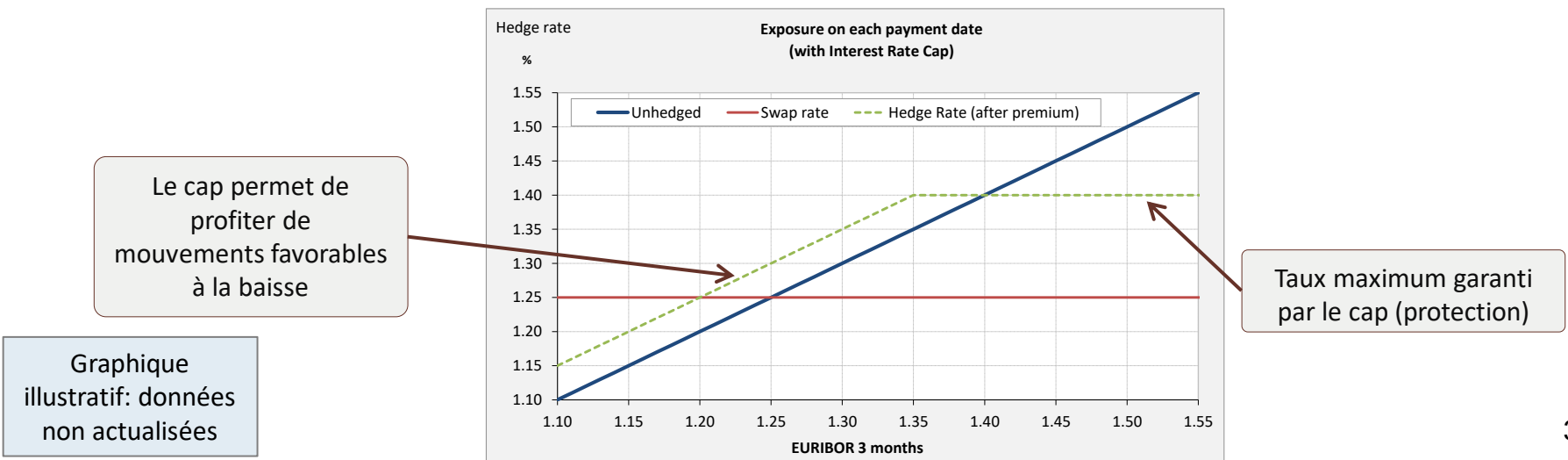
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



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.

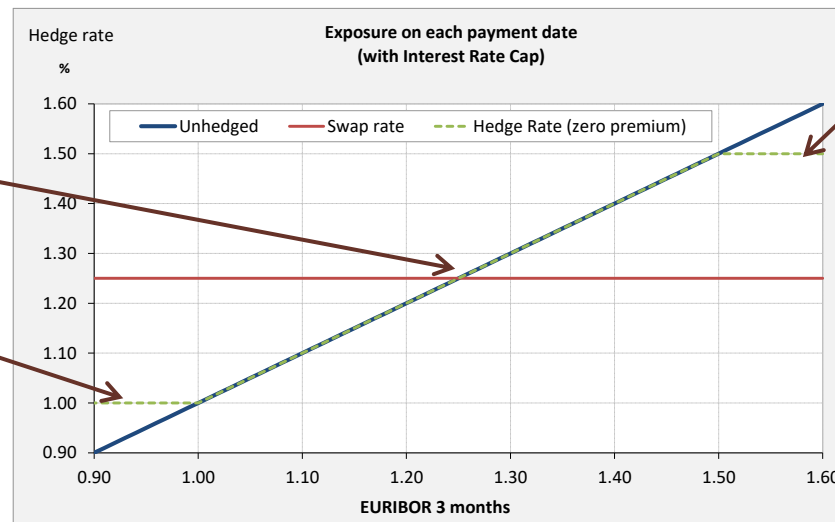
Avantages:

- 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

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.