



Rapport d'étape n°2

Couverture de taux d'intérêts

TPH

23/07/2024

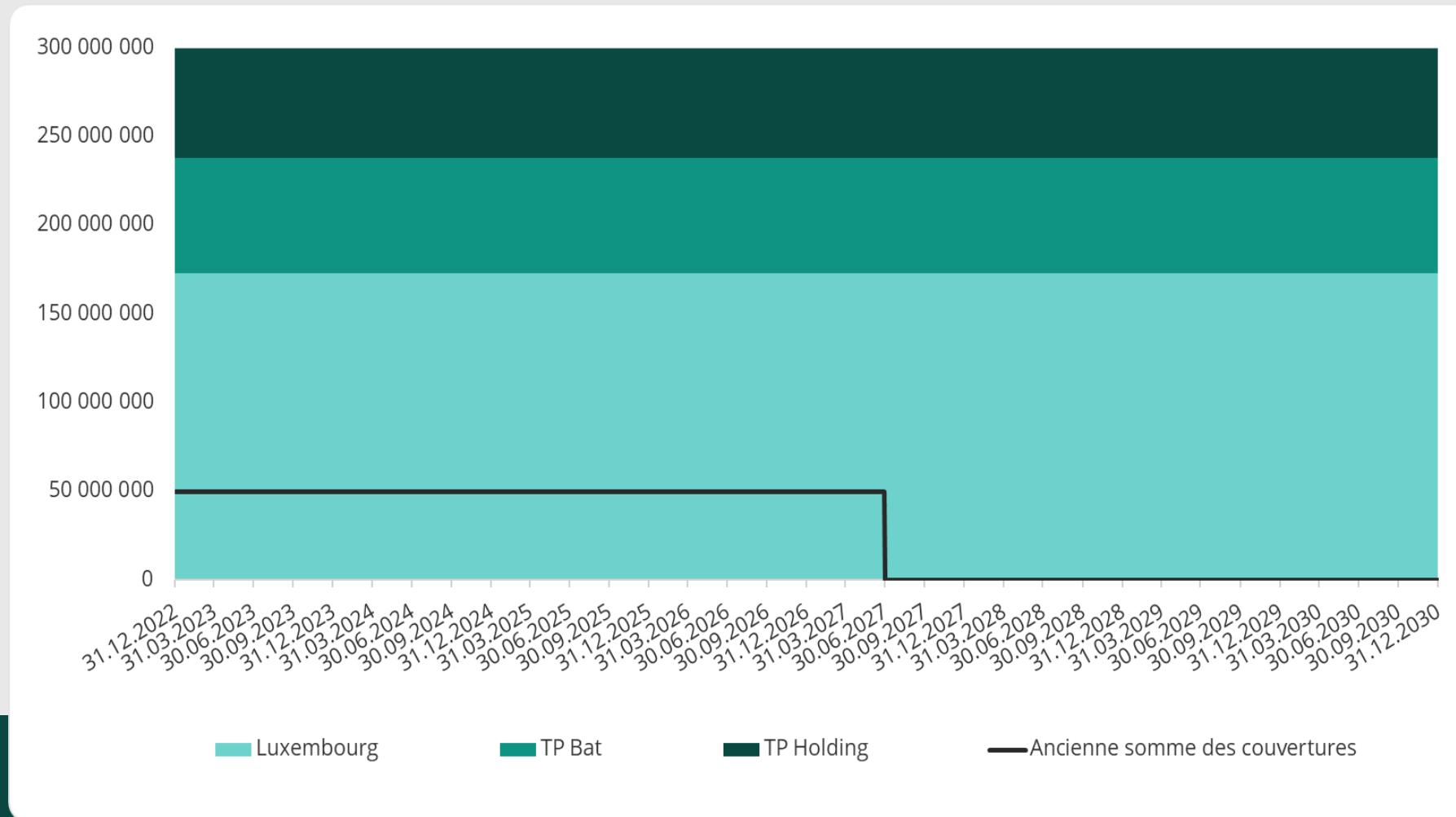


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

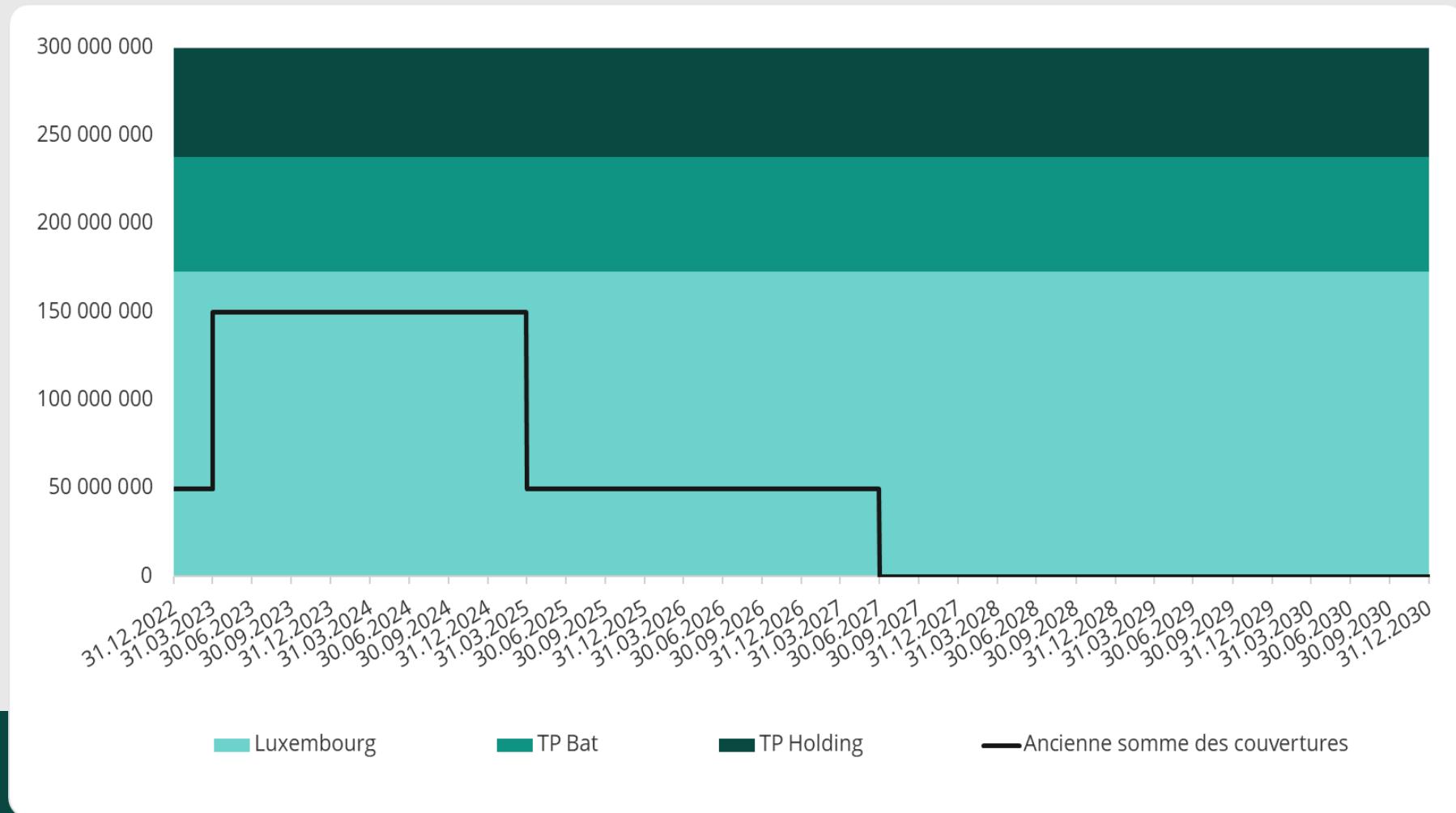
Résumé des décisions prises

- Nouvelles couvertures mises en place sur un horizon de 2 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts à la hausse.
- Quatre Tunnels à prime nulle ont été mis en place pour limiter le taux de financement à la hausse sur la partie couverte en complément des couvertures existantes.
- La vente du floor implique le paiement du différentiel à la banque si l'Euribor passe sous le strike (2,60%). Par conséquent, à la baisse des taux, le taux de financement est illimité sur la partie couverte.

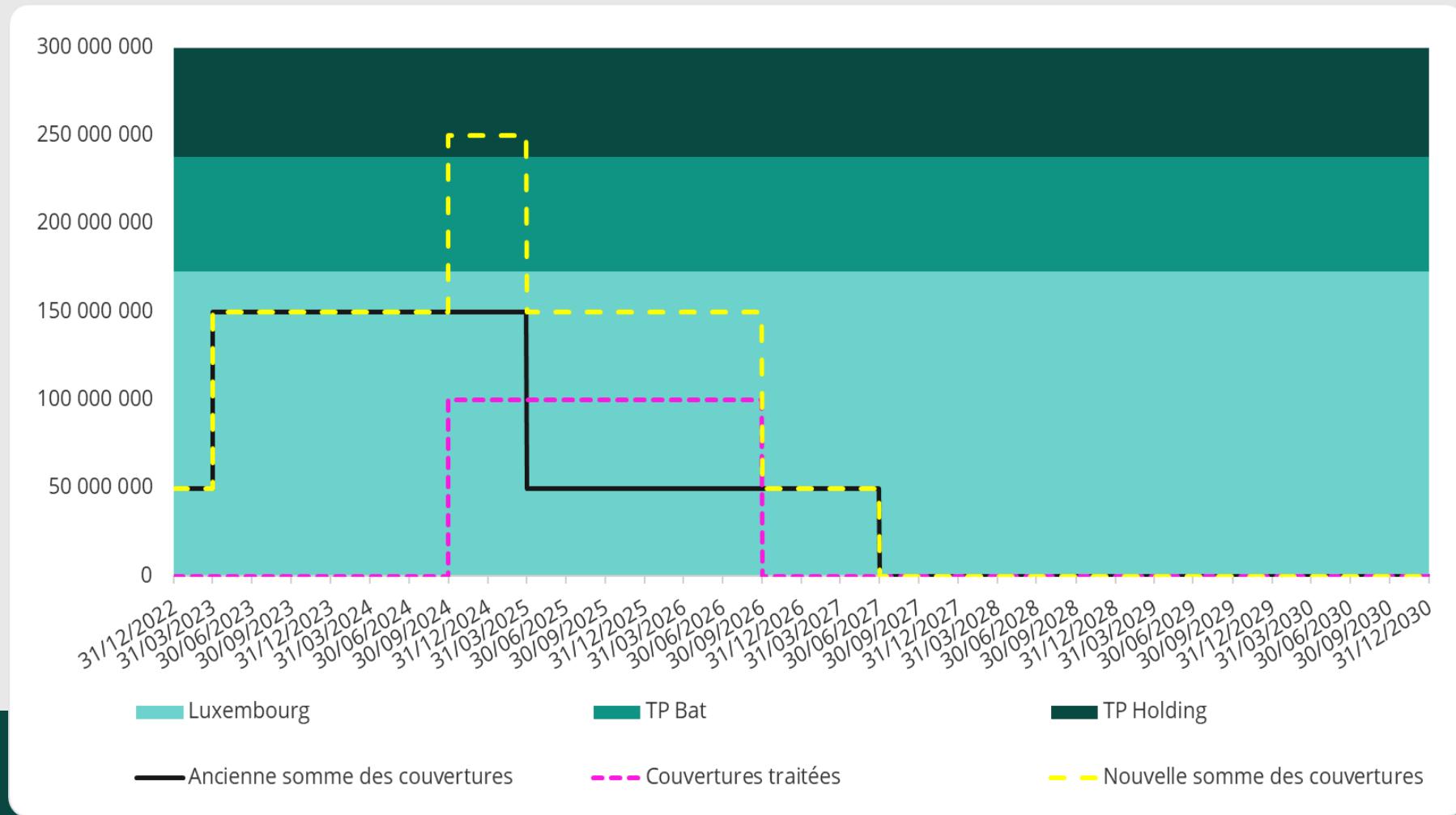
Cartographie avant couvertures



Cartographie après couverture (14/03/2023)



Cartographie après couvertures (12/07/2024)



Couvertures traitées :

Achat de 4 Tunnels à prime nulle à 2 ans.

Répartition bancaire :

BELFIUS, BNP, NATIXIS,ING.

Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : Palatine, Crédit Agricole

TP Holding : €61'940'000, émis le 31/12/2022, amort. in fine, échéance 31/12/2030, floor 0% sur Euribor 3 mois.

TP Bat : €64'970'351, émis le 31/12/2022, amort. In fine, échéance 31/12/2030, floor 0% sur Euribor 3 mois.

Luxembourg : €172'800'000, émis le 31/12/2022, amort. In fine, échéance 31/12/2030, floor 0% sur Euribor 3 mois.

Anciennes couvertures :

SWAP sans Floor BELFIUS : départ 04/04/2018, échéance 04/04/2028, amortissement in fine, notionnel €50'000'000. Taux fixe de **0,983%**.

CAP 3,0% ING : départ 31/03/2023, échéance 31/03/2025, amortissement spécifique, notionnel €100'000'000. Prime lissée de **0,7845%**.

Détail des couvertures réalisées

Tunnel à prime nulle :

Banque : BELFIUS (26%)

Cours d'exercice : **2,60%** (plancher) / **3,1650%** (plafond)
jusqu'au 30/09/2026

Date de transaction : **12/07/2024**

Date de début : 30/09/2024

Date de fin : 30/09/2026

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €26'000'000 amortissements in fine,
cf. tableau en annexe

Prime nulle

Tunnel à prime nulle :

Banque : BNP (35%)

Cours d'exercice : **2,60%** (plancher) / **3,1200%** (plafond)
jusqu'au 30/09/2026

Date de transaction : **12/07/2024**

Date de début : 30/09/2024

Date de fin : 30/09/2026

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €35'000'000 amortissements in fine,
cf. tableau en annexe

Prime nulle

Détail des couvertures réalisées

Tunnel à prime nulle :

Banque : NATIXIS (13%)

Cours d'exercice : **2,60%** (plancher) / **3,1240%** (plafond)
jusqu'au 30/09/2026

Date de transaction : **12/07/2024**

Date de début : 30/09/2024

Date de fin : 30/09/2026

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €13'000'000 amortissements in fine,
cf. tableau en annexe

Prime nulle

Tunnel à prime nulle :

Banque : ING (26%)

Cours d'exercice : **2,60%** (plancher) / **3,0765%** (plafond)
jusqu'au 30/09/2026

Date de transaction : **12/07/2024**

Date de début : 30/09/2024

Date de fin : 30/09/2026

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €26'000'000 amortissements in fine,
cf. tableau en annexe

Prime nulle

Tunnel à prime nulle

Couverture BELFIUS

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Strike Floor	Strike Cap
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	26,000,000	2,6000%	3,1650%
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	26,000,000	2,6000%	3,1650%
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	26,000,000	2,6000%	3,1650%
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	26,000,000	2,6000%	3,1650%
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	26,000,000	2,6000%	3,1650%
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	26,000,000	2,6000%	3,1650%
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	26,000,000	2,6000%	3,1650%
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	26,000,000	2,6000%	3,1650%

Couverture BNP

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Strike Floor	Strike Cap
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	35,000,000	2,6000%	3,1200%
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	35,000,000	2,6000%	3,1200%
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	35,000,000	2,6000%	3,1200%
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	35,000,000	2,6000%	3,1200%
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	35,000,000	2,6000%	3,1200%
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	35,000,000	2,6000%	3,1200%
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	35,000,000	2,6000%	3,1200%
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	35,000,000	2,6000%	3,1200%

Tunnel à prime nulle

Couverture NATIXIS

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Strike Floor	Strike Cap
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	13,000,000	2,6000%	3,1240%
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	13,000,000	2,6000%	3,1240%
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	13,000,000	2,6000%	3,1240%
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	13,000,000	2,6000%	3,1240%
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	13,000,000	2,6000%	3,1240%
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	13,000,000	2,6000%	3,1240%
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	13,000,000	2,6000%	3,1240%
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	13,000,000	2,6000%	3,1240%

Couverture ING

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Strike Floor	Strike Cap
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	26,000,000	2,6000%	3,0765%
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	26,000,000	2,6000%	3,0765%
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	26,000,000	2,6000%	3,0765%
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	26,000,000	2,6000%	3,0765%
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	26,000,000	2,6000%	3,0765%
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	26,000,000	2,6000%	3,0765%
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	26,000,000	2,6000%	3,0765%
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	26,000,000	2,6000%	3,0765%

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	TP Holding		TP Bat		Luxembourg		TOTAL DETTE	Ancienne somme des couvertures	Couvertures traitées	Nouvelle somme des couvertures
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD				
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	50 000 000	0	50 000 000
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	150 000 000	0	150 000 000
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	150 000 000	0	150 000 000
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	150 000 000	0	150 000 000
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	150 000 000	0	150 000 000
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	150 000 000	0	150 000 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	150 000 000	0	150 000 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	150 000 000	100 000 000	250 000 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	150 000 000	100 000 000	250 000 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	50 000 000	100 000 000	150 000 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	50 000 000	100 000 000	150 000 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	50 000 000	100 000 000	150 000 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	50 000 000	100 000 000	150 000 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	50 000 000	100 000 000	150 000 000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	50 000 000	100 000 000	150 000 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	50 000 000	0	50 000 000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	50 000 000	0	50 000 000

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	TP Holding		TP Bat		Luxembourg		TOTAL DETTE	Ancienne somme des couvertures	Couvertures traitées	Nouvelle somme des couvertures
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD				
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	50 000 000	0	50 000 000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	0	0	0
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	0	0	0
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	0	0	0
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	0	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	0	0	0
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	0	0	0
27.12.2028	29.12.2028	29.03.2029	29.03.2029	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	0	0	0
27.03.2029	29.03.2029	29.06.2029	29.06.2029	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	0	0	0
27.06.2029	29.06.2029	28.09.2029	28.09.2029	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	0	0	0
26.09.2029	28.09.2029	31.12.2029	31.12.2029	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	0	0	0
27.12.2029	31.12.2029	29.03.2030	29.03.2030	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	0	0	0
27.03.2030	29.03.2030	28.06.2030	28.06.2030	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	0	0	0
26.06.2030	28.06.2030	30.09.2030	30.09.2030	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	0	0	0
26.09.2030	30.09.2030	31.12.2030	31.12.2030	0	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	299 710 351	0	0	0
27.12.2030	31.12.2030	31.03.2031	31.03.2031	61 940 000	0	64 970 351	0	172 800 000	0	0	0	0	0
Période brisée													

Analyse de Retour sur Investissement

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	5 272	7 097	2 636	5 272	
	BELFIUS	BNP	NATIXIS	ING	Total
Economies totales	139 708	220 007	80 662	186 365	626 742
Taux/Prix sans marge bancaire	3,03%	3,03%	3,03%	3,03%	-
Prix avec marge bancaire standard *	3,430%	3,430%	3,430%	3,430%	-
Marge bancaire standard (40 points de base pour les produits sophistiqués) *	210 880	283 880	105 440	210 880	811 080
Prix final	3,165%	3,120%	3,124%	3,077%	-
Marge finale	71 172	63 873	24 778	24 515	184 338

* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 40 à 45 points de base sur un taux ou une prime lissée pour les produits sophistiqués (Tunnel à prime nulle) par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 40 points de base est utilisée pour cette comparaison.

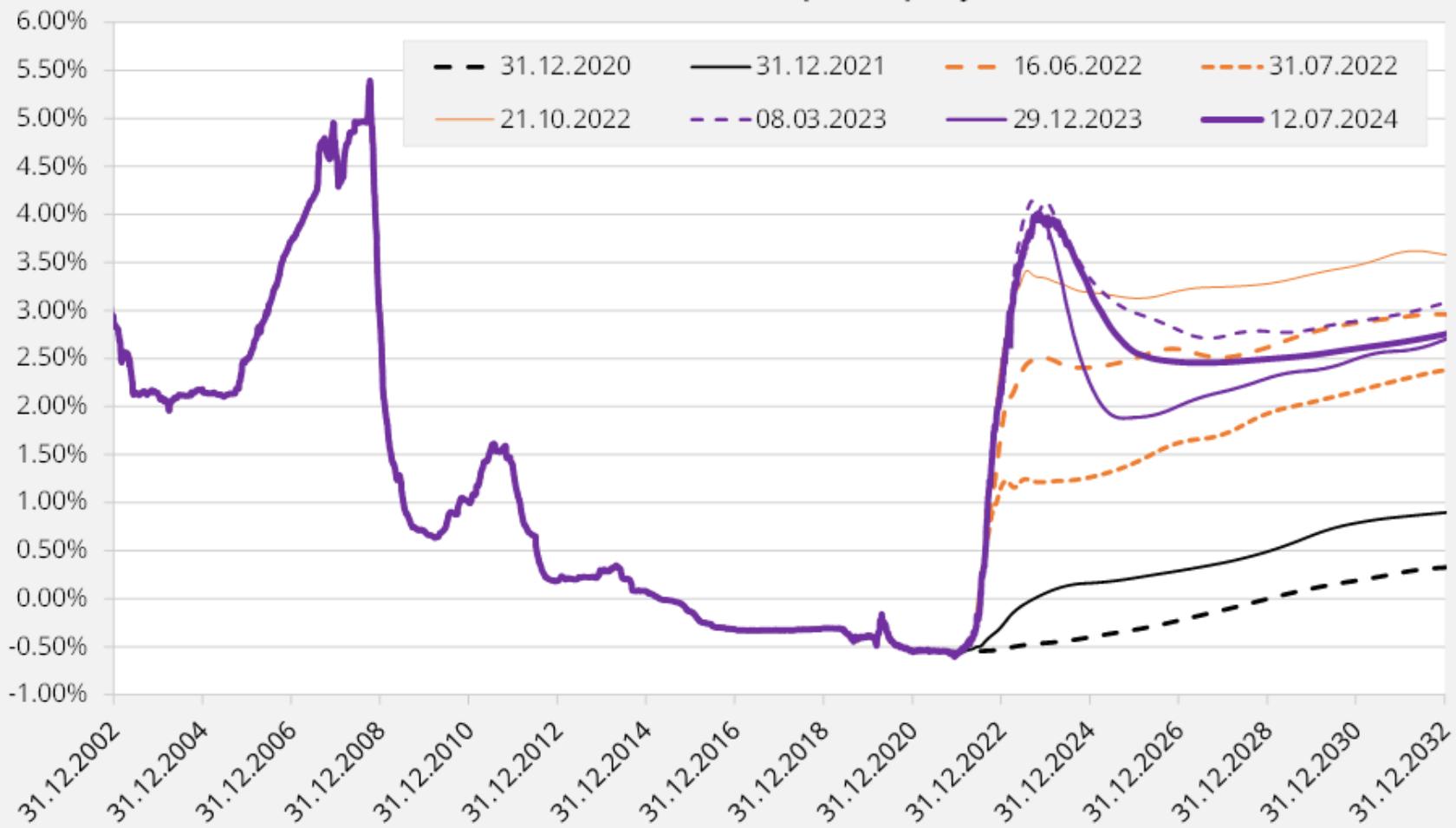
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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 : différents types de couverture

Données de marché (12/07/2024)

Euribor 3M historique et projeté



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:

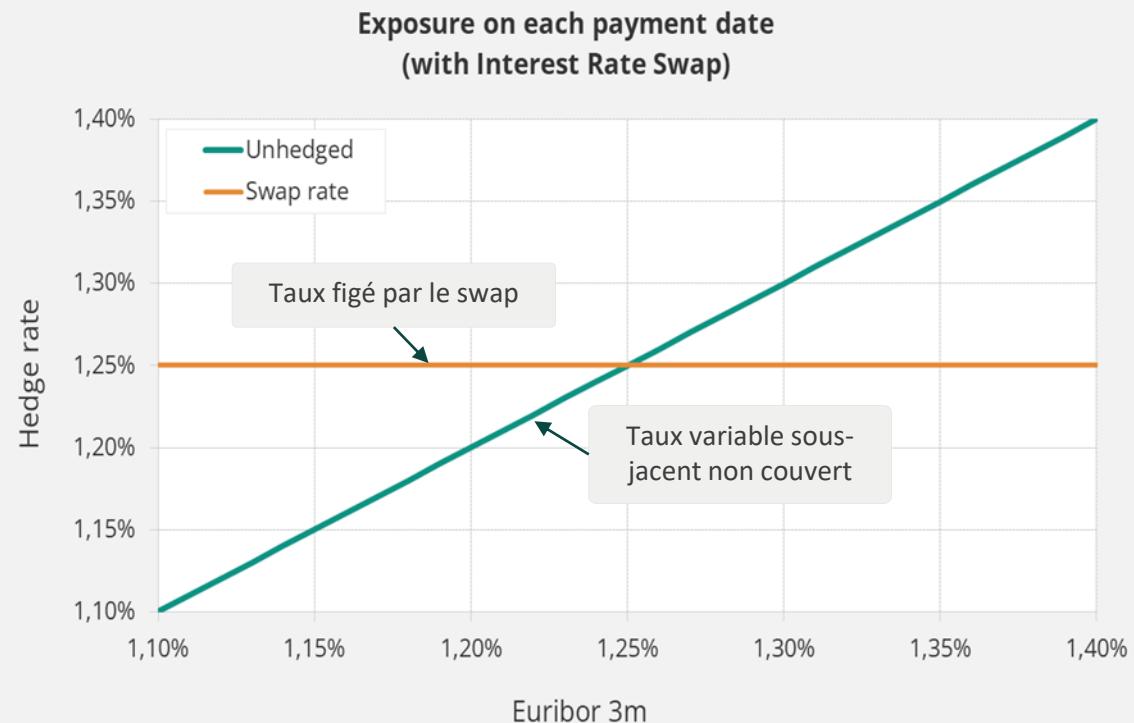
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

A réservier à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative). Graphique illustratif: données non actualisées

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 »



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 dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap.

Avantages:

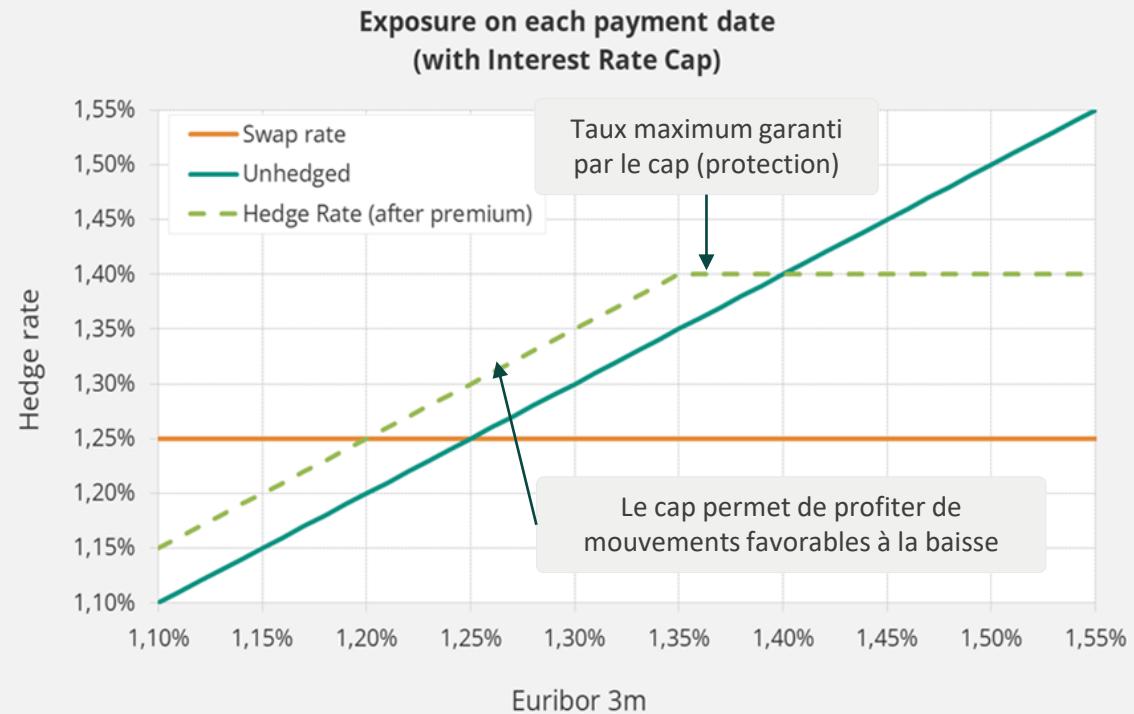
- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au-delà de la prime payée.

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit recommandé dans le contexte actuel.
Ce produit prend en compte les planchers sur les financements



Tunnels / Collars d'options:

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:

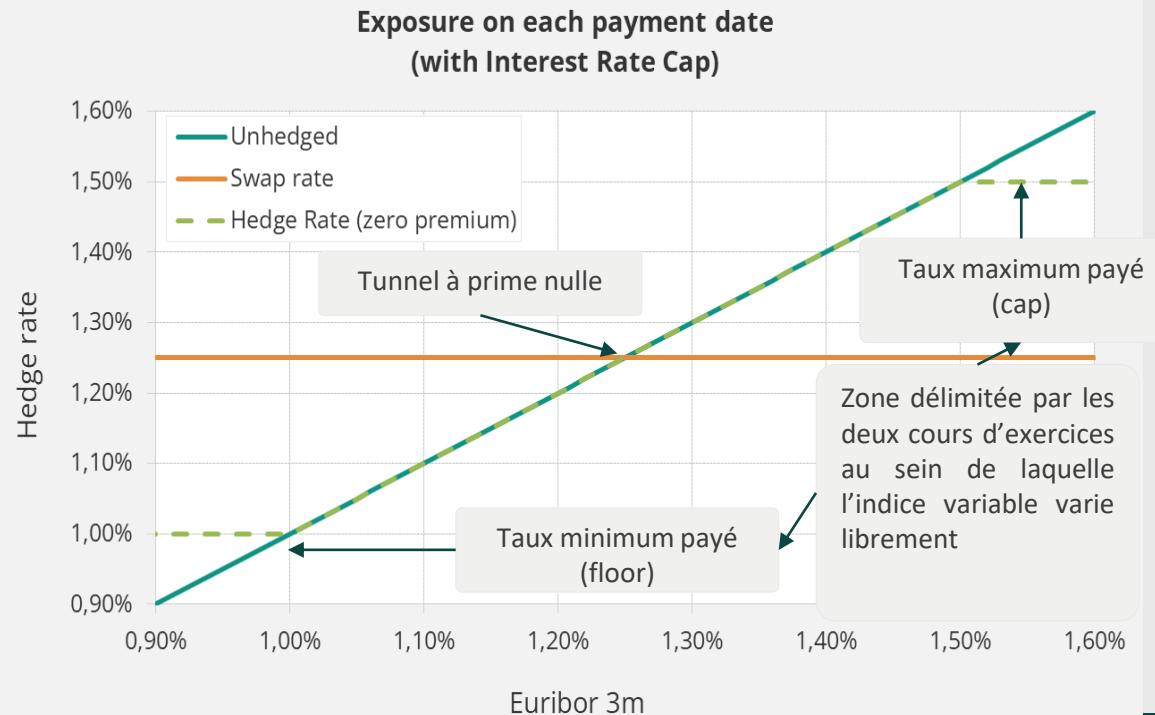
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue.

Inconvénients:

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

A réservier à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).
Graphique illustratif: données non actualisées

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 »



Cap avec barrière désactivante:

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 dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap. Si le taux sous-jacent franchit une barrière dite désactivante, le produit se désactive et aucun flux n'est alors échangé.

Avantages:

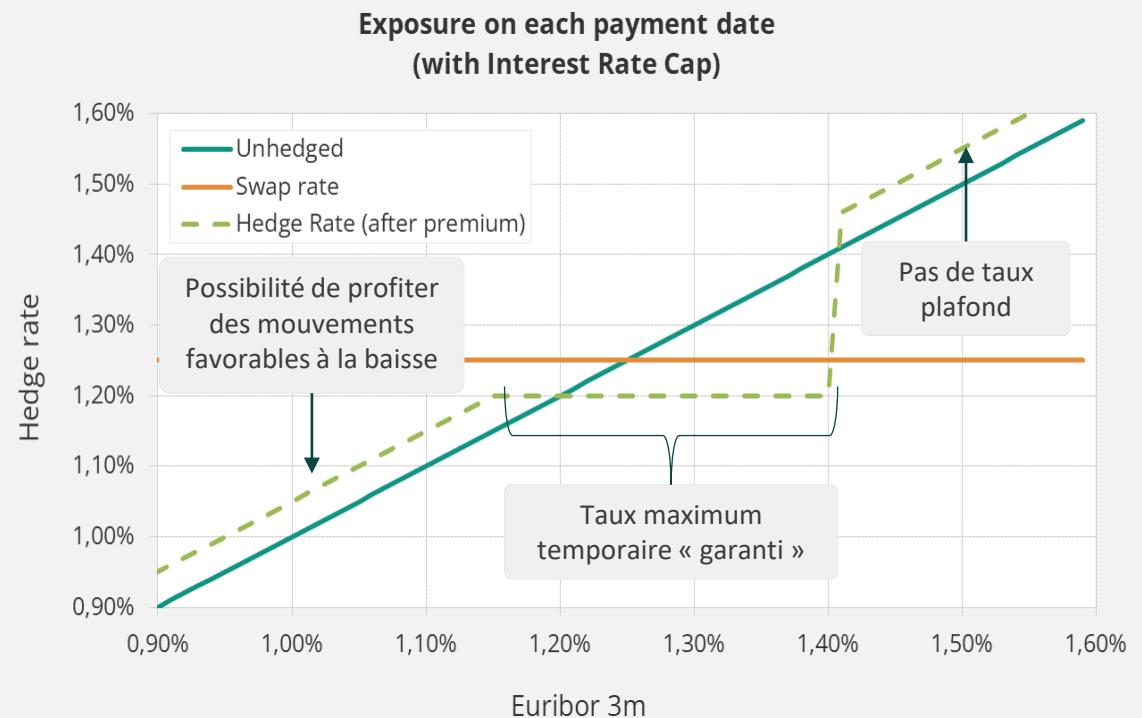
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit qui ne procure autant que le plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.



Cap avec barrière activante:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur à la barrière dite activante. 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 dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours de la barrière activante. Tant que le taux sous-jacent reste sous la barrière activante, aucun flux n'est échangé.

Avantages:

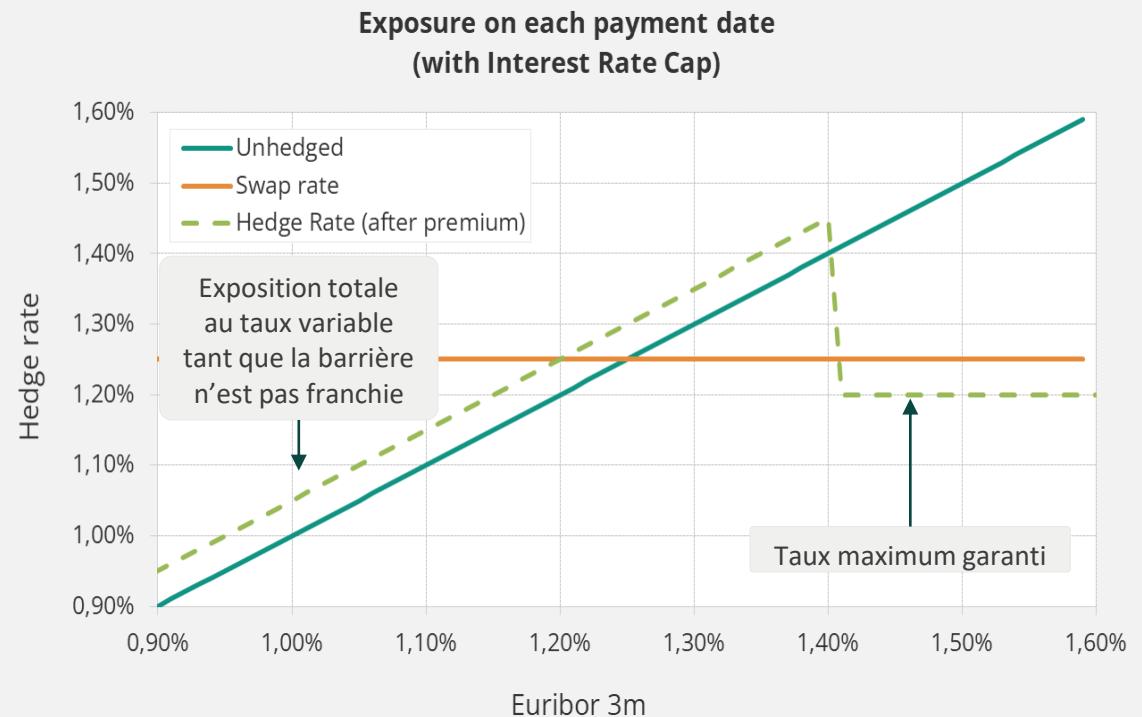
- Protection au-delà de la barrière activante au cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique.

Inconvénients:

- Exposition plus importante au risque haussier du taux variable qu'un cap classique

Graphique illustratif: données non actualisées

Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.



Cap Spread:

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 dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap. Si le taux sous-jacent franchit le cours d'exercice du cap vendu, l'exposition au taux sous-jacent est quasi totale (retraitée de l'écart entre les 2 cours d'exercices).

Avantages:

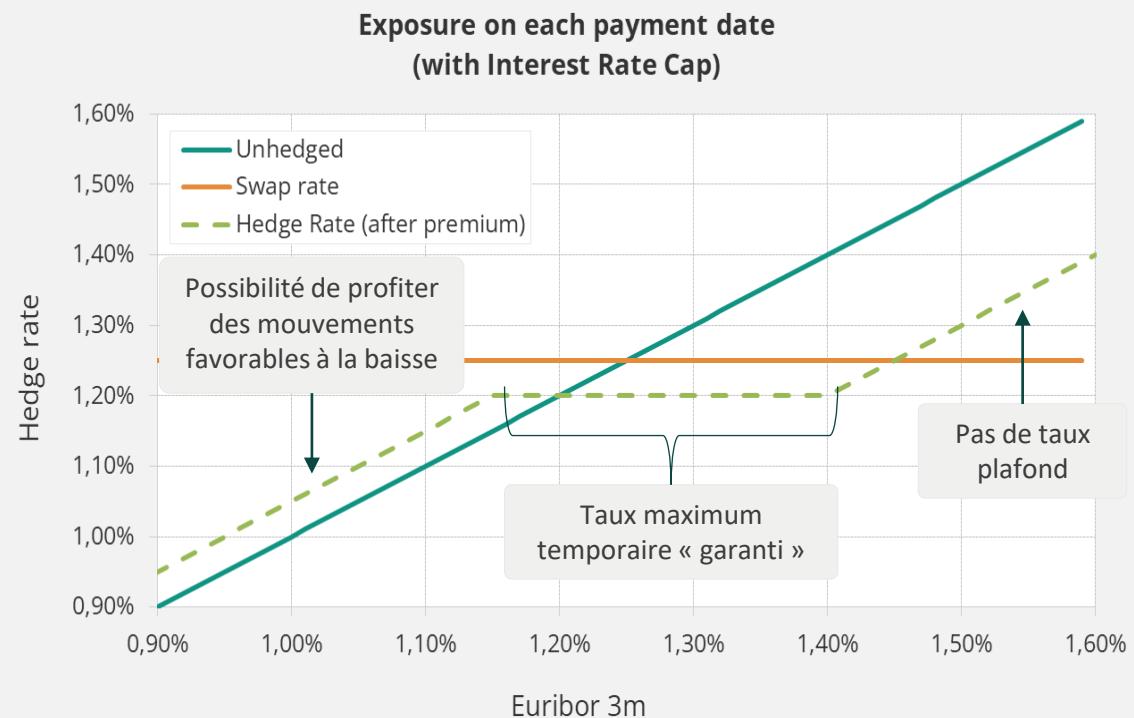
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap acheté;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue).

Inconvénients:

- Exposition plus importante au risque haussier du taux variable qu'un cap classique

Graphique illustratif: données non actualisées

Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.



Informations

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 IDE CHE-460.735.969

Numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire : s.rouzaire@kerius-finance.com

Solal Huard : s.huard@kerius-finance.com

Marion Dondin : m.dondin@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.