



# Couverture de taux d'intérêts

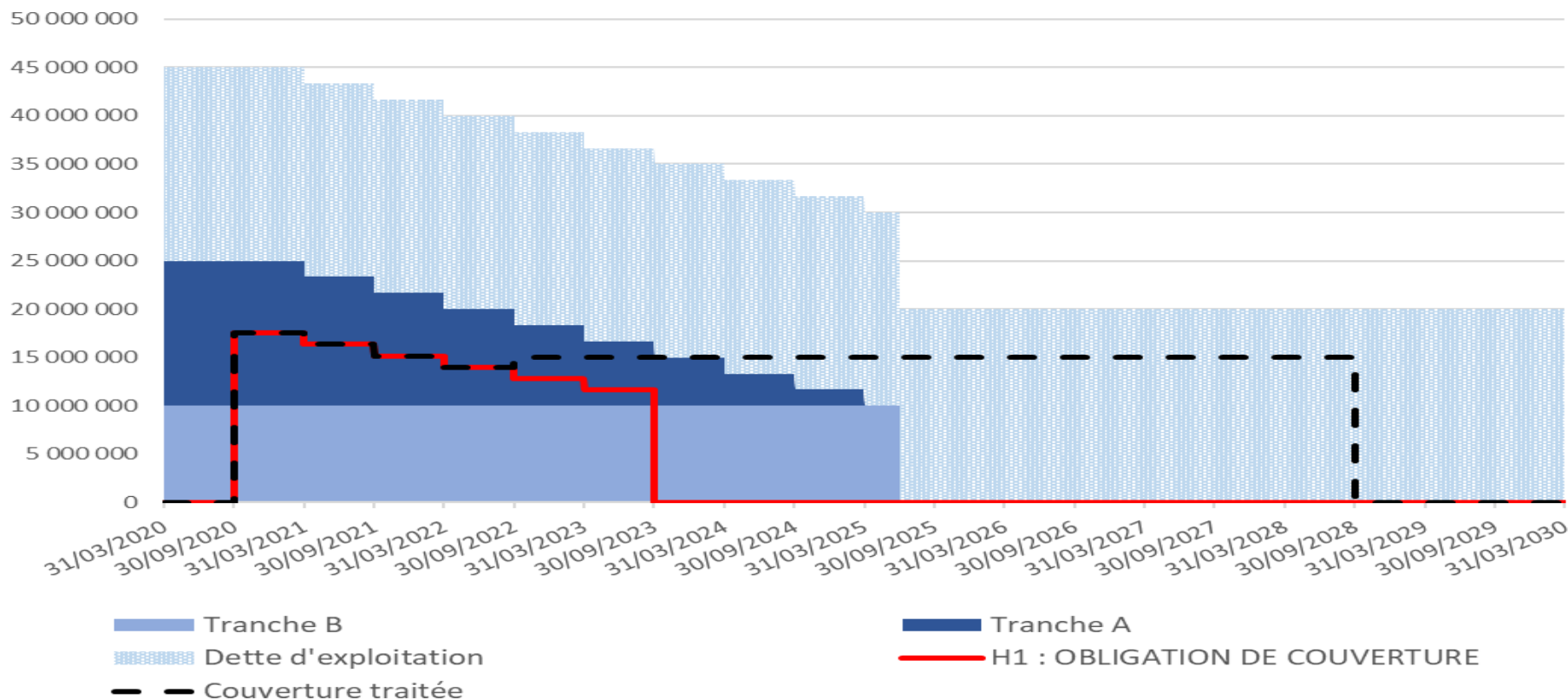
## Rapport final

08 Juillet 2020

## Résumé des décisions prises

---

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 8 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- ☐ Deux caps avec plafond (strike) à 0% et 0,50% ont été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.



**Financements:** (SOCFIM, Palatine, SG, BNP, BIL) Prêt d'Acquisition et de Refinancement de €25'000'000, tiré le 31/03/2020

- **Tranche A : €15'000'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 31/03/2025, **floor 0%** sur Euribor 6 mois.
- **Tranche B : €10'000'000**, amort. In fine, échéance 30/06/2025, **floor 0%** sur Euribor 6 mois.
- **Prêt relais** : pas pris en compte dans cette analyse.

- Couverture traitée : Achats Caps 0% et 0,5% à 8 ans, split à 50/50.
- Répartition bancaire : Palatine 100%.

<b>Produit</b>	: <b>Cap à Prime lissée</b>
<b>Cours d'exercice</b>	: 0% (« strike » ou plafond)
<b>Date de transaction</b>	: 06/07/2020
<b>Date de début</b>	: 30/09/2020
<b>Date de Fin</b>	: 29/09/2028
<b>Index</b>	: Euribor 6 Mois
<b>Base</b>	: ACTUAL/360

## Couverture Banque Palatine

**Nominal de départ** : € 8'750'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

**Prime annuelle** à payer trimestriellement jusqu'au 29/09/2028 : **0.2990%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 184'223**.

<b>Produit</b>	: <b>Cap à Prime lissée</b>
<b>Cours d'exercice</b>	: 0,50% (« strike » ou plafond)
<b>Date de transaction</b>	: 06/07/2020
<b>Date de début</b>	: 30/09/2020
<b>Date de Fin</b>	: 29/09/2028
<b>Index</b>	: Euribor 6 Mois
<b>Base</b>	: ACTUAL/360

## Couverture Banque Palatine

**Nominal de départ** : € 8'750'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

**Prime annuelle** à payer trimestriellement jusqu'au 30/09/2024 : **0.1970%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 121'378**.

# Primes à payer

Fixing	Début	Fin	Paielement	Cap splité - Notionnel	Cap 0% - Prime à payer	Cap 0,5% - Prime à payer	Primes à payer - Total	Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2020	30/09/2020	31/03/2021	31/03/2021	8 750 000	13 227	8 715	21 941	-283 660
29/03/2021	31/03/2021	30/09/2021	30/09/2021	8 166 667	12 413	8 178	20 591	-263 069
28/09/2021	30/09/2021	31/03/2022	31/03/2022	7 583 334	11 463	7 553	19 016	-244 053
29/03/2022	31/03/2022	30/09/2022	30/09/2022	7 000 001	10 639	7 010	17 649	-226 404
28/09/2022	30/09/2022	31/03/2023	31/03/2023	7 500 000	11 337	7 470	18 807	-207 597
29/03/2023	31/03/2023	29/09/2023	29/09/2023	7 500 000	11 337	7 470	18 807	-188 791
27/09/2023	29/09/2023	29/03/2024	29/03/2024	7 500 000	11 275	7 429	18 704	-170 087
27/03/2024	29/03/2024	30/09/2024	30/09/2024	7 500 000	11 586	7 634	19 220	-150 867
26/09/2024	30/09/2024	31/03/2025	31/03/2025	7 500 000	11 337	7 470	18 807	-132 060
27/03/2025	31/03/2025	30/09/2025	30/09/2025	7 500 000	11 399	7 511	18 910	-113 150
26/09/2025	30/09/2025	31/03/2026	31/03/2026	7 500 000	11 337	7 470	18 807	-94 343
27/03/2026	31/03/2026	30/09/2026	30/09/2026	7 500 000	11 399	7 511	18 910	-75 433
28/09/2026	30/09/2026	31/03/2027	31/03/2027	7 500 000	11 337	7 470	18 807	-56 627
29/03/2027	31/03/2027	30/09/2027	30/09/2027	7 500 000	11 399	7 511	18 910	-37 717
28/09/2027	30/09/2027	31/03/2028	31/03/2028	7 500 000	11 399	7 511	18 910	-18 807
29/03/2028	31/03/2028	29/09/2028	29/09/2028	7 500 000	11 337	7 470	18 807	0

Prime lissée - Cap 0%	0,299%
Prime lissée - Cap 0,5%	0,197%

Total à payer	184 223	121 378	305 601
---------------	---------	---------	---------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Dettes d'exploitation		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H12
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD			
27/03/2020	31/03/2020	30/09/2020	30/09/2020	0	15 000 000	0	10 000 000	0	20 000 000	45 000 000	0	0
28/09/2020	30/09/2020	31/03/2021	31/03/2021	0	15 000 000	0	10 000 000	0	20 000 000	45 000 000	17 500 000	17 500 000
29/03/2021	31/03/2021	30/09/2021	30/09/2021	1 666 666	13 333 334	0	10 000 000	0	20 000 000	43 333 334	16 333 334	16 333 334
28/09/2021	30/09/2021	31/03/2022	31/03/2022	1 666 666	11 666 668	0	10 000 000	0	20 000 000	41 666 668	15 166 668	15 166 668
29/03/2022	31/03/2022	30/09/2022	30/09/2022	1 666 666	10 000 002	0	10 000 000	0	20 000 000	40 000 002	14 000 001	14 000 001
28/09/2022	30/09/2022	31/03/2023	31/03/2023	1 666 666	8 333 336	0	10 000 000	0	20 000 000	38 333 336	12 833 335	15 000 000
29/03/2023	31/03/2023	29/09/2023	29/09/2023	1 666 666	6 666 670	0	10 000 000	0	20 000 000	36 666 670	11 666 669	15 000 000
27/09/2023	29/09/2023	29/03/2024	29/03/2024	1 666 666	5 000 004	0	10 000 000	0	20 000 000	35 000 004	0	15 000 000
27/03/2024	29/03/2024	30/09/2024	30/09/2024	1 666 666	3 333 338	0	10 000 000	0	20 000 000	33 333 338	0	15 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/03/2025	31/03/2025	1 666 666	1 666 672	0	10 000 000	0	20 000 000	31 666 672	0	15 000 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	1 666 672	0	0	10 000 000	0	20 000 000	30 000 000	0	15 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	0	10 000 000	0	0	20 000 000	20 000 000	0	15 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	0	0	0	0	20 000 000	20 000 000	0	15 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	0	0	0	0	20 000 000	20 000 000	0	15 000 000
28/09/2026	30/09/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	0	0	0	0	20 000 000	20 000 000	0	15 000 000
29/03/2027	31/03/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	0	0	0	0	20 000 000	20 000 000	0	15 000 000
28/09/2027	30/09/2027	31/03/2028	31/03/2028	0	0	0	0	0	20 000 000	20 000 000	0	15 000 000
29/03/2028	31/03/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	0	0	0	0	20 000 000	20 000 000	0	15 000 000
27/09/2028	29/09/2028	30/03/2029	30/03/2029	0	0	0	0	0	20 000 000	20 000 000	0	0
28/03/2029	30/03/2029	28/09/2029	28/09/2029	0	0	0	0	0	20 000 000	20 000 000	0	0
26/09/2029	28/09/2029	29/03/2030	29/03/2030	0	0	0	0	0	20 000 000	20 000 000	0	0
27/03/2030	29/03/2030	30/09/2030	30/09/2030	0	0	0	0	20 000 000	0	0	0	0

Période brisée

Outre les aspects qualitatifs (analyses et choix de la stratégie la plus adaptée) et le gain de temps durant le processus, la prestation de KERIUS Finance a permis de générer les économies suivantes:

Valeur 1 BP	6 163	6 163	
	Palatin 0%	Palatin 0,5%	Total
<b>Economies totales</b>	<b>42 411</b>	<b>45 256</b>	<b>87 667</b>
Taux/Prix sans marge bancaire	165 000	105 000	<b>270 000</b>
Prix avec marge bancaire standard *	226 634	166 634	<b>393 268</b>
Marge bancaire standard (10 points de base) *	61 634	61 634	<b>123 268</b>
Prix final	184 223	121 378	<b>305 601</b>
Marge finale	19 223	16 378	<b>35 601</b>

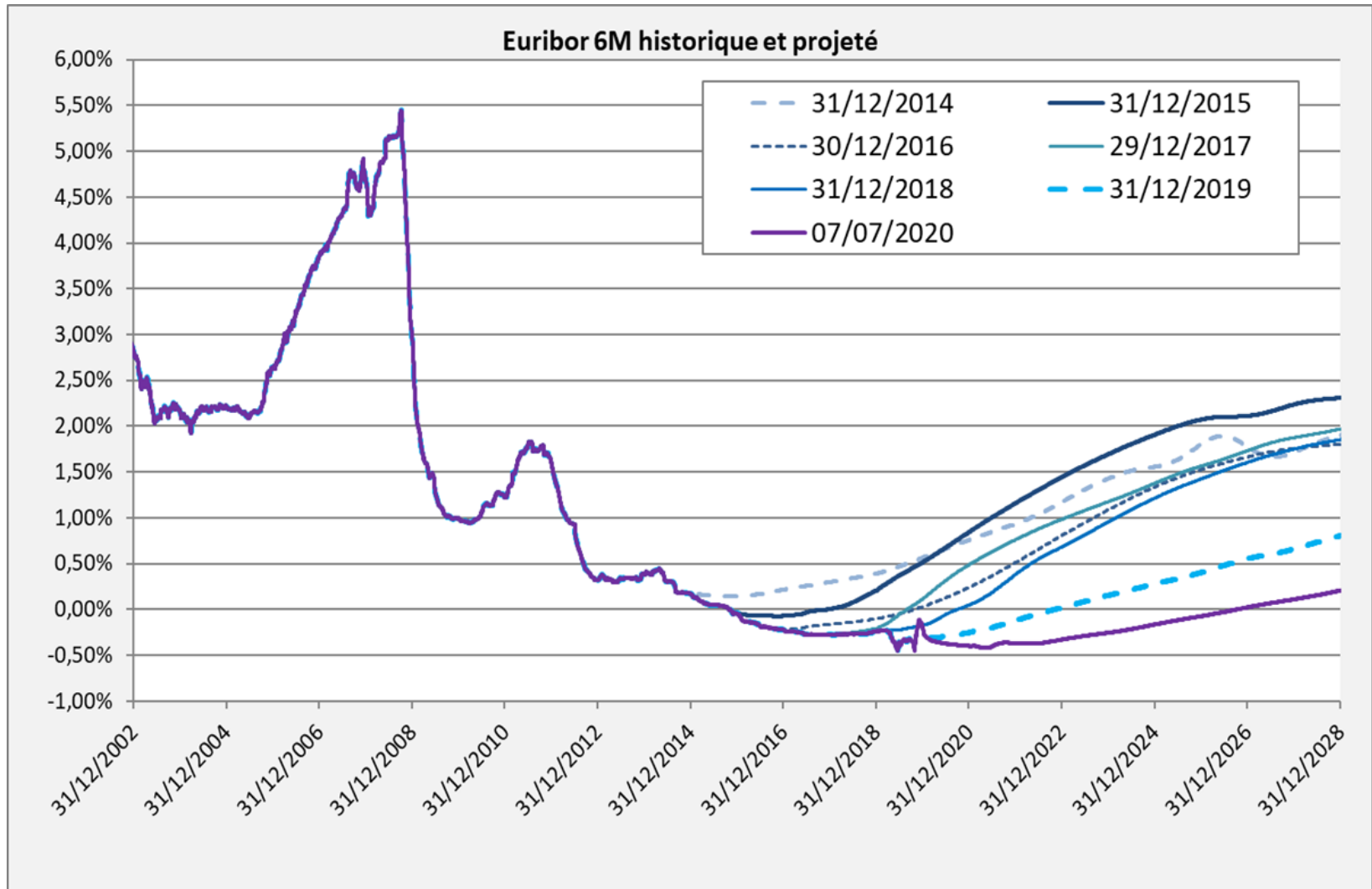
\* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

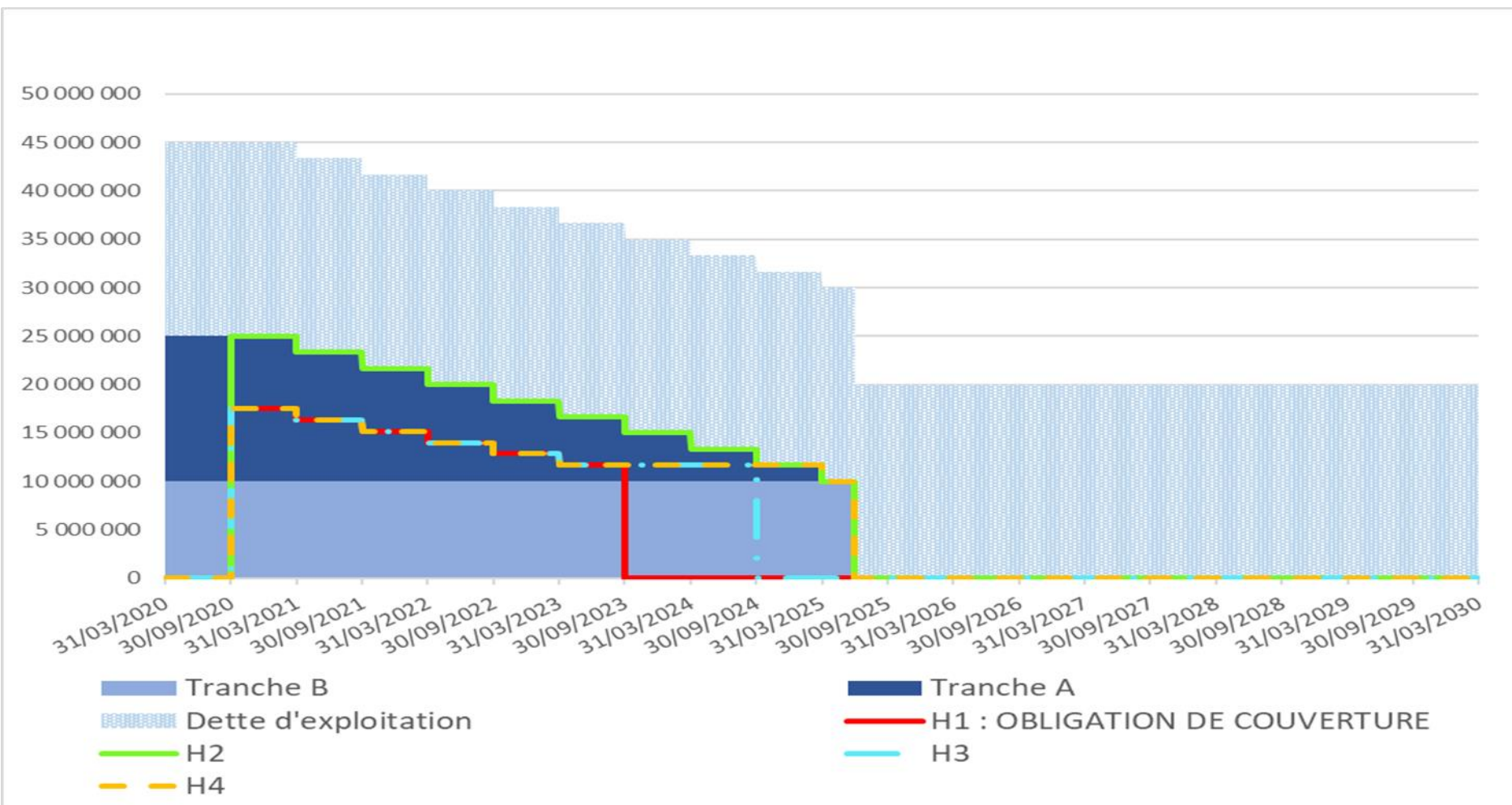
**Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:**

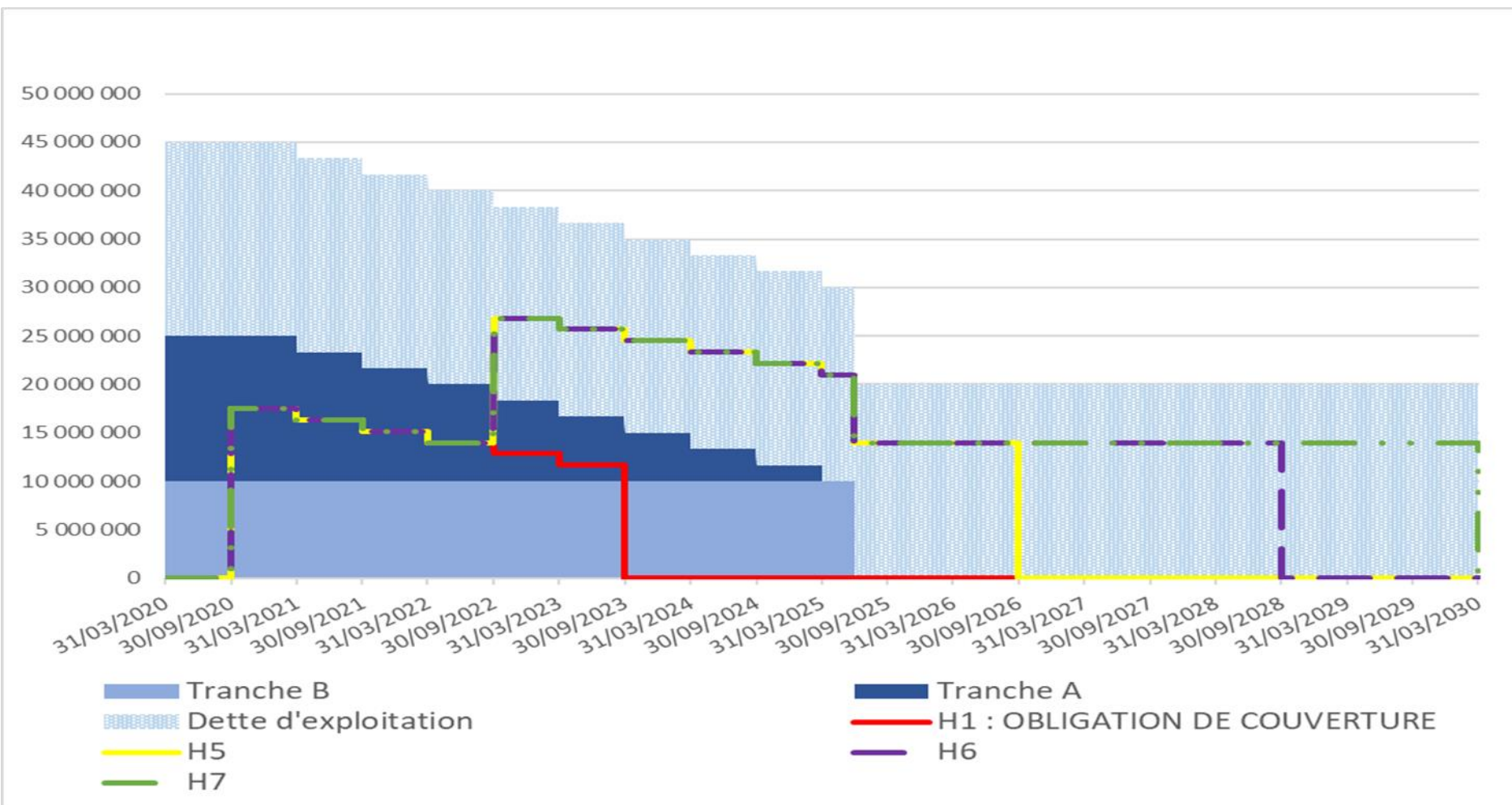
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

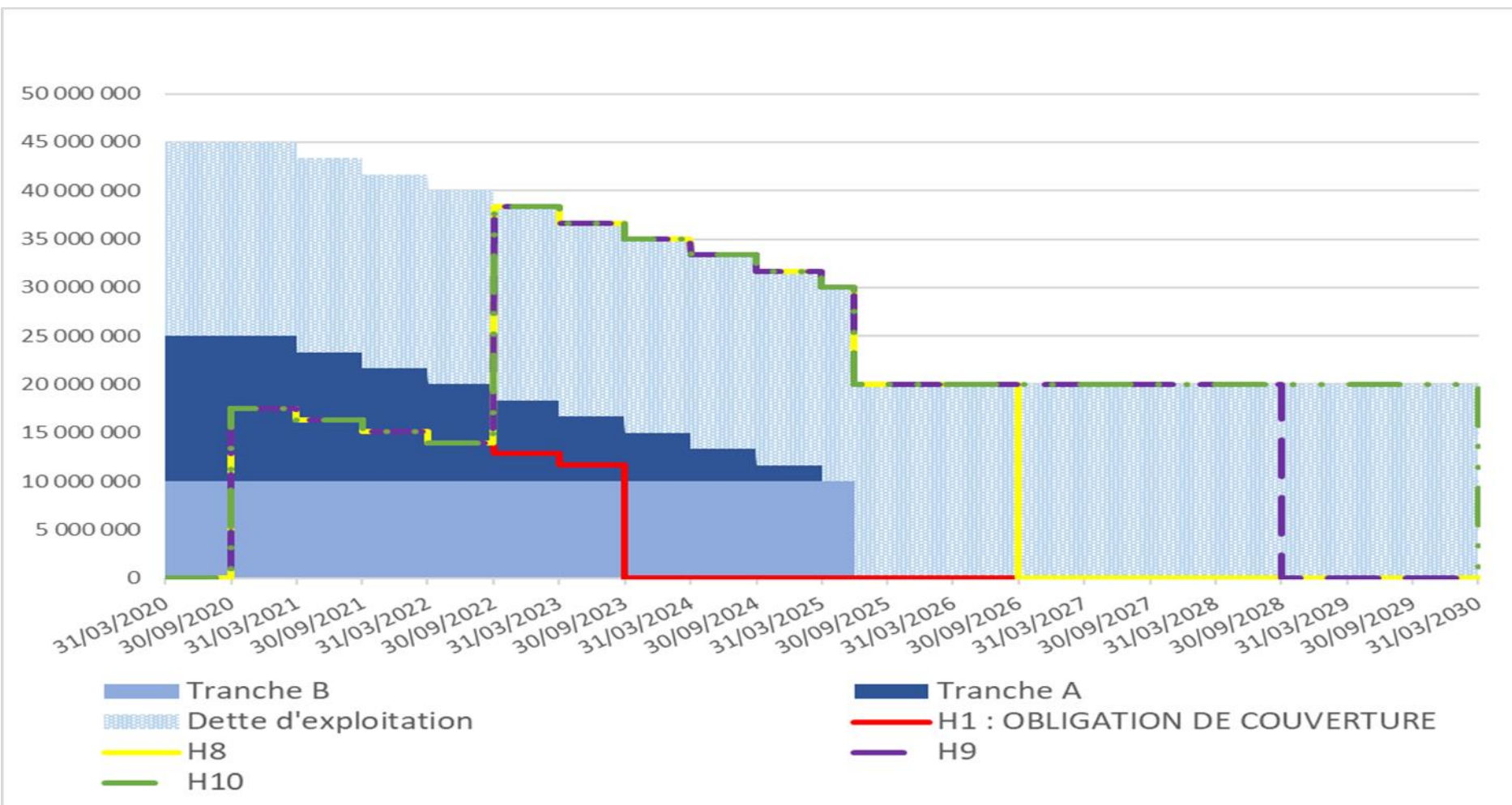
- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
- Rappel : différents types de couverture













## Cotations indicatives

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5
<b>Durée</b>	<b>3 ans</b>	<b>4,75 ans</b>	<b>4 ans</b>	<b>4,75 ans</b>	<b>6 ans</b>
<b>Indice</b>	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
<b>Notionnel départ</b>	17 500 000	25 000 000	17 500 000	17 500 000	17 500 000
<b>Début de période</b>	30/09/2020	30/09/2020	30/09/2020	30/09/2020	30/09/2020
<b>Fin de période</b>	30/09/2023	30/06/2025	30/09/2024	30/06/2025	30/09/2026
<b>Valeur 1bp en EUR</b>	4 435	8 619	5 621	6 464	11 715

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

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

Swap sans Floor	-0,30%	-0,28%	-0,28%	-0,27%	-0,24%
Floor 0%	0,42%	0,43%	0,44%	0,44%	0,49%
<b>Swap avec Floor</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,25%</b>

### Prime d'option lissée

<b>Cap 0% annualisé</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,25%</b>
Taux financement Max	0,12%	0,16%	0,15%	0,17%	0,25%

<b>Cap 0.5% annualisé</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,11%</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,17%</b>
Taux financement Max	0,58%	0,61%	0,60%	0,62%	0,67%

<b>Cap 1% annualisé</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,13%</b>
Taux financement Max	1,07%	1,09%	1,08%	1,09%	1,13%

### Prime des options en EUR

<b>Cap 0%</b>	52 600	139 000	82 600	112 700	280 700
<b>Cap 0.5%</b>	36 800	95 100	57 900	76 600	188 700
<b>Cap 1%</b>	31 300	76 700	47 300	61 100	143 700

<b>Floor 0% du financement</b>	186 300	370 100	246 600	285 700	558 100
--------------------------------	---------	---------	---------	---------	---------

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

### 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).

Couverture	H6	H7	H8	H9	H10
<b>Durée</b>	<b>8 ans</b>	<b>9,5 ans</b>	<b>6 ans</b>	<b>8 ans</b>	<b>9,5 ans</b>
<b>Indice</b>	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
<b>Notionnel départ</b>	17 500 000	17 500 000	17 500 000	17 500 000	17 500 000
<b>Début de période</b>	30/09/2020	30/09/2020	30/09/2020	30/09/2020	30/09/2020
<b>Fin de période</b>	30/09/2028	31/03/2030	30/09/2026	30/09/2028	31/03/2030
<b>Valeur 1bp en EUR</b>	14 558	16 685	15 367	19 428	22 467

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

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

Swap sans Floor	-0,19%	-0,14%	-0,24%	-0,18%	-0,14%
Floor 0%	0,51%	0,51%	0,49%	0,51%	0,51%
<b>Swap avec Floor</b>	<b>0,32%</b>	<b>0,37%</b>	<b>0,25%</b>	<b>0,32%</b>	<b>0,37%</b>

### Prime d'option lissée

<b>Cap 0% annualisé</b>	<b>0,32%</b>	<b>0,37%</b>	<b>0,25%</b>	<b>0,32%</b>	<b>0,37%</b>
Taux financement Max	0,32%	0,37%	0,25%	0,32%	0,37%

<b>Cap 0.5% annualisé</b>	<b>0,22%</b>	<b>0,26%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,22%</b>	<b>0,26%</b>
Taux financement Max	0,72%	0,76%	0,67%	0,72%	0,76%

<b>Cap 1% annualisé</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,19%</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,19%</b>
Taux financement Max	1,16%	1,19%	1,13%	1,16%	1,19%

### Prime des options en EUR

<b>Cap 0%</b>	457 000	627 000	384 100	636 800	879 000
<b>Cap 0.5%</b>	310 700	434 600	257 900	432 400	609 000
<b>Cap 1%</b>	230 600	321 400	195 600	319 700	449 100

<b>Floor 0% du financement</b>	729 000	867 100	750 200	991 400	1 189 200
--------------------------------	---------	---------	---------	---------	-----------

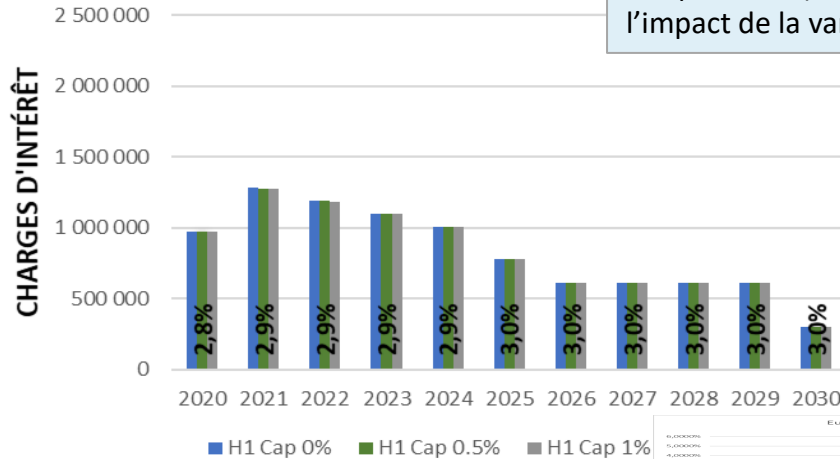
<b>Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix</b>	<b>5</b>
--	----------

### Indications pour comparer les cotations entre elles:

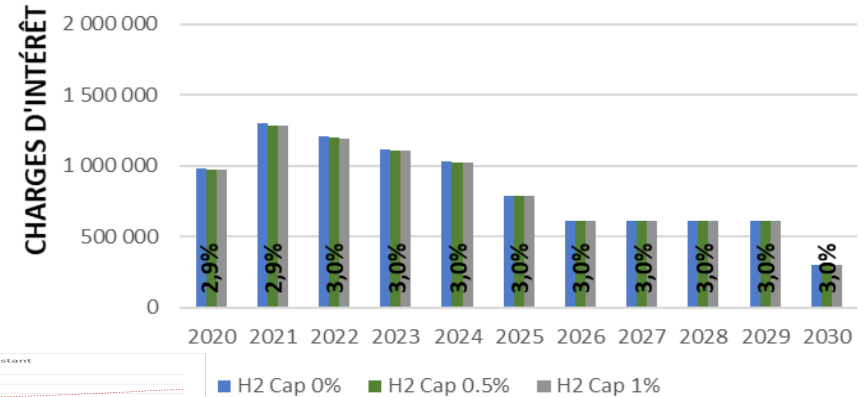
- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné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

Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **2,50%** (Tranche A) et **3,00%** (Tranche B et Dette d'exploitation) le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 6M

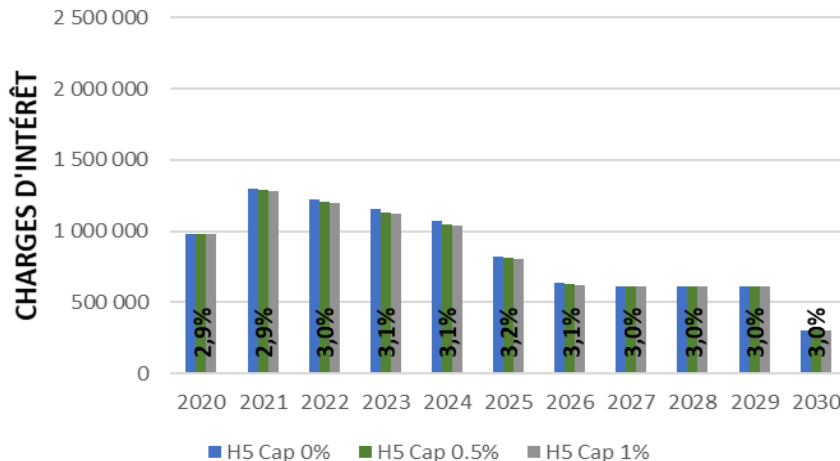
#### STRATEGIE H1



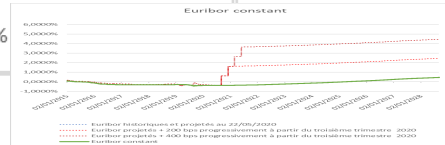
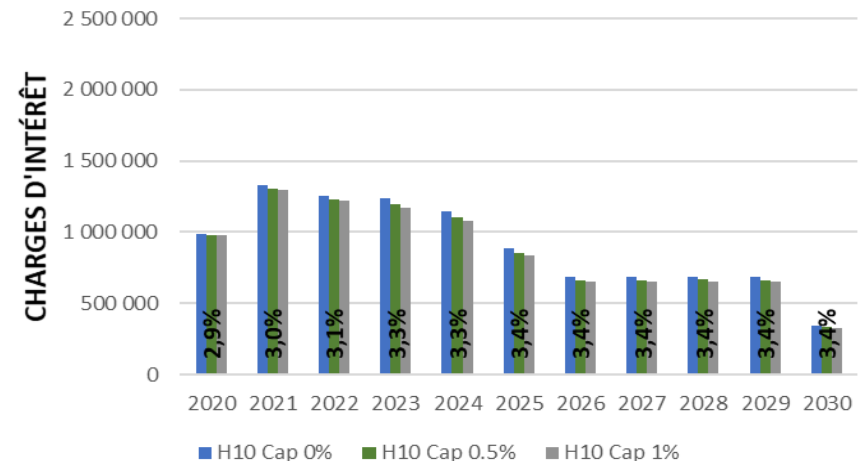
#### STRATEGIE H2



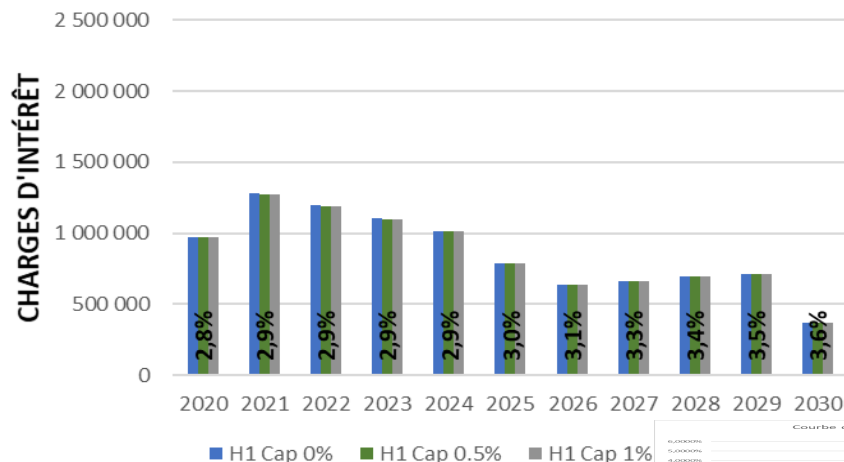
#### STRATEGIE H5



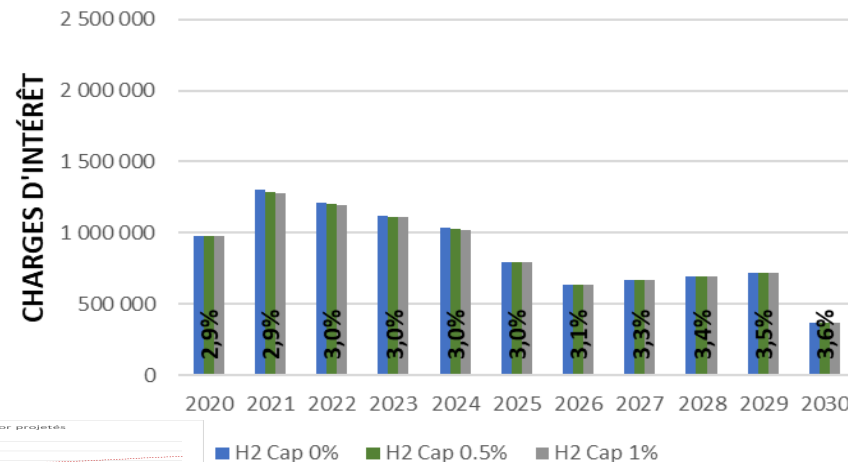
#### STRATEGIE H10



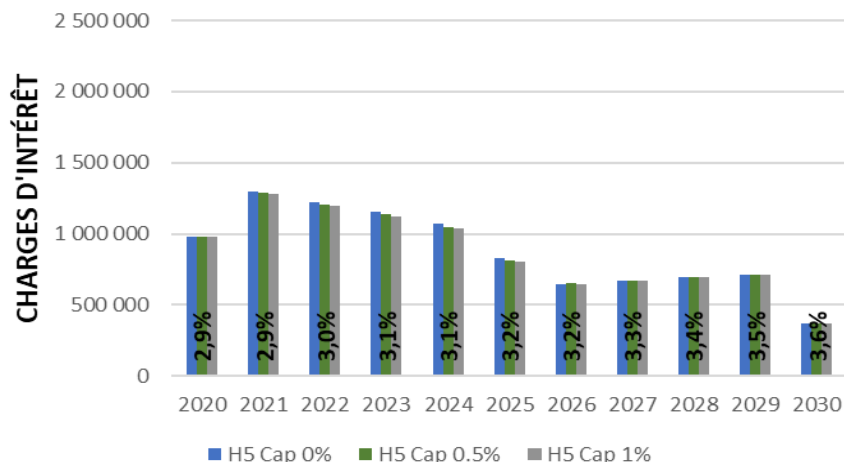
#### STRATEGIE H1



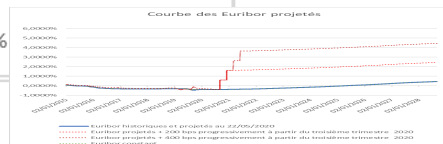
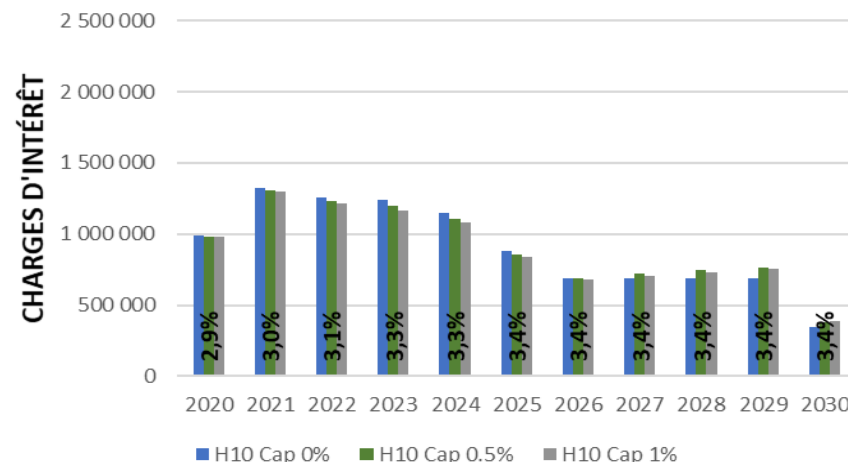
#### STRATEGIE H2



#### STRATEGIE H5

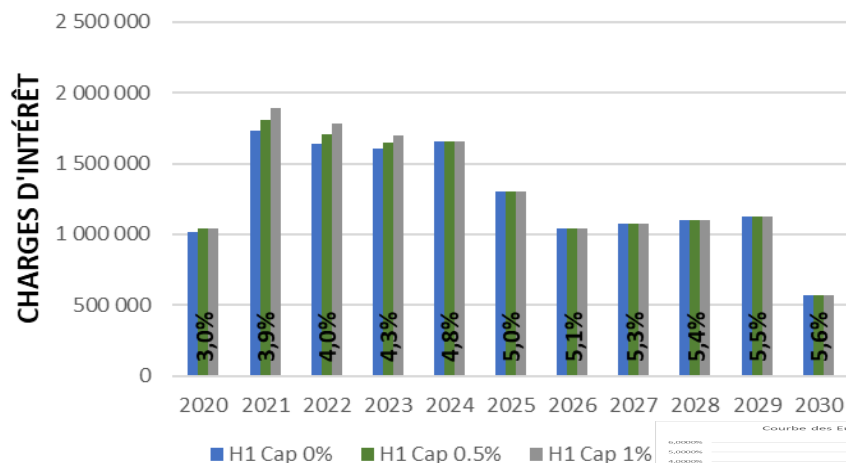


#### STRATEGIE H10

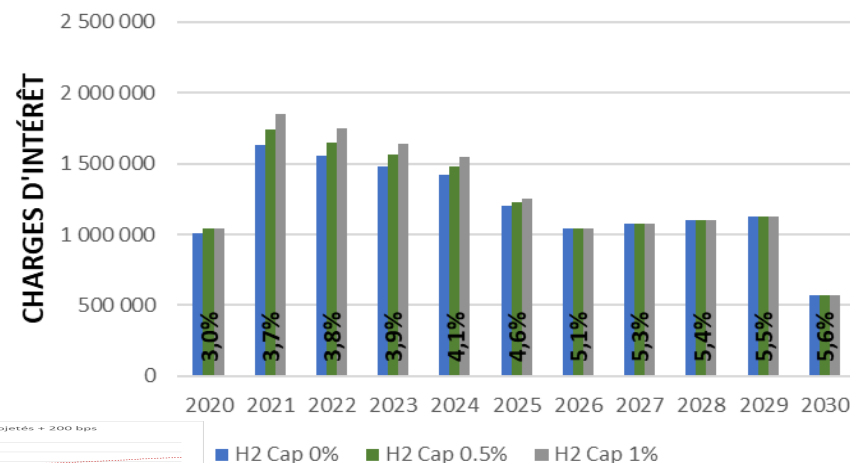




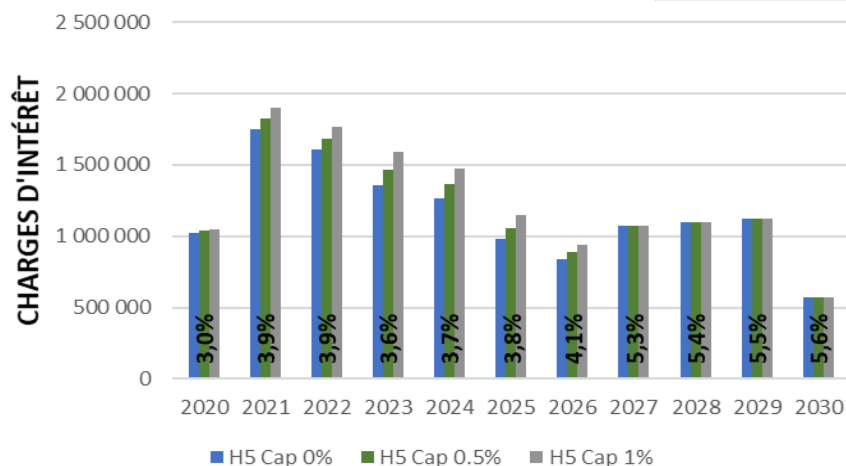
#### STRATEGIE H1



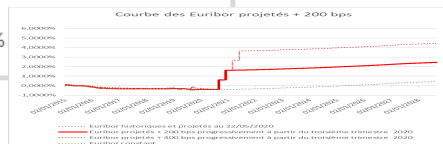
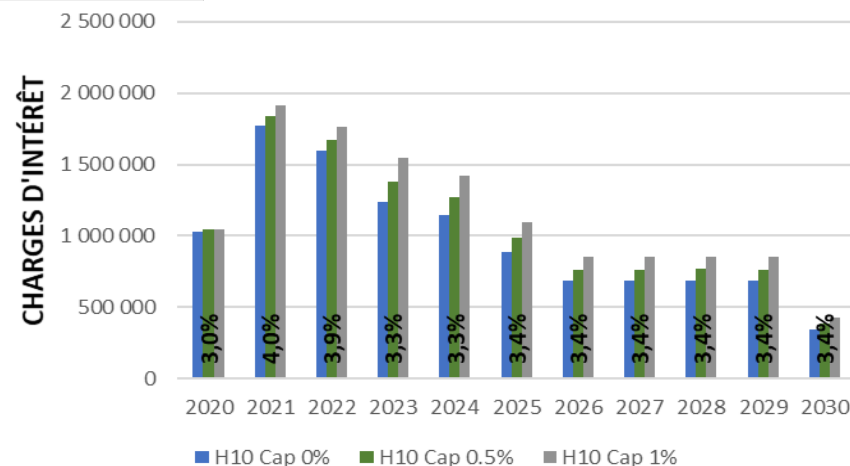
#### STRATEGIE H2



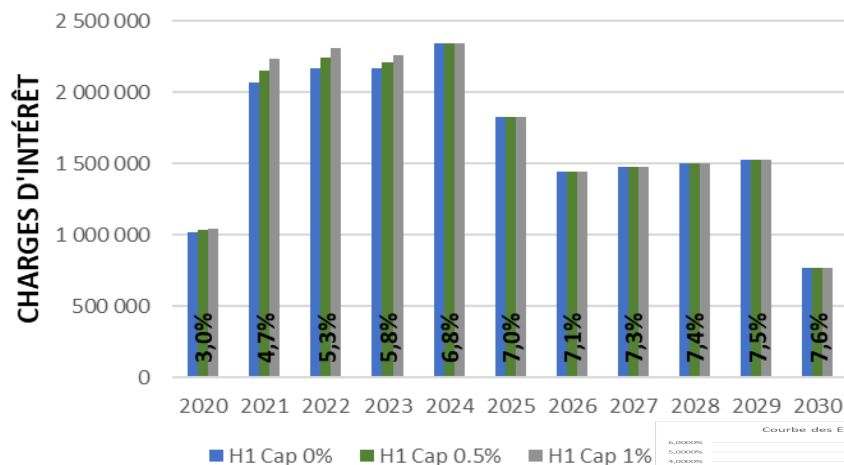
#### STRATEGIE H5



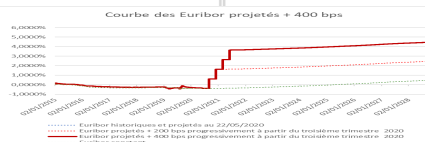
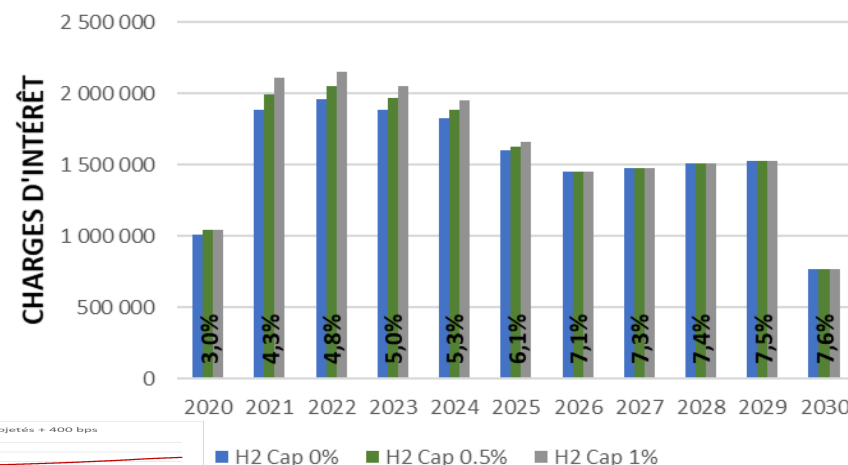
#### STRATEGIE H10



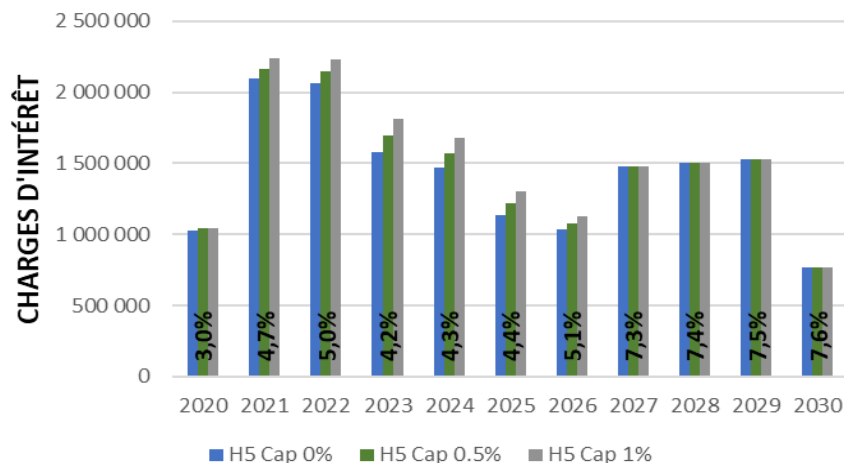
#### STRATEGIE H1



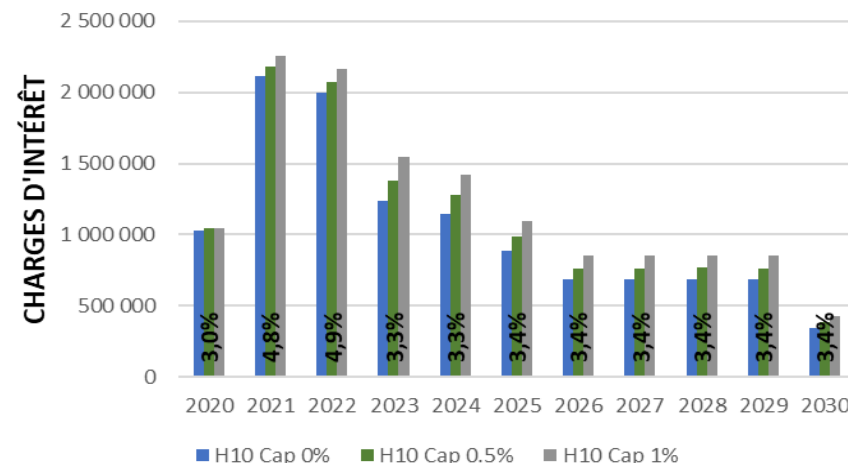
#### STRATEGIE H2

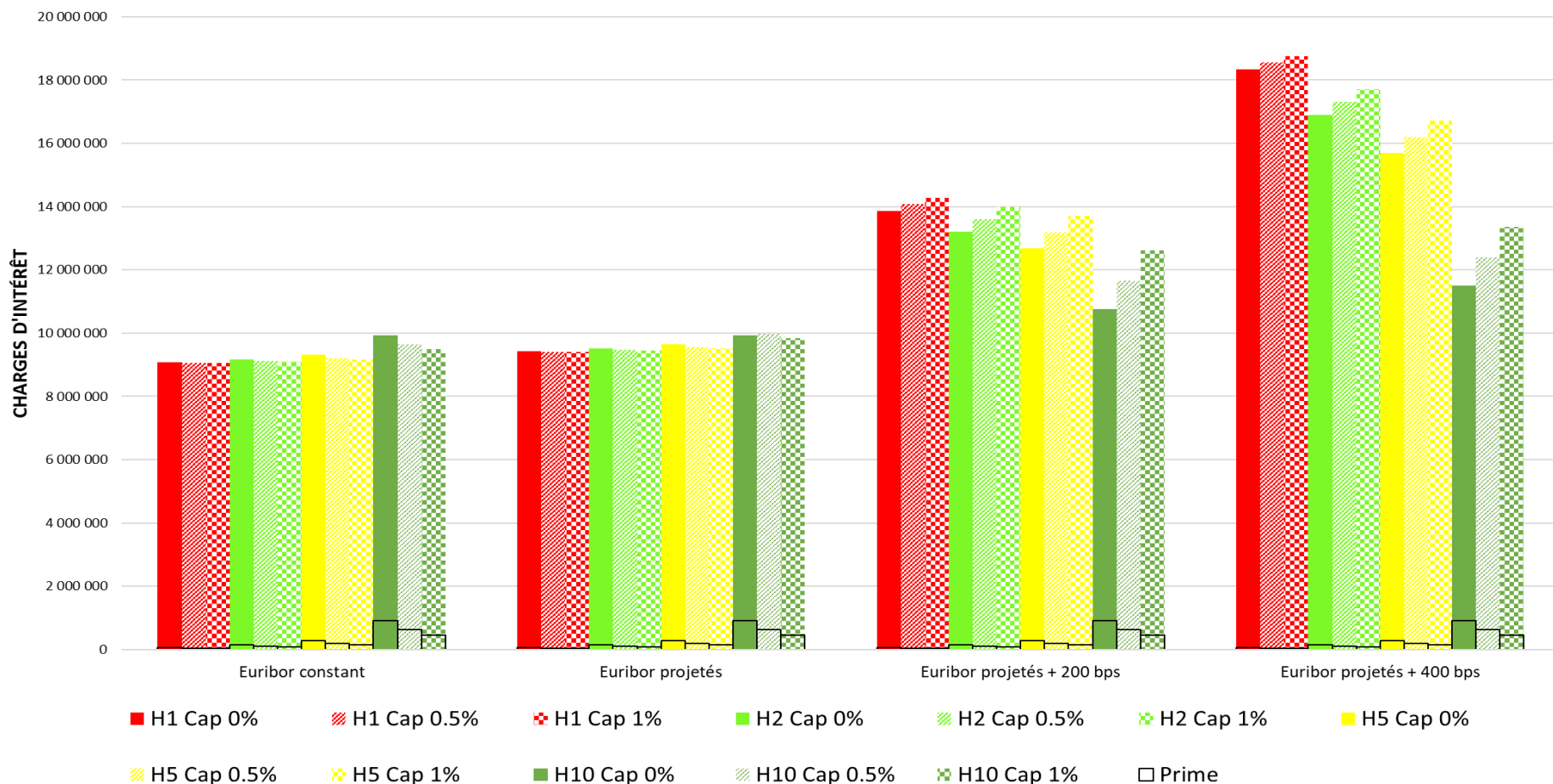


#### STRATEGIE H5

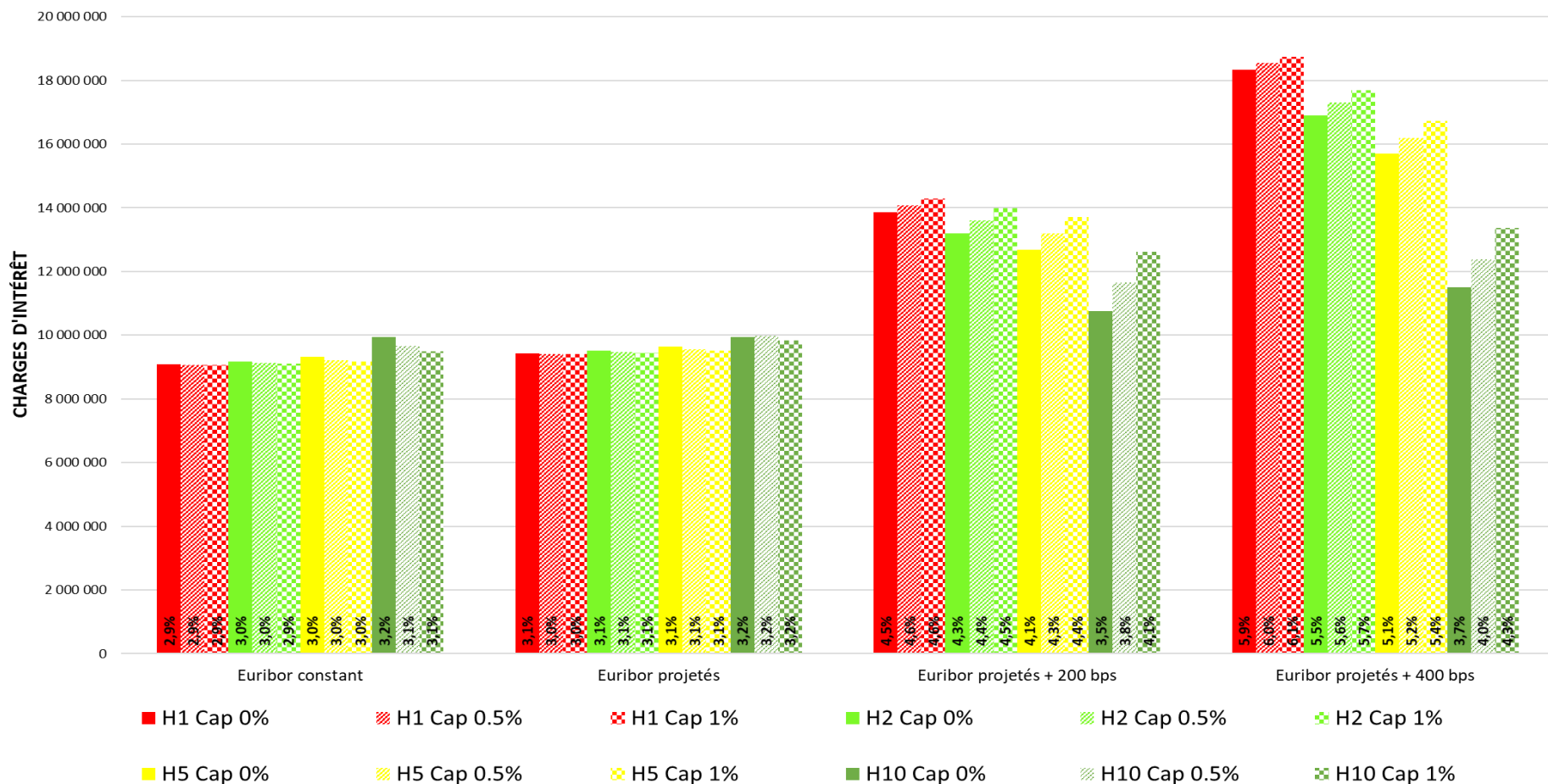


#### STRATEGIE H10





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H5			STRATEGIE H10		
	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%	H10 Cap 0%	H10 Cap 0.5%	H10 Cap 1%
Euribor constant	9 083 349	9 067 233	9 061 624	9 172 097	9 127 124	9 108 274	9 313 933	9 220 775	9 175 208	9 935 731	9 657 428	9 492 611
Euribor projetés	9 428 997	9 412 882	9 407 272	9 517 745	9 472 772	9 453 922	9 643 938	9 566 423	9 520 856	9 935 731	9 982 821	9 838 259
Euribor projetés + 200 bps	13 866 448	14 076 520	14 279 833	13 199 076	13 595 584	13 993 551	12 687 754	13 187 716	13 718 005	10 765 060	11 644 655	12 620 471
Euribor projetés + 400 bps	18 336 374	18 546 447	18 749 759	16 902 409	17 298 918	17 696 885	15 689 948	16 189 911	16 720 199	11 508 144	12 387 739	13 363 554



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H5			STRATEGIE H10		
	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%	H10 Cap 0%	H10 Cap 0.5%	H10 Cap 1%
Euribor constant	9 083 349	9 067 233	9 061 624	9 172 097	9 127 124	9 108 274	9 313 933	9 220 775	9 175 208	9 935 731	9 657 428	9 492 611
Euribor projetés	9 428 997	9 412 882	9 407 272	9 517 745	9 472 772	9 453 922	9 643 938	9 566 423	9 520 856	9 935 731	9 982 821	9 838 259
Euribor projetés + 200 bps	13 866 448	14 076 520	14 279 833	13 199 076	13 595 584	13 993 551	12 687 754	13 187 716	13 718 005	10 765 060	11 644 655	12 620 471
Euribor projetés + 400 bps	18 336 374	18 546 447	18 749 759	16 902 409	17 298 918	17 696 885	15 689 948	16 189 911	16 720 199	11 508 144	12 387 739	13 363 554

## Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Dettes d'exploitation		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
27/03/2020	31/03/2020	30/09/2020	30/09/2020	0	15 000 000	0	10 000 000	0	20 000 000	45 000 000
28/09/2020	30/09/2020	31/03/2021	31/03/2021	0	15 000 000	0	10 000 000	0	20 000 000	45 000 000
29/03/2021	31/03/2021	30/09/2021	30/09/2021	1 666 666	13 333 334	0	10 000 000	0	20 000 000	43 333 334
28/09/2021	30/09/2021	31/03/2022	31/03/2022	1 666 666	11 666 668	0	10 000 000	0	20 000 000	41 666 668
29/03/2022	31/03/2022	30/09/2022	30/09/2022	1 666 666	10 000 002	0	10 000 000	0	20 000 000	40 000 002
28/09/2022	30/09/2022	31/03/2023	31/03/2023	1 666 666	8 333 336	0	10 000 000	0	20 000 000	38 333 336
29/03/2023	31/03/2023	29/09/2023	29/09/2023	1 666 666	6 666 670	0	10 000 000	0	20 000 000	36 666 670
27/09/2023	29/09/2023	29/03/2024	29/03/2024	1 666 666	5 000 004	0	10 000 000	0	20 000 000	35 000 004
27/03/2024	29/03/2024	30/09/2024	30/09/2024	1 666 666	3 333 338	0	10 000 000	0	20 000 000	33 333 338
26/09/2024	30/09/2024	31/03/2025	31/03/2025	1 666 666	1 666 672	0	10 000 000	0	20 000 000	31 666 672
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	1 666 672	0	0	10 000 000	0	20 000 000	30 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	0	10 000 000	0	0	20 000 000	20 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	0	0	0	0	20 000 000	20 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	0	0	0	0	20 000 000	20 000 000
28/09/2026	30/09/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	0	0	0	0	20 000 000	20 000 000
29/03/2027	31/03/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	0	0	0	0	20 000 000	20 000 000
28/09/2027	30/09/2027	31/03/2028	31/03/2028	0	0	0	0	0	20 000 000	20 000 000
29/03/2028	31/03/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	0	0	0	0	20 000 000	20 000 000
27/09/2028	29/09/2028	30/03/2029	30/03/2029	0	0	0	0	0	20 000 000	20 000 000
28/03/2029	30/03/2029	28/09/2029	28/09/2029	0	0	0	0	0	20 000 000	20 000 000
26/09/2029	28/09/2029	29/03/2030	29/03/2030	0	0	0	0	0	20 000 000	20 000 000
27/03/2030	29/03/2030	30/09/2030	30/09/2030	0	0	0	0	20 000 000	0	0

## Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2	H3	H4	H5
27/03/2020	31/03/2020	30/09/2020	30/09/2020	0	0	0	0	0
28/09/2020	30/09/2020	31/03/2021	31/03/2021	17 500 000	25 000 000	17 500 000	17 500 000	17 500 000
29/03/2021	31/03/2021	30/09/2021	30/09/2021	16 333 334	23 333 334	16 333 334	16 333 334	16 333 334
28/09/2021	30/09/2021	31/03/2022	31/03/2022	15 166 668	21 666 668	15 166 668	15 166 668	15 166 668
29/03/2022	31/03/2022	30/09/2022	30/09/2022	14 000 001	20 000 002	14 000 001	14 000 001	14 000 001
28/09/2022	30/09/2022	31/03/2023	31/03/2023	12 833 335	18 333 336	12 833 335	12 833 335	26 833 335
29/03/2023	31/03/2023	29/09/2023	29/09/2023	11 666 669	16 666 670	11 666 669	11 666 669	25 666 669
27/09/2023	29/09/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	15 000 004	11 666 669	11 666 669	24 500 003
27/03/2024	29/03/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	13 333 338	11 666 669	11 666 669	23 333 337
26/09/2024	30/09/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	11 666 672	0	11 666 672	22 166 670
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	10 000 000	0	10 000 000	21 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	0	0	0	14 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	0	0	0	14 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	0	0	0	14 000 000
28/09/2026	30/09/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	0	0	0	0
29/03/2027	31/03/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	0	0	0	0
28/09/2027	30/09/2027	31/03/2028	31/03/2028	0	0	0	0	0
29/03/2028	31/03/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	0	0	0	0
27/09/2028	29/09/2028	30/03/2029	30/03/2029	0	0	0	0	0
28/03/2029	30/03/2029	28/09/2029	28/09/2029	0	0	0	0	0
26/09/2029	28/09/2029	29/03/2030	29/03/2030	0	0	0	0	0
27/03/2030	29/03/2030	30/09/2030	30/09/2030	0	0	0	0	0

## Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H6	H7	H8	H9	H10
27/03/2020	31/03/2020	30/09/2020	30/09/2020	0	0	0	0	0
28/09/2020	30/09/2020	31/03/2021	31/03/2021	17 500 000	17 500 000	17 500 000	17 500 000	17 500 000
29/03/2021	31/03/2021	30/09/2021	30/09/2021	16 333 334	16 333 334	16 333 334	16 333 334	16 333 334
28/09/2021	30/09/2021	31/03/2022	31/03/2022	15 166 668	15 166 668	15 166 668	15 166 668	15 166 668
29/03/2022	31/03/2022	30/09/2022	30/09/2022	14 000 001	14 000 001	14 000 001	14 000 001	14 000 001
28/09/2022	30/09/2022	31/03/2023	31/03/2023	26 833 335	26 833 335	38 333 336	38 333 336	38 333 336
29/03/2023	31/03/2023	29/09/2023	29/09/2023	25 666 669	25 666 669	36 666 670	36 666 670	36 666 670
27/09/2023	29/09/2023	29/03/2024	29/03/2024	24 500 003	24 500 003	35 000 004	35 000 004	35 000 004
27/03/2024	29/03/2024	30/09/2024	30/09/2024	23 333 337	23 333 337	33 333 338	33 333 338	33 333 338
26/09/2024	30/09/2024	31/03/2025	31/03/2025	22 166 670	22 166 670	31 666 672	31 666 672	31 666 672
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	21 000 000	21 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	14 000 000	14 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/03/2026	31/03/2026	14 000 000	14 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/09/2026	30/09/2026	14 000 000	14 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000
28/09/2026	30/09/2026	31/03/2027	31/03/2027	14 000 000	14 000 000	0	20 000 000	20 000 000
29/03/2027	31/03/2027	30/09/2027	30/09/2027	14 000 000	14 000 000	0	20 000 000	20 000 000
28/09/2027	30/09/2027	31/03/2028	31/03/2028	14 000 000	14 000 000	0	20 000 000	20 000 000
29/03/2028	31/03/2028	29/09/2028	29/09/2028	14 000 000	14 000 000	0	20 000 000	20 000 000
27/09/2028	29/09/2028	30/03/2029	30/03/2029	0	14 000 000	0	0	20 000 000
28/03/2029	30/03/2029	28/09/2029	28/09/2029	0	14 000 000	0	0	20 000 000
26/09/2029	28/09/2029	29/03/2030	29/03/2030	0	14 000 000	0	0	20 000 000
27/03/2030	29/03/2030	30/09/2030	30/09/2030	0	0	0	0	0

# Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

## Illustration des paiements en prime lissée:

### H1 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paieement	H1 - Notionnel	H1 - Prime à payer	H1 - Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2020	30/09/2020	31/03/2021	31/03/2021	17 500 000	10 500	-42 100
29/03/2021	31/03/2021	30/09/2021	30/09/2021	16 333 334	9 854	-32 246
28/09/2021	30/09/2021	31/03/2022	31/03/2022	15 166 668	9 100	-23 146
29/03/2022	31/03/2022	30/09/2022	30/09/2022	14 000 001	8 446	-14 700
28/09/2022	30/09/2022	31/03/2023	31/03/2023	12 833 335	7 700	-7 000
29/03/2023	31/03/2023	29/09/2023	29/09/2023	11 666 669	7 000	0

Prime lissée - H1	0,12%
-------------------	-------

Total à payer	52 600
---------------	--------



# Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

## Illustration des paiements en prime lissée:

### H2 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paielement	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2020	30/09/2020	31/03/2021	31/03/2021	25 000 000	20 386	-118 613
29/03/2021	31/03/2021	30/09/2021	30/09/2021	23 333 334	19 132	-99 482
28/09/2021	30/09/2021	31/03/2022	31/03/2022	21 666 668	17 668	-81 814
29/03/2022	31/03/2022	30/09/2022	30/09/2022	20 000 002	16 399	-65 415
28/09/2022	30/09/2022	31/03/2023	31/03/2023	18 333 336	14 950	-50 465
29/03/2023	31/03/2023	29/09/2023	29/09/2023	16 666 670	13 591	-36 874
27/09/2023	29/09/2023	29/03/2024	29/03/2024	15 000 004	12 232	-24 643
27/03/2024	29/03/2024	30/09/2024	30/09/2024	13 333 338	11 052	-13 591
26/09/2024	30/09/2024	31/03/2025	31/03/2025	11 666 672	9 514	-4 077
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	10 000 000	4 077	0

Prime lissée - H2 0,16%

Total à payer 139 000

# Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

## Illustration des paiements en prime lissée:

### H5 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	H5 - Notionnel	H5 - Prime à payer	H5 - Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2020	30/09/2020	31/03/2021	31/03/2021	17 500 000	21 200	-259 499
29/03/2021	31/03/2021	30/09/2021	30/09/2021	16 333 334	19 896	-239 604
28/09/2021	30/09/2021	31/03/2022	31/03/2022	15 166 668	18 374	-221 230
29/03/2022	31/03/2022	30/09/2022	30/09/2022	14 000 001	17 054	-204 176
28/09/2022	30/09/2022	31/03/2023	31/03/2023	26 833 335	32 507	-171 669
29/03/2023	31/03/2023	29/09/2023	29/09/2023	25 666 669	31 094	-140 575
27/09/2023	29/09/2023	29/03/2024	29/03/2024	24 500 003	29 681	-110 894
27/03/2024	29/03/2024	30/09/2024	30/09/2024	23 333 337	28 733	-82 161
26/09/2024	30/09/2024	31/03/2025	31/03/2025	22 166 670	26 854	-55 307
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	21 000 000	12 720	-42 587
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	14 000 000	8 573	-34 014
26/09/2025	30/09/2025	31/03/2026	31/03/2026	14 000 000	16 960	-17 054
27/03/2026	31/03/2026	30/09/2026	30/09/2026	14 000 000	17 054	0

Prime lissée - H5	0,24%
-------------------	-------

Total à payer	280 700
---------------	---------

# Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

## Illustration des paiements en prime lissée:

### H10 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	H10 - Notionnel	H10 - Prime à payer	H10 - Restant à payer en cas de déboucement
28/09/2020	30/09/2020	31/03/2021	31/03/2021	17 500 000	34 633	-844 367
29/03/2021	31/03/2021	30/09/2021	30/09/2021	16 333 334	32 502	-811 865
28/09/2021	30/09/2021	31/03/2022	31/03/2022	15 166 668	30 015	-781 850
29/03/2022	31/03/2022	30/09/2022	30/09/2022	14 000 001	27 859	-753 991
28/09/2022	30/09/2022	31/03/2023	31/03/2023	38 333 336	75 863	-678 128
29/03/2023	31/03/2023	29/09/2023	29/09/2023	36 666 670	72 565	-605 563
27/09/2023	29/09/2023	29/03/2024	29/03/2024	35 000 004	69 266	-536 297
27/03/2024	29/03/2024	30/09/2024	30/09/2024	33 333 338	67 055	-469 242
26/09/2024	30/09/2024	31/03/2025	31/03/2025	31 666 672	62 669	-406 572
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	30 000 000	29 686	-376 887
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	20 000 000	20 008	-356 879
26/09/2025	30/09/2025	31/03/2026	31/03/2026	20 000 000	39 581	-317 298
27/03/2026	31/03/2026	30/09/2026	30/09/2026	20 000 000	39 798	-277 500
28/09/2026	30/09/2026	31/03/2027	31/03/2027	20 000 000	39 581	-237 919
29/03/2027	31/03/2027	30/09/2027	30/09/2027	20 000 000	39 798	-198 121
28/09/2027	30/09/2027	31/03/2028	31/03/2028	20 000 000	39 798	-158 323
29/03/2028	31/03/2028	29/09/2028	29/09/2028	20 000 000	39 581	-118 742
27/09/2028	29/09/2028	30/03/2029	30/03/2029	20 000 000	39 581	-79 161
28/03/2029	30/03/2029	28/09/2029	28/09/2029	20 000 000	39 581	-39 581
26/09/2029	28/09/2029	29/03/2030	29/03/2030	20 000 000	39 581	0

Prime lissée - H10 0,39%

Total à payer 879 000

## Analyse comparative: Instrument

### 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).

## Etapes suivantes

- 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

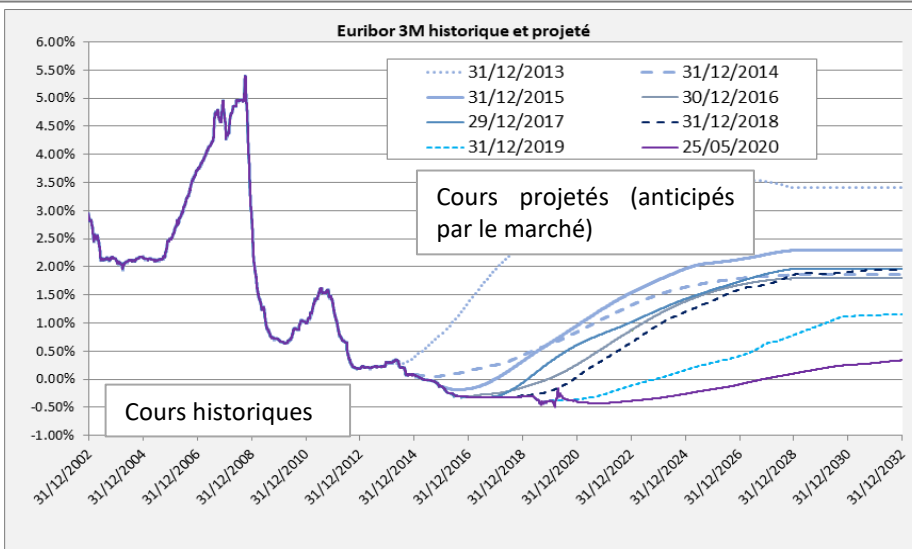
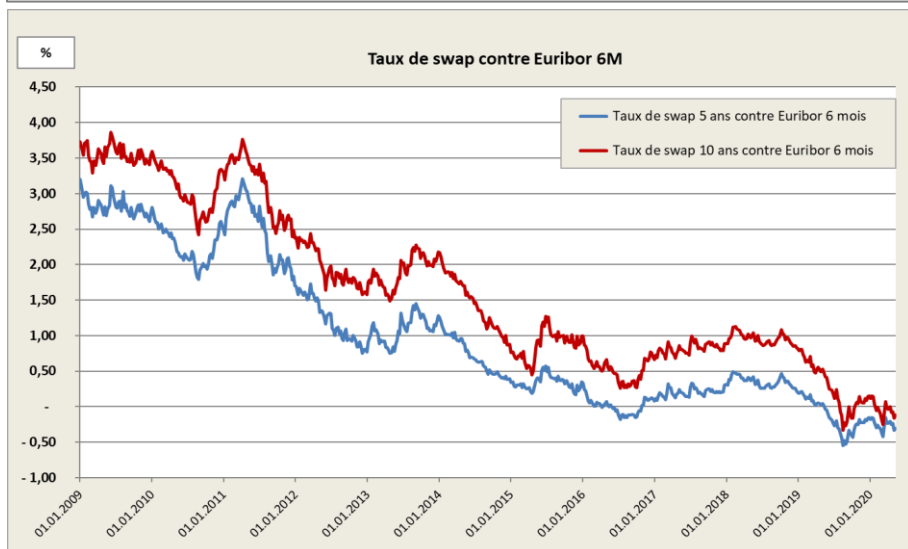
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations pour faire baisser les taux fixés par l'offre et la demande et injections de liquidités pour favoriser les prêts.

En conséquence:

- l'Euribor 6 mois projeté est négatif jusqu'à 2027;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 10 ans.

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

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



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

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

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

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

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

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

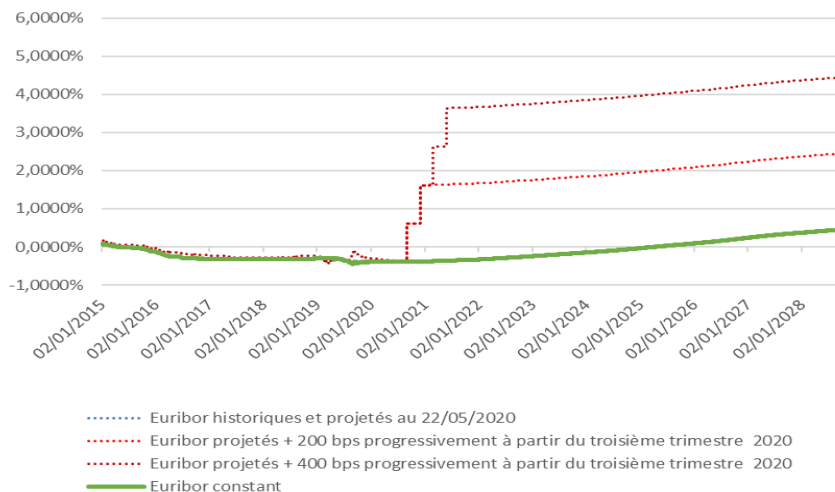
Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

### **Solutions techniques:**

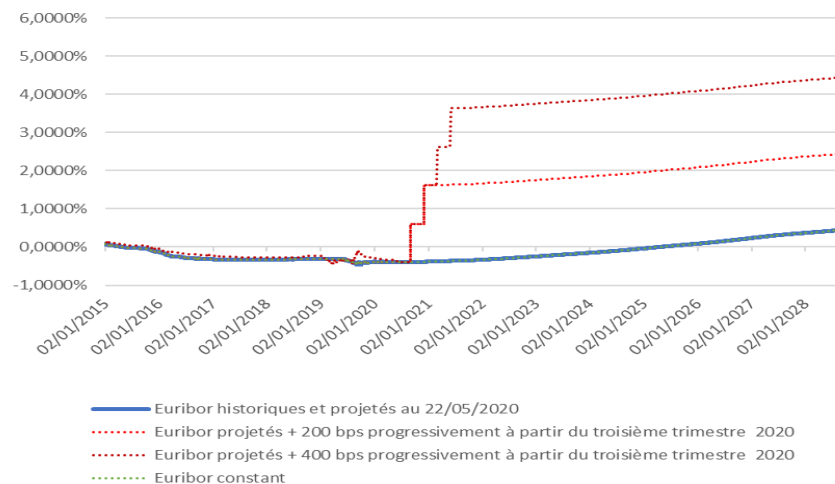
- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.



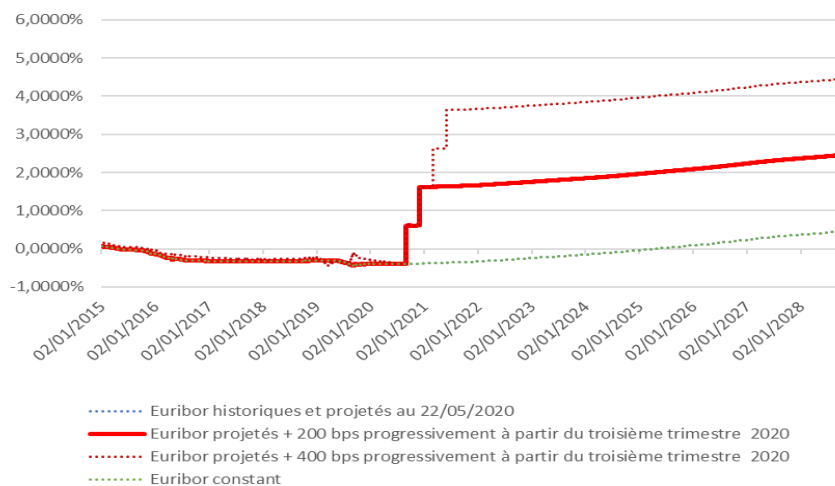
Euribor constant



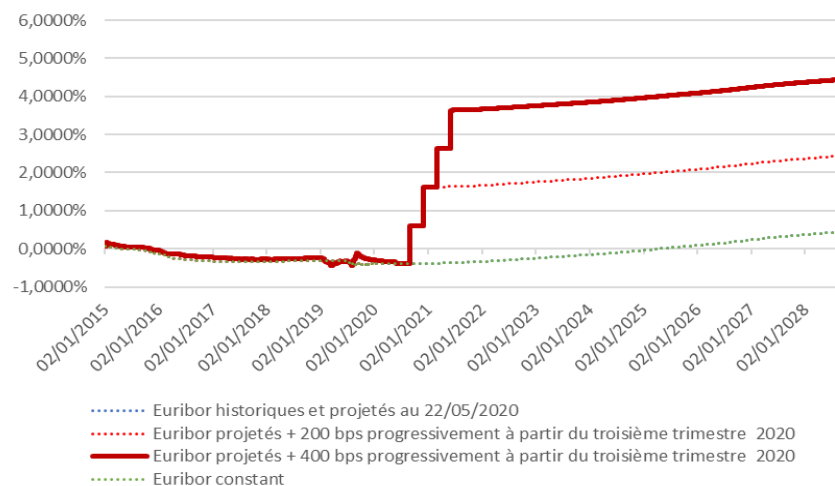
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



### Financement

Daté: 31 mars 2020

### Contrat de Prêt Senior

**VESTA HOLDING**

en qualité d'Emprunteur

**BNP PARIBAS, SOCIETE GENERALE, BANQUE INTERNATIONALE A LUXEMBOURG**

en qualité d'Arrangeurs Mandatés

**SOCFIM**

en qualité d'Arrangeur Mandaté et de Coordinateur

**BANQUE PALATINE**

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

et

**LES ENTITES DONT LA LISTE FIGURE EN ANNEXE 1**

en qualité de Prêteurs Initiaux

d'un montant maximal global de 32.200.000 EUR relatif notamment au financement partiel de l'acquisition des sociétés Roquépine Holding et Groupe Panhard.

### Crédits Senior

Sous réserve des termes et conditions du Contrat, les Prêteurs Senior consentent à l'Emprunteur dans la limite du Total des Engagements, soit 32.200.000 EUR à la date de signature du Contrat :

- (A) le Crédit d'Acquisition et de Refinancement d'un montant global maximum égal à la somme des Engagements au titre de la Tranche A et de la Tranche B, soit 25.000.000 EUR à la date de signature du Contrat ;
- (B) le Crédit Relais d'un montant global maximum égal à la somme des Engagements au titre du Crédit Relais, soit 7.200.000 EUR à la date de signature du Contrat.

« Tranche A » désigne la tranche A du Crédit d'Acquisition et de Refinancement d'un montant maximum en principal de 15.000.000 EUR.

« Tranche B » désigne la tranche B du Crédit d'Acquisition et de Refinancement d'un montant maximum en principal de 10.000.000 EUR.

### Remboursement

#### Remboursement normal des Prêts Senior

- (A) L'Emprunteur remboursera la Tranche A à hauteur des montants et aux dates stipulés dans l'échéancier ci-dessous, étant précisé que (1) 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 et (2) tout remboursement anticipé partiel de la Tranche A viendra réduire de plein droit les montants stipulés dans l'échéancier ci-dessous conformément aux Articles 7.3 et 8.2.

Date de Remboursement de la Tranche A	Principal Dû (EUR) Tranche A
31 mars 2021	1.666.666
30 septembre 2021	1.666.666
31 mars 2022	1.666.666
30 septembre 2022	1.666.666
31 mars 2023	1.666.666
30 septembre 2023	1.666.666
31 mars 2024	1.666.666
30 septembre 2024	1.666.666
Date de Remboursement Finale de la Tranche A, soit le 31 mars 2025	1.666.672

- (B) L'Emprunteur remboursera la Tranche B, en une seule fois à la Date de Remboursement de la Tranche B.
- (C) L'Emprunteur remboursera le Prêt Relais en une seule fois à la Date de Remboursement du Prêt Relais.

Sous réserve des autres stipulations du présent Article 11.1, l'Emprunteur pourra choisir pour :

- (1) le Prêt d'Acquisition et de Refinancement, 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) ;

« Date de Réalisation » désigne la date de réalisation de l'Acquisition conformément au Contrat 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 6.1.

« Date de Remboursement de la Tranche B » désigne, s'agissant de la Tranche B, le 30 juin 2025 ou le Jour Ouvré précédent si cette date n'est pas un Jour Ouvré.

« Date de Remboursement du Prêt Relais » désigne, s'agissant du Prêt Relais, le 31 décembre 2020 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 mars 2025 ou le Jour Ouvré précédent si cette date n'est pas un Jour Ouvré.

## Obligation de couverture

« **Banques de Couverture** » désigne les Prêteurs Senior ou leurs Affiliés ayant conclu un ou plusieurs Contrats de Couverture et ayant adhéré au Contrat de Subordination en qualité de Banque(s) 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 Contrats(s) de Couverture.

### Contrats de Couverture

- (A) L'Emprunteur s'engage à avec une ou plusieurs Banques de Couverture dans les 4 mois de la Date de Réalisation, un ou plusieurs Contrats de Couverture permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR 3 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 70 % du Prêt d'Acquisition et de Refinancement.

### Intérêts

« **EURIBOR** » désigne :

- (A) le Taux Ecran applicable, le Jour de Fixation, pour des dépôts en Euro d'une durée équivalente à celle de la Période d'Intérêts du Prêt Senior considéré ; 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.

#### Calcul des intérêts

- (A) Le taux servant de base au calcul des intérêts courus sur chaque Prêt Senior 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'ESTR Majoré (ou, au choix de l'Agent Senior, l'EONIA)).
- (B) Les intérêts au titre des Prêts Senior 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 Senior concerné au premier jour de la Période d'Intérêts considérée.

#### PERIODES D'INTERETS

Choix des Périodes d'Intérêts

- (A) La première Période d'Intérêts relative à un Prêt Senior commencera à la Date de Réalisation et se terminera (1) le 30 septembre 2020 pour le Prêt d'Acquisition et de Refinancement et (2) le 30 juin 2020 pour le Prêt Relais.

« **Marge Initiale** » désigne :

- (A) en ce qui concerne la **Tranche A, 2,50 % par an** ;
- (B) en ce qui concerne la **Tranche B, 3,00 % par an** ; et
- (C) en ce qui concerne le **Prêt Relais, 1,75 % par an**.

Ratio de Levier (« R1 ») Niveau	Tranche A Marge applicable (%)	Tranche B Marge applicable (%)
$2.75 \geq R1 > 1.75$	2,50%	3,00%
$1.75 \geq R1 > 1.00$	2.25%	2.75%
$1.00 \geq R1$	2.00%	2.50%

## Clause de défaut

### Défaut croisé :

- (1) Le fait que toute somme due au titre des Documents du Financement PIK devienne exigible avant son terme contractuellement prévue (sauf à ce que cette exigibilité n'ait été décidée que pour payer le prix de souscription de Titres de l'Emprunteur par voie de compensation de créances).
- (2) Le fait que toute somme due au titre des Documents du Financement Investisseurs devienne exigible avant son terme contractuellement prévue (sauf à ce que cette exigibilité n'ait été décidée que pour payer le prix de souscription de Titres de l'Emprunteur par voie de compensation de créances).
- (3) 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) à l'échéance prévue ou à l'issue de tout délai de grâce applicable dans la mesure où le montant global des Dettes Financières susceptibles d'être déclarées exigibles par anticipation, ou déclarées exigibles par anticipation, est supérieur à 250.000 EUR.
- (4) Le défaut de paiement, au titre de toute dette fournisseurs contractée par une Société du Groupe à l'échéance contractuellement 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 1.000.000 EUR et sauf contestation de bonne foi devant un tribunal et à l'exception d'un refus de paiement raisonnablement justifié à un fournisseur.

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:

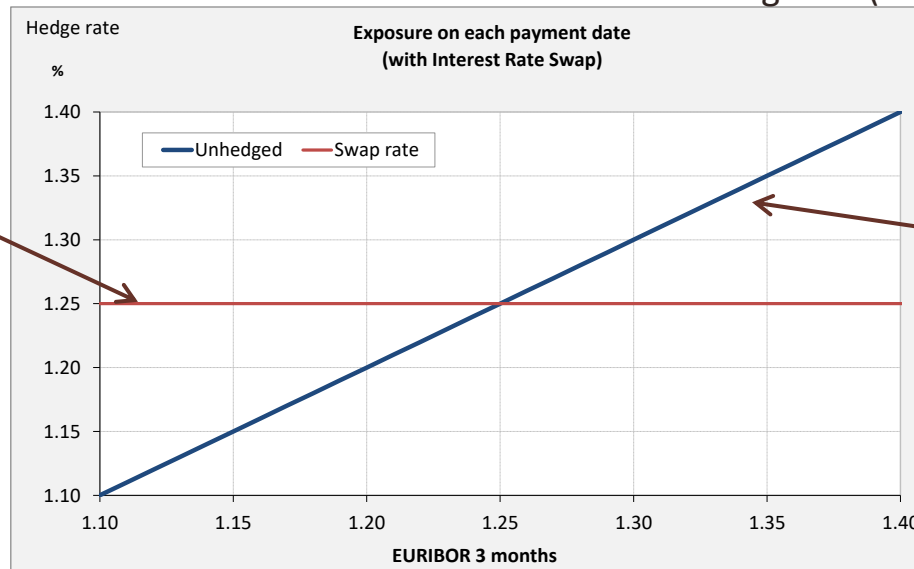
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

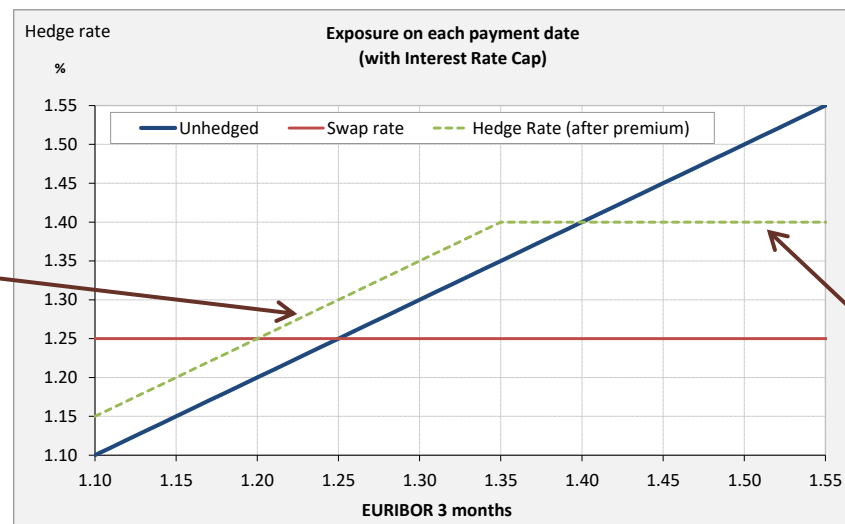
**Achat de cap de taux:** Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

## Différents types de couvertures

### Tunnels / collars d'options:

Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

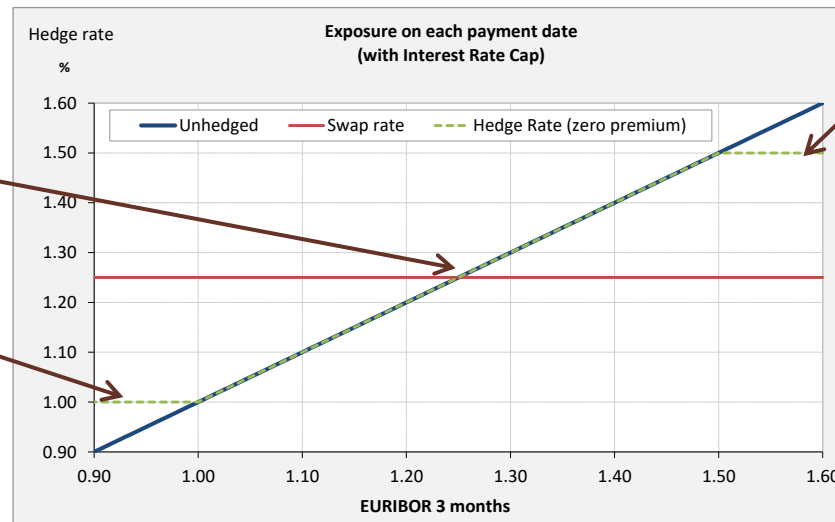
#### Avantages:

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

**A réserver à la partie incompressible de l'exposition.**

#### Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

Zone délimitée par les deux cours d'exercices au sein de laquelle l'indice variable varie librement

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit inintéressant dans les conditions de taux négatifs car le plancher reste trop proche de 0% indépendamment du niveau de plafond et le plafond n'est plus garanti si le financement est flooré (problème taux négatifs).

KERIUS Finance SAS  
17 rue Dupin,  
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

*RC Paris: 520 300 948*

Immatriculé au Registre Unique des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance (ORIAS) sous le n°13000716 au titre des activités de **Conseiller en Investissements Financiers**, enregistré auprès de l'Association Nationale des Conseils Financiers-CIF, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers .

KERIUS Finance Suisse SARL  
Chemin de Blandonnet 2,  
1214 Vernier - Genève, Suisse

Tel : + 41 22 566 40 52

*RC Genève, numéro fédéral: CH-660-2330011-1*

[www.kerius-finance.com](http://www.kerius-finance.com)

Sébastien Rouzaire  
[s.rouzaire@kerius-finance.com](mailto: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.