



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

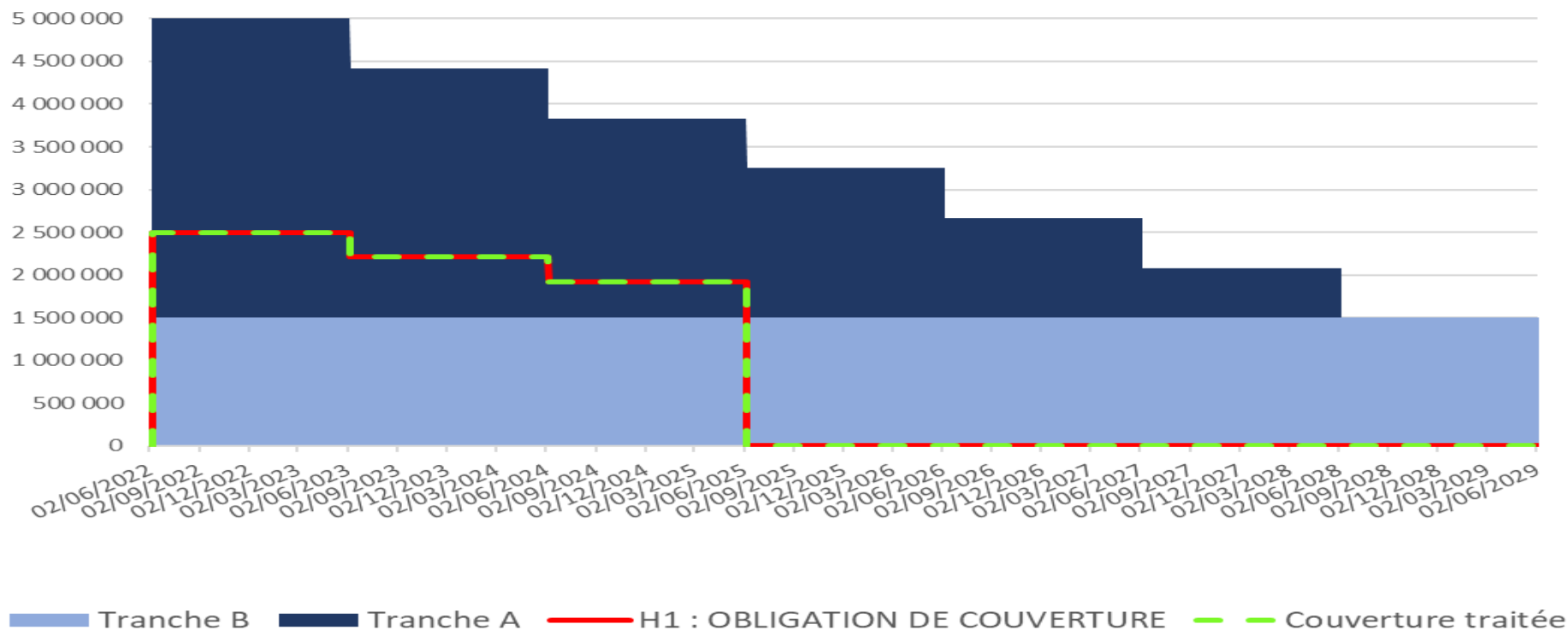
04 Juillet 2022

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 3 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 0% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ce produit prend en compte le plancher à 0% sur les financements.



Financements: (BP Alsace, Champagne, Lorraine, CE Grand Est Europe) Crédits d'Acquisition de **€5'000'000**, tiré le **07/06/2022**

- **Tranche A : €3'500'000**, amort. linéaire annuel, échéance 07/06/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche B : €1'500'000**, amort. In fine, échéance 07/06/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 3 ans.
- Répartition bancaire : Natixis 100% (50% BPALC et 50% CEGEE)

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 27/06/2022
Date de début	: 07/06/2022
Date de Fin	: 09/06/2025
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BPALC (Natixis)

Nominal de départ : € 1'250'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 07/06/2025: **1,72%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 57'911**.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 27/06/2022
Date de début	: 07/06/2022
Date de Fin	: 09/06/2025
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture CEGEE (Natixis)

Nominal de départ : € 1'250'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 07/06/2025: **1,72%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 57'911**.

Fixing	Début	Fin	Paiement	BPALC - Notionnel	BPALC - Prime à payer	CEGEE- Notionnel	CEGEE - Prime à payer	TOTAL - Notionnel	TOTAL - Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
03/06/2022	07/06/2022	07/09/2022	07/09/2022	1 250 000	5 494	1 250 000	5 494	2 500 000	10 989	-104 832
05/09/2022	07/09/2022	07/12/2022	07/12/2022	1 250 000	5 435	1 250 000	5 435	2 500 000	10 869	-93 963
05/12/2022	07/12/2022	07/03/2023	07/03/2023	1 250 000	5 375	1 250 000	5 375	2 500 000	10 750	-83 213
03/03/2023	07/03/2023	07/06/2023	07/06/2023	1 250 000	5 494	1 250 000	5 494	2 500 000	10 989	-72 224
05/06/2023	07/06/2023	07/09/2023	07/09/2023	1 104 167	4 853	1 104 167	4 853	2 208 333	9 707	-62 517
05/09/2023	07/09/2023	07/12/2023	07/12/2023	1 104 167	4 801	1 104 167	4 801	2 208 333	9 601	-52 916
05/12/2023	07/12/2023	07/03/2024	07/03/2024	1 104 167	4 801	1 104 167	4 801	2 208 333	9 601	-43 315
05/03/2024	07/03/2024	07/06/2024	07/06/2024	1 104 167	4 853	1 104 167	4 853	2 208 333	9 707	-33 608
05/06/2024	07/06/2024	09/09/2024	09/09/2024	958 333	4 304	958 333	4 304	1 916 667	8 608	-25 000
05/09/2024	09/09/2024	09/12/2024	09/12/2024	958 333	4 167	958 333	4 167	1 916 667	8 333	-16 666
05/12/2024	09/12/2024	07/03/2025	07/03/2025	958 333	4 029	958 333	4 029	1 916 667	8 059	-8 608
05/03/2025	07/03/2025	09/06/2025	09/06/2025	958 333	4 304	958 333	4 304	1 916 667	8 608	0

Prime lissée	1,72%
--------------	-------

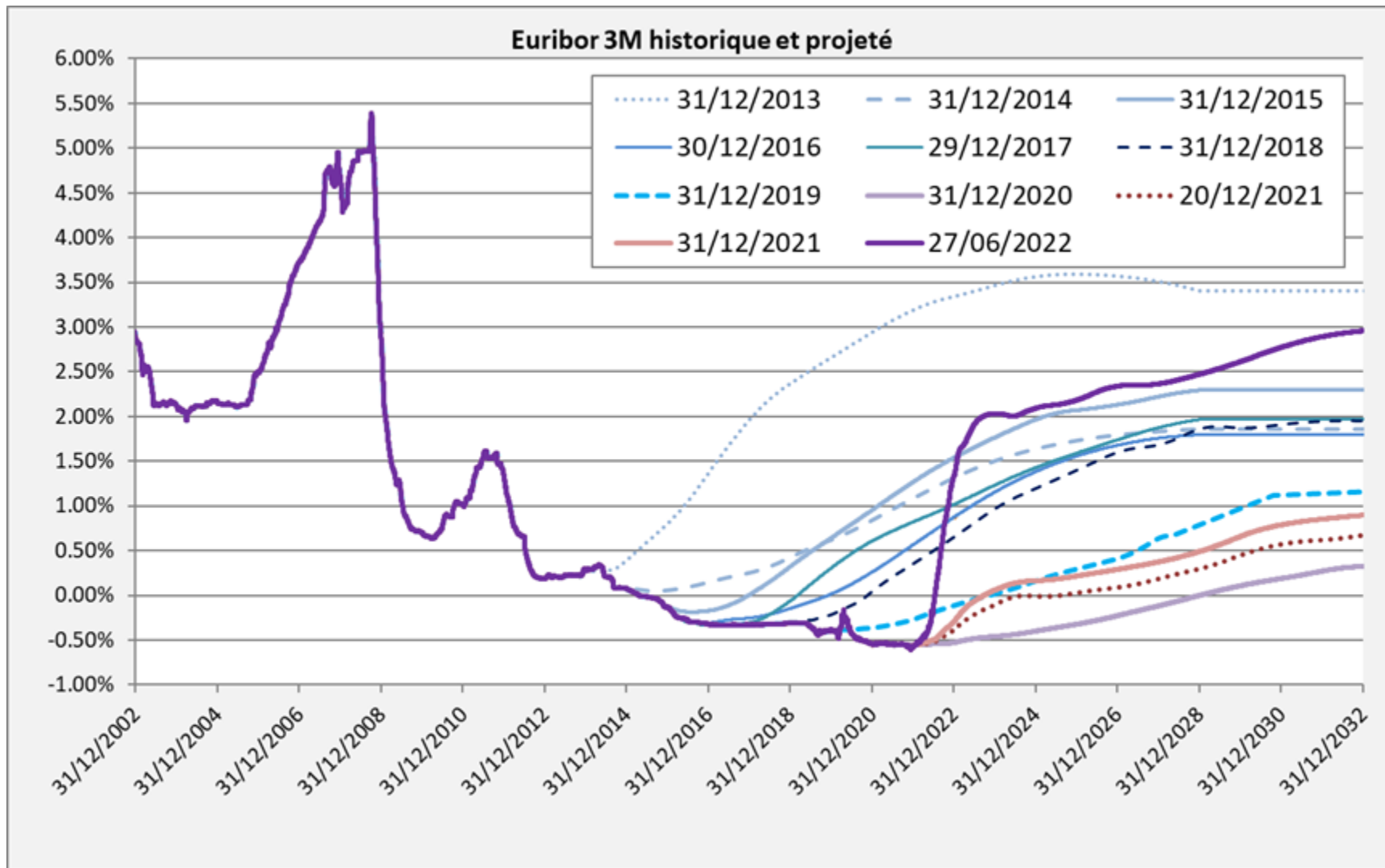
Total à payer	57 911
---------------	--------

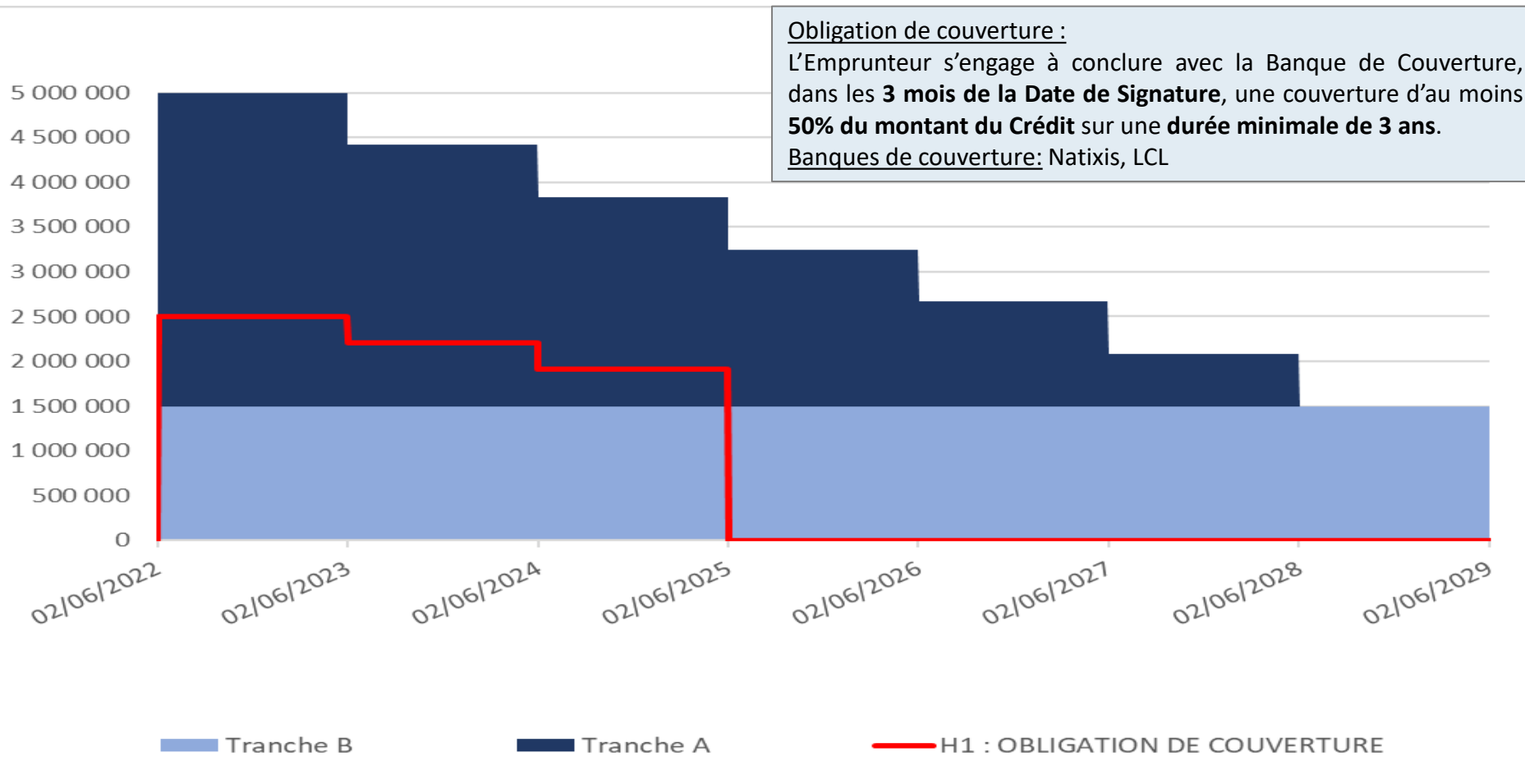
Total à payer	57 911
---------------	--------

Total à payer	115 821
---------------	---------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitee - TOTAL
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
03/06/2022	07/06/2022	07/09/2022	07/09/2022	0	3 500 000	0	1 500 000	5 000 000	2 500 000	2 500 000
05/09/2022	07/09/2022	07/12/2022	07/12/2022	0	3 500 000	0	1 500 000	5 000 000	2 500 000	2 500 000
05/12/2022	07/12/2022	07/03/2023	07/03/2023	0	3 500 000	0	1 500 000	5 000 000	2 500 000	2 500 000
03/03/2023	07/03/2023	07/06/2023	07/06/2023	0	3 500 000	0	1 500 000	5 000 000	2 500 000	2 500 000
05/06/2023	07/06/2023	07/09/2023	07/09/2023	583 333	2 916 667	0	1 500 000	4 416 667	2 208 333	2 208 333
05/09/2023	07/09/2023	07/12/2023	07/12/2023	0	2 916 667	0	1 500 000	4 416 667	2 208 333	2 208 333
05/12/2023	07/12/2023	07/03/2024	07/03/2024	0	2 916 667	0	1 500 000	4 416 667	2 208 333	2 208 333
05/03/2024	07/03/2024	07/06/2024	07/06/2024	0	2 916 667	0	1 500 000	4 416 667	2 208 333	2 208 333
05/06/2024	07/06/2024	09/09/2024	09/09/2024	583 333	2 333 333	0	1 500 000	3 833 333	1 916 667	1 916 667
05/09/2024	09/09/2024	09/12/2024	09/12/2024	0	2 333 333	0	1 500 000	3 833 333	1 916 667	1 916 667
05/12/2024	09/12/2024	07/03/2025	07/03/2025	0	2 333 333	0	1 500 000	3 833 333	1 916 667	1 916 667
05/03/2025	07/03/2025	09/06/2025	09/06/2025	0	2 333 333	0	1 500 000	3 833 333	1 916 667	1 916 667
05/06/2025	09/06/2025	08/09/2025	08/09/2025	583 333	1 750 000	0	1 500 000	3 250 000	0	0
04/09/2025	08/09/2025	08/12/2025	08/12/2025	0	1 750 000	0	1 500 000	3 250 000	0	0
04/12/2025	08/12/2025	09/03/2026	09/03/2026	0	1 750 000	0	1 500 000	3 250 000	0	0
05/03/2026	09/03/2026	08/06/2026	08/06/2026	0	1 750 000	0	1 500 000	3 250 000	0	0
04/06/2026	08/06/2026	07/09/2026	07/09/2026	583 333	1 166 667	0	1 500 000	2 666 667	0	0
03/09/2026	07/09/2026	07/12/2026	07/12/2026	0	1 166 667	0	1 500 000	2 666 667	0	0
03/12/2026	07/12/2026	08/03/2027	08/03/2027	0	1 166 667	0	1 500 000	2 666 667	0	0
04/03/2027	08/03/2027	07/06/2027	07/06/2027	0	1 166 667	0	1 500 000	2 666 667	0	0
03/06/2027	07/06/2027	07/09/2027	07/09/2027	583 333	583 333	0	1 500 000	2 083 333	0	0
03/09/2027	07/09/2027	07/12/2027	07/12/2027	0	583 333	0	1 500 000	2 083 333	0	0
03/12/2027	07/12/2027	07/03/2028	07/03/2028	0	583 333	0	1 500 000	2 083 333	0	0
03/03/2028	07/03/2028	07/06/2028	07/06/2028	0	583 333	0	1 500 000	2 083 333	0	0
05/06/2028	07/06/2028	07/09/2028	07/09/2028	583 333	0	0	1 500 000	1 500 000	0	0
05/09/2028	07/09/2028	07/12/2028	07/12/2028	0	0	0	1 500 000	1 500 000	0	0
05/12/2028	07/12/2028	07/03/2029	07/03/2029	0	0	0	1 500 000	1 500 000	0	0
05/03/2029	07/03/2029	07/06/2029	07/06/2029	0	0	0	1 500 000	1 500 000	0	0
05/06/2029	07/06/2029	07/06/2029	07/06/2029	0	0	1 500 000	0	0	0	0

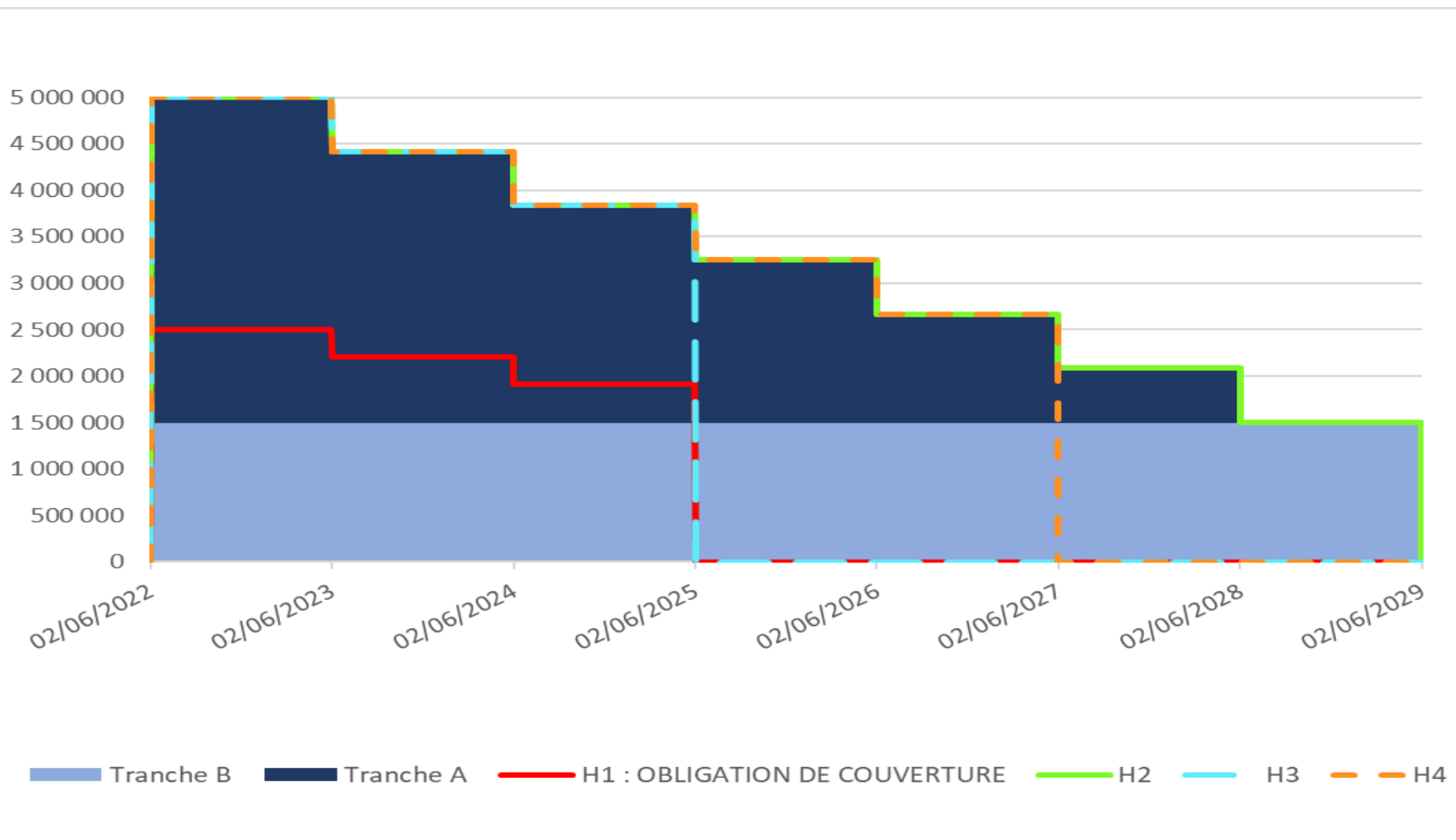
-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
 - Rappel : différents types de couverture

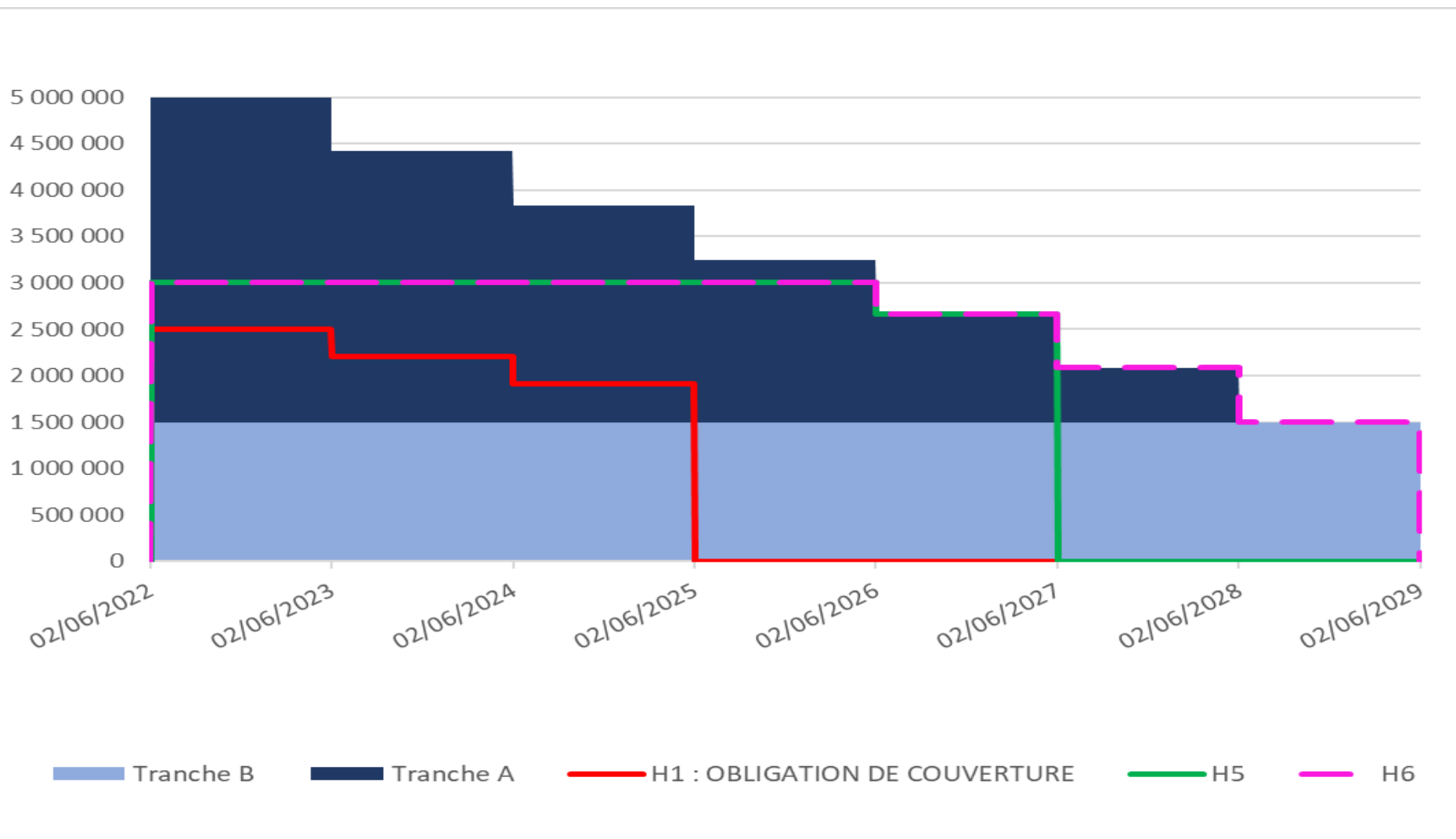


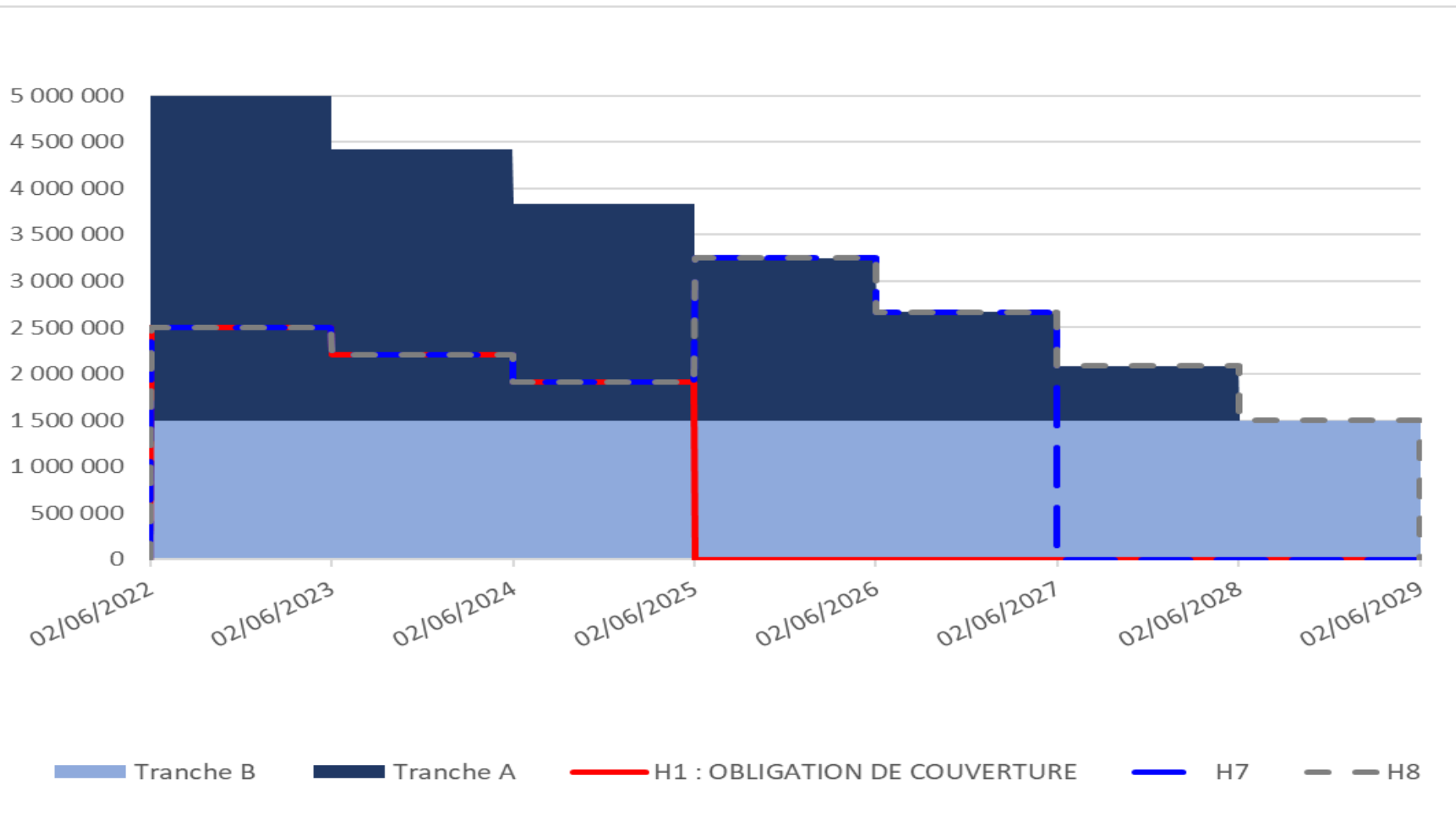


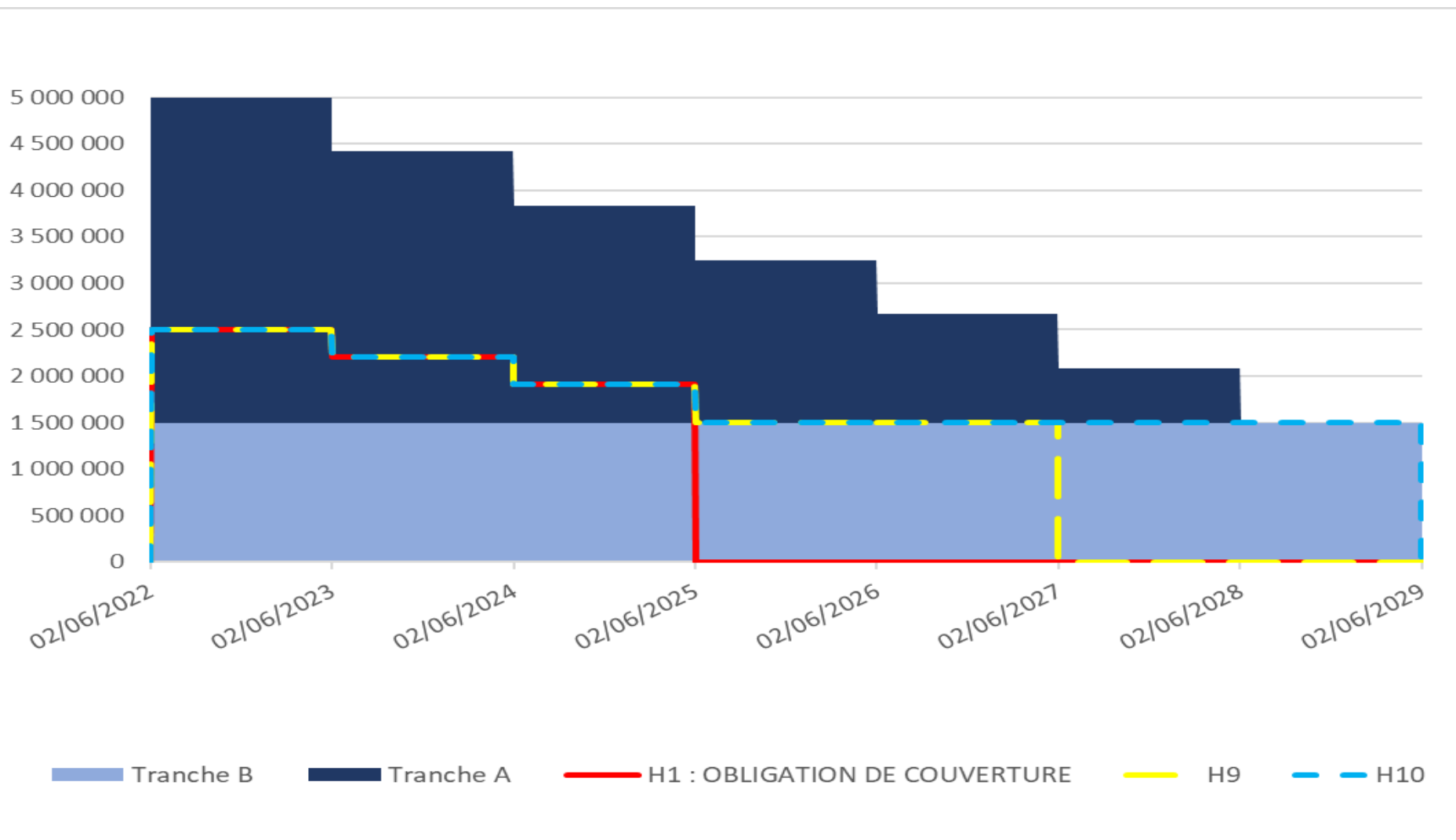
Financements: (BP Alsace, Champagne, Lorraine, CE Grand Est Europe) Crédits d'Acquisition de **€5'000'000**, **Closing prévu le 02/06/2022**

- **Tranche A : €3'500'000**, amort. linéaire annuel, échéance **02/06/2028**, **floor 0%** sur **Euribor 12 mois**.
- **Tranche B : €1'500'000**, amort. In fine, échéance **02/06/2029**, **floor 0%** sur **Euribor 12 mois**.









Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Durée	3 ans	7 ans	3 ans	5 ans	5 ans	7 ans	5 ans	7 ans	5 ans	7 ans
Indice	Euribor 12M	Euribor 12M	Euribor 12M	Euribor 12M	Euribor 12M	Euribor 12M	Euribor 12M	Euribor 12M	Euribor 12M	Euribor 12M
Notionnel départ	2 500 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000	3 000 000	3 000 000	2 500 000	2 500 000	2 500 000	2 500 000
Début de période	02/06/2022	02/06/2022	02/06/2022	02/06/2022	02/06/2022	02/06/2022	02/06/2022	02/06/2022	02/06/2022	02/06/2022
Fin de période	02/06/2025	02/06/2029	02/06/2025	02/06/2027	02/06/2027	02/06/2029	02/06/2027	02/06/2029	02/06/2027	02/06/2029
Valeur 1bp en EUR	672	2 308	1 345	1 945	1 488	1 852	1 272	1 636	976	1 281

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

Swap sans Floor	1,23%	1,62%	1,24%	1,49%	1,60%	1,75%	1,63%	1,79%	1,50%	1,70%
Floor 0%	0,12%	0,15%	0,12%	0,14%	0,15%	0,16%	0,15%	0,17%	0,14%	0,16%
Swap avec Floor	1,36%	1,77%	1,36%	1,63%	1,75%	1,91%	1,78%	1,96%	1,64%	1,86%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	1,36%	1,77%	1,36%	1,63%	1,75%	1,91%	1,78%	1,96%	1,64%	1,86%
Taux financement Max	1,36%	1,77%	1,36%	1,63%	1,75%	1,91%	1,78%	1,96%	1,64%	1,86%

Cap 0.5% annualisé	0,95%	1,36%	0,95%	1,22%	1,33%	1,49%	1,37%	1,54%	1,23%	1,44%
Taux financement Max	1,45%	1,86%	1,45%	1,72%	1,83%	1,99%	1,87%	2,04%	1,73%	1,94%

Cap 1% annualisé	0,70%	1,06%	0,70%	0,93%	1,03%	1,17%	1,06%	1,22%	0,94%	1,13%
Taux financement Max	1,70%	2,06%	1,70%	1,93%	2,03%	2,17%	2,06%	2,22%	1,94%	2,13%

Prime des options en EUR

Cap 0%	90 000	395 900	180 300	309 300	252 600	339 900	219 900	307 100	156 200	228 800
Cap 0.5%	62 900	303 500	126 200	231 100	192 400	265 500	168 700	241 600	116 900	177 600
Cap 1%	46 300	236 300	92 900	176 700	148 300	208 500	130 900	191 000	89 500	139 500

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

10

** la phrase du contrat de financement « si l'euribor est négatif alors il sera considéré comme étant égal à 0% » représente un coût pour l'emprunteur qui est mesuré par la valeur d'un floor 0% sur la totalité du financement au jour du tirage initial.

**Coût du floor 0% contenu dans le contrat de financement

34 400

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).

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

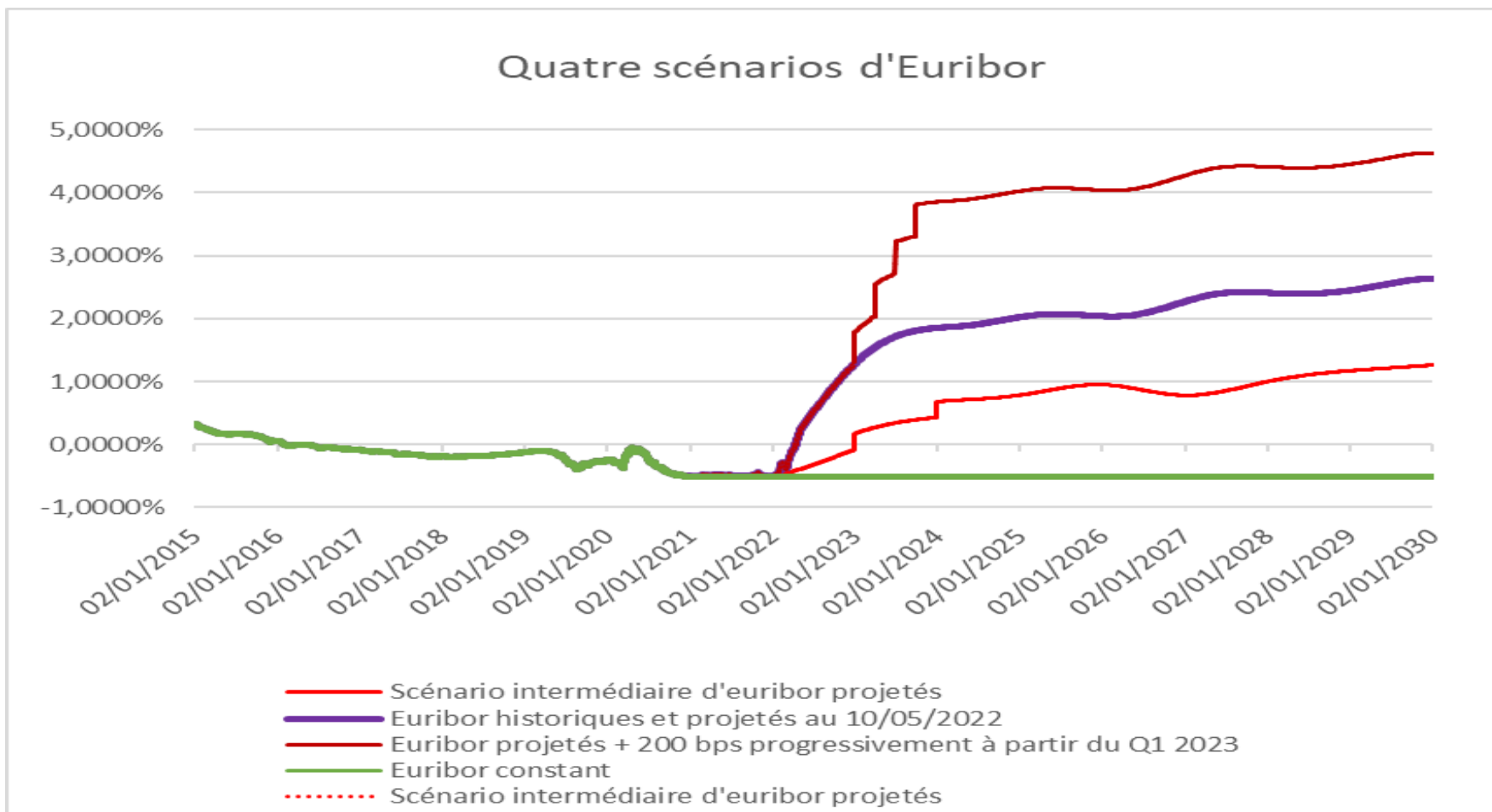
Illustration des paiements en prime lissée:

H2 Cap 0%

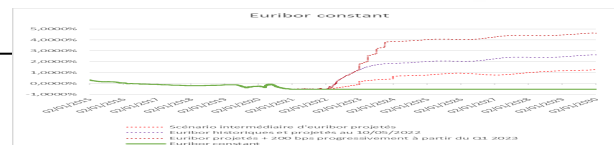
Fixing	Début	Fin	Paielement	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
27/05/2022	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2023	5 000 000	86 961	-308 939
29/05/2023	31/05/2023	31/05/2024	31/05/2024	4 416 667	77 026	-231 913
29/05/2024	31/05/2024	30/05/2025	30/05/2025	3 833 333	66 488	-165 425
28/05/2025	30/05/2025	29/05/2026	29/05/2026	3 250 000	56 370	-109 055
27/05/2026	29/05/2026	31/05/2027	31/05/2027	2 666 667	46 633	-62 422
28/05/2027	31/05/2027	31/05/2028	31/05/2028	2 083 333	36 333	-26 088
29/05/2028	31/05/2028	31/05/2029	31/05/2029	1 500 000	26 088	0

Prime lissée - H2	1,77%
-------------------	-------

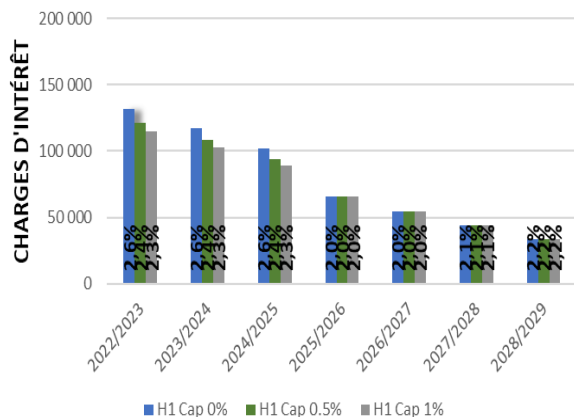
Total à payer	395 900
---------------	---------



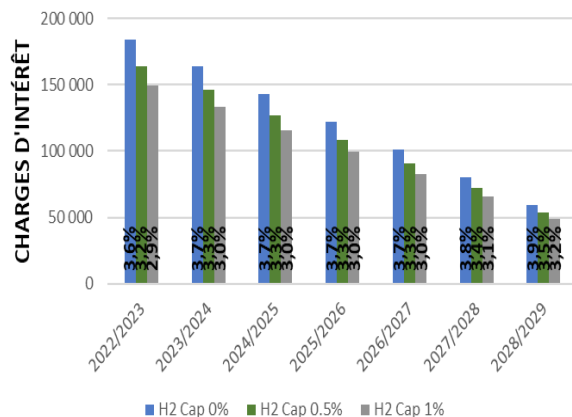
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **1.80%** (Tranche A), **2.20%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 12M et le coût de la couverture à mettre en place.



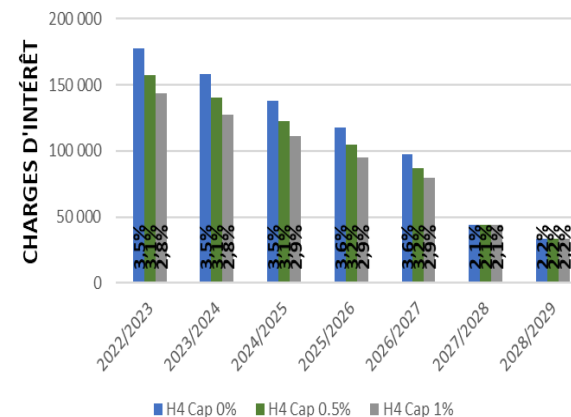
STRATEGIE H1



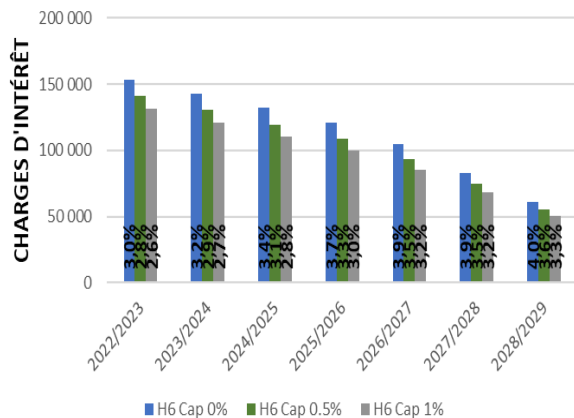
STRATEGIE H2



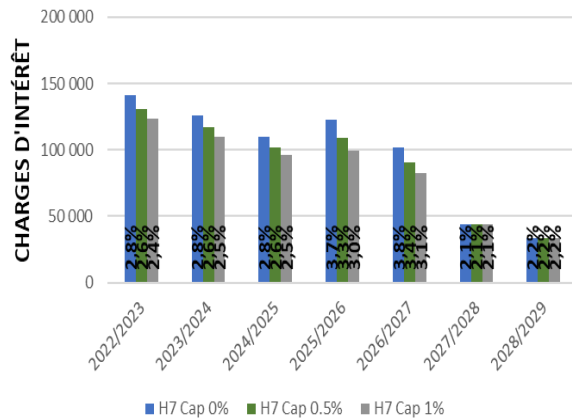
STRATEGIE H4



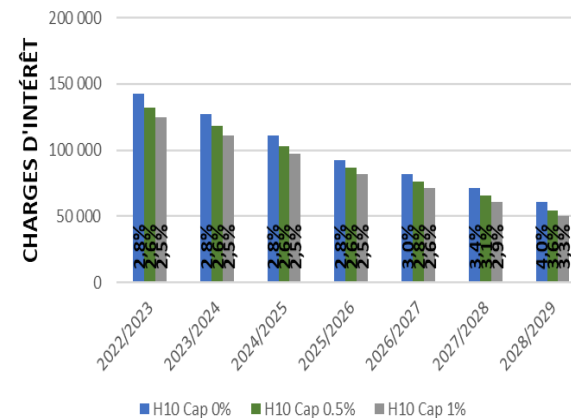
STRATEGIE H6

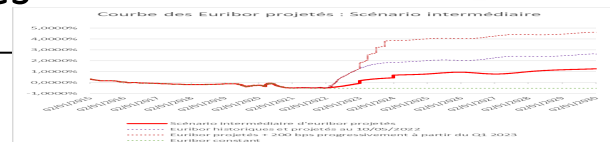


STRATEGIE H7

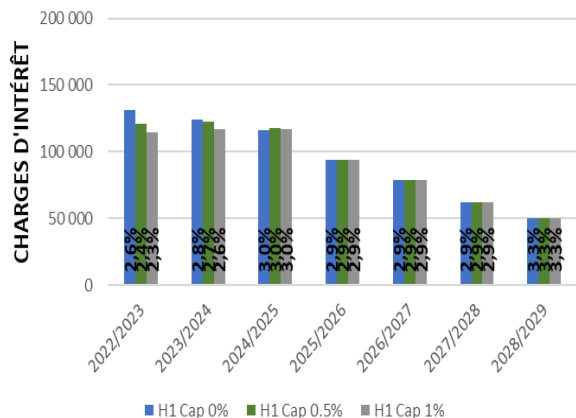


STRATEGIE H10

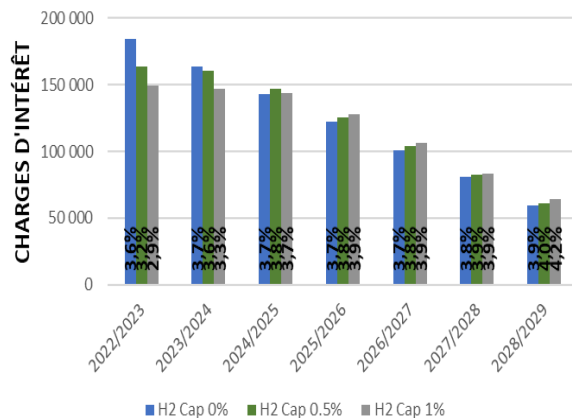




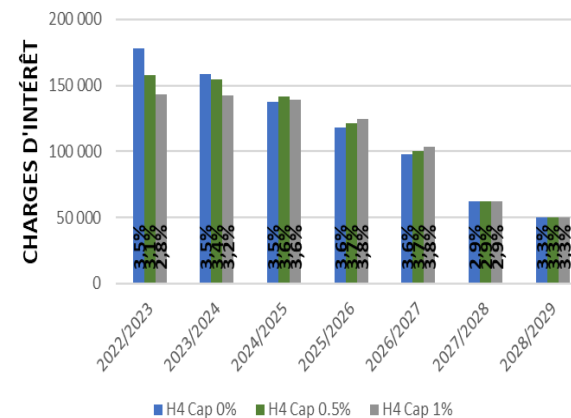
STRATEGIE H1



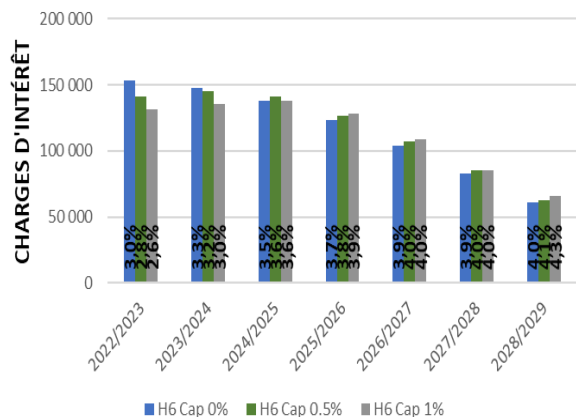
STRATEGIE H2



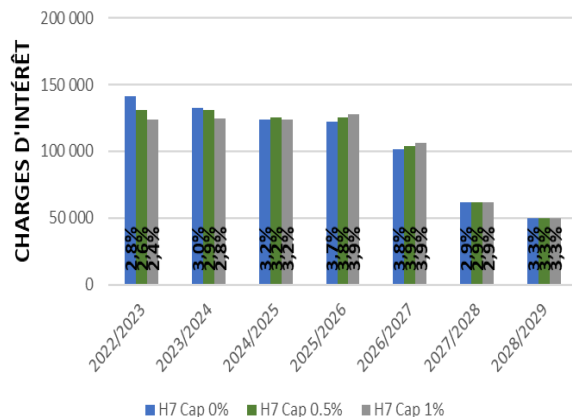
STRATEGIE H4



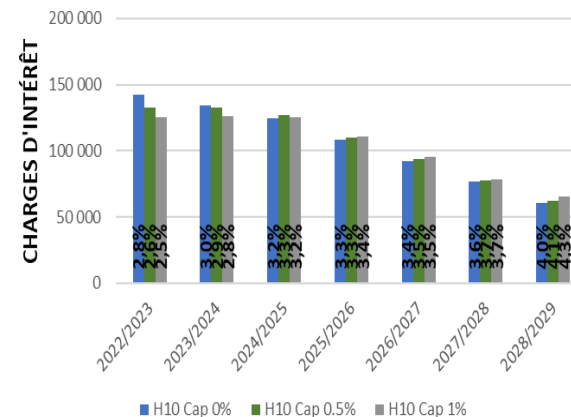
STRATEGIE H6

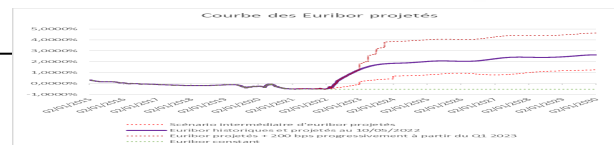


STRATEGIE H7

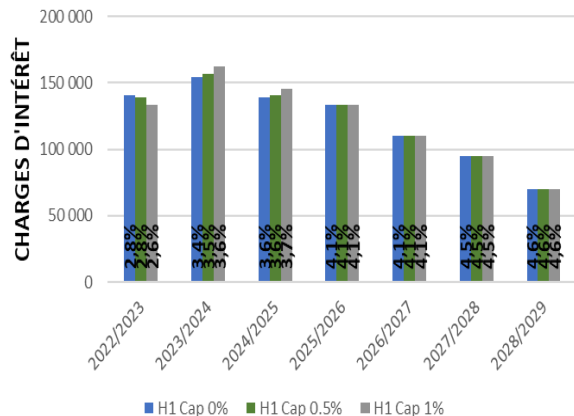


STRATEGIE H10

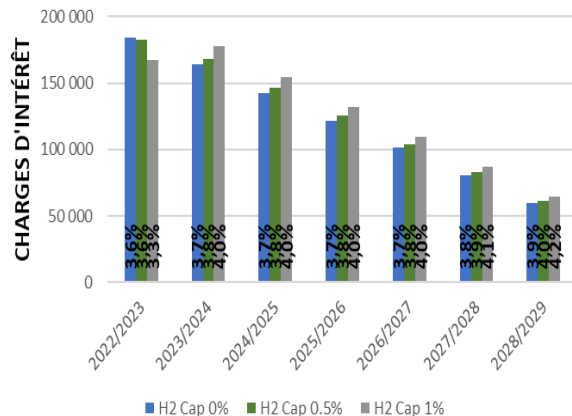




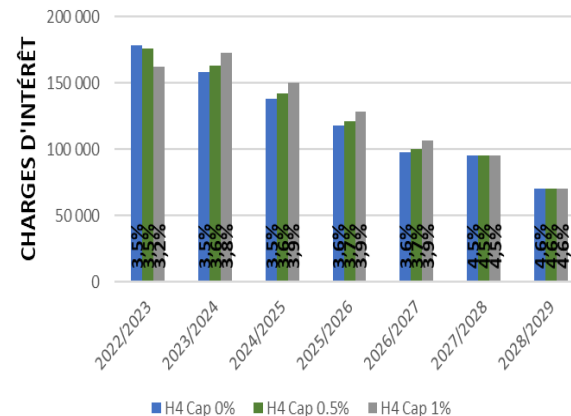
STRATEGIE H1



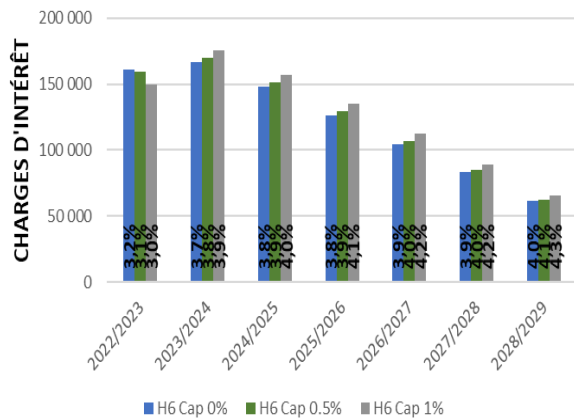
STRATEGIE H2



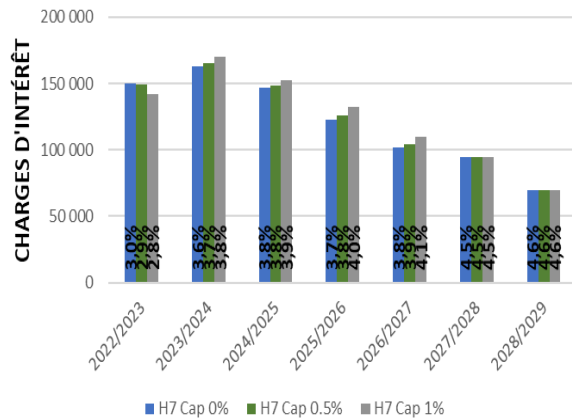
STRATEGIE H4



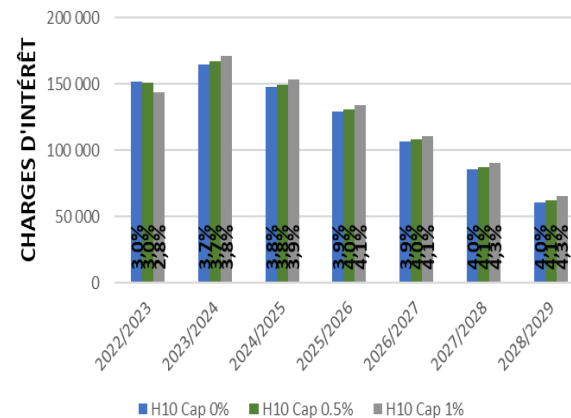
STRATEGIE H6

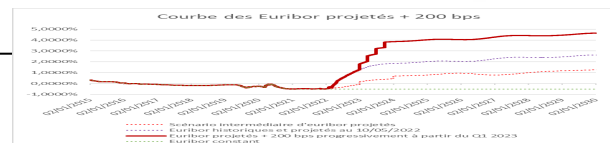


STRATEGIE H7

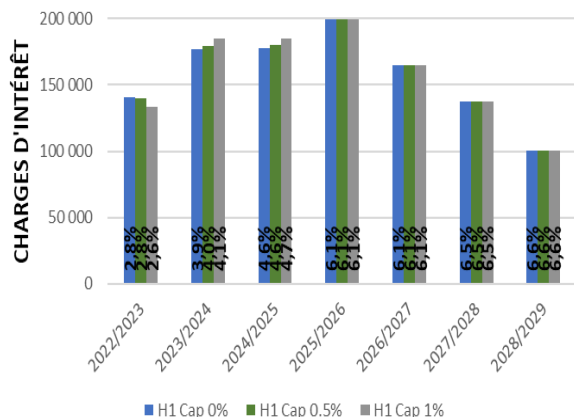


STRATEGIE H10

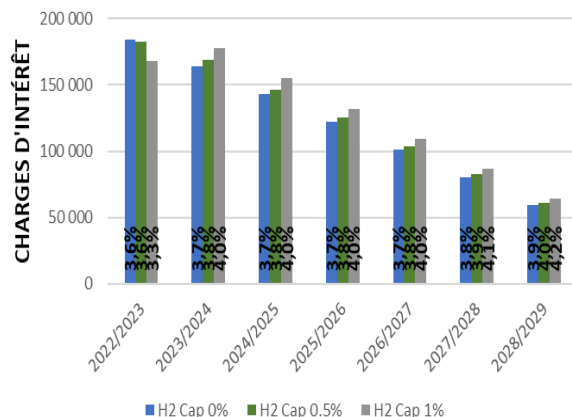




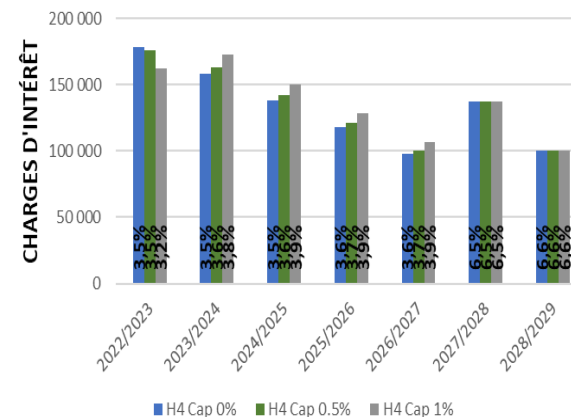
STRATEGIE H1



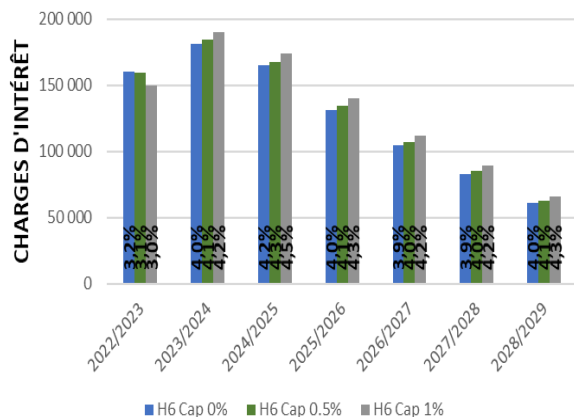
STRATEGIE H2



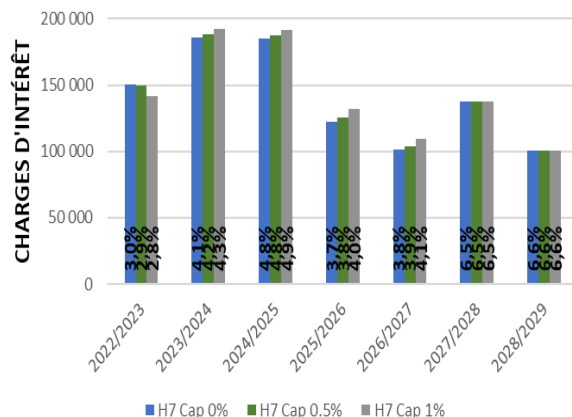
STRATEGIE H4



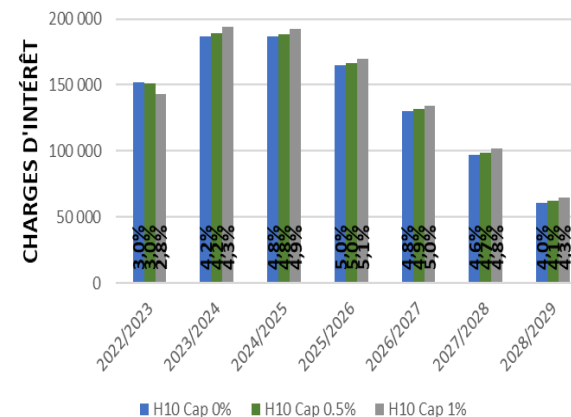
STRATEGIE H6



STRATEGIE H7

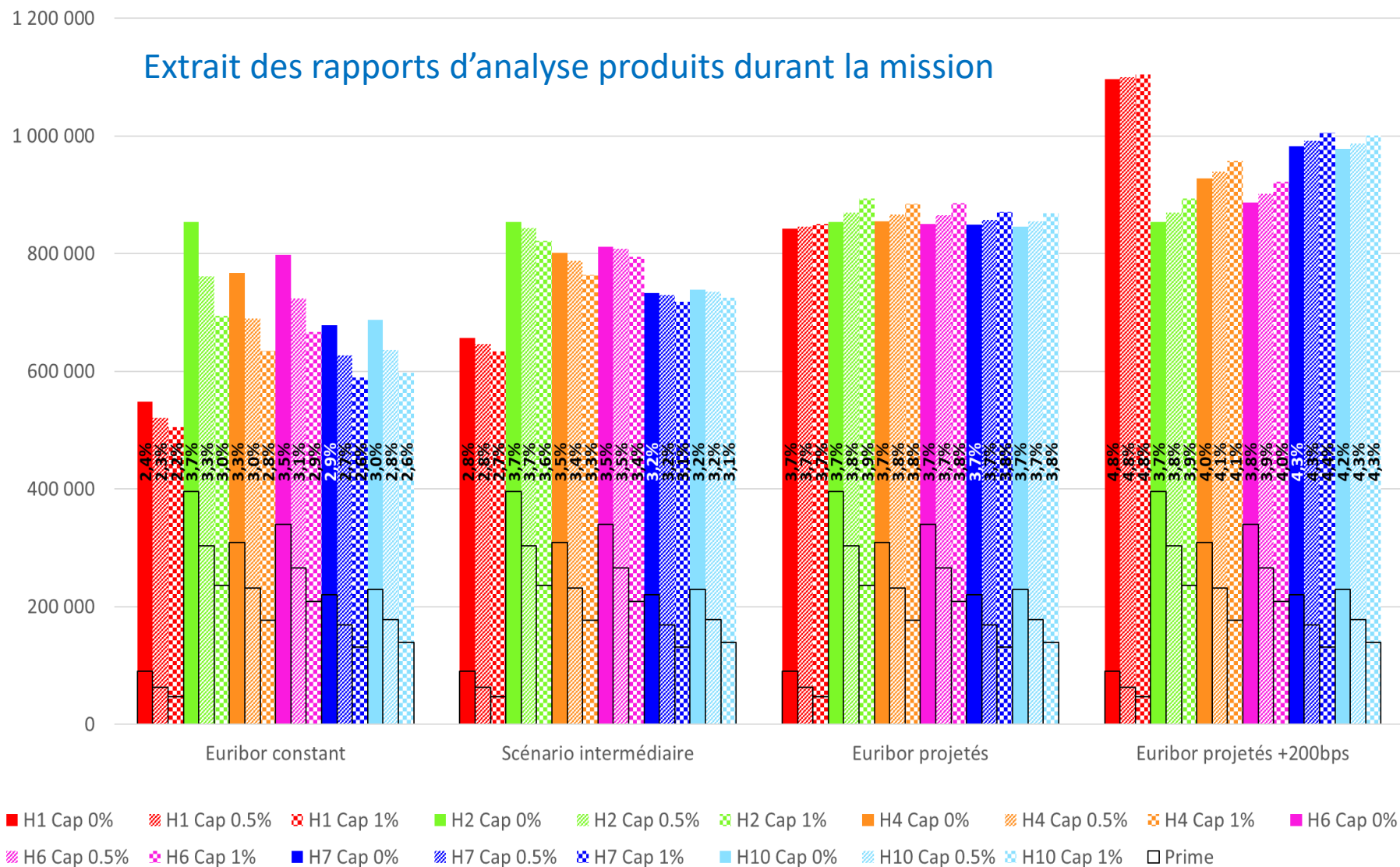


STRATEGIE H10



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

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)

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	548 129	521 029	504 429	854 029	761 629	694 429	767 429	689 229	634 829
Scénario intermédiaire	656 088	645 896	633 481	854 029	843 634	822 109	801 588	787 199	763 881
Euribor projetés	842 636	845 668	850 010	854 029	870 081	892 954	854 493	866 550	884 028
Euribor projetés +200bps	1 096 708	1 099 740	1 104 082	854 029	870 081	892 954	927 270	939 328	956 806

	STRATEGIE H6			STRATEGIE H7			STRATEGIE H10		
	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H10 Cap 0%	H10 Cap 0.5%	H10 Cap 1%
Euribor constant	798 029	723 629	666 629	678 029	626 829	589 029	686 929	635 729	597 629
Scénario intermédiaire	810 902	808 402	794 309	733 281	728 984	718 081	738 911	735 057	725 309
Euribor projetés	850 650	864 657	885 037	848 528	857 454	870 590	845 711	855 080	868 359
Euribor projetés +200bps	887 021	901 028	921 407	982 623	991 549	1 004 685	978 032	987 402	1 000 681

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	
27/05/2022	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2023	0	3 500 000	0	1 500 000	5 000 000
29/05/2023	31/05/2023	31/05/2024	31/05/2024	583 333	2 916 667	0	1 500 000	4 416 667
29/05/2024	31/05/2024	30/05/2025	30/05/2025	583 333	2 333 333	0	1 500 000	3 833 333
28/05/2025	30/05/2025	29/05/2026	29/05/2026	583 333	1 750 000	0	1 500 000	3 250 000
27/05/2026	29/05/2026	31/05/2027	31/05/2027	583 333	1 166 667	0	1 500 000	2 666 667
28/05/2027	31/05/2027	31/05/2028	31/05/2028	583 333	583 333	0	1 500 000	2 083 333
29/05/2028	31/05/2028	31/05/2029	31/05/2029	583 333	0	0	1 500 000	1 500 000
29/05/2029	31/05/2029	31/05/2029	31/05/2029	0	0	1 500 000	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : Oblig. Couv.	H2	H3	H4	H5
27/05/2022	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2023	2 500 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000	3 000 000
29/05/2023	31/05/2023	31/05/2024	31/05/2024	2 208 333	4 416 667	4 416 667	4 416 667	3 000 000
29/05/2024	31/05/2024	30/05/2025	30/05/2025	1 916 667	3 833 333	3 833 333	3 833 333	3 000 000
28/05/2025	30/05/2025	29/05/2026	29/05/2026	0	3 250 000	0	3 250 000	3 000 000
27/05/2026	29/05/2026	31/05/2027	31/05/2027	0	2 666 667	0	2 666 667	2 666 667
28/05/2027	31/05/2027	31/05/2028	31/05/2028	0	2 083 333	0	0	0
29/05/2028	31/05/2028	31/05/2029	31/05/2029	0	1 500 000	0	0	0
29/05/2029	31/05/2029	31/05/2029	31/05/2029	0	0	0	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H6	H7	H8	H9	H10
27/05/2022	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2023	3 000 000	2 500 000	2 500 000	2 500 000	2 500 000
29/05/2023	31/05/2023	31/05/2024	31/05/2024	3 000 000	2 208 333	2 208 333	2 208 333	2 208 333
29/05/2024	31/05/2024	30/05/2025	30/05/2025	3 000 000	1 916 667	1 916 667	1 916 667	1 916 667
28/05/2025	30/05/2025	29/05/2026	29/05/2026	3 000 000	3 250 000	3 250 000	1 500 000	1 500 000
27/05/2026	29/05/2026	31/05/2027	31/05/2027	2 666 667	2 666 667	2 666 667	1 500 000	1 500 000
28/05/2027	31/05/2027	31/05/2028	31/05/2028	2 083 333	0	2 083 333	0	1 500 000
29/05/2028	31/05/2028	31/05/2029	31/05/2029	1 500 000	0	1 500 000	0	1 500 000
29/05/2029	31/05/2029	31/05/2029	31/05/2029	0	0	0	0	0

Cap avec plafond à 0%

- *La prime d'une option peut être payée intégralement à la mise en place de l'option ou de manière lissée au fil du temps en l'exprimant en pourcentage du financement, comme pour le taux d'un swap. Cette seconde solution permet d'étaler le paiement de la prime dans le temps.*

Avantages :**Par rapport au swap:**

- Aucun risque de valorisation négative contrairement au swap, donc aucun risque d'avoir à déboursier une soulte imprévue en cas de déboucllement anticipé (seule resterait à payer la partie étalée de la prime des années à venir).
- Taux de financement très raisonnable (voir cotations ci-après), qui reproduit le taux de swap avec plancher (hors marge bancaire). En incluant les marges bancaires (plus faibles sur les caps que les swaps avec plancher d'environ 10bps pour des raisons techniques), le taux du cap peut être plus avantageux que celui du swap avec floor 0%.

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

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

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

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

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

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

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

-
- Contraintes liées aux taux négatifs
 - Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

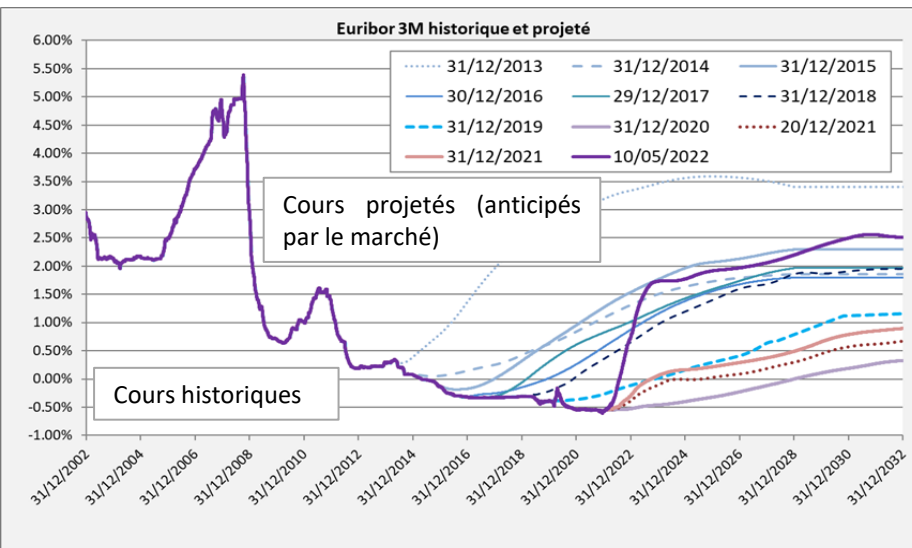
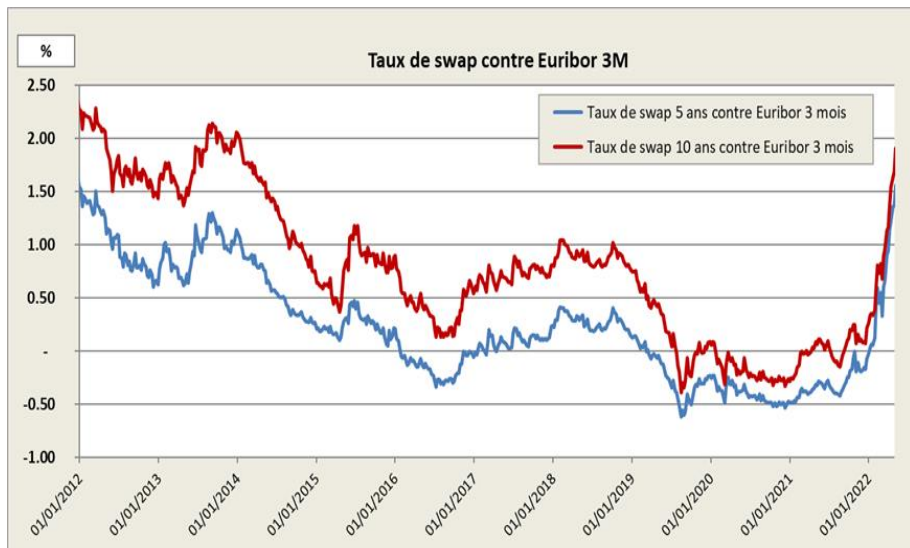
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à 2022;
- les taux de swap sont positifs à partir d'une maturité d'1 an.

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 :

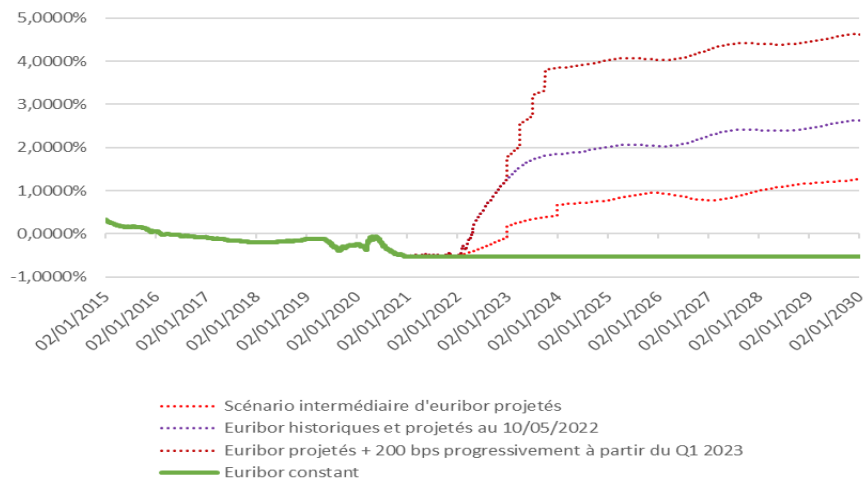
- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du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

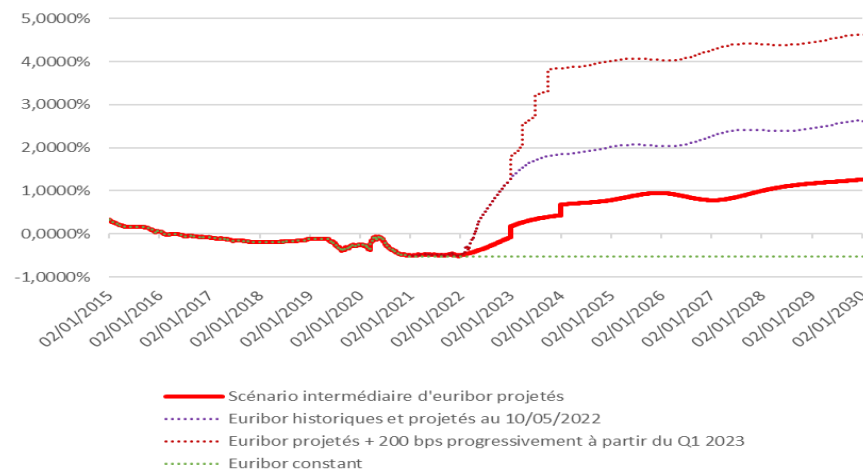
Solutions techniques:

- 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.

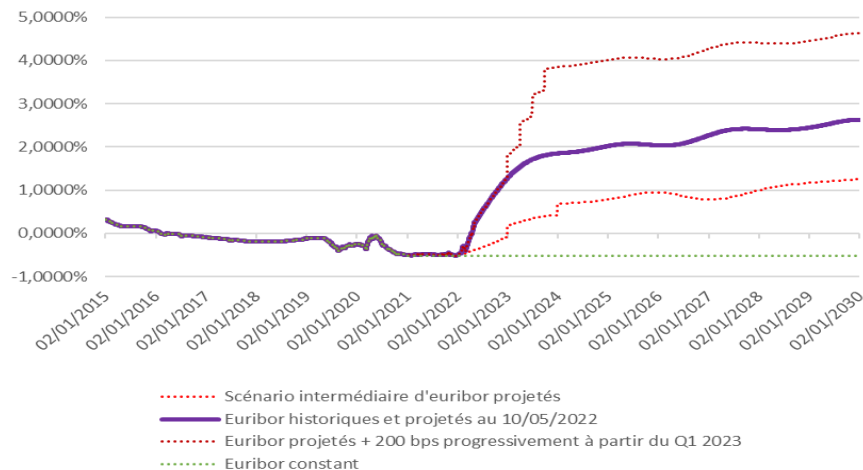
Euribor constant



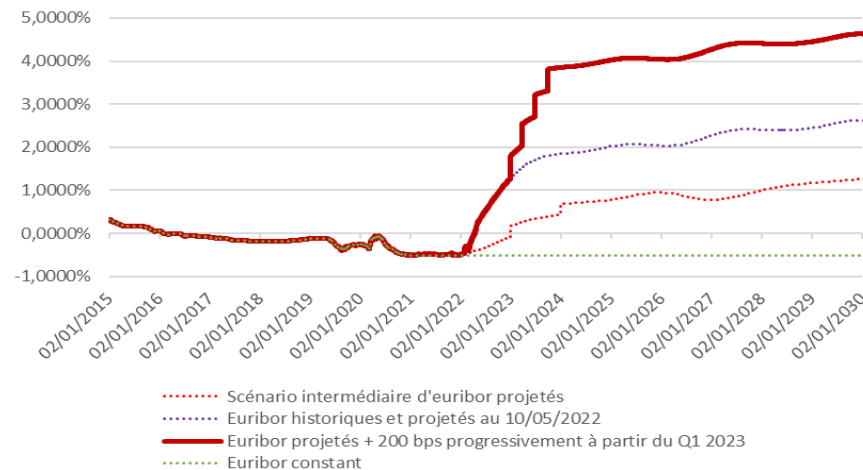
Courbe des Euribor projetés : Scénario intermédiaire



Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Financement

Montant en principal :	5 000 000 EUR	
Répartition du Crédit :	Tranche A : 70% soit 3 500 000 EUR	Tranche B : 30% soit 1 500 000 EUR
Objet :	Financement partiel de l'Opération et des frais y afférents	
Période de Disponibilité :	A la Date de Signature, en un seul tirage.	

Remboursement

Date d'Echéance Finale :	7 ans à compter de la Date de Signature
Profil de remboursement :	Tranche A : 6 échéances annuelles constantes en capital Tranche B : in fine, 7 ans à compter de la Date de Signature

Obligation de couverture

Il est précisé ici que nous proposons également à l'Emprunteur de se couvrir contre le risque de variation à la hausse de l'Index de Référence applicable au Crédit par la conclusion d'une ou plusieurs opérations de **couverture** de taux avec notre affilié NATIXIS ou tout autre établissement de crédit français de premier rang (la "Banque de **Couverture**").

Engagement de couverture de taux :

[L'Emprunteur s'engage à conclure avec la Banque de Couverture :

- à la Date de Signature, une convention cadre FBF relative aux opérations sur instruments financiers à terme (en ce inclus ses annexes et additifs techniques) (le « **Contrat de Couverture** ») ;
- dans les 3 mois de la Date de Signature une couverture d'au moins 50 % du montant du Crédit sur une durée minimale de 3 ans (l'« **Opération de Couverture** »).]

Intérêts

Marge d'ouverture :	Tranche A : 1,80%		Tranche B : 2,20%
Echelle de marge :	Ratio de Levier (L)	Marge Tranche A	Marge Tranche B
	L > 2,5	1,80%	2,20%
	1,5 ≤ L < 2,5	1,60%	2,00%
	L < 1,5	1,40%	1,80%

Période d'Intérêts :	12 mois.
Taux d'Intérêts :	Somme de l'Index de Référence et de la Marge.
Index de Référence :	EURIBOR 12 mois. Si l'EURIBOR est négatif, il sera considéré comme égal à zéro ; étant précisé que peut se substituer à l'Euribor tout indice de référence du marché interbancaire pour l'euro qui sera en vigueur à une date de tirage ou une date de paiement des intérêts.
Calcul des intérêts :	Nombre de jours exacts écoulés rapportés à une année de 360 jours.
Intérêts de retard :	3 % en plus du Taux d'Intérêts applicable aux montants dus mais non payés le dernier jour de la Période d'Intérêts.

Clauses contractuelles

Clause de défaut

**Cas d'Exigibilité
Anticipée :**

Les événements ci-dessous constitueront des Cas d'Exigibilité Anticipée (sans que cette liste ne soit limitative)

- (a) défaut de paiement ;
- (b) non-respect de Ratios ;
- (c) non-respect d'un quelconque autre engagement ;
- (d) validité des Documents de Sûretés ;
- (e) défauts croisés ;
- (f) déclarations et garanties inexactes ;
- (g) insolvabilité, procédures collectives, etc.
- (h) refus de certification des comptes par un expert-comptable ou réserves des commissaires aux comptes ;
- (i) Effet Négatif ;
- (j) Sûreté prise par un tiers ;
- (k) distribution de dividendes au-delà de ce qui est autorisé aux termes des Documents de Financement ;
- (l) illégalité ;
- (m) déplacement du siège social – modification des domaines d'activités ;
- (n) modification des statuts ou des documents constitutifs ;
- (o) opération sur le capital ;
- (p) capitaux propres négatifs ; et
- (q) litiges

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:

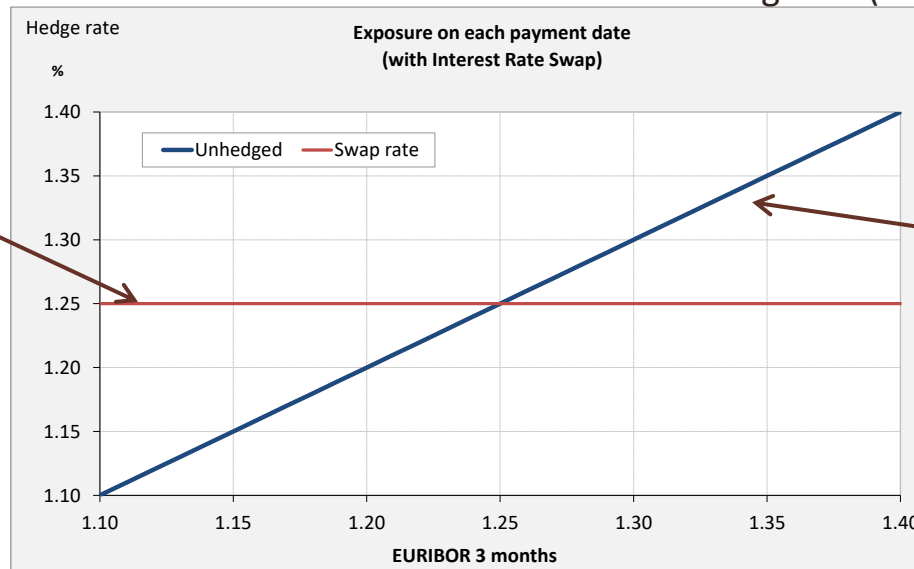
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

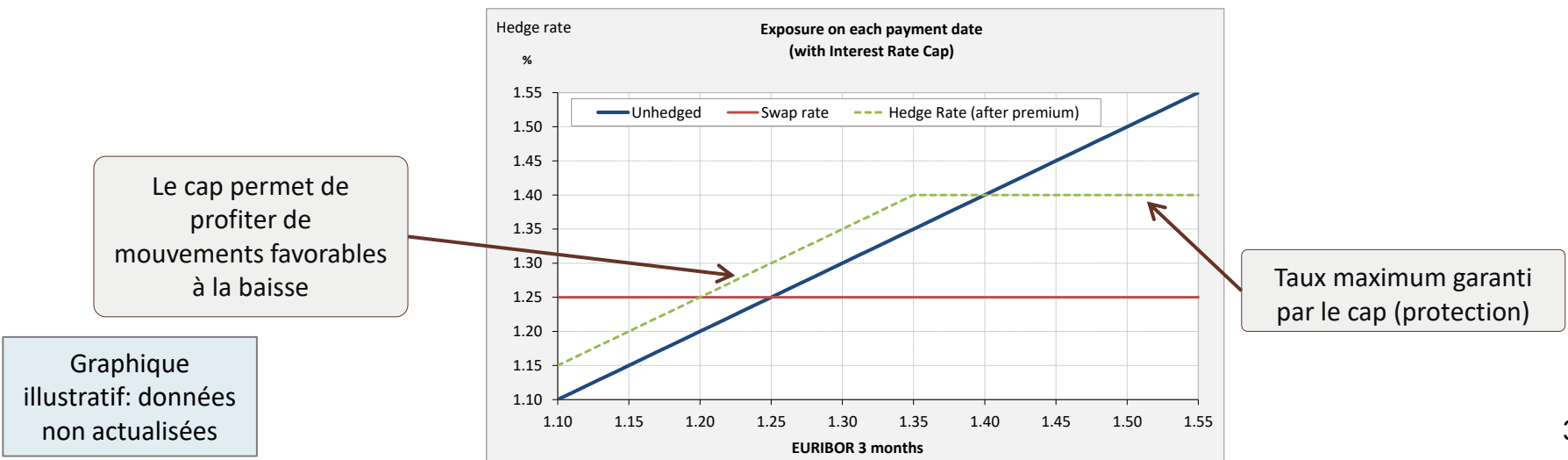
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



Différents types de couvertures

Tunnels / collars d'options:

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

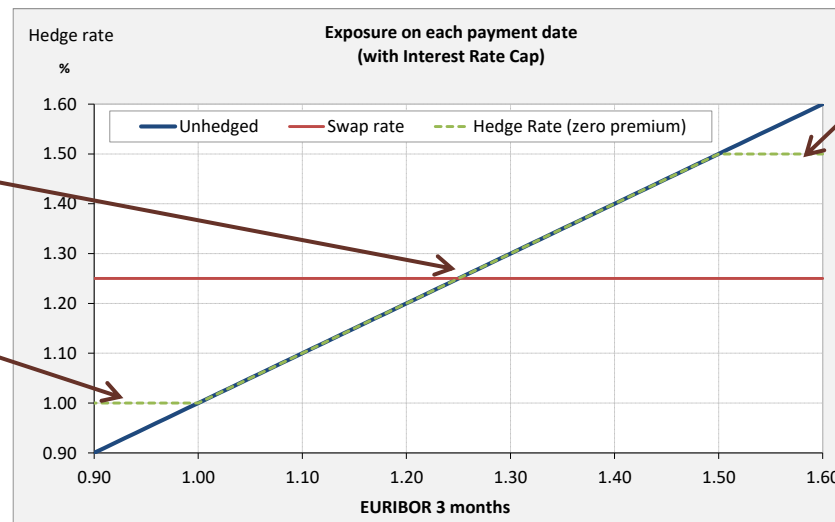
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

Ce document a été préparé à l'usage des services financiers du Client. Ce document ou son contenu ne doivent pas être communiqués ou diffusés en externe sans l'accord préalable écrit de KERIUS FINANCE .

Pour ce document, KERIUS FINANCE a été amenée à utiliser des informations et données chiffrées fournies par le Client. KERIUS FINANCE a pris ces données en compte sans réaliser de procédure d'audit et n'émettra en conséquence aucune opinion sur leur fiabilité. Ce document ne constitue pas une documentation contractuelle des transactions éventuellement décrites, ni une recommandation ou une sollicitation de mettre en place les transactions décrites. Tout Client intéressé par ce type de transactions ou procédure doit mener ses propres analyses pour vérifier l'adéquation à ses besoins, ainsi que les conséquences, notamment fiscales et comptables. Il lui appartient également de prendre les dispositions nécessaires à la mise en œuvre des décisions qu'il aura prises.

Ni KERIUS FINANCE ou ses administrateurs ou employés ne pourront être tenus responsables des conséquences de l'utilisation de ce document ou de la mise en place, totale ou partielle, par le client, des idées ou opérations décrites.

This document has been prepared for the Finance department of the Client. It must not be communicated or published externally without prior written consent of KERIUS FINANCE

For this document, KERIUS FINANCE used information and data provided by the Client. The Client agrees that KERIUS FINANCE took this information into account without auditing them or checking their accuracy and, as a consequence, without producing any opinion on their reliability. Please note that this document does not constitute a contractual documentation of the transactions or processes that may be described, nor a recommendation or solicitation to enter into the transactions or processes described herein. If the Client is interested in setting up this type of transactions or processes, the Client should conduct his own analysis of the suitability to his needs. The Client must also verify the consequences of his decisions, including accounting and fiscal aspects. The Client is also responsible for the implementation of his decisions.

Neither KERIUS FINANCE nor its directors and employees accept liability for any loss or damage resulting from the use of this document and expressly excludes all liability in respect of any implication of the described ideas or transactions on the Client's own specific particulars.