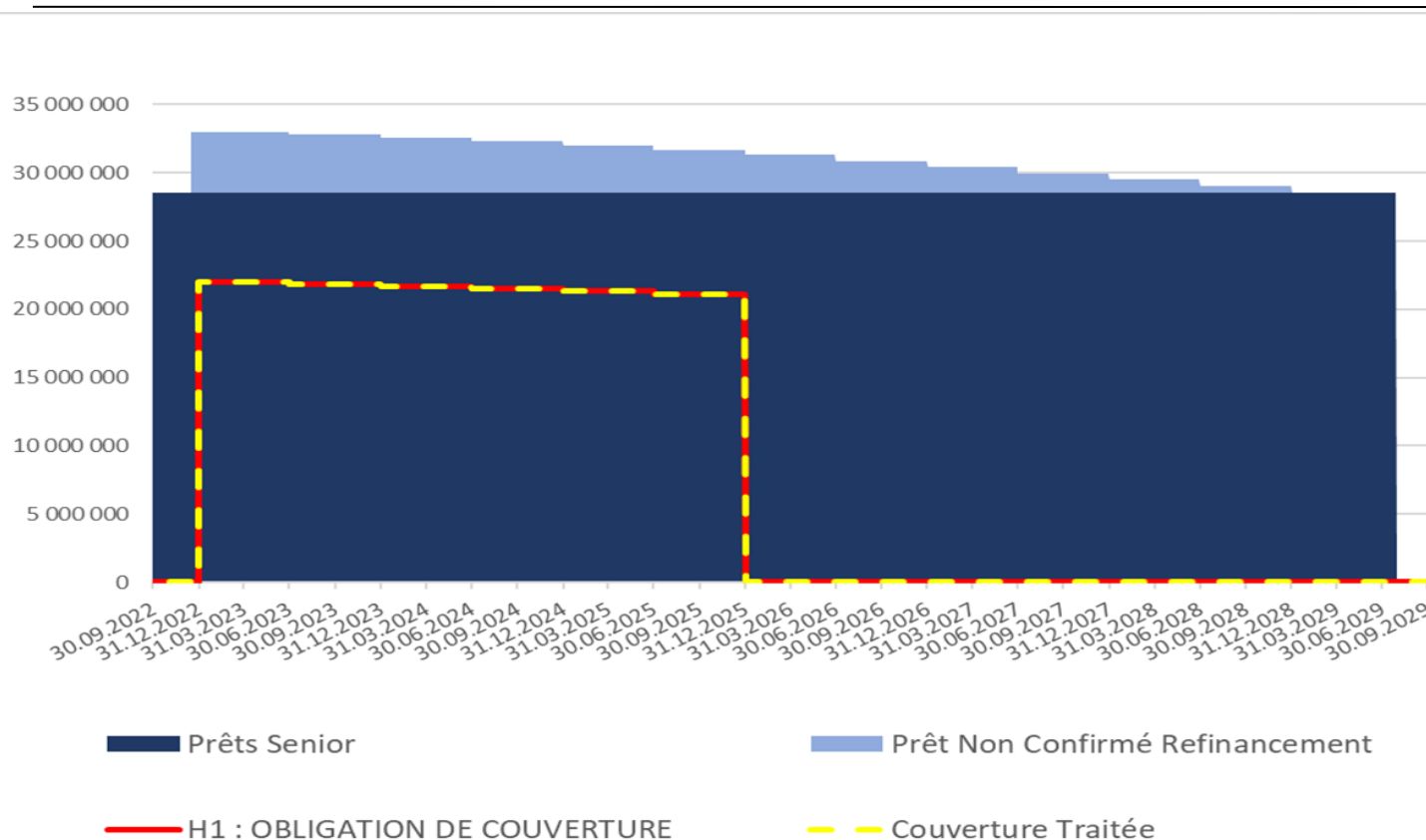




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

18 janvier 2023

- ☐ 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 2,5% a 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.



Obligation de couverture :
L'Emprunteur s'engage à conclure dans un **déai de 6 mois à compter de la Première Date de Tirage**, (ou toute autre date agréée par les parties), un ou plusieurs contrats de couverture des risques de taux avec une ou plusieurs banques, pour une **période d'au moins trois (3) années à compter de la Première Date de Tirage** et pour un montant notionnel, à tout moment, à au moins deux tiers de l'Encours des Prêts. → **31/01/2023**

Banques de couverture :
LCL, BNP, CIC

Financements: (Artemid – SP – Pro'Action) Crédits Senior de **€28'500'000**, tiré le **29/07/2022** :

- **Crédits Senior: €28'500'000**, amort. In fine, **échéance 29/07/2029**, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 4,75%.
- **Prêt de Refinancement non confirmé: €4'500'000**, tirage prospectif le **15/12/2022**, amort. spécifique semestriel, échéance **31/12/2028**, **floor 0%** sur Euribor 3 mois +2,85%.

- Couverture traitée : Achat Cap 2,5% à 3 ans.
- Répartition bancaire : BNP 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 2,5% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 11/01/2023
Date de début	: 30/12/2022
Date de Fin	: 31/12/2025
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BNP

Nominal de départ : € 22'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/12/2025: **0,78%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 513'019**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	22 000 000	43 377	-469 642
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	22 000 000	43 377	-426 265
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	21 850 000	43 081	-383 184
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	21 850 000	43 081	-340 103
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	21 700 000	42 315	-297 788
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	21 700 000	43 255	-254 533
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	21 520 000	43 829	-210 704
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	21 520 000	42 897	-167 807
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	21 340 000	41 613	-126 194
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	21 340 000	42 075	-84 119
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	21 100 000	42 059	-42 059
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	21 100 000	42 059	0

Prime lissée 0,78%

Total à payer 513 019

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Prêts Senior		Prêt Non Confirmé Refinancement		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture Traitée
		Amort.	CRD	Amort.	CRD			
29.07.2022	30.09.2022	0	28 500 000	0	0	28 500 000	0	0
30.09.2022	15.12.2022	0	28 500 000	0	0	28 500 000	0	0
15.12.2022	31.12.2022	0	28 500 000	-4 500 000	4 500 000	33 000 000	0	0
31.12.2022	31.03.2023	0	28 500 000	0	4 500 000	33 000 000	22 000 000	22 000 000
31.03.2023	30.06.2023	0	28 500 000	0	4 500 000	33 000 000	22 000 000	22 000 000
30.06.2023	30.09.2023	0	28 500 000	225 000	4 275 000	32 775 000	21 850 000	21 850 000
30.09.2023	31.12.2023	0	28 500 000	0	4 275 000	32 775 000	21 850 000	21 850 000
31.12.2023	31.03.2024	0	28 500 000	225 000	4 050 000	32 550 000	21 700 000	21 700 000
31.03.2024	30.06.2024	0	28 500 000	0	4 050 000	32 550 000	21 700 000	21 700 000
30.06.2024	30.09.2024	0	28 500 000	270 000	3 780 000	32 280 000	21 520 000	21 520 000
30.09.2024	31.12.2024	0	28 500 000	0	3 780 000	32 280 000	21 520 000	21 520 000
31.12.2024	31.03.2025	0	28 500 000	270 000	3 510 000	32 010 000	21 340 000	21 340 000
31.03.2025	30.06.2025	0	28 500 000	0	3 510 000	32 010 000	21 340 000	21 340 000
30.06.2025	30.09.2025	0	28 500 000	360 000	3 150 000	31 650 000	21 100 000	21 100 000
30.09.2025	31.12.2025	0	28 500 000	0	3 150 000	31 650 000	21 100 000	21 100 000
31.12.2025	31.03.2026	0	28 500 000	360 000	2 790 000	31 290 000	0	0
31.03.2026	30.06.2026	0	28 500 000	0	2 790 000	31 290 000	0	0
30.06.2026	30.09.2026	0	28 500 000	450 000	2 340 000	30 840 000	0	0
30.09.2026	31.12.2026	0	28 500 000	0	2 340 000	30 840 000	0	0
31.12.2026	31.03.2027	0	28 500 000	450 000	1 890 000	30 390 000	0	0
31.03.2027	30.06.2027	0	28 500 000	0	1 890 000	30 390 000	0	0
30.06.2027	30.09.2027	0	28 500 000	450 000	1 440 000	29 940 000	0	0
30.09.2027	31.12.2027	0	28 500 000	0	1 440 000	29 940 000	0	0
31.12.2027	31.03.2028	0	28 500 000	450 000	990 000	29 490 000	0	0
31.03.2028	30.06.2028	0	28 500 000	0	990 000	29 490 000	0	0
30.06.2028	30.09.2028	0	28 500 000	450 000	540 000	29 040 000	0	0
30.09.2028	31.12.2028	0	28 500 000	0	540 000	29 040 000	0	0
31.12.2028	31.03.2029	0	28 500 000	540 000	0	28 500 000	0	0
31.03.2029	30.06.2029	0	28 500 000	0	0	28 500 000	0	0
30.06.2029	29.07.2029	0	28 500 000	0	0	28 500 000	0	0
29.07.2029	30.09.2029	28 500 000	0	0	0	0	0	0

Outre les aspects qualitatifs (analyses et choix de la stratégie la plus adaptée) et le gain de temps durant le processus, la prestation de KERIUS Finance a permis de générer les économies suivantes en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

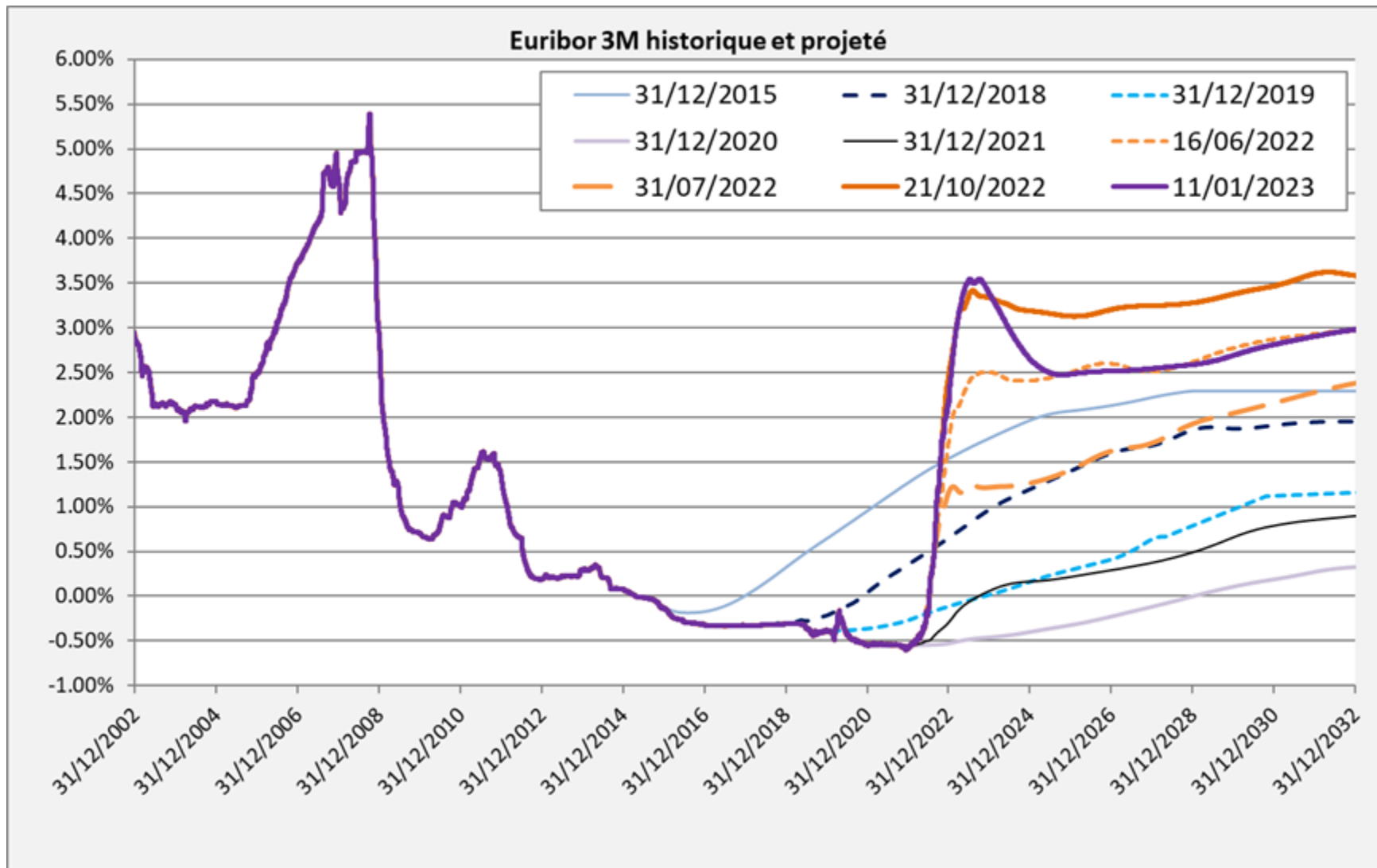
Valeur 1 BP	6 571
	BNP
Economies totales	100 241
Taux/Prix sans marge bancaire	481 840
Prix avec marge bancaire standard *	613 260
Marge bancaire standard (20 points de base) *	131 420
Prix final	513 019
Marge finale	31 179

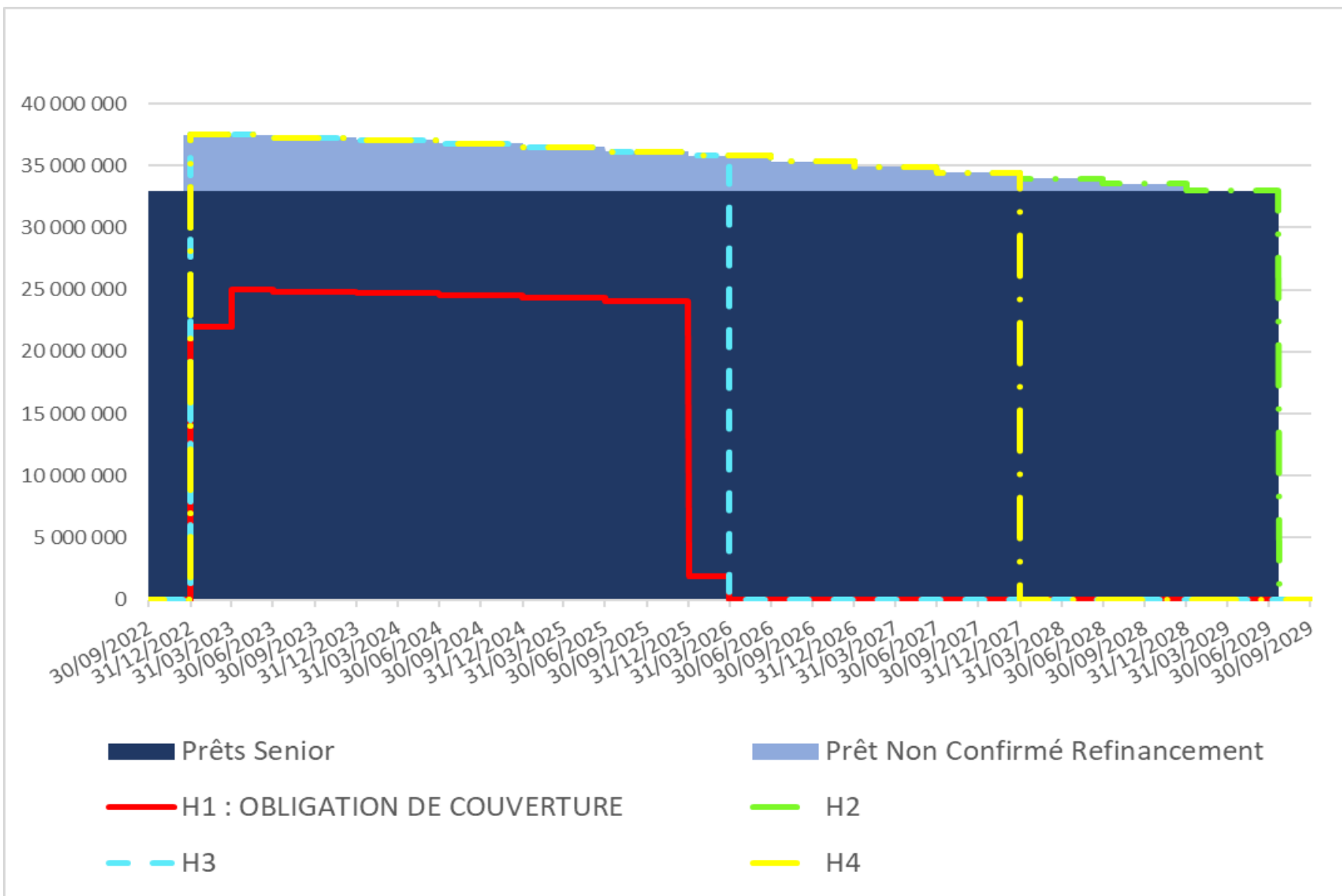
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 20 à 25 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 20 points de base est utilisée pour cette comparaison.

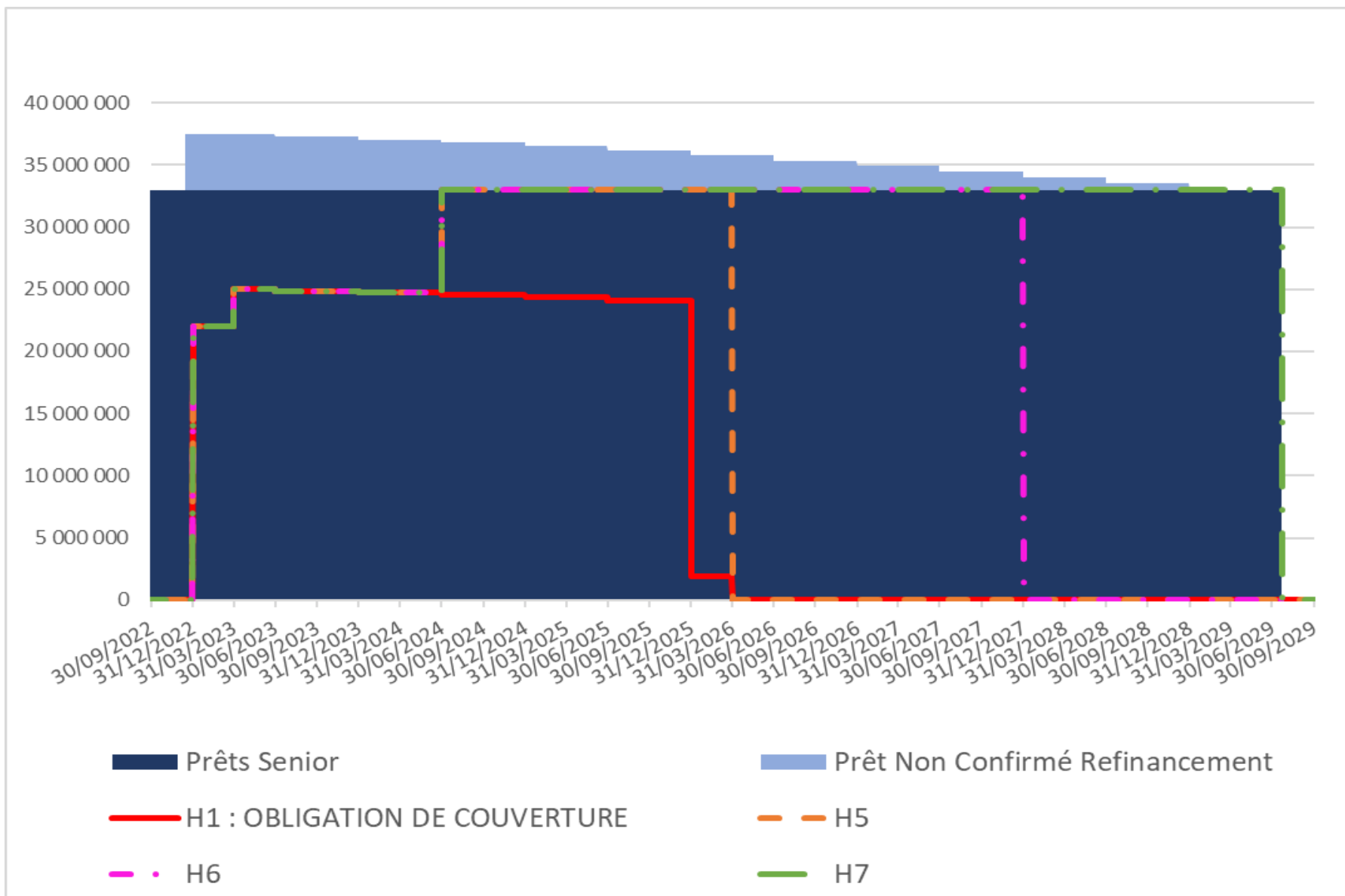
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

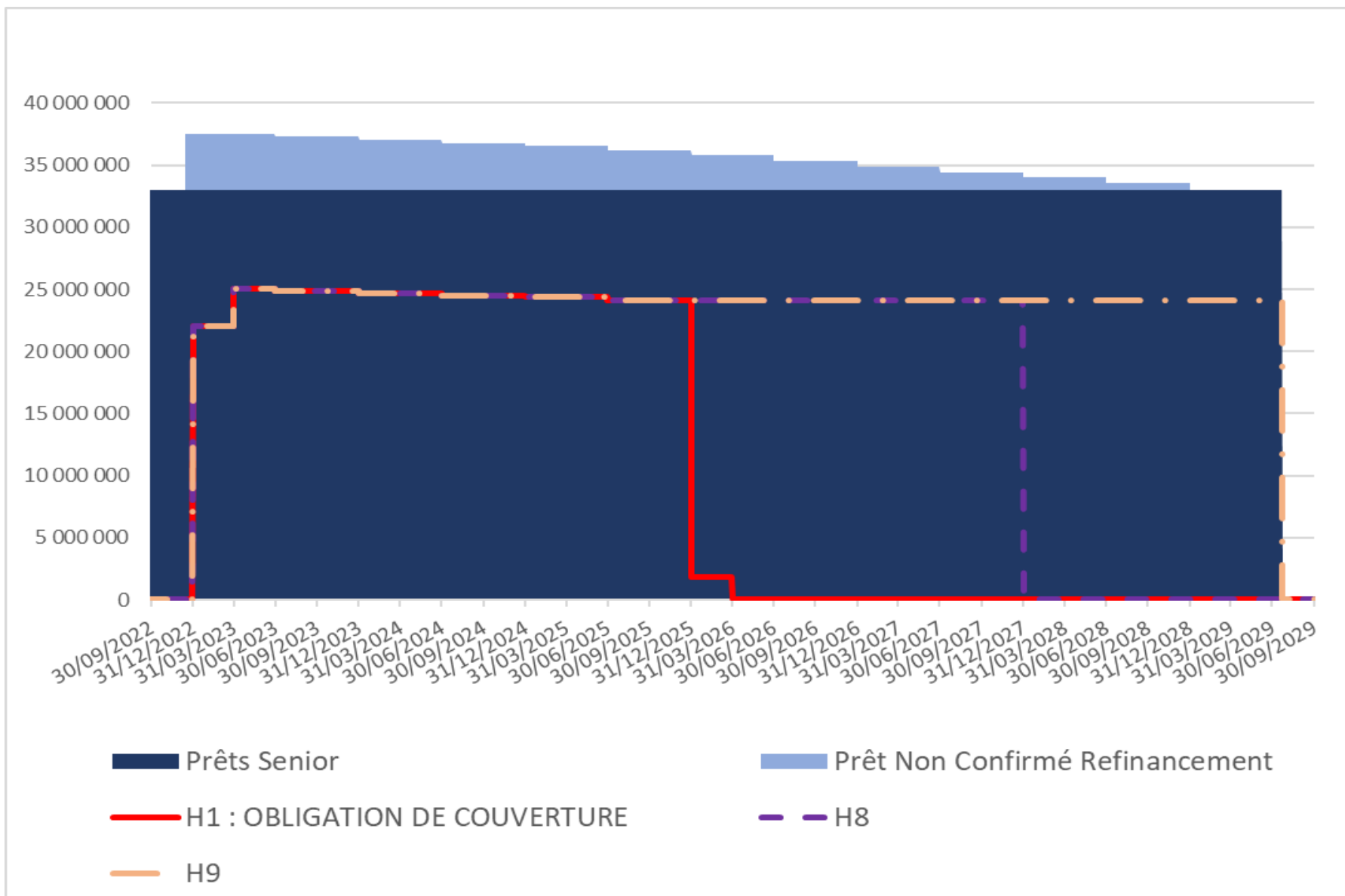
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

-
- 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

Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Valeur 1bp en EUR	7 456	23 640	12 122	18 347	9 558	15 425	20 641	12 297	16 106

Swap sans Floor	2,64%	2,49%	2,62%	2,52%	2,59%	2,50%	2,47%	2,53%	2,50%
Swap avec Floor	2,75%	2,69%	2,74%	2,69%	2,72%	2,68%	2,68%	2,70%	2,70%
Cap 0% annualisé	2,75%	2,69%	2,74%	2,69%	2,72%	2,68%	2,68%	2,70%	2,70%

Les produits de couverture de taux d'intérêts sont nombreux. Il existe certains produits que nous ne recommandons pas ou plus pour différentes raisons, relatives à un problème d'efficacité ou de comptabilisation (parfois les deux sont liés) ou de rentabilité comparative.

Des fiches produits sont disponibles en annexe de ce rapport afin de préciser les mécanismes et leurs avantages / inconvénients intrinsèques.

Voici une liste (non exhaustive) des produits que nous ne recommandons pas et les raisons :

- **Cap 0% :**
 - Ne permet pas de bénéficier d'une baisse des taux car ce produit, très cher actuellement, fige intégralement les taux d'intérêts
 - Nécessite plus de lignes de risques dans les banques
 - C'est un produit que nous recommandions lorsque les Euribor étaient négatifs ou proches de zéro
- **Swap de taux (simple et flooré) :**
 - Simple : toxique dans un contexte de taux négatif et donc peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs, ce qui implique d'enregistrer les variations de valeur liquidative du produit en résultat financier à chaque clôture
 - Flooré : marge bancaire accrue pour un produit équivalent au Cap 0%, mais vendu plus cher la plupart du temps pour des raisons propres aux banques
- **Tunnel d'options (achat de cap / vente de floor):**
 - Ne garantit pas un taux plafond en cas de taux négatifs car le financement intègre déjà un plancher/floor à 0%, qui induit une hausse du taux de financement global en cas de baisse des taux Euribor en zone négative. A ce titre, le produit peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs (au même titre que le swap simple).
- **Cap à barrière désactivante**
 - Ne garantit pas un taux plafond, donc à ce titre n'est pas un produit de couverture et doit être considéré comme spéculatif par les CAC
- **Cap à barrière activante**
 - Marge bancaire accrue et produit intéressant sur des très gros montants seulement pour absorber les coûts bancaires additionnels
- **Cap Spread (ex: achat de cap 1% / vente de cap 3%)**
 - Ne garantit pas un taux plafond et n'est jamais un produit de couverture en cas de scénario de taux fortement défavorable, donc à ce titre peut être considéré comme spéculatif par les CAC.

Cotations indicatives

Produits recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Durée	3,25 ans	6,5 ans	3,25 ans	5 ans	3,25 ans	5 ans	6,5 ans	5 ans	6,5 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	22 000 000	37 500 000	37 500 000	37 500 000	22 000 000	22 000 000	22 000 000	22 000 000	22 000 000
Début de période	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022
Fin de période	31/03/2026	22/07/2029	31/03/2026	31/12/2027	31/03/2026	31/12/2027	22/07/2029	31/12/2027	22/07/2029
Valeur 1bp en EUR	7 456	23 640	12 122	18 347	9 558	15 425	20 641	12 297	16 106

Prime d'option lissée

Cap 1,5% annualisé	1,40%	1,48%	1,40%	1,43%	1,40%	1,44%	1,49%	1,44%	1,49%
Taux financement Max	2,90%	2,98%	2,90%	2,93%	2,90%	2,94%	2,99%	2,94%	2,99%

Cap 2,5% annualisé	0,70%	0,89%	0,71%	0,81%	0,74%	0,84%	0,92%	0,82%	0,90%
Taux financement Max	3,20%	3,39%	3,21%	3,31%	3,24%	3,34%	3,42%	3,32%	3,40%

Cap 3,5% annualisé	0,36%	0,55%	0,37%	0,48%	0,40%	0,51%	0,59%	0,49%	0,56%
Taux financement Max	3,86%	4,05%	3,87%	3,98%	3,90%	4,01%	4,09%	3,99%	4,06%

Prime des options en EUR

Cap 1,5%	999 500	3 231 600	1 618 900	2 463 200	1 272 000	2 079 600	2 835 500	1 664 800	2 216 900
Cap 2,5%	502 500	1 939 800	826 600	1 395 800	668 700	1 213 100	1 747 800	949 000	1 339 400
Cap 3,5%	256 800	1 210 500	432 900	822 800	358 900	731 600	1 111 900	560 300	838 400

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	7
--	----------

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 2,5%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	37 500 000	77 718	-1 862 082
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	37 500 000	77 718	-1 784 364
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	37 275 000	77 252	-1 707 112
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	37 275 000	77 252	-1 629 861
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	37 050 000	76 785	-1 553 075
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	37 050 000	76 785	-1 476 290
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	36 780 000	78 739	-1 397 551
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	36 780 000	77 063	-1 320 488
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	36 510 000	74 835	-1 245 653
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	36 510 000	75 666	-1 169 987
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	36 150 000	75 743	-1 094 243
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	36 150 000	75 743	-1 018 500
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	35 790 000	73 359	-945 141
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	35 790 000	74 174	-870 967
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	35 340 000	74 046	-796 921
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	35 340 000	74 046	-722 874
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	34 890 000	71 514	-651 360
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	34 890 000	72 309	-579 051
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	34 440 000	72 161	-506 891
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	34 440 000	72 161	-434 730
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	33 990 000	70 444	-364 287
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	33 990 000	70 444	-293 843
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	33 540 000	69 511	-224 332
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	33 540 000	69 511	-154 821
27/12/2028	29/12/2028	30/03/2029	30/03/2029	33 000 000	68 392	-86 429
28/03/2029	30/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	33 000 000	68 392	-18 037
27/06/2029	29/06/2029	23/07/2029	23/07/2029	33 000 000	18 037	0

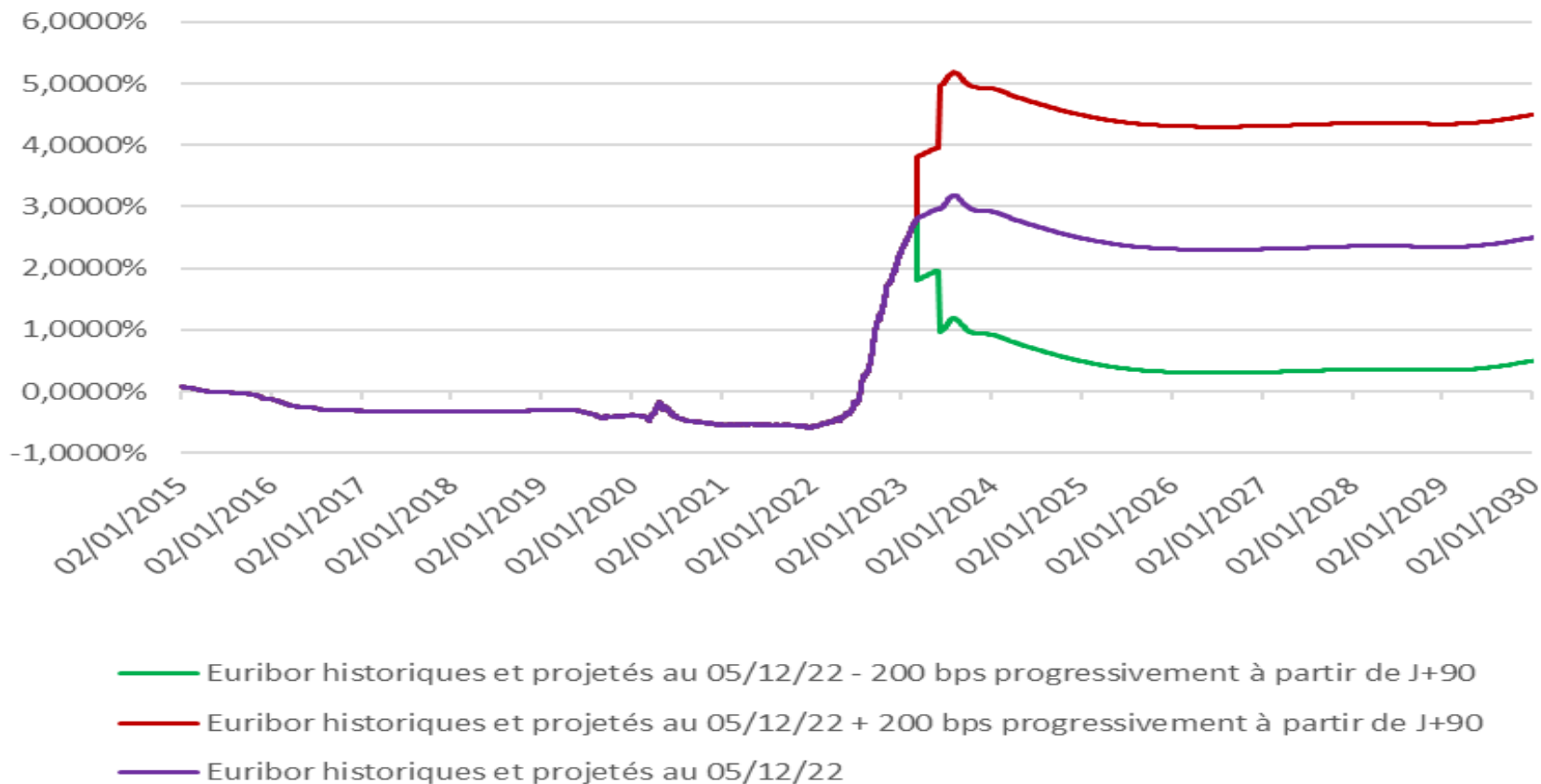
Prime lissée

0,89%

Total à payer

1 939 800

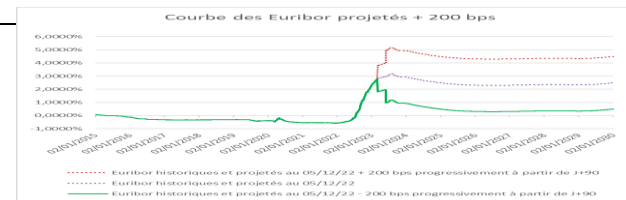
Trois scénarios d'Euribor



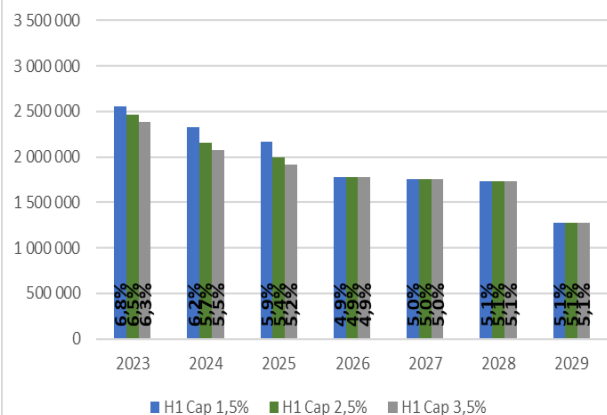
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023. Elles incluent la marge de crédit **4,75%** (Prêts Senior), **2,85%** (Prêt Non Confirmé), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

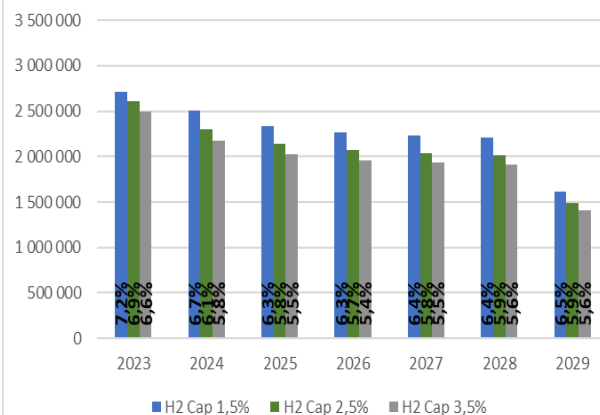
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



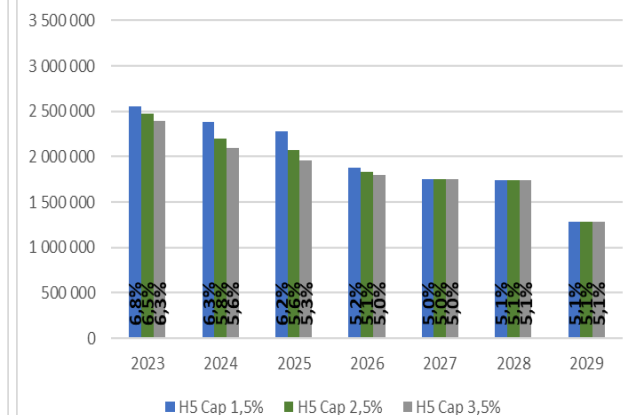
STRATEGIE H1



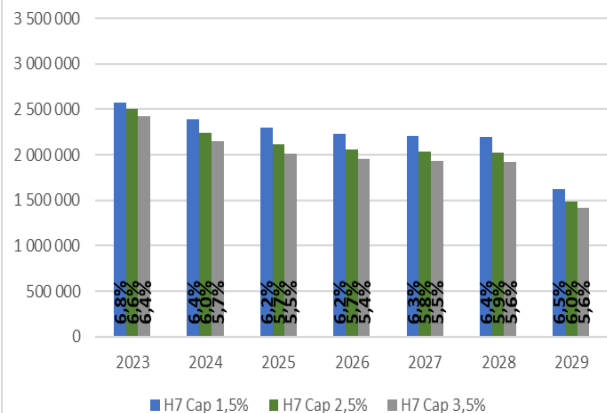
STRATEGIE H2



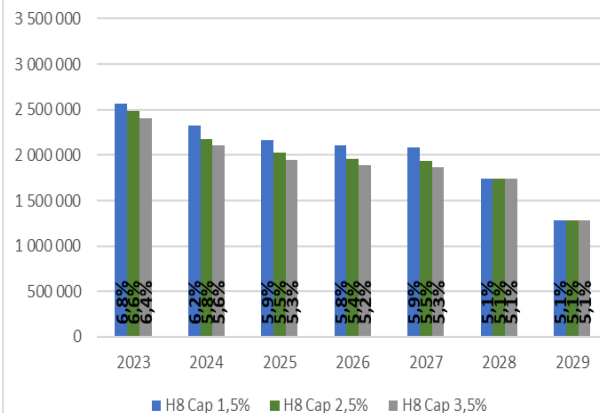
STRATEGIE H5



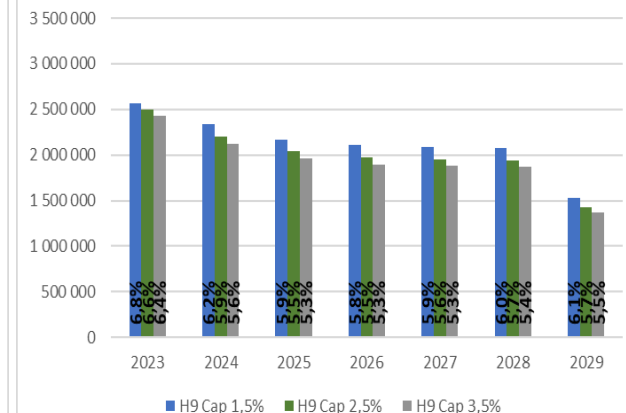
STRATEGIE H7

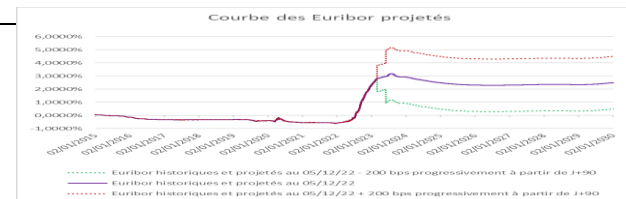


STRATEGIE H8

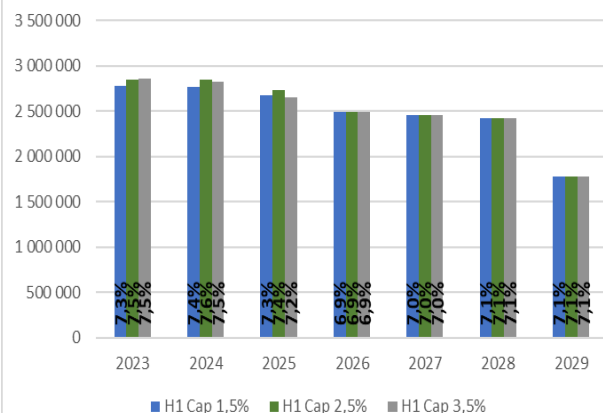


STRATEGIE H9

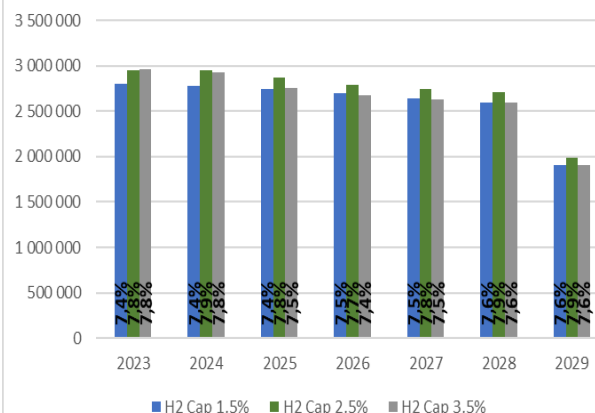




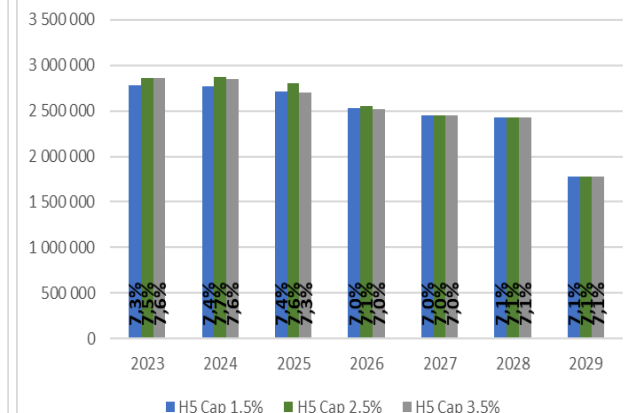
STRATEGIE H1



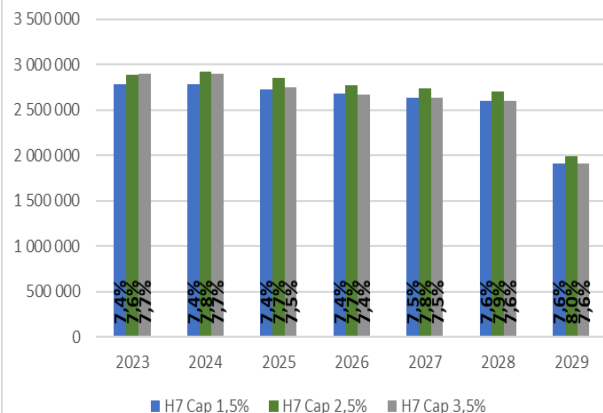
STRATEGIE H2



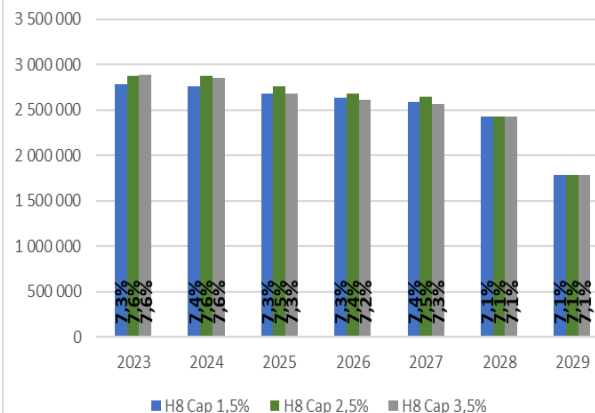
STRATEGIE H5



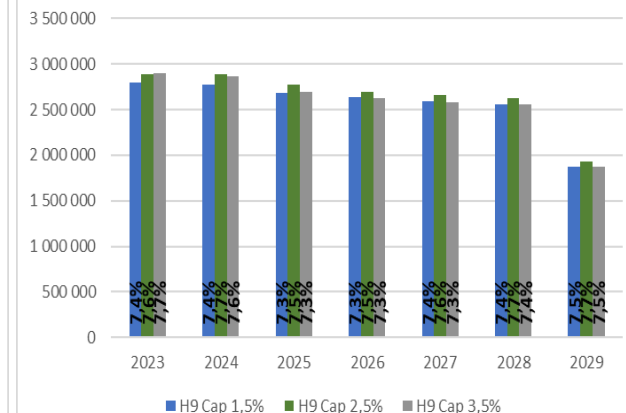
STRATEGIE H7



STRATEGIE H8

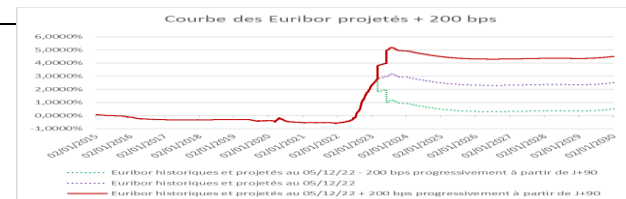


STRATEGIE H9

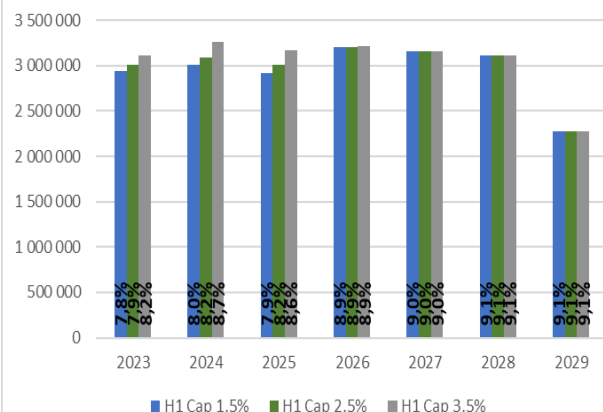


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

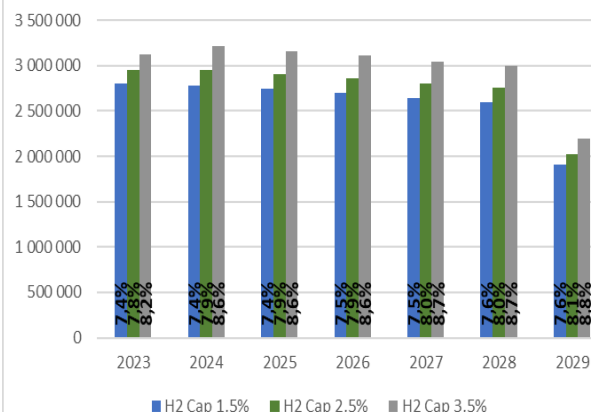
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



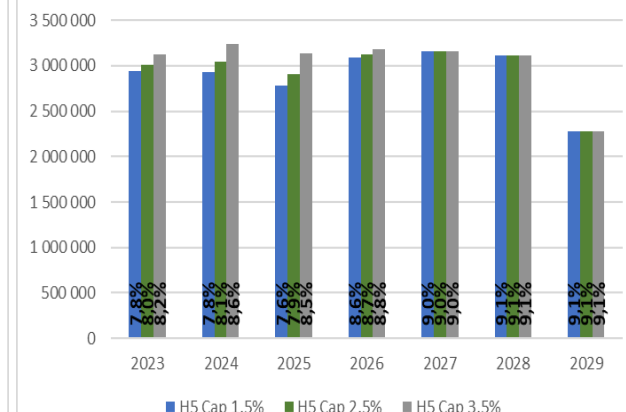
STRATEGIE H1



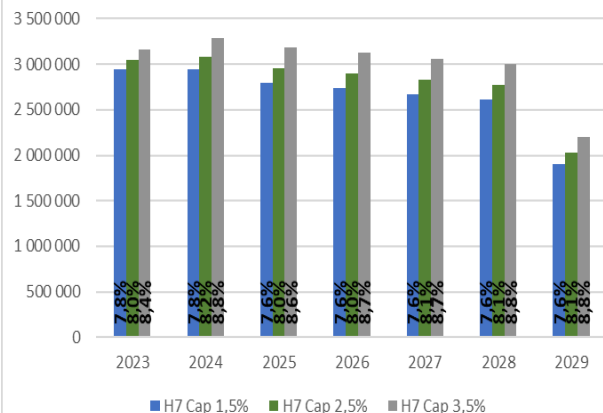
STRATEGIE H2



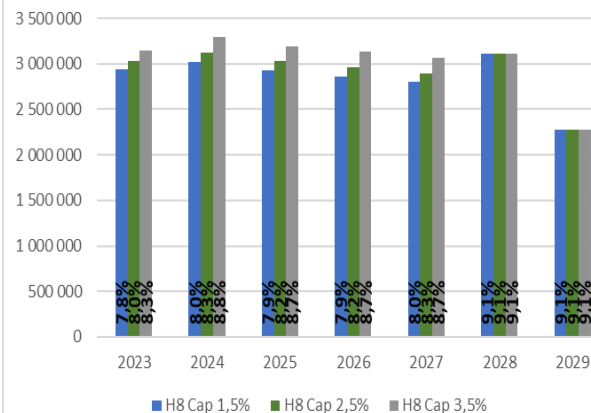
STRATEGIE H5



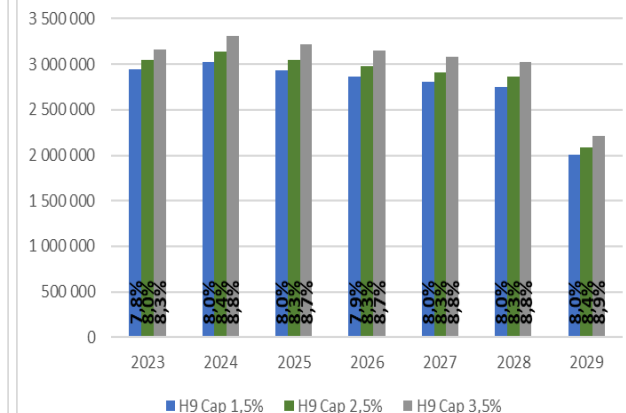
STRATEGIE H7

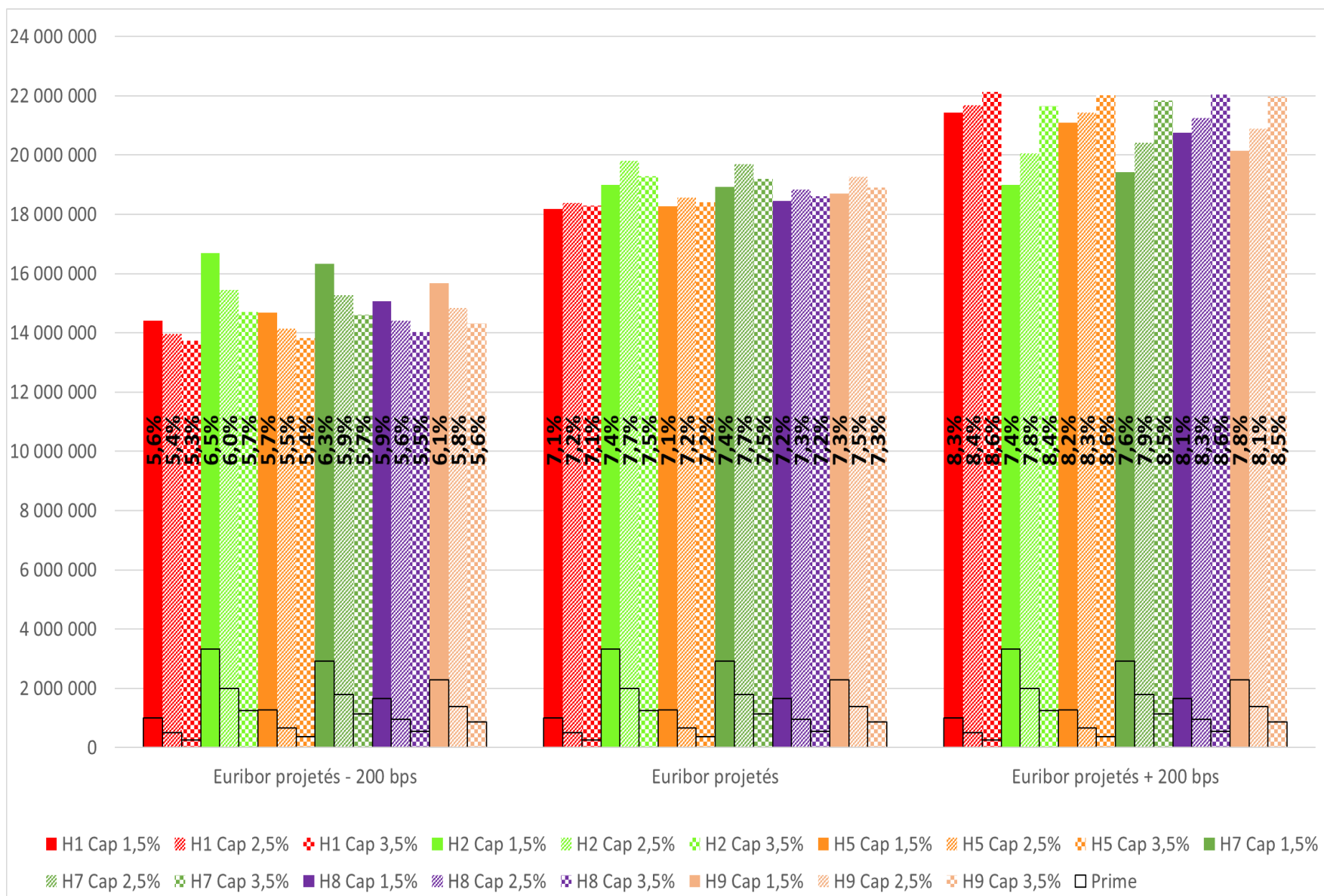


STRATEGIE H8



STRATEGIE H9





STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
H1 Cap 1,5%	H1 Cap 2,5%	H1 Cap 3,5%	H2 Cap 1,5%	H2 Cap 2,5%	H2 Cap 3,5%	H5 Cap 1,5%	H5 Cap 2,5%	H5 Cap 3,5%

Euribor projetés - 200 bps	14 401 965	13 968 892	13 723 192	16 681 318	15 458 844	14 709 748	14 674 465	14 135 092	13 825 292
Euribor projetés	18 182 074	18 392 794	18 297 332	18 982 270	19 807 626	19 283 888	18 261 730	18 553 134	18 399 432
Euribor projetés + 200 bps	21 438 196	21 673 344	22 118 250	18 982 270	20 060 683	21 646 054	21 097 409	21 436 479	22 027 506

STRATEGIE H7			STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
H7 Cap 1,5%	H7 Cap 2,5%	H7 Cap 3,5%	H8 Cap 1,5%	H8 Cap 2,5%	H8 Cap 3,5%	H9 Cap 1,5%	H9 Cap 2,5%	H9 Cap 3,5%

Euribor projetés - 200 bps	16 326 113	15 268 527	14 612 858	15 067 265	14 415 392	14 026 692	15 683 868	14 844 763	14 329 186
Euribor projetés	18 933 992	19 686 569	19 186 998	18 453 451	18 839 294	18 600 832	18 703 562	19 268 665	18 903 326
Euribor projetés + 200 bps	19 424 837	20 418 110	21 835 686	20 741 484	21 241 877	22 027 827	20 136 045	20 876 981	21 963 829

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêts Senior		Prêt Non Confirmé Refinancement		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	
27/07/2022	29/07/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	33 000 000	0	0	33 000 000
28/09/2022	30/09/2022	15/12/2022	15/12/2022	0	33 000 000	0	0	33 000 000
13/12/2022	15/12/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	33 000 000	-4 500 000	4 500 000	37 500 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	33 000 000	0	4 500 000	37 500 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	33 000 000	0	4 500 000	37 500 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	33 000 000	225 000	4 275 000	37 275 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	33 000 000	0	4 275 000	37 275 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	33 000 000	225 000	4 050 000	37 050 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	33 000 000	0	4 050 000	37 050 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	33 000 000	270 000	3 780 000	36 780 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	33 000 000	0	3 780 000	36 780 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	33 000 000	270 000	3 510 000	36 510 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	33 000 000	0	3 510 000	36 510 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	33 000 000	360 000	3 150 000	36 150 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	33 000 000	0	3 150 000	36 150 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	33 000 000	360 000	2 790 000	35 790 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	33 000 000	0	2 790 000	35 790 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	33 000 000	450 000	2 340 000	35 340 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	33 000 000	0	2 340 000	35 340 000
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	33 000 000	450 000	1 890 000	34 890 000
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	33 000 000	0	1 890 000	34 890 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	33 000 000	450 000	1 440 000	34 440 000
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	33 000 000	0	1 440 000	34 440 000
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	0	33 000 000	450 000	990 000	33 990 000
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	33 000 000	0	990 000	33 990 000
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	33 000 000	450 000	540 000	33 540 000
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	0	33 000 000	0	540 000	33 540 000
27/12/2028	29/12/2028	30/03/2029	30/03/2029	0	33 000 000	540 000	0	33 000 000
28/03/2029	30/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	0	33 000 000	0	0	33 000 000
27/06/2029	29/06/2029	23/07/2029	23/07/2029	0	33 000 000	0	0	33 000 000
19/07/2029	23/07/2029	28/09/2029	28/09/2029	33 000 000	0	0	0	0
	Période Brisée							

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : OBLIGATION DE COUVERTUR E	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
27/07/2022	29/07/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28/09/2022	30/09/2022	15/12/2022	15/12/2022	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13/12/2022	15/12/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	22 000 000	37 500 000	37 500 000	37 500 000	22 000 000	22 000 000	22 000 000	22 000 000	22 000 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	25 000 000	37 500 000	37 500 000	37 500 000	25 000 000	25 000 000	25 000 000	25 000 000	25 000 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	24 850 000	37 275 000	37 275 000	37 275 000	24 850 000	24 850 000	24 850 000	24 850 000	24 850 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	24 850 000	37 275 000	37 275 000	37 275 000	24 850 000	24 850 000	24 850 000	24 850 000	24 850 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	24 700 000	37 050 000	37 050 000	37 050 000	24 700 000	24 700 000	24 700 000	24 700 000	24 700 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	24 700 000	37 050 000	37 050 000	37 050 000	24 700 000	24 700 000	24 700 000	24 700 000	24 700 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	24 520 000	36 780 000	36 780 000	36 780 000	33 000 000	33 000 000	33 000 000	24 520 000	24 520 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	24 520 000	36 780 000	36 780 000	36 780 000	33 000 000	33 000 000	33 000 000	24 520 000	24 520 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	24 340 000	36 510 000	36 510 000	36 510 000	33 000 000	33 000 000	33 000 000	24 340 000	24 340 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	24 340 000	36 510 000	36 510 000	36 510 000	33 000 000	33 000 000	33 000 000	24 340 000	24 340 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	24 100 000	36 150 000	36 150 000	36 150 000	33 000 000	33 000 000	33 000 000	24 100 000	24 100 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	24 100 000	36 150 000	36 150 000	36 150 000	33 000 000	33 000 000	33 000 000	24 100 000	24 100 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	1 860 000	35 790 000	35 790 000	35 790 000	33 000 000	33 000 000	33 000 000	24 100 000	24 100 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	35 790 000	0	35 790 000	0	33 000 000	33 000 000	24 100 000	24 100 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	35 340 000	0	35 340 000	0	33 000 000	33 000 000	24 100 000	24 100 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	35 340 000	0	35 340 000	0	33 000 000	33 000 000	24 100 000	24 100 000
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	34 890 000	0	34 890 000	0	33 000 000	33 000 000	24 100 000	24 100 000
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	34 890 000	0	34 890 000	0	33 000 000	33 000 000	24 100 000	24 100 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	34 440 000	0	34 440 000	0	33 000 000	33 000 000	24 100 000	24 100 000
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	34 440 000	0	34 440 000	0	33 000 000	33 000 000	24 100 000	24 100 000
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	0	33 990 000	0	0	0	0	33 000 000	0	24 100 000
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	33 990 000	0	0	0	0	33 000 000	0	24 100 000
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	33 540 000	0	0	0	0	33 000 000	0	24 100 000
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	0	33 540 000	0	0	0	0	33 000 000	0	24 100 000
27/12/2028	29/12/2028	30/03/2029	30/03/2029	0	33 000 000	0	0	0	0	33 000 000	0	24 100 000
28/03/2029	30/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	0	33 000 000	0	0	0	0	33 000 000	0	24 100 000
27/06/2029	29/06/2029	23/07/2029	23/07/2029	0	33 000 000	0	0	0	0	33 000 000	0	24 100 000
19/07/2029	23/07/2029	28/09/2029	28/09/2029	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Période Brisée											

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

- Aucun risque de valorisation négative contrairement au swap, donc aucun risque d'avoir à déboursier une soultte 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
 - Clauses contractuelles
 - Fiches produits

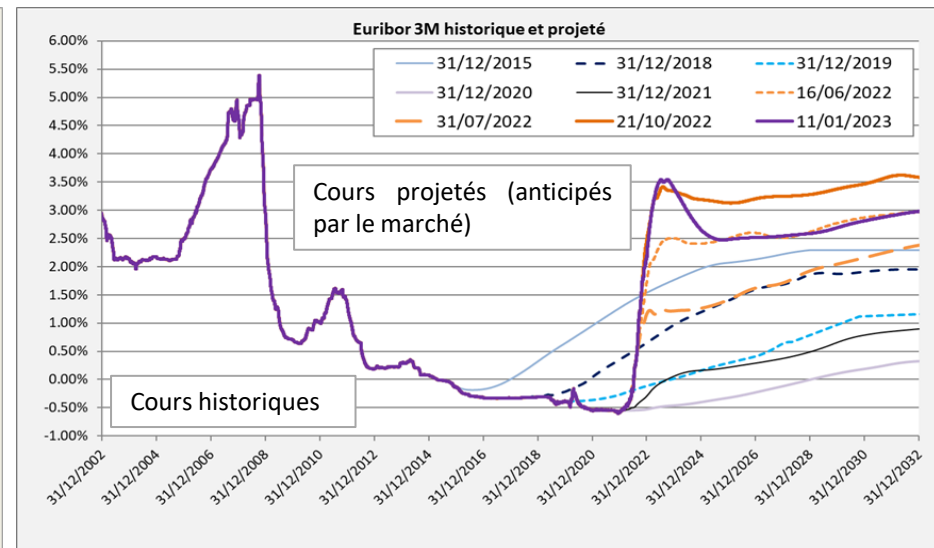
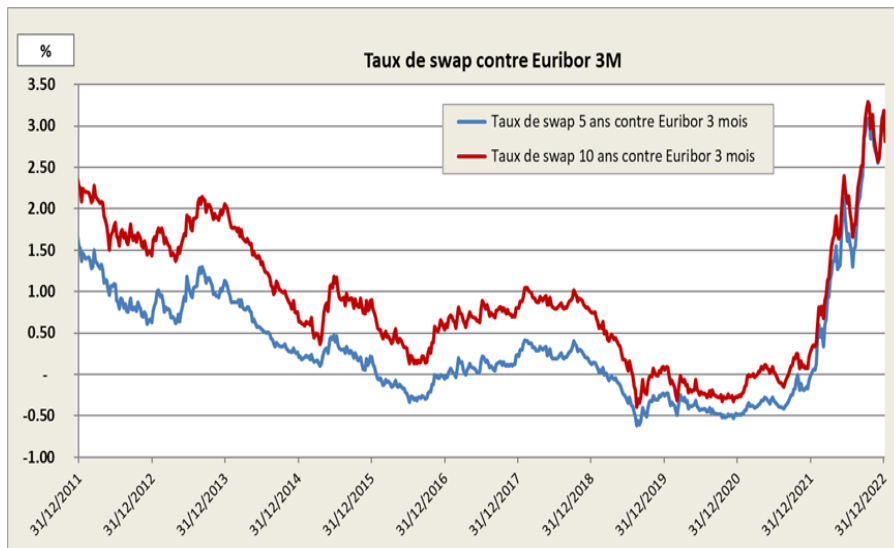
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

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.

Financement

Le 29 juillet 2022

MICHELIOS 4 SAS
(en qualité d'Emprunteur)

ARTEMID SAS
SP EUROCREANCES 2020 PME
PRO'ACTION REBOND 2021 – COMPARTIMENT CAPITALISATION
(en qualité d'Arrangeurs)

ARTEMID SAS
(en qualité de Coordinateur)

AETHER FINANCIAL SERVICES
(en qualité d'Agent et d'Agent des Sûretés)

et

LES PRÊTEURS

CONTRAT DE PRÊTS SENIOR

EUR 33.000.000

- (B) Afin de pouvoir financer (i) le paiement du prix d'achat des Titres Cible (le "**Prix d'Acquisition**") et des Frais d'Acquisition (tels que définis ci-après) y afférents et (ii) la mise à disposition du Prêt Intra-Groupe Refinancement, Michelios 4 a sollicité des Prêteurs la mise à disposition d'un prêt d'acquisition senior moyen terme et remboursable *in fine* d'un montant total en principal de trente-trois millions (33.000.000) d'Euros (le "**Prêt d'Acquisition**").
- (C) Les Prêteurs se sont engagés à mettre le Prêt d'Acquisition à la disposition de Michelios 4 aux termes et conditions exposés ci-après.
- (D) Michelios 4 a par ailleurs souhaité pouvoir demander la mise à disposition :
- (a) d'un prêt à terme senior amortissable d'un montant en principal maximal de dix millions (10.000.000) d'Euros (le "**Prêt Non Confirmé Refinancement**") et destiné à rembourser par anticipation, le cas échéant, une partie du Prêt d'Acquisition égale au montant en principal effectif du Prêt Non Confirmé Refinancement ; et
 - (b) d'un ou plusieurs prêts à terme senior amortissables ou *in fine* d'un montant cumulé en principal n'excédant pas trente millions (30.000.000) d'Euros et destiné à financer des Opérations de Croissance Externe (un "**Prêt Non Confirmé Croissance Externe**"),

5.1.2 Date de Tirage

Le Tirage au titre du Prêt d'Acquisition ne pourra intervenir à une date autre que la Date d'Acquisition.

"Date d'Acquisition" désigne la date à laquelle il sera effectivement procédé à l'Acquisition, et au plus tard le 15 octobre 2022.

"Date d'Échéance" désigne :

- (a) en ce qui concerne le Prêt d'Acquisition, la septième date anniversaire de la Date d'Acquisition ; et

Remboursement

6.1 Remboursement du Prêt d'Acquisition

Sous réserve des autres stipulations du Contrat, l'Emprunteur remboursera l'intégralité de l'Encours au titre du Prêt d'Acquisition en une fois et à la Date d'Échéance du Prêt d'Acquisition.

- Première Période d'Intérêt : **[31 décembre] 2022**, conformément à l'article 8.2.2 (a) (*Période d'Intérêts des Prêts Non Confirmés*) du Contrat.
- Chaque Période d'Intérêt suivante aura la même durée que la Période d'Intérêt du Prêt d'Acquisition ayant commencé le même jour, conformément à l'article 8.2.2. (b) (*Période d'Intérêts des Prêts Non Confirmés*) du Contrat.
- Modalités d'amortissement et de remboursement du Prêt Non Confirmé Refinancement :
 - o crédit amortissable sur 6 ans à compter de sa Date d'Effet-;
 - o amortissement semestriel progressif comme suit :

15/05/30/06/2023	5%
15/11/31/12/2023	5%
15/05/30/06/2024	6%
15/11/31/12/2024	6%
15/05/30/06/2025	8%
15/11/31/12/2025	8%
15/05/30/06/2026	10%
15/11/31/12/2026	10%
15/05/30/06/2027	10%
15/11/31/12/2027	10%
15/05/30/06/2028	10%
15/11/31/12/2028	12%

Obligation de couverture

17.28 Contrats de couverture

L'Emprunteur s'engage à conclure dans un délai de 6 mois à compter de la Première Date de Tirage, (ou toute autre date agréée par les parties), un ou plusieurs contrats de couverture des risques de taux avec une ou plusieurs banques, pour une période d'au moins trois (3) années à compter de la Première Date de Tirage et pour un montant notionne, à tout moment, à au moins deux tiers de l'Encours des Prêts.

"Banques de Couverture" désigne tout établissement de crédit ou institution financière de premier rang avec lequel ou laquelle sera conclu un Contrat de Couverture et ayant adhéré à la Convention de Subordination, étant précisé que si une Banque de Couverture qui serait également un Prêteur, cesse d'être un Prêteur, elle conservera sa qualité de Banque de Couverture pour les besoins des Documents de Financement Senior.

"Banques de Référence" désigne, l'agence principale à Paris de HSBC Continental Europe, BNP Paribas et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

Intérêts

8.1 Taux d'intérêt des Prêts

8.1.1 Taux d'intérêt des Prêts

- (a) Les Prêts porteront intérêts à un taux annuel (le "Taux d'Intérêt") qui sera égal, sous réserve des stipulations de l'ARTICLE 9 (*Modifications du calcul des intérêts*), à la somme de :
- (i) l'EURIBOR applicable à la Période d'Intérêt concernée ou, dans l'hypothèse où la Période d'Intérêt en question aurait une durée inférieure à une semaine, l'€STR Ajusté, en ce qui concerne tout Crédit autre qu'un Prêt Assujetti à Floor ; ou
 - (ii) le plus élevé de (A) l'EURIBOR applicable à la Période d'Intérêt concernée et (B) le Floor Applicable, ou, dans l'hypothèse où la Période d'Intérêt en question aurait une durée inférieure à une semaine, le plus élevé de (C) l'€STR Ajusté et (D) le Floor Applicable, en ce qui concerne tout Prêt Assujetti à Floor ; et
 - (iii) dans tous les cas, la Marge alors applicable au Prêt considéré.

8.2.2 Périodes d'Intérêt des Prêts Non Confirmés

- (a) La première Période d'Intérêt de tout Prêt Non Confirmé ayant fait l'objet d'une confirmation effective conformément au Contrat commencera à sa Date de Tirage et s'achèvera de plein droit au dernier jour de la Période d'Intérêt alors en cours au titre du Prêt d'Acquisition.
- (b) Chaque Période d'Intérêt suivante aura, de plein droit, la même durée que la Période d'Intérêt du Prêt d'Acquisition ayant commencé le même jour, étant toutefois précisé que l'Emprunteur devra sélectionner la durée des Périodes d'Intérêt applicables à l'ensemble des Prêts de telle sorte que chaque date de remboursement de principal d'un Prêt corresponde au dernier jour d'une Période d'Intérêt.

- Marge à l'ouverture : 2,85% ;

8.2 Périodes d'Intérêt

8.2.1 Périodes d'Intérêt du Prêt d'Acquisition

- (a) La première Période d'Intérêt au titre du Prêt d'Acquisition commencera à la Première Date de Tirage s'achèvera le 30 septembre 2022, et chacune des Périodes d'Intérêt suivantes débutera le dernier jour de la Période d'Intérêt précédente, étant entendu qu'aucun intérêt ne sera dû par l'Emprunteur deux fois pour le même jour.

"Marge" désigne, sous réserve des stipulations des paragraphes 8.3 (*Ajustement de la Marge – Ratio de Levier Net*), 8.4 (*Ajustement de la Marge – Critères ESG*), 8.5 (*Ajustement automatique de la Marge du Prêt d'Acquisition*) et du (b) du paragraphe 17.26 (*Assurance Homme-Clé*) ci-dessous :

- (a) quatre virgule soixante-quinze pour cent (4,75%) l'an en ce qui concerne le Prêt d'Acquisition ; et

Clause de défaut

19.1.4 Défaut croisé

- (a) La survenance d'un défaut de paiement (après expiration des délais contractuels de remédiation applicables, le cas échéant) au titre de toute autre Dette Financière contractée par l'un quelconque des membres du Groupe supérieure à deux cent mille (200.000) Euros ; ou
- (b) le prononcé de la déchéance du terme, au titre de toute Dette Financière, d'un montant unitaire ou cumulé avec d'autres montants ainsi sujet à défaut ou déchéance du terme supérieur à deux cent cinquante mille (250.000) Euros (ou sa contre-valeur en toute autre devise) contractée par l'un quelconque des membres du Groupe ; ou
- (c) la survenance d'un cas de défaut ou cas d'exigibilité anticipée (autre qu'un défaut de paiement) au titre de toute Dette Financière d'un montant unitaire ou cumulé avec d'autres montants ainsi sujet à défaut supérieur à cinq cent mille (500.000) Euros (ou sa contre-valeur en toute autre devise) contractée par l'un quelconque des membres du Groupe sous réserve des délais consentis par les créanciers concernés et que les créanciers concernés n'y aient renoncé expressément ; ou
- (d) l'un des membres du Groupe :
 - (i) n'effectue pas à bonne date (sous réserve de l'application de délais de grâce contractuellement prévus à l'origine) le paiement de tout montant unitaire ou, cumulé avec d'autres montants ainsi exigibles, supérieur à cinq cent mille (500.000) Euros (ou sa contre-valeur en toute autre devise) au titre de toute dette autre qu'une Dette Financière, ou
 - (ii) n'honore pas une garantie (dans les délais prévus par cette dernière), pour un montant supérieur à cinq cent mille (500.000) Euros (ou sa contre-valeur en toute autre devise) lorsque cette garantie, devenue exigible, est appelée,

à moins dans tous les cas susvisés que le membre du Groupe concerné n'ait contesté de bonne foi l'exigibilité de cet engagement, qu'il démontre qu'un règlement amiable est en cours avec le créancier concerné ou qu'un tribunal ait été saisi de cette contestation, auquel cas le défaut de paiement ne constituera pas un cas d'exigibilité anticipée tant qu'une décision judiciaire exécutoire n'aura pas été rendue à l'encontre du membre du Groupe concerné.

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:

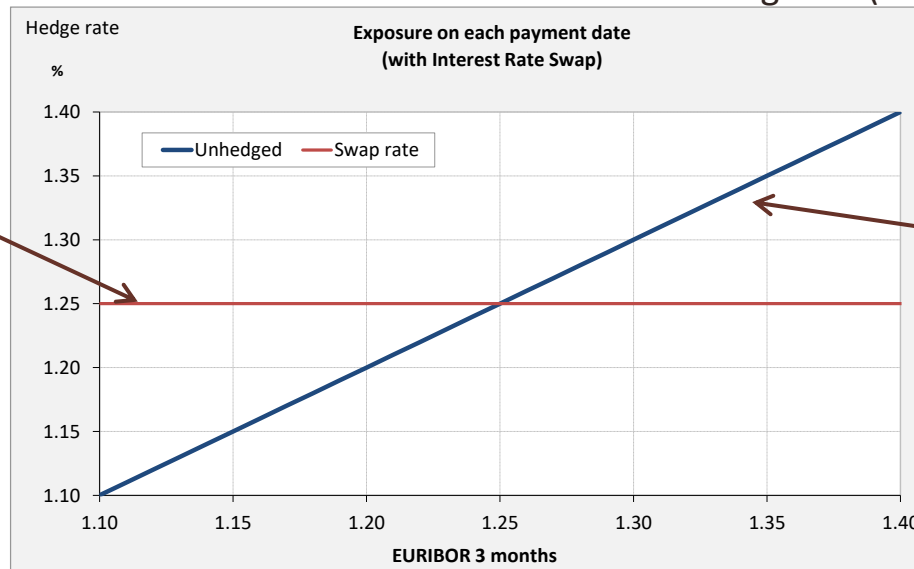
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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 plafond 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

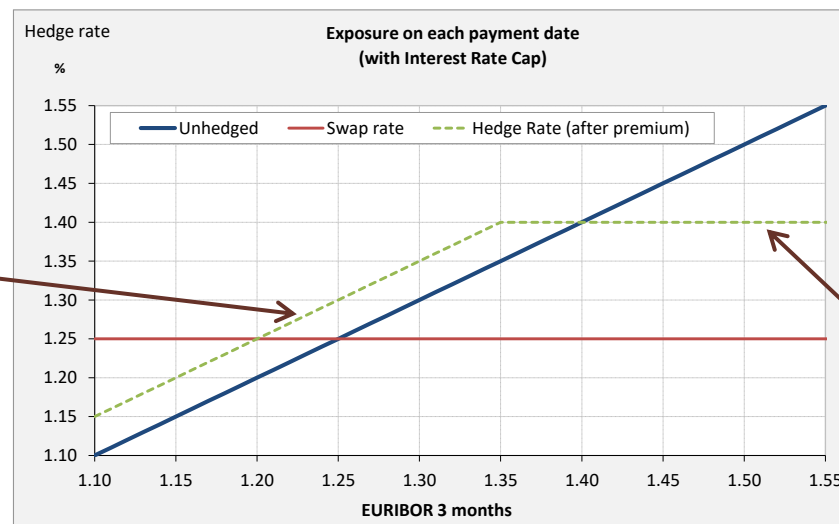
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Taux maximum garanti par le cap (protection)

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

A réserver à la partie
incompressible de
l'exposition.

Tunnels / collars d'options:

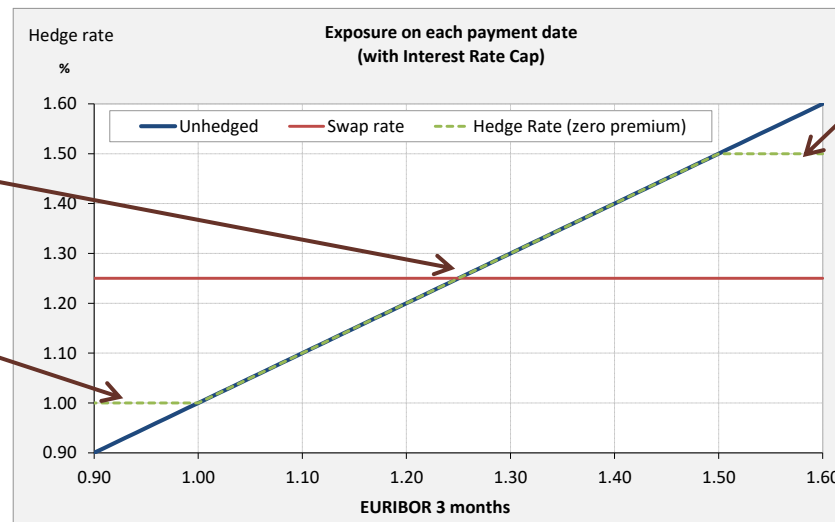
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

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;

Inconvénients:

- Risque de perte en cas de débouclément 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

Nous ne recommandons pas de produit car il ne garantit plus un taux de financement plafond dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »

Différents types de couvertures

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 couteuse qu'un cap classique

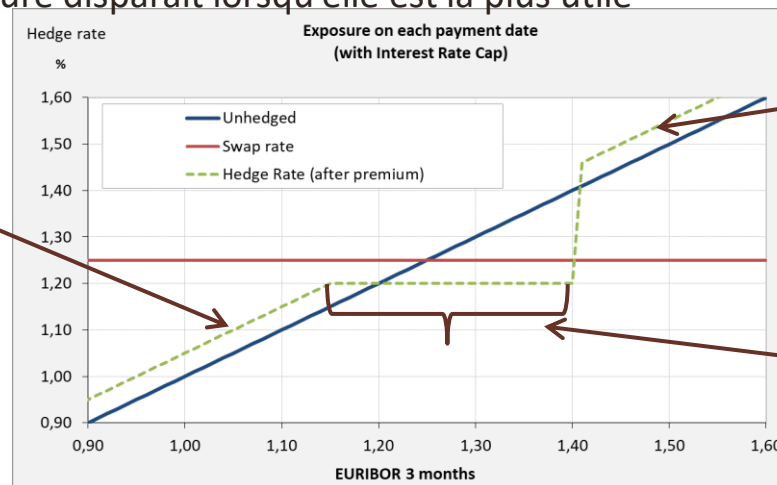
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

Inconvénients:

- Risque de perte illimitée si la barrière désactivante est franchie. En cas de barrière désactivante à la hausse des taux, la couverture disparaît lorsqu'elle est la plus utile

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire "garanti"

Différents types de couvertures

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 du 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 couteuse qu'un cap classique;

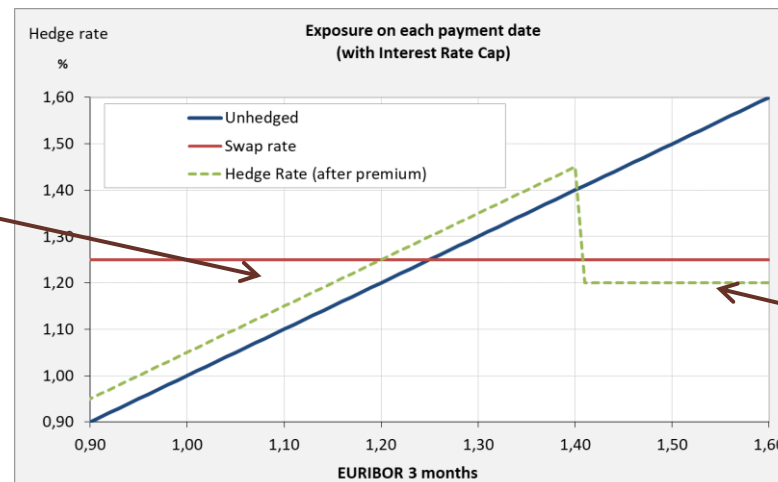
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

Inconvénients:

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

Exposition totale au taux variable tant que la barrière n'est pas franchie

Graphique illustratif: données non actualisées



Taux maximum garanti

Différents types de couvertures

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);

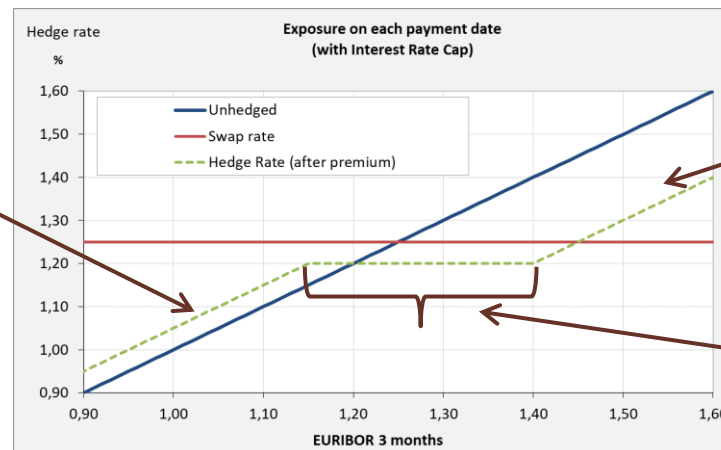
Inconvénients:

- Risque de perte illimité si le cours d'exercice du cap vendu est franchi, donc pas de taux plafond

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire garanti

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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

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

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

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

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

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