



Rapport Final

Couverture de taux d'intérêts

ARSILON PARTNER INVEST

28 octobre 2024

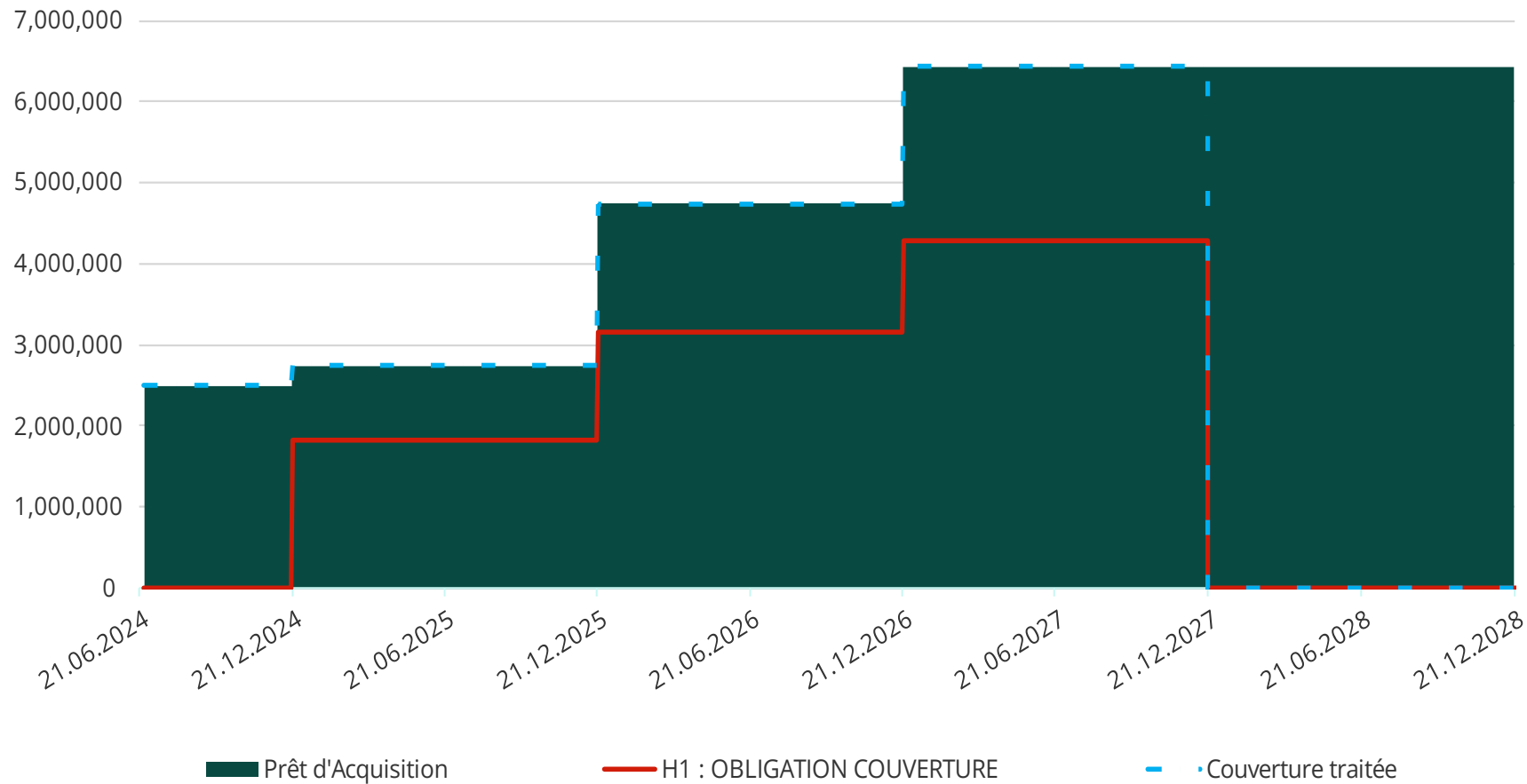


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

Résumé des décisions prises

- Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 3.5 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. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.

Cartographie après nouvelle couverture



Couverture traitée :
Achat Cap 0% à 3.5 ans.

Répartition bancaire :
CACIB 100%.

Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteur : Crédit Agricole

Prêt d'Acquisition: €7'500'000

- 1^{er} tirage le 27/06/2024 : €2'500'000, amortissement in fine, échéance 21/12/2028, floor 0% sur Euribor 12 mois + 2%.
- Tirages prospectifs :
 - €240'000 au 31/12/2024
 - €2'000'000 au 31/12/2025
 - €1'700'000 au 31/12/2026
 - Total tirages : €6'440'000

Obligation de couverture :

L'Emprunteur s'engage à conclure dans les **quatre (4) mois suivant la Date de Signature** à des conditions de marché, un contrat de couverture portant sur **un notionnel minimum égal à 66,67 % de l'encours du Prêt** et assurant à l'Emprunteur, une couverture en cas de hausse de **l'EURIBOR douze (12) mois de plus de 200 points de base** par rapport au taux EURIBOR douze (12) mois à la Date de Signature. L'Emprunteur s'engage à maintenir le Contrat de Couverture pendant une **durée minimum de trois (3) ans** à compter de sa conclusion.
→ 21/10/2024

Banque de couverture: Crédit Agricole

En cas de couverture d'un crédit qui n'est pas encore tiré à la date de couverture : vérifier que le contrat le permet ou demander l'autorisation à la Banque arrangeuse car il est généralement interdit de couvrir plus de 100% des dettes tirées.

Détail de la couverture réalisée

Cap à prime lissée :

Banque : CACIB

Cours d'exercice : 0% (strike / taux plafond)

Date de transaction : 17/10/2024

Date de début : 27/06/2024

Date de fin : 21/12/2027

Index : Euribor 12 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €2'500'000 amortissement spécifique,
cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer annuellement jusqu'au 21/12/2027
: **2.4850%**, correspondant à une prime payée à la mise en
place (up-front) de **€381'261**.

Primes à payer

Couverture CACIB						
Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucle ment
25.06.2024	27.06.2024	21.12.2024	23.12.2024	2,500,000	30,545	-350,716
19.12.2024	21.12.2024	21.12.2025	22.12.2025	2,740,000	69,035	-281,682
18.12.2025	21.12.2025	21.12.2026	21.12.2026	4,740,000	119,425	-162,257
17.12.2026	21.12.2026	21.12.2027	21.12.2027	6,440,000	162,257	0

Prime lissée	2.49%
--------------	-------

Total à payer	381,261
---------------	---------

Tableaux d’amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt d'Acquisition		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD				
25.06.2024	27.06.2024	21.12.2024	23.12.2024	0	2,500,000	2,500,000		0	2,500,000
19.12.2024	21.12.2024	21.12.2025	22.12.2025	-240,000	2,740,000	2,740,000	67%	1,826,758	2,740,000
18.12.2025	21.12.2025	21.12.2026	21.12.2026	-2,000,000	4,740,000	4,740,000	67%	3,160,158	4,740,000
17.12.2026	21.12.2026	21.12.2027	21.12.2027	-1,700,000	6,440,000	6,440,000	67%	4,293,548	6,440,000
17.12.2027	21.12.2027	21.12.2028	21.12.2028	0	6,440,000	6,440,000		0	0
19.12.2028	21.12.2028	21.12.2029	21.12.2029	6,440,000	0	0		0	0
Période brisée									

Analyse de Retour sur Investissement

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

Valeur 1 BP	1,534
-------------	-------

CACIB

Economies totales

15,859

Taux/Prix sans marge bancaire	366,435
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	397,120
-------------------------------------	---------

Marge bancaire standard (20 points de base) *	30,685
---	--------

Prix final	381,261
------------	---------

Marge finale	14,826
--------------	--------

* 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.

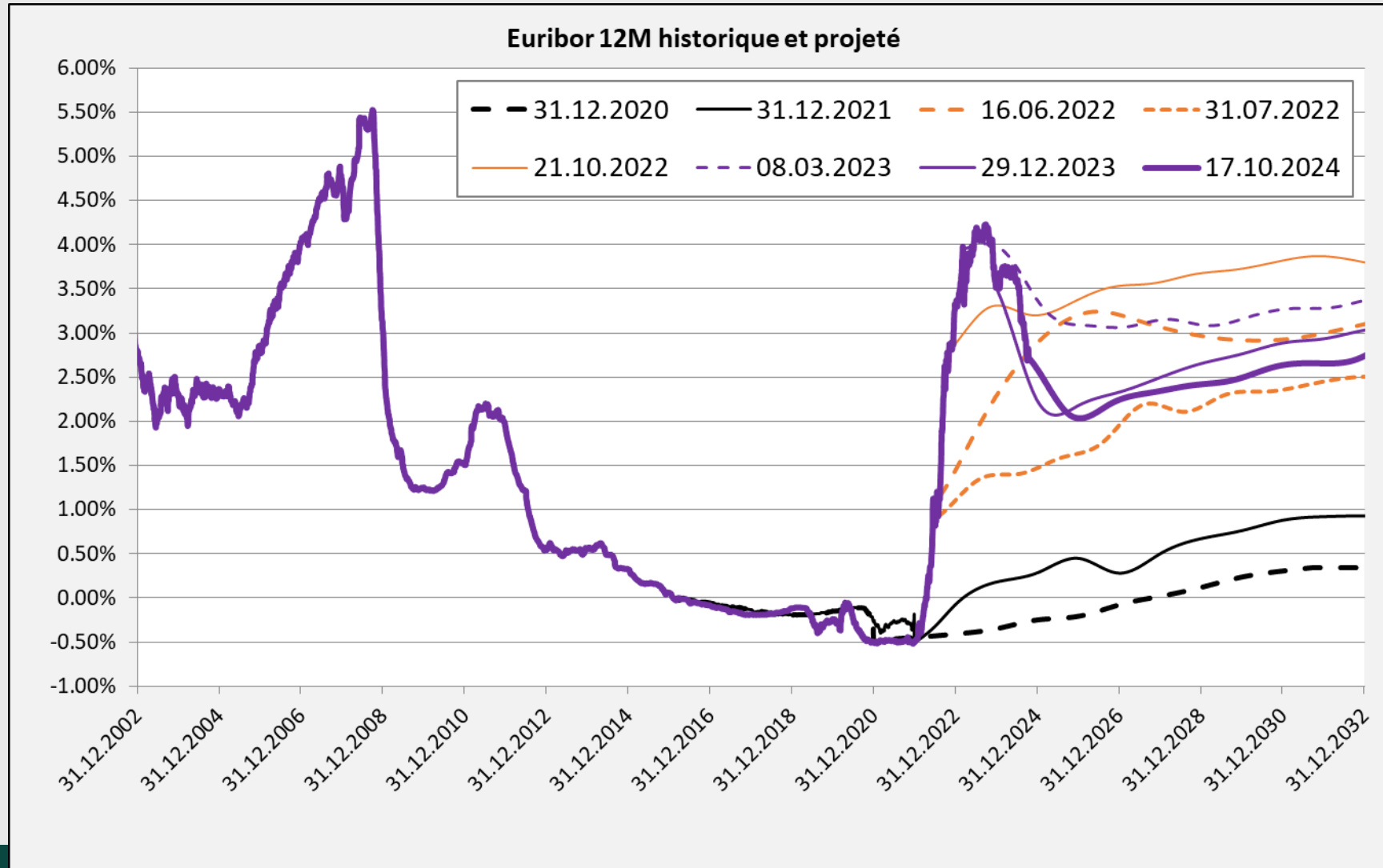
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

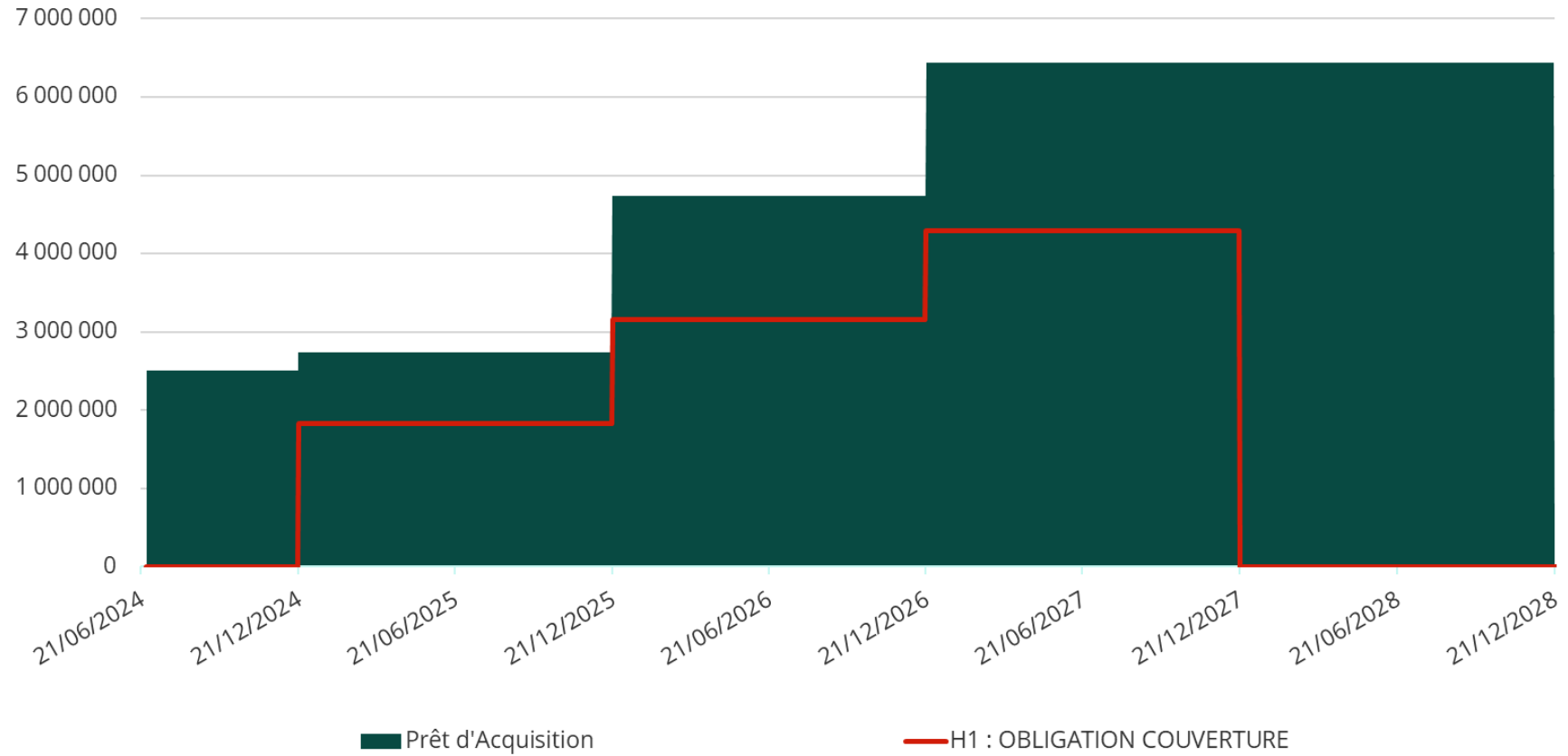
Annexes

- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : différents types de couverture

Données de marché (17/10/2024)



Cartographie des dettes



Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteur : Crédit Agricole

Prêt d'Acquisition: €7'500'000, **Calendrier de tirages à préciser**

- 1^{er} tirage le 27/06/2024 : €2'500'000, amortissement in fine, échéance 21/12/2028, floor 0% sur Euribor 12 mois + 2%.
- Tirages prospectifs :
 - €240'000 au 31/12/2024
 - €2'000'000 au 31/12/2025
 - €1'700'000 au 31/12/2026
 - Total tirages : €6'440'000

Obligation de couverture :

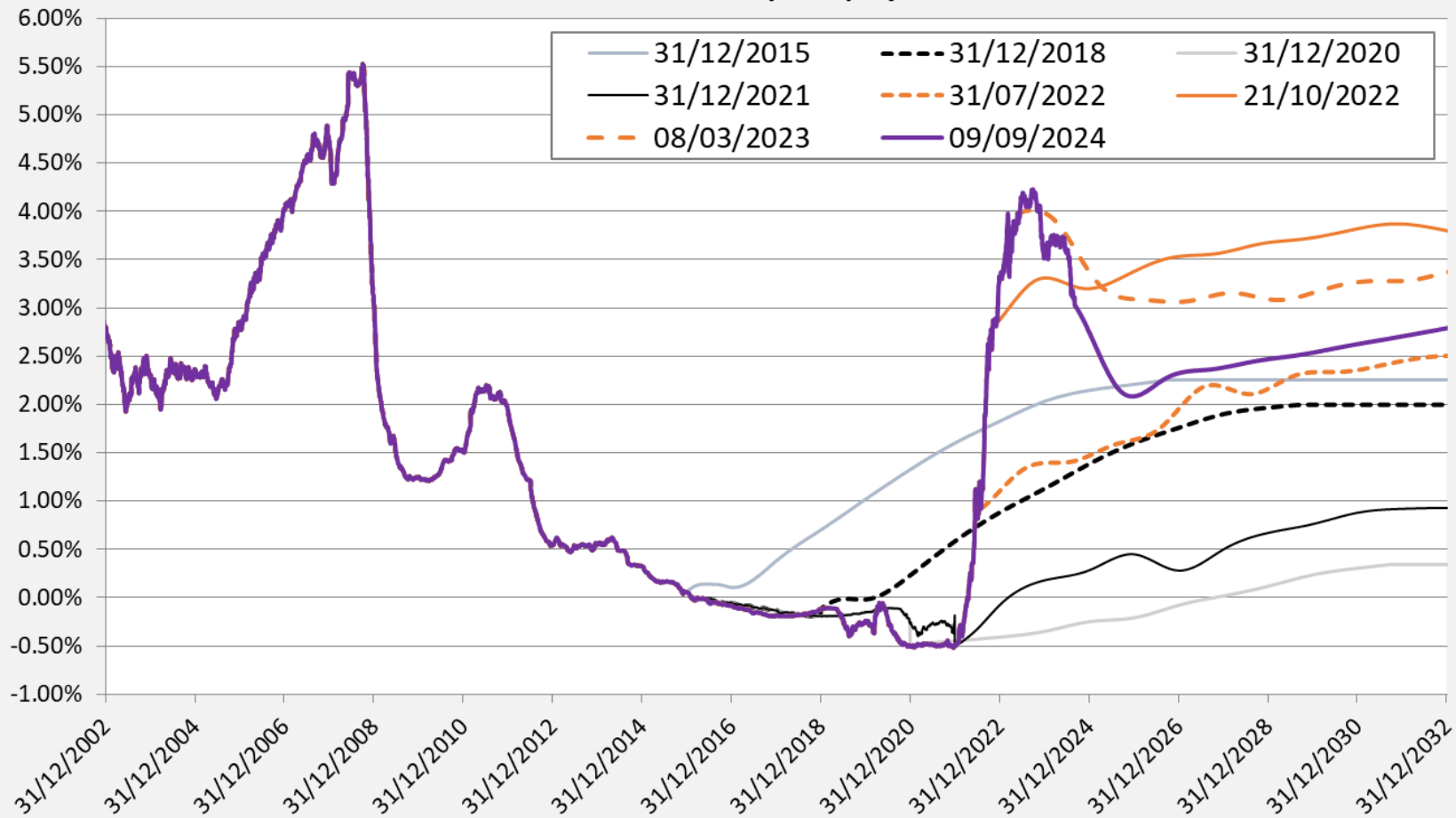
L'Emprunteur s'engage à conclure dans les **quatre (4) mois suivant la Date de Signature** à des conditions de marché, un contrat de couverture portant sur **un notionnel minimum égal à 66,67 % de l'encours du Prêt** et assurant à l'Emprunteur, une couverture en cas de hausse de **l'EURIBOR douze (12) mois de plus de 200 points de base** par rapport au taux EURIBOR douze (12) mois à la Date de Signature. L'Emprunteur s'engage à maintenir le Contrat de Couverture pendant une **durée minimum de trois (3) ans** à compter de sa conclusion.
→ 21/10/2024

Banque de couverture: Crédit Agricole ; CIC (**Liste à valider**).

En cas de couverture d'un crédit qui n'est pas encore tiré à la date de couverture : vérifier que le contrat le permet ou demander l'autorisation à la Banque arrangeuse car il est généralement interdit de couvrir plus de 100% des dettes tirées.

Données de marché

Euribor 12M historique et projeté

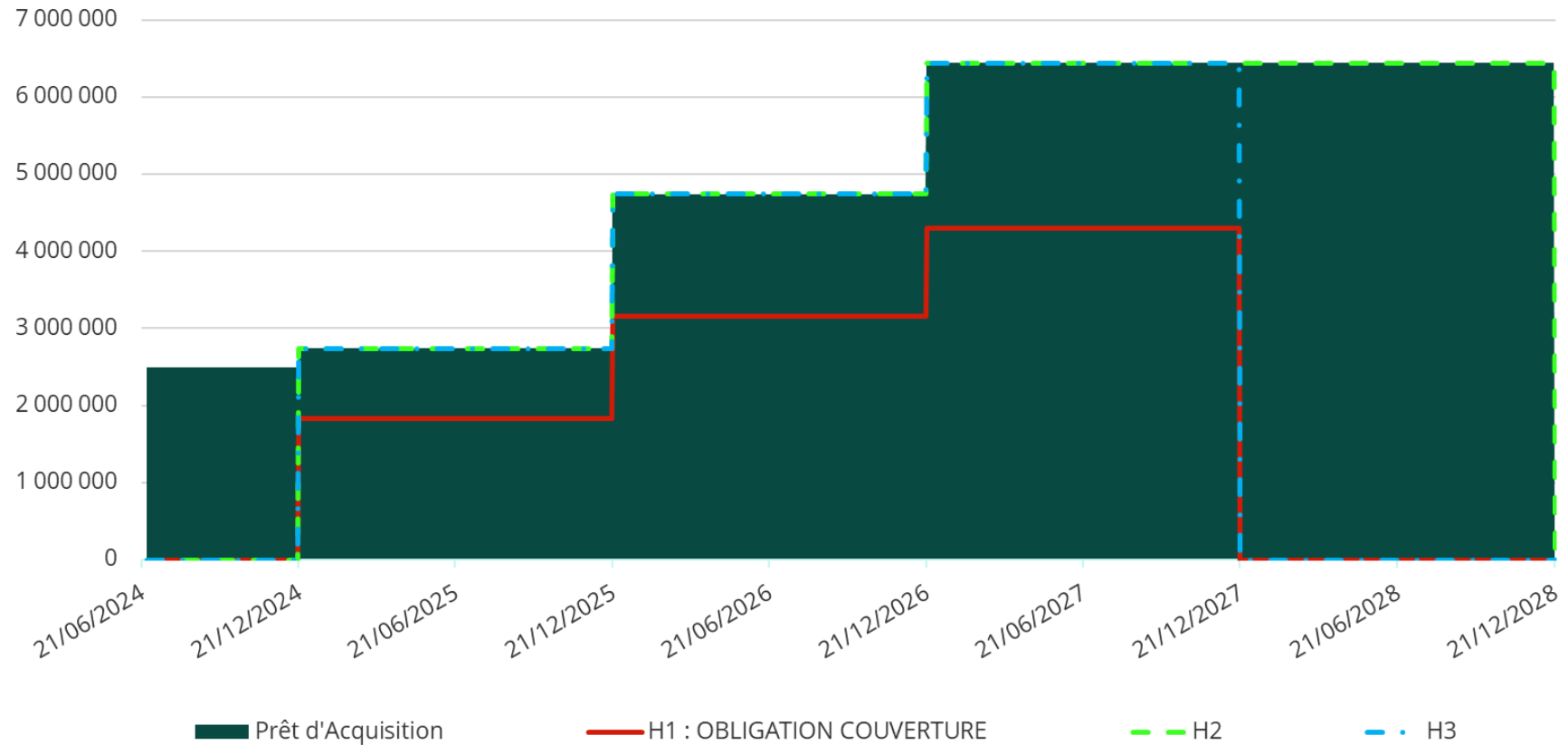


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

Depuis le Covid, les services juridiques des banques sont saturés et les délais de mise en place ont été sensiblement rallongés. Plusieurs démarches ne peuvent être lancées qu'après le choix de la banque par le client. C'est pourquoi, il faut compter un délai entre 2 et 4 semaines entre l'appel d'offres et la mise en place de la couverture.

Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Produits non recommandés

COUVERTURE	H1	H2
Valeur 1bp en EUR	941	2 066
Swap sans Floor	2.37%	2.38%
Swap avec Floor	2.50%	2.52%

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 :

▪ 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.

Produits recommandés

Marge bancaire
estimée en points de
base (BP) incluse dans
les prix : **7 bps**

COUVERTURE	H1	H2	H3	H4	H5
Durée	3 ans	4 ans	3 ans	3 ans	4 ans
Indice	Euribor 12M	Euribor 12M	Euribor 12M	Euribor 12M	Euribor 12M
Notionnel départ	1 826 758	2 740 000	2 740 000	1 826 758	1 826 758
Notionnel au 21/12/2025	3 160 158	4 740 000	4 740 000	4 740 000	4 740 000
Début de période	21/12/2024	21/12/2024	21/12/2024	21/12/2024	21/12/2024
Fin de période	21/12/2027	21/12/2028	21/12/2027	21/12/2027	21/12/2028
Valeur 1bp en EUR	941	2 066	1 411	1 188	1 712

Prime d'option lissée					
Cap 0% annualisé	2.50%	2.52%	2.50%	2.47%	2.50%
Taux financement Max	2.50%	2.52%	2.50%	2.47%	2.50%

Cap 2.5% annualisé	0.46%	0.53%	0.46%	0.45%	0.52%
Taux financement Max	2.96%	3.03%	2.96%	2.95%	3.02%

Cap 3% annualisé	0.28%	0.35%	0.28%	0.28%	0.34%
Taux financement Max	3.28%	3.35%	3.28%	3.28%	3.34%

Cap 3.5% annualisé	0.20%	0.25%	0.20%	0.20%	0.25%
Taux financement Max	3.70%	3.75%	3.70%	3.70%	3.75%

Prime des options en EUR					
Cap 0%	221 300	484 600	332 200	276 800	398 900
Cap 2.5%	40 800	101 900	61 200	50 800	83 400
Cap 3%	24 800	66 800	37 300	31 300	55 000
Cap 3.5%	17 600	48 300	26 500	22 300	39 800

Cotations indicatives

Voir comparaison 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.

**Tunnel : A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité car le financement est déjà flooré. En effet, le plancher du Tunnel doublonne celui du financement. Ceci engendre une perte en cas de baisse de taux ou de retour aux taux négatifs.
De plus, ce produit ne rentre pas dans le cadre de la comptabilité de couverture puisqu'il est considéré comme spéculatif.**

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).

Illustration des paiements en prime lissée : H5 Cap 2,5%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
18/12/2024	20/12/2024	22/12/2025	22/12/2025	1 826 758	9 074	-74 326
18/12/2025	22/12/2025	21/12/2026	21/12/2026	4 740 000	23 352	-50 974
17/12/2026	21/12/2026	21/12/2027	21/12/2027	5 152 000	25 452	-25 522
17/12/2027	21/12/2027	21/12/2028	21/12/2028	5 152 000	25 522	0

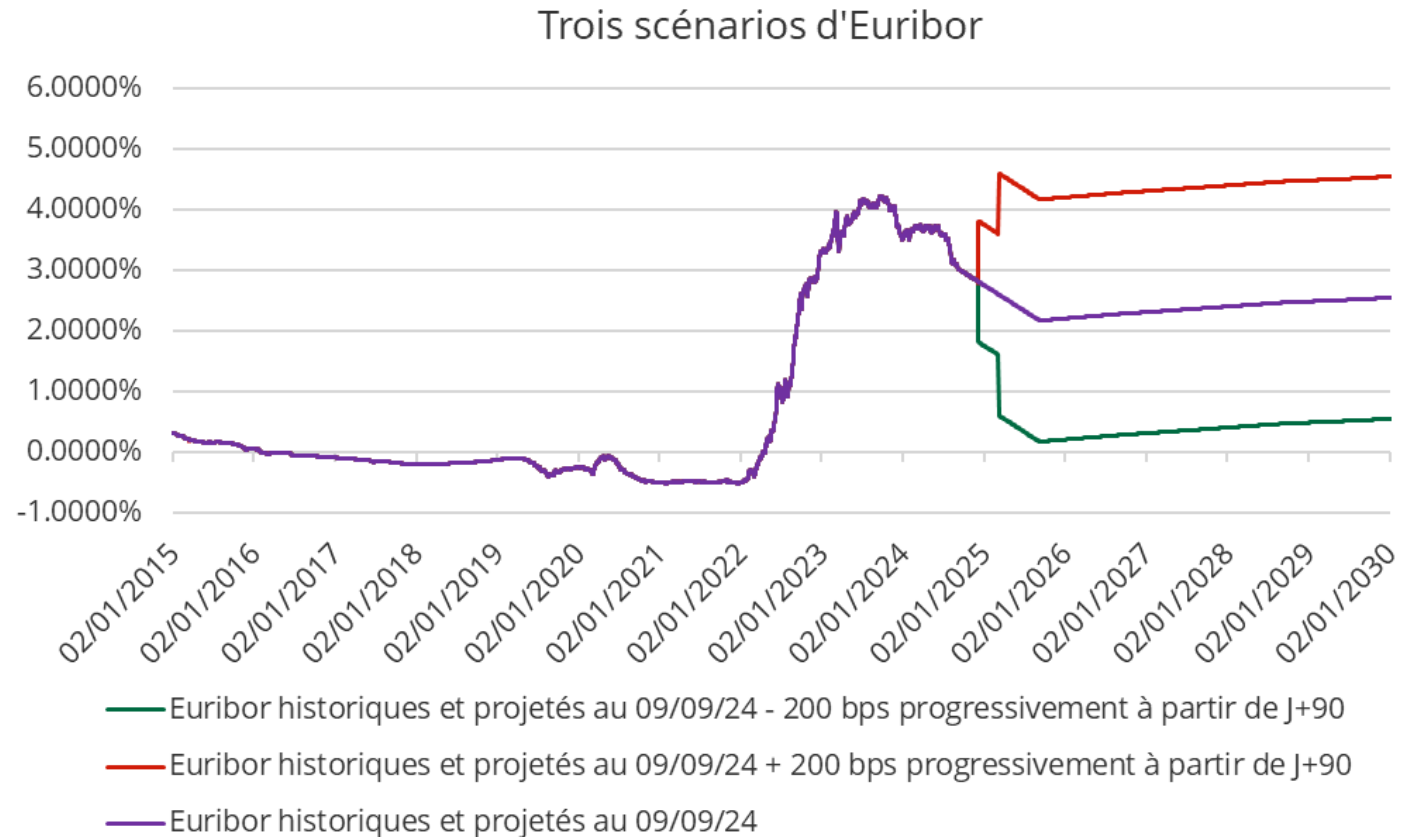
Prime lissée	0.52%
--------------	-------

Total à payer	83 400
---------------	--------

Simulation de frais financiers avec trois scénarios d'évolution des Euribor

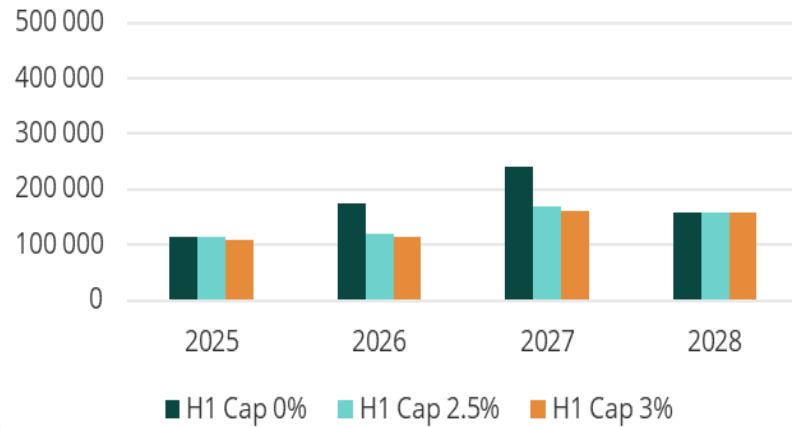
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2025**.

Elles incluent la marge de crédit de **2,00%** (Prêt d'acquisition), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

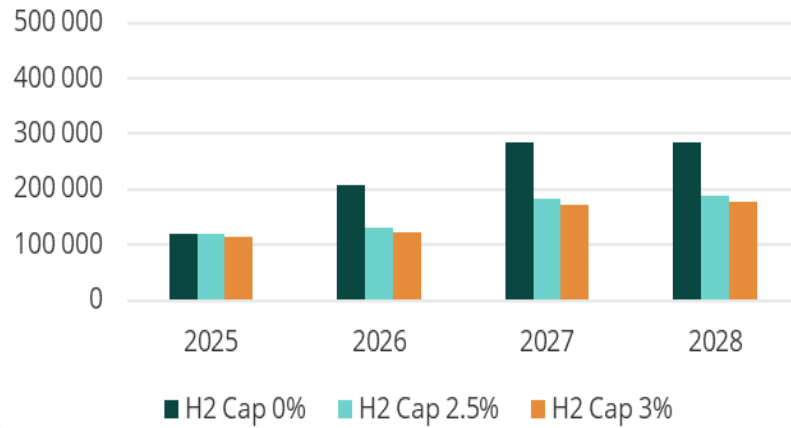


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

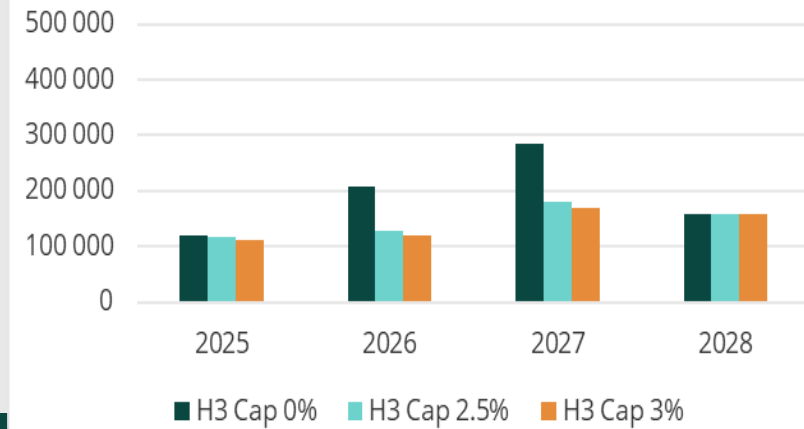
STRATEGIE H1



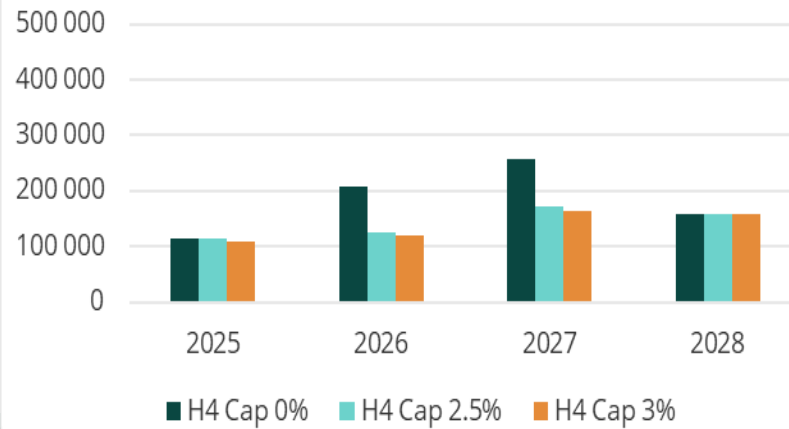
STRATEGIE H2



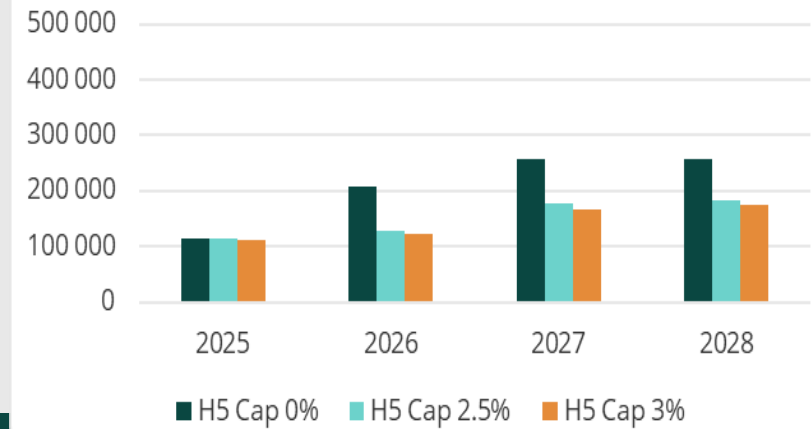
STRATEGIE H3



STRATEGIE H4

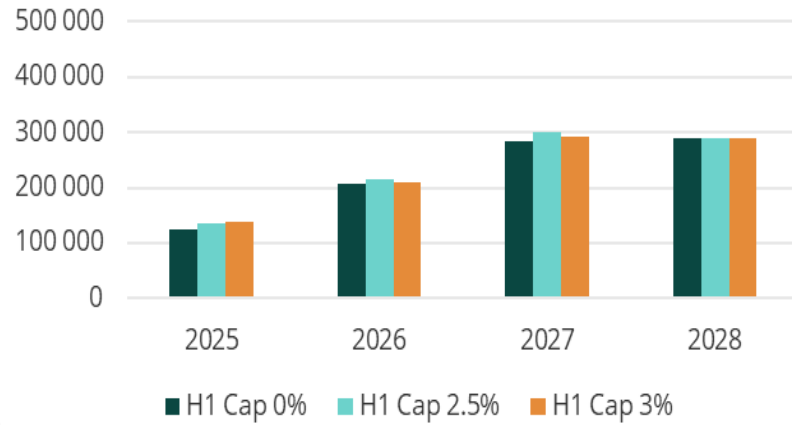


STRATEGIE H5

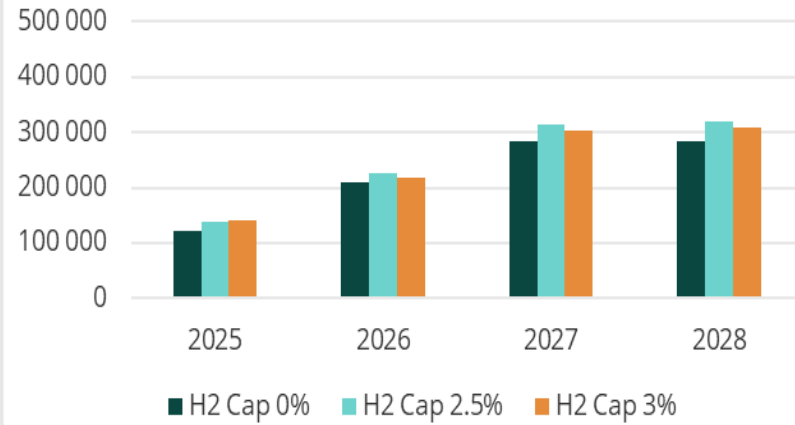


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

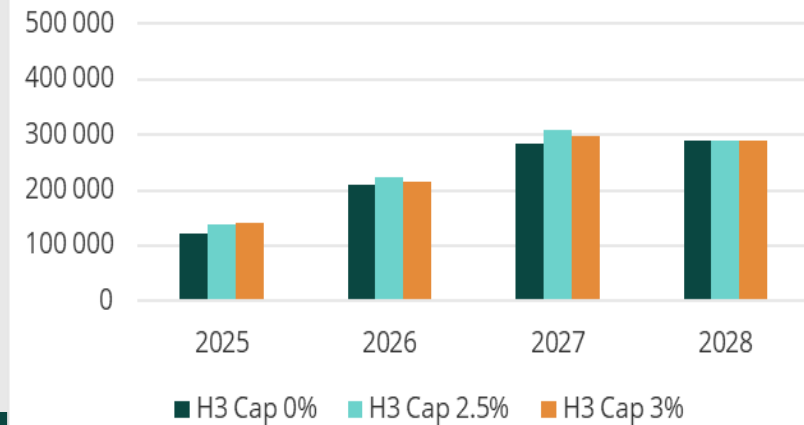
STRATEGIE H1



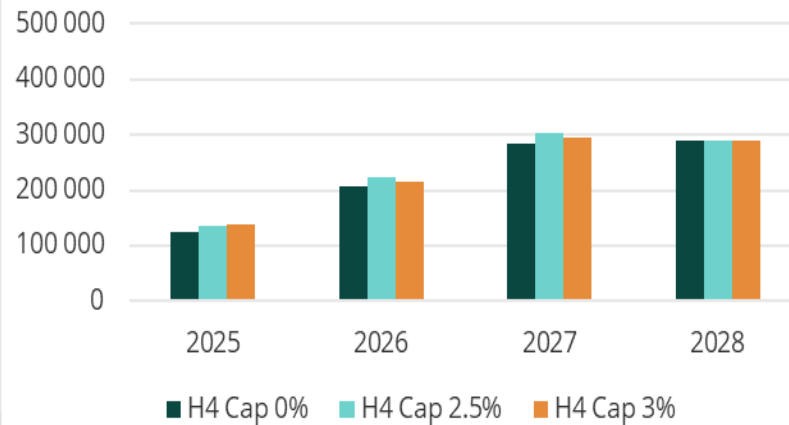
STRATEGIE H2



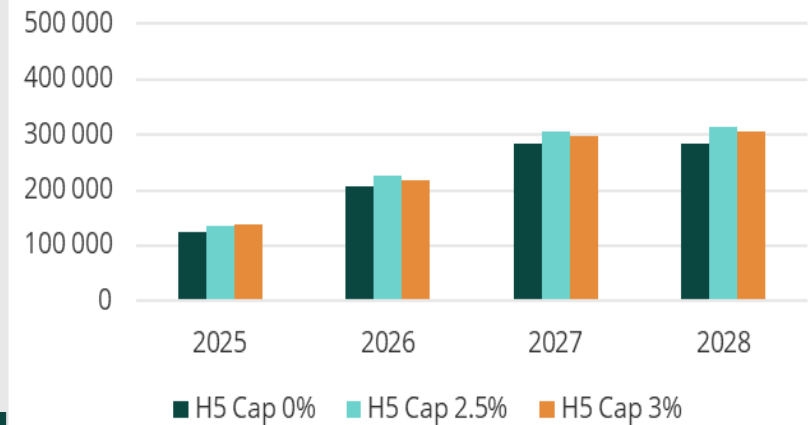
STRATEGIE H3



STRATEGIE H4

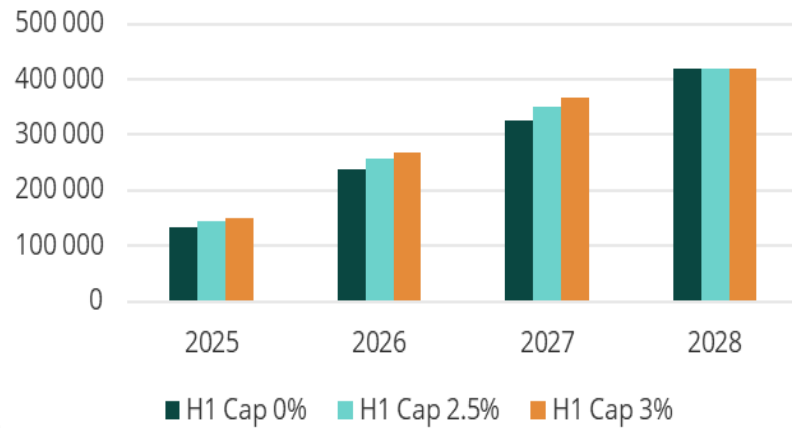


STRATEGIE H5

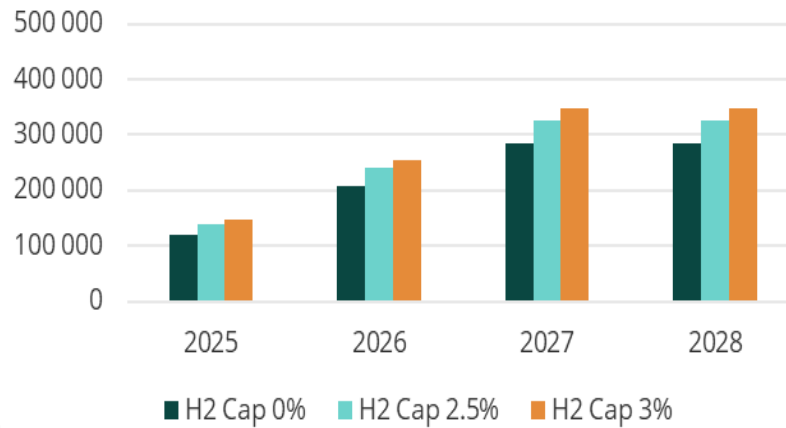


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

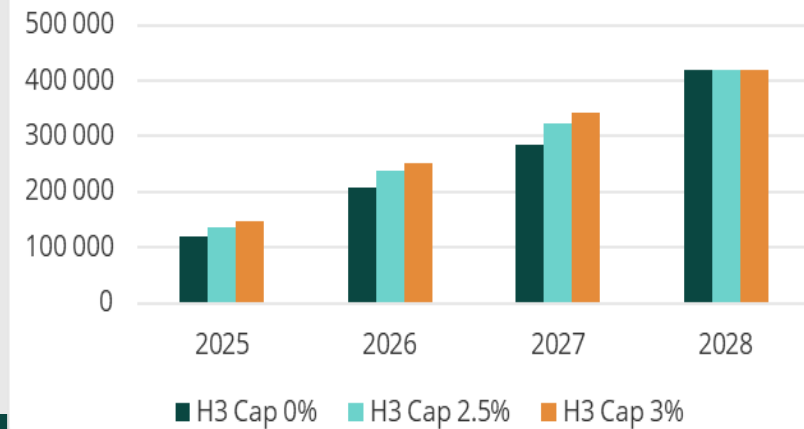
STRATEGIE H1



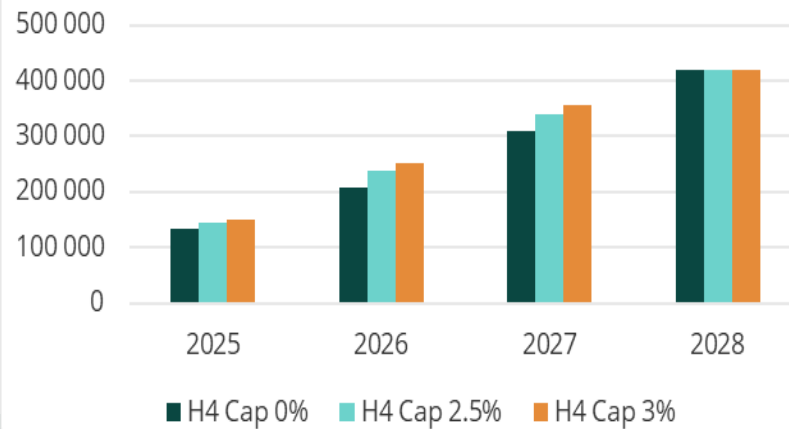
STRATEGIE H2



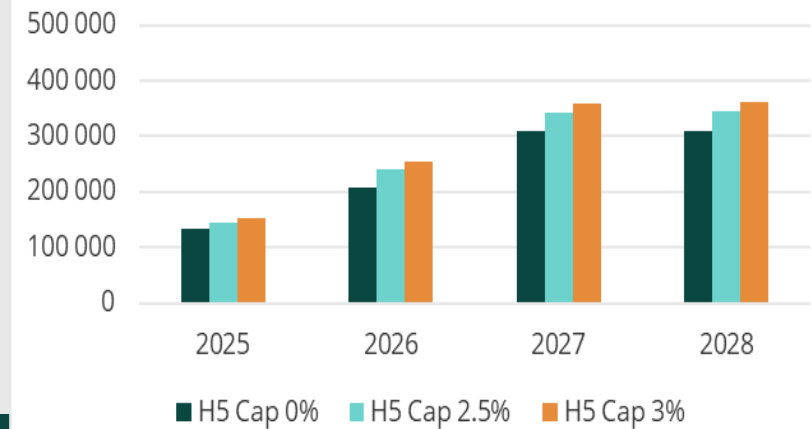
STRATEGIE H3



STRATEGIE H4

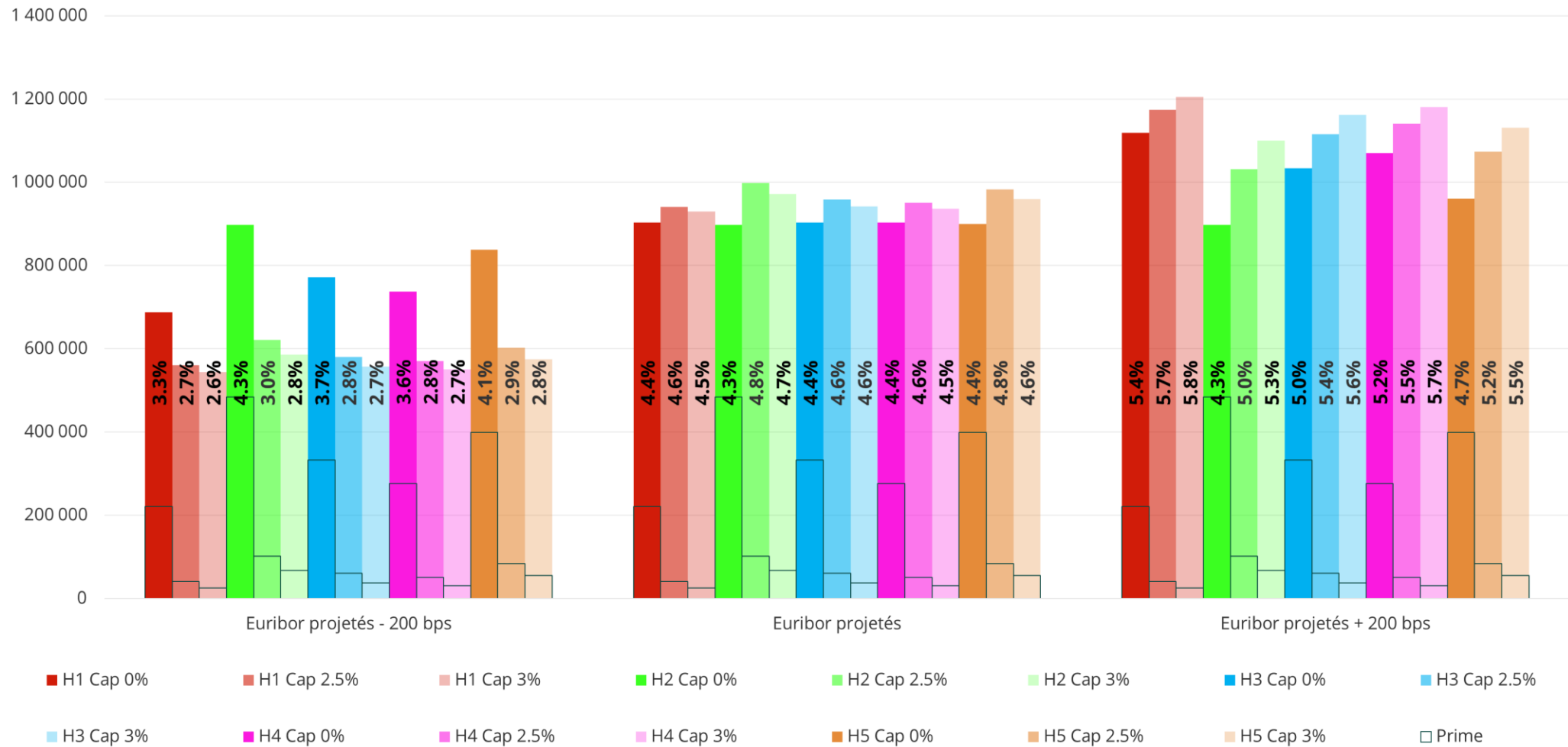


STRATEGIE H5



Synthèse simulation frais financiers

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



Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 2.5%	H1 Cap 3%	H2 Cap 0%	H2 Cap 2.5%	H2 Cap 3%	H3 Cap 0%	H3 Cap 2.5%	H3 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	687 520	560 262	544 262	897 813	621 362	586 262	771 803	580 662	556 762
Euribor projetés	903 287	940 340	929 695	897 813	998 763	971 695	902 750	958 063	942 195
Euribor projetés + 200 bps	1 119 054	1 173 788	1 204 835	897 813	1 031 630	1 099 833	1 033 696	1 115 530	1 162 196
	STRATEGIE H4				STRATEGIE H5				
	H4 Cap 0%	H4 Cap 2.5%	H4 Cap 3%		H5 Cap 0%	H5 Cap 2.5%		H5 Cap 3%	
Euribor projetés - 200 bps	737 020	570 262	550 762		838 009	602 862		574 462	
Euribor projetés	903 344	950 340	936 195		899 575	982 940		959 895	
Euribor projetés + 200 bps	1 069 668	1 140 706	1 180 613		961 141	1 073 626		1 130 823	

Tableaux d’amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt d'Acquisition		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Minimum restant à couvrir	H2	H3	H4	H5
				Amort.	CRD								
25/06/2024	27/06/2024	21/12/2024	23/12/2024	0	2 500 000	2 500 000		0	0	0	0	0	0
19/12/2024	21/12/2024	21/12/2025	22/12/2025	-240 000	2 740 000	2 740 000	67%	1 826 758	1 826 758	2 740 000	2 740 000	1 826 758	1 826 758
18/12/2025	21/12/2025	21/12/2026	21/12/2026	-2 000 000	4 740 000	4 740 000	67%	3 160 158	3 160 158	4 740 000	4 740 000	4 740 000	4 740 000
17/12/2026	21/12/2026	21/12/2027	21/12/2027	-1 700 000	6 440 000	6 440 000	67%	4 293 548	4 293 548	6 440 000	6 440 000	5 152 000	5 152 000
17/12/2027	21/12/2027	21/12/2028	21/12/2028	0	6 440 000	6 440 000		0	0	6 440 000	0		5 152 000
19/12/2028	21/12/2028	21/12/2029	21/12/2029	6 440 000	0	0		0	0	0	0	0	0
Période brisée													

Etapes suivantes

Finaliser un choix de stratégie et lancer l'appel d'offres avec les banques.

Choisir la banque de couverture et travailler sur la documentation et les lignes de risque.

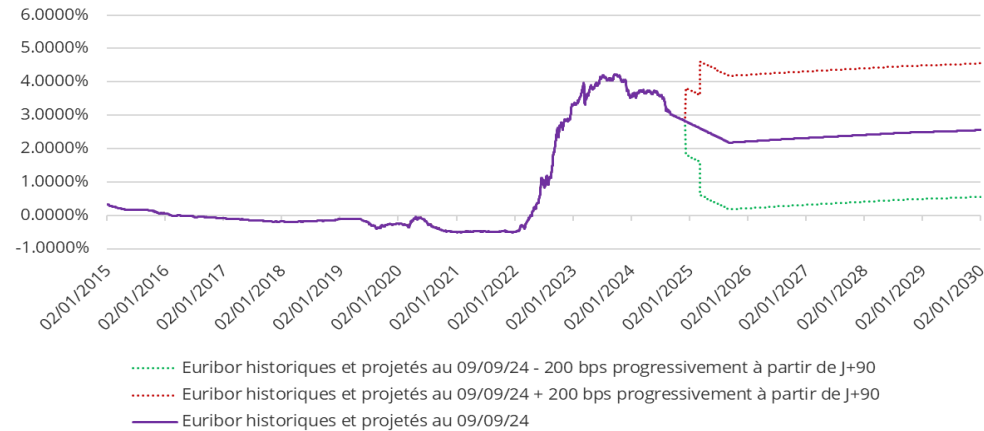
Organiser la transaction.

Annexes

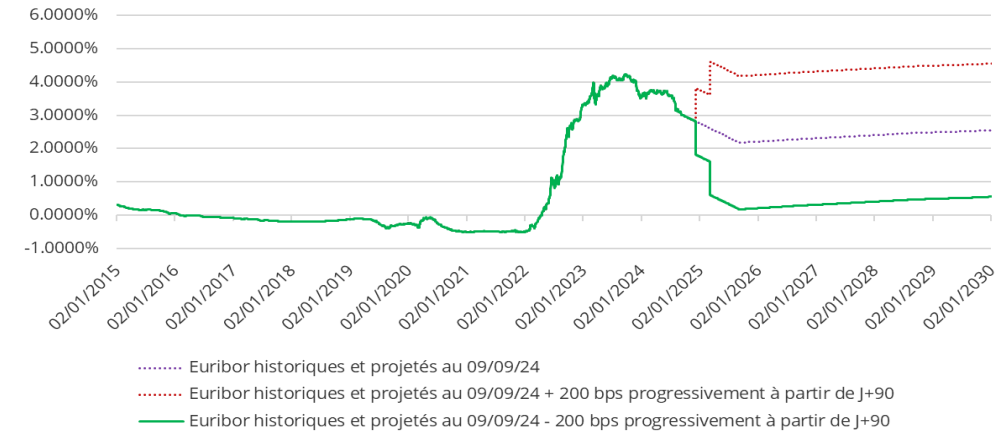
- Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers
- Clauses contractuelles
- Fiches produits

Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers

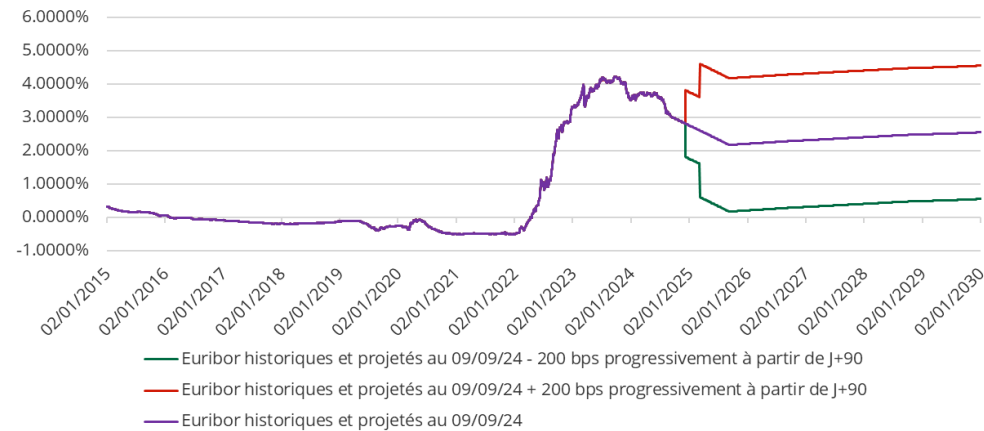
Courbe des Euribor projetés



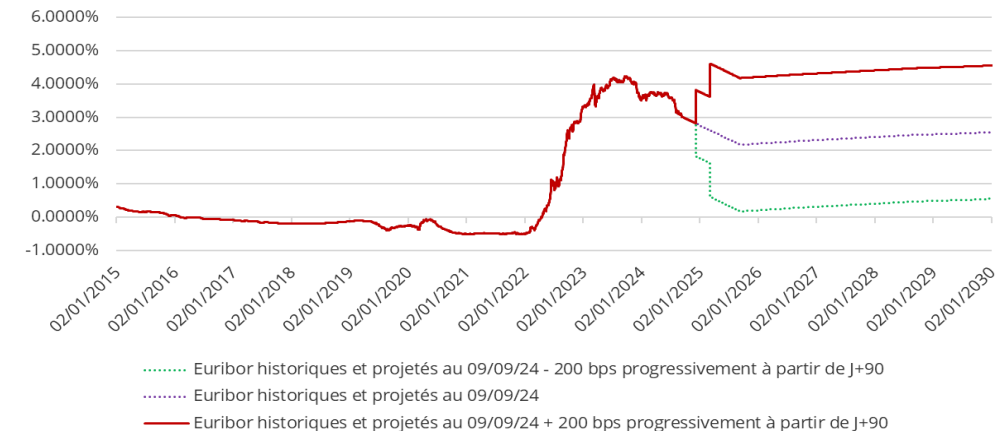
Courbe des Euribor projetés - 200 bps



Trois scénarios d'Euribor



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Clauses contractuelles

Financement

La Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel Charente-Périgord

Société coopérative à capital variable, agréée en tant qu'établissement de crédit, Siège social : 28-30 rue d'Epagnac, Soyaux (Charente) - 775 569 726 RCS ANGOULEME Adresse postale : 30 rue d'Epagnac CS 72424 SOYAUX 16024 ANGOULEME CEDEX Société de courtage d'assurances immatriculée ORIAS 07 008 428 Tél. 05 45 20 45 20

CONTRAT DE CREDIT

Les présentes ont pour objet de définir les conditions générales de fonctionnement d'un contrat de crédit ainsi que les conditions financières et particulières de ce crédit.

Le présent contrat de crédit est consenti par la Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel Charente-Périgord, société coopérative à capital variable, agréée en tant qu'établissement de crédit, société de courtage d'assurance immatriculée au Registre des Intermédiaires en Assurance sous le numéro 07 008 428, ci-après dénommé(e) le « **Prêteur** ».

Le présent contrat de crédit est consenti par le **Prêteur** à :

S.A.S. ARSILON PARTNERS INVEST
dont le siège social est : 3 RUE D HELIOPOLIS
75017-PARIS

Code APE : 8211Z
Numéro SIREN : 929146504

Représenté(e) par :
MONSIEUR GLEDEL FRANCK en qualité de Président, dûment habilité,
ci-après dénommé(s) l' « **Emprunteur** » quand bien même seraient-ils plusieurs.
Ces appellations désignent également les mandataires conventionnels ou les représentants légaux des parties.

Date d'édition du contrat : 20/06/2024

Les conditions de ce contrat sont valables jusqu'au 30/07/2024.



ARSILON PARTNER INVEST

Clauses contractuelles

Financement

OBJET DU FINANCEMENT

Destination des fonds : Financement de l'acquisition des titres de la société ARSILON PROFESSIONAL SERVICES (813 782 489 RCS QUIMPER) et/ou la souscription à une augmentation de capital de la société ARSILON PROFESSIONAL SERVICES (et des frais y afférents)

DESIGNATION DU CREDIT

MOYEN TERME

Montant total du contrat de crédit : sept millions cinq cent mille euros (7 500 000,00 EUR)

Durée : 54 mois

Durée du différé d'amortissement : **42 mois**

Index de référence : EURIBOR 12 mois jour

Valeur de base de l'index connue à l'émission du contrat : **3,6130 %**

Etant précisé que si la valeur de l'index est inférieure à zéro, cette valeur sera réputée être égale à zéro.

Date d'émission du contrat : 20/06/2024

Marge = 2,0000 %

Taux d'intérêt plancher = 2,0000 %.

Le taux d'intérêt plancher est la valeur minimale du taux d'intérêt, peu importe l'évolution de l'index de référence.

Taux d'intérêt annuel variable : index de référence + marge de 2,0000 l'an,

Taux d'intérêt initial : 5,6130 %

Clauses contractuelles

Remboursement

CONDITIONS DE REMBOURSEMENT

Périodicité : annuelle

Nombre d'échéance : 5 Jour d'échéance retenu le : 21

Date de première échéance : 20 décembre 2024

Date de dernière échéance : 21 décembre 2028

Montant des échéances sans Assurance Emprunteur :

- 1 échéance de 209 318,13 € en intérêts (20/12/2024)
- 1 échéance de 429 160,63 € en intérêts (22/12/2025)
- 1 échéance de 425 652,50 € en intérêts (21/12/2026)
- 1 échéance de 426 821,88 € en intérêts (21/12/2027)
- 1 échéance de 7 927 991,25 € en capital et intérêts (21/12/2028)

Les intérêts sont payables à terme échu.

Le remboursement du capital s'effectuera en une seule fois.

Les montants d'échéances ne sont qu'indicatifs. Ils ont été calculés sur la base du taux d'intérêts indiqué ci-dessus. Chaque révision du taux d'intérêt aura une incidence sur les montants théoriques des échéances.

DEFINITION DE LA PERIODE DE DIFFERE D'AMORTISSEMENT

Ce prêt comporte une période de différé d'amortissement dont la durée est indiquée dans les conditions financières ci-avant. Durant cette période, l'Emprunteur s'engage à payer à terme échu et conformément aux conditions financières ci-avant, les intérêts calculés à compter du jour de la première mise à disposition des fonds sur les sommes effectivement débloquées. En conséquence, il n'y a pas d'amortissement du capital durant cette période.

Clauses contractuelles

Intérêts

INDEX

a) Taux d'intérêt

L'index de référence retenu pour la variabilité du taux est l'EURIBOR (Taux Interbancaire de la zone Euro) 12 mois calculé et publié par l'EMMI (European Money Market Institute).

Le taux EURIBOR 12 mois du jour de la mise à disposition des fonds servira de base de calcul de la première échéance d'intérêts ; ensuite, pour chacune des périodes, il sera fait référence au taux EURIBOR 12 mois du jour de l'échéance précédente.

Au cas où l'échéance se situe un jour non ouvré, le taux EURIBOR applicable sera le dernier taux EURIBOR 12 mois publié.

A la valeur de base de l'index est ajoutée une marge.

b) Définition de l'index de référence*

EURIBOR 12 mois (Euro Interbank Offered Rate) désigne le taux d'intérêts, administré par l'EMMI (European Money Market Institute) (ou tout autre administrateur autorisé qui lui succéderait) auquel des fonds en euros peuvent être obtenus sans garantie, sur le marché monétaire, par des établissements de crédit des pays de l'Union Européenne et de l'AELE publié à 11 heures (heure de Bruxelles), deux (2) Jours TARGET avant le début d'une période d'intérêts.

c) Evènement pouvant affecter l'index de référence

En cas d'Evenement Affectant l'Indice EURIBOR, toutes references a la methode de calcul de l'indice (exemple : moyenne mensuelle, trimestrielle, semestrielle ou annuelle) seront supprimées et le taux applicable à compter du premier jour de la Période d'Intérêts suivant la Date de l'Evènement Affectant l'Indice EURIBOR sera :

(i) le taux de remplacement de l'EURIBOR tel que recommandé par une Autorité Compétente pour les opérations telles que celles objet du présent contrat, en ce compris tout écart de taux ou ajustement y afférent ;

(ii) s'il n'existe pas de taux de remplacement applicable tel que désigné au paragraphe (i) ci-dessus :

(x) le taux €STR capitalisé calculé selon la formule ci-dessous sur une période égale à la Période de Référence étant précisé que le pourcentage résultant de ce calcul sera arrondi, si nécessaire, au dix millième de point de pourcentage le plus proche (0,0001%), (y) augmenté d'un écart représentant la médiane de la différence quotidienne entre l'EURIBOR pour la maturité (tenor) convenue et l'€STR capitalisé sur la durée correspondant à la même maturité (tenor) convenue (tel que fourni et publié par Bloomberg Index Services Limited sur la page Bloomberg de l'€STR (ou fourni et publié par tout autre fournisseur ou diffuseur d'informations financières sélectionné, agréé ou désigné par l'ISDA à tout moment)), sur une période de 5 ans prenant fin au plus tard à la Date de l'Evènement Affectant l'Indice EURIBOR.

$$\left[\prod_{i=1}^{d_0} \left(1 + \frac{\text{EuroSTR}_i \times n_i}{360} \right) - 1 \right] \times \frac{360}{d}$$

Clauses contractuelles

Obligation de couverture

ENGAGEMENTS DE FAIRE :

L'Emprunteur s'engage à :

- Souscrire, renouveler ou, le cas échéant, ajuster les assurances conformément à la pratique courante du domaine d'activité du Groupe ;
- Préserver les droits de propriété intellectuelle du Groupe et à conserver les actifs nécessaires à son activité ;
- Maintenir son existence sociale ainsi que celles de la Cible, de la Holding Fille ainsi que des Filiales ;
- Respecter et faire en sorte que chaque membre du Groupe et chacune des Filiales respecte les dispositions des lois et règlements (et en particulier en matière de droit du travail, de droit de l'environnement, d'installations classées, d'hygiène et de sécurité) qui leur sont applicables ;
- Obtenir et à maintenir en vigueur, et à faire en sorte que chaque membre du Groupe et chacune des Filiales obtienne et maintienne en vigueur, tous permis, licences et Autorisations nécessaires dans le cadre de l'exercice de leurs activités respectives dans le domaine d'activité ;
- A tenir une comptabilité (notamment les bilans et comptes de résultat) en conformité avec les principes comptables applicables, et décrivant sincèrement et fidèlement la situation comptable et financière et les résultats d'exploitation de l'Emprunteur au titre de chaque exercice social ou période considéré et (ii) à faire en sorte que chaque membre du Groupe et chacune des Filiales tienne une comptabilité (notamment les bilans et comptes de résultat) en conformité avec les principes comptables applicables, et décrivant sincèrement et fidèlement la situation comptable et financière et les résultats d'exploitation des Filiales au titre de chaque exercice social ou période considéré ;
- A maintenir, et à faire en sorte que chaque membre du Groupe et chacune des Filiales maintienne, en bon état d'utilisation et d'entretien et conformément aux pratiques généralement admises dans le domaine d'activité, tous les actifs, meubles (corporels et incorporels) et immeubles, nécessaires à la poursuite de leurs activités respectives dans le domaine d'activité ;
- A maintenir ses obligations au titre des Documents de Financement (dans la mesure où ces obligations ne bénéficient pas d'une priorité particulière au titre d'une Sûreté créée et/ou conférée au titre des documents de sûretés ou de la Convention de Subordination) au moins au même rang que toutes ses autres dettes, emprunts, garanties et autres obligations non subordonnées et chirographaires présentes ou futures, à l'exception des privilèges légaux ;
- A déclarer et payer, et à faire en sorte que chaque membre du Groupe et chacune des Filiales déclare et paie, dans les délais légaux tous impôts, droits fiscaux, cotisations de sécurité sociale et charges assimilées ;
- **A conclure dans les quatre (4) mois suivant la Date de Signature à des conditions de marché, un contrat de couverture portant sur un notionnel minimum égal à 66,67 % de l'encours du Prêt et assurant à l'Emprunteur, une couverture en cas de hausse de l'EURIBOR douze (12) mois de plus de 200 points de base par rapport au taux EURIBOR douze (12) mois à la Date de Signature. L'Emprunteur s'engage à maintenir le Contrat de Couverture pendant une durée minimum de trois (3) ans à compter de sa conclusion.**
- Fournir dans les meilleurs délais la justification de l'enregistrement de l'Emprunteur auprès de l'Ordre des Experts-Comptables.

Clauses contractuelles

Défaut croisé

Inefficacité des swaps simples et des tunnels/collars

(si le financement embarque un plancher sur Euribor)

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.

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).

Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture:

Les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du taux de financement.

A ce titre, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps)

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.

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:

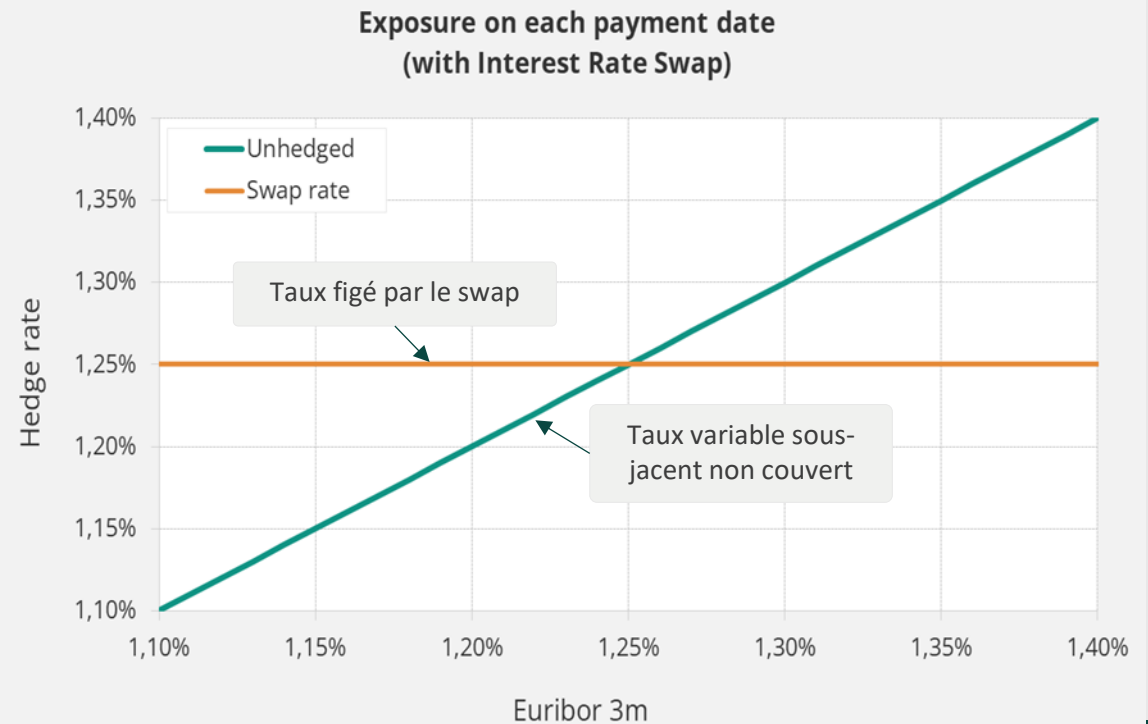
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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). Graphique illustratif: données non actualisées

Produit qui ne garantit plus un taux de financement dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »



Fiches produits

Achat de cap de taux:

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

Avantages:

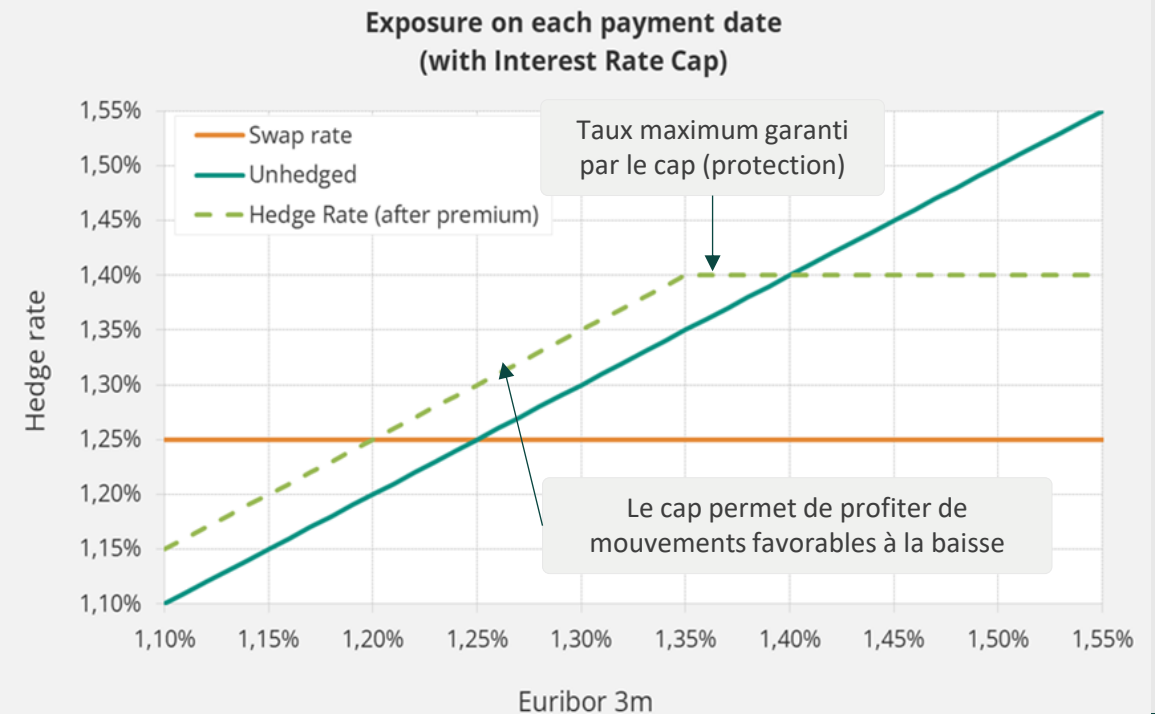
- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au-delà de la prime payée.

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Fiches produits

Tunnels / Collars d'options:

Engagement ferme de payer un flux à taux fixe à une fréquence et pendant une durée déterminée, en échange d'un flux reçu correspondant au taux variable. La périodicité de l'indice de taux variable détermine le nombre de paiements par année.

Le net des deux flux peut être positif ou négatif à chaque période.

Avantages:

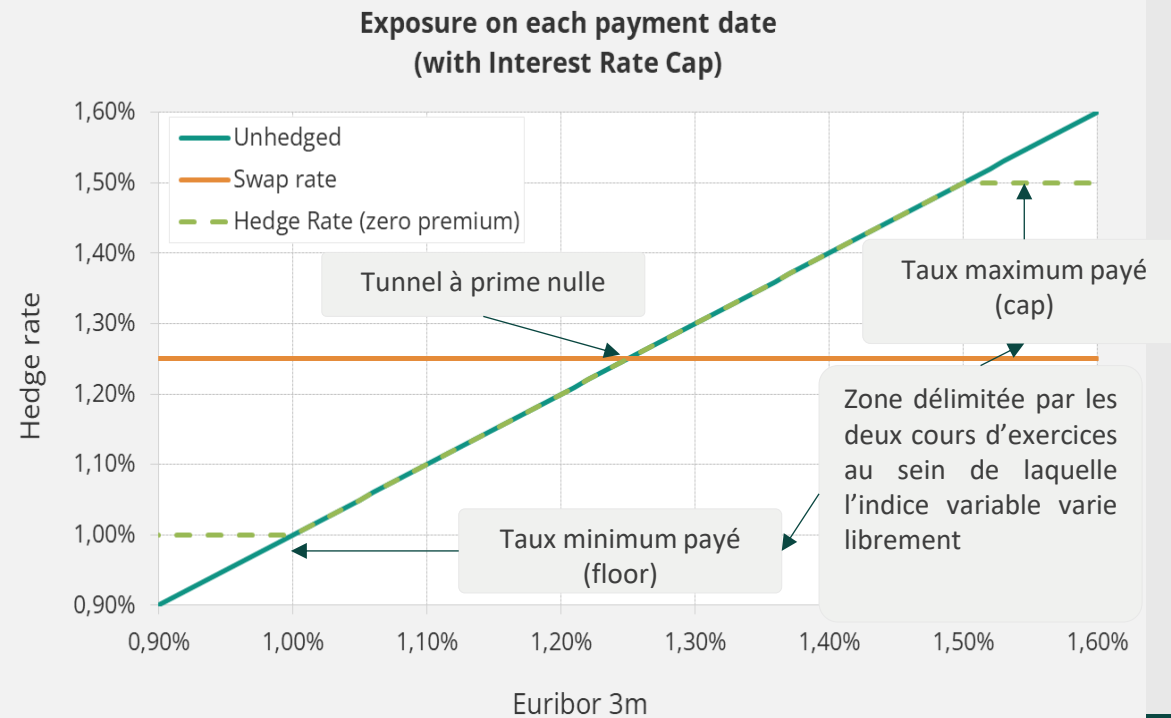
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue.

Inconvénients:

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

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

Produit qui ne garantit plus un taux de financement dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »



Fiches produits

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:

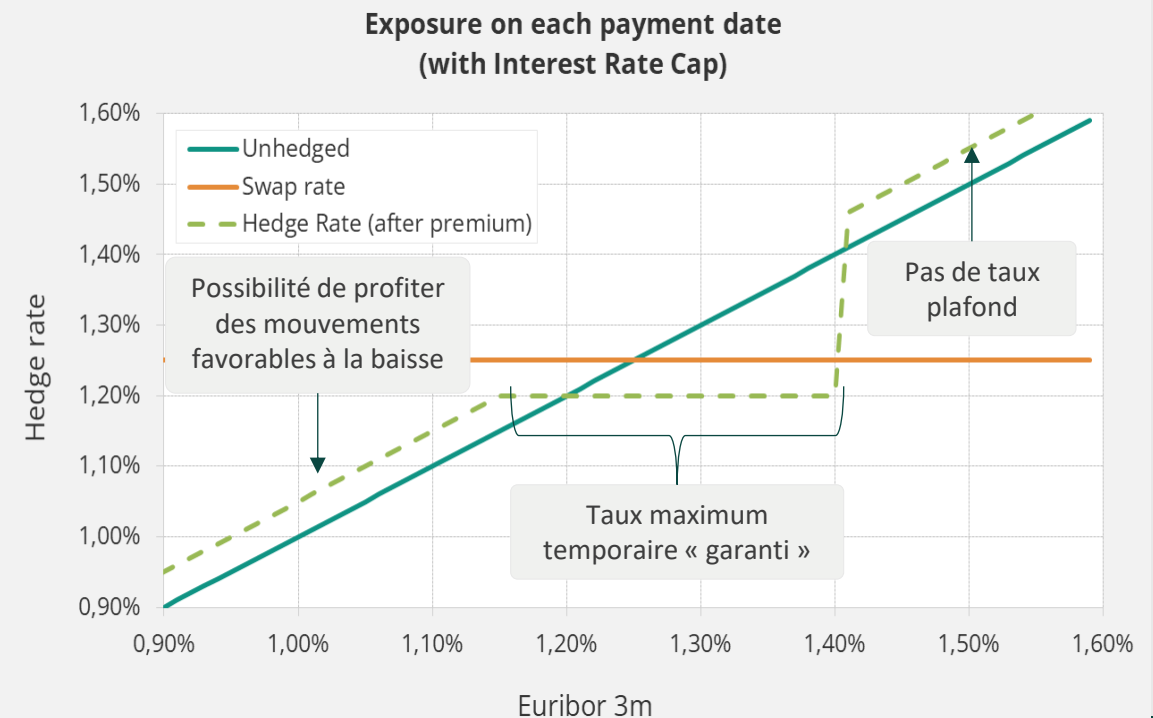
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Fiches produits

Cap avec barrière activante:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur à la barrière dite activante. Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours de la barrière activante. Tant que le taux sous-jacent reste sous la barrière activante, aucun flux n'est échangé.

Avantages:

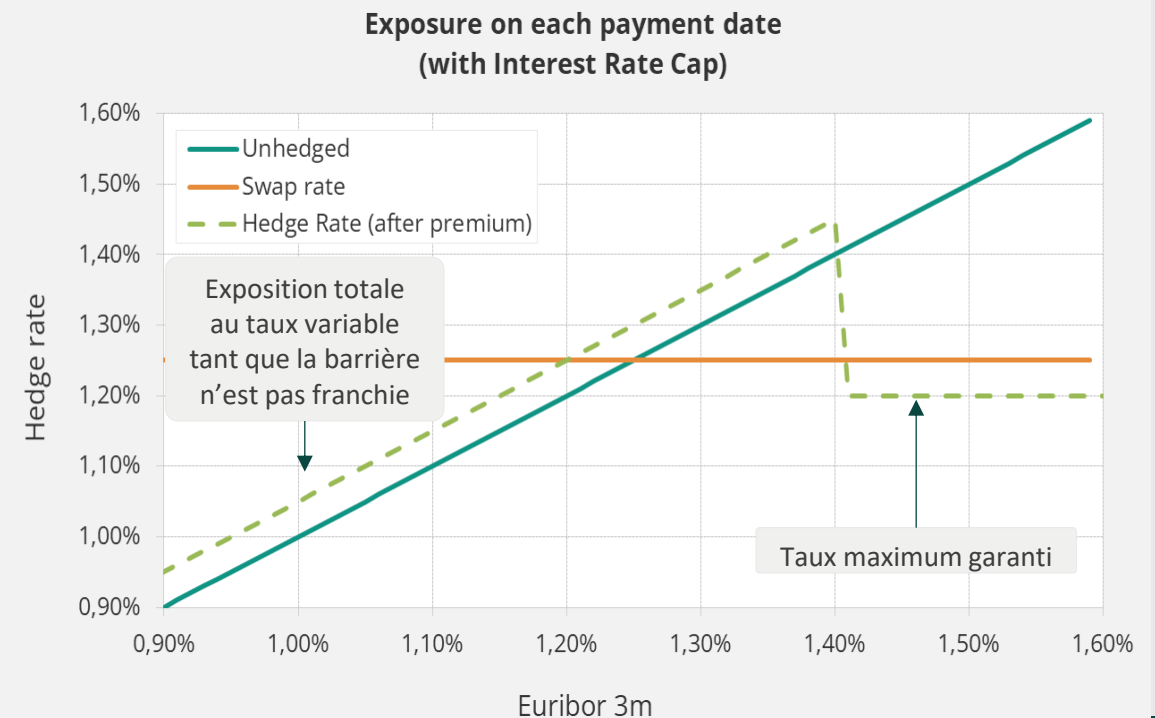
- Protection au-delà de la barrière activante au cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique.

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Fiches produits

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:

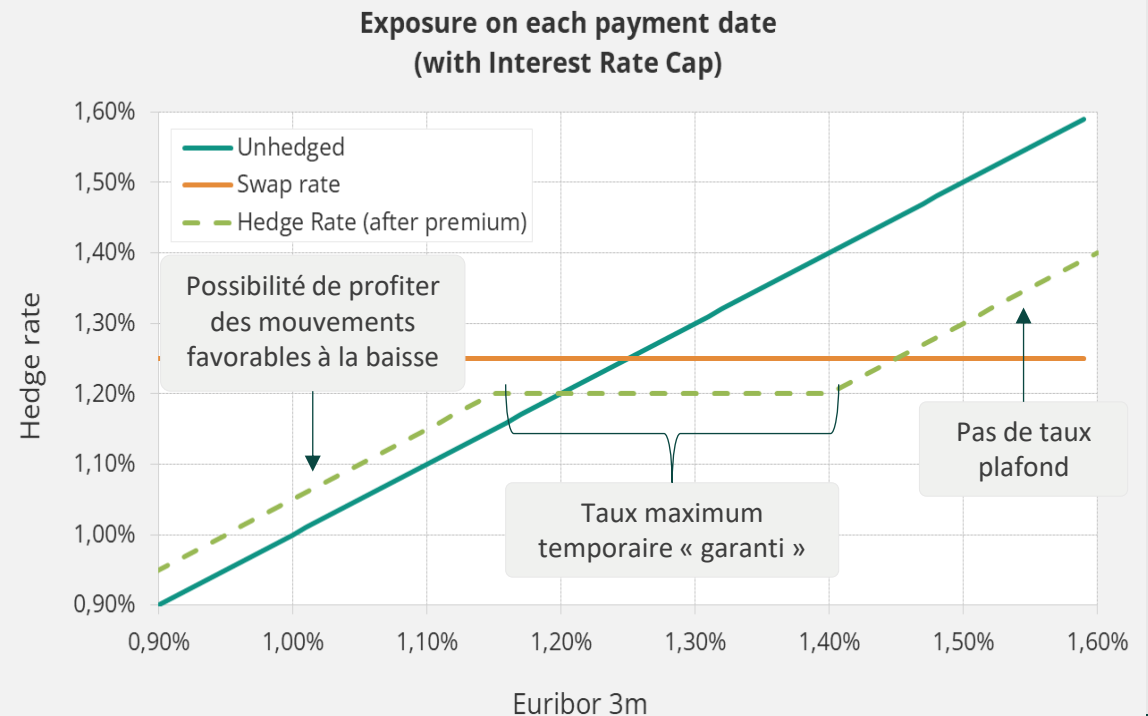
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap acheté;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue).

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Informations

KERIUS Finance SAS

17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

KERIUS Finance Suisse SARL

Chemin de Blandonnet 2,
1214 Vernier - Genève, Suisse

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève IDE CHE-460.735.969

Numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

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

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

Marion Dondin : m.dondin@kerius-finance.com

Avertissement - Disclaimer

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

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

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

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

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

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