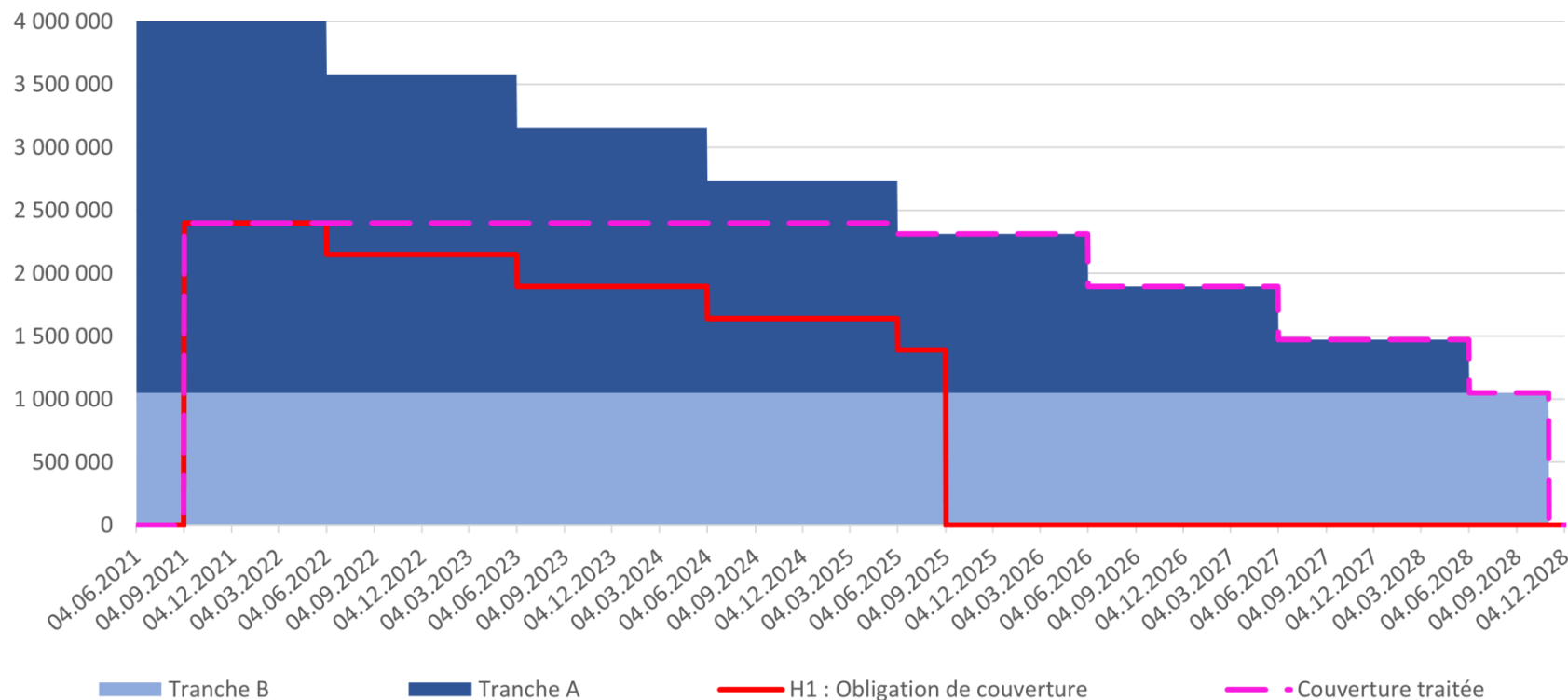




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

03 août 2021

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 7,25 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 0,50% 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.



Financements: (CA Ille-et-Vilaine, BNP, BRED) Prêt d'acquisition de **€4'000'000**, tiré le **04/06/2021**

- **Prêt d'Acquisition – Tranche A : €2'950'000**, amort. linéaire annuel, échéance 04/06/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Prêt d'Acquisition – Tranche B : €1'050'000**, amort. In fine, échéance 04/11/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

- Couverture traitée : Achat Cap 0,5% à 7,25 ans.
- Répartition bancaire : BNP 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0,50% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 02/08/2021
Date de début	: 06/09/2021
Date de Fin	: 06/11/2028
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BNP

Nominal de départ : € 2'400'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 06/11/2028 : **0.18%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 27'589**.

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
02.09.2021	06.09.2021	06.12.2021	06.12.2021	2 400 000	1 092	-26 497
02.12.2021	06.12.2021	04.03.2022	04.03.2022	2 400 000	1 056	-25 441
02.03.2022	04.03.2022	06.06.2022	06.06.2022	2 400 000	1 128	-24 313
02.06.2022	06.06.2022	05.09.2022	05.09.2022	2 400 000	1 092	-23 221
01.09.2022	05.09.2022	05.12.2022	05.12.2022	2 400 000	1 092	-22 129
01.12.2022	05.12.2022	06.03.2023	06.03.2023	2 400 000	1 092	-21 037
02.03.2023	06.03.2023	05.06.2023	05.06.2023	2 400 000	1 092	-19 945
01.06.2023	05.06.2023	04.09.2023	04.09.2023	2 400 000	1 092	-18 853
31.08.2023	04.09.2023	04.12.2023	04.12.2023	2 400 000	1 092	-17 761
30.11.2023	04.12.2023	04.03.2024	04.03.2024	2 400 000	1 092	-16 669
29.02.2024	04.03.2024	04.06.2024	04.06.2024	2 400 000	1 104	-15 565
31.05.2024	04.06.2024	04.09.2024	04.09.2024	2 400 000	1 104	-14 461
02.09.2024	04.09.2024	04.12.2024	04.12.2024	2 400 000	1 092	-13 369
02.12.2024	04.12.2024	04.03.2025	04.03.2025	2 400 000	1 080	-12 289
28.02.2025	04.03.2025	04.06.2025	04.06.2025	2 400 000	1 104	-11 185
02.06.2025	04.06.2025	04.09.2025	04.09.2025	2 314 000	1 064	-10 120
02.09.2025	04.09.2025	04.12.2025	04.12.2025	2 314 000	1 053	-9 067
02.12.2025	04.12.2025	04.03.2026	04.03.2026	2 314 000	1 041	-8 026
02.03.2026	04.03.2026	04.06.2026	04.06.2026	2 314 000	1 064	-6 962
02.06.2026	04.06.2026	04.09.2026	04.09.2026	1 892 500	871	-6 091
02.09.2026	04.09.2026	04.12.2026	04.12.2026	1 892 500	861	-5 230
02.12.2026	04.12.2026	04.03.2027	04.03.2027	1 892 500	852	-4 378
02.03.2027	04.03.2027	04.06.2027	04.06.2027	1 892 500	871	-3 508
02.06.2027	04.06.2027	06.09.2027	06.09.2027	1 471 000	691	-2 816
02.09.2027	06.09.2027	06.12.2027	06.12.2027	1 471 000	669	-2 147
02.12.2027	06.12.2027	06.03.2028	06.03.2028	1 471 000	669	-1 478
02.03.2028	06.03.2028	05.06.2028	05.06.2028	1 471 000	669	-809
01.06.2028	05.06.2028	04.09.2028	04.09.2028	1 050 000	478	-331
31.08.2028	04.09.2028	06.11.2028	06.11.2028	1 050 000	331	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Total Prêt d'Acquisition	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
02.06.2021	04.06.2021	06.09.2021	06.09.2021	0	2 950 000	0	1 050 000	4 000 000	0
02.09.2021	06.09.2021	06.12.2021	06.12.2021	0	2 950 000	0	1 050 000	4 000 000	2 400 000
02.12.2021	06.12.2021	04.03.2022	04.03.2022	0	2 950 000	0	1 050 000	4 000 000	2 400 000
02.03.2022	04.03.2022	06.06.2022	06.06.2022	0	2 950 000	0	1 050 000	4 000 000	2 400 000
02.06.2022	06.06.2022	05.09.2022	05.09.2022	421 500	2 528 500	0	1 050 000	3 578 500	2 400 000
01.09.2022	05.09.2022	05.12.2022	05.12.2022	0	2 528 500	0	1 050 000	3 578 500	2 400 000
01.12.2022	05.12.2022	06.03.2023	06.03.2023	0	2 528 500	0	1 050 000	3 578 500	2 400 000
02.03.2023	06.03.2023	05.06.2023	05.06.2023	0	2 528 500	0	1 050 000	3 578 500	2 400 000
01.06.2023	05.06.2023	04.09.2023	04.09.2023	421 500	2 107 000	0	1 050 000	3 157 000	2 400 000
31.08.2023	04.09.2023	04.12.2023	04.12.2023	0	2 107 000	0	1 050 000	3 157 000	2 400 000
30.11.2023	04.12.2023	04.03.2024	04.03.2024	0	2 107 000	0	1 050 000	3 157 000	2 400 000
29.02.2024	04.03.2024	04.06.2024	04.06.2024	0	2 107 000	0	1 050 000	3 157 000	2 400 000
31.05.2024	04.06.2024	04.09.2024	04.09.2024	421 500	1 685 500	0	1 050 000	2 735 500	2 400 000
02.09.2024	04.09.2024	04.12.2024	04.12.2024	0	1 685 500	0	1 050 000	2 735 500	2 400 000
02.12.2024	04.12.2024	04.03.2025	04.03.2025	0	1 685 500	0	1 050 000	2 735 500	2 400 000
28.02.2025	04.03.2025	04.06.2025	04.06.2025	0	1 685 500	0	1 050 000	2 735 500	2 400 000
02.06.2025	04.06.2025	04.09.2025	04.09.2025	421 500	1 264 000	0	1 050 000	2 314 000	2 314 000
02.09.2025	04.09.2025	04.12.2025	04.12.2025	0	1 264 000	0	1 050 000	2 314 000	2 314 000
02.12.2025	04.12.2025	04.03.2026	04.03.2026	0	1 264 000	0	1 050 000	2 314 000	2 314 000
02.03.2026	04.03.2026	04.06.2026	04.06.2026	0	1 264 000	0	1 050 000	2 314 000	2 314 000
02.06.2026	04.06.2026	04.09.2026	04.09.2026	421 500	842 500	0	1 050 000	1 892 500	1 892 500
02.09.2026	04.09.2026	04.12.2026	04.12.2026	0	842 500	0	1 050 000	1 892 500	1 892 500
02.12.2026	04.12.2026	04.03.2027	04.03.2027	0	842 500	0	1 050 000	1 892 500	1 892 500
02.03.2027	04.03.2027	04.06.2027	04.06.2027	0	842 500	0	1 050 000	1 892 500	1 892 500
02.06.2027	04.06.2027	06.09.2027	06.09.2027	421 500	421 000	0	1 050 000	1 471 000	1 471 000
02.09.2027	06.09.2027	06.12.2027	06.12.2027	0	421 000	0	1 050 000	1 471 000	1 471 000
02.12.2027	06.12.2027	06.03.2028	06.03.2028	0	421 000	0	1 050 000	1 471 000	1 471 000
02.03.2028	06.03.2028	05.06.2028	05.06.2028	0	421 000	0	1 050 000	1 471 000	1 471 000
01.06.2028	05.06.2028	04.09.2028	04.09.2028	421 000	0	0	1 050 000	1 050 000	1 050 000
31.08.2028	04.09.2028	06.11.2028	06.11.2028	0	0	0	1 050 000	1 050 000	1 050 000
02.11.2028	06.11.2028	06.11.2028	06.11.2028	0	0	1 050 000	0	0	0

Période brisée

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

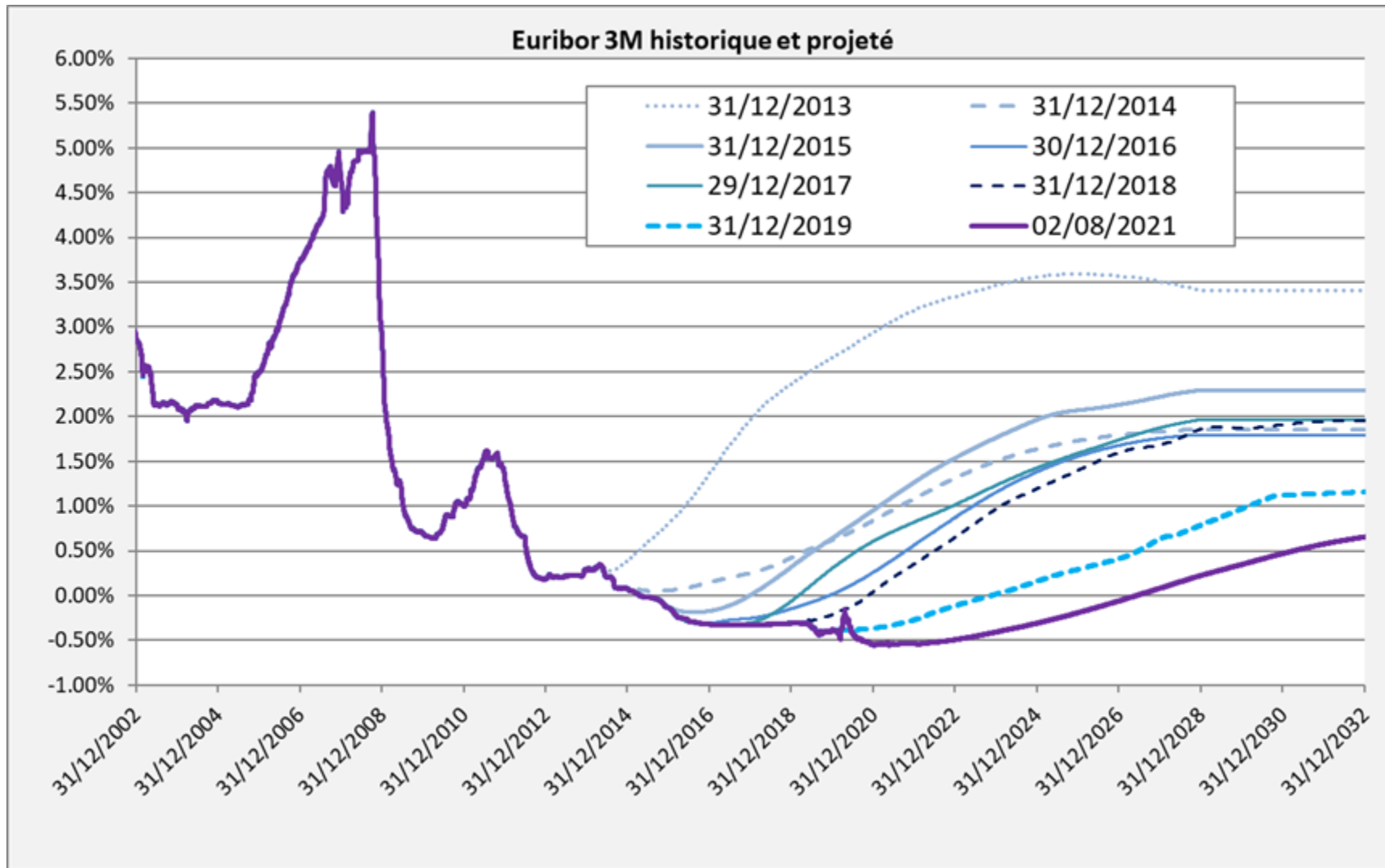
Valeur 1 BP	1 533
	BNP
Economies totales	9 340
Taux/Prix sans marge bancaire	21 596
Prix avec marge bancaire standard *	36 929
Marge bancaire standard (10 points de base) *	15 333
Prix final	27 589
Marge finale	5 993

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

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

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

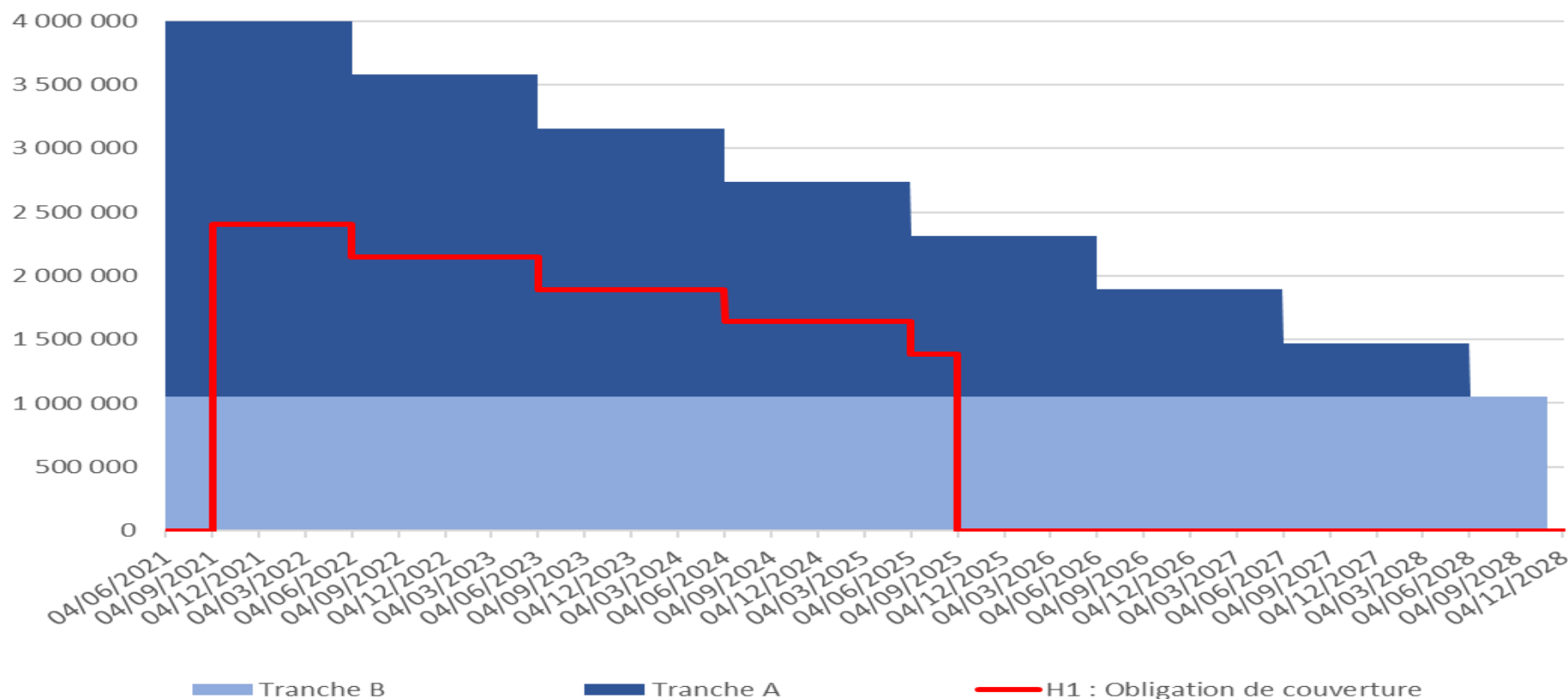
-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
 - Rappel : différents types de couverture



Obligation de couverture :

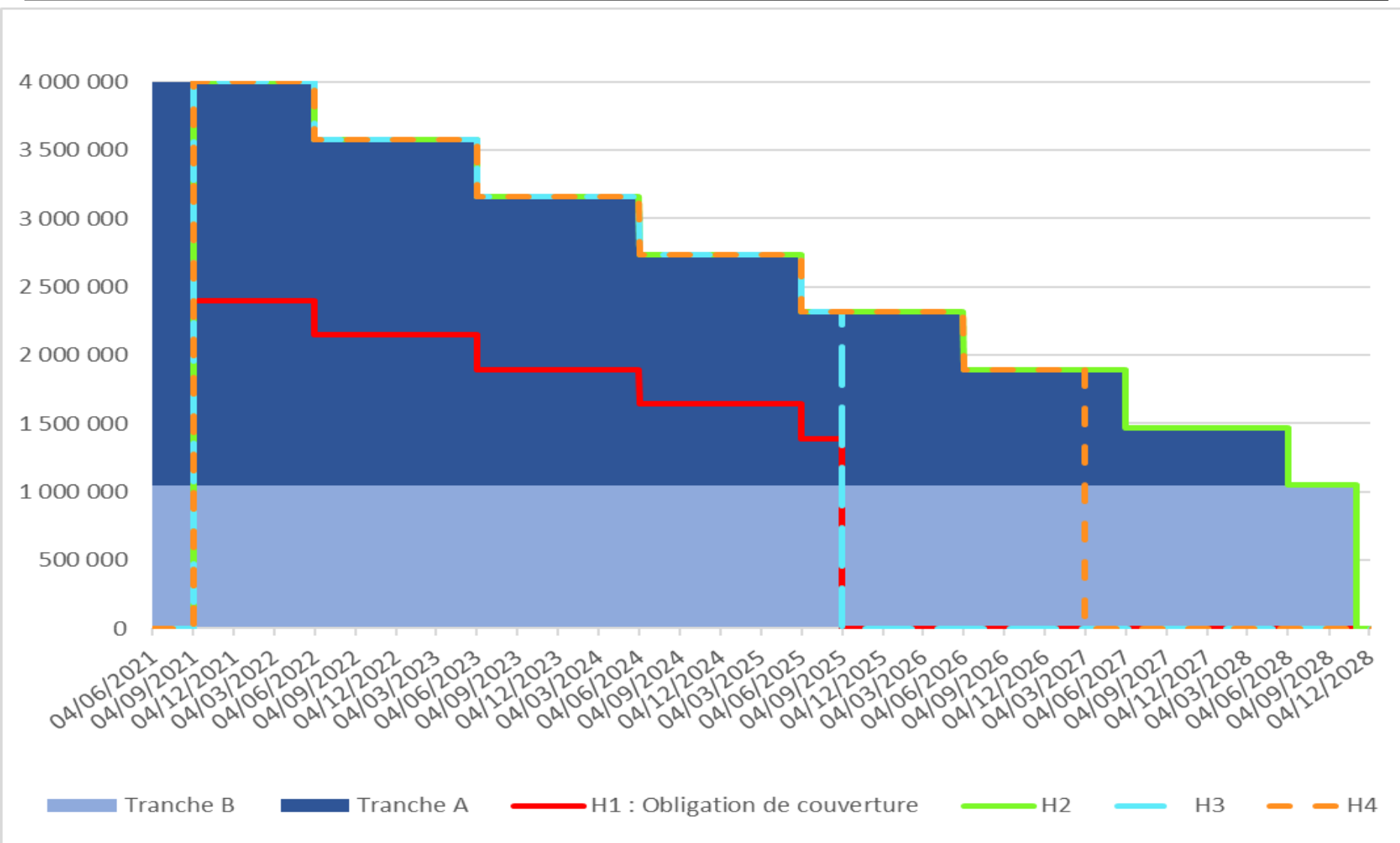
Prêt d'acquisition : L'Emprunteur s'engage à conclure, auprès d'un ou plusieurs Prêteurs ou Affiliés, ou tout autre établissement financier de premier rang, dans les **4 mois à compter de la Date de Signature** du Contrat, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture aux conditions de marché, pour une **durée minimale de 4 années** à compter de sa conclusion et pour un **montant notionnel total égal à 60% au moins de l'Encours du Prêt d'Acquisition**, permettant de couvrir l'Emprunteur contre les conséquences de la hausse de l'EURIBOR. → **04/10/2021**

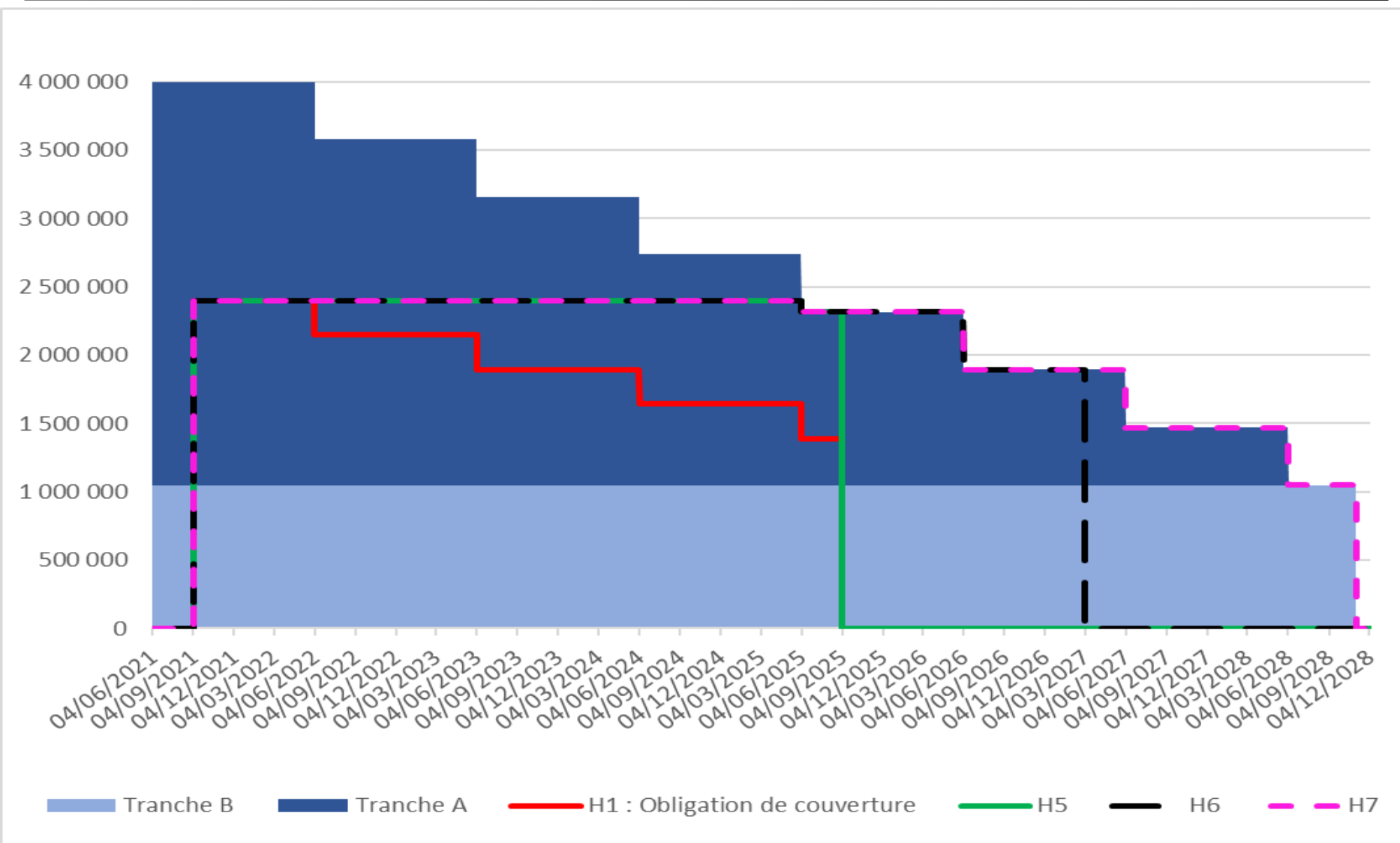
Banques de couverture: CACIB, BNP, BRED (right to match pour les Arrangeurs : CA Ille-et-Vilaine et BNP)

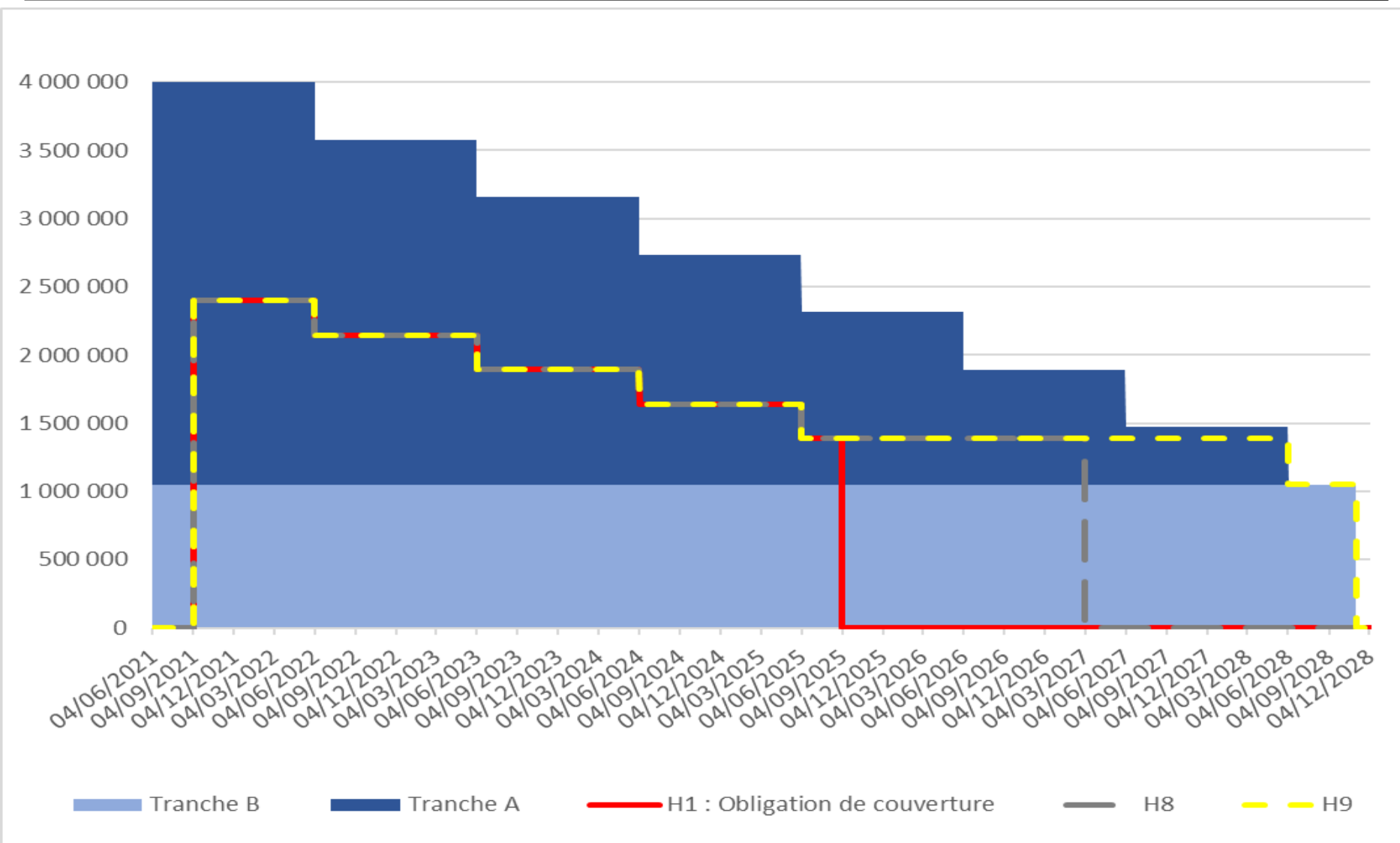


Financements: (CA Ille-et-Vilaine, BNP, BRED) Prêt d'acquisition de **€4'000'000**, tiré le **04/06/2021**

- **Prêt d'Acquisition – Tranche A : €2'950'000**, amort. linéaire annuel, échéance 04/06/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Prêt d'Acquisition – Tranche B : €1'050'000**, amort. In fine, échéance 04/11/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.







Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Durée	4 ans	7,25 ans	4 ans	5,5 ans	4 ans	5,5 ans	7,25 ans	5,5 ans	7,25 ans
Indice	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m
Notionnel départ	2 400 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000
Début de période	06/09/2021	06/09/2021	06/09/2021	06/09/2021	06/09/2021	06/09/2021	06/09/2021	06/09/2021	06/09/2021
Fin de période	04/09/2025	06/11/2028	04/09/2025	04/03/2027	04/09/2025	04/03/2027	06/11/2028	04/03/2027	06/11/2028
Valeur 1bp en EUR	794	1 885	1 324	1 643	972	1 291	1 533	1 005	1 226

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

Swap sans Floor	-0,42%	-0,30%	-0,42%	-0,36%	-0,41%	-0,33%	-0,26%	-0,35%	-0,26%
Floor 0%	0,55%	0,55%	0,56%	0,55%	0,56%	0,55%	0,55%	0,56%	0,56%
Swap avec Floor	0,13%	0,25%	0,13%	0,19%	0,15%	0,22%	0,29%	0,20%	0,29%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,13%	0,25%	0,13%	0,19%	0,15%	0,22%	0,29%	0,20%	0,29%
Taux financement Max	0,13%	0,25%	0,13%	0,19%	0,15%	0,22%	0,29%	0,20%	0,29%

Cap 0.5% annualisé	0,10%	0,18%	0,10%	0,14%	0,11%	0,16%	0,21%	0,15%	0,21%
Taux financement Max	0,60%	0,68%	0,60%	0,64%	0,61%	0,66%	0,71%	0,65%	0,71%

Cap 1% annualisé	0,08%	0,15%	0,08%	0,11%	0,09%	0,13%	0,17%	0,12%	0,17%
Taux financement Max	1,08%	1,15%	1,08%	1,11%	1,09%	1,13%	1,17%	1,12%	1,17%

Prime des options en EUR

Cap 0%	10 600	47 900	17 700	31 600	14 200	28 200	44 700	20 100	35 200
Cap 0.5%	8 000	35 100	13 400	23 200	10 600	20 500	32 500	14 800	25 800
Cap 1%	6 800	27 900	11 300	18 900	8 900	16 500	25 600	12 000	20 400

Floor 0% du financement	44 500	105 100	74 200	91 500	54 200	71 400	84 800	55 800	68 100
--------------------------------	--------	---------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

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

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.

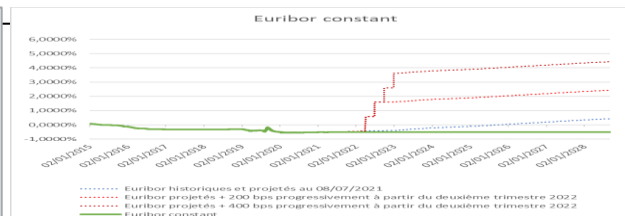
Indications pour comparer les cotations entre elles:

- 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).

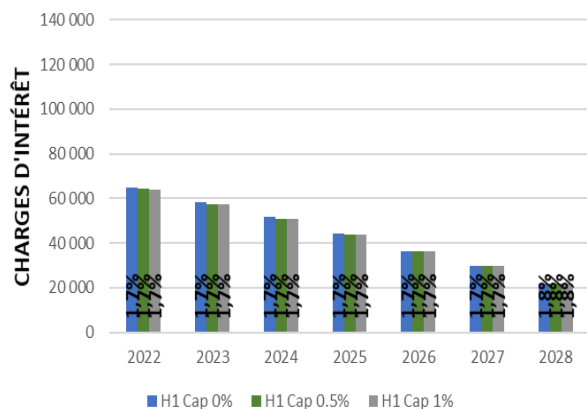
Fixing	Début	Fin	Paiement	H2 – Notionnel	H2 – Prime à payer	H2 – Restant à payer en cas de déboucement
02/09/2021	06/09/2021	06/12/2021	06/12/2021	4 000 000	2 571	-45 330
02/12/2021	06/12/2021	04/03/2022	04/03/2022	4 000 000	2 486	-42 843
02/03/2022	04/03/2022	06/06/2022	06/06/2022	4 000 000	2 656	-40 188
02/06/2022	06/06/2022	05/09/2022	05/09/2022	3 578 500	2 300	-37 888
01/09/2022	05/09/2022	05/12/2022	05/12/2022	3 578 500	2 300	-35 588
01/12/2022	05/12/2022	06/03/2023	06/03/2023	3 578 500	2 300	-33 288
02/03/2023	06/03/2023	05/06/2023	05/06/2023	3 578 500	2 300	-30 988
01/06/2023	05/06/2023	04/09/2023	04/09/2023	3 157 000	2 029	-28 959
31/08/2023	04/09/2023	04/12/2023	04/12/2023	3 157 000	2 029	-26 930
30/11/2023	04/12/2023	04/03/2024	04/03/2024	3 157 000	2 029	-24 901
29/02/2024	04/03/2024	04/06/2024	04/06/2024	3 157 000	2 051	-22 850
31/05/2024	04/06/2024	04/09/2024	04/09/2024	2 735 500	1 777	-21 073
02/09/2024	04/09/2024	04/12/2024	04/12/2024	2 735 500	1 758	-19 315
02/12/2024	04/12/2024	04/03/2025	04/03/2025	2 735 500	1 739	-17 576
28/02/2025	04/03/2025	04/06/2025	04/06/2025	2 735 500	1 777	-15 798
02/06/2025	04/06/2025	04/09/2025	04/09/2025	2 314 000	1 504	-14 295
02/09/2025	04/09/2025	04/12/2025	04/12/2025	2 314 000	1 487	-12 808
02/12/2025	04/12/2025	04/03/2026	04/03/2026	2 314 000	1 471	-11 337
02/03/2026	04/03/2026	04/06/2026	04/06/2026	2 314 000	1 504	-9 833
02/06/2026	04/06/2026	04/09/2026	04/09/2026	1 892 500	1 230	-8 604
02/09/2026	04/09/2026	04/12/2026	04/12/2026	1 892 500	1 216	-7 387
02/12/2026	04/12/2026	04/03/2027	04/03/2027	1 892 500	1 203	-6 184
02/03/2027	04/03/2027	04/06/2027	04/06/2027	1 892 500	1 230	-4 955
02/06/2027	04/06/2027	06/09/2027	06/09/2027	1 471 000	977	-3 978
02/09/2027	06/09/2027	06/12/2027	06/12/2027	1 471 000	945	-3 033
02/12/2027	06/12/2027	06/03/2028	06/03/2028	1 471 000	945	-2 087
02/03/2028	06/03/2028	05/06/2028	05/06/2028	1 471 000	945	-1 142
01/06/2028	05/06/2028	04/09/2028	04/09/2028	1 050 000	675	-467
31/08/2028	04/09/2028	06/11/2028	06/11/2028	1 050 000	467	0

Simulation frais financiers avec Euribor constant

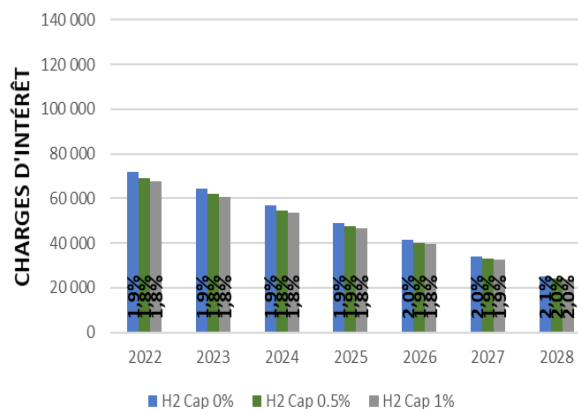
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **1,50%** (Tranche A), **1,90%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M, et le coût de la couverture à mettre en place.



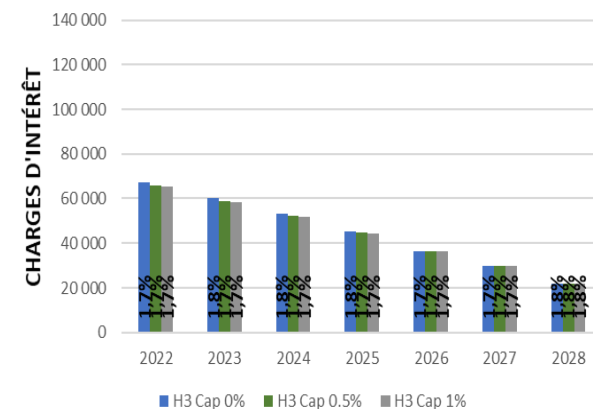
STRATEGIE H1



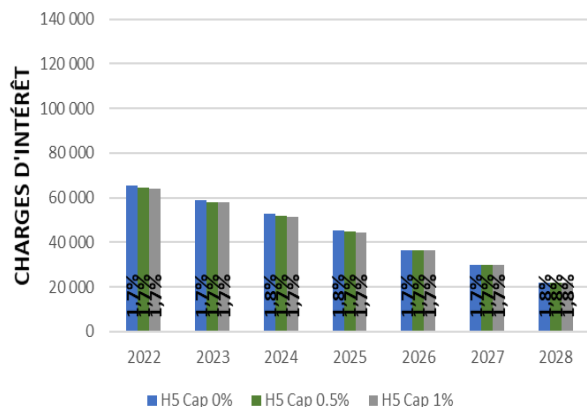
STRATEGIE H2



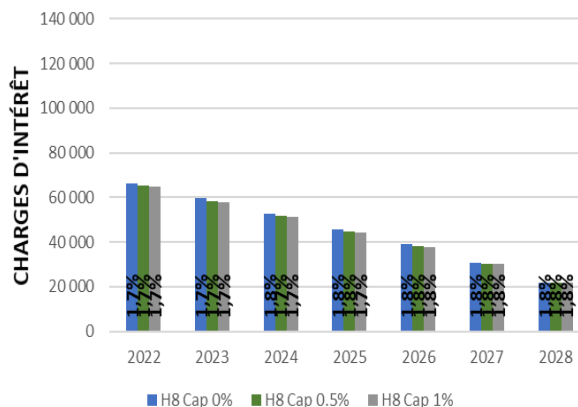
STRATEGIE H3



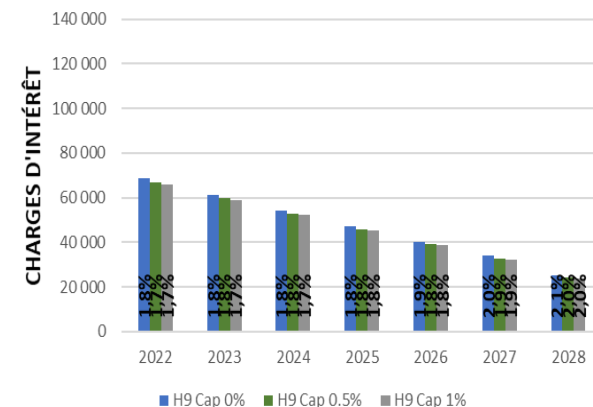
STRATEGIE H5



STRATEGIE H8

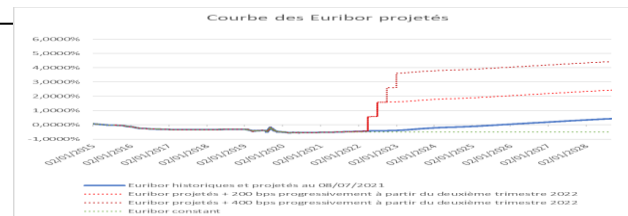


STRATEGIE H9

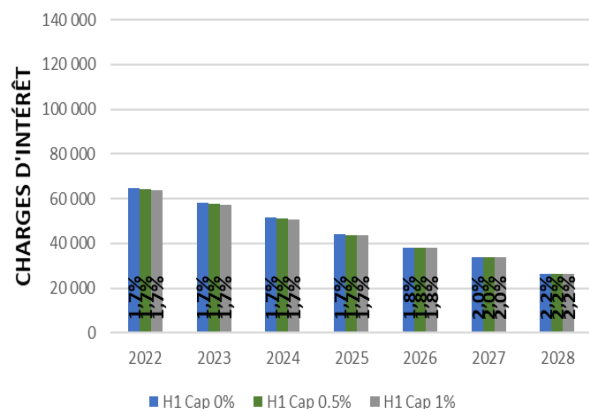


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

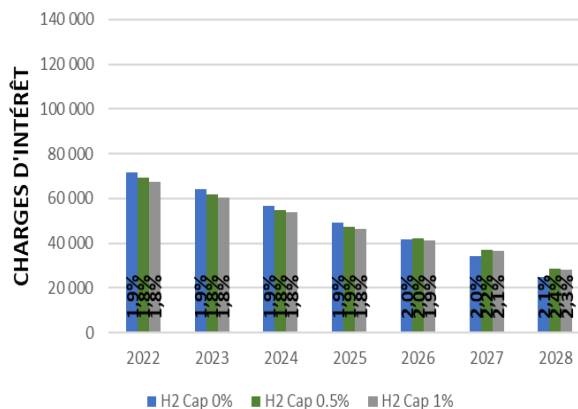
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



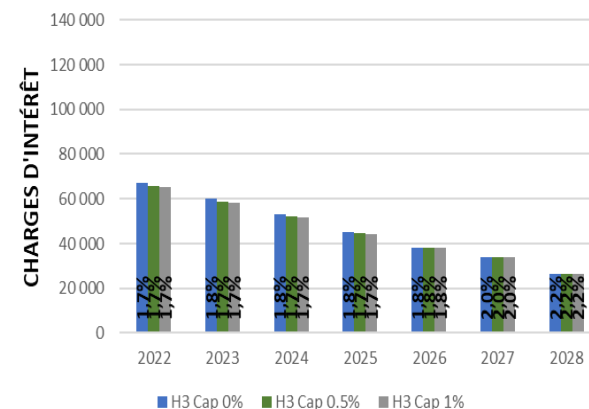
STRATEGIE H1



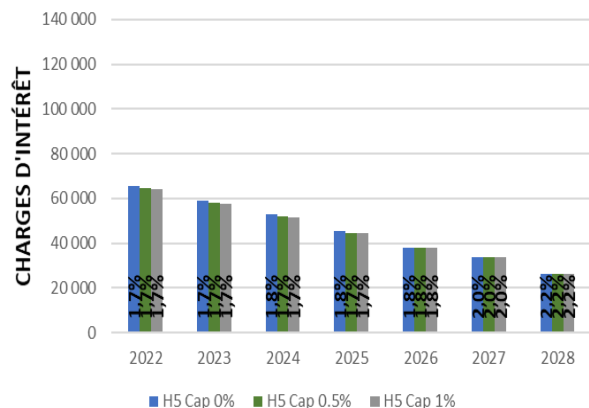
STRATEGIE H2



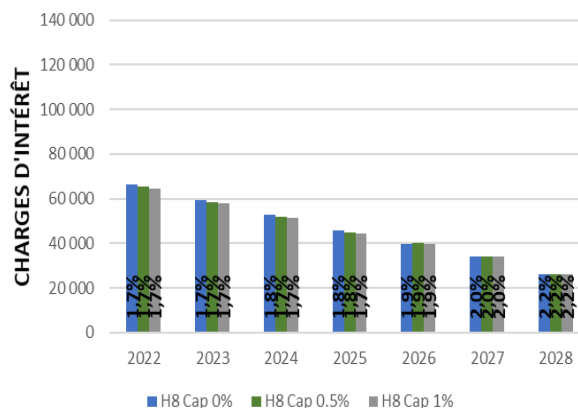
STRATEGIE H3



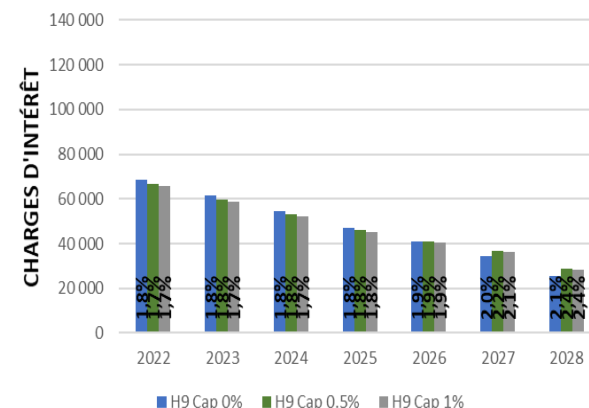
STRATEGIE H5



STRATEGIE H8

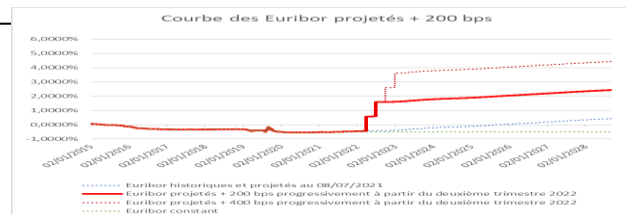


STRATEGIE H9

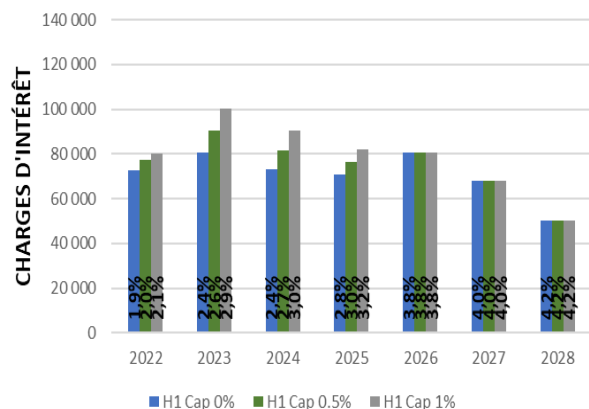


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

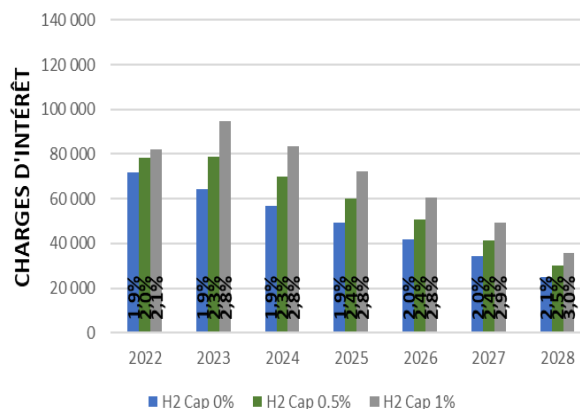
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



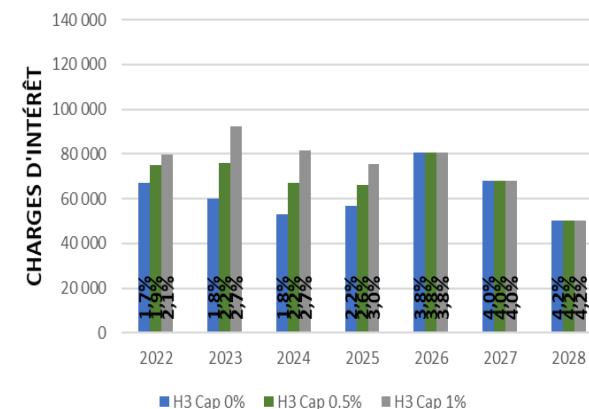
STRATEGIE H1



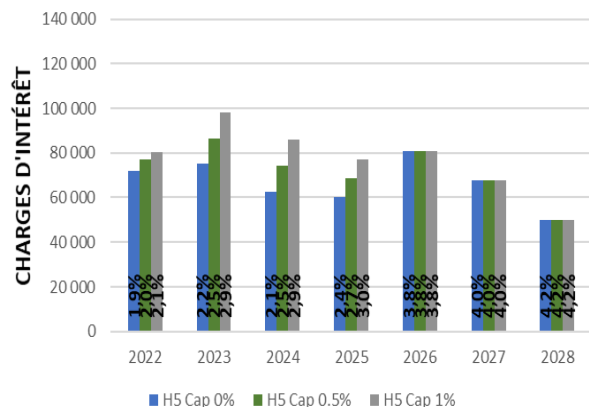
STRATEGIE H2



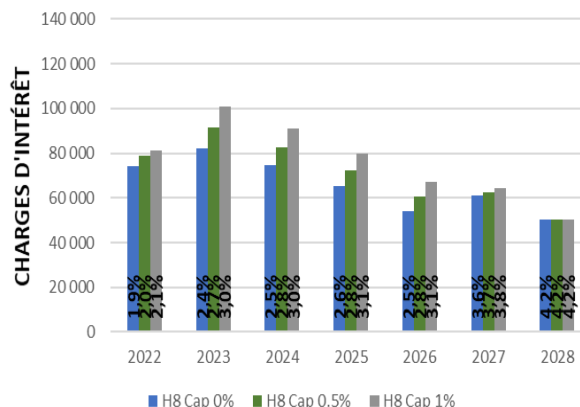
STRATEGIE H3



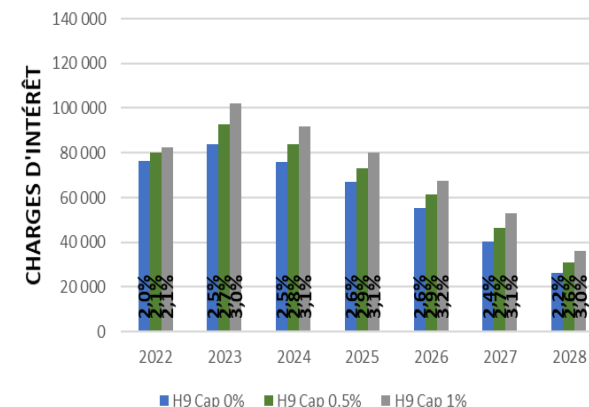
STRATEGIE H5



STRATEGIE H8

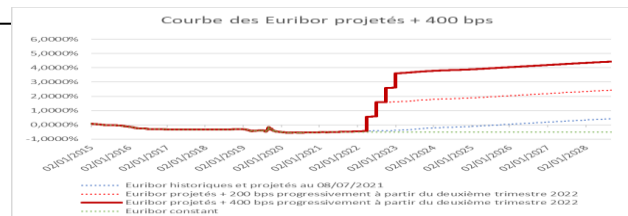


STRATEGIE H9

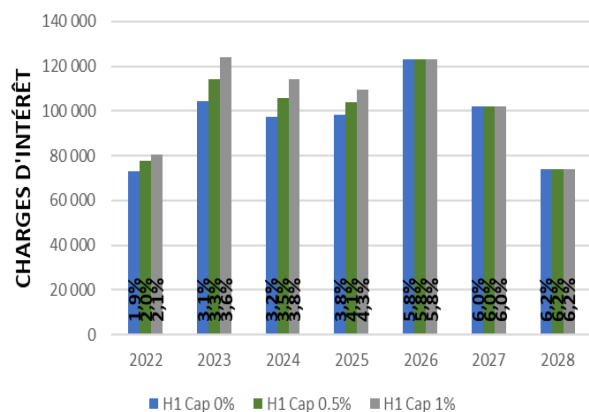


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

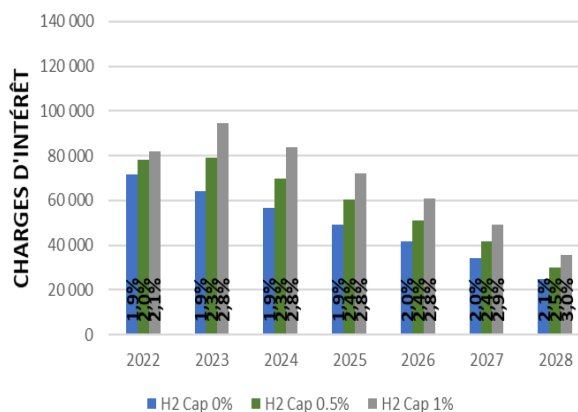
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +4%



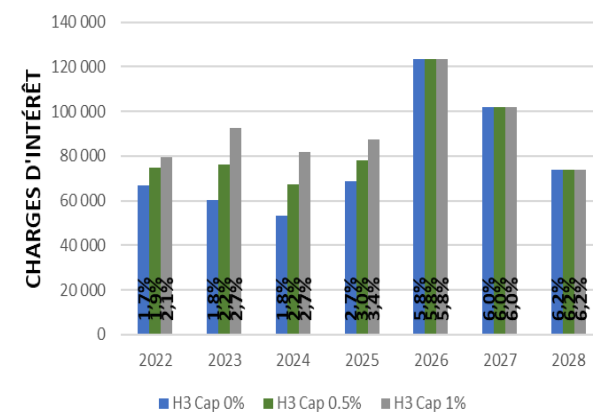
STRATEGIE H1



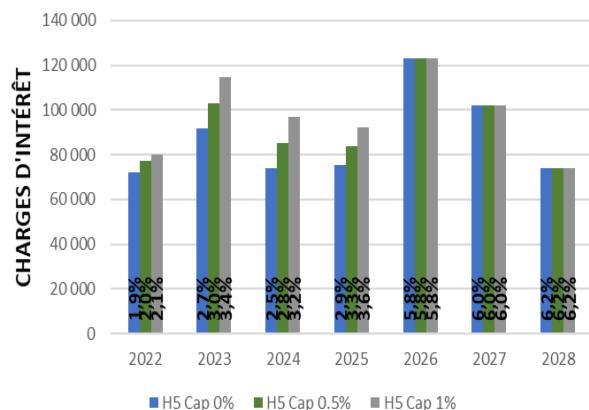
STRATEGIE H2



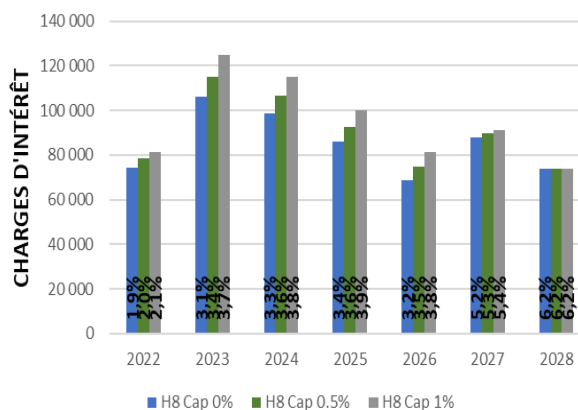
STRATEGIE H3



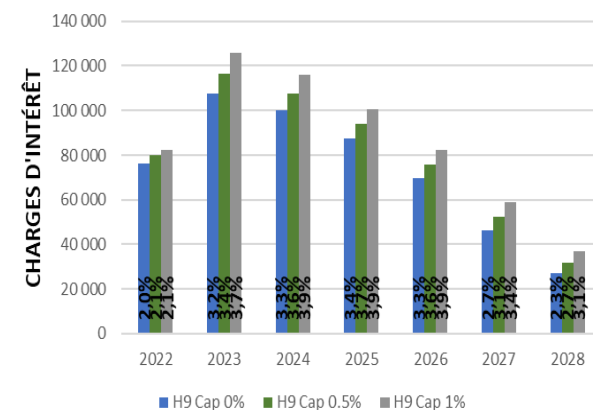
STRATEGIE H5

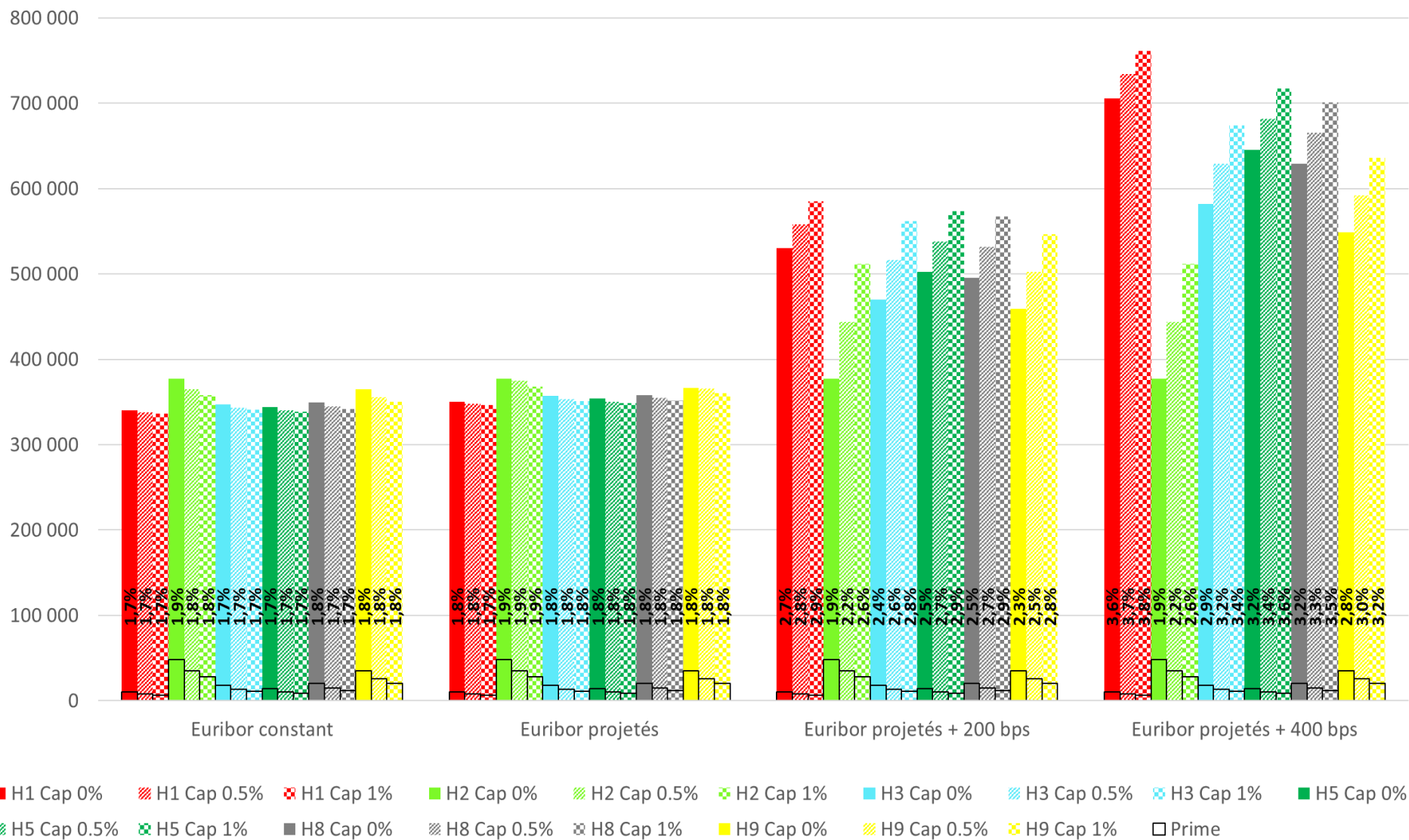


STRATEGIE H8



STRATEGIE H9





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%
Euribor constant	340 320	337 720	336 520	377 620	364 820	357 620	347 420	343 120	341 020
Euribor projetés	350 471	347 871	346 671	377 620	374 971	367 771	357 571	353 271	351 171
Euribor projetés + 200 bps	530 090	558 098	585 218	377 620	443 910	511 985	469 823	516 537	561 636
Euribor projetés + 400 bps	705 887	733 895	761 014	377 620	443 910	511 985	582 130	628 843	673 942

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%
Euribor constant	343 920	340 320	338 620	349 820	344 520	341 720	364 920	355 520	350 120
Euribor projetés	354 071	350 471	348 771	358 133	354 671	351 871	366 232	365 671	360 271
Euribor projetés + 200 bps	502 251	538 141	573 373	495 670	531 507	567 555	459 517	502 317	546 828
Euribor projetés + 400 bps	645 723	681 613	716 845	629 352	665 189	701 237	548 947	591 747	636 258

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission



Tableaux d'amortissement



DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Total Prêt d'Acquisition	H1 : Oblig. Couv.	H2
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
02/06/2021	04/06/2021	06/09/2021	06/09/2021	0	2 950 000	0	1 050 000	4 000 000	0	0
02/09/2021	06/09/2021	06/12/2021	06/12/2021	0	2 950 000	0	1 050 000	4 000 000	2 400 000	4 000 000
02/12/2021	06/12/2021	04/03/2022	04/03/2022	0	2 950 000	0	1 050 000	4 000 000	2 400 000	4 000 000
02/03/2022	04/03/2022	06/06/2022	06/06/2022	0	2 950 000	0	1 050 000	4 000 000	2 400 000	4 000 000
02/06/2022	06/06/2022	05/09/2022	05/09/2022	421 500	2 528 500	0	1 050 000	3 578 500	2 147 100	3 578 500
01/09/2022	05/09/2022	05/12/2022	05/12/2022	0	2 528 500	0	1 050 000	3 578 500	2 147 100	3 578 500
01/12/2022	05/12/2022	06/03/2023	06/03/2023	0	2 528 500	0	1 050 000	3 578 500	2 147 100	3 578 500
02/03/2023	06/03/2023	05/06/2023	05/06/2023	0	2 528 500	0	1 050 000	3 578 500	2 147 100	3 578 500
01/06/2023	05/06/2023	04/09/2023	04/09/2023	421 500	2 107 000	0	1 050 000	3 157 000	1 894 200	3 157 000
31/08/2023	04/09/2023	04/12/2023	04/12/2023	0	2 107 000	0	1 050 000	3 157 000	1 894 200	3 157 000
30/11/2023	04/12/2023	04/03/2024	04/03/2024	0	2 107 000	0	1 050 000	3 157 000	1 894 200	3 157 000
29/02/2024	04/03/2024	04/06/2024	04/06/2024	0	2 107 000	0	1 050 000	3 157 000	1 894 200	3 157 000
31/05/2024	04/06/2024	04/09/2024	04/09/2024	421 500	1 685 500	0	1 050 000	2 735 500	1 641 300	2 735 500
02/09/2024	04/09/2024	04/12/2024	04/12/2024	0	1 685 500	0	1 050 000	2 735 500	1 641 300	2 735 500
02/12/2024	04/12/2024	04/03/2025	04/03/2025	0	1 685 500	0	1 050 000	2 735 500	1 641 300	2 735 500
28/02/2025	04/03/2025	04/06/2025	04/06/2025	0	1 685 500	0	1 050 000	2 735 500	1 641 300	2 735 500
02/06/2025	04/06/2025	04/09/2025	04/09/2025	421 500	1 264 000	0	1 050 000	2 314 000	1 388 400	2 314 000
02/09/2025	04/09/2025	04/12/2025	04/12/2025	0	1 264 000	0	1 050 000	2 314 000	0	2 314 000
02/12/2025	04/12/2025	04/03/2026	04/03/2026	0	1 264 000	0	1 050 000	2 314 000	0	2 314 000
02/03/2026	04/03/2026	04/06/2026	04/06/2026	0	1 264 000	0	1 050 000	2 314 000	0	2 314 000
02/06/2026	04/06/2026	04/09/2026	04/09/2026	421 500	842 500	0	1 050 000	1 892 500	0	1 892 500
02/09/2026	04/09/2026	04/12/2026	04/12/2026	0	842 500	0	1 050 000	1 892 500	0	1 892 500
02/12/2026	04/12/2026	04/03/2027	04/03/2027	0	842 500	0	1 050 000	1 892 500	0	1 892 500
02/03/2027	04/03/2027	04/06/2027	04/06/2027	0	842 500	0	1 050 000	1 892 500	0	1 892 500
02/06/2027	04/06/2027	06/09/2027	06/09/2027	421 500	421 000	0	1 050 000	1 471 000	0	1 471 000
02/09/2027	06/09/2027	06/12/2027	06/12/2027	0	421 000	0	1 050 000	1 471 000	0	1 471 000
02/12/2027	06/12/2027	06/03/2028	06/03/2028	0	421 000	0	1 050 000	1 471 000	0	1 471 000
02/03/2028	06/03/2028	05/06/2028	05/06/2028	0	421 000	0	1 050 000	1 471 000	0	1 471 000
01/06/2028	05/06/2028	04/09/2028	04/09/2028	421 000	0	0	1 050 000	1 050 000	0	1 050 000
31/08/2028	04/09/2028	06/11/2028	06/11/2028	0	0	0	1 050 000	1 050 000	0	1 050 000
02/11/2028	06/11/2028	06/11/2028	06/11/2028	0	0	1 050 000	0	0	0	0 23

Période brisée

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission



Tableaux d'amortissement



DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
02/06/2021	04/06/2021	06/09/2021	06/09/2021	0	0	0	0	0	0	0
02/09/2021	06/09/2021	06/12/2021	06/12/2021	4 000 000	4 000 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000
02/12/2021	06/12/2021	04/03/2022	04/03/2022	4 000 000	4 000 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000
02/03/2022	04/03/2022	06/06/2022	06/06/2022	4 000 000	4 000 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000
02/06/2022	06/06/2022	05/09/2022	05/09/2022	3 578 500	3 578 500	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 147 100	2 147 100
01/09/2022	05/09/2022	05/12/2022	05/12/2022	3 578 500	3 578 500	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 147 100	2 147 100
01/12/2022	05/12/2022	06/03/2023	06/03/2023	3 578 500	3 578 500	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 147 100	2 147 100
02/03/2023	06/03/2023	05/06/2023	05/06/2023	3 578 500	3 578 500	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 147 100	2 147 100
01/06/2023	05/06/2023	04/09/2023	04/09/2023	3 157 000	3 157 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	1 894 200	1 894 200
31/08/2023	04/09/2023	04/12/2023	04/12/2023	3 157 000	3 157 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	1 894 200	1 894 200
30/11/2023	04/12/2023	04/03/2024	04/03/2024	3 157 000	3 157 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	1 894 200	1 894 200
29/02/2024	04/03/2024	04/06/2024	04/06/2024	3 157 000	3 157 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	1 894 200	1 894 200
31/05/2024	04/06/2024	04/09/2024	04/09/2024	2 735 500	2 735 500	2 400 000	2 400 000	2 400 000	1 641 300	1 641 300
02/09/2024	04/09/2024	04/12/2024	04/12/2024	2 735 500	2 735 500	2 400 000	2 400 000	2 400 000	1 641 300	1 641 300
02/12/2024	04/12/2024	04/03/2025	04/03/2025	2 735 500	2 735 500	2 400 000	2 400 000	2 400 000	1 641 300	1 641 300
28/02/2025	04/03/2025	04/06/2025	04/06/2025	2 735 500	2 735 500	2 400 000	2 400 000	2 400 000	1 641 300	1 641 300
02/06/2025	04/06/2025	04/09/2025	04/09/2025	2 314 000	2 314 000	2 314 000	2 314 000	2 314 000	1 388 400	1 388 400
02/09/2025	04/09/2025	04/12/2025	04/12/2025	0	2 314 000	0	2 314 000	2 314 000	1 388 400	1 388 400
02/12/2025	04/12/2025	04/03/2026	04/03/2026	0	2 314 000	0	2 314 000	2 314 000	1 388 400	1 388 400
02/03/2026	04/03/2026	04/06/2026	04/06/2026	0	2 314 000	0	2 314 000	2 314 000	1 388 400	1 388 400
02/06/2026	04/06/2026	04/09/2026	04/09/2026	0	1 892 500	0	1 892 500	1 892 500	1 388 400	1 388 400
02/09/2026	04/09/2026	04/12/2026	04/12/2026	0	1 892 500	0	1 892 500	1 892 500	1 388 400	1 388 400
02/12/2026	04/12/2026	04/03/2027	04/03/2027	0	1 892 500	0	1 892 500	1 892 500	1 388 400	1 388 400
02/03/2027	04/03/2027	04/06/2027	04/06/2027	0	0	0	0	1 892 500	0	1 388 400
02/06/2027	04/06/2027	06/09/2027	06/09/2027	0	0	0	0	1 471 000	0	1 388 400
02/09/2027	06/09/2027	06/12/2027	06/12/2027	0	0	0	0	1 471 000	0	1 388 400
02/12/2027	06/12/2027	06/03/2028	06/03/2028	0	0	0	0	1 471 000	0	1 388 400
02/03/2028	06/03/2028	05/06/2028	05/06/2028	0	0	0	0	1 471 000	0	1 388 400
01/06/2028	05/06/2028	04/09/2028	04/09/2028	0	0	0	0	1 050 000	0	1 050 000
31/08/2028	04/09/2028	06/11/2028	06/11/2028	0	0	0	0	1 050 000	0	1 050 000
02/11/2028	06/11/2028	06/11/2028	06/11/2028	0	0	0	0	0	0	0 24

Période brisée

Financement

CONTRAT DE PRET

Prêt d'Acquisition (4.000.000 EUR)

Le 4 JUIN 2021

Entre

FINANCIERE FFP 8

En qualité d'Emprunteur

CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL D'ILLE-ET-VILAINE

BNP PARIBAS

En qualité d'Arrangeurs

CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL D'ILLE-ET-VILAINE

En qualité d'Agent et d'Agent des Sûretés

Et

CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL D'ILLE-ET-VILAINE

BNP PARIBAS

BRED Banque Populaire

En qualité de Prêteurs

Date de Signature : désigne la date de signature du Contrat, soit le 4 juin 2021.

Prêt d'Acquisition : désigne le prêt d'un montant total en principal 4.000.000 EUR (quatre millions d'euros), tel que plus amplement détaillé à l'Article 2 (*Le Prêt*) du Contrat, divisé en 2 tranches :

- une première tranche d'un montant maximum en principal de 2.950.000 EUR (deux millions neuf cent cinquante mille euros), (la « **Tranche A du Prêt d'Acquisition** »), et
- une seconde tranche d'un montant maximum en principal de 1.050.000 EUR (un million cinquante mille euros), (la « **Tranche B du Prêt d'Acquisition** »).

Prêteur(s) : désigne le Crédit Agricole d'Ille-et-Vilaine, BNP Paribas, et la BRED, ainsi que tout établissement de crédit ou toute autre entité auquel (ou à laquelle) seraient ultérieurement cédés, conformément aux stipulations de l'Article 15.11.3 (*Changement de Prêteurs*) du Contrat, tout ou partie des droits et obligations d'un Prêteur au titre du Contrat.

Remboursement

Date de Remboursement : désigne indifféremment toute date de remboursement de l'Encours du Prêt.

Date Finale de Remboursement : désigne, selon le cas, la Date Finale de Remboursement Tranche A Prêt d'Acquisition et/ou la Date Finale de Remboursement Tranche B Prêt d'Acquisition.

Date Finale de Remboursement Tranche A Prêt d'Acquisition : désigne le 4 juin 2028.

Date Finale de Remboursement Tranche B Prêt d'Acquisition : désigne le 4 novembre 2028.

ANNEXE 2 - ECHEANCIER DU PRET

I – ECHEANCIER DE LA TRANCHE A PRET D'ACQUISITION :

Dates de Remboursement	Montant en principal à rembourser (en EUR)
4 juin 2022	421.500,00
4 juin 2023	421.500,00
4 juin 2024	421.500,00
4 juin 2025	421.500,00
4 juin 2026	421.500,00
4 juin 2027	421.500,00
4 juin 2028	421.000,00
=	=
Date Finale de Remboursement Tranche A Prêt d'Acquisition	100% de l'Encours de la Tranche A du Prêt d'Acquisition

II – ECHEANCIER DE LA TRANCHE B PRET D'ACQUISITION :

Dates de Remboursement	Montant en principal à rembourser (en EUR)
4 novembre 2028	1.050.000,00
=	=
Date Finale de Remboursement Tranche B Prêt d'Acquisition	100% de l'Encours de la Tranche B du Prêt d'Acquisition

Remboursement normal du Prêt d'Acquisition

Tranche A Prêt d'Acquisition

- (a) Sous réserve des autres stipulations du Contrat, l'Emprunteur remboursera la Tranche A Prêt d'Acquisition à chaque Date de Remboursement applicable conformément à l'échéancier figurant en Annexe 2 (*Echéancier du Prêt*), étant précisé que la dernière de ces Echéances correspondra en tout état de cause à cent pour-cent (100%) de l'Encours de la Tranche A Prêt d'Acquisition et sera payable à la Date Finale de Remboursement Tranche A Prêt d'Acquisition.
- (a) L'Emprunteur payera toutes autres sommes restant le cas échéant dues au titre des Documents de Financement (en rapport avec la Tranche A Prêt d'Acquisition), notamment en intérêts, commissions, frais et tous autres accessoires, à la Date Finale de Remboursement Tranche A Prêt d'Acquisition.

Tranche B Prêt d'Acquisition

- (a) Sous réserve des autres stipulations du Contrat, l'Emprunteur remboursera la Tranche B Prêt d'Acquisition, conformément à l'échéancier figurant en Annexe 2 (*Echéancier du Prêt*), en une (1) Echéance unique, à la Date Finale de Remboursement Tranche B Prêt d'Acquisition, d'un montant en principal égal à cent pour-cent (100%) de l'Encours de la Tranche B Prêt d'Acquisition à cette date.
- (b) L'Emprunteur payera toutes autres sommes restant le cas échéant dues au titre des Documents de Financement (en rapport avec la Tranche B Prêt d'Acquisition), notamment en intérêts, commissions, frais et tous autres accessoires, à la Date Finale de Remboursement Tranche B Prêt d'Acquisition.

Obligation de couverture

Banque de Couverture : désigne tout établissement de crédit ou institution financière de premier rang avec lequel ou laquelle l'Emprunteur conclura un (ou des) Contrat(s) de Couverture conformément aux stipulations du Contrat. De convention expresse, tout ou partie des Sûretés garantissant le Prêt d'Acquisition, ne pourront bénéficier à la Banque de Couverture, qu'à la condition que cette dernière soit un Prêteur, ou l'un de ses Affiliés. Les Arrangeurs bénéficient d'un droit d'alignement s'agissant de la conclusion du contrat de couverture. En vertu de ce droit d'alignement, l'Emprunteur, dès lors qu'il aura reçu une proposition de la part d'un établissement financier autre qu'un Arrangeur, devra consulter les Arrangeurs afin qu'ils lui indiquent s'ils entendent s'aligner sur les conditions financières proposés par ledit établissement financier. Dans le cas où un ou les Arrangeurs accepterait(aient) de s'aligner sur de telles conditions, l'Emprunteur s'engagera à conclure avec l'Arrangeur ou les Arrangeurs le(s) Contrat(s) de Couverture.

Contrat de Couverture : désigne le(s) contrat(s) de couverture de risques de taux (en ce compris notamment tout contrat-cadre) devant être conclu(s) par l'Emprunteur afin de couvrir le risque de variation de taux d'intérêt applicables au Prêt d'Acquisition, conformément aux stipulations du Contrat.

Couverture de taux

L'Emprunteur s'engage à délivrer à l'Agent, au plus tard dix (10) Jours Ouvrés après sa(ses) signature(s), une copie du(des) Contrat(s) de Couverture à conclure conformément aux stipulations du Contrat ;

Couverture de taux

L'Emprunteur s'engage à conclure, auprès d'un ou plusieurs Prêteurs ou Affiliés, ou tout autre établissement financier de premier rang, dans les 4 (quatre) mois à compter de la Date de Signature du Contrat, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture aux conditions de marché, pour une durée minimale de 4 (quatre) années à compter de sa conclusion et pour un montant notionnel total égal à 60% au moins de l'Encours du Prêt d'Acquisition, permettant de couvrir l'Emprunteur contre les conséquences de la hausse de l'EURIBOR ;

Intérêts

Date de Paiement d'Intérêts : désigne le dernier Jour Ouvré d'une Période d'Intérêts.

EURIBOR : désigne, pour toute Période d'Intérêts, le taux de référence « Euro Inter-Bank Offered Rate » administré par l'Institut Européen des Marchés Monétaires et publié aux environs de 11 heures (heure de Bruxelles) 2 (deux) Jours Target avant le premier jour de la Période d'Intérêts considérée, sur la page EURIBOR 01 de l'écran Thomson Reuters (ou tout autre page qui viendrait à s'y substituer), pour une durée égale à celle de ladite Période d'Intérêts. En toutes hypothèses, si l'Euribor est inférieur à 0 (zéro), il est convenu qu'il sera réputé être égal à 0 (zéro).

Marge Tranche A Prêt d'Acquisition : désigne la marge applicable à la Tranche A Prêt d'Acquisition, cette marge étant égale à 1,50% (un virgule cinquante pour cent) l'an, sous réserve de son ajustement en application de l'Article 6.7.1.

Marge Tranche B Prêt d'Acquisition : désigne la marge applicable à la Tranche B Prêt d'Acquisition, cette marge étant égale à 1,90% (un virgule quatre-vingt-dix pour cent) l'an, sous réserve de son ajustement en application de l'Article 6.7.2.

Période d'Intérêts : désigne, une période d'intérêt de trois (3) mois, sous les exceptions prévues au Contrat, étant précisé que (i) si une Période d'Intérêt est étendue ou raccourcie par application de l'Article 6.6.2 (*Jour Non Ouvré*), la Période d'Intérêt suivante se termine le jour auquel elle se serait terminée si la Période d'Intérêt précédente n'avait pas été raccourcie ou étendue, et que (ii) pour la première Période d'Intérêt du Prêt, les stipulations de l'Article 6.6.1 (*Durée des Périodes d'Intérêt*) s'appliqueront.

Ajustement de la Marge Tranche A du Prêt d'Acquisition

La Marge Tranche A Prêt d'Acquisition sera ajustée à la baisse ou à la hausse (ce, pour la première fois, en fonction du niveau du Ratio de Levier pour la Période de Test s'achevant le 31 décembre 2021), conformément aux stipulations suivantes (sans préjudice, dans chaque cas, du droit des Prêteurs de se prévaloir de l'existence d'un Cas d'Exigibilité Anticipée, si les stipulations de l'Article 9.1.2 a) (*Autre Engagement de faire / Engagement Financier*) du Contrat relatives au Ratio de Levier ne sont pas respectées) :

- (a) elle sera égale à 1,70% l'an, si le Ratio de Levier est supérieur ou égal à 4,00 ;
- (b) elle sera égale à la Marge Tranche A Prêt d'Acquisition initiale, soit 1,50% l'an, si le Ratio de Levier est inférieur à 4,00 et supérieur ou égal à 2,00 ; et
- (c) elle sera égale à 1,30% l'an, si le Ratio de Levier est inférieur à 2,00.

Taux d'intérêts applicable à l'Encours du Prêt d'Acquisition

Les intérêts seront calculés sur l'Encours au début de chaque Période d'Intérêts, en retenant le nombre de jours exact (du premier jour inclus au dernier jour exclu) de la Période d'Intérêts en cause rapporté à 360 (trois cent soixante) jours.

- (a) Le taux d'intérêts applicable à l'Encours de la Tranche A Prêt d'Acquisition pour chaque Période d'Intérêts déterminée conformément à l'Article 6.6 sera un taux annuel exprimé sous forme de pourcentage correspondant à la somme de (i) la Marge Tranche A Prêt d'Acquisition, (ii) l'EURIBOR applicable à la Période d'Intérêts concernée et (iii) le cas échéant, des Coûts Obligatoires applicables.
- (b) Le taux d'intérêts applicable à l'Encours de la Tranche B Prêt d'Acquisition pour chaque Période d'Intérêts déterminée conformément à l'Article 6.6 sera un taux annuel exprimé sous forme de pourcentage correspondant à la somme de (i) la Marge Tranche B Prêt d'Acquisition, (ii) l'EURIBOR applicable à la Période d'Intérêts concernée et (iii) le cas échéant, des Coûts Obligatoires applicables.

Période d'Intérêts

- (a) La première Période d'Intérêt de chaque Tranche du Prêt d'Acquisition débutera à la Date de Tirage de la Tranche considérée (soit à la Date de Signature) et s'achèvera le 4 septembre 2021 (inclus),
- (b) Chaque Période d'Intérêts suivante de chaque Tranche du Prêt d'Acquisition débutera le lendemain du dernier jour de la Période d'Intérêts précédente et aura une durée de trois (3) mois sous réserve des stipulations des paragraphes a) et (c),
- (c) Aucune Période d'Intérêts du Prêt d'Acquisition ne pourra s'étendre (i) au-delà de la Date Finale de Remboursement de la Tranche A du Prêt d'Acquisition concernant la Tranche A du Prêt d'Acquisition, et (ii) au-delà de la Date Finale de Remboursement de la Tranche B du Prêt d'Acquisition concernant la Tranche B du Prêt d'Acquisition.

Ajustement de la Marge de la Tranche B du Prêt d'Acquisition

La Marge Tranche B Prêt d'Acquisition sera ajustée à la baisse ou à la hausse (ce, pour la première fois, en fonction du niveau du Ratio de Levier pour la Période de Test s'achevant le 31 décembre 2021), conformément aux stipulations suivantes (sans préjudice, dans chaque cas, du droit des Prêteurs de se prévaloir de l'existence d'un Cas d'Exigibilité Anticipée au titre du Contrat, si les stipulations de l'Article 9.1.2 a) (*Autre Engagement de faire / Engagement Financier*) relatives au Ratio de Levier ne sont pas respectées) :

- (a) elle sera égale à 2,10% l'an, si le Ratio de Levier est supérieur ou égal à 4,00 ;
- (b) elle sera égale à la Marge Tranche B Prêt d'Acquisition initiale, soit 1,90% l'an, si le Ratio de Levier est inférieur à 4,00 et supérieur ou égal à 2,00 ; et
- (c) elle sera égale à 1,70% l'an, si le Ratio de Levier est inférieur à 2,00.

Clause de défaut

Défaut croisé

- (i) Tout montant au titre d'une Dette Financière (autre qu'une Dette Financière au titre des Documents de Financement) de l'Emprunteur ou d'un autre membre du Groupe, d'un montant unitaire ou cumulé, à un moment donné, supérieur à 100 000 EUR (cent mille euros), (i) n'est pas payé à sa date d'échéance (sous réserve des éventuelles renonciations ou des éventuels aménagements consentis par le créancier concerné), ou (ii) est déclaré exigible ou devient exigible avant son terme en raison de la survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination),
- (ii) Tout montant au titre d'un endettement de l'Emprunteur ou de tout autre membre du Groupe, autre qu'une Dette Financière, d'un montant unitaire ou cumulé, à un moment donné, supérieur à 300 000 EUR (trois cent mille euros), (i) n'est pas payé à sa date d'échéance ou, le cas échéant, à toute autre date déterminée après prise en compte de tout délai de grâce éventuellement accordé ou prévu contractuellement avec le créancier concerné ou (ii) est déclaré exigible ou devient exigible avant son terme en raison de la survenance d'un cas d'exigibilité (quelle que soit sa dénomination), sous réserve toutefois de l'application éventuelle de tout délai de grâce ou de remédiation ou de tout accord ou renonciation ou de toute renégociation des dates d'exigibilité convenu(e) avec le créancier concerné,

étant toutefois précisé qu'aucun Cas d'Exigibilité Anticipée au titre du présent paragraphe (ii) ne sera constaté dès lors que l'exigibilité du montant à devoir par l'Emprunteur ou le membre du Groupe concerné a fait l'objet d'une contestation de bonne foi par ce dernier amiablement ou judiciairement, sur la base d'arguments juridiques sérieux, légitimes et non dilatoires, que cette contestation de bonne foi a été dûment justifiée à l'Agent et qu'aucune décision judiciaire exécutoire défavorable n'a été rendue ;

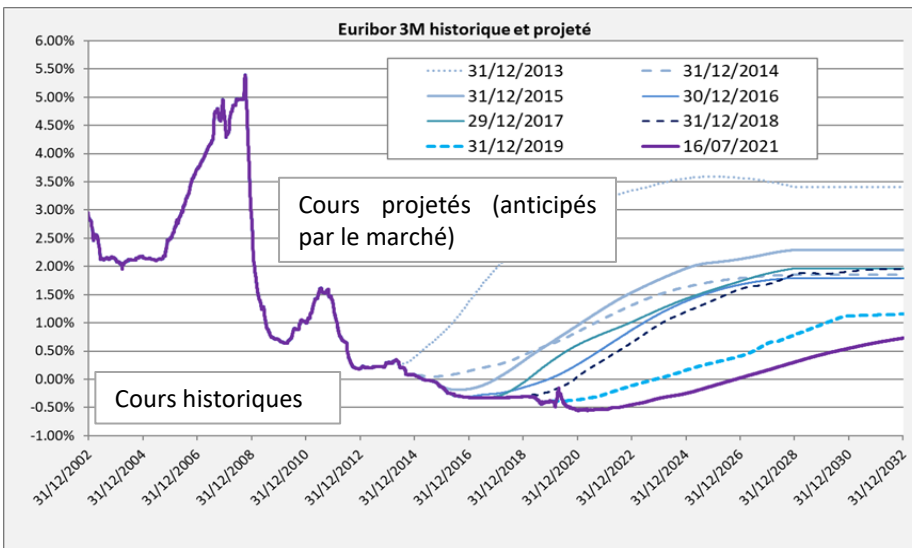
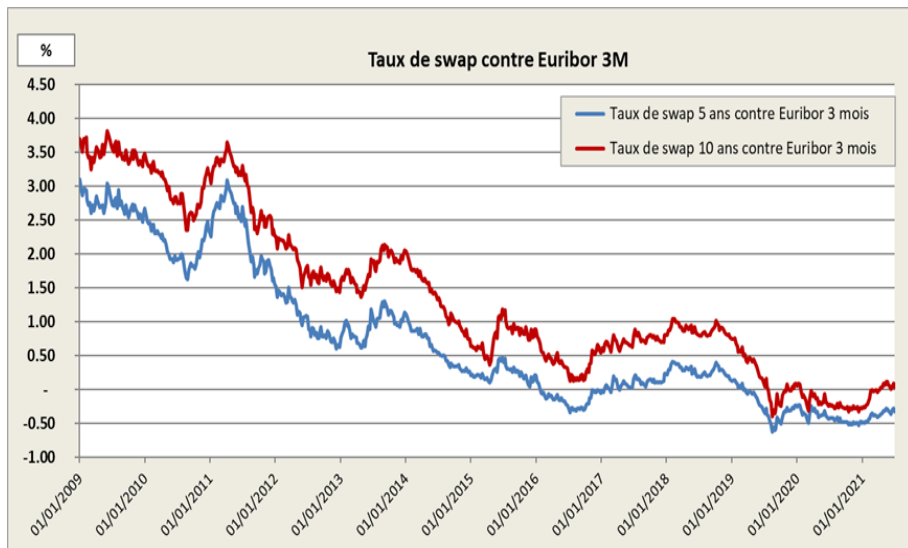
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à 2025;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 10 ans.

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

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



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.
- 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.

Swap de taux (payeur de taux fixe contre variable): Engagement ferme de payer un flux à taux fixe à une fréquence et pendant une durée déterminée, en échange d'un flux reçu correspondant au taux variable. La périodicité de l'indice de taux variable détermine le nombre de paiements par année. Le net des deux flux peut être positif ou négatif à chaque période.

Avantages:

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

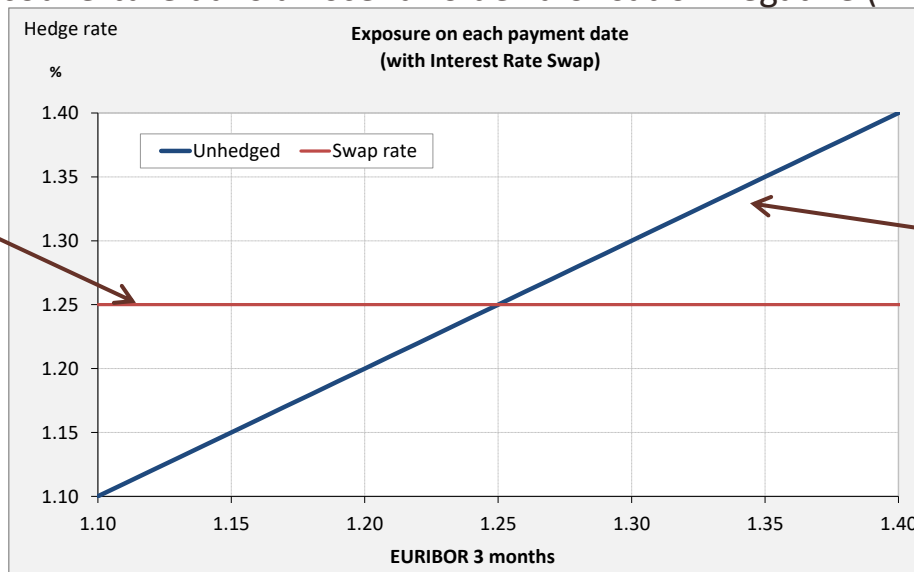
Inconvénients:

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

➤ Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboucement de la couverture dans un scénario de valorisation négative (mark to market).

A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

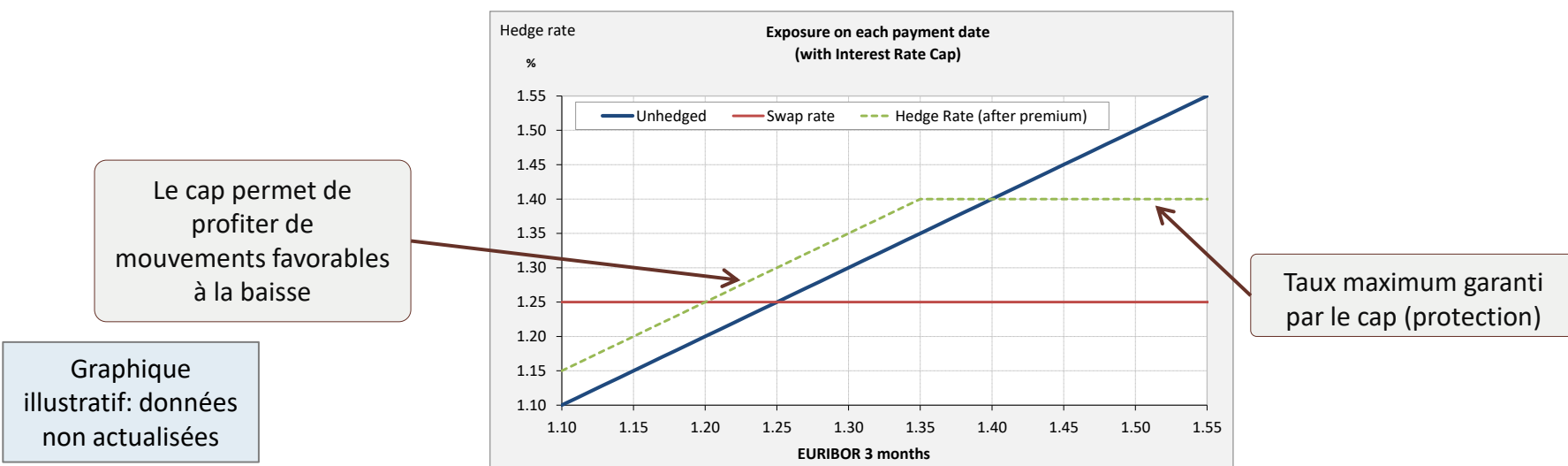
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



Tunnels / collars d'options:

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

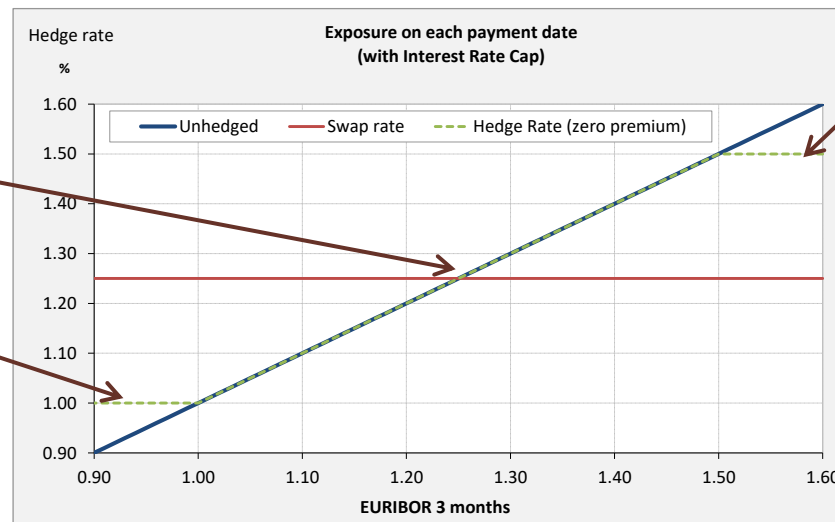
Avantages:

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

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

Inconvénients:

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



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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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.