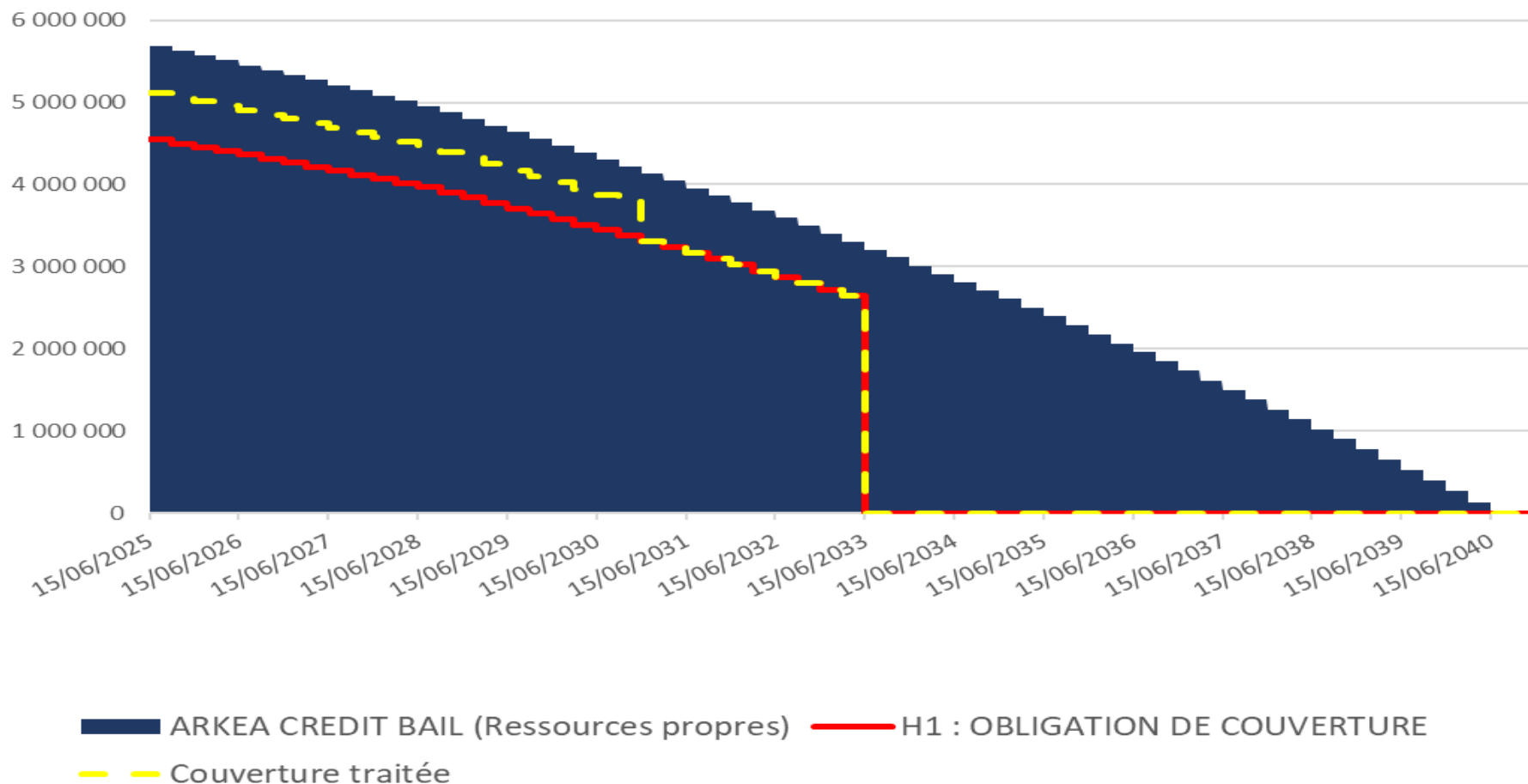




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

12 mai 2023

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 8 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap à départ décalé avec plafond (strike) à 3,5% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.



- Couverture traitée : Achat Cap 3,5% à 8 ans.
- Répartition bancaire : ARKEA 100%.

Obligation de couverture :

En cas d'option à taux variable, le Preneur s'engage à souscrire un instrument de couverture de taux à hauteur de **80% minimum de l'encours financier du crédit-bail net d'avance preneur (pour la quote-part financée à taux variable)**, sur une durée de **8 ans minimum**. Cette couverture devra être effective dans le mois qui suit la signature du contrat de crédit-bail. **15/06/2025**

Banques de couverture: **ARKEA, CA, BNP, CIC**

Financements: (FINAMUR, ARKEA CREDIT BAIL) Crédit bail de **€14'200'000, prise d'effet le 15/06/2025**

- **ARKEA CREDIT BAIL (Ressources Propres): €5'680'000**, amort. spécifique trimestriel, échéance **15/06/2040, floor 0%** sur Euribor 3 mois (constaté au premier jour ouvré de l'avant dernier mois précédant le mois d'exigibilité) + 2,35%.
- **ARKEA CREDIT BAIL (Avance Preneur) : €1'420'000. Non pris en compte dans l'analyse.**
- **FINAMUR (Ressources Propres): €5'680'000**, amort. spécifique trimestriel, échéance **15/06/2040, taux fixe. Non pris en compte dans l'analyse.**
- **FINAMUR (Avance Preneur): €1'420'000**, amort. spécifique trimestriel, échéance **15/06/2040, taux fixe. Non pris en compte dans l'analyse.**

- Date de mise en effet du crédit bail à communiquer par le client ainsi que le type de taux utilisé sur ARKEA CREDIT BAIL.
- Attention, **les loyers** (intérêts + amort) sont payés en début de période et les intérêts sont calculés sur le CRD avant amortissement pour la période.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 3,50% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 11/05/2023
Date de début	: 16/06/2025
Date de Fin	: 15/06/2033
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture ARKEA

Nominal de départ : € 5'112'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 15/06/2023 : **0,77%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 251'838**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
01/04/2025	16/06/2025	15/09/2025	15/09/2025	5 112 000	9 950	-241 888
01/07/2025	15/09/2025	15/12/2025	15/12/2025	5 061 006	9 851	-232 037
01/10/2025	15/12/2025	16/03/2026	16/03/2026	5 009 429	9 750	-222 287
02/01/2026	16/03/2026	15/06/2026	15/06/2026	4 957 264	9 649	-212 638
01/04/2026	15/06/2026	15/09/2026	15/09/2026	4 904 503	9 651	-202 987
01/07/2026	15/09/2026	15/12/2026	15/12/2026	4 851 139	9 442	-193 545
01/10/2026	15/12/2026	15/03/2027	15/03/2027	4 797 167	9 235	-184 311
04/01/2027	15/03/2027	15/06/2027	15/06/2027	4 742 578	9 332	-174 978
01/04/2027	15/06/2027	15/09/2027	15/09/2027	4 687 366	9 224	-165 755
01/07/2027	15/09/2027	15/12/2027	15/12/2027	4 631 524	9 015	-156 740
01/10/2027	15/12/2027	15/03/2028	15/03/2028	4 575 045	8 905	-147 835
03/01/2028	15/03/2028	15/06/2028	15/06/2028	4 517 921	8 890	-138 945
03/04/2028	15/06/2028	15/09/2028	15/09/2028	4 460 145	8 777	-130 168
03/07/2028	15/09/2028	15/12/2028	15/12/2028	4 389 716	8 544	-121 624
02/10/2028	15/12/2028	15/03/2029	15/03/2029	4 318 489	8 313	-113 311
02/01/2029	15/03/2029	15/06/2029	15/06/2029	4 246 454	8 356	-104 955

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
03/04/2029	15/06/2029	17/09/2029	17/09/2029	4 173 601	8 391	-96 564
02/07/2029	17/09/2029	17/12/2029	17/12/2029	4 099 922	7 980	-88 584
01/10/2029	17/12/2029	15/03/2030	15/03/2030	4 025 406	7 577	-81 007
02/01/2030	15/03/2030	17/06/2030	17/06/2030	3 950 046	7 942	-73 065
01/04/2030	17/06/2030	16/09/2030	16/09/2030	3 873 830	7 540	-65 525
01/07/2030	16/09/2030	16/12/2030	16/12/2030	3 796 750	7 390	-58 135
01/10/2030	16/12/2030	17/03/2031	17/03/2031	3 305 597	6 434	-51 701
02/01/2031	17/03/2031	16/06/2031	16/06/2031	3 235 518	6 298	-45 404
01/04/2031	16/06/2031	15/09/2031	15/09/2031	3 164 644	6 160	-39 244
01/07/2031	15/09/2031	15/12/2031	15/12/2031	3 092 967	6 020	-33 224
01/10/2031	15/12/2031	15/03/2032	15/03/2032	3 020 477	5 879	-27 345
02/01/2032	15/03/2032	15/06/2032	15/06/2032	2 947 165	5 799	-21 546
01/04/2032	15/06/2032	15/09/2032	15/09/2032	2 873 021	5 653	-15 892
01/07/2032	15/09/2032	15/12/2032	15/12/2032	2 798 037	5 446	-10 446
01/10/2032	15/12/2032	15/03/2033	15/03/2033	2 722 202	5 240	-5 206
03/01/2033	15/03/2033	15/06/2033	15/06/2033	2 645 508	5 206	0

Prime lissée

0,77%

Total à payer

251 838

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	ARKEA CREDIT BAIL (Ressources propres)		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitee
				Amort.	CRD			
01/04/2025	16/06/2025	15/09/2025	15/09/2025	0	5 680 000	5 680 000	4 544 000	5 112 000
01/07/2025	15/09/2025	15/12/2025	15/12/2025	56 660	5 623 340	5 623 340	4 498 672	5 061 006
01/10/2025	15/12/2025	16/03/2026	16/03/2026	57 307	5 566 033	5 566 033	4 452 826	5 009 429
02/01/2026	16/03/2026	15/06/2026	15/06/2026	57 962	5 508 071	5 508 071	4 406 457	4 957 264
01/04/2026	15/06/2026	15/09/2026	15/09/2026	58 623	5 449 448	5 449 448	4 359 558	4 904 503
01/07/2026	15/09/2026	15/12/2026	15/12/2026	59 293	5 390 155	5 390 155	4 312 124	4 851 139
01/10/2026	15/12/2026	15/03/2027	15/03/2027	59 970	5 330 185	5 330 185	4 264 148	4 797 167
04/01/2027	15/03/2027	15/06/2027	15/06/2027	60 654	5 269 531	5 269 531	4 215 625	4 742 578
01/04/2027	15/06/2027	15/09/2027	15/09/2027	61 347	5 208 185	5 208 185	4 166 548	4 687 366
01/07/2027	15/09/2027	15/12/2027	15/12/2027	62 047	5 146 138	5 146 138	4 116 910	4 631 524
01/10/2027	15/12/2027	15/03/2028	15/03/2028	62 755	5 083 383	5 083 383	4 066 706	4 575 045
03/01/2028	15/03/2028	15/06/2028	15/06/2028	63 471	5 019 912	5 019 912	4 015 929	4 517 921
03/04/2028	15/06/2028	15/09/2028	15/09/2028	64 196	4 955 716	4 955 716	3 964 573	4 460 145
03/07/2028	15/09/2028	15/12/2028	15/12/2028	78 254	4 877 463	4 877 463	3 901 970	4 389 716
02/10/2028	15/12/2028	15/03/2029	15/03/2029	79 141	4 798 321	4 798 321	3 838 657	4 318 489
02/01/2029	15/03/2029	15/06/2029	15/06/2029	80 039	4 718 282	4 718 282	3 774 625	4 246 454
02/04/2029	15/06/2029	17/09/2029	17/09/2029	80 948	4 637 334	4 637 334	3 709 867	4 173 601
02/07/2029	17/09/2029	17/12/2029	17/12/2029	81 866	4 555 468	4 555 468	3 644 375	4 099 922
01/10/2029	17/12/2029	15/03/2030	15/03/2030	82 795	4 472 674	4 472 674	3 578 139	4 025 406
02/01/2030	15/03/2030	17/06/2030	17/06/2030	83 734	4 388 940	4 388 940	3 511 152	3 950 046
01/04/2030	17/06/2030	16/09/2030	16/09/2030	84 684	4 304 256	4 304 256	3 443 405	3 873 830
01/07/2030	16/09/2030	16/12/2030	16/12/2030	85 644	4 218 612	4 218 612	3 374 889	3 796 750
01/10/2030	16/12/2030	17/03/2031	17/03/2031	86 616	4 131 996	4 131 996	3 305 597	3 305 597
02/01/2031	17/03/2031	16/06/2031	16/06/2031	87 598	4 044 397	4 044 397	3 235 518	3 235 518
01/04/2031	16/06/2031	15/09/2031	15/09/2031	88 592	3 955 806	3 955 806	3 164 644	3 164 644
01/07/2031	15/09/2031	15/12/2031	15/12/2031	89 597	3 866 209	3 866 209	3 092 967	3 092 967
01/10/2031	15/12/2031	15/03/2032	15/03/2032	90 613	3 775 596	3 775 596	3 020 477	3 020 477
02/01/2032	15/03/2032	15/06/2032	15/06/2032	91 640	3 683 956	3 683 956	2 947 165	2 947 165
01/04/2032	15/06/2032	15/09/2032	15/09/2032	92 680	3 591 276	3 591 276	2 873 021	2 873 021
01/07/2032	15/09/2032	15/12/2032	15/12/2032	93 731	3 497 546	3 497 546	2 798 037	2 798 037
01/10/2032	15/12/2032	15/03/2033	15/03/2033	94 793	3 402 753	3 402 753	2 722 202	2 722 202
03/01/2033	15/03/2033	15/06/2033	15/06/2033	95 868	3 306 884	3 306 884	2 645 508	2 645 508

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	ARKEA CREDIT BAIL (Ressources propres)		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitee
				Amort.	CRD			
01/04/2033	15/06/2033	15/09/2033	15/09/2033	96 955	3 209 929	3 209 929	0	0
01/07/2033	15/09/2033	15/12/2033	15/12/2033	98 054	3 111 875	3 111 875	0	0
03/10/2033	15/12/2033	15/03/2034	15/03/2034	99 166	3 012 709	3 012 709	0	0
30/12/2033	15/03/2034	15/06/2034	15/06/2034	100 290	2 912 419	2 912 419	0	0
03/04/2034	15/06/2034	15/09/2034	15/09/2034	101 427	2 810 991	2 810 991	0	0
04/07/2034	15/09/2034	15/12/2034	15/12/2034	102 577	2 708 414	2 708 414	0	0
03/10/2034	15/12/2034	15/03/2035	15/03/2035	103 740	2 604 675	2 604 675	0	0
01/01/2035	15/03/2035	15/06/2035	15/06/2035	104 916	2 499 759	2 499 759	0	0
03/04/2035	15/06/2035	17/09/2035	17/09/2035	106 105	2 393 654	2 393 654	0	0
04/07/2035	17/09/2035	17/12/2035	17/12/2035	107 307	2 286 347	2 286 347	0	0
03/10/2035	17/12/2035	17/03/2036	17/03/2036	108 524	2 177 823	2 177 823	0	0
02/01/2036	17/03/2036	16/06/2036	16/06/2036	109 753	2 068 070	2 068 070	0	0
02/04/2036	16/06/2036	15/09/2036	15/09/2036	110 997	1 957 073	1 957 073	0	0
02/07/2036	15/09/2036	15/12/2036	15/12/2036	112 255	1 844 817	1 844 817	0	0
01/10/2036	15/12/2036	16/03/2037	16/03/2037	113 527	1 731 290	1 731 290	0	0
31/12/2036	16/03/2037	15/06/2037	15/06/2037	114 814	1 616 477	1 616 477	0	0
01/04/2037	15/06/2037	15/09/2037	15/09/2037	116 114	1 500 362	1 500 362	0	0
02/07/2037	15/09/2037	15/12/2037	15/12/2037	117 430	1 382 932	1 382 932	0	0
01/10/2037	15/12/2037	15/03/2038	15/03/2038	118 761	1 264 172	1 264 172	0	0
30/12/2037	15/03/2038	15/06/2038	15/06/2038	120 106	1 144 066	1 144 066	0	0
01/04/2038	15/06/2038	15/09/2038	15/09/2038	121 467	1 022 599	1 022 599	0	0
02/07/2038	15/09/2038	15/12/2038	15/12/2038	122 843	899 756	899 756	0	0
01/10/2038	15/12/2038	15/03/2039	15/03/2039	124 234	775 522	775 522	0	0
30/12/2038	15/03/2039	15/06/2039	15/06/2039	125 642	649 880	649 880	0	0
01/04/2039	15/06/2039	15/09/2039	15/09/2039	127 065	522 815	522 815	0	0
04/07/2039	15/09/2039	15/12/2039	15/12/2039	128 504	394 311	394 311	0	0
03/10/2039	15/12/2039	15/03/2040	15/03/2040	129 959	264 352	264 352	0	0
02/01/2040	15/03/2040	15/06/2040	15/06/2040	131 431	132 920	132 920	0	0
03/04/2040	15/06/2040	17/09/2040	17/09/2040	132 920	0	0	0	0
13/09/2040	17/09/2040	17/12/2040	17/12/2040	0,50	0	0	0	0

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

Valeur 1 BP	3 272
-------------	-------

ARKEA

Economies totales	59 650
-------------------	--------

Taux/Prix sans marge bancaire	213 337
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	311 488
-------------------------------------	---------

Marge bancaire standard (30 points de base) *	98 151
---	--------

Prix final	251 838
------------	---------

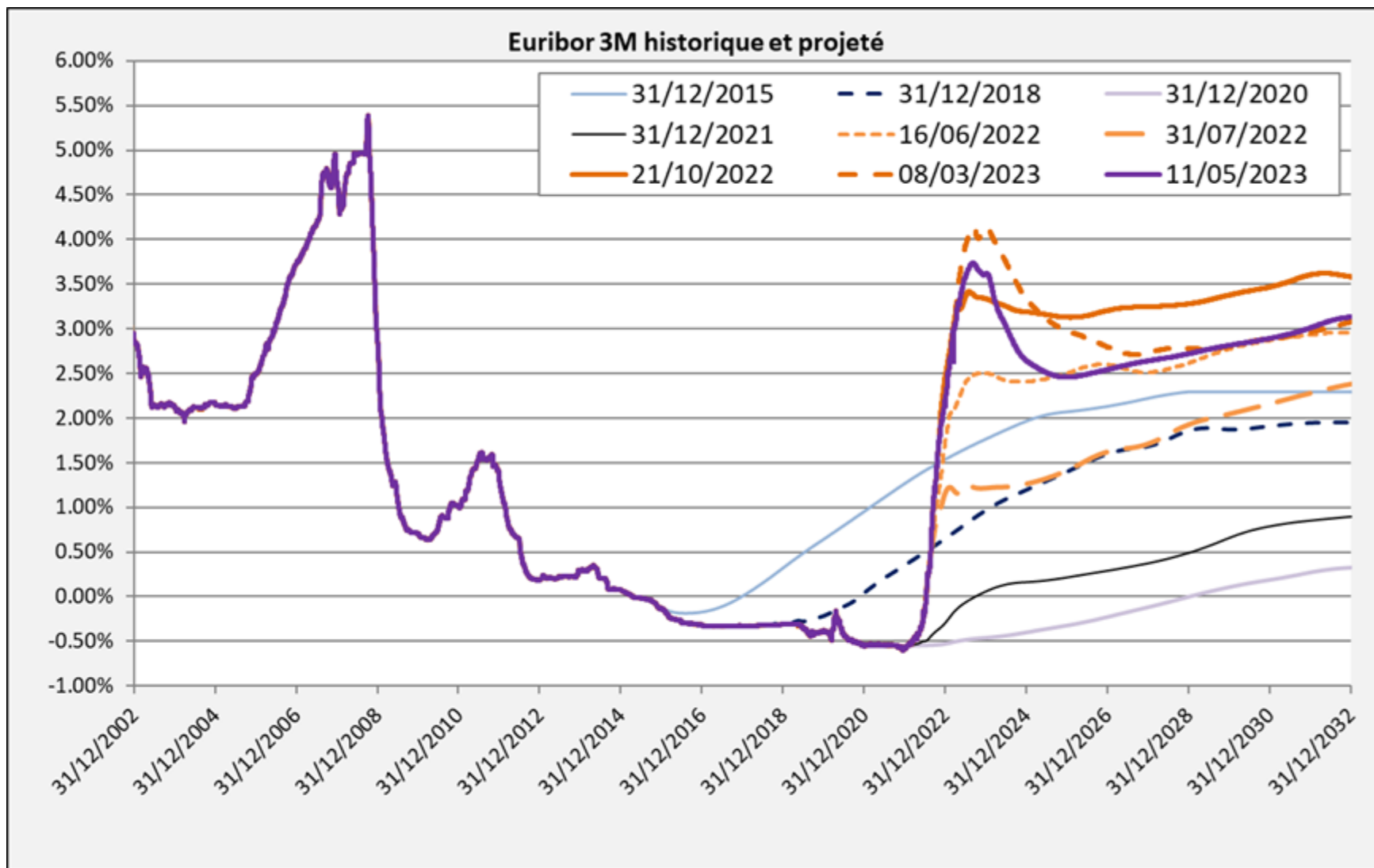
Marge finale	38 501
--------------	--------

* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 30 à 40 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 30 points de base est utilisée pour cette comparaison.

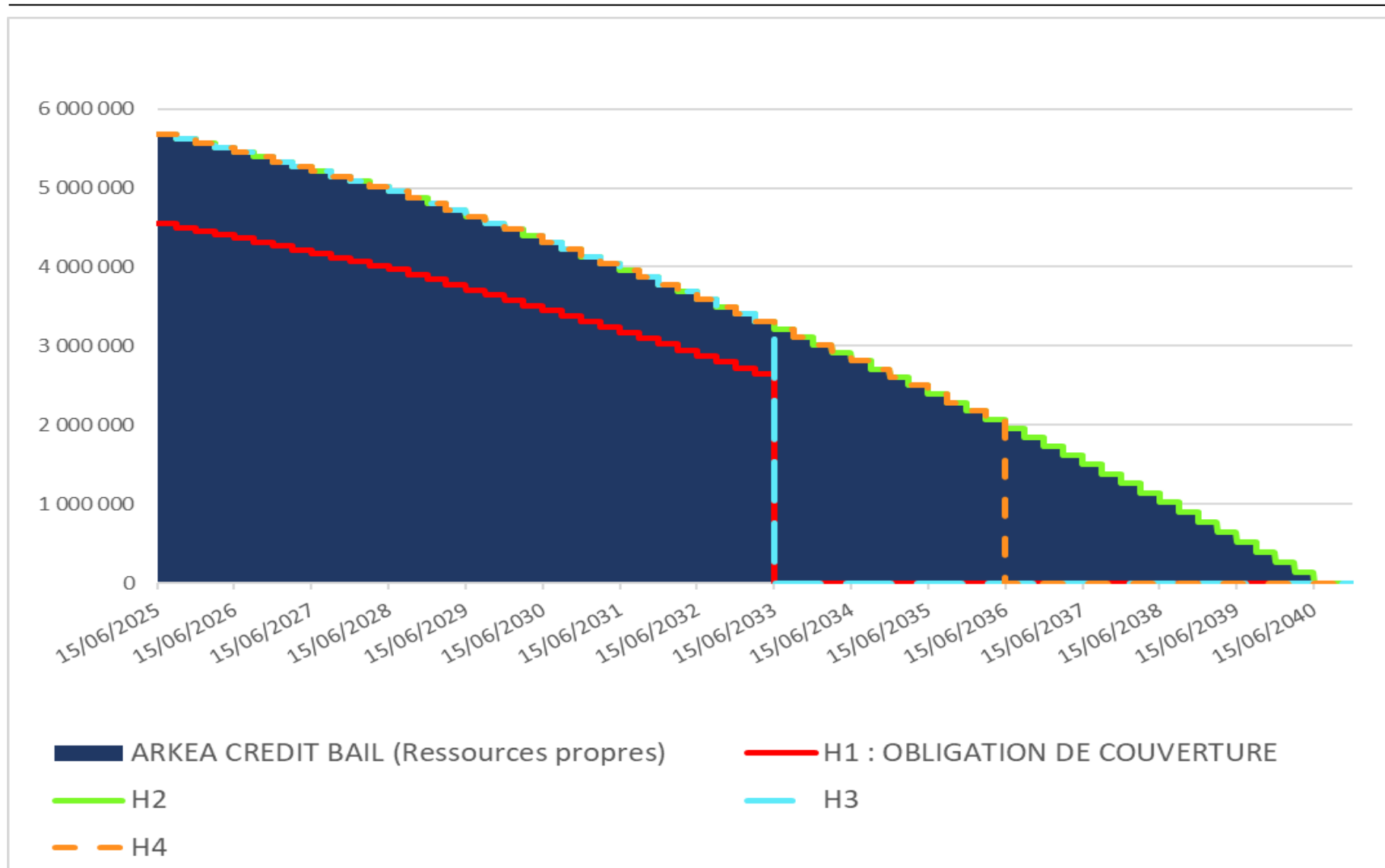
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

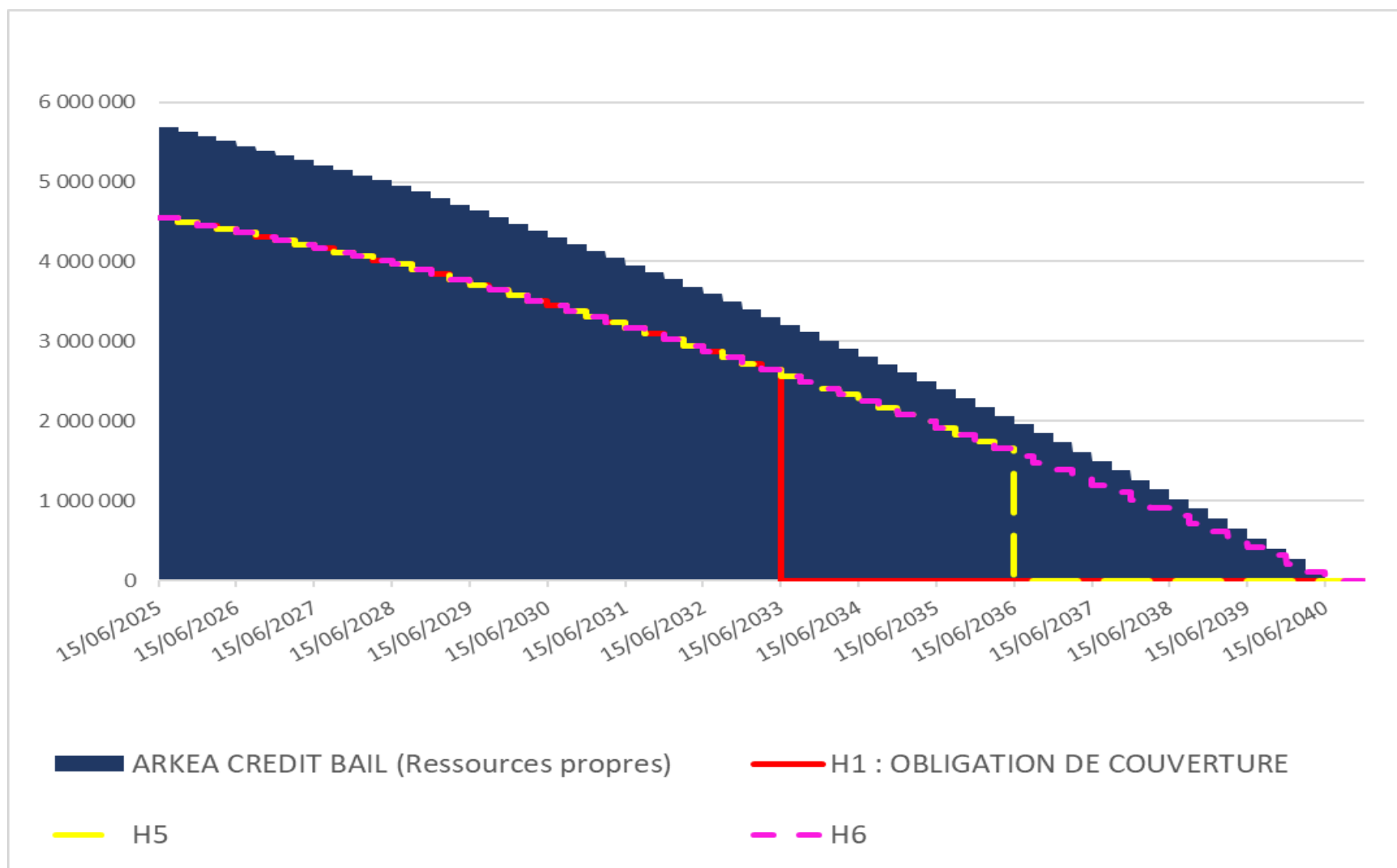
-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : différents types de couverture



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6
Valeur 1bp en EUR	2 992	4 980	3 740	4 547	3 637	3 984
Swap sans Floor	2,78%	2,83%	2,77%	2,83%	2,82%	2,83%
Swap avec Floor	3,01%	3,07%	3,01%	3,07%	3,06%	3,08%
Cap 0% annualisé	3,01%	3,07%	3,01%	3,07%	3,06%	3,08%

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

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

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

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

Cotations indicatives

Produits recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6
Durée	8 ans	15 ans	8 ans	11 ans	11 ans	15 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	4 544 000	5 680 000	5 680 000	5 680 000	4 544 000	4 544 000
Début de période	15/06/2025	15/06/2025	15/06/2025	15/06/2025	15/06/2025	15/06/2025
Fin de période	15/06/2033	15/06/2040	15/06/2033	15/06/2036	15/06/2036	15/06/2040
Valeur 1bp en EUR	2 992	4 980	3 740	4 547	3 637	3 984

Prime d'option lissée

Cap 2,5% annualisé	1,19%	1,25%	1,19%	1,24%	1,24%	1,26%
Taux financement Max	3,69%	3,75%	3,69%	3,74%	3,74%	3,76%

Cap 3,5% annualisé	0,77%	0,83%	0,77%	0,82%	0,81%	0,83%
Taux financement Max	4,27%	4,33%	4,27%	4,32%	4,31%	4,33%

Cap 4,5% annualisé	0,51%	0,56%	0,51%	0,55%	0,55%	0,57%
Taux financement Max	5,01%	5,06%	5,01%	5,05%	5,05%	5,07%

Prime des options en EUR

Cap 2,5%	302 100	508 800	377 300	468 100	373 600	407 500
Cap 3,5%	194 800	336 100	243 300	307 100	245 100	269 200
Cap 4,5%	129 100	228 700	161 300	207 200	165 400	183 200

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

7

Cotations indicatives

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné à strike + prime annualisée. Le cap permet de bénéficier de taux Euribor plus faibles que le strike, pour autant que le strike soit supérieur au plancher inclus dans le financement couvert.
- En cas de revente du cap avant échéance, la prime lissée non payée reste due, mais de ce montant sera déduit la valeur résiduelle (mark to market / fair value) du cap, qui peut excéder le montant de la prime restant due (par exemple si les taux ont monté).

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 2,5%

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
02/04/2025	16/06/2025	15/09/2025	15/09/2025	5 680 000	14 671	-494 129
02/07/2025	15/09/2025	15/12/2025	15/12/2025	5 623 340	14 525	-479 604
01/10/2025	15/12/2025	16/03/2026	16/03/2026	5 566 033	14 377	-465 228
31/12/2025	16/03/2026	15/06/2026	15/06/2026	5 508 071	14 227	-451 001
01/04/2026	15/06/2026	15/09/2026	15/09/2026	5 449 448	14 230	-436 771
02/07/2026	15/09/2026	15/12/2026	15/12/2026	5 390 155	13 922	-422 849
01/10/2026	15/12/2026	15/03/2027	15/03/2027	5 330 185	13 616	-409 232
30/12/2026	15/03/2027	15/06/2027	15/06/2027	5 269 531	13 760	-395 472
01/04/2027	15/06/2027	15/09/2027	15/09/2027	5 208 185	13 600	-381 872
02/07/2027	15/09/2027	15/12/2027	15/12/2027	5 146 138	13 292	-368 580
01/10/2027	15/12/2027	15/03/2028	15/03/2028	5 083 383	13 130	-355 450
31/12/2027	15/03/2028	15/06/2028	15/06/2028	5 019 912	13 108	-342 342
03/04/2028	15/06/2028	15/09/2028	15/09/2028	4 955 716	12 941	-329 401
04/07/2028	15/09/2028	15/12/2028	15/12/2028	4 877 463	12 598	-316 803
03/10/2028	15/12/2028	15/03/2029	15/03/2029	4 798 321	12 257	-304 545
01/01/2029	15/03/2029	15/06/2029	15/06/2029	4 718 282	12 321	-292 225
03/04/2029	15/06/2029	17/09/2029	17/09/2029	4 637 334	12 373	-279 852
04/07/2029	17/09/2029	17/12/2029	17/12/2029	4 555 468	11 766	-268 086
03/10/2029	17/12/2029	15/03/2030	15/03/2030	4 472 674	11 172	-256 914
01/01/2030	15/03/2030	17/06/2030	17/06/2030	4 388 940	11 710	-245 204
03/04/2030	17/06/2030	16/09/2030	16/09/2030	4 304 256	11 118	-234 086
03/07/2030	16/09/2030	16/12/2030	16/12/2030	4 218 612	10 896	-223 190
02/10/2030	16/12/2030	17/03/2031	17/03/2031	4 131 996	10 673	-212 518
01/01/2031	17/03/2031	16/06/2031	16/06/2031	4 044 397	10 446	-202 071
02/04/2031	16/06/2031	15/09/2031	15/09/2031	3 955 806	10 217	-191 854
02/07/2031	15/09/2031	15/12/2031	15/12/2031	3 866 209	9 986	-181 868
01/10/2031	15/12/2031	15/03/2032	15/03/2032	3 775 596	9 752	-172 116
31/12/2031	15/03/2032	15/06/2032	15/06/2032	3 683 956	9 620	-162 496
01/04/2032	15/06/2032	15/09/2032	15/09/2032	3 591 276	9 378	-153 118
02/07/2032	15/09/2032	15/12/2032	15/12/2032	3 497 546	9 034	-144 084

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 2,5%

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
01/10/2032	15/12/2032	15/03/2033	15/03/2033	3 402 753	8 692	-135 392
30/12/2032	15/03/2033	15/06/2033	15/06/2033	3 306 884	8 635	-126 756
01/04/2033	15/06/2033	15/09/2033	15/09/2033	3 209 929	8 382	-118 374
04/07/2033	15/09/2033	15/12/2033	15/12/2033	3 111 875	8 038	-110 337
03/10/2033	15/12/2033	15/03/2034	15/03/2034	3 012 709	7 696	-102 641
30/12/2033	15/03/2034	15/06/2034	15/06/2034	2 912 419	7 605	-95 035
03/04/2034	15/06/2034	15/09/2034	15/09/2034	2 810 991	7 340	-87 695
04/07/2034	15/09/2034	15/12/2034	15/12/2034	2 708 414	6 996	-80 700
03/10/2034	15/12/2034	15/03/2035	15/03/2035	2 604 675	6 654	-74 046
01/01/2035	15/03/2035	15/06/2035	15/06/2035	2 499 759	6 528	-67 518
03/04/2035	15/06/2035	17/09/2035	17/09/2035	2 393 654	6 386	-61 132
04/07/2035	17/09/2035	17/12/2035	17/12/2035	2 286 347	5 905	-55 226
03/10/2035	17/12/2035	17/03/2036	17/03/2036	2 177 823	5 625	-49 601
02/01/2036	17/03/2036	16/06/2036	16/06/2036	2 068 070	5 342	-44 260
02/04/2036	16/06/2036	15/09/2036	15/09/2036	1 957 073	5 055	-39 205
02/07/2036	15/09/2036	15/12/2036	15/12/2036	1 844 817	4 765	-34 440
01/10/2036	15/12/2036	16/03/2037	16/03/2037	1 731 290	4 472	-29 968
31/12/2036	16/03/2037	15/06/2037	15/06/2037	1 616 477	4 175	-25 793
01/04/2037	15/06/2037	15/09/2037	15/09/2037	1 500 362	3 918	-21 875
02/07/2037	15/09/2037	15/12/2037	15/12/2037	1 382 932	3 572	-18 303
01/10/2037	15/12/2037	15/03/2038	15/03/2038	1 264 172	3 229	-15 073
30/12/2037	15/03/2038	15/06/2038	15/06/2038	1 144 066	2 987	-12 086
01/04/2038	15/06/2038	15/09/2038	15/09/2038	1 022 599	2 670	-9 416
02/07/2038	15/09/2038	15/12/2038	15/12/2038	899 756	2 324	-7 092
01/10/2038	15/12/2038	15/03/2039	15/03/2039	775 522	1 981	-5 111
30/12/2038	15/03/2039	15/06/2039	15/06/2039	649 880	1 697	-3 414
01/04/2039	15/06/2039	15/09/2039	15/09/2039	522 815	1 365	-2 048
04/07/2039	15/09/2039	15/12/2039	15/12/2039	394 311	1 018	-1 030
03/10/2039	15/12/2039	15/03/2040	15/03/2040	264 352	683	-347
02/01/2040	15/03/2040	15/06/2040	15/06/2040	132 920	347	0

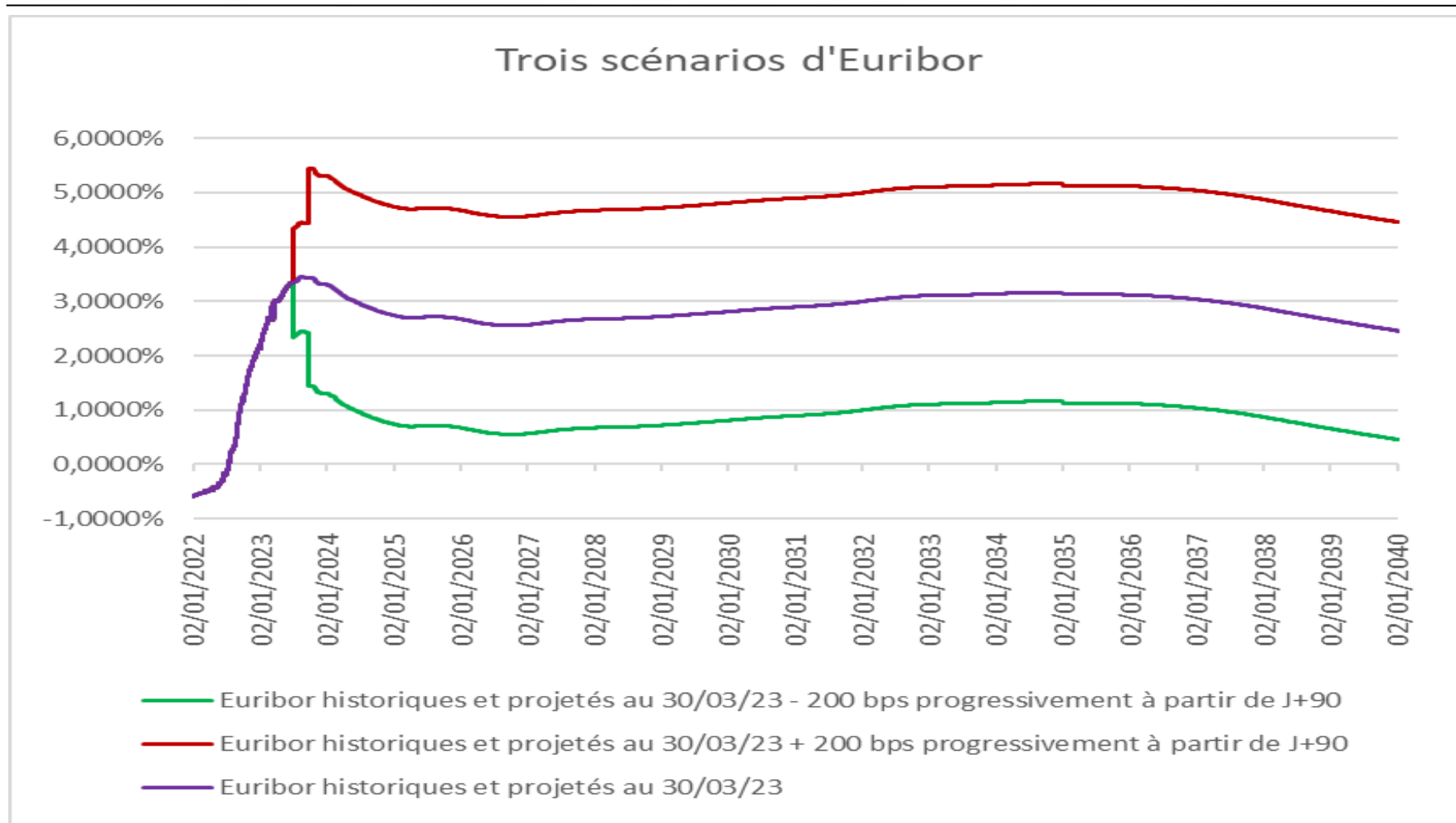
Prime lissée

1,25%

Total à payer

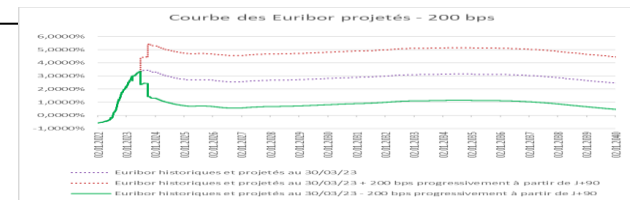
508 800

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

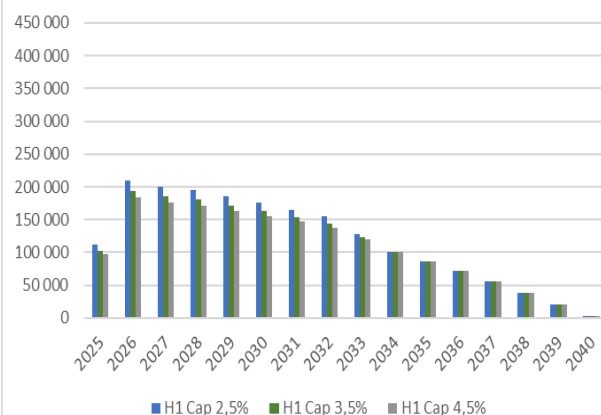


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en juin 2025. Elles incluent la marge de crédit **2,35%**, l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

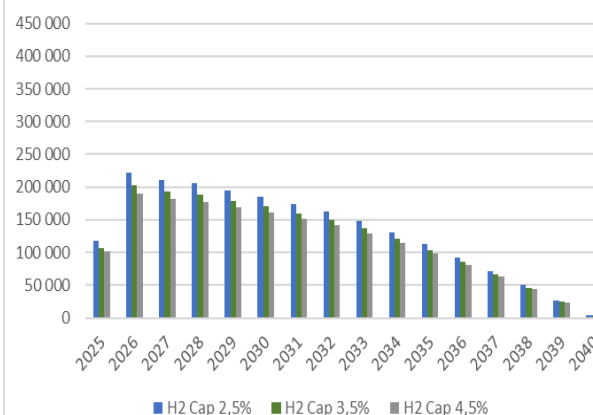
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



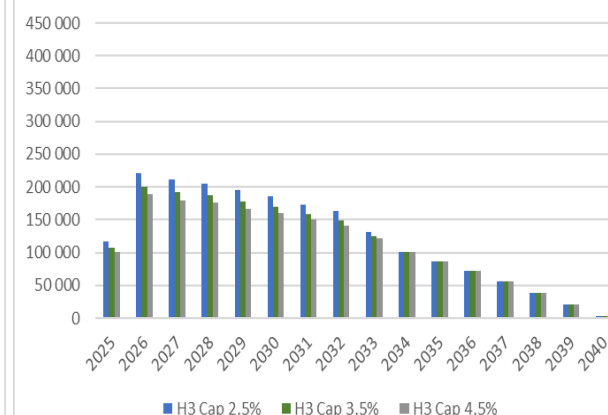
STRATEGIE H1



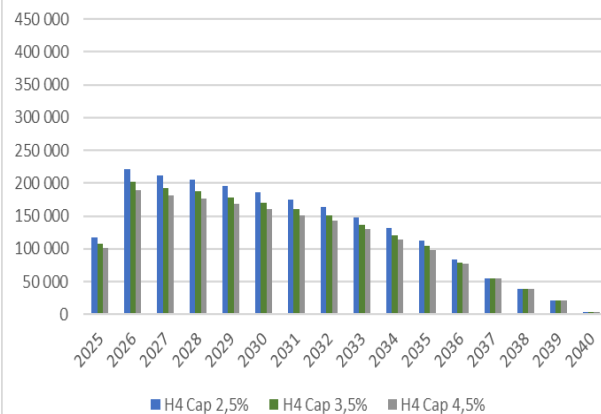
STRATEGIE H2



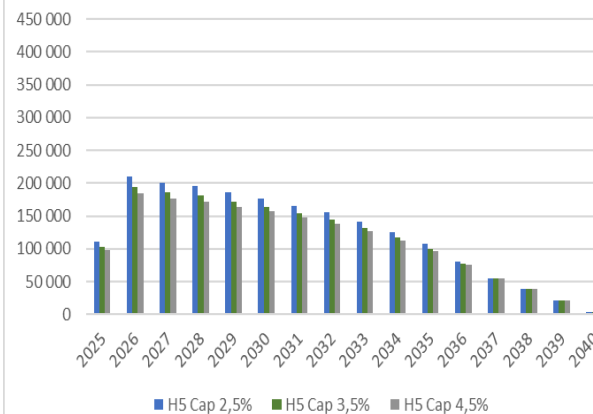
STRATEGIE H3



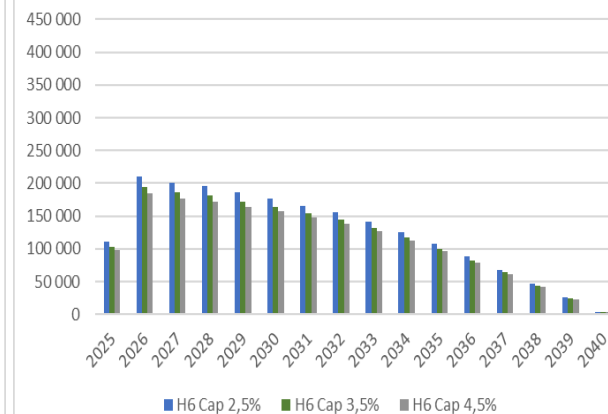
STRATEGIE H4



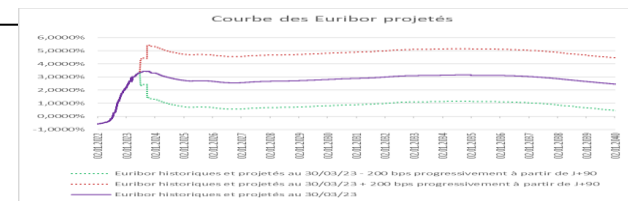
STRATEGIE H5



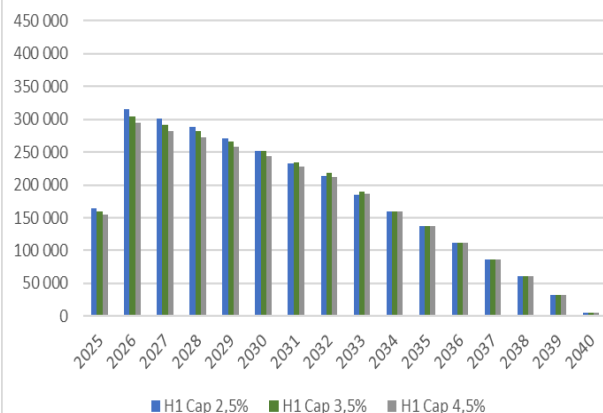
STRATEGIE H6



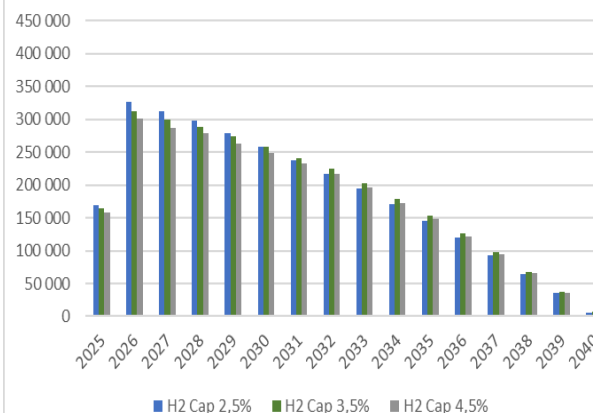
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



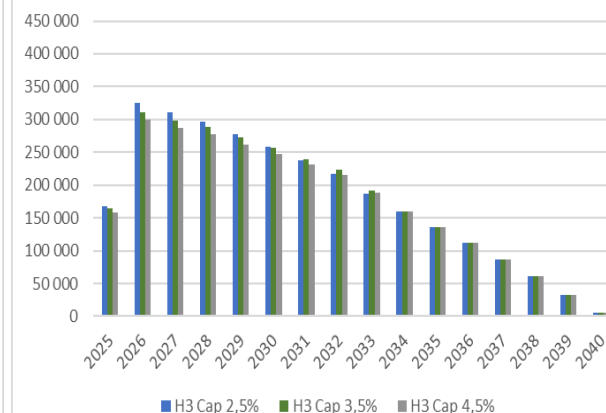
STRATEGIE H1



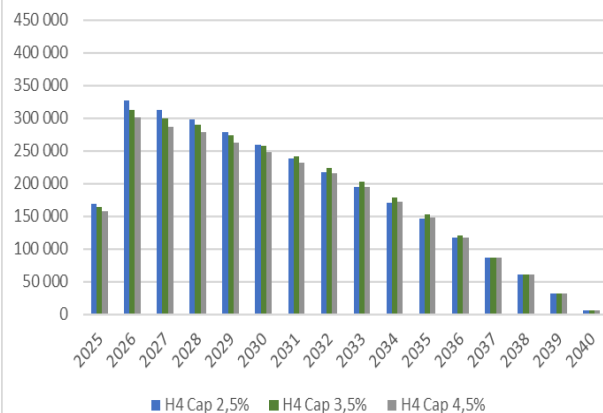
STRATEGIE H2



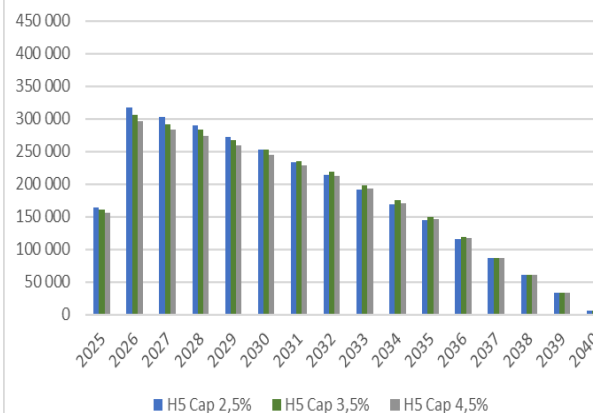
STRATEGIE H3



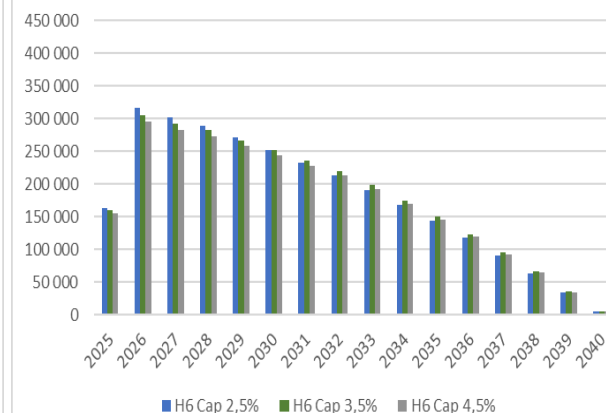
STRATEGIE H4

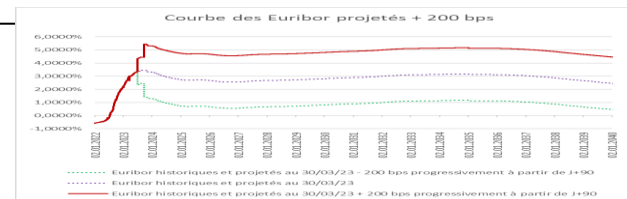


STRATEGIE H5

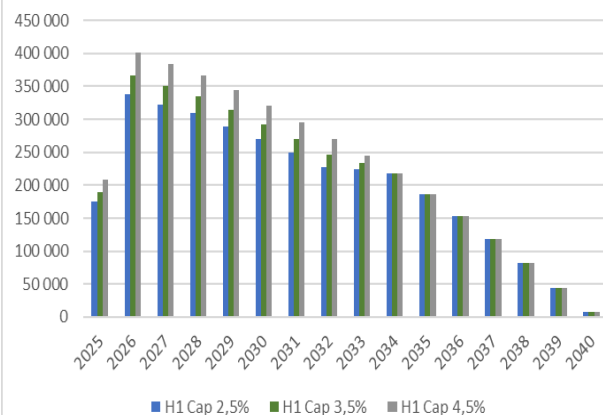


STRATEGIE H6

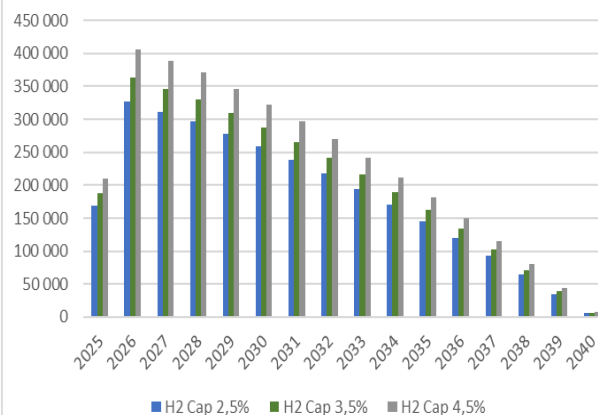




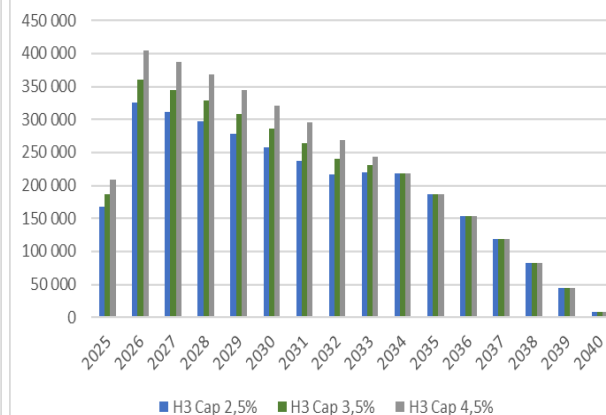
STRATEGIE H1



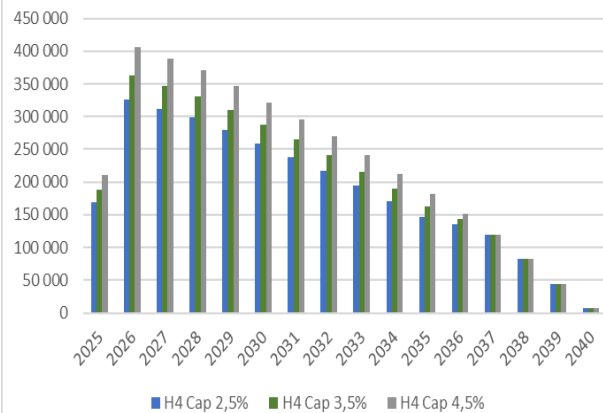
STRATEGIE H2



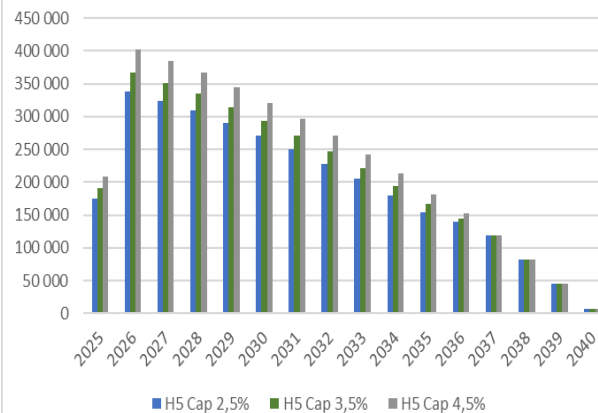
STRATEGIE H3



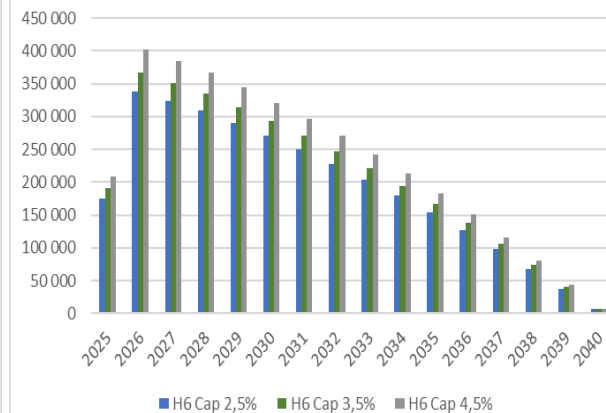
STRATEGIE H4

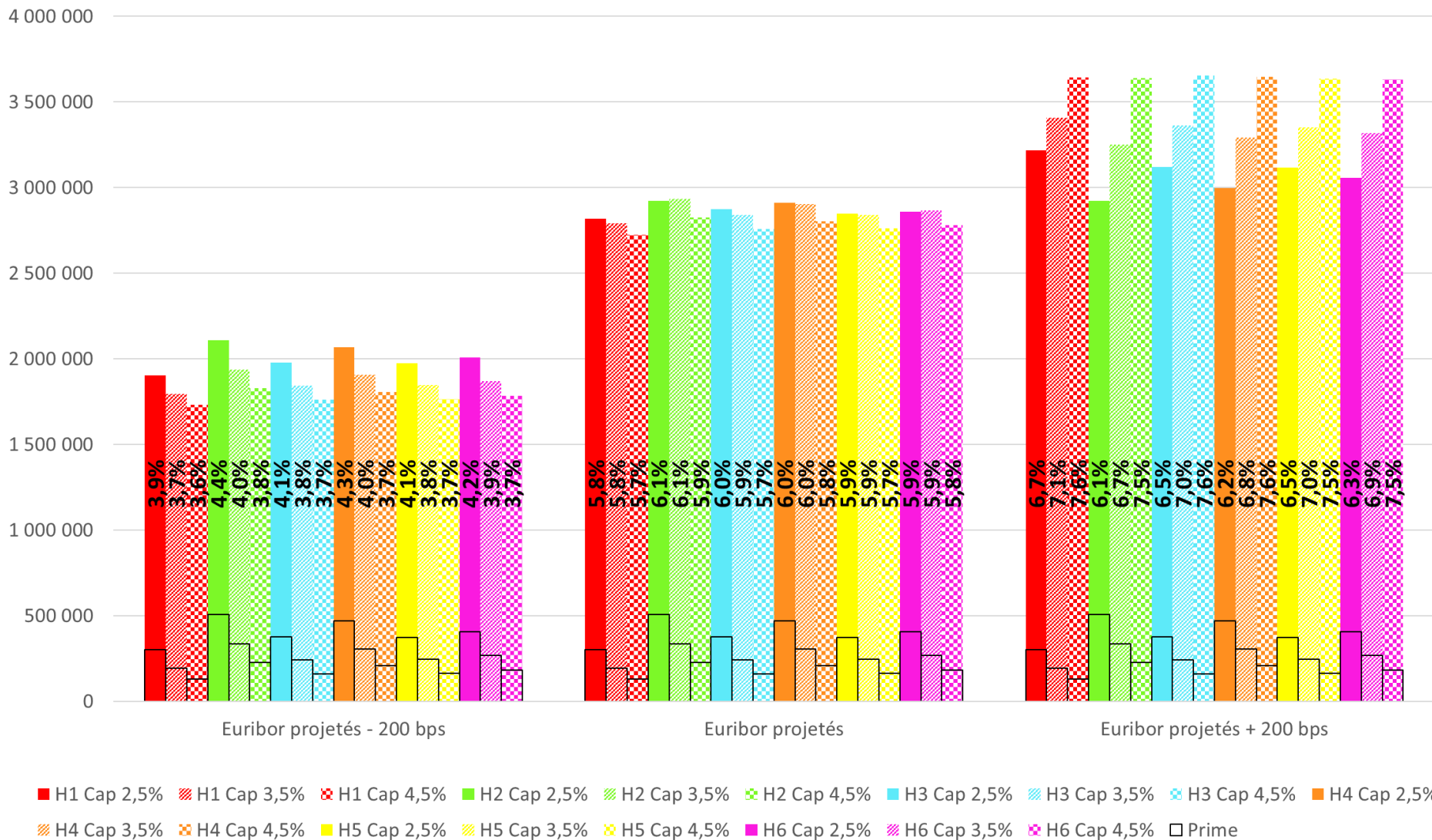


STRATEGIE H5



STRATEGIE H6





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 2,5%	H1 Cap 3,5%	H1 Cap 4,5%	H2 Cap 2,5%	H2 Cap 3,5%	H2 Cap 4,5%	H3 Cap 2,5%	H3 Cap 3,5%	H3 Cap 4,5%
Euribor projetés - 200 bps	1 903 029	1 795 729	1 730 029	2 109 729	1 937 029	1 829 629	1 978 229	1 844 229	1 762 229
Euribor projetés	2 818 463	2 791 821	2 726 121	2 924 321	2 933 121	2 825 721	2 873 498	2 840 321	2 758 321
Euribor projetés + 200 bps	3 216 123	3 408 039	3 641 554	2 924 321	3 249 666	3 640 312	3 121 551	3 361 570	3 653 590
	STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	H4 Cap 2,5%	H4 Cap 3,5%	H4 Cap 4,5%	H5 Cap 2,5%	H5 Cap 3,5%	H5 Cap 4,5%	H6 Cap 2,5%	H6 Cap 3,5%	H6 Cap 4,5%
Euribor projetés - 200 bps	2 069 029	1 908 029	1 808 129	1 974 529	1 846 029	1 766 329	2 008 429	1 870 129	1 784 129
Euribor projetés	2 912 166	2 904 121	2 804 221	2 848 257	2 842 121	2 762 421	2 859 321	2 866 221	2 780 221
Euribor projetés + 200 bps	2 998 898	3 292 578	3 647 357	3 116 861	3 352 104	3 636 148	3 058 539	3 318 675	3 631 112

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	ARKEA CREDIT BAIL (Ressources propres)		H1 : OBLIGATION COUVERTURE	H2
				Amort.	CRD		
02/04/2025	16/06/2025	15/09/2025	15/09/2025	0	5 680 000	4 544 000	5 680 000
02/07/2025	15/09/2025	15/12/2025	15/12/2025	56 660	5 623 340	4 498 672	5 623 340
01/10/2025	15/12/2025	16/03/2026	16/03/2026	57 307	5 566 033	4 452 826	5 566 033
31/12/2025	16/03/2026	15/06/2026	15/06/2026	57 962	5 508 071	4 406 457	5 508 071
01/04/2026	15/06/2026	15/09/2026	15/09/2026	58 623	5 449 448	4 359 558	5 449 448
02/07/2026	15/09/2026	15/12/2026	15/12/2026	59 293	5 390 155	4 312 124	5 390 155
01/10/2026	15/12/2026	15/03/2027	15/03/2027	59 970	5 330 185	4 264 148	5 330 185
30/12/2026	15/03/2027	15/06/2027	15/06/2027	60 654	5 269 531	4 215 625	5 269 531
01/04/2027	15/06/2027	15/09/2027	15/09/2027	61 347	5 208 185	4 166 548	5 208 185
02/07/2027	15/09/2027	15/12/2027	15/12/2027	62 047	5 146 138	4 116 910	5 146 138
01/10/2027	15/12/2027	15/03/2028	15/03/2028	62 755	5 083 383	4 066 706	5 083 383
31/12/2027	15/03/2028	15/06/2028	15/06/2028	63 471	5 019 912	4 015 929	5 019 912
03/04/2028	15/06/2028	15/09/2028	15/09/2028	64 196	4 955 716	3 964 573	4 955 716
04/07/2028	15/09/2028	15/12/2028	15/12/2028	78 254	4 877 463	3 901 970	4 877 463
03/10/2028	15/12/2028	15/03/2029	15/03/2029	79 141	4 798 321	3 838 657	4 798 321
01/01/2029	15/03/2029	15/06/2029	15/06/2029	80 039	4 718 282	3 774 625	4 718 282
03/04/2029	15/06/2029	17/09/2029	17/09/2029	80 948	4 637 334	3 709 867	4 637 334
04/07/2029	17/09/2029	17/12/2029	17/12/2029	81 866	4 555 468	3 644 375	4 555 468
03/10/2029	17/12/2029	15/03/2030	15/03/2030	82 795	4 472 674	3 578 139	4 472 674
01/01/2030	15/03/2030	17/06/2030	17/06/2030	83 734	4 388 940	3 511 152	4 388 940
03/04/2030	17/06/2030	16/09/2030	16/09/2030	84 684	4 304 256	3 443 405	4 304 256
03/07/2030	16/09/2030	16/12/2030	16/12/2030	85 644	4 218 612	3 374 889	4 218 612
02/10/2030	16/12/2030	17/03/2031	17/03/2031	86 616	4 131 996	3 305 597	4 131 996
01/01/2031	17/03/2031	16/06/2031	16/06/2031	87 598	4 044 397	3 235 518	4 044 397
02/04/2031	16/06/2031	15/09/2031	15/09/2031	88 592	3 955 806	3 164 644	3 955 806
02/07/2031	15/09/2031	15/12/2031	15/12/2031	89 597	3 866 209	3 092 967	3 866 209
01/10/2031	15/12/2031	15/03/2032	15/03/2032	90 613	3 775 596	3 020 477	3 775 596
31/12/2031	15/03/2032	15/06/2032	15/06/2032	91 640	3 683 956	2 947 165	3 683 956
01/04/2032	15/06/2032	15/09/2032	15/09/2032	92 680	3 591 276	2 873 021	3 591 276
02/07/2032	15/09/2032	15/12/2032	15/12/2032	93 731	3 497 546	2 798 037	3 497 546
01/10/2032	15/12/2032	15/03/2033	15/03/2033	94 793	3 402 753	2 722 202	3 402 753

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	ARKEA CREDIT BAIL (Ressources propres)		H1 : OBLIGATION COUVERTURE	H2
				Amort.	CRD		
30/12/2032	15/03/2033	15/06/2033	15/06/2033	95 868	3 306 884	2 645 508	3 306 884
01/04/2033	15/06/2033	15/09/2033	15/09/2033	96 955	3 209 929	0	3 209 929
04/07/2033	15/09/2033	15/12/2033	15/12/2033	98 054	3 111 875	0	3 111 875
03/10/2033	15/12/2033	15/03/2034	15/03/2034	99 166	3 012 709	0	3 012 709
30/12/2033	15/03/2034	15/06/2034	15/06/2034	100 290	2 912 419	0	2 912 419
03/04/2034	15/06/2034	15/09/2034	15/09/2034	101 427	2 810 991	0	2 810 991
04/07/2034	15/09/2034	15/12/2034	15/12/2034	102 577	2 708 414	0	2 708 414
03/10/2034	15/12/2034	15/03/2035	15/03/2035	103 740	2 604 675	0	2 604 675
01/01/2035	15/03/2035	15/06/2035	15/06/2035	104 916	2 499 759	0	2 499 759
03/04/2035	15/06/2035	17/09/2035	17/09/2035	106 105	2 393 654	0	2 393 654
04/07/2035	17/09/2035	17/12/2035	17/12/2035	107 307	2 286 347	0	2 286 347
03/10/2035	17/12/2035	17/03/2036	17/03/2036	108 524	2 177 823	0	2 177 823
02/01/2036	17/03/2036	16/06/2036	16/06/2036	109 753	2 068 070	0	2 068 070
02/04/2036	16/06/2036	15/09/2036	15/09/2036	110 997	1 957 073	0	1 957 073
02/07/2036	15/09/2036	15/12/2036	15/12/2036	112 255	1 844 817	0	1 844 817
01/10/2036	15/12/2036	16/03/2037	16/03/2037	113 527	1 731 290	0	1 731 290
31/12/2036	16/03/2037	15/06/2037	15/06/2037	114 814	1 616 477	0	1 616 477
01/04/2037	15/06/2037	15/09/2037	15/09/2037	116 114	1 500 362	0	1 500 362
02/07/2037	15/09/2037	15/12/2037	15/12/2037	117 430	1 382 932	0	1 382 932
01/10/2037	15/12/2037	15/03/2038	15/03/2038	118 761	1 264 172	0	1 264 172
30/12/2037	15/03/2038	15/06/2038	15/06/2038	120 106	1 144 066	0	1 144 066
01/04/2038	15/06/2038	15/09/2038	15/09/2038	121 467	1 022 599	0	1 022 599
02/07/2038	15/09/2038	15/12/2038	15/12/2038	122 843	899 756	0	899 756
01/10/2038	15/12/2038	15/03/2039	15/03/2039	124 234	775 522	0	775 522
30/12/2038	15/03/2039	15/06/2039	15/06/2039	125 642	649 880	0	649 880
01/04/2039	15/06/2039	15/09/2039	15/09/2039	127 065	522 815	0	522 815
04/07/2039	15/09/2039	15/12/2039	15/12/2039	128 504	394 311	0	394 311
03/10/2039	15/12/2039	15/03/2040	15/03/2040	129 959	264 352	0	264 352
02/01/2040	15/03/2040	15/06/2040	15/06/2040	131 431	132 920	0	132 920
03/04/2040	15/06/2040	17/09/2040	17/09/2040	132 920	0	0	0
13/09/2040	17/09/2040	17/12/2040	17/09/2040	0,50	0	0	0

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H3	H4	H5	H6
02/04/2025	16/06/2025	15/09/2025	15/09/2025	5 680 000	5 680 000	4 544 000	4 544 000
02/07/2025	15/09/2025	15/12/2025	15/12/2025	5 623 340	5 623 340	4 498 672	4 498 672
01/10/2025	15/12/2025	16/03/2026	16/03/2026	5 566 033	5 566 033	4 452 826	4 452 826
31/12/2025	16/03/2026	15/06/2026	15/06/2026	5 508 071	5 508 071	4 406 457	4 406 457
01/04/2026	15/06/2026	15/09/2026	15/09/2026	5 449 448	5 449 448	4 359 558	4 359 558
02/07/2026	15/09/2026	15/12/2026	15/12/2026	5 390 155	5 390 155	4 312 124	4 312 124
01/10/2026	15/12/2026	15/03/2027	15/03/2027	5 330 185	5 330 185	4 264 148	4 264 148
30/12/2026	15/03/2027	15/06/2027	15/06/2027	5 269 531	5 269 531	4 215 625	4 215 625
01/04/2027	15/06/2027	15/09/2027	15/09/2027	5 208 185	5 208 185	4 166 548	4 166 548
02/07/2027	15/09/2027	15/12/2027	15/12/2027	5 146 138	5 146 138	4 116 910	4 116 910
01/10/2027	15/12/2027	15/03/2028	15/03/2028	5 083 383	5 083 383	4 066 706	4 066 706
31/12/2027	15/03/2028	15/06/2028	15/06/2028	5 019 912	5 019 912	4 015 929	4 015 929
03/04/2028	15/06/2028	15/09/2028	15/09/2028	4 955 716	4 955 716	3 964 573	3 964 573
04/07/2028	15/09/2028	15/12/2028	15/12/2028	4 877 463	4 877 463	3 901 970	3 901 970
03/10/2028	15/12/2028	15/03/2029	15/03/2029	4 798 321	4 798 321	3 838 657	3 838 657
01/01/2029	15/03/2029	15/06/2029	15/06/2029	4 718 282	4 718 282	3 774 625	3 774 625
03/04/2029	15/06/2029	17/09/2029	17/09/2029	4 637 334	4 637 334	3 709 867	3 709 867
04/07/2029	17/09/2029	17/12/2029	17/12/2029	4 555 468	4 555 468	3 644 375	3 644 375
03/10/2029	17/12/2029	15/03/2030	15/03/2030	4 472 674	4 472 674	3 578 139	3 578 139
01/01/2030	15/03/2030	17/06/2030	17/06/2030	4 388 940	4 388 940	3 511 152	3 511 152
03/04/2030	17/06/2030	16/09/2030	16/09/2030	4 304 256	4 304 256	3 443 405	3 443 405
03/07/2030	16/09/2030	16/12/2030	16/12/2030	4 218 612	4 218 612	3 374 889	3 374 889
02/10/2030	16/12/2030	17/03/2031	17/03/2031	4 131 996	4 131 996	3 305 597	3 305 597
01/01/2031	17/03/2031	16/06/2031	16/06/2031	4 044 397	4 044 397	3 235 518	3 235 518
02/04/2031	16/06/2031	15/09/2031	15/09/2031	3 955 806	3 955 806	3 164 644	3 164 644
02/07/2031	15/09/2031	15/12/2031	15/12/2031	3 866 209	3 866 209	3 092 967	3 092 967
01/10/2031	15/12/2031	15/03/2032	15/03/2032	3 775 596	3 775 596	3 020 477	3 020 477
31/12/2031	15/03/2032	15/06/2032	15/06/2032	3 683 956	3 683 956	2 947 165	2 947 165
01/04/2032	15/06/2032	15/09/2032	15/09/2032	3 591 276	3 591 276	2 873 021	2 873 021
02/07/2032	15/09/2032	15/12/2032	15/12/2032	3 497 546	3 497 546	2 798 037	2 798 037
01/10/2032	15/12/2032	15/03/2033	15/03/2033	3 402 753	3 402 753	2 722 202	2 722 202

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H3	H4	H5	H6
30/12/2032	15/03/2033	15/06/2033	15/06/2033	3 306 884	3 306 884	2 645 508	2 645 508
01/04/2033	15/06/2033	15/09/2033	15/09/2033	0	3 209 929	2 567 943	2 567 943
04/07/2033	15/09/2033	15/12/2033	15/12/2033	0	3 111 875	2 489 500	2 489 500
03/10/2033	15/12/2033	15/03/2034	15/03/2034	0	3 012 709	2 410 167	2 410 167
30/12/2033	15/03/2034	15/06/2034	15/06/2034	0	2 912 419	2 329 935	2 329 935
03/04/2034	15/06/2034	15/09/2034	15/09/2034	0	2 810 991	2 248 793	2 248 793
04/07/2034	15/09/2034	15/12/2034	15/12/2034	0	2 708 414	2 166 731	2 166 731
03/10/2034	15/12/2034	15/03/2035	15/03/2035	0	2 604 675	2 083 740	2 083 740
01/01/2035	15/03/2035	15/06/2035	15/06/2035	0	2 499 759	1 999 807	1 999 807
03/04/2035	15/06/2035	17/09/2035	17/09/2035	0	2 393 654	1 914 923	1 914 923
04/07/2035	17/09/2035	17/12/2035	17/12/2035	0	2 286 347	1 829 077	1 829 077
03/10/2035	17/12/2035	17/03/2036	17/03/2036	0	2 177 823	1 742 259	1 742 259
02/01/2036	17/03/2036	16/06/2036	16/06/2036	0	2 068 070	1 654 456	1 654 456
02/04/2036	16/06/2036	15/09/2036	15/09/2036	0	0	0	1 565 658
02/07/2036	15/09/2036	15/12/2036	15/12/2036	0	0	0	1 475 854
01/10/2036	15/12/2036	16/03/2037	16/03/2037	0	0	0	1 385 032
31/12/2036	16/03/2037	15/06/2037	15/06/2037	0	0	0	1 293 181
01/04/2037	15/06/2037	15/09/2037	15/09/2037	0	0	0	1 200 290
02/07/2037	15/09/2037	15/12/2037	15/12/2037	0	0	0	1 106 346
01/10/2037	15/12/2037	15/03/2038	15/03/2038	0	0	0	1 011 337
30/12/2037	15/03/2038	15/06/2038	15/06/2038	0	0	0	915 252
01/04/2038	15/06/2038	15/09/2038	15/09/2038	0	0	0	818 079
02/07/2038	15/09/2038	15/12/2038	15/12/2038	0	0	0	719 805
01/10/2038	15/12/2038	15/03/2039	15/03/2039	0	0	0	620 417
30/12/2038	15/03/2039	15/06/2039	15/06/2039	0	0	0	519 904
01/04/2039	15/06/2039	15/09/2039	15/09/2039	0	0	0	418 252
04/07/2039	15/09/2039	15/12/2039	15/12/2039	0	0	0	315 449
03/10/2039	15/12/2039	15/03/2040	15/03/2040	0	0	0	211 481
02/01/2040	15/03/2040	15/06/2040	15/06/2040	0	0	0	106 336
03/04/2040	15/06/2040	17/09/2040	17/09/2040	0	0	0	0
13/09/2040	17/09/2040	17/12/2040	17/09/2040	0	0	0	0

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

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

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

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

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

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

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

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

Etapes suivantes

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

-
- Clauses contractuelles
 - Fiches produits

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.

Financement

I- LES INTERVENANTS

* Bailleurs :

Le financement sera réalisé dans le cadre d'un pool, dont le chef de filat est assuré par FINAMUR, au titre d'un mandat de gestion visé dans le Référentiel (1) :

- FINAMUR, avec une quote-part de 50,00 %
- ARKEA CREDIT BAIL, avec une quote-part de 50,00 %

Les modalités d'exercice de ce mandat sont précisées dans le Référentiel.

* Preneur :

SAS DALYS
60 Avenue Gambetta
42300 ROANNE
SIREN : 900 312 091

II- L'INVESTISSEMENT

* Objet et nature de l'investissement :

Réhabilitation d'un immeuble de bureaux en un hôtel 3 étoiles et centre d'affaires situé Aéroport de Lyon Saint Exupéry à Colombier Saugnieu (69124) faisant l'objet d'une convention portant autorisation d'occupation temporaire (AOT) du domaine public aéronautique constitutive de droits réels jusqu'au 31/08/2063.

* Montant de l'investissement :

Le montant prévisionnel HT de l'investissement est de 14.200.000,00 €, selon la décomposition ci-dessous :

Construction CPI (2)	13.800.000,00 €
Frais de la cession de la convention portant AOT	30 000,00 €
Frais et divers	<u>370.000,00 €</u>
Total :	14.200.000,00 €

Tout dépassement éventuel et tous frais non compris dans l'investissement seront autofinancés par le Preneur.

Les Frais de cession pourront faire l'objet d'une refacturation au preneur.

* Prêt du Preneur - Montant du financement :

Le financement de l'opération sera réalisé pour partie au moyen d'un prêt du Preneur d'un montant de 2.840.000,00 €, le montant du financement du Bailleur s'établissant à 11.360.000,00 €.

Remboursement

** Durée du crédit-bail – Prise d'effet de la location :*

Le crédit-bail aura une durée de 15 ans à compter de la date de prise d'effet de la location (4).

La date prévisionnelle de prise d'effet est fixée au plus tard le 15/06/2025.

Obligation de couverture

- En cas d'option à taux variable, le Preneur s'engage à souscrire un instrument de couverture de taux à hauteur de 80% minimum de l'encours financier du crédit-bail net d'avance preneur (pour la quote-part financée à taux variable), sur une durée de 8 ans minimum. Cette couverture devra être effective dans le mois qui suit la signature du contrat de crédit-bail.

Intérêts

Pour la quote-part FINAMUR soit 7.100.000 € :

Option 1 : Taux fixe référencé sur TCN CASA 10 ans

A compter de la prise d'effet de la location et pendant toute sa durée, le Preneur sera redevable au Bailleur de loyers trimestriels d'avance, calculés sur la base du taux du T.C.N. CASA 10 ans majoré de 1,0388% l'an, appliqué à l'encours financier avant amortissement de la période.

A titre d'exemple, Un tableau d'amortissement financier basé sur le taux du T.C.N. CASA 10 ans de 4,01 % (TCN CASA 10 ans du 16/12/2022), est joint en annexe à titre purement indicatif.

Les modalités de calcul et de paiement des loyers sont précisées dans le Référentiel (6).

Option 2 : Taux fixe garanti jusqu'au 15/06/2025

A compter de la prise d'effet de la location et pendant toute sa durée, le Preneur sera redevable au Bailleur de loyers trimestriels d'avance, calculés sur la base du taux fixe garanti, jusqu'à la date prévisionnelle de prise d'effet de la location au plus tard le 15/06/2025 et pour un retour de la notification signée avant le 31/12/2022, de 5,25 % l'an, appliqué à l'encours financier avant amortissement de la période.

Un tableau d'amortissement financier établi sur cette base est joint en annexe à titre purement indicatif.

Les conditions de garantie de ce taux sont précisées au Référentiel (6).

Le PRENEUR devra préciser l'option retenue au plus tard le 27/01/2023.

Pour la quote-part ARKEA CREDIT-BAIL soit 7.100.000 €, assurés à hauteur de 5.680.000 € sur ses ressources propres et à hauteur de 1.420.000 € sur ressources provenant du Preneur :

Option 1 : Taux Fixe Référencé :

A compter de la prise d'effet de la location et pendant toute sa durée, le Preneur sera redevable au Bailleur de loyers trimestriels à terme d'avance, calculés sur la base du taux CMS 10 ans majoré de 2,20% l'an, appliqué à l'encours financier avant amortissement de la période.

La marge ici exprimée est garantie pour une mise en loyers au plus tard le 15/06/2025. Passé ce délai, le taux de calcul sera majoré de 0,05% par mois de retard.

Les modalités de calcul et de paiement des loyers sont précisées dans le Référentiel (6).

La simulation indicative jointe intitulée « DALYS simul quote-part ACB taux fixe référencé » est établie sur les bases ci-dessus au 21/12/2022, pour un montant de 5.680.000,00 € net d'avance preneur, simulant ainsi une entrée en jouissance à cette même date.

Référence de calcul du barème simulé : CMS 10 ans du 20/12/2022 = 2,905%, soit un taux nominal de 5,105% l'an.

Intérêts

Option 2 : Taux Variable :

A compter de la prise d'effet de la location et pendant toute sa durée, le Preneur sera redevable au Bailleur de loyers trimestriels d'avance, déterminés selon deux paramètres :

- a) d'une part, la clé conventionnelle d'amortissement financier, correspondant à l'amortissement financier obtenu sur la base d'un taux de calcul nominal de :

$$\text{EURIBOR 3 mois} + 2,35\% \text{ l'an}$$
- b) d'autre part, le taux de calcul qui détermine la part de loyers assimilable à des intérêts, selon la formule :

$$\text{Taux nominal de calcul des intérêts de la période :}$$

$$(\text{EURIBOR 3 mois} + 2,35\%) \times \frac{\text{Nombre de jours réels de la période}}{360}$$

Les intérêts étant calculés sur l'encours avant amortissement de la période.

La marge ici exprimée est garantie pour une mise en loyer au plus tard le 15/06/2025. Passé ce délai, le taux de calcul sera majoré de 0,05 % par mois de retard.

Les modalités de calcul et de paiement des loyers sont précisées dans le Référentiel (6).

La simulation indicative jointe intitulée « DALYS simul quote-part ACB taux variable » calculée sur les bases ci-dessus au 21/12/2022, pour un montant de 5.680.000,00 € net d'avance preneur, projette sur la durée du contrat le montant des loyers en supposant arbitrairement la fixité de l'indice de référence.

Référence de calcul du barème simulé : EURIBOR 3 mois du 19/12/2022 = 2,063%, soit un taux nominal de 4,413% l'an.

Clauses contractuelles

Clause de défaut

Différents types de couvertures

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

Avantages:

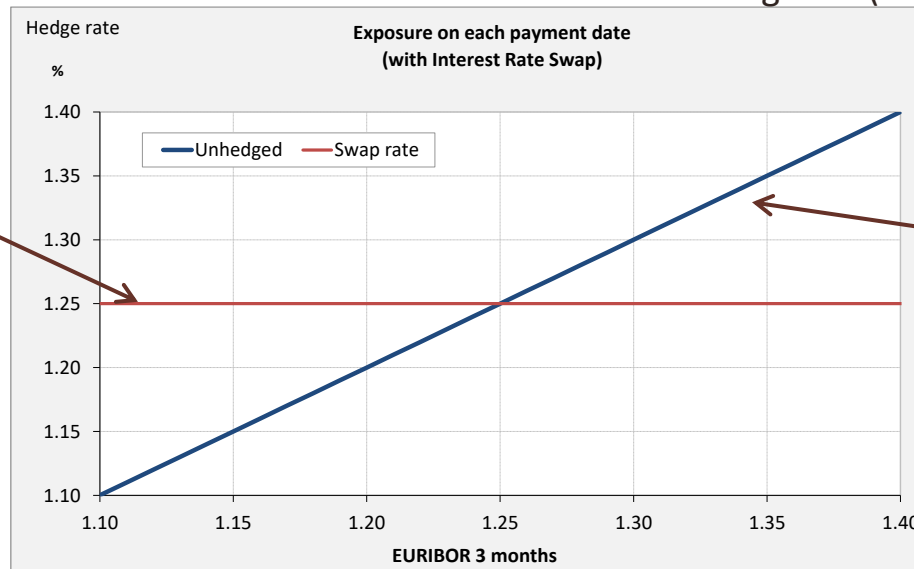
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
 - Risque de perte illimitée en cas de déboucement anticipé.
- Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboucement de la couverture dans un scénario de valorisation négative (mark to market).

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

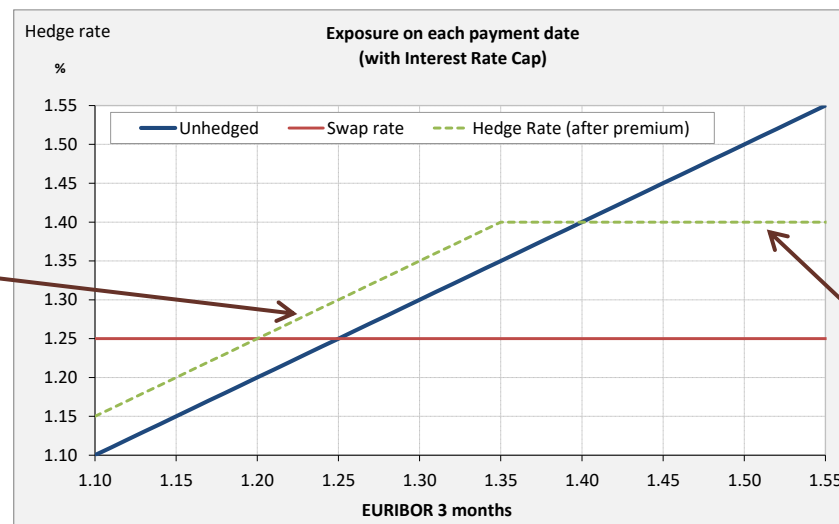
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

Différents types de couvertures

A réserver à la partie
incompressible de
l'exposition.

Tunnels / collars d'options:

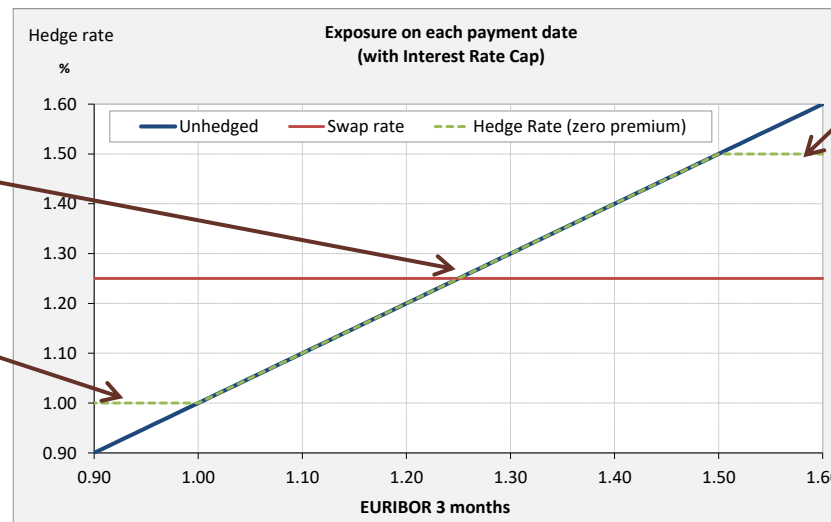
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Tunnel à prime
nulle

Taux minimum payé
(floor)

Taux maximum payé
(cap)

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

Graphique
illustratif: données
non actualisées

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

Différents types de couvertures

Cap avec barrière désactivante:

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

Avantages:

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

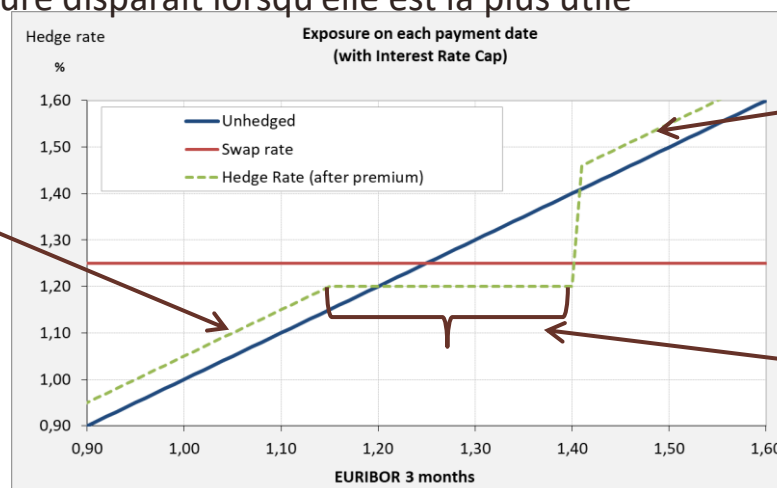
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

Inconvénients:

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire "garanti"

Différents types de couvertures

Cap avec barrière activante:

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

Avantages:

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

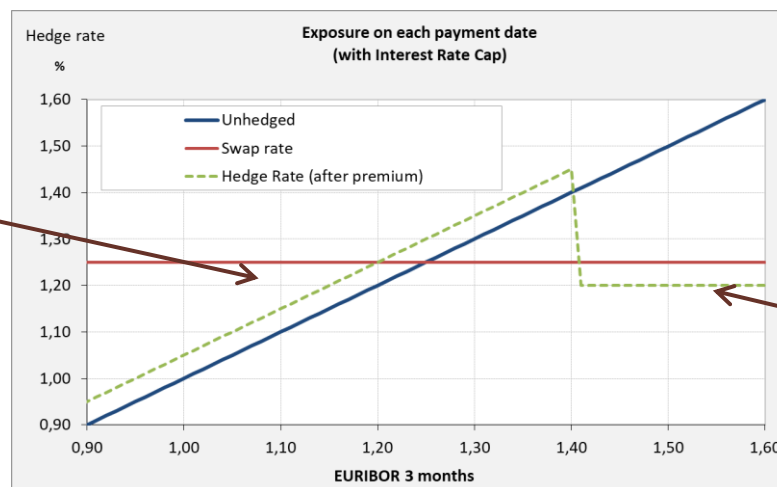
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

Inconvénients:

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

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

Graphique illustratif: données non actualisées



Taux maximum garanti

Différents types de couvertures

Cap Spread:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap. Si le taux sous-jacent franchit le cours d'exercice du cap vendu, l'exposition au taux sous-jacent est quasi totale (retraitée de l'écart entre les 2 cours d'exercices).

Avantages:

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

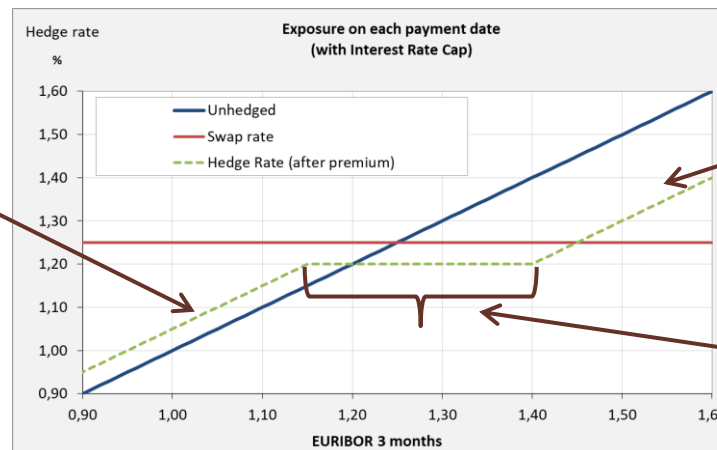
Inconvénients:

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

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire garanti

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève IDE CHE-460.735.969
Numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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