



Couverture de taux d'intérêts

Rapport final

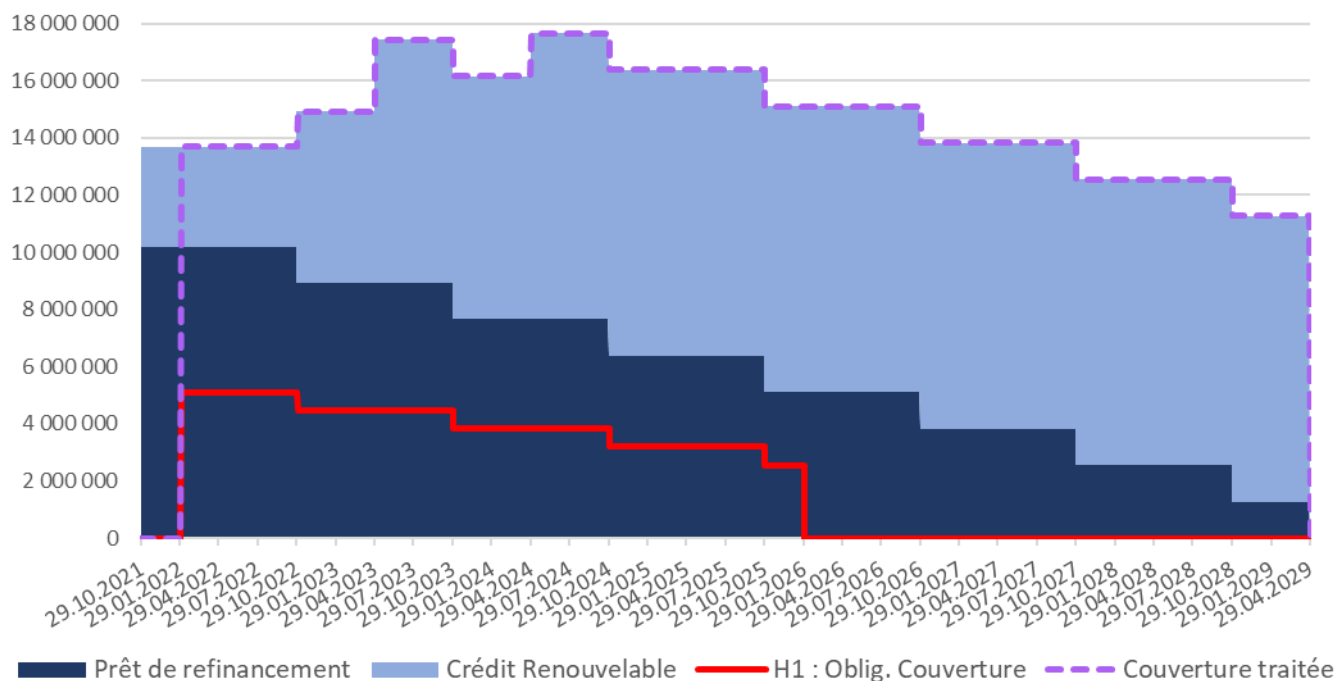
22 décembre 2021

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

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

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 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% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ce produit prend en compte le plancher à 0% sur les financements.



Liste des emprunteurs:

- Prêt de Refinancement:
Emprunteur Holding
- Crédit Renouvelable: **Emprunteur Opérationnel**

Une couverture unique peut être mise en place sur l'Emprunteur holding au titre des deux financements. (à valider avec les auditeurs).

Hypothèses de tirage du Crédit Renouvelable discuté avec la DAF:

- 3.5M tiré au closing
- 2.5M à tirer en fin 2022
- 2.5M à tirer en fin 2023
- 1.5M à tirer en fin 2024

Le total des tirages (10M EUR) sera conservé jusqu'à la fin de l'opération.

Obligation de couverture :

Prêt de refinancement: à hauteur de **50% minimum** de l'Encours du Prêt de Refinancement sur une durée de **4 ans minimum** à compter de la Date de Signature, devant être souscrit dans un **délai de 4 mois** à compter de la Date de Signature. → **28/02/2022**.

Banques de couverture: CA, SG, LCL, Palatine, Arkéa, BECM, BPGO

Financements: (CA Ille et Vilaine, BPGO) Prêt de maximum €20'200'000, tiré le 29/10/2021

- **Prêt de Refinancement** : €10'200'000, amort. linéaire annuel, échéance 29/04/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Crédit Renouvelable** : maximum €10'000'000, amort. In fine, échéance 29/04/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois. (détail des tirages et remboursements ci-dessus)

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

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 21/12/2021
Date de début	: 31/01/2022
Date de Fin	: 29/04/2029
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture PALATINE

Nominal de départ : € 13'700'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 29/04/2029 : **0.4950%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 531'100**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	13 700 000	16 577	-514 523
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	13 700 000	17 142	-497 381
27.07.2022	29.07.2022	31.10.2022	31.10.2022	13 700 000	17 707	-479 674
27.10.2022	31.10.2022	30.01.2023	30.01.2023	14 925 000	18 675	-460 999
26.01.2023	30.01.2023	28.04.2023	28.04.2023	14 925 000	18 059	-442 939
26.04.2023	28.04.2023	31.07.2023	31.07.2023	14 925 000	19 291	-423 649
27.07.2023	31.07.2023	30.10.2023	30.10.2023	17 425 000	21 803	-401 846
26.10.2023	30.10.2023	29.01.2024	29.01.2024	16 150 000	20 208	-381 638
25.01.2024	29.01.2024	29.04.2024	29.04.2024	16 150 000	20 208	-361 430
25.04.2024	29.04.2024	29.07.2024	29.07.2024	16 150 000	20 208	-341 223
25.07.2024	29.07.2024	29.10.2024	29.10.2024	17 650 000	22 327	-318 896
25.10.2024	29.10.2024	29.01.2025	29.01.2025	16 375 000	20 714	-298 181
27.01.2025	29.01.2025	29.04.2025	29.04.2025	16 375 000	20 264	-277 917
25.04.2025	29.04.2025	29.07.2025	29.07.2025	16 375 000	20 489	-257 428
25.07.2025	29.07.2025	29.10.2025	29.10.2025	16 375 000	20 714	-236 713
27.10.2025	29.10.2025	29.01.2026	29.01.2026	15 100 000	19 102	-217 612
27.01.2026	29.01.2026	29.04.2026	29.04.2026	15 100 000	18 686	-198 926
27.04.2026	29.04.2026	29.07.2026	29.07.2026	15 100 000	18 894	-180 032
27.07.2026	29.07.2026	29.10.2026	29.10.2026	15 100 000	19 102	-160 930
27.10.2026	29.10.2026	29.01.2027	29.01.2027	13 825 000	17 489	-143 442
27.01.2027	29.01.2027	29.04.2027	29.04.2027	13 825 000	17 108	-126 333
27.04.2027	29.04.2027	29.07.2027	29.07.2027	13 825 000	17 299	-109 035
27.07.2027	29.07.2027	29.10.2027	29.10.2027	13 825 000	17 489	-91 546
27.10.2027	29.10.2027	31.01.2028	31.01.2028	12 550 000	16 221	-75 325
27.01.2028	31.01.2028	28.04.2028	28.04.2028	12 550 000	15 186	-60 140
26.04.2028	28.04.2028	31.07.2028	31.07.2028	12 550 000	16 221	-43 919
27.07.2028	31.07.2028	30.10.2028	30.10.2028	12 550 000	15 703	-28 216
26.10.2028	30.10.2028	29.01.2029	29.01.2029	11 275 000	14 108	-14 108
25.01.2029	29.01.2029	30.04.2029	30.04.2029	11 275 000	14 108	0

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt de refinancement		Crédit Renouvelable		TOTAL DETTE	H1 : Oblig. Couverture	Couverture traitee
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
27.10.2021	29.10.2021	31.01.2022	31.01.2022	0	10 200 000	0	3 500 000	13 700 000	0	0
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	0	10 200 000	0	3 500 000	13 700 000	5 100 000	13 700 000
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	0	10 200 000	0	3 500 000	13 700 000	5 100 000	13 700 000
27.07.2022	29.07.2022	31.10.2022	31.10.2022	0	10 200 000	0	3 500 000	13 700 000	5 100 000	13 700 000
27.10.2022	31.10.2022	30.01.2023	30.01.2023	1 275 000	8 925 000	-2 500 000	6 000 000	14 925 000	4 462 500	14 925 000
26.01.2023	30.01.2023	28.04.2023	28.04.2023	0	8 925 000	0	6 000 000	14 925 000	4 462 500	14 925 000
26.04.2023	28.04.2023	31.07.2023	31.07.2023	0	8 925 000	0	6 000 000	14 925 000	4 462 500	14 925 000
27.07.2023	31.07.2023	30.10.2023	30.10.2023	0	8 925 000	-2 500 000	8 500 000	17 425 000	4 462 500	17 425 000
26.10.2023	30.10.2023	29.01.2024	29.01.2024	1 275 000	7 650 000	0	8 500 000	16 150 000	3 825 000	16 150 000
25.01.2024	29.01.2024	29.04.2024	29.04.2024	0	7 650 000	0	8 500 000	16 150 000	3 825 000	16 150 000
25.04.2024	29.04.2024	29.07.2024	29.07.2024	0	7 650 000	0	8 500 000	16 150 000	3 825 000	16 150 000
25.07.2024	29.07.2024	29.10.2024	29.10.2024	0	7 650 000	-1 500 000	10 000 000	17 650 000	3 825 000	17 650 000
25.10.2024	29.10.2024	29.01.2025	29.01.2025	1 275 000	6 375 000	0	10 000 000	16 375 000	3 187 500	16 375 000
27.01.2025	29.01.2025	29.04.2025	29.04.2025	0	6 375 000	0	10 000 000	16 375 000	3 187 500	16 375 000
25.04.2025	29.04.2025	29.07.2025	29.07.2025	0	6 375 000	0	10 000 000	16 375 000	3 187 500	16 375 000
25.07.2025	29.07.2025	29.10.2025	29.10.2025	0	6 375 000	0	10 000 000	16 375 000	3 187 500	16 375 000
27.10.2025	29.10.2025	29.01.2026	29.01.2026	1 275 000	5 100 000	0	10 000 000	15 100 000	2 550 000	15 100 000
27.01.2026	29.01.2026	29.04.2026	29.04.2026	0	5 100 000	0	10 000 000	15 100 000	0	15 100 000
27.04.2026	29.04.2026	29.07.2026	29.07.2026	0	5 100 000	0	10 000 000	15 100 000	0	15 100 000
27.07.2026	29.07.2026	29.10.2026	29.10.2026	0	5 100 000	0	10 000 000	15 100 000	0	15 100 000
27.10.2026	29.10.2026	29.01.2027	29.01.2027	1 275 000	3 825 000	0	10 000 000	13 825 000	0	13 825 000
27.01.2027	29.01.2027	29.04.2027	29.04.2027	0	3 825 000	0	10 000 000	13 825 000	0	13 825 000
27.04.2027	29.04.2027	29.07.2027	29.07.2027	0	3 825 000	0	10 000 000	13 825 000	0	13 825 000
27.07.2027	29.07.2027	29.10.2027	29.10.2027	0	3 825 000	0	10 000 000	13 825 000	0	13 825 000
27.10.2027	29.10.2027	31.01.2028	31.01.2028	1 275 000	2 550 000	0	10 000 000	12 550 000	0	12 550 000
27.01.2028	31.01.2028	28.04.2028	28.04.2028	0	2 550 000	0	10 000 000	12 550 000	0	12 550 000
26.04.2028	28.04.2028	31.07.2028	31.07.2028	0	2 550 000	0	10 000 000	12 550 000	0	12 550 000
27.07.2028	31.07.2028	30.10.2028	30.10.2028	0	2 550 000	0	10 000 000	12 550 000	0	12 550 000
26.10.2028	30.10.2028	29.01.2029	29.01.2029	1 275 000	1 275 000	0	10 000 000	11 275 000	0	11 275 000
25.01.2029	29.01.2029	30.04.2029	30.04.2029	0	1 275 000	0	10 000 000	11 275 000	0	11 275 000
26.04.2029	30.04.2029	30.04.2029	30.04.2029	1 275 000	0	10 000 000	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 :

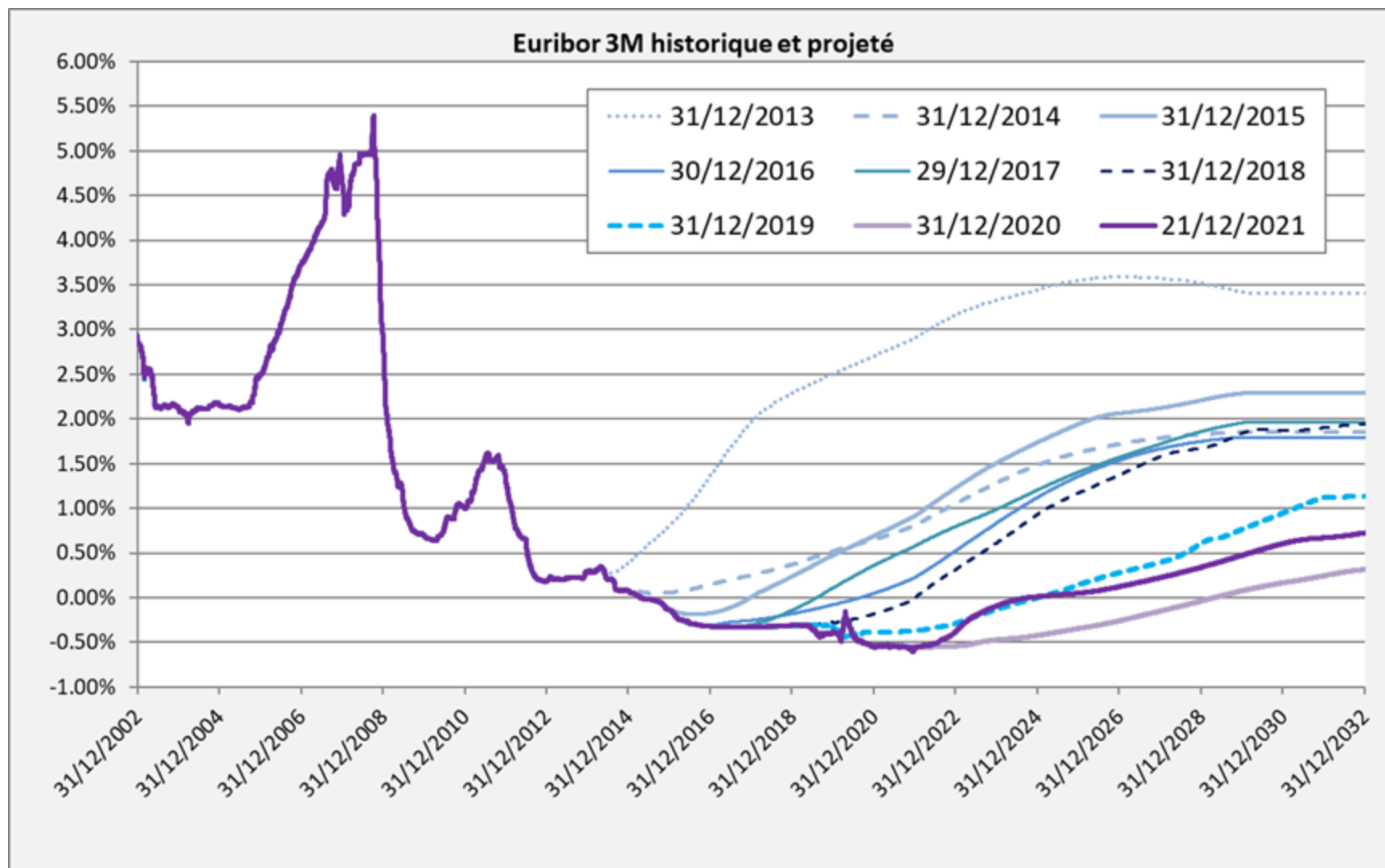
	Valeur 1 BP	10 729
		Palatine
Economies totales		88 731
Taux/Prix sans marge bancaire		512 538
Prix avec marge bancaire standard *		619 831
Marge bancaire standard (10 points de base) *		107 293
Prix final		531 100
Marge finale		18 562

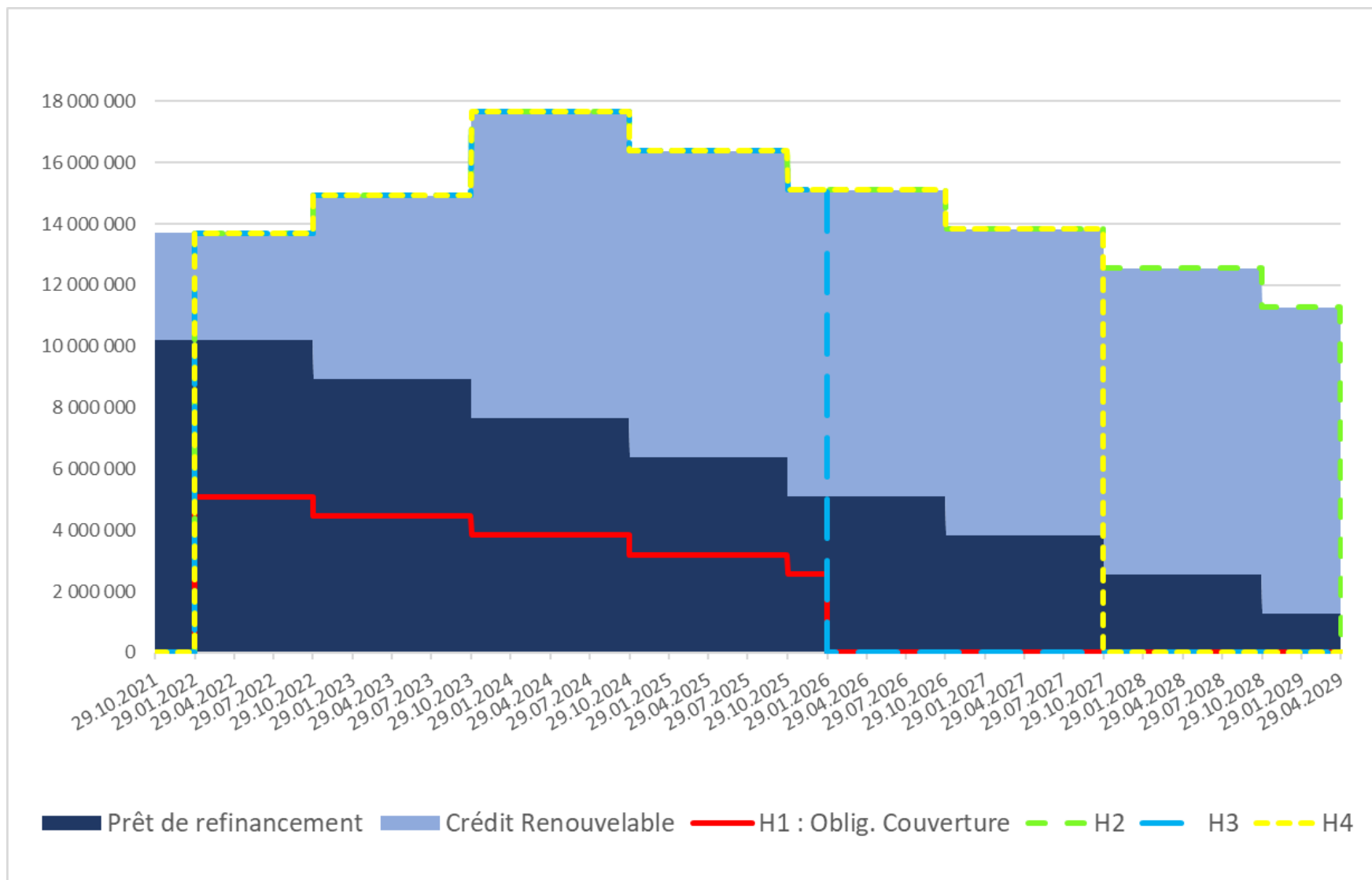
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

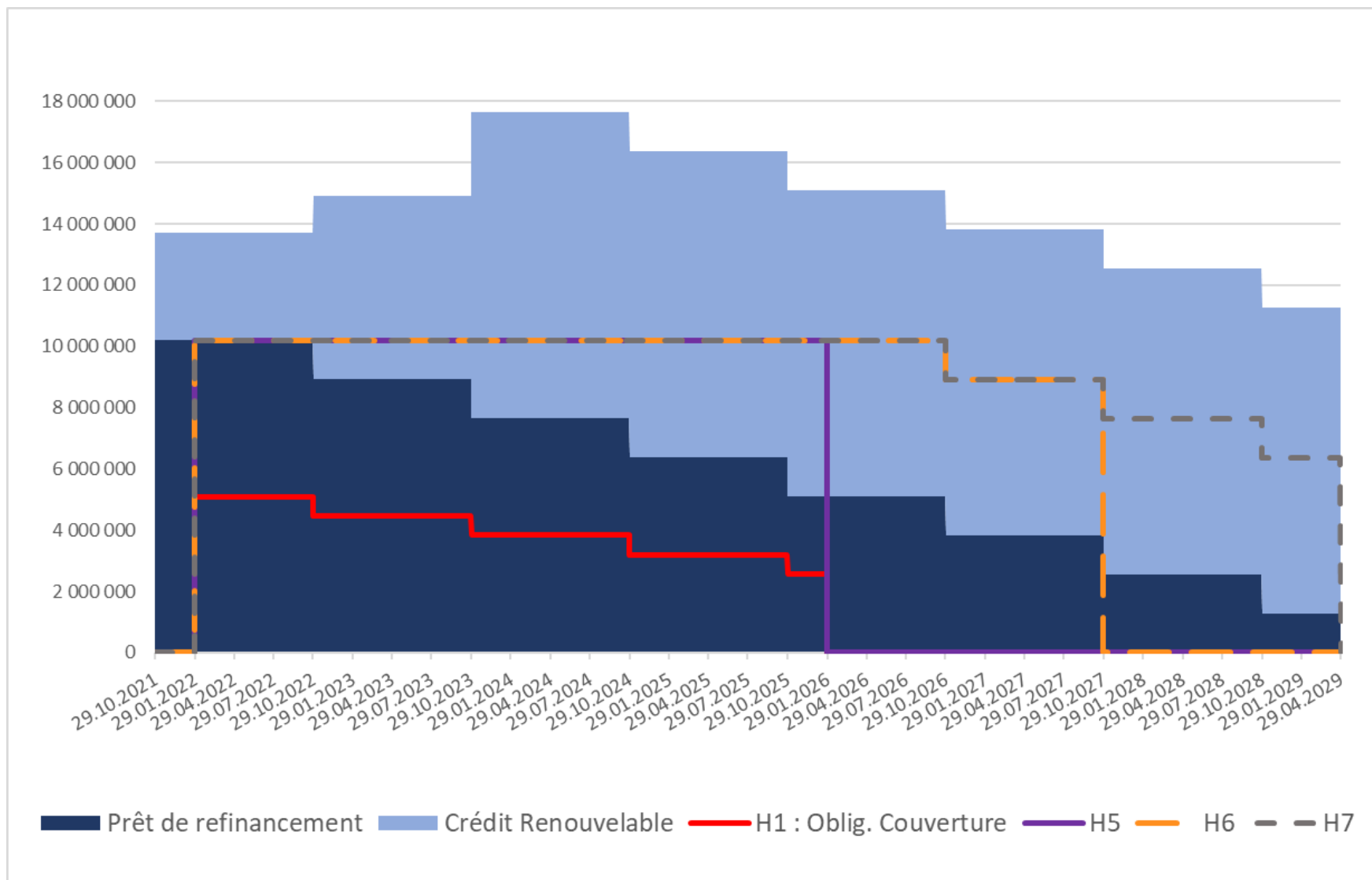
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

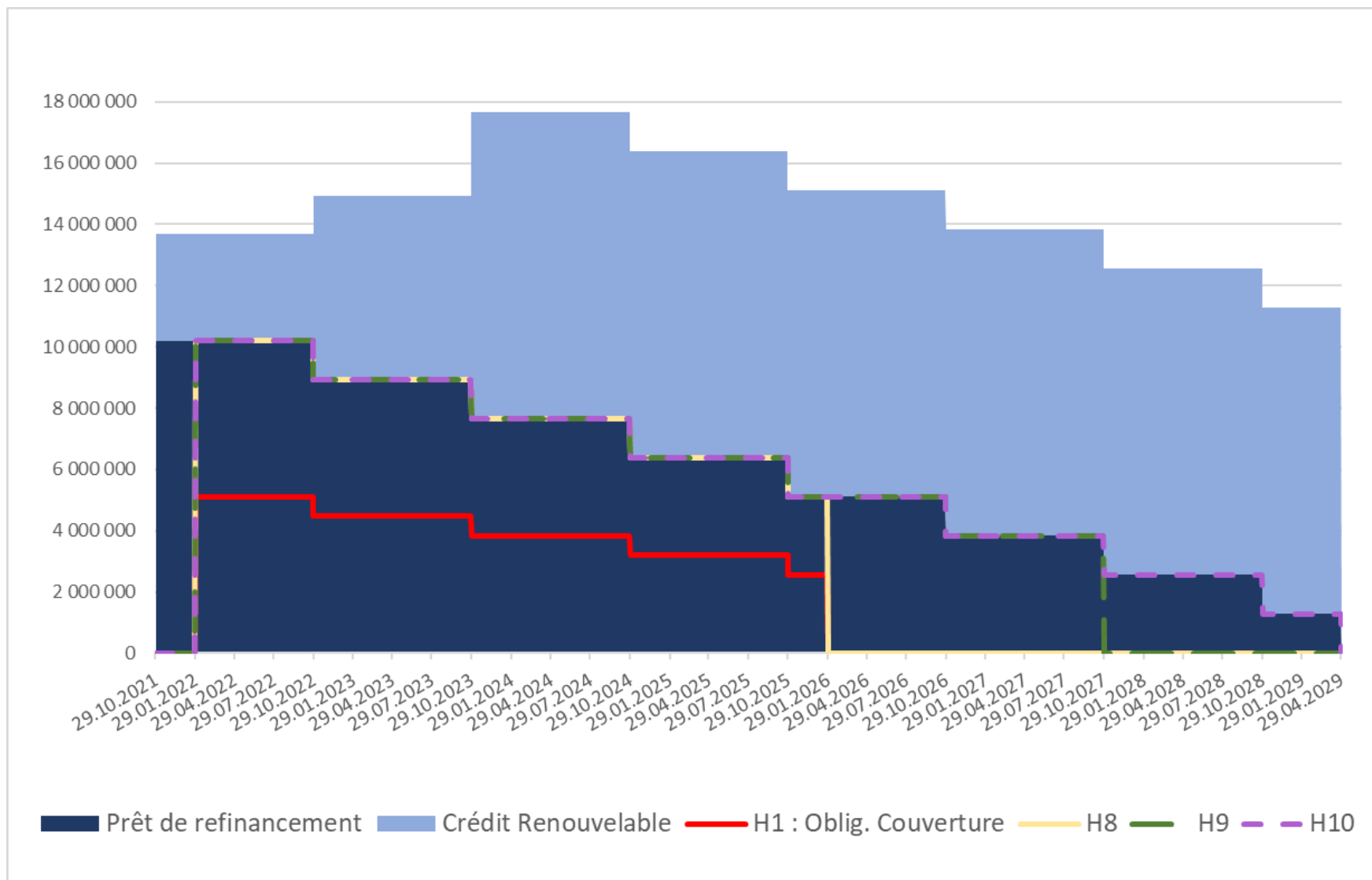
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

- 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









Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Durée	4 ans	7,25 ans	4 ans	5,75 ans	4 ans	5,75 ans	7,25 ans	4 ans	5,75 ans	7,25 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	5 100 000	13 700 000	13 700 000	13 700 000	10 200 000	10 200 000	10 200 000	10 200 000	10 200 000	10 200 000
Début de période	31.01.2022	31.01.2022	31.01.2022	31.01.2022	31.01.2022	31.01.2022	31.01.2022	31.01.2022	31.01.2022	31.01.2022
Fin de période	29.01.2026	29.04.2029	29.01.2026	29.10.2027	29.01.2026	29.10.2027	29.04.2029	29.01.2026	29.10.2027	29.04.2029
Valeur 1bp en EUR	1 616	10 785	6 393	8 939	4 107	5 818	6 918	3 233	4 007	4 331

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

Swap sans Floor	-0,10%	0,06%	-0,06%	0,00%	-0,08%	-0,01%	0,05%	-0,11%	-0,06%	-0,03%
Floor 0%	0,45%	0,52%	0,46%	0,50%	0,47%	0,50%	0,52%	0,46%	0,49%	0,50%
Swap avec Floor	0,35%	0,58%	0,40%	0,50%	0,39%	0,49%	0,56%	0,35%	0,42%	0,46%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,35%	0,58%	0,40%	0,50%	0,39%	0,49%	0,56%	0,35%	0,42%	0,46%
Taux financement Max	0,35%	0,58%	0,40%	0,50%	0,39%	0,49%	0,56%	0,35%	0,42%	0,46%

Cap 0.5% annualisé	0,26%	0,44%	0,30%	0,38%	0,29%	0,37%	0,43%	0,26%	0,32%	0,35%
Taux financement Max	0,76%	0,94%	0,80%	0,88%	0,79%	0,87%	0,93%	0,76%	0,82%	0,85%

Cap 1% annualisé	0,21%	0,36%	0,25%	0,31%	0,24%	0,30%	0,35%	0,21%	0,26%	0,29%
Taux financement Max	1,21%	1,36%	1,25%	1,31%	1,24%	1,30%	1,35%	1,21%	1,26%	1,29%

Prime des options en EUR

Cap 0%	56 800	623 200	256 000	444 900	159 100	284 500	390 100	111 900	169 800	201 100
Cap 0.5%	42 500	478 100	192 900	338 600	119 800	216 500	299 300	84 000	128 600	153 100
Cap 1%	34 700	385 000	157 400	274 000	97 800	175 300	241 100	68 700	104 400	123 900

Floor 0% du financement	73 500	556 600	292 100	444 900	191 000	291 200	358 500	148 800	194 800	214 400
--------------------------------	--------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

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).

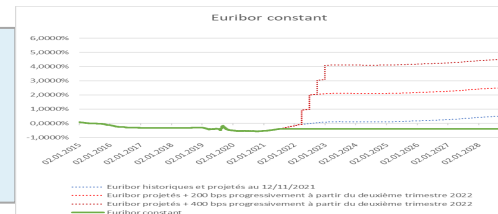
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

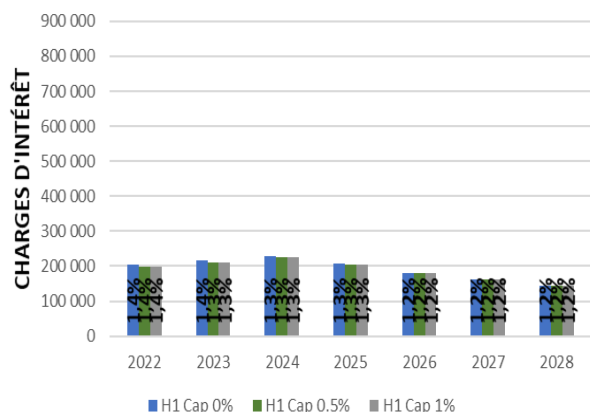
H2 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paielement	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	13 700 000	19 360	-603 840
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	13 700 000	20 020	-583 819
27.07.2022	29.07.2022	31.10.2022	31.10.2022	13 700 000	20 680	-563 139
27.10.2022	31.10.2022	30.01.2023	30.01.2023	14 925 000	21 811	-541 328
26.01.2023	30.01.2023	28.04.2023	28.04.2023	14 925 000	21 092	-520 236
26.04.2023	28.04.2023	31.07.2023	31.07.2023	14 925 000	22 530	-497 707
27.07.2023	31.07.2023	30.10.2023	30.10.2023	14 925 000	21 811	-475 896
26.10.2023	30.10.2023	29.01.2024	29.01.2024	17 650 000	25 793	-450 103
25.01.2024	29.01.2024	29.04.2024	29.04.2024	17 650 000	25 793	-424 311
25.04.2024	29.04.2024	29.07.2024	29.07.2024	17 650 000	25 793	-398 518
25.07.2024	29.07.2024	29.10.2024	29.10.2024	17 650 000	26 076	-372 441
25.10.2024	29.10.2024	29.01.2025	29.01.2025	16 375 000	24 193	-348 249
27.01.2025	29.01.2025	29.04.2025	29.04.2025	16 375 000	23 667	-324 582
25.04.2025	29.04.2025	29.07.2025	29.07.2025	16 375 000	23 930	-300 653
25.07.2025	29.07.2025	29.10.2025	29.10.2025	16 375 000	24 193	-276 460
27.10.2025	29.10.2025	29.01.2026	29.01.2026	15 100 000	22 309	-254 151
27.01.2026	29.01.2026	29.04.2026	29.04.2026	15 100 000	21 824	-232 327
27.04.2026	29.04.2026	29.07.2026	29.07.2026	15 100 000	22 066	-210 261
27.07.2026	29.07.2026	29.10.2026	29.10.2026	15 100 000	22 309	-187 952
27.10.2026	29.10.2026	29.01.2027	29.01.2027	13 825 000	20 425	-167 527
27.01.2027	29.01.2027	29.04.2027	29.04.2027	13 825 000	19 981	-147 546
27.04.2027	29.04.2027	29.07.2027	29.07.2027	13 825 000	20 203	-127 343
27.07.2027	29.07.2027	29.10.2027	29.10.2027	13 825 000	20 425	-106 918
27.10.2027	29.10.2027	31.01.2028	31.01.2028	12 550 000	18 945	-87 973
27.01.2028	31.01.2028	28.04.2028	28.04.2028	12 550 000	17 735	-70 238
26.04.2028	28.04.2028	31.07.2028	31.07.2028	12 550 000	18 945	-51 293
27.07.2028	31.07.2028	30.10.2028	30.10.2028	12 550 000	18 340	-32 953
26.10.2028	30.10.2028	29.01.2029	29.01.2029	11 275 000	16 477	-16 477
25.01.2029	29.01.2029	30.04.2029	30.04.2029	11 275 000	16 477	0

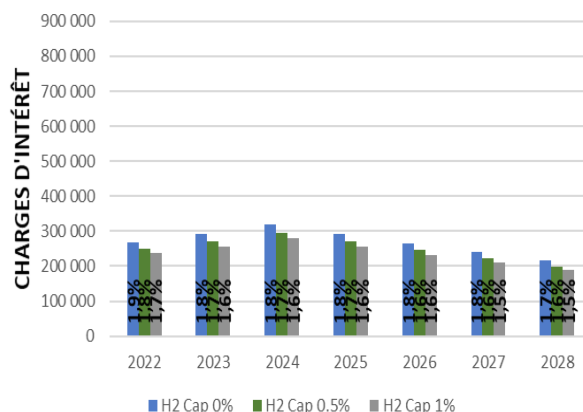
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **1,40%** (Prêt de Refinancement) et **1,10%** (Crédit Renouvelable), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.



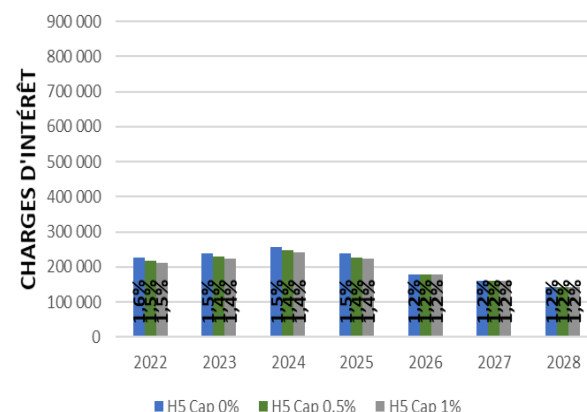
STRATEGIE H1



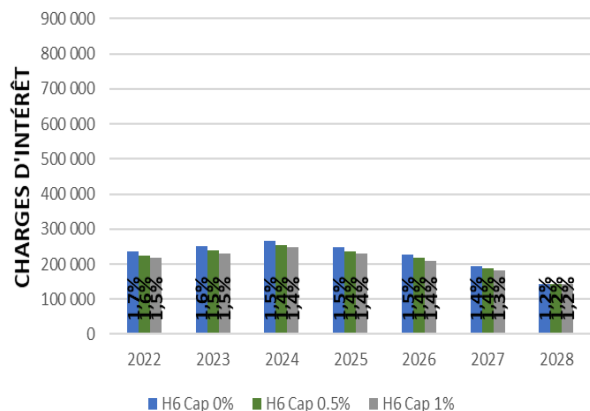
STRATEGIE H2



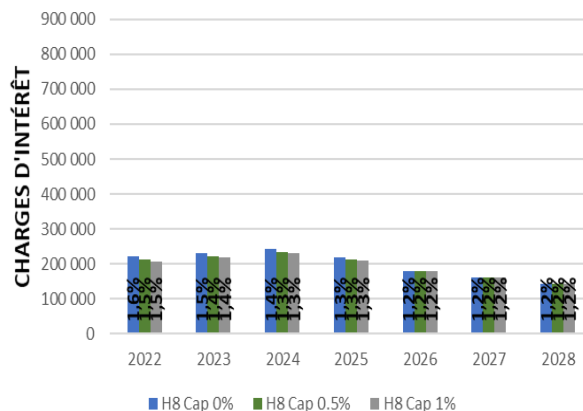
STRATEGIE H5



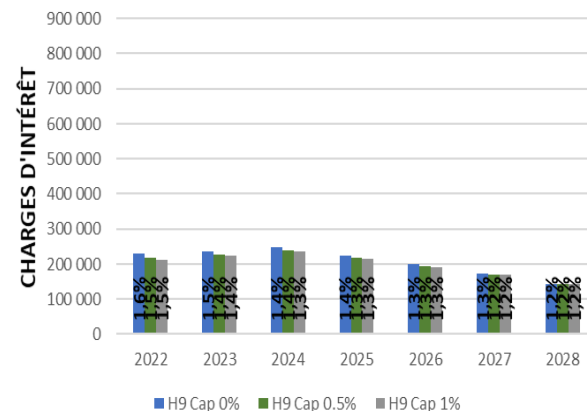
STRATEGIE H6

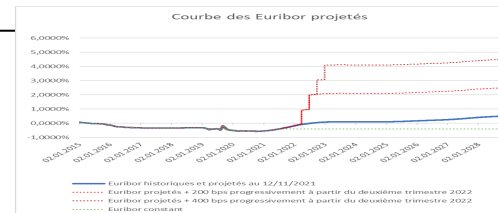


STRATEGIE H8

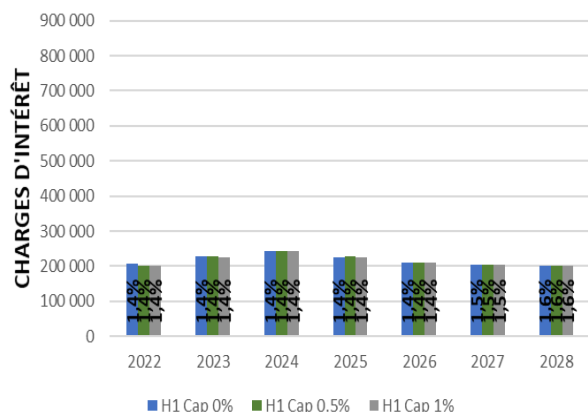


STRATEGIE H9

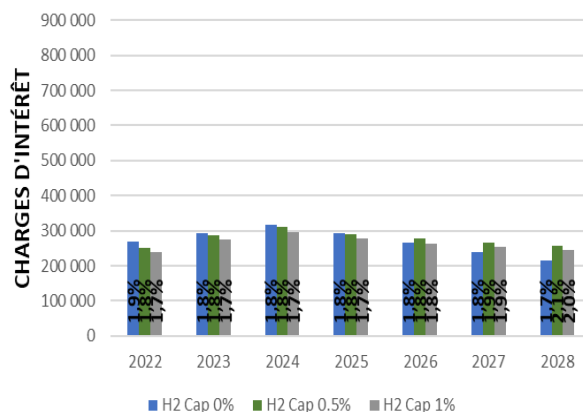




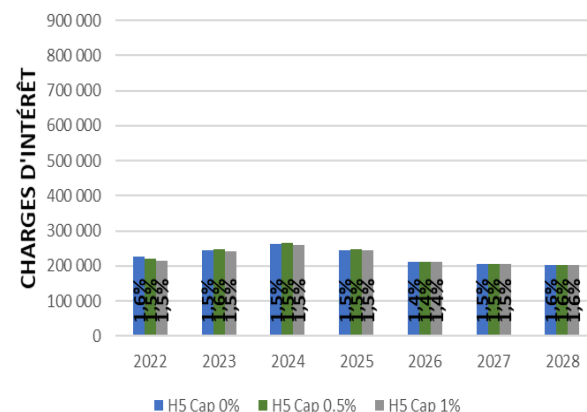
STRATEGIE H1



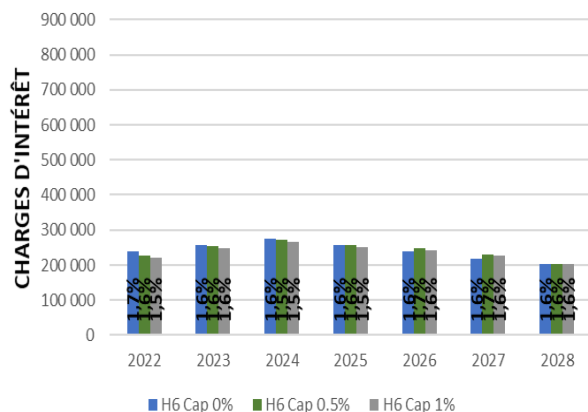
STRATEGIE H2



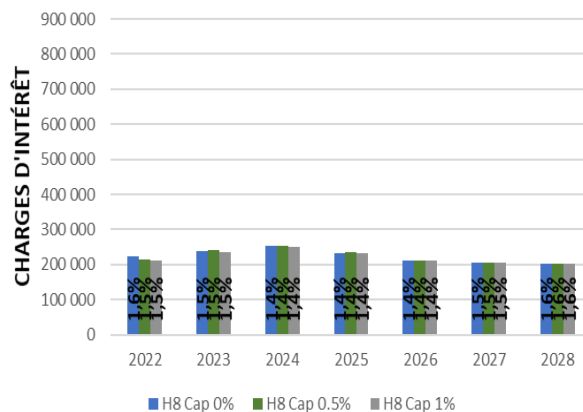
STRATEGIE H5



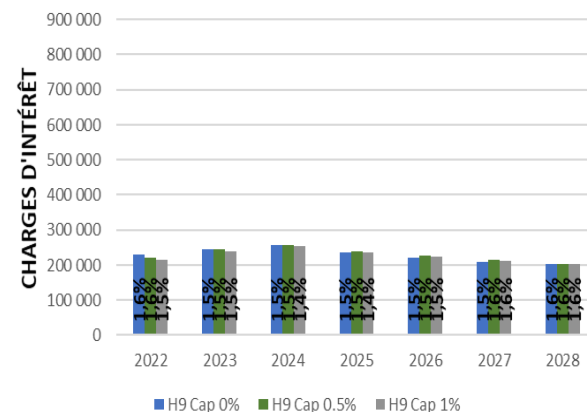
STRATEGIE H6

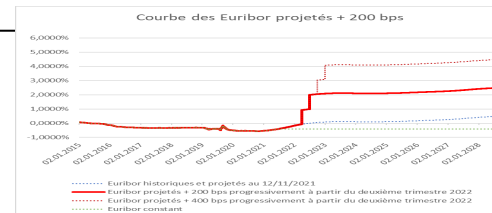


STRATEGIE H8

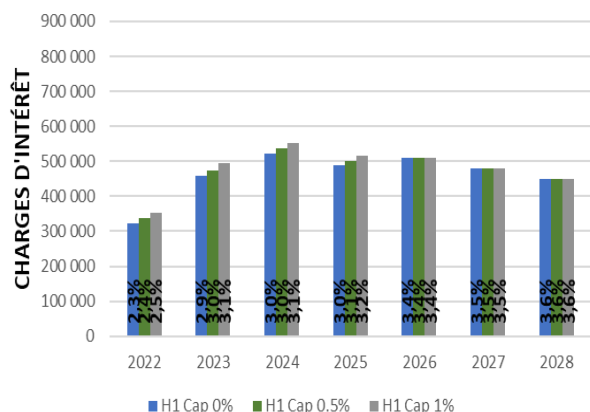


STRATEGIE H9

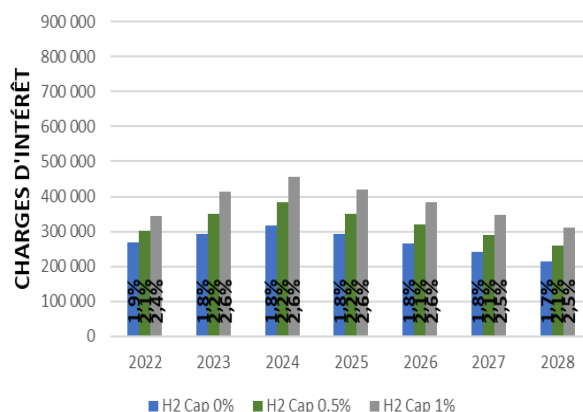




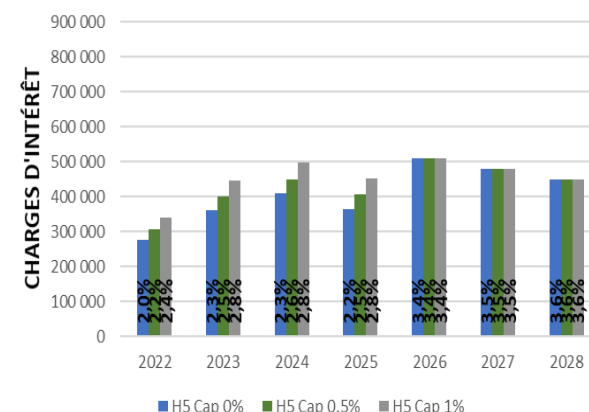
STRATEGIE H1



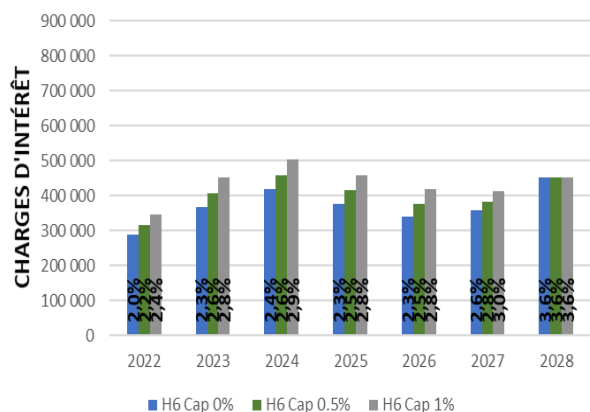
STRATEGIE H2



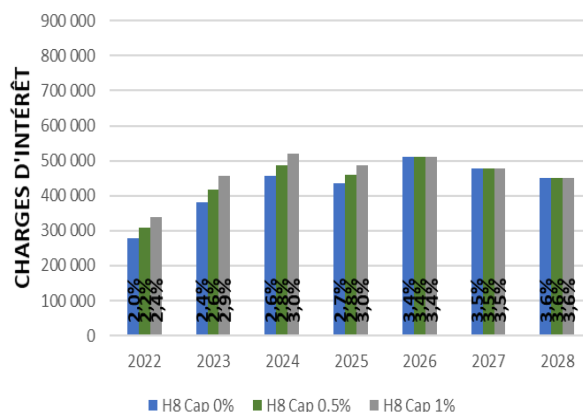
STRATEGIE H5



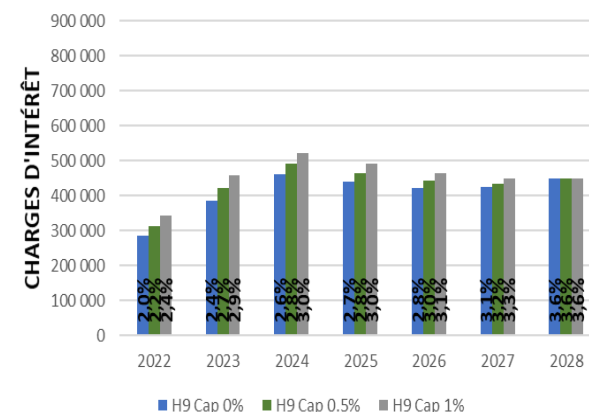
STRATEGIE H6

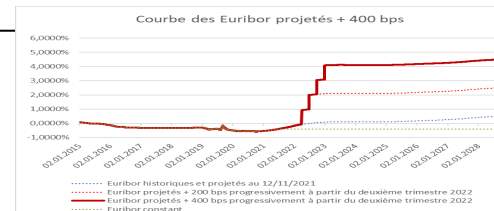


STRATEGIE H8

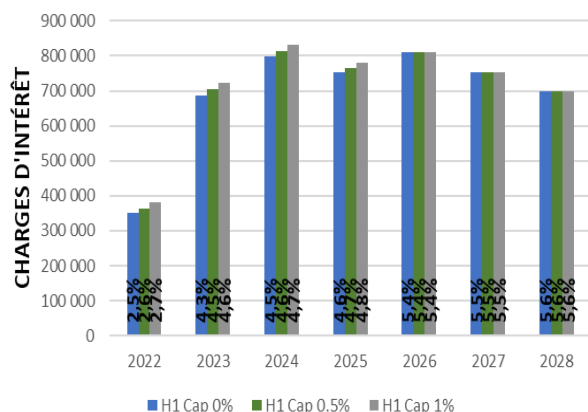


STRATEGIE H9

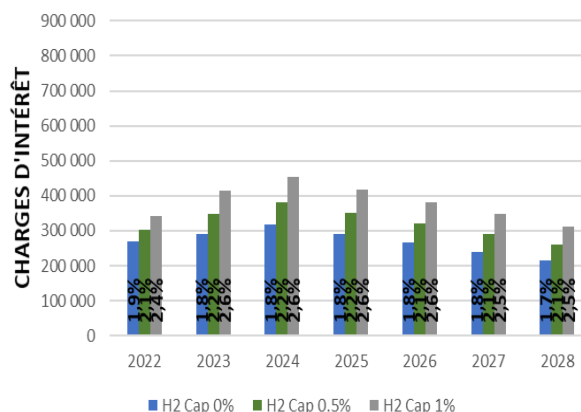




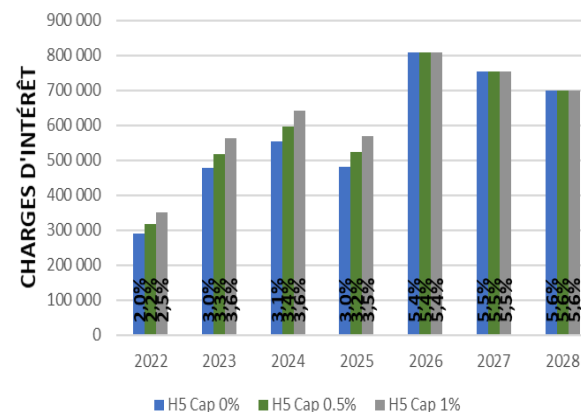
STRATEGIE H1



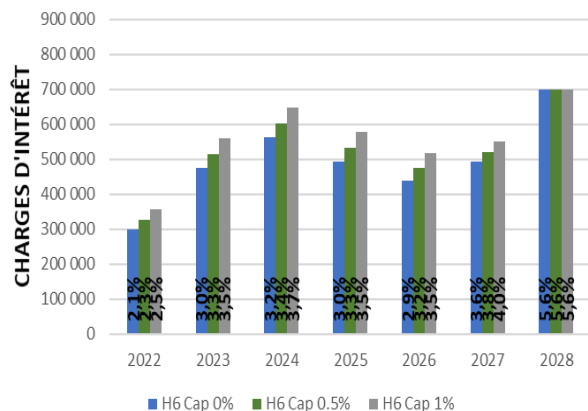
STRATEGIE H2



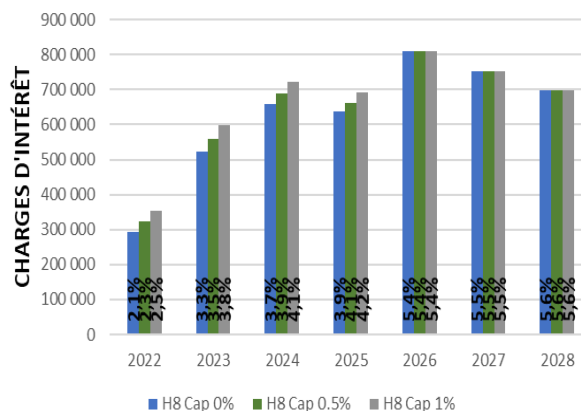
STRATEGIE H5



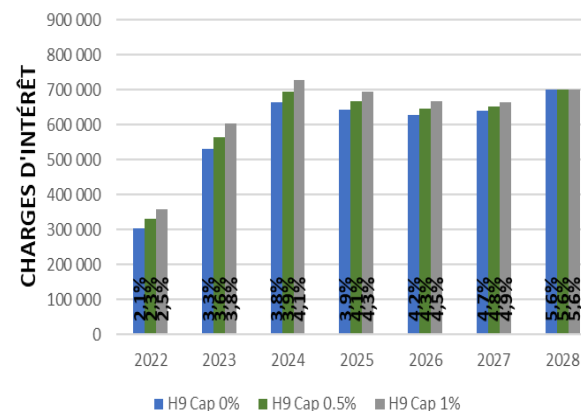
STRATEGIE H6

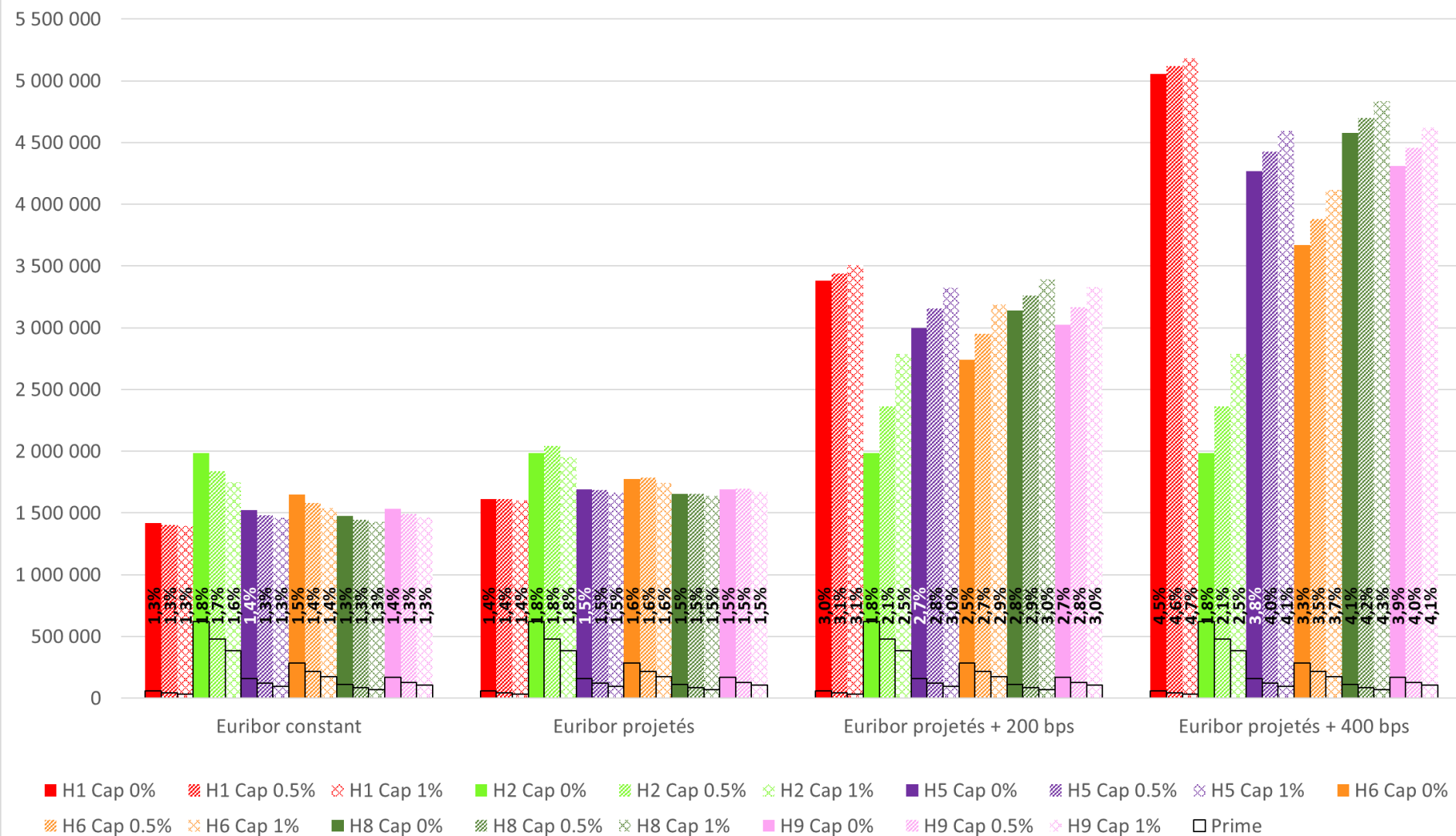


STRATEGIE H8



STRATEGIE H9





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%
Euribor constant	1 419 460	1 405 160	1 397 360	1 985 860	1 840 760	1 747 660	1 521 760	1 482 460	1 460 460
Euribor projetés	1 612 321	1 611 093	1 603 293	1 985 860	2 045 723	1 953 593	1 691 523	1 688 393	1 666 393
Euribor projetés + 200 bps	3 380 170	3 440 316	3 506 244	1 985 860	2 362 906	2 790 023	3 000 381	3 153 677	3 322 837
Euribor projetés + 400 bps	5 056 798	5 116 944	5 182 872	1 985 860	2 362 906	2 790 023	4 270 921	4 424 217	4 593 377

	STRATEGIE H6			STRATEGIE H8		STRATEGIE H9		
	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%
Euribor constant	1 647 160	1 579 160	1 537 960	1 446 660	1 431 360	1 532 460	1 491 260	1 467 060
Euribor projetés	1 775 419	1 785 093	1 743 893	1 652 593	1 637 293	1 693 529	1 697 193	1 672 993
Euribor projetés + 200 bps	2 742 082	2 952 227	3 187 735	3 259 016	3 391 172	3 022 292	3 168 712	3 330 695
Euribor projetés + 400 bps	3 670 426	3 880 571	4 116 080	4 701 115	4 833 271	4 309 478	4 455 898	4 617 881

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt de refinancement		Crédit Renouvelable		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	
27.10.2021	29.10.2021	31.01.2022	31.01.2022	0	10 200 000	0	3 500 000	13 700 000
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	0	10 200 000	0	3 500 000	13 700 000
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	0	10 200 000	0	3 500 000	13 700 000
27.07.2022	29.07.2022	31.10.2022	31.10.2022	0	10 200 000	0	3 500 000	13 700 000
27.10.2022	31.10.2022	30.01.2023	30.01.2023	1 275 000	8 925 000	-2 500 000	6 000 000	14 925 000
26.01.2023	30.01.2023	28.04.2023	28.04.2023	0	8 925 000	0	6 000 000	14 925 000
26.04.2023	28.04.2023	31.07.2023	31.07.2023	0	8 925 000	0	6 000 000	14 925 000
27.07.2023	31.07.2023	30.10.2023	30.10.2023	0	8 925 000	0	6 000 000	14 925 000
26.10.2023	30.10.2023	29.01.2024	29.01.2024	1 275 000	7 650 000	-4 000 000	10 000 000	17 650 000
25.01.2024	29.01.2024	29.04.2024	29.04.2024	0	7 650 000	0	10 000 000	17 650 000
25.04.2024	29.04.2024	29.07.2024	29.07.2024	0	7 650 000	0	10 000 000	17 650 000
25.07.2024	29.07.2024	29.10.2024	29.10.2024	0	7 650 000	0	10 000 000	17 650 000
25.10.2024	29.10.2024	29.01.2025	29.01.2025	1 275 000	6 375 000	0	10 000 000	6 375 000
27.01.2025	29.01.2025	29.04.2025	29.04.2025	0	6 375 000	0	10 000 000	6 375 000
25.04.2025	29.04.2025	29.07.2025	29.07.2025	0	6 375 000	0	10 000 000	6 375 000
25.07.2025	29.07.2025	29.10.2025	29.10.2025	0	6 375 000	0	10 000 000	6 375 000
27.10.2025	29.10.2025	29.01.2026	29.01.2026	1 275 000	5 100 000	0	10 000 000	5 100 000
27.01.2026	29.01.2026	29.04.2026	29.04.2026	0	5 100 000	0	10 000 000	5 100 000
27.04.2026	29.04.2026	29.07.2026	29.07.2026	0	5 100 000	0	10 000 000	5 100 000
27.07.2026	29.07.2026	29.10.2026	29.10.2026	0	5 100 000	0	10 000 000	5 100 000
27.10.2026	29.10.2026	29.01.2027	29.01.2027	1 275 000	3 825 000	0	10 000 000	3 825 000
27.01.2027	29.01.2027	29.04.2027	29.04.2027	0	3 825 000	0	10 000 000	3 825 000
27.04.2027	29.04.2027	29.07.2027	29.07.2027	0	3 825 000	0	10 000 000	3 825 000
27.07.2027	29.07.2027	29.10.2027	29.10.2027	0	3 825 000	0	10 000 000	3 825 000
27.10.2027	29.10.2027	31.01.2028	31.01.2028	1 275 000	2 550 000	0	10 000 000	2 550 000
27.01.2028	31.01.2028	28.04.2028	28.04.2028	0	2 550 000	0	10 000 000	2 550 000
26.04.2028	28.04.2028	31.07.2028	31.07.2028	0	2 550 000	0	10 000 000	2 550 000
27.07.2028	31.07.2028	30.10.2028	30.10.2028	0	2 550 000	0	10 000 000	2 550 000
26.10.2028	30.10.2028	29.01.2029	29.01.2029	1 275 000	1 275 000	0	10 000 000	1 275 000
25.01.2029	29.01.2029	30.04.2029	30.04.2029	0	1 275 000	0	10 000 000	1 275 000
27.04.2029	30.04.2029	30.04.2029	30.04.2029	1 275 000	0	10 000 000	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : Obligation de couverture	H2	H3	H4	H5
27.10.2021	29.10.2021	31.01.2022	31.01.2022	0	0	0	0	0
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	5 100 000	13 700 000	13 700 000	13 700 000	10 200 000
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	5 100 000	13 700 000	13 700 000	13 700 000	10 200 000
27.07.2022	29.07.2022	31.10.2022	31.10.2022	5 100 000	13 700 000	13 700 000	13 700 000	10 200 000
27.10.2022	31.10.2022	30.01.2023	30.01.2023	4 462 500	14 925 000	14 925 000	14 925 000	10 200 000
26.01.2023	30.01.2023	28.04.2023	28.04.2023	4 462 500	14 925 000	14 925 000	14 925 000	10 200 000
26.04.2023	28.04.2023	31.07.2023	31.07.2023	4 462 500	14 925 000	14 925 000	14 925 000	10 200 000
27.07.2023	31.07.2023	30.10.2023	30.10.2023	4 462 500	14 925 000	14 925 000	14 925 000	10 200 000
26.10.2023	30.10.2023	29.01.2024	29.01.2024	3 825 000	17 650 000	17 650 000	17 650 000	10 200 000
25.01.2024	29.01.2024	29.04.2024	29.04.2024	3 825 000	17 650 000	17 650 000	17 650 000	10 200 000
25.04.2024	29.04.2024	29.07.2024	29.07.2024	3 825 000	17 650 000	17 650 000	17 650 000	10 200 000
25.07.2024	29.07.2024	29.10.2024	29.10.2024	3 825 000	17 650 000	17 650 000	17 650 000	10 200 000
25.10.2024	29.10.2024	29.01.2025	29.01.2025	3 187 500	16 375 000	16 375 000	16 375 000	10 200 000
27.01.2025	29.01.2025	29.04.2025	29.04.2025	3 187 500	16 375 000	16 375 000	16 375 000	10 200 000
25.04.2025	29.04.2025	29.07.2025	29.07.2025	3 187 500	16 375 000	16 375 000	16 375 000	10 200 000
25.07.2025	29.07.2025	29.10.2025	29.10.2025	3 187 500	16 375 000	16 375 000	16 375 000	10 200 000
27.10.2025	29.10.2025	29.01.2026	29.01.2026	2 550 000	15 100 000	15 100 000	15 100 000	10 200 000
27.01.2026	29.01.2026	29.04.2026	29.04.2026	0	15 100 000	0	15 100 000	0
27.04.2026	29.04.2026	29.07.2026	29.07.2026	0	15 100 000	0	15 100 000	0
27.07.2026	29.07.2026	29.10.2026	29.10.2026	0	15 100 000	0	15 100 000	0
27.10.2026	29.10.2026	29.01.2027	29.01.2027	0	13 825 000	0	13 825 000	0
27.01.2027	29.01.2027	29.04.2027	29.04.2027	0	13 825 000	0	13 825 000	0
27.04.2027	29.04.2027	29.07.2027	29.07.2027	0	13 825 000	0	13 825 000	0
27.07.2027	29.07.2027	29.10.2027	29.10.2027	0	13 825 000	0	13 825 000	0
27.10.2027	29.10.2027	31.01.2028	31.01.2028	0	12 550 000	0	0	0
27.01.2028	31.01.2028	28.04.2028	28.04.2028	0	12 550 000	0	0	0
26.04.2028	28.04.2028	31.07.2028	31.07.2028	0	12 550 000	0	0	0
27.07.2028	31.07.2028	30.10.2028	30.10.2028	0	12 550 000	0	0	0
26.10.2028	30.10.2028	29.01.2029	29.01.2029	0	11 275 000	0	0	0
25.01.2029	29.01.2029	30.04.2029	30.04.2029	0	11 275 000	0	0	0
27.04.2029	30.04.2029	30.04.2029	30.04.2029	0	0	0	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H6	H7	H8	H9	H10
27.10.2021	29.10.2021	31.01.2022	31.01.2022	0	0	0	0	0
27.01.2022	31.01.2022	29.04.2022	29.04.2022	10 200 000	10 200 000	10 200 000	10 200 000	10 200 000
27.04.2022	29.04.2022	29.07.2022	29.07.2022	10 200 000	10 200 000	10 200 000	10 200 000	10 200 000
27.07.2022	29.07.2022	31.10.2022	31.10.2022	10 200 000	10 200 000	10 200 000	10 200 000	10 200 000
27.10.2022	31.10.2022	30.01.2023	30.01.2023	10 200 000	10 200 000	8 925 000	8 925 000	8 925 000
26.01.2023	30.01.2023	28.04.2023	28.04.2023	10 200 000	10 200 000	8 925 000	8 925 000	8 925 000
26.04.2023	28.04.2023	31.07.2023	31.07.2023	10 200 000	10 200 000	8 925 000	8 925 000	8 925 000
27.07.2023	31.07.2023	30.10.2023	30.10.2023	10 200 000	10 200 000	8 925 000	8 925 000	8 925 000
26.10.2023	30.10.2023	29.01.2024	29.01.2024	10 200 000	10 200 000	7 650 000	7 650 000	7 650 000
25.01.2024	29.01.2024	29.04.2024	29.04.2024	10 200 000	10 200 000	7 650 000	7 650 000	7 650 000
25.04.2024	29.04.2024	29.07.2024	29.07.2024	10 200 000	10 200 000	7 650 000	7 650 000	7 650 000
25.07.2024	29.07.2024	29.10.2024	29.10.2024	10 200 000	10 200 000	7 650 000	7 650 000	7 650 000
25.10.2024	29.10.2024	29.01.2025	29.01.2025	10 200 000	10 200 000	6 375 000	6 375 000	6 375 000
27.01.2025	29.01.2025	29.04.2025	29.04.2025	10 200 000	10 200 000	6 375 000	6 375 000	6 375 000
25.04.2025	29.04.2025	29.07.2025	29.07.2025	10 200 000	10 200 000	6 375 000	6 375 000	6 375 000
25.07.2025	29.07.2025	29.10.2025	29.10.2025	10 200 000	10 200 000	6 375 000	6 375 000	6 375 000
27.10.2025	29.10.2025	29.01.2026	29.01.2026	10 200 000	10 200 000	5 100 000	5 100 000	5 100 000
27.01.2026	29.01.2026	29.04.2026	29.04.2026	10 200 000	10 200 000	0	5 100 000	5 100 000
27.04.2026	29.04.2026	29.07.2026	29.07.2026	10 200 000	10 200 000	0	5 100 000	5 100 000
27.07.2026	29.07.2026	29.10.2026	29.10.2026	10 200 000	10 200 000	0	5 100 000	5 100 000
27.10.2026	29.10.2026	29.01.2027	29.01.2027	8 925 000	8 925 000	0	3 825 000	3 825 000
27.01.2027	29.01.2027	29.04.2027	29.04.2027	8 925 000	8 925 000	0	3 825 000	3 825 000
27.04.2027	29.04.2027	29.07.2027	29.07.2027	8 925 000	8 925 000	0	3 825 000	3 825 000
27.07.2027	29.07.2027	29.10.2027	29.10.2027	8 925 000	8 925 000	0	3 825 000	3 825 000
27.10.2027	29.10.2027	31.01.2028	31.01.2028	0	7 650 000	0	0	2 550 000
27.01.2028	31.01.2028	28.04.2028	28.04.2028	0	7 650 000	0	0	2 550 000
26.04.2028	28.04.2028	31.07.2028	31.07.2028	0	7 650 000	0	0	2 550 000
27.07.2028	31.07.2028	30.10.2028	30.10.2028	0	7 650 000	0	0	2 550 000
26.10.2028	30.10.2028	29.01.2029	29.01.2029	0	6 375 000	0	0	1 275 000
25.01.2029	29.01.2029	30.04.2029	30.04.2029	0	6 375 000	0	0	1 275 000
27.04.2029	30.04.2029	30.04.2029	30.04.2029	0	0	0	0	0

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

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

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

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

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

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

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

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

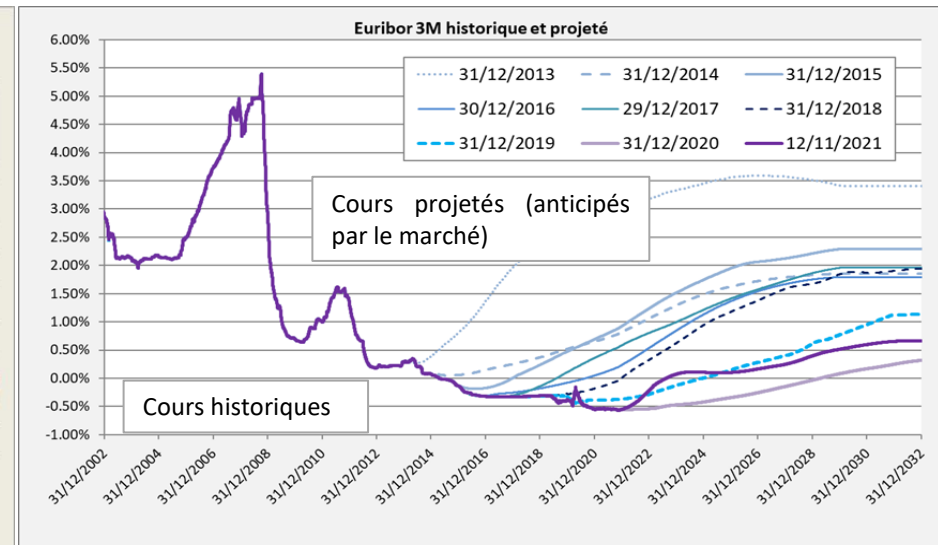
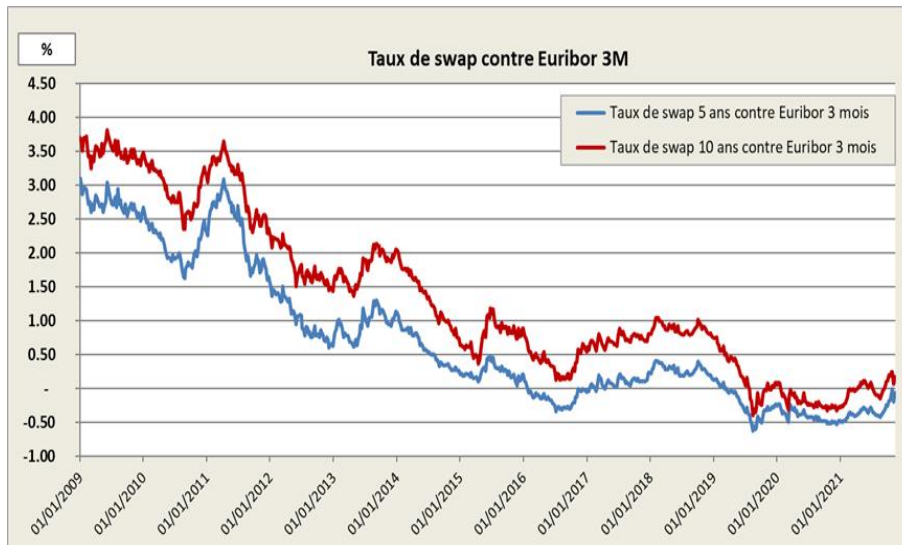
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à 2022;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 5 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).



Une vidéo détaillant ce souci est visible sur le blog de KERIUS Finance [en cliquant ici](#).

Le contrat de financement prévoit que l'Euribor ne peut pas être négatif, donc que la banque ne paiera pas d'intérêts à l'emprunteur.

Or, un swap de taux qui permet de fixer le taux d'une dette est un contrat par lequel l'entreprise s'engage à :

- recevoir un taux variable sur le montant de la dette couverte (pour annuler celui du financement)
- payer un taux fixe sur le même montant.

Une couverture par swap classique, qui ne réplique pas ce plancher, c'est-à-dire dont la « jambe » variable n'inclurait pas également un plancher, présente deux inconvénients :

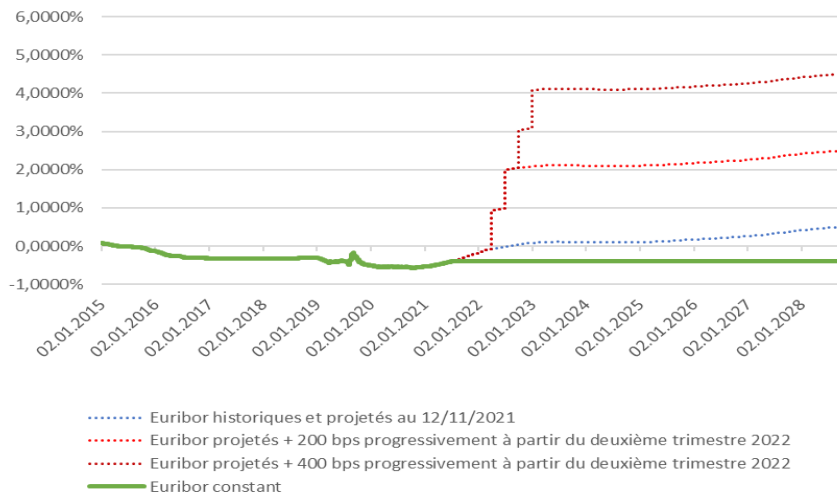
- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du taux de financement, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps).

Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

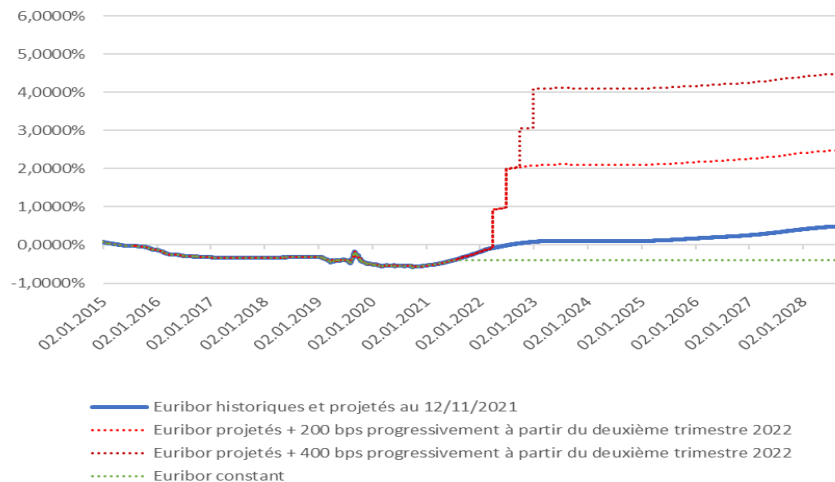
Solutions techniques:

- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

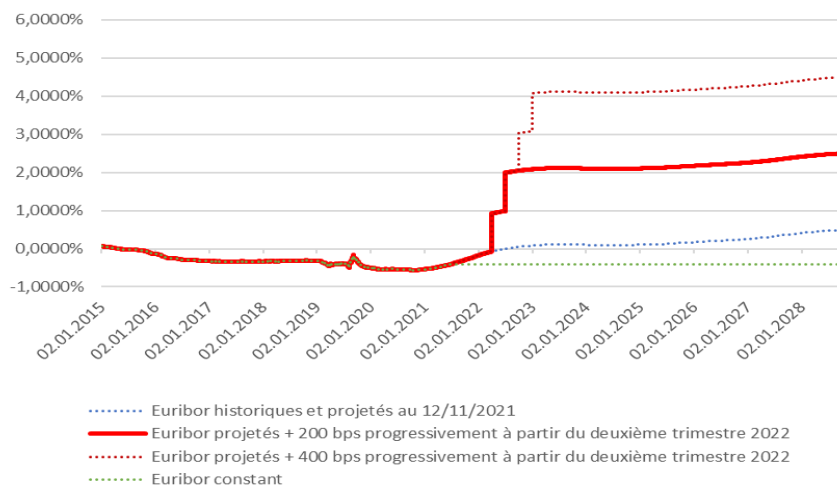
Euribor constant



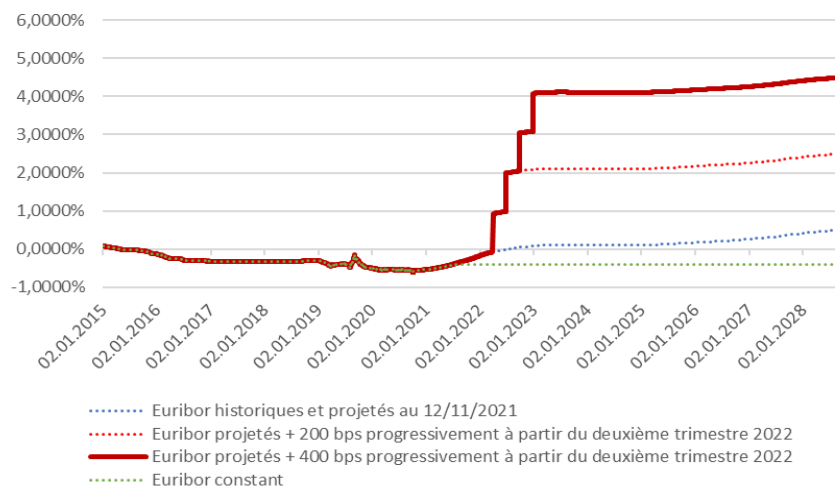
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Informations générales

Emprunteur Holding	Désigne la société à constituer (à préciser) qui détiendra 100% du capital social et des droits de vote de l'Emprunteur ;
Emprunteur Opérationnel	Désigne la société HDM, société à responsabilité limitée au capital de 16.045.820 Euros, dont le siège social est situé PA Les Bignon, 35580 GUIGNEN, et immatriculée sous le numéro 501 343 040 RCS Rennes ;
Emprunteur(s)	Désigne selon le cas, l'Emprunteur Holding et/ou l'Emprunteur Opérationnel.
Dirigeant	Désigne Monsieur Renan Denis ;
Actionnaire(s)	Désigne les actionnaires de l'Emprunteur Holding à savoir (i) directement ou indirectement le Dirigeant à hauteur de 77,3% du capital social et des droits de vote de l'Emprunteur Holding ; (ii) Madame Rachel Denis-Lucas à hauteur de 11,9% du capital social et des droits de vote de l'Emprunteur Holding et (iii) les Investisseurs Financiers Minoritaires à hauteur de 10,8% du capital social et des droits de vote de l'Emprunteur Holding ;
Investisseurs Financiers Minoritaires	Désigne collectivement (i) Sodero Gestion, (ii) BNP Développement, (iii) BPI France investissement ;
Agent et Agent des Sûretés	Désigne la Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel d'Ille et Vilaine ;
Arrangeurs	Désigne la Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel d'Ille et Vilaine et la Banque Populaire Grand Ouest ;
Prêteurs	Désigne la Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel d'Ille et Vilaine, la Banque Populaire Grand Ouest et un ensemble de banques sélectionnées en concertation avec l'Emprunteur ;
Banque de Couverture	Désigne la ou les Banques ou un Affilié, ou tout autre établissement de crédit, auprès de la ou desquelles l'Emprunteur Holding a souscrit le(s) Contrat(s) de Couverture ;
Contrat de Couverture	Désigne le(s) contrat(s) de couverture de taux d'intérêt à hauteur de 50 % minimum de l'Encours du Prêt de Refinancement sur une durée de 4 ans minimum à compter de la Date de Signature, devant être souscrit dans un délai de 4 mois à compter de la Date de Signature. Ce(s) contrat(s) sera souscrit auprès de la ou des Banque(s) de Couverture ;

Prêt de refinancement

Emprunteur	Emprunteur Holding																		
Objet	Financement de l'avance en compte courant au profit de l'Emprunteur Opérationnel servant au remboursement et paiement de l'Endettement Financier Existant Refinancé à hauteur d'un montant maximum en principal de 10.200.000 Euros																		
Montant	Un Prêt d'un montant total maximum en principal de 10.200.000 Euros																		
Devise du Tirage	Euro																		
Type	Prêt moyen terme amortissable																		
Date de Tirage du Prêt de Refinancement	Désigne la date à laquelle le Prêt de Refinancement doit être mise à la disposition de l'Emprunteur Holding par les Prêteurs, en un seul Tirage, à savoir à la Date de Signature, sous réserve de réalisation (i) des conditions préalables à la signature du Contrat, (ii) des conditions suspensives au Tirage du Prêt de Refinancement, et (iii) des conditions suspensives à tout Tirage.																		
Echéances du Prêt de Refinancement	Amortissable en 8 échéances successives, selon le tableau d'amortissement suivant (échéance à chaque date anniversaire de la Date de Signature pour les 7 premières échéances) : <table border="1"> <thead> <tr> <th>Date d'échéance</th><th>EUR</th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Octobre 2022</td><td>[1 275 000,00]</td></tr> <tr><td>Octobre 2023</td><td>[1 275 000,00]</td></tr> <tr><td>Octobre 2024</td><td>[1 275 000,00]</td></tr> <tr><td>Octobre 2025</td><td>[1 275 000,00]</td></tr> <tr><td>Octobre 2026</td><td>[1 275 000,00]</td></tr> <tr><td>Octobre 2027</td><td>[1 275 000,00]</td></tr> <tr><td>Octobre 2028</td><td>[1 275 000,00]</td></tr> <tr><td>Avril 2029</td><td>[1 275 000,00]</td></tr> </tbody> </table>	Date d'échéance	EUR	Octobre 2022	[1 275 000,00]	Octobre 2023	[1 275 000,00]	Octobre 2024	[1 275 000,00]	Octobre 2025	[1 275 000,00]	Octobre 2026	[1 275 000,00]	Octobre 2027	[1 275 000,00]	Octobre 2028	[1 275 000,00]	Avril 2029	[1 275 000,00]
Date d'échéance	EUR																		
Octobre 2022	[1 275 000,00]																		
Octobre 2023	[1 275 000,00]																		
Octobre 2024	[1 275 000,00]																		
Octobre 2025	[1 275 000,00]																		
Octobre 2026	[1 275 000,00]																		
Octobre 2027	[1 275 000,00]																		
Octobre 2028	[1 275 000,00]																		
Avril 2029	[1 275 000,00]																		

Intérêts du Prêt de Refinancement	Euribor trois mois (« Période d'Intérêt ») augmenté de la Marge du Prêt de Refinancement et, le cas échéant, des coûts obligatoires. Il est précisé que si l'Euribor est inférieur à 0, il sera réputé égal à 0.										
Marge du Prêt de Refinancement	la Marge du Prêt de Refinancement est de (1,40%) l'an, révisable en fonction du Ratio de Levier R1 comme suit : <table border="1"> <thead> <tr> <th>Valeur du Ratio de Levier</th><th>Marge Applicable</th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>$R1 \geq 3,50$</td><td>1,60 %</td></tr> <tr><td>$2,50 < R1 \leq 3,50$</td><td>1,40%</td></tr> <tr><td>$1,50 < R1 \leq 2,50$</td><td>1,20%</td></tr> <tr><td>$R1 \leq 1,50$</td><td>1,00%</td></tr> </tbody> </table>	Valeur du Ratio de Levier	Marge Applicable	$R1 \geq 3,50$	1,60 %	$2,50 < R1 \leq 3,50$	1,40%	$1,50 < R1 \leq 2,50$	1,20%	$R1 \leq 1,50$	1,00%
Valeur du Ratio de Levier	Marge Applicable										
$R1 \geq 3,50$	1,60 %										
$2,50 < R1 \leq 3,50$	1,40%										
$1,50 < R1 \leq 2,50$	1,20%										
$R1 \leq 1,50$	1,00%										

Crédit Renouvelable

Emprunteur	Emprunteur Opérationnel		✓ d'un an ou de deux ans, si aucune prorogation n'a été demandée en année une ; « Date Finale de Remboursement » désigne, selon le cas, la Date Finale Initiale de Remboursement ou la Date Finale de Remboursement Prorogée 1 ou la Date Finale de Remboursement Prorogée 2.
Objet :	Financement ou refinancement des besoins en fonds de roulement liés au financement du Stock	Période d'Intérêts du Crédit Renouvelable	3 (trois) mois, à chaque tirage
Type	Crédit renouvelable	Taux d'Intérêts	Euribor de la Période d'Intérêts du Crédit Renouvelable considérée augmenté de la Marge du Crédit Renouvelable et, le cas échéant, des coûts obligatoires (étant précisé que, si l'Euribor est inférieur à 0, il sera réputé égal à 0)
Montant du Crédit Renouvelable	Montant total maximum en principal de - 3 500 000 Euros jusqu'au 31 décembre 2021 - 6.000.000 Euros jusqu'au 31 Décembre 2022 - 10.000.000 Euros à compter du 1 ^{er} Janvier 2023	Marge du Crédit Renouvelable	1,10%
Mise à disposition	Mise à disposition par les Prêteurs en un ou plusieurs tirages, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives et d'un préavis de 3 jours ouvrés, Le Crédit Renouvelable sera utilisable par l'Emprunteur Opérationnel par tirages d'un montant minimum de 500.000 Euros au-delà pour un montant en principal multiple de 100.000 Euros Le montant maximum cumulé des tirages ne pourra pas excéder 75% du montant des Stocks en cours par le Groupe		
Echéance du Crédit Renouvelable	3 ans à compter de la Date de Signature (la « Date Finale Initiale de Remboursement »). L'Emprunteur Opérationnel pourra demander une prorogation de la Date Finale Initiale de Remboursement pour la totalité du Crédit Renouvelable : - Avant la date intervenant un an après la Date de Signature pour une période additionnelle d'un an (la « Date Finale de Remboursement Prorogée 1 ») ; et - Avant la date intervenant deux ans après la Date de Signature pour une période additionnelle (la « Date Finale de Remboursement Prorogée 2 ») : ✓ d'un an, si une première prorogation a été demandée, acceptée par un ou plusieurs Prêteurs et si la prorogation a été notifiée; ou		
			✓ d'un an ou de deux ans, si aucune prorogation n'a été demandée en année une ; « Date Finale de Remboursement » désigne, selon le cas, la Date Finale Initiale de Remboursement ou la Date Finale de Remboursement Prorogée 1 ou la Date Finale de Remboursement Prorogée 2.

Clause de défaut

Cas d'Exigibilité anticipée	Cas usuels dans ce type de financements et notamment, sans que cette liste soit limitative : - Non-remboursement d'une somme quelconque due au titre des Prêts ; - Non-remboursement d'une somme due au titre de toute autre obligation ou exigibilité anticipée de ladite somme ; - Défaut croisé ; - Non-respect d'une déclaration ou d'un engagement ; - Non-constitution ou non validité des Sûretés des Prêts ; - Procédure Collective ; - Survenance d'un Événement Défavorable Significatif ;
-----------------------------	--

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.

Différents types de couvertures

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

Avantages:

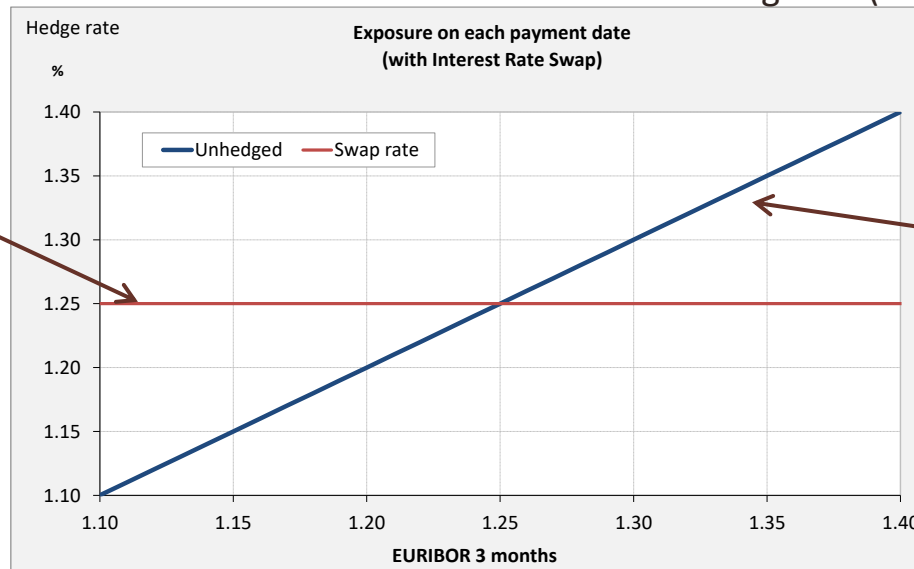
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

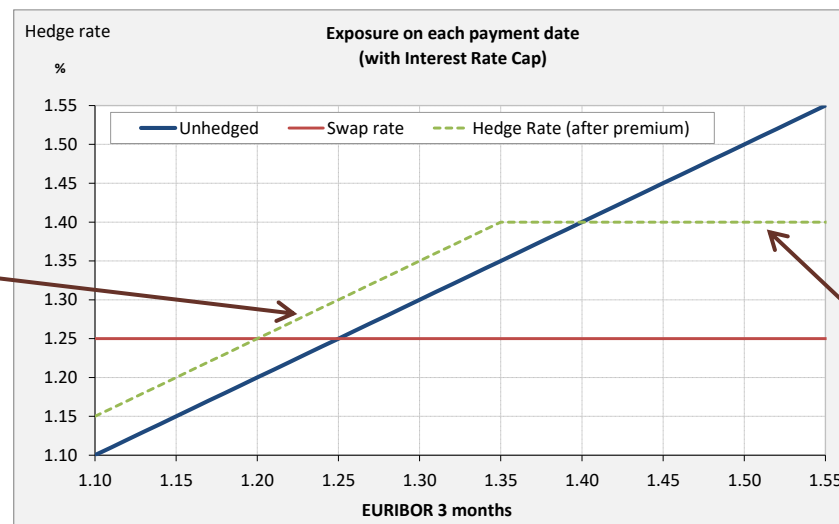
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



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

Tunnels / collars d'options:

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

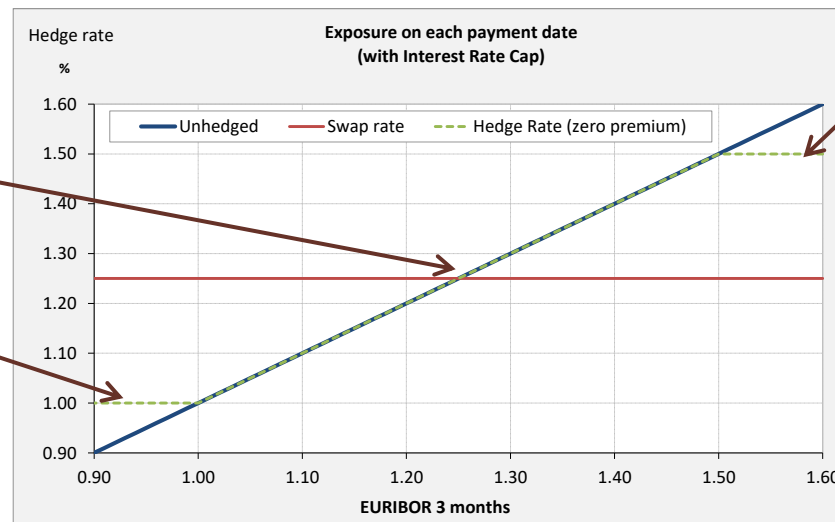
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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.