



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

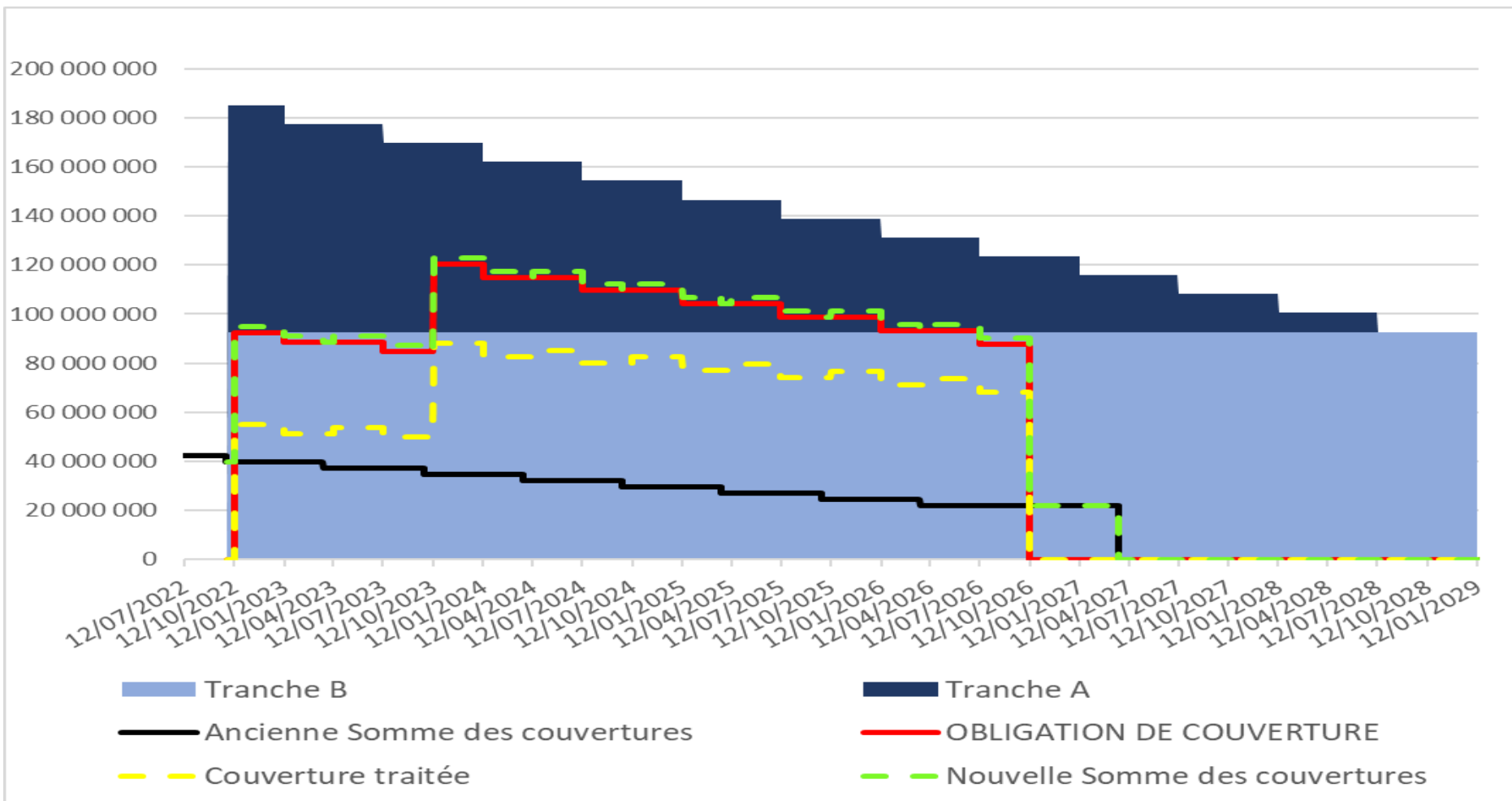
22 septembre 2022

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 4 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 1% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte en complément des couvertures existantes à hauteur de l'obligation de couverture (50%) la première année puis 71% les 3 années suivantes. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ❑ Les anciennes couvertures ont été conservées car elles correspondent à l'objectif de couverture. La novation est en cours vers l'entité FINU 14.



- Couverture traitée : Achat Cap 1% à 4 ans.
- Répartition bancaire : LCL 100%.

Obligation de couverture :

Le(s) contrat(s) de couverture de risques de taux d'intérêts couvrant (a) **cinquante pour cent (50%)** minimum de l'Encours Global Prêt d'Acquisition et de Refinancement pour une durée **d'un (1) an** à compter de la Date de Réalisation jusqu'à la date du premier anniversaire de la Date de Réalisation et (b) **soixante et onze pour cent (71%)** minimum de l'Encours Global Prêt d'Acquisition et de Refinancement pour une durée minimum **de trois (3) ans** à compter de la date du premier anniversaire de la Date de Réalisation, contre les conséquences d'une hausse de **l'EURIBOR trois (3) mois de plus de cent cinquante (150) points de base** par rapport à sa valeur à la Date de Réalisation → **29/09/2022**

Banques de couverture: BNP, CIC, BRED, LCL

Financements: (BPRI – BNP – BRED – CA – CIC – LCL – BP) Crédit d'Acquisition et de Refinancement de **€185'000'000**, tirage prévu le **29/09/2022** :

- **Tranche A : €92'500'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 12/07/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 3,00%.
- **Tranche B : €92'500'000**, amort. In fine, échéance 12/01/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 4,25%.
- **Crédit Renouvelable : €50'000'00**, pas pris en compte dans l'analyse
- **CCE non confirmé : €50'000'00**, pas pris en compte dans l'analyse

Couvertures existantes : **(Novations en cours vers l'entité FINU 14)**

- **Cap 0,5% BRED 1** : départ 24/03/2021, échéance 24/03/2026, amortissement semestriel, notionnel initial de **€25'500'000**. **Prime Upfront de €39'000**
- **Cap 0,5% BRED 2** : départ 24/03/2021, échéance 24/03/2027, amortissement in fine, notionnel **€22'050'000**. **Prime Upfront de €187'000**

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 1% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 21/09/2022
Date de début	: 12/10/2022
Date de Fin	: 12/10/2026
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture LCL

Nominal de départ : € 55'150'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 12/10/2026 : **1.85%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 5'392'704**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
10/10/2022	12/10/2022	12/01/2023	12/01/2023	55 150 000	260 736,94	-5 131 967
10/01/2023	12/01/2023	12/04/2023	12/04/2023	51 311 250	237 314,53	-4 894 652
10/04/2023	12/04/2023	12/07/2023	12/07/2023	53 861 250	251 876,15	-4 642 776
10/07/2023	12/07/2023	12/10/2023	12/10/2023	50 022 500	236 495,26	-4 406 281
10/10/2023	12/10/2023	12/01/2024	12/01/2024	88 197 950	416 980,31	-3 989 300
10/01/2024	12/01/2024	12/04/2024	12/04/2024	82 746 925	386 956,80	-3 602 344
10/04/2024	12/04/2024	12/07/2024	12/07/2024	85 296 925	398 881,59	-3 203 462
10/07/2024	12/07/2024	14/10/2024	14/10/2024	79 845 900	385 700,06	-2 817 762
10/10/2024	14/10/2024	13/01/2025	13/01/2025	82 395 900	385 315,27	-2 432 447
09/01/2025	13/01/2025	14/04/2025	14/04/2025	76 944 875	359 824,16	-2 072 622
10/04/2025	14/04/2025	14/07/2025	14/07/2025	79 494 875	371 748,95	-1 700 873
10/07/2025	14/07/2025	13/10/2025	13/10/2025	74 043 850	346 257,84	-1 354 616
09/10/2025	13/10/2025	12/01/2026	12/01/2026	76 593 850	358 182,63	-996 433
08/01/2026	12/01/2026	13/04/2026	13/04/2026	71 142 825	332 691,52	-663 742
09/04/2026	13/04/2026	13/07/2026	13/07/2026	73 692 825	344 616,31	-319 125
09/07/2026	13/07/2026	12/10/2026	12/10/2026	68 241 800	319 125,20	0

Prime lissée

1,85%

Total à payer

5 392 704

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	COUVERTURE EXISTANTE Totale	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
27/09/2022	29/09/2022	12/10/2022	12/10/2022	0	92 500 000	0	92 500 000	185 000 000	39 900 000	0
10/10/2022	12/10/2022	12/01/2023	12/01/2023	0	92 500 000	0	92 500 000	185 000 000	39 900 000	55 150 000
10/01/2023	12/01/2023	12/04/2023	12/04/2023	7 677 500	84 822 500	0	92 500 000	177 322 500	39 900 000	51 311 250
10/04/2023	12/04/2023	12/07/2023	12/07/2023	0	84 822 500	0	92 500 000	177 322 500	37 350 000	53 861 250
10/07/2023	12/07/2023	12/10/2023	12/10/2023	7 677 500	77 145 000	0	92 500 000	169 645 000	37 350 000	50 022 500
10/10/2023	12/10/2023	12/01/2024	12/01/2024	0	77 145 000	0	92 500 000	169 645 000	34 800 000	88 197 950
10/01/2024	12/01/2024	12/04/2024	12/04/2024	7 677 500	69 467 500	0	92 500 000	161 967 500	34 800 000	82 746 925
10/04/2024	12/04/2024	12/07/2024	12/07/2024	0	69 467 500	0	92 500 000	161 967 500	32 250 000	85 296 925
10/07/2024	12/07/2024	14/10/2024	14/10/2024	7 677 500	61 790 000	0	92 500 000	154 290 000	32 250 000	79 845 900
10/10/2024	14/10/2024	13/01/2025	13/01/2025	0	61 790 000	0	92 500 000	154 290 000	29 700 000	82 395 900
09/01/2025	13/01/2025	14/04/2025	14/04/2025	7 677 500	54 112 500	0	92 500 000	146 612 500	29 700 000	76 944 875
10/04/2025	14/04/2025	14/07/2025	14/07/2025	0	54 112 500	0	92 500 000	146 612 500	27 150 000	79 494 875
10/07/2025	14/07/2025	13/10/2025	13/10/2025	7 677 500	46 435 000	0	92 500 000	138 935 000	27 150 000	74 043 850
09/10/2025	13/10/2025	12/01/2026	12/01/2026	0	46 435 000	0	92 500 000	138 935 000	24 600 000	76 593 850
08/01/2026	12/01/2026	13/04/2026	13/04/2026	7 677 500	38 757 500	0	92 500 000	131 257 500	24 600 000	71 142 825
09/04/2026	13/04/2026	13/07/2026	13/07/2026	0	38 757 500	0	92 500 000	131 257 500	22 050 000	73 692 825
09/07/2026	13/07/2026	12/10/2026	12/10/2026	7 677 500	31 080 000	0	92 500 000	123 580 000	22 050 000	68 241 800
08/10/2026	12/10/2026	12/01/2027	12/01/2027	0	31 080 000	0	92 500 000	123 580 000	22 050 000	0
08/01/2027	12/01/2027	12/04/2027	12/04/2027	7 677 500	23 402 500	0	92 500 000	115 902 500	22 050 000	0
08/04/2027	12/04/2027	12/07/2027	12/07/2027	0	23 402 500	0	92 500 000	115 902 500	0	0
08/07/2027	12/07/2027	12/10/2027	12/10/2027	7 677 500	15 725 000	0	92 500 000	108 225 000	0	0
08/10/2027	12/10/2027	12/01/2028	12/01/2028	0	15 725 000	0	92 500 000	108 225 000	0	0
10/01/2028	12/01/2028	12/04/2028	12/04/2028	7 677 500	8 047 500	0	92 500 000	100 547 500	0	0
10/04/2028	12/04/2028	12/07/2028	12/07/2028	0	8 047 500	0	92 500 000	100 547 500	0	0
10/07/2028	12/07/2028	12/10/2028	12/10/2028	8 047 500	0	0	92 500 000	92 500 000	0	0
10/10/2028	12/10/2028	12/01/2029	12/01/2029	0	0	0	92 500 000	92 500 000	0	0
10/01/2029	12/01/2029	12/04/2029	12/04/2029	0	0	92 500 000	0	0	0	0

Période Brisée

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

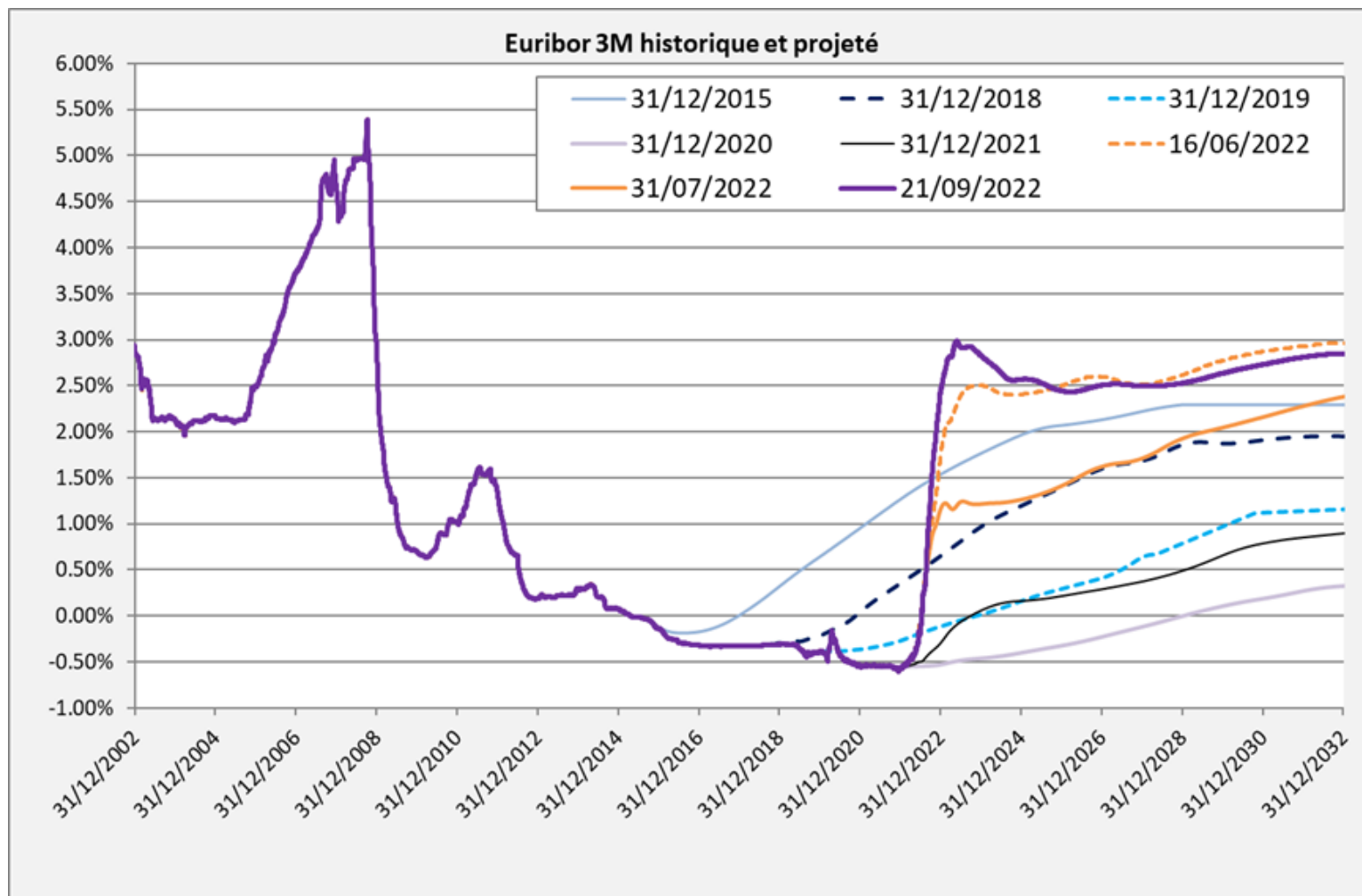
Valeur 1 BP	29 148
	LCL
Economies totales	139 058
Taux/Prix sans marge bancaire	5 240 282
Prix avec marge bancaire standard *	5 531 761
Marge bancaire standard (10 points de base) *	291 479
Prix final	5 392 704
Marge finale	152 422

* 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

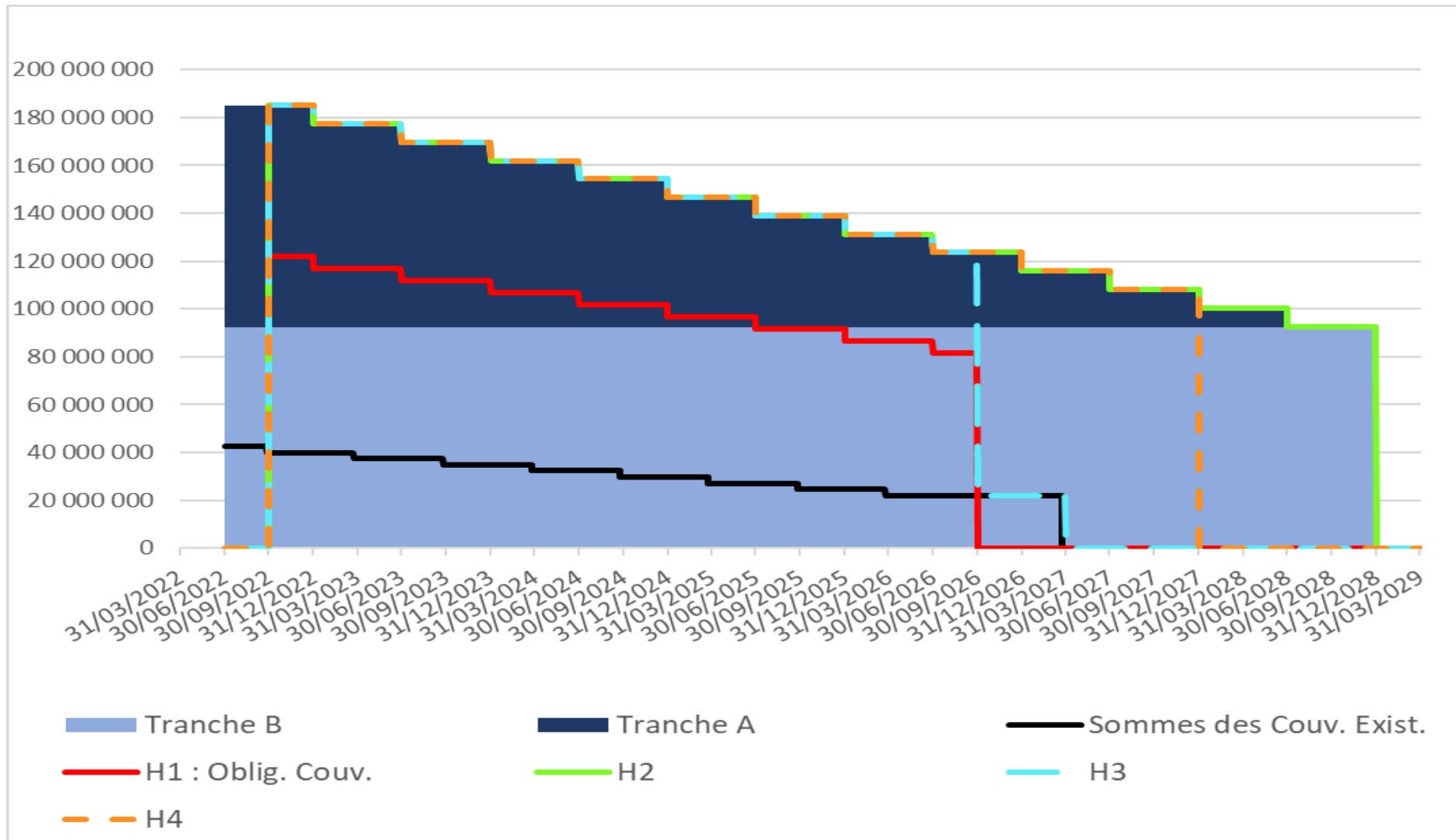


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

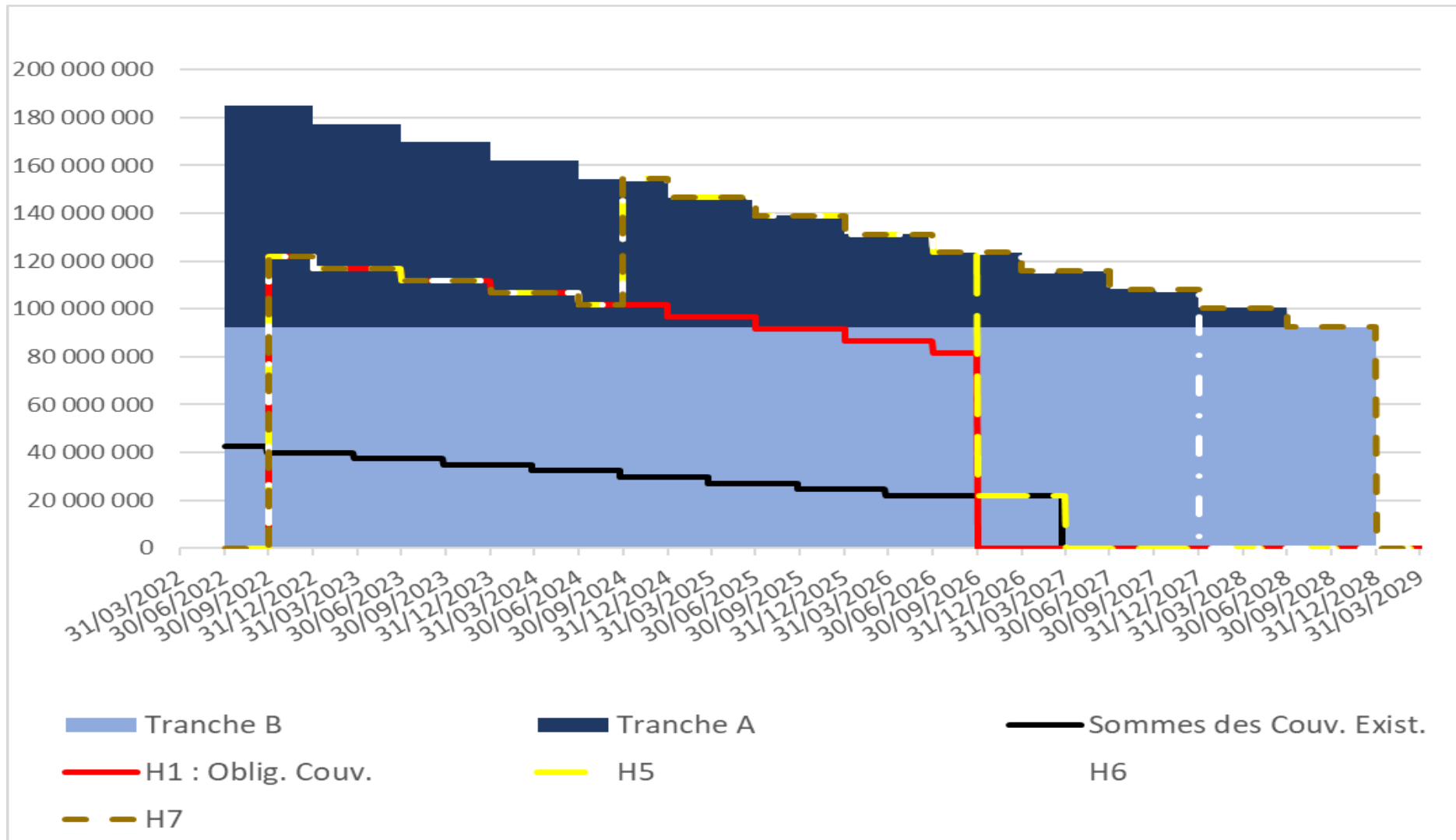
-Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

-Le délai pour mettre en place une couverture a été sensiblement rallongé dans le contexte actuel

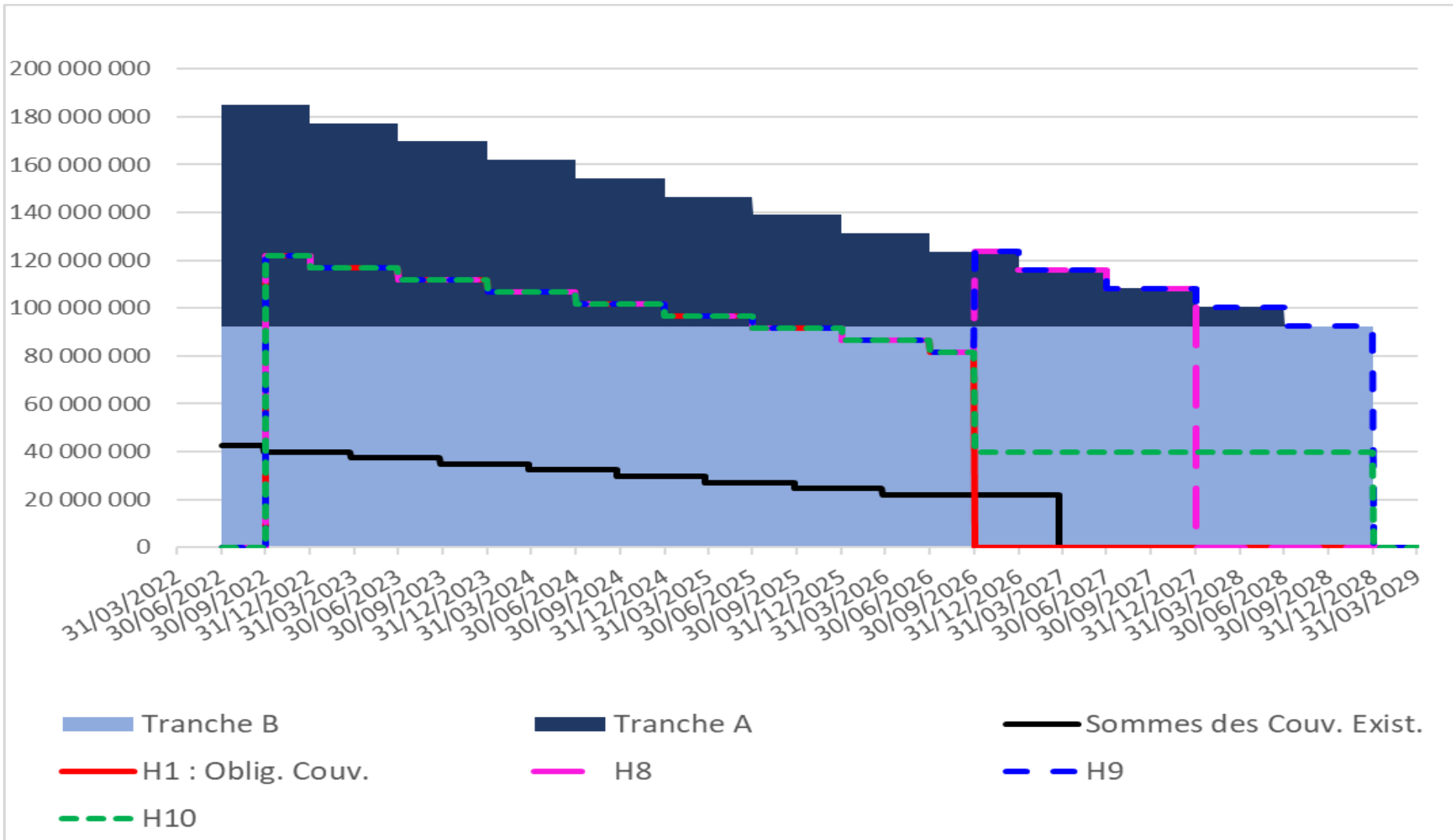
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Couverture	H1 bis*	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis	H9 bis	H10 bis
Durée	4 ans	6.25 ans	4 ans	5.25 ans	4 ans	5.25 ans	6.25 ans	5.25 ans	6.25 ans	6.25 ans
Indice	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m
Notionnel départ	82 200 000	145 100 000	145 100 000	145 100 000	82 200 000	82 200 000	82 200 000	82 200 000	82 200 000	82 200 000
Début de période	30/09/2022	30/09/2022	30/09/2022	30/09/2022	30/09/2022	30/09/2022	30/09/2022	30/09/2022	30/09/2022	30/09/2022
Fin de période	30/09/2026	31/12/2028	30/09/2026	31/12/2027	30/09/2026	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2028
Valeur 1bp en EUR	29 209	74 264	50 499	64 453	38 788	52 741	62 552	43 162	52 973	37 790

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

Swap sans Floor	1,59%	1,68%	1,59%	1,65%	1,66%	1,70%	1,74%	1,67%	1,72%	1,65%
Floor 0%	0,18%	0,20%	0,18%	0,19%	0,19%	0,21%	0,22%	0,21%	0,22%	0,20%
Swap avec Floor	1,76%	1,88%	1,76%	1,84%	1,85%	1,92%	1,96%	1,88%	1,93%	1,85%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	1,76%	1,88%	1,76%	1,84%	1,85%	1,92%	1,96%	1,88%	1,93%	1,85%
Taux financement Max	1,76%	1,88%	1,76%	1,84%	1,85%	1,92%	1,96%	1,88%	1,93%	1,85%

Cap 0.5% annualisé	1,36%	1,48%	1,36%	1,44%	1,45%	1,52%	1,56%	1,49%	1,54%	1,46%
Taux financement Max	1,86%	1,98%	1,86%	1,94%	1,95%	2,02%	2,06%	1,99%	2,04%	1,96%

Cap 1% annualisé	1,03%	1,16%	1,03%	1,12%	1,12%	1,19%	1,24%	1,16%	1,21%	1,13%
Taux financement Max	2,03%	2,16%	2,03%	2,12%	2,12%	2,19%	2,24%	2,16%	2,21%	2,13%

Prime des options en EUR

Cap 0%	5 034 300	13 451 800	8 698 900	11 501 400	6 979 200	9 736 800	11 713 300	7 815 200	9 792 400	6 738 300
Cap 0.5%	3 886 600	10 634 300	6 712 800	9 019 100	5 461 500	7 727 200	9 364 800	6 173 100	7 811 400	5 291 600
Cap 1%	2 956 500	8 312 300	5 104 000	6 985 400	4 212 100	6 058 400	7 403 200	4 820 400	6 165 600	4 104 800

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

7

* bis : en complément de la couverture existante
H1 bis = H1 – Couverture existante

**Coût du floor 0% contenu dans le contrat de financement

1 466 900

** la phrase du contrat de financement « si l'euribor est négatif alors il sera considéré comme étant égal à 0% » représente un coût pour l'emprunteur qui est mesuré par la valeur d'un floor 0% sur la totalité du financement au jour du tirage initial.

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 bis Cap 0%

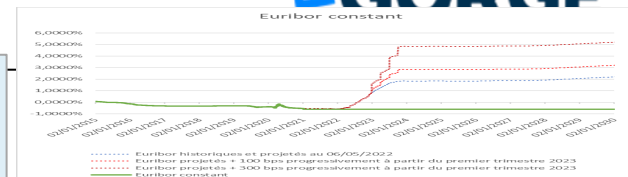
Fixing	Début	Fin	Paielement	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucllement
13/09/2022	15/09/2022	15/12/2022	15/12/2022	145 100 000	673 734	-12 778 066
13/12/2022	15/12/2022	15/03/2023	15/03/2023	137 422 500	631 074	-12 146 992
13/03/2023	15/03/2023	15/06/2023	15/06/2023	139 972 500	657 068	-11 489 924
13/06/2023	15/06/2023	15/09/2023	15/09/2023	132 295 000	621 028	-10 868 897
13/09/2023	15/09/2023	15/12/2023	15/12/2023	134 845 000	626 118	-10 242 779
13/12/2023	15/12/2023	15/03/2024	15/03/2024	127 167 500	590 469	-9 652 309
13/03/2024	15/03/2024	15/06/2024	15/06/2024	129 717 500	608 928	-9 043 381
13/06/2024	15/06/2024	15/09/2024	15/09/2024	122 040 000	572 888	-8 470 493
12/09/2024	15/09/2024	15/12/2024	15/12/2024	124 590 000	578 501	-7 891 992
12/12/2024	15/12/2024	15/03/2025	15/03/2025	116 912 500	536 887	-7 355 104
13/03/2025	15/03/2025	15/06/2025	15/06/2025	119 462 500	560 789	-6 794 315
12/06/2025	15/06/2025	15/09/2025	15/09/2025	111 785 000	524 748	-6 269 567
11/09/2025	15/09/2025	15/12/2025	15/12/2025	114 335 000	530 885	-5 738 682
11/12/2025	15/12/2025	15/03/2026	15/03/2026	106 657 500	489 794	-5 248 888
12/03/2026	15/03/2026	15/06/2026	15/06/2026	109 207 500	512 649	-4 736 239
11/06/2026	15/06/2026	15/09/2026	15/09/2026	101 530 000	476 609	-4 259 630
11/09/2026	15/09/2026	15/12/2026	15/12/2026	101 530 000	471 428	-3 788 202
11/12/2026	15/12/2026	15/03/2027	15/03/2027	93 852 500	430 991	-3 357 211
11/03/2027	15/03/2027	15/06/2027	15/06/2027	115 902 500	544 077	-2 813 134
11/06/2027	15/06/2027	15/09/2027	15/09/2027	108 225 000	508 037	-2 305 097
13/09/2027	15/09/2027	15/12/2027	15/12/2027	108 225 000	502 515	-1 802 582
13/12/2027	15/12/2027	15/03/2028	15/03/2028	100 547 500	466 866	-1 335 716
13/03/2028	15/03/2028	15/06/2028	15/06/2028	100 547 500	471 997	-863 719
13/06/2028	15/06/2028	15/09/2028	15/09/2028	92 500 000	434 220	-429 500
13/09/2028	15/09/2028	15/12/2028	15/12/2028	92 500 000	429 500	0

Prime lissée - H2 1,90%

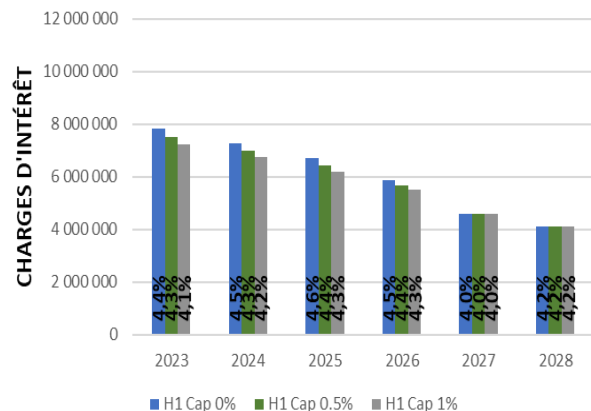
Total à payer 13 451 800

Simulation frais financiers avec Euribor constant

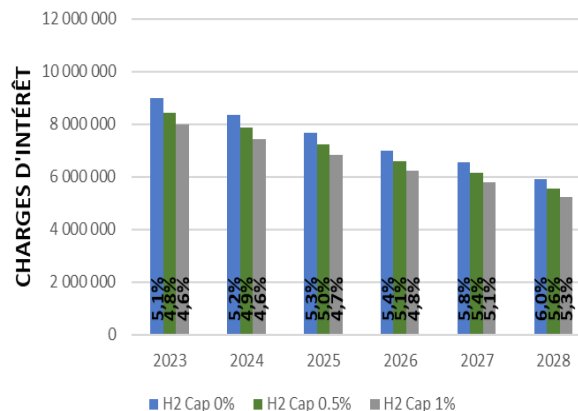
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023 et incluent la marge de crédit **3.00%** (Tranche A), **4.25%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.



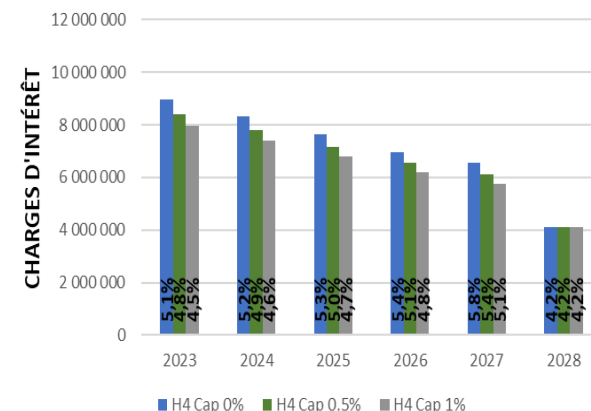
STRATEGIE H1



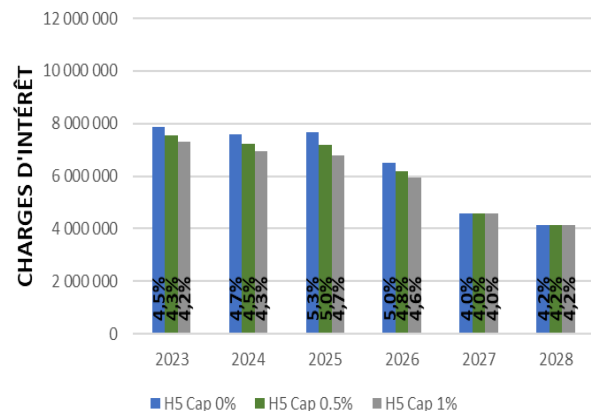
STRATEGIE H2



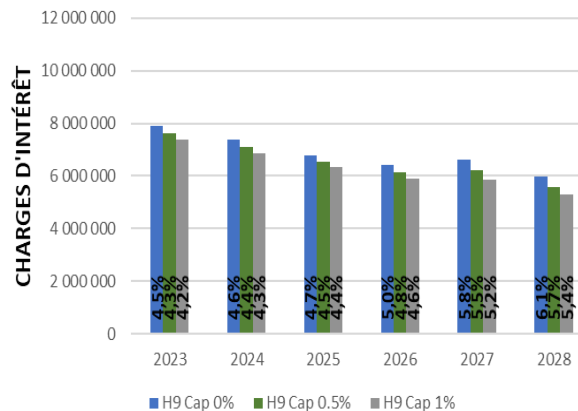
STRATEGIE H4



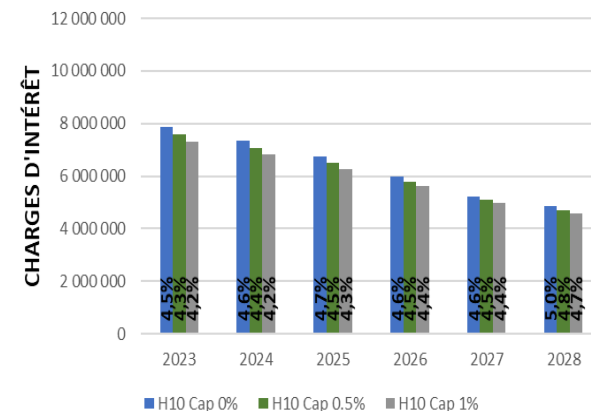
STRATEGIE H5



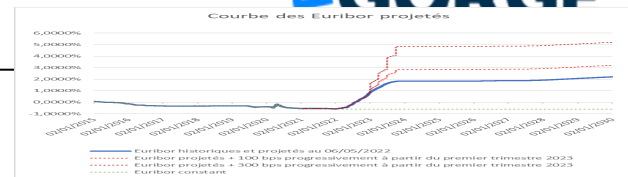
STRATEGIE H9



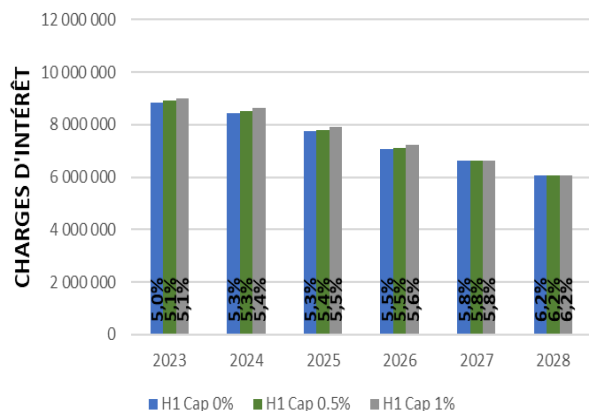
STRATEGIE H10



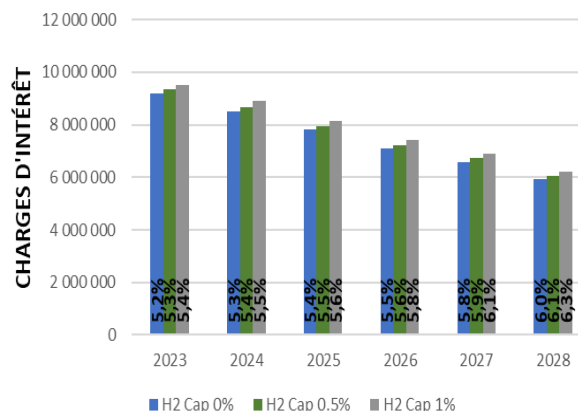
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



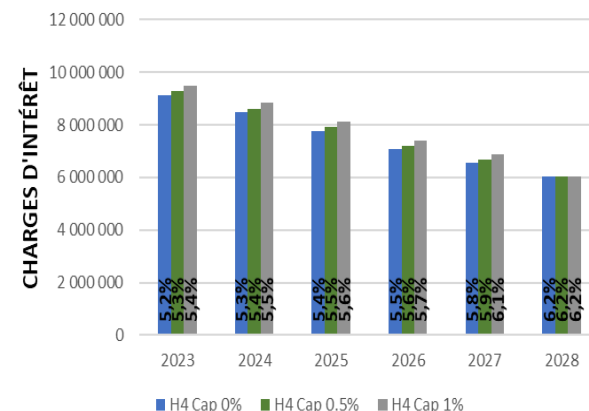
STRATEGIE H1



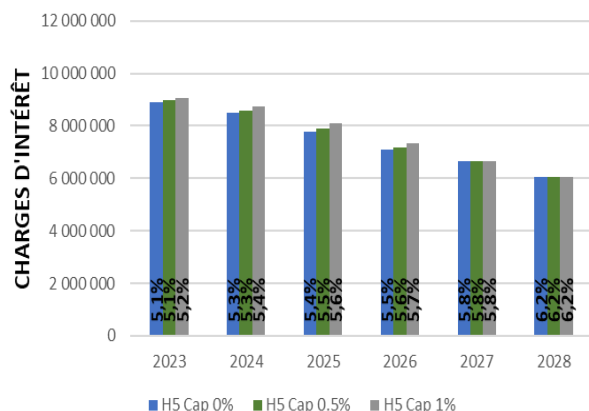
STRATEGIE H2



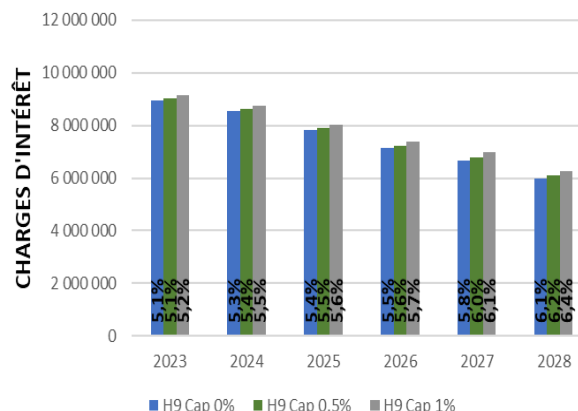
STRATEGIE H4



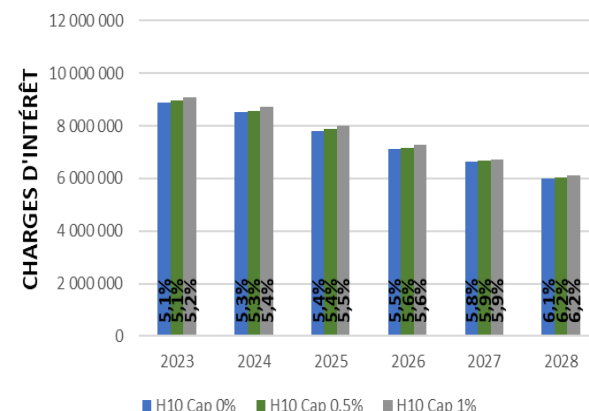
STRATEGIE H5



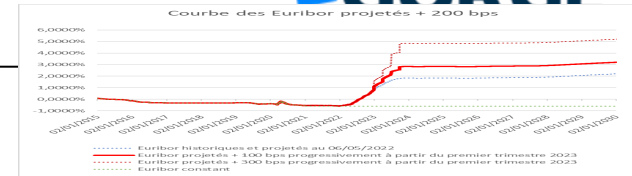
STRATEGIE H9



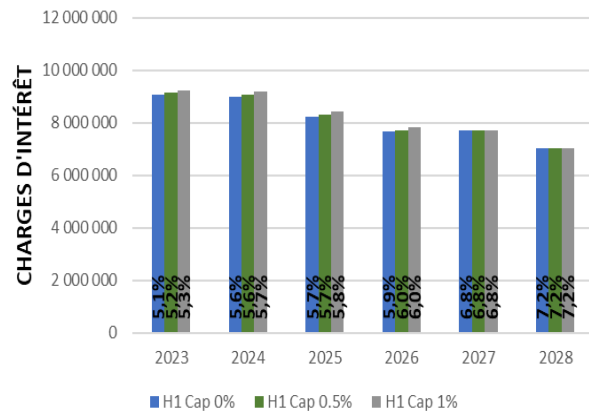
STRATEGIE H10



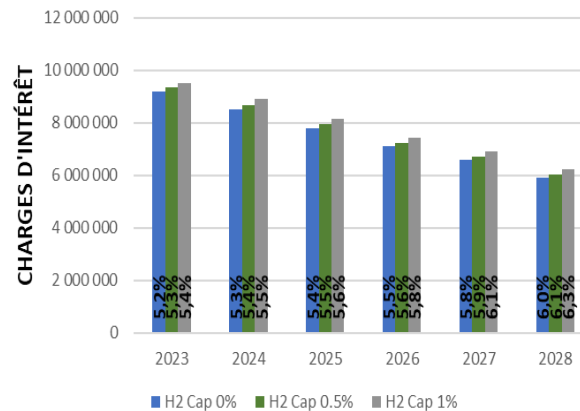
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



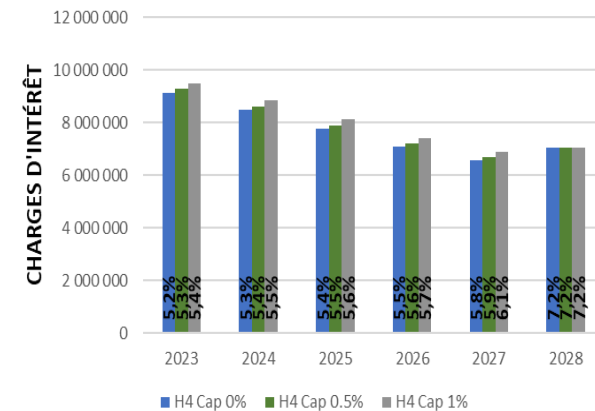
STRATEGIE H1



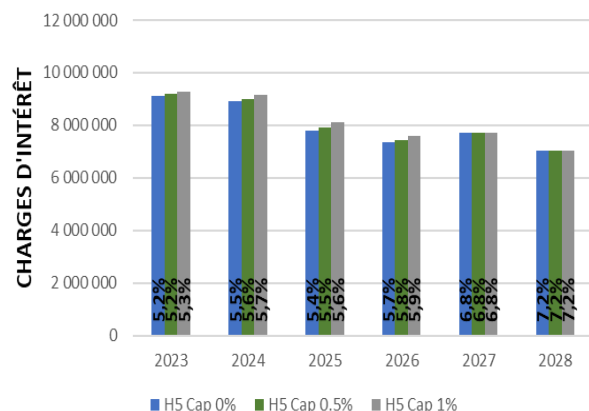
STRATEGIE H2



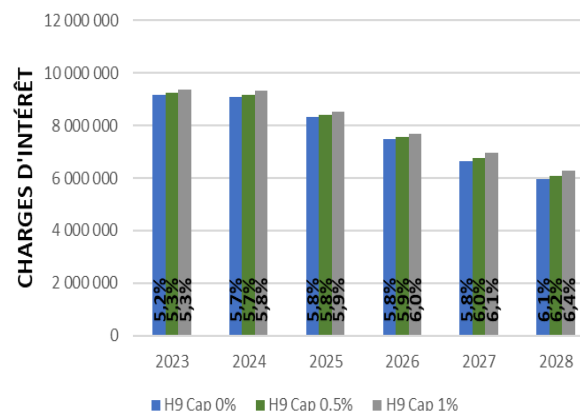
STRATEGIE H4



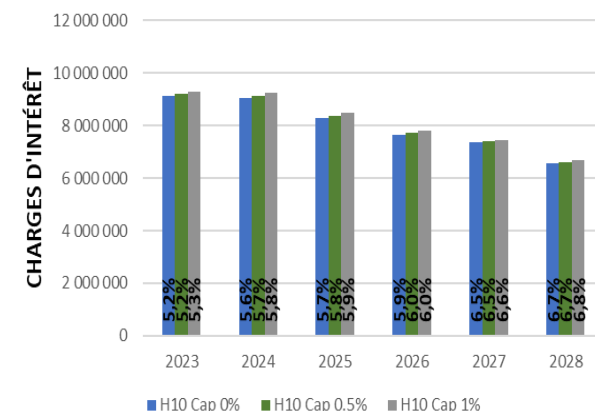
STRATEGIE H5



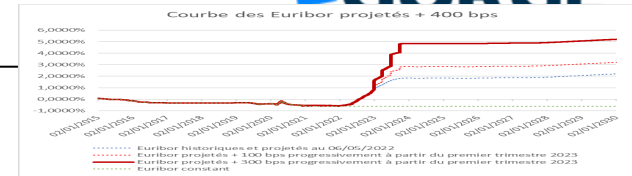
STRATEGIE H9



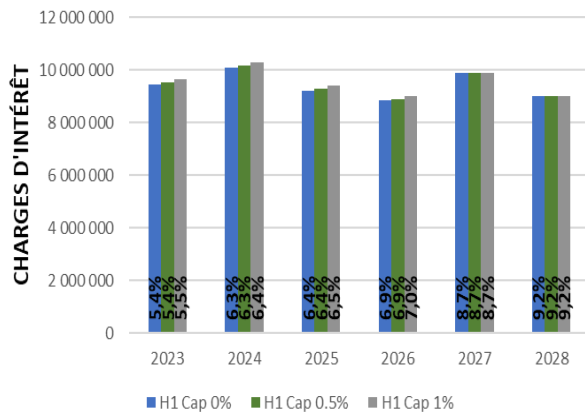
STRATEGIE H10



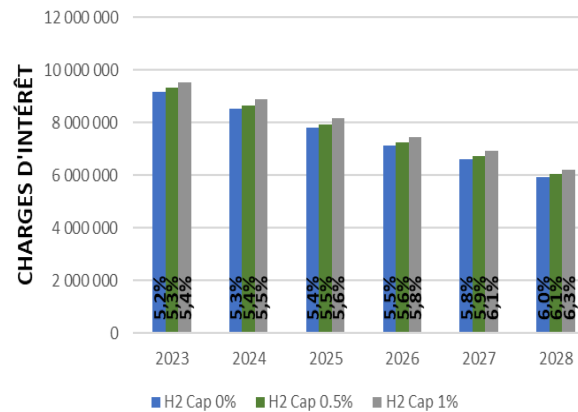
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +4%



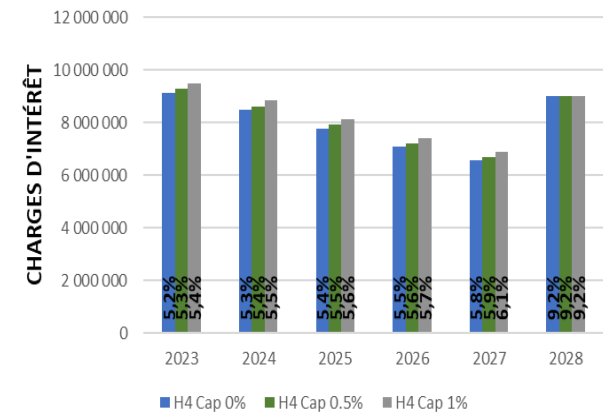
STRATEGIE H1



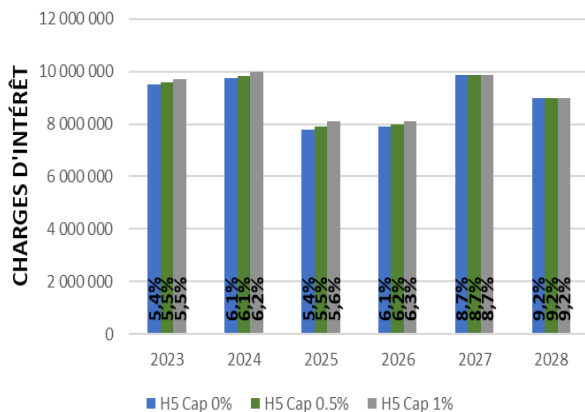
STRATEGIE H2



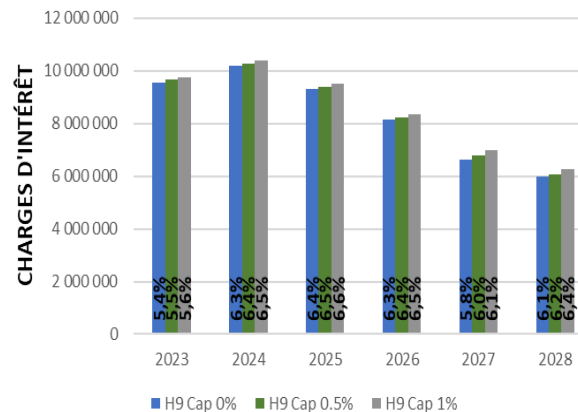
STRATEGIE H4



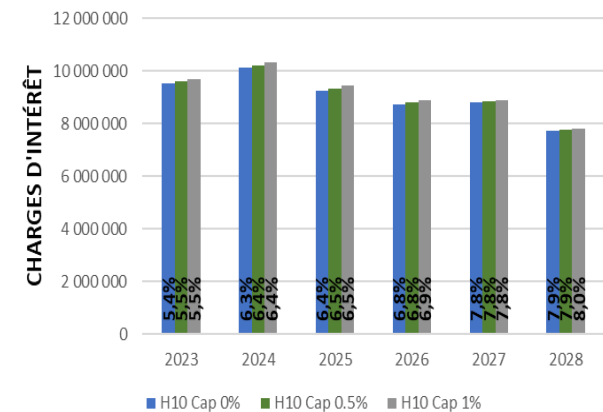
STRATEGIE H5

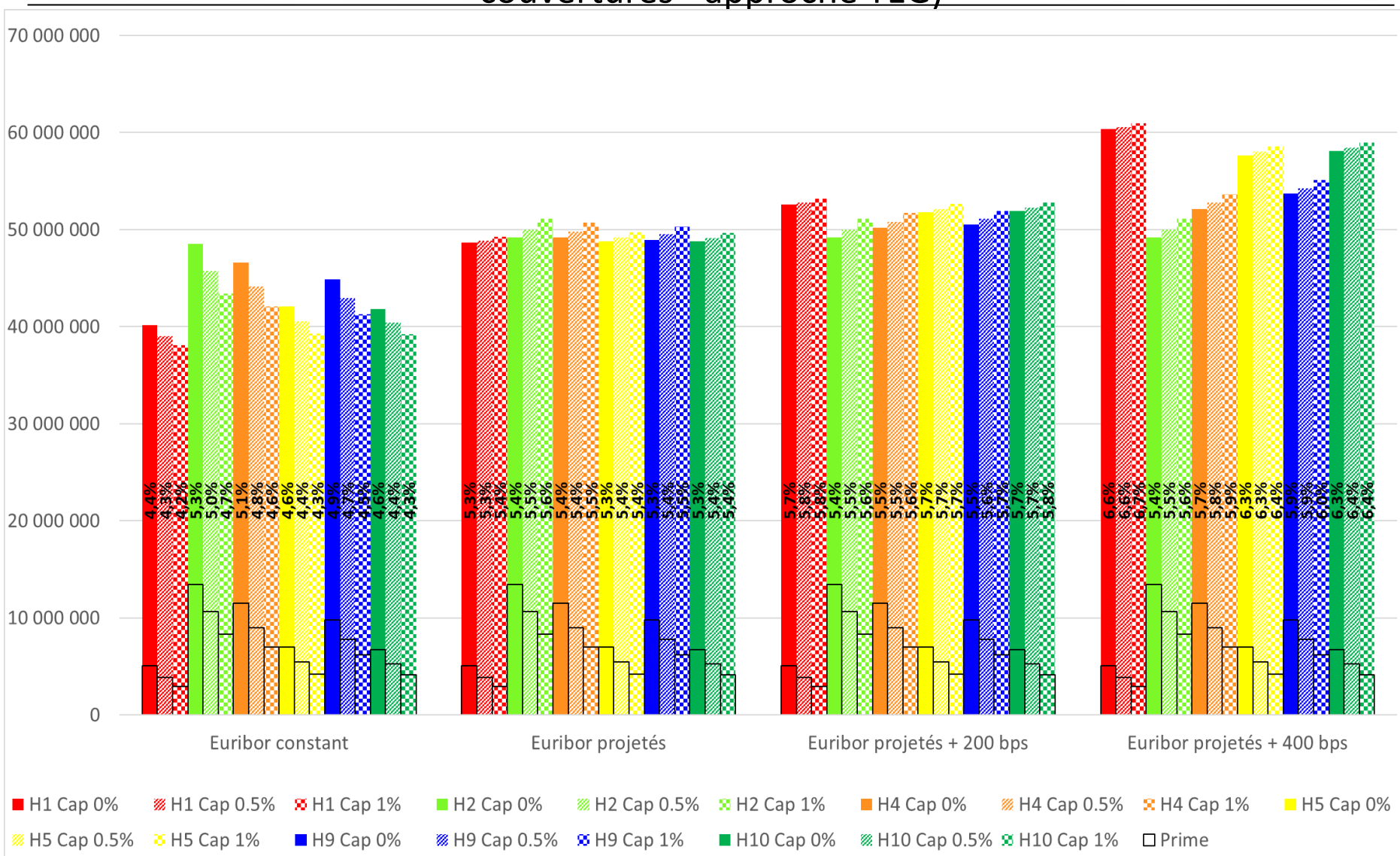


STRATEGIE H9



STRATEGIE H10





Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	40 145 899	38 998 199	38 068 199	48 559 499	45 742 099	43 420 099	46 609 199	44 126 899	42 093 199
Euribor projetés	48 638 158	48 885 221	49 257 363	49 222 823	49 992 361	51 093 299	49 201 667	49 815 755	50 714 443
Euribor projetés + 200 bps	52 552 180	52 799 243	53 171 384	49 222 823	49 992 361	51 093 299	50 182 768	50 796 857	51 695 544
Euribor projetés + 400 bps	60 343 372	60 590 435	60 962 577	49 222 823	49 992 361	51 093 299	52 144 971	52 759 059	53 657 746

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H9			STRATEGIE H10		
	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%	H10 Cap 0%	H10 Cap 0.5%	H10 Cap 1%
Euribor constant	42 090 899	40 573 199	39 323 799	44 900 199	42 919 199	41 273 399	41 846 099	40 399 399	39 212 599
Euribor projetés	48 824 262	49 180 265	49 711 946	48 947 190	49 521 616	50 338 619	48 793 411	49 142 959	49 659 785
Euribor projetés + 200 bps	51 780 404	52 136 407	52 668 088	50 539 888	51 114 313	51 931 317	51 904 463	52 254 011	52 770 837
Euribor projetés + 400 bps	57 655 837	58 011 840	58 543 521	53 688 433	54 262 858	55 079 862	58 089 716	58 439 264	58 956 091

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	Somme Couv. Exist.	H1 : Oblig. Couv.
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
13/06/2022	15/06/2022	15/09/2022	15/09/2022	0	92 500 000	0	92 500 000	185 000 000	39 900 000	0
13/09/2022	15/09/2022	15/12/2022	15/12/2022	0	92 500 000	0	92 500 000	185 000 000	39 900 000	122 100 000
13/12/2022	15/12/2022	15/03/2023	15/03/2023	7 677 500	84 822 500	0	92 500 000	177 322 500	39 900 000	117 032 850
13/03/2023	15/03/2023	15/06/2023	15/06/2023	0	84 822 500	0	92 500 000	177 322 500	37 350 000	117 032 850
13/06/2023	15/06/2023	15/09/2023	15/09/2023	7 677 500	77 145 000	0	92 500 000	169 645 000	37 350 000	111 965 700
13/09/2023	15/09/2023	15/12/2023	15/12/2023	0	77 145 000	0	92 500 000	169 645 000	34 800 000	111 965 700
13/12/2023	15/12/2023	15/03/2024	15/03/2024	7 677 500	69 467 500	0	92 500 000	161 967 500	34 800 000	106 898 550
13/03/2024	15/03/2024	15/06/2024	15/06/2024	0	69 467 500	0	92 500 000	161 967 500	32 250 000	106 898 550
13/06/2024	15/06/2024	15/09/2024	15/09/2024	7 677 500	61 790 000	0	92 500 000	154 290 000	32 250 000	101 831 400
12/09/2024	15/09/2024	15/12/2024	15/12/2024	0	61 790 000	0	92 500 000	154 290 000	29 700 000	101 831 400
12/12/2024	15/12/2024	15/03/2025	15/03/2025	7 677 500	54 112 500	0	92 500 000	146 612 500	29 700 000	96 764 250
13/03/2025	15/03/2025	15/06/2025	15/06/2025	0	54 112 500	0	92 500 000	146 612 500	27 150 000	96 764 250
12/06/2025	15/06/2025	15/09/2025	15/09/2025	7 677 500	46 435 000	0	92 500 000	138 935 000	27 150 000	91 697 100
11/09/2025	15/09/2025	15/12/2025	15/12/2025	0	46 435 000	0	92 500 000	138 935 000	24 600 000	91 697 100
11/12/2025	15/12/2025	15/03/2026	15/03/2026	7 677 500	38 757 500	0	92 500 000	131 257 500	24 600 000	86 629 950
12/03/2026	15/03/2026	15/06/2026	15/06/2026	0	38 757 500	0	92 500 000	131 257 500	22 050 000	86 629 950
11/06/2026	15/06/2026	15/09/2026	15/09/2026	7 677 500	31 080 000	0	92 500 000	123 580 000	22 050 000	81 562 800
11/09/2026	15/09/2026	15/12/2026	15/12/2026	0	31 080 000	0	92 500 000	123 580 000	22 050 000	81 562 800
11/12/2026	15/12/2026	15/03/2027	15/03/2027	7 677 500	23 402 500	0	92 500 000	115 902 500	22 050 000	0
11/03/2027	15/03/2027	15/06/2027	15/06/2027	0	23 402 500	0	92 500 000	115 902 500	0	0
11/06/2027	15/06/2027	15/09/2027	15/09/2027	7 677 500	15 725 000	0	92 500 000	108 225 000	0	0
13/09/2027	15/09/2027	15/12/2027	15/12/2027	0	15 725 000	0	92 500 000	108 225 000	0	0
13/12/2027	15/12/2027	15/03/2028	15/03/2028	7 677 500	8 047 500	0	92 500 000	100 547 500	0	0
13/03/2028	15/03/2028	15/06/2028	15/06/2028	0	8 047 500	0	92 500 000	100 547 500	0	0
13/06/2028	15/06/2028	15/09/2028	15/09/2028	8 047 500	0	0	92 500 000	92 500 000	0	0
13/09/2028	15/09/2028	15/12/2028	15/12/2028	0	0	0	92 500 000	92 500 000	0	0
13/12/2028	15/12/2028	15/03/2029	15/03/2029	0	0	92 500 000	0	0	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1bis= H1 - Couv. Exist.	H2bis= H2 - Couv. Exist.	H3bis= H3 - Couv. Exist.	H4bis= H4 - Couv. Exist.	H5bis= H5 - Couv. Exist.	H6bis= H6 - Couv. Exist.	H7bis= H7 - Couv. Exist.	H8bis= H8 - Couv. Exist.	H9bis= H9 - Couv. Exist.	H10bis= H10 - Couv. Exist.
13/06/2022	15/06/2022	15/09/2022	15/09/2022	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13/09/2022	15/09/2022	15/12/2022	15/12/2022	82 200 000	145 100 000	145 100 000	145 100 000	82 200 000	82 200 000	82 200 000	82 200 000	82 200 000	82 200 000
13/12/2022	15/12/2022	15/03/2023	15/03/2023	77 132 850	137 422 500	137 422 500	137 422 500	77 132 850	77 132 850	77 132 850	77 132 850	77 132 850	77 132 850
13/03/2023	15/03/2023	15/06/2023	15/06/2023	79 682 850	139 972 500	139 972 500	139 972 500	79 682 850	79 682 850	79 682 850	79 682 850	79 682 850	79 682 850
13/06/2023	15/06/2023	15/09/2023	15/09/2023	74 615 700	132 295 000	132 295 000	132 295 000	74 615 700	74 615 700	74 615 700	74 615 700	74 615 700	74 615 700
13/09/2023	15/09/2023	15/12/2023	15/12/2023	77 165 700	134 845 000	134 845 000	134 845 000	77 165 700	77 165 700	77 165 700	77 165 700	77 165 700	77 165 700
13/12/2023	15/12/2023	15/03/2024	15/03/2024	72 098 550	127 167 500	127 167 500	127 167 500	72 098 550	72 098 550	72 098 550	72 098 550	72 098 550	72 098 550
13/03/2024	15/03/2024	15/06/2024	15/06/2024	74 648 550	129 717 500	129 717 500	129 717 500	74 648 550	74 648 550	74 648 550	74 648 550	74 648 550	74 648 550
13/06/2024	15/06/2024	15/09/2024	15/09/2024	69 581 400	122 040 000	122 040 000	122 040 000	69 581 400	69 581 400	69 581 400	69 581 400	69 581 400	69 581 400
12/09/2024	15/09/2024	15/12/2024	15/12/2024	72 131 400	124 590 000	124 590 000	124 590 000	124 590 000	124 590 000	124 590 000	72 131 400	72 131 400	72 131 400
12/12/2024	15/12/2024	15/03/2025	15/03/2025	67 064 250	116 912 500	116 912 500	116 912 500	116 912 500	116 912 500	116 912 500	67 064 250	67 064 250	67 064 250
13/03/2025	15/03/2025	15/06/2025	15/06/2025	69 614 250	119 462 500	119 462 500	119 462 500	119 462 500	119 462 500	119 462 500	69 614 250	69 614 250	69 614 250
12/06/2025	15/06/2025	15/09/2025	15/09/2025	64 547 100	111 785 000	111 785 000	111 785 000	111 785 000	111 785 000	111 785 000	64 547 100	64 547 100	64 547 100
11/09/2025	15/09/2025	15/12/2025	15/12/2025	67 097 100	114 335 000	114 335 000	114 335 000	114 335 000	114 335 000	114 335 000	67 097 100	67 097 100	67 097 100
11/12/2025	15/12/2025	15/03/2026	15/03/2026	62 029 950	106 657 500	106 657 500	106 657 500	106 657 500	106 657 500	106 657 500	62 029 950	62 029 950	62 029 950
12/03/2026	15/03/2026	15/06/2026	15/06/2026	64 579 950	109 207 500	109 207 500	109 207 500	109 207 500	109 207 500	109 207 500	64 579 950	64 579 950	64 579 950
11/06/2026	15/06/2026	15/09/2026	15/09/2026	59 512 800	101 530 000	101 530 000	101 530 000	101 530 000	101 530 000	101 530 000	59 512 800	59 512 800	59 512 800
11/09/2026	15/09/2026	15/12/2026	15/12/2026	0	101 530 000	0	101 530 000	0	101 530 000	101 530 000	101 530 000	101 530 000	17 950 000
11/12/2026	15/12/2026	15/03/2027	15/03/2027	0	93 852 500	0	93 852 500	0	93 852 500	93 852 500	93 852 500	93 852 500	17 950 000
11/03/2027	15/03/2027	15/06/2027	15/06/2027	0	115 902 500	0	115 902 500	0	115 902 500	115 902 500	115 902 500	115 902 500	40 000 000
11/06/2027	15/06/2027	15/09/2027	15/09/2027	0	108 225 000	0	108 225 000	0	108 225 000	108 225 000	108 225 000	108 225 000	40 000 000
13/09/2027	15/09/2027	15/12/2027	15/12/2027	0	108 225 000	0	108 225 000	0	108 225 000	108 225 000	108 225 000	108 225 000	40 000 000
13/12/2027	15/12/2027	15/03/2028	15/03/2028	0	100 547 500	0	0	0	0	100 547 500	0	100 547 500	40 000 000
13/03/2028	15/03/2028	15/06/2028	15/06/2028	0	100 547 500	0	0	0	0	100 547 500	0	100 547 500	40 000 000
13/06/2028	15/06/2028	15/09/2028	15/09/2028	0	92 500 000	0	0	0	0	92 500 000	0	92 500 000	40 000 000
13/09/2028	15/09/2028	15/12/2028	15/12/2028	0	92 500 000	0	0	0	0	92 500 000	0	92 500 000	40 000 000
13/12/2028	15/12/2028	15/03/2029	15/03/2029	0	0	0	0	0	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).

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

-
- Contraintes liées aux taux négatifs
 - Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers
 - Valorisation et tableaux d'amortissement des couvertures existantes
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

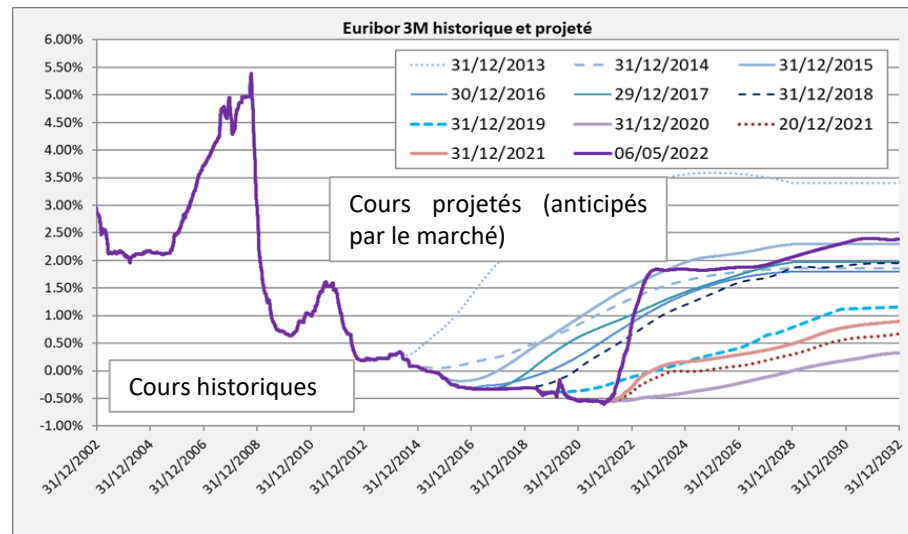
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 positifs à partir d'une maturité supérieure à 1 an.

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).

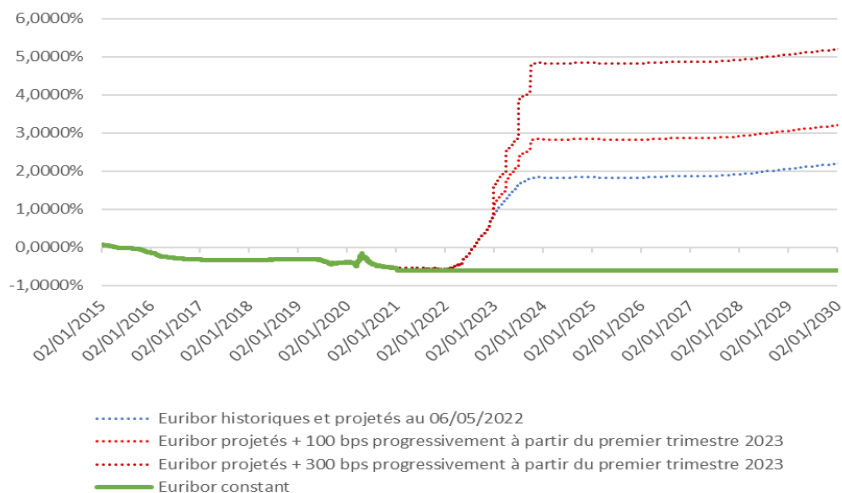
Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Solutions techniques:

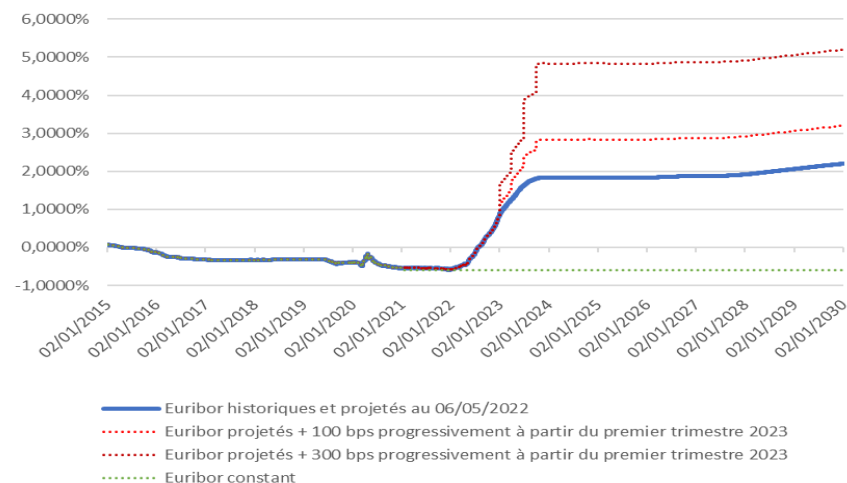
- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

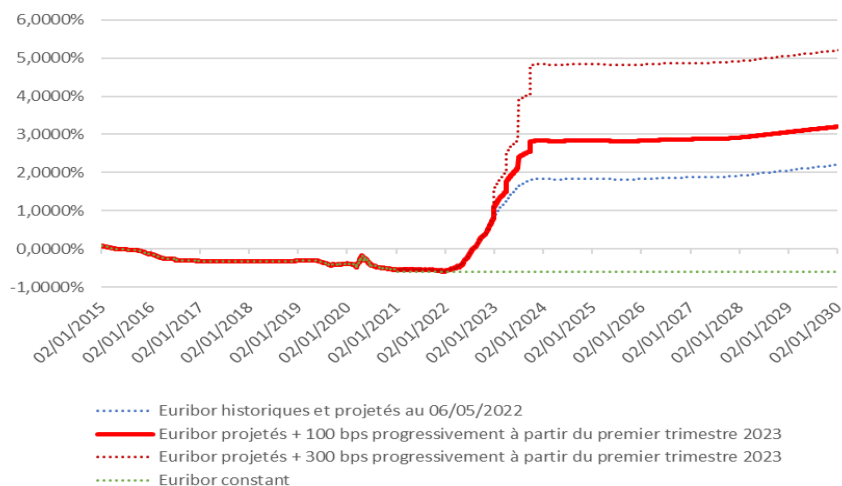
Euribor constant



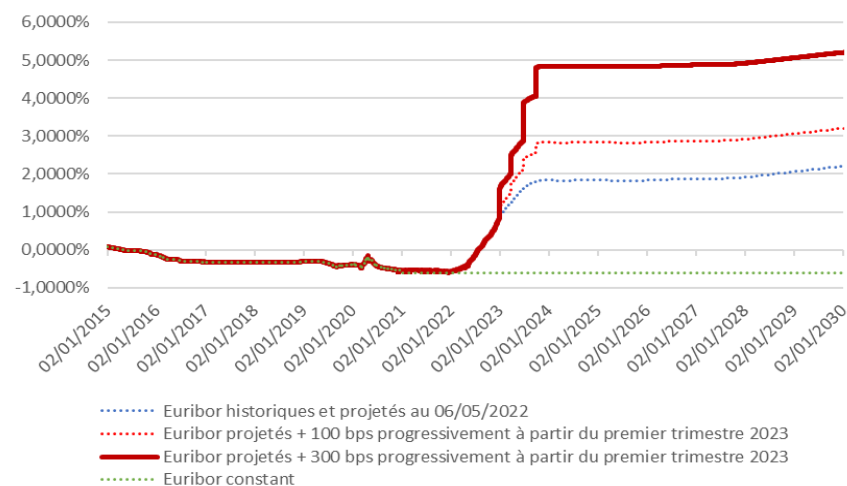
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

Cap 0,5% – BRED 1; Prime upfront: 39'000€

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	MONTANT NOTIONNEL
22.03.2022	24.03.2022	24.06.2022	24.06.2022	20 400 000
22.06.2022	24.06.2022	24.09.2022	24.09.2022	20 400 000
22.09.2022	24.09.2022	24.12.2022	24.12.2022	17 850 000
22.12.2022	24.12.2022	24.03.2023	24.03.2023	17 850 000
22.03.2023	24.03.2023	24.06.2023	24.06.2023	15 300 000
22.06.2023	24.06.2023	24.09.2023	24.09.2023	15 300 000
21.09.2023	24.09.2023	24.12.2023	24.12.2023	12 750 000
21.12.2023	24.12.2023	24.03.2024	24.03.2024	12 750 000
21.03.2024	24.03.2024	24.06.2024	24.06.2024	10 200 000
20.06.2024	24.06.2024	24.09.2024	24.09.2024	10 200 000
20.09.2024	24.09.2024	24.12.2024	24.12.2024	7 650 000
20.12.2024	24.12.2024	24.03.2025	24.03.2025	7 650 000
20.03.2025	24.03.2025	24.06.2025	24.06.2025	5 100 000
20.06.2025	24.06.2025	24.09.2025	24.09.2025	5 100 000
22.09.2025	24.09.2025	24.12.2025	24.12.2025	2 550 000
22.12.2025	24.12.2025	24.03.2026	24.03.2026	2 550 000

Cap 0,5% – BRED 2; Prime upfront: 187'000€

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	MONTANT NOTIONNEL
22.03.2022	24.03.2022	24.06.2022	24.06.2022	22 050 000
22.06.2022	24.06.2022	24.09.2022	24.09.2022	22 050 000
22.09.2022	24.09.2022	24.12.2022	24.12.2022	22 050 000
22.12.2022	24.12.2022	24.03.2023	24.03.2023	22 050 000
22.03.2023	24.03.2023	24.06.2023	24.06.2023	22 050 000
22.06.2023	24.06.2023	24.09.2023	24.09.2023	22 050 000
21.09.2023	24.09.2023	24.12.2023	24.12.2023	22 050 000
21.12.2023	24.12.2023	24.03.2024	24.03.2024	22 050 000
21.03.2024	24.03.2024	24.06.2024	24.06.2024	22 050 000
20.06.2024	24.06.2024	24.09.2024	24.09.2024	22 050 000
20.09.2024	24.09.2024	24.12.2024	24.12.2024	22 050 000
20.12.2024	24.12.2024	24.03.2025	24.03.2025	22 050 000
20.03.2025	24.03.2025	24.06.2025	24.06.2025	22 050 000
20.06.2025	24.06.2025	24.09.2025	24.09.2025	22 050 000
22.09.2025	24.09.2025	24.12.2025	24.12.2025	22 050 000
22.12.2025	24.12.2025	24.03.2026	24.03.2026	22 050 000
20.03.2026	24.03.2026	24.06.2026	24.06.2026	22 050 000
22.06.2026	24.06.2026	24.09.2026	24.09.2026	22 050 000
22.09.2026	24.09.2026	24.12.2026	24.12.2026	22 050 000
22.12.2026	24.12.2026	24.03.2027	24.03.2027	22 050 000

Valorisation des couvertures en vie (02/05/2022)

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
BRED01-D	BRED01-D	1	BRED	24-Mar-21	24-Mar-21	24-Mar-26	BUY Cap	0,5000%	Euribor3m	EUR 25 500 000,00	EUR 20 400 000,00
BRED02-D	BRED02-D	2	BRED	24-Mar-21	24-Mar-21	24-Mar-27	BUY Cap	0,5000%	Euribor3m	EUR 22 050 000,00	EUR 22 050 000,00
										42 450 000,00	
										TOTAL	42 450 000,00

Valuation						Comment
EUR						
Fair Value *		Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests	
1,73%	352 425,96	302 988,63	49 437,33	352 425,96	-	Prime payée Up-front €39'000
5,57%	1 227 201,11	1 017 039,56	210 161,55	1 227 201,11	-	Prime payée Up-front €187'000
1 579 627,07		1 320 028,19	259 598,89	1 579 627,07	-	
1 579 627,07		1 320 028,19	259 598,89	1 579 627,07	-	

Financement

Projet Titanium

Crédits Senior comprenant :

Crédit d'Acquisition et de Refinancement: EUR 185.000.000

Crédit Renouvelable : EUR 50.000.000

Principaux termes et conditions des Crédits Senior

28 mars 2022

Nature :

prêt moyen terme comprenant :

- une part amortissable (le "Tranche A") d'un montant en principal de € 92.5 million ; et
- une part in fine ("Tranche B") d'un montant en principal de € 92.5 million.

Montant total :

185 millions d'Euros se répartissant entre la Tranche A et la Tranche B

Echéance Finale :

- Tranche A : 6 ans à compter de la Date d'Acquisition.
- Tranche B : 6.5 ans à compter de la Date d'Acquisition.

Date d'Acquisition :

désigne la date à laquelle l'Acquisition sera réalisée, et au plus tard le 30 septembre 2022.

Remboursement

Périodes d'Intérêts : 3 mois (la durée de la première période d'intérêt pouvant être ajustée afin de se recalculer sur le calendrier d'amortissement).

Tranche B : remboursement en une échéance in fine devant intervenir à la date de l'Echéance Finale de la Tranche B.

Remboursement : Tranche A : remboursement en échéances semestrielles conformément au tableau ci-dessous :

Date d'Amortissement	Pourcentage du montant en principal de la Tranche A
12/2022	8.3 %
06/2023	8.3 %
12/2023	8.3 %
06/2024	8.3 %
12/2024	8.3 %
06/2025	8.3 %
12/2025	8.3 %
06/2026	8.3 %
12/2026	8.3 %
06/2027	8.3 %
12/2027	8.3 %
Date d'échéance Finale	8.7 %

Obligation de couverture

- (xii) Mise en place dans les 3 mois qui suivent la Date d'Acquisition et pour une durée de quarante-huit (48) mois, auprès de tout établissement bancaire ou financier (une "**Banque de Couverture**"), de contrat(s) de couverture de taux concernant au moins 66 % du Crédit d'Acquisition et de Refinancement et couvrant l'Acquéreur contre une variation d'au moins 1,25 % de l'EURIBOR 3 mois par rapport à sa valeur à la date de versement du Crédit d'Acquisition et de Refinancement (le(s) "**Contrat(s) de Couverture**") ;

Intérêts

Marge Applicable : sous réserve d'ajustement conformément à la section "Ajustement de la Marge" de la partie 6 (Conditions générales du financement) ci-dessous :

- Tranche A : 3.00 % l'an ; et
- Tranche B : 4.25 % l'an.

-

Périodes d'Intérêts : 3 mois (la durée de la première période d'intérêt pouvant être ajustée afin de se recaler sur le calendrier d'amortissement).

Ratio de Levier	Marge applicable TBD			
	Tranche A	Tranche B		RCF
<u>supérieur</u> à 4x	3,50%	4,50%	-	3,30%
<u>inférieur</u> à 4x mais supérieur ou égal à 3.50x	3,00%	4,25%	-	2,80%
<u>inférieur</u> à 3.50x mais supérieur ou égal à 3x	2,75%	4,00%	-	2,55%
<u>inférieur</u> à 3x mais supérieur ou égal à 2.50x	2,50%	3,75%	-	2,30%
<u>inférieur</u> à 2.50x mais supérieur ou égal à 2x	2,25%	3,75%	-	2,05%
<u>inférieur</u> à 2x	2,00%	3,75%	-	1,80%

Clause de défaut

(vii) Défaut-croisé :

- a. Survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination et autre qu'un défaut de paiement visé au paragraphe (b) ci-dessous) ou le prononcé de la résiliation au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre que l'Endettement Financier au titre du Contrat de Crédits Senior) souscrit par un Emprunteur ou l'une de ses Filiales dès lors que l'Endettement Financier concerné porte sur un montant unitaire ou cumulé supérieur à cinq cent mille euros (500.000 EUR), sous réserve des éventuels délais de régularisation dont il(elle) bénéficierait et des éventuelles renonciations consenties par le(s) créancier(s) concerné(s) au titre dudit Endettement Financier;

- b. Un Emprunteur ou l'une quelconque de ses Filiales n'effectue pas à bonne date le paiement d'un montant dû au titre de tout Endettement Financier (autre que

l'Endettement Financier au titre du Contrat de Crédits Senior), souscrit par un Emprunteur ou l'une de ses Filiales, sous réserve des éventuels délais de régularisation dont il(elle) bénéficierait et des éventuelles renonciations consenties par le(s) créancier(s) concerné(s) au titre dudit Endettement Financier ;

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

Avantages:

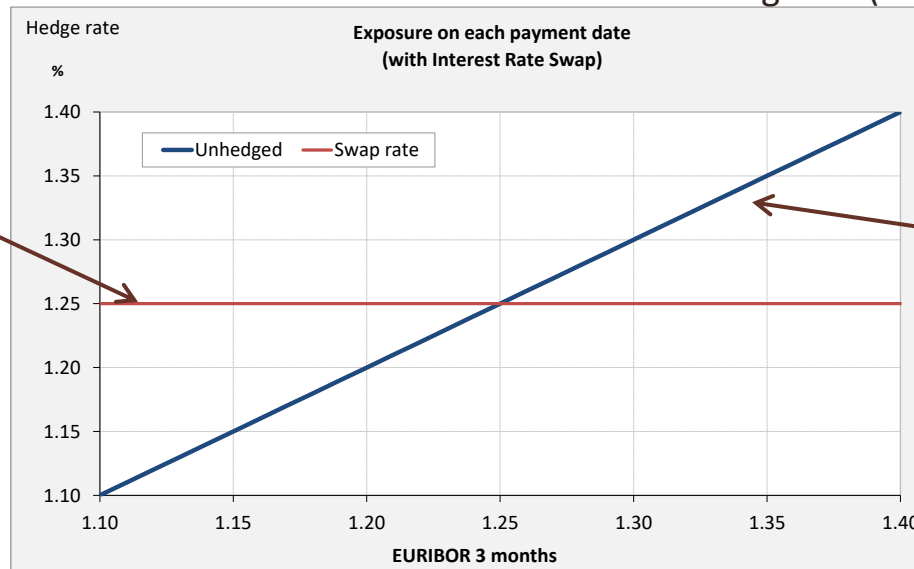
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

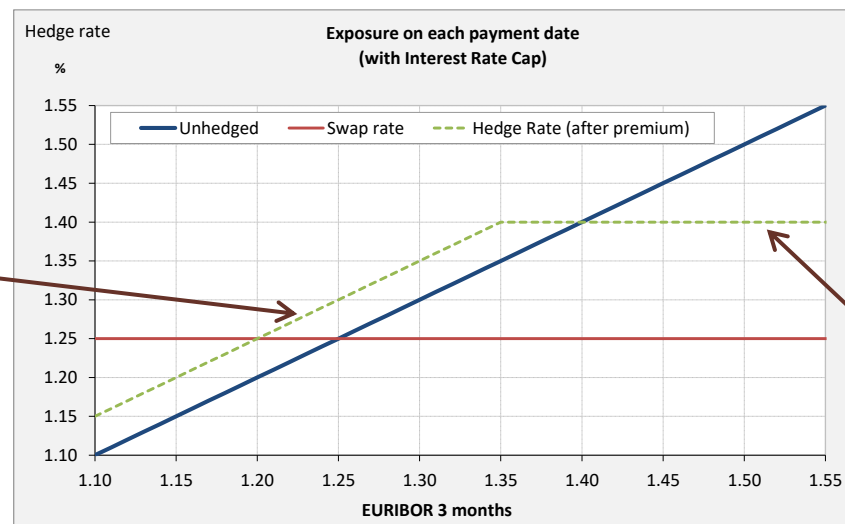
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

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.

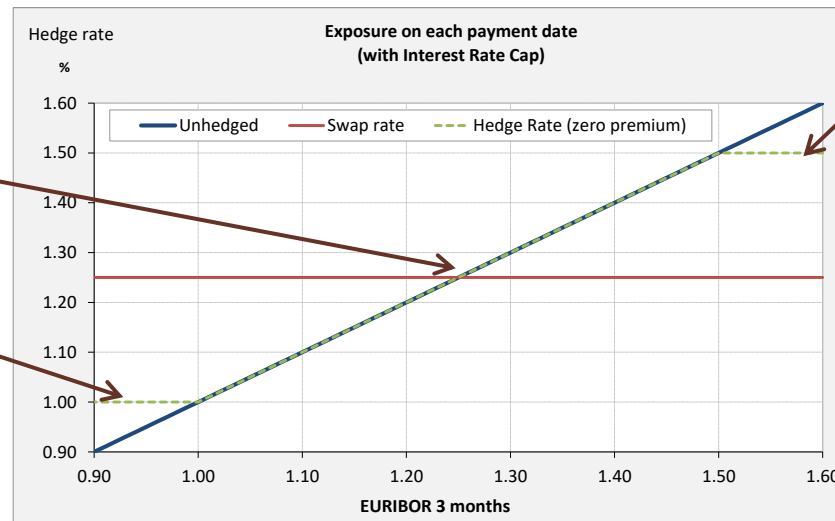
Avantages:

- 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.