



RAINBOW HOLDING

Couverture de taux d'intérêts
Rapport final

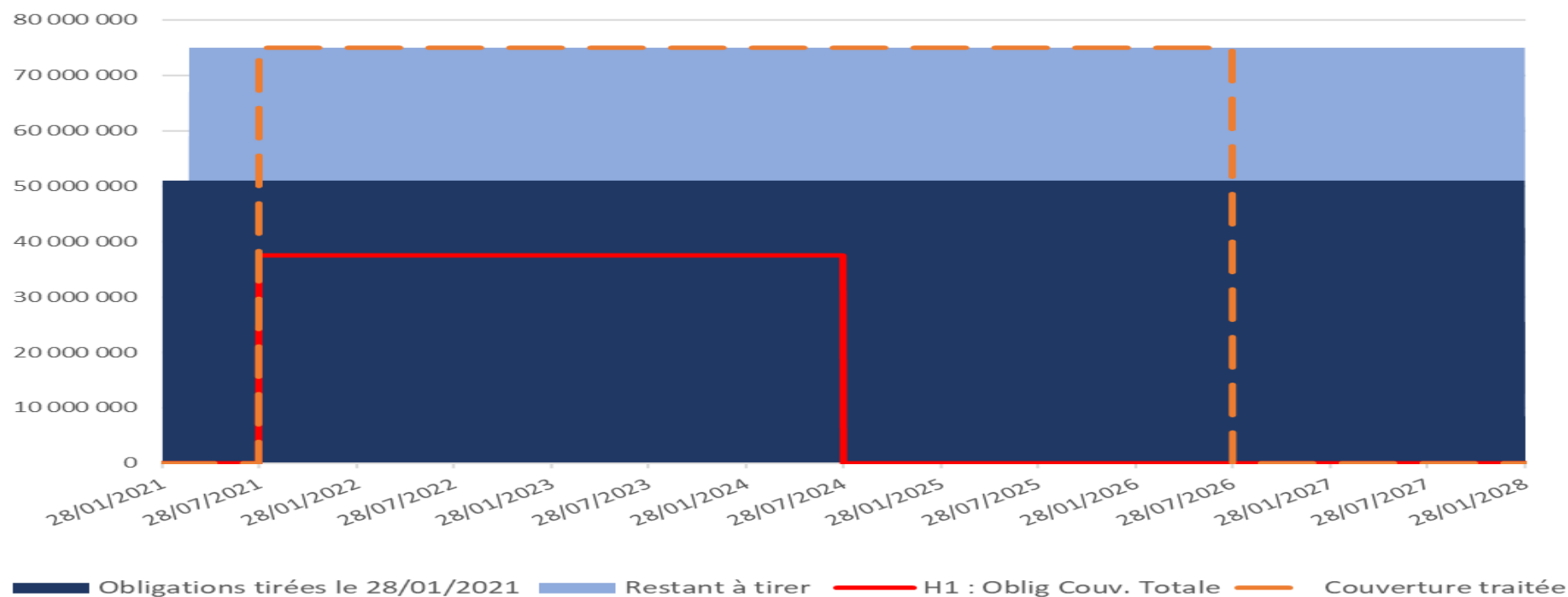
06 Avril 2021

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 5 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 0% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ce produit prend en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ☐ Ce Cap pourra être réaffecté à une nouvelle dette à taux variable en cas de refinancement avant l'échéance de la couverture.

Obligation de couverture :

Emissions d'obligations : conclure dans un **délai de 6 mois** à compter de la Date d'Acquisition du Bloc, un ou plusieurs contrats de couverture des risques de taux avec une ou plusieurs banques qui limitera(ont) le **coût de l'Euribor à 2% par an**, pour une **durée minimum de 3 ans** et pour un montant notionnel au moins égal, à tout moment, à **au moins 50% du montant initial nominal** cumulé des Obligations. → **28/07/2021**

Banques de couverture: CIC, HSBC



Financements: (Unitranche) Emission d'obligations de €75'000'000

- **Emission d'obligations** tirées le **28/01/2021** : **€52'500'000**, amort. In fine, échéance 28/01/2028, **floor 0%** sur Euribor 6 mois,
- **Restant à tirer** au plus tard le **19/03/2021** : **€22'500'000**, amort. In fine, échéance 28/01/2028, **floor 0%** sur Euribor 6 mois.

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 5 ans.
- Répartition bancaire : CIC 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 01/04/2021
Date de début	: 28/07/2021
Date de Fin	: 28/07/2026
Index	: Euribor 6 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture CIC

Nominal de départ : € 75'000'000 amortissement in fine, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 28/07/2026 : **0.205%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 779'854.**

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26/07/2021	28/07/2021	28/01/2022	28/01/2022	75 000 000	78 583	-701 271
26/01/2022	28/01/2022	28/07/2022	28/07/2022	75 000 000	77 302	-623 969
26/07/2022	28/07/2022	30/01/2023	30/01/2023	75 000 000	79 438	-544 531
26/01/2023	30/01/2023	28/07/2023	28/07/2023	75 000 000	76 448	-468 083
26/07/2023	28/07/2023	29/01/2024	29/01/2024	75 000 000	79 010	-389 073
25/01/2024	29/01/2024	29/07/2024	29/07/2024	75 000 000	77 729	-311 344
25/07/2024	29/07/2024	28/01/2025	28/01/2025	75 000 000	78 156	-233 188
24/01/2025	28/01/2025	28/07/2025	28/07/2025	75 000 000	77 302	-155 885
24/07/2025	28/07/2025	28/01/2026	28/01/2026	75 000 000	78 583	-77 302
26/01/2026	28/01/2026	28/07/2026	28/07/2026	75 000 000	77 302	0

Prime lissée	0,205%
--------------	--------

Total à payer	779 854
---------------	---------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Obligations tirées le 28/01/2021		Restant à tirer		TOTAL DETTE	H1 : Oblig Couv. Totale	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
26/01/2021	28/01/2021	19/03/2021	19/03/2021	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	0	0
17/03/2021	19/03/2021	28/07/2021	28/07/2021	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	0	0
26/07/2021	28/07/2021	28/01/2022	28/01/2022	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	37 500 000	75 000 000
26/01/2022	28/01/2022	28/07/2022	28/07/2022	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	37 500 000	75 000 000
26/07/2022	28/07/2022	28/01/2023	28/01/2023	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	37 500 000	75 000 000
26/01/2023	28/01/2023	28/07/2023	28/07/2023	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	37 500 000	75 000 000
26/07/2023	28/07/2023	28/01/2024	28/01/2024	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	37 500 000	75 000 000
25/01/2024	28/01/2024	28/07/2024	28/07/2024	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	37 500 000	75 000 000
25/07/2024	28/07/2024	28/01/2025	28/01/2025	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	0	75 000 000
24/01/2025	28/01/2025	28/07/2025	28/07/2025	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	0	75 000 000
24/07/2025	28/07/2025	28/01/2026	28/01/2026	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	0	75 000 000
26/01/2026	28/01/2026	28/07/2026	28/07/2026	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	0	75 000 000
24/07/2026	28/07/2026	28/01/2027	28/01/2027	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	0	0
26/01/2027	28/01/2027	28/07/2027	28/07/2027	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	0	0
26/07/2027	28/07/2027	28/01/2028	28/01/2028	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	0	0
26/01/2028	28/01/2028	28/01/2028	28/01/2028	52 500 000	0	22 500 000	0	0	0	

Période
brisée

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

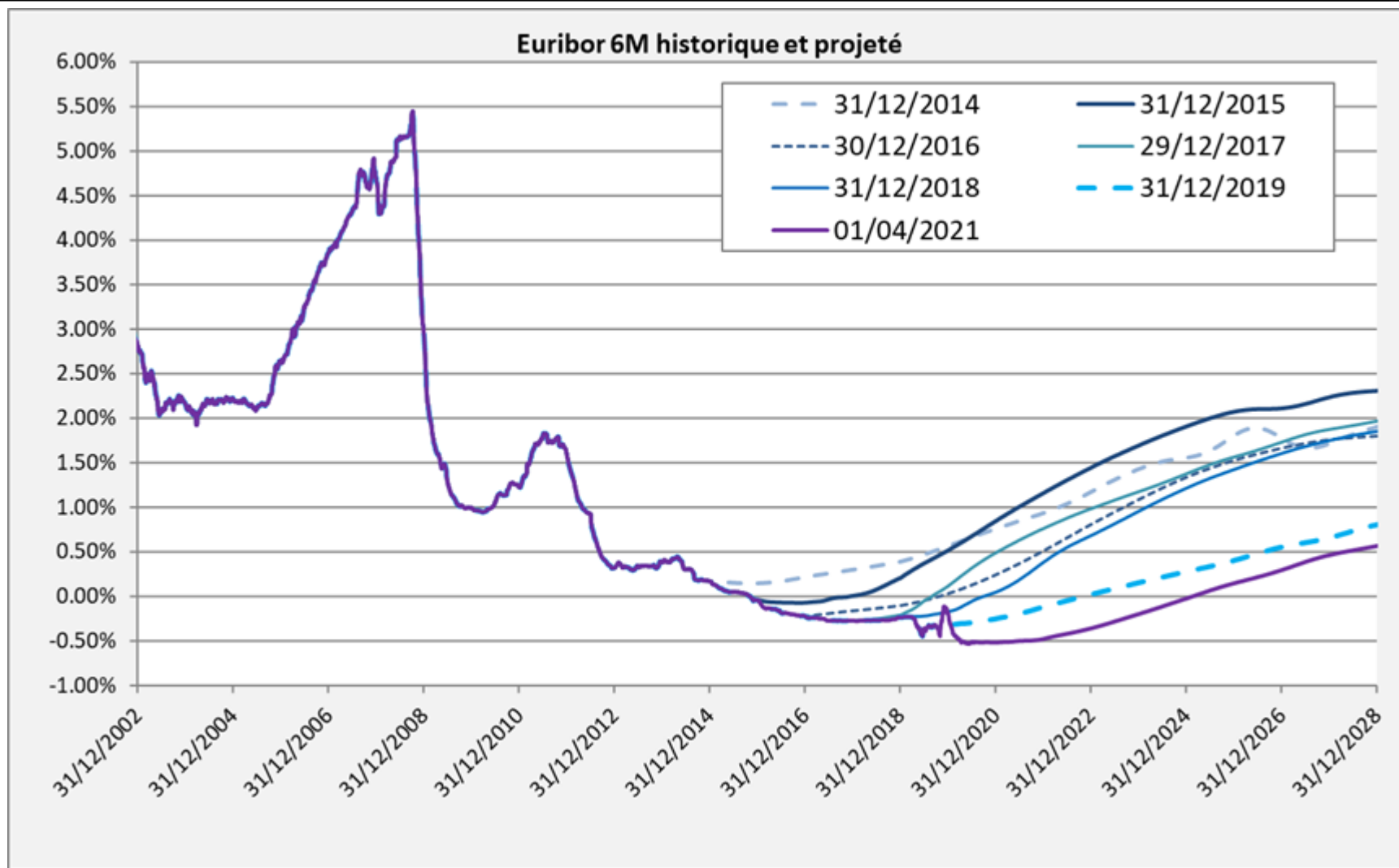
Valeur 1 BP	38 042
	CIC
Economies totales	274 661
Taux/Prix sans marge bancaire	674 859
Prix avec marge bancaire standard *	1 054 515
Marge bancaire standard (10 points de base) *	380 417
Prix final	779 854
Marge finale	105 756

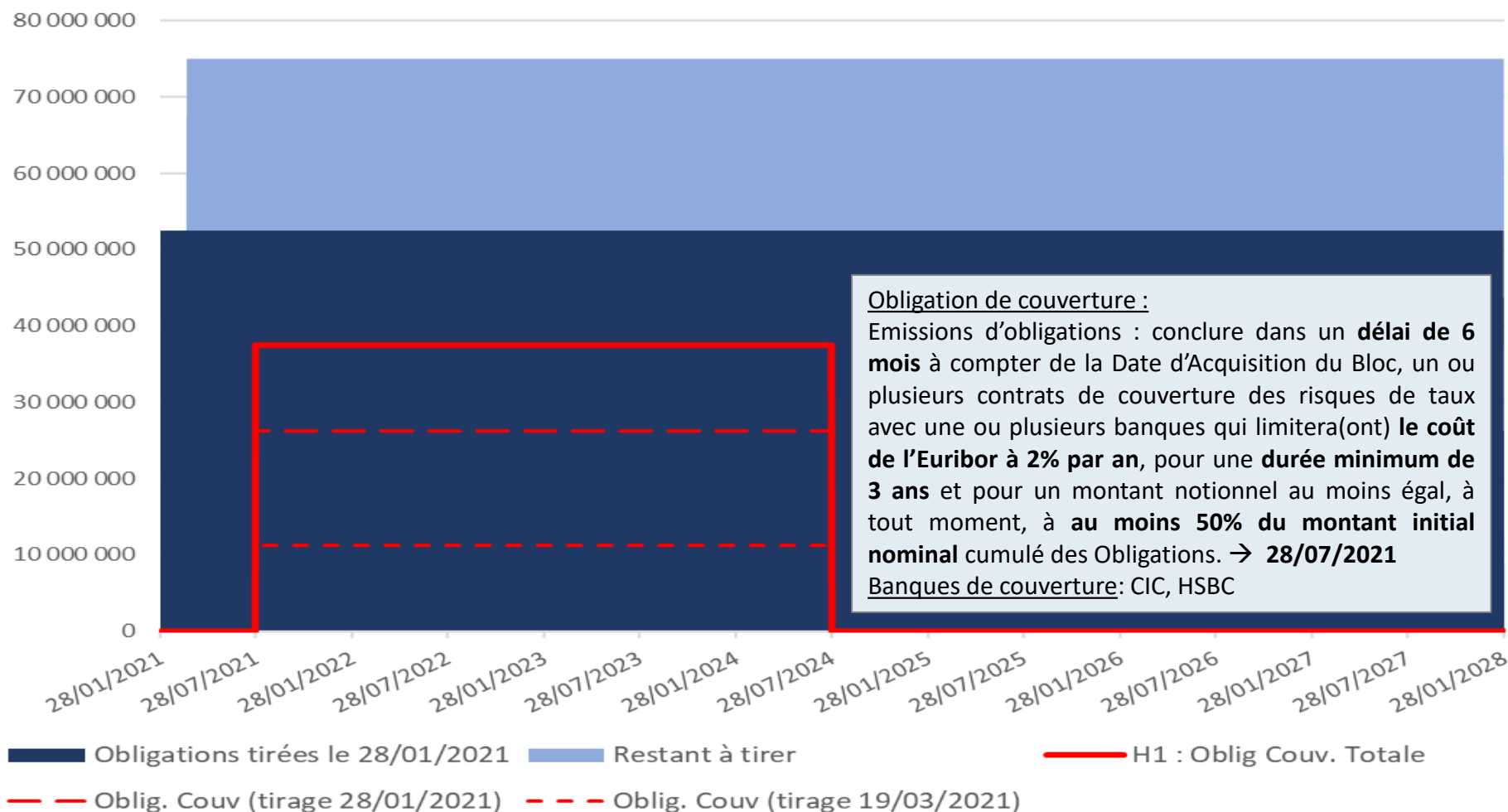
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

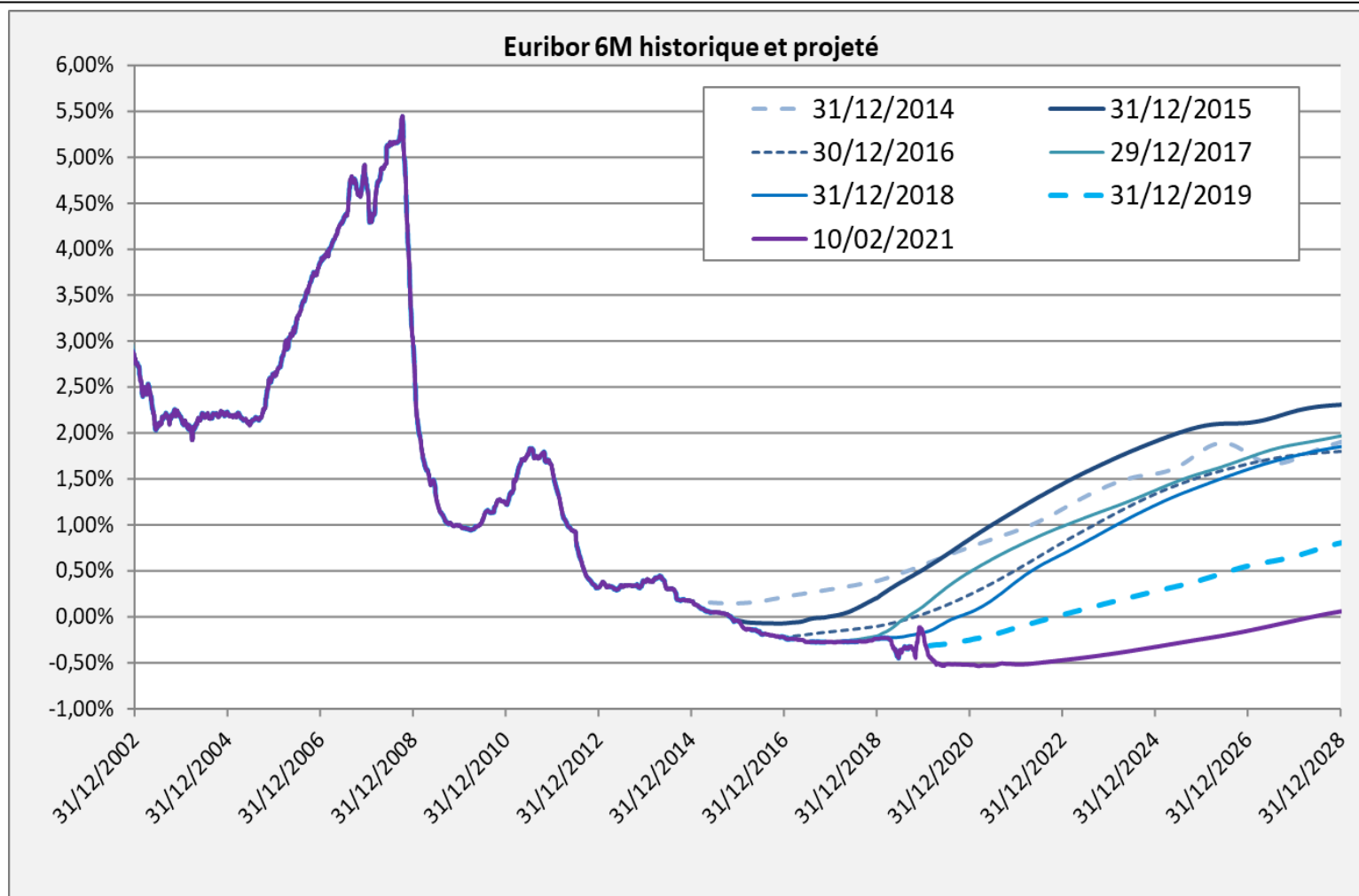
-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
 - Rappel : différents types de couverture





Financements: (Unitranche) Emission d'obligations de **€75'000'000**

- **Emission d'obligations** tirées le **28/01/2021** : **€52'500'000**, amort. In fine, échéance 28/01/2028, **floor 0%** sur Euribor 6 mois,
- **Restant à tirer** au plus tard le **19/03/2021** : **€22'500'000**, amort. In fine, échéance 28/01/2028, **floor 0%** sur Euribor 6 mois.

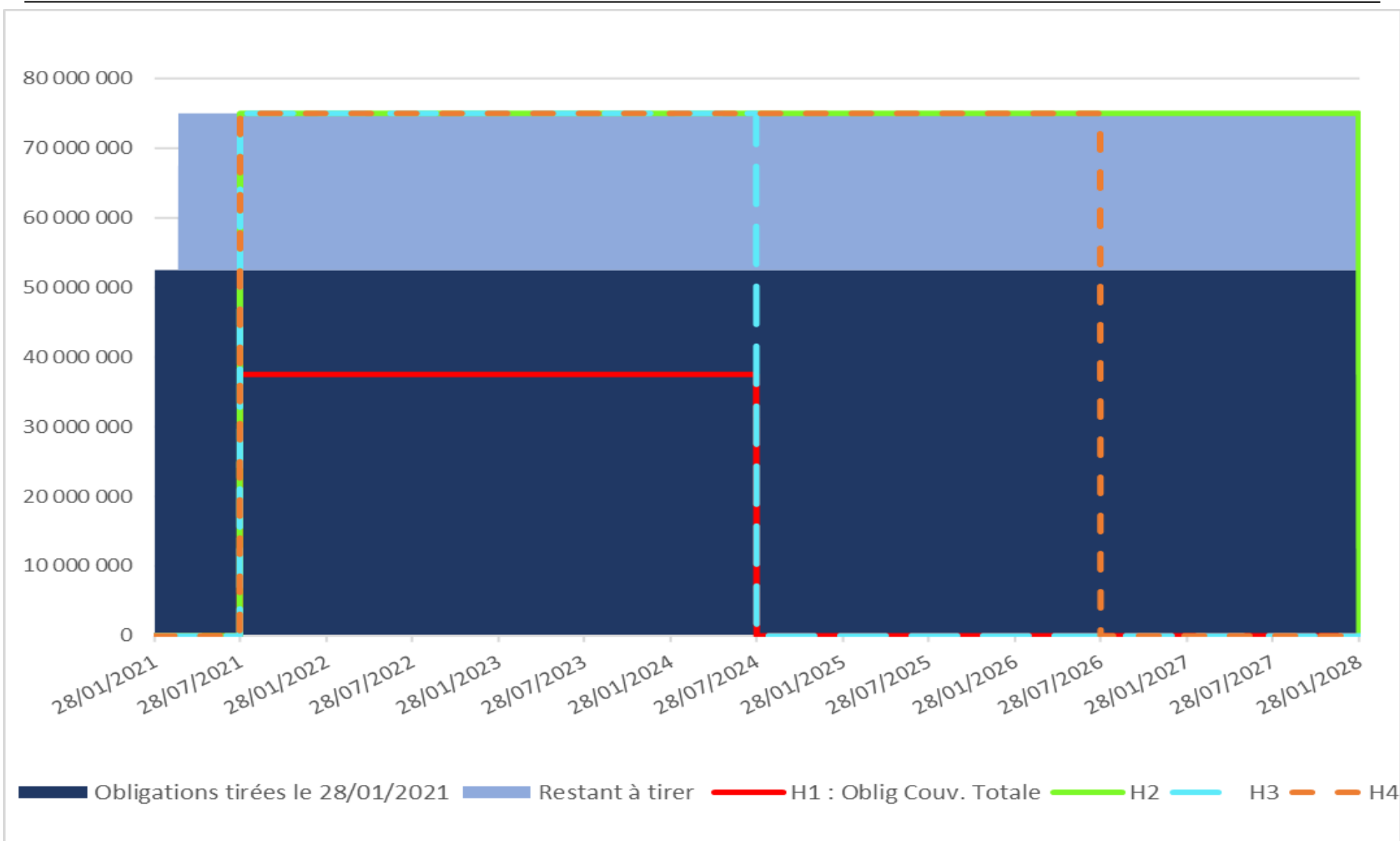


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

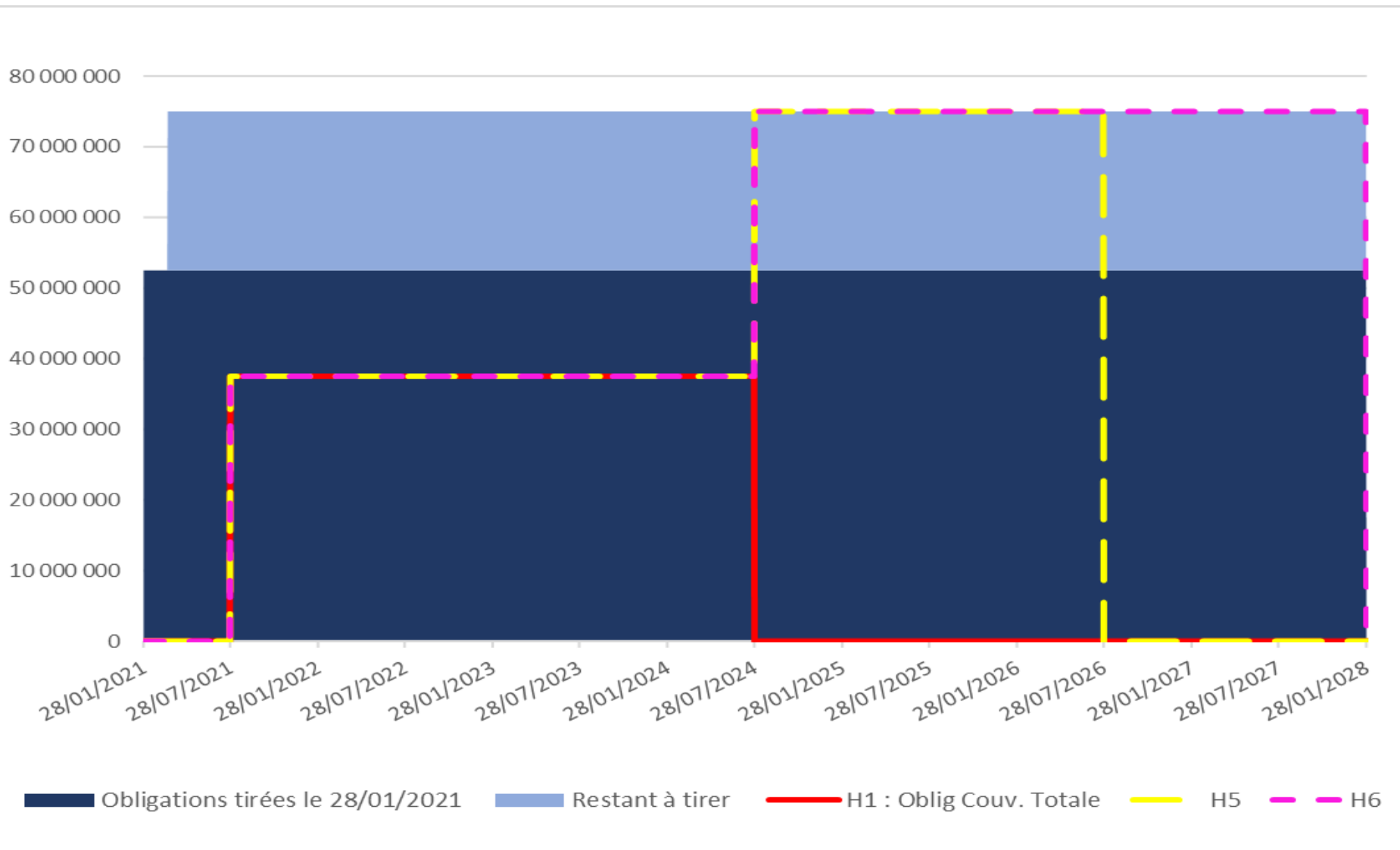
-Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-5 points de base

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

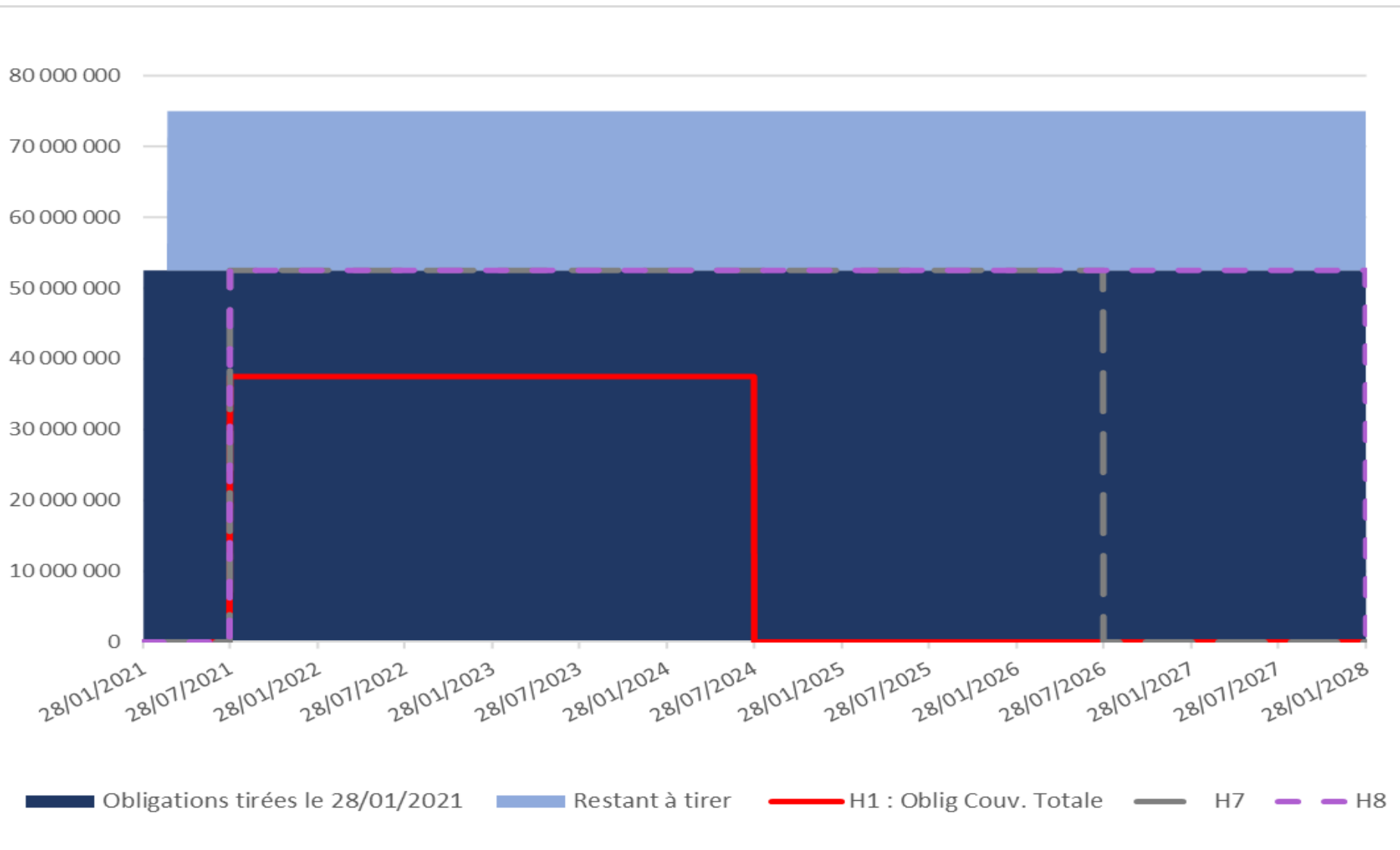
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Durée	3 ans	6,5 ans	3 ans	5 ans	6,5 ans	6,5 ans	5 ans	6,5 ans	5 ans	6,5 ans
Indice	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
Notionnel départ	37 500 000	75 000 000	75 000 000	75 000 000	37 500 000	37 500 000	52 500 000	52 500 000	37 500 000	37 500 000
Début de période	28/07/2021	28/07/2021	28/07/2021	28/07/2021	28/07/2021	28/07/2021	28/07/2021	28/07/2021	28/07/2021	28/07/2021
Fin de période	28/07/2024	28/01/2028	28/07/2024	28/07/2026	28/07/2026	28/01/2028	28/07/2026	28/01/2028	28/07/2026	28/01/2028
Valeur 1bp en EUR	11 417	49 479	22 833	38 042	26 625	38 063	26 629	34 635	15 472	18 522

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

Swap sans Floor	-0,45%	-0,27%	-0,45%	-0,35%	-0,31%	-0,21%	-0,37%	-0,28%	-0,39%	-0,32%
Floor 0%	0,55%	0,50%	0,55%	0,51%	0,50%	0,50%	0,54%	0,53%	0,53%	0,51%
Swap avec Floor	0,09%	0,23%	0,09%	0,16%	0,19%	0,28%	0,16%	0,24%	0,14%	0,19%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,09%	0,23%	0,09%	0,16%	0,19%	0,28%	0,16%	0,24%	0,14%	0,19%
Taux financement Max	0,09%	0,23%	0,09%	0,16%	0,19%	0,28%	0,16%	0,23%	0,14%	0,19%

Cap 0.5% annualisé	0,07%	0,15%	0,07%	0,11%	0,12%	0,18%	0,10%	0,15%	0,09%	0,13%
Taux financement Max	0,57%	0,65%	0,57%	0,61%	0,62%	0,68%	0,60%	0,65%	0,59%	0,63%

Cap 1% annualisé	0,06%	0,11%	0,06%	0,08%	0,09%	0,13%	0,08%	0,11%	0,07%	0,10%
Taux financement Max	1,06%	1,11%	1,06%	1,08%	1,09%	1,13%	1,08%	1,11%	1,07%	1,10%

Prime des options en EUR

Cap 0%	100 100	1 160 400	200 900	613 800	512 800	1 066 500	415 400	790 000	210 300	358 200
Cap 0.5%	76 100	751 600	152 500	405 400	328 800	680 300	277 700	514 700	143 500	237 400
Cap 1%	67 600	548 000	135 400	314 000	246 100	483 700	216 600	377 200	115 300	178 600

Floor 0% du financement	625 400	2 513 000	1 247 400	1 977 800	1 354 400	1 891 200	1 429 800	1 818 800	818 200	961 300
--------------------------------	---------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	---------	---------

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).

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
26/07/2021	28/07/2021	28/01/2022	28/01/2022	75 000 000	89 900	-1 070 500
26/01/2022	28/01/2022	28/07/2022	28/07/2022	75 000 000	88 435	-982 065
26/07/2022	28/07/2022	28/01/2023	28/01/2023	75 000 000	89 900	-892 164
26/01/2023	28/01/2023	28/07/2023	28/07/2023	75 000 000	88 435	-803 730
26/07/2023	28/07/2023	28/01/2024	28/01/2024	75 000 000	89 900	-713 829
25/01/2024	28/01/2024	28/07/2024	28/07/2024	75 000 000	88 923	-624 906
25/07/2024	28/07/2024	28/01/2025	28/01/2025	75 000 000	89 900	-535 005
24/01/2025	28/01/2025	28/07/2025	28/07/2025	75 000 000	88 435	-446 571
24/07/2025	28/07/2025	28/01/2026	28/01/2026	75 000 000	89 900	-356 670
26/01/2026	28/01/2026	28/07/2026	28/07/2026	75 000 000	88 435	-268 236
24/07/2026	28/07/2026	28/01/2027	28/01/2027	75 000 000	89 900	-178 335
26/01/2027	28/01/2027	28/07/2027	28/07/2027	75 000 000	88 435	-89 900
26/07/2027	28/07/2027	28/01/2028	28/01/2028	75 000 000	89 900	0

Prime lissée - H2

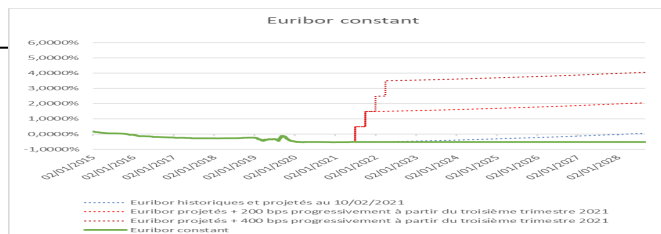
0,23%

Total à payer

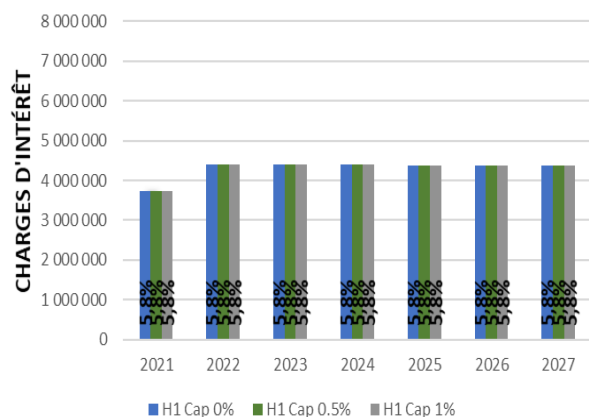
1 160 400

Simulation frais financiers avec Euribor constant

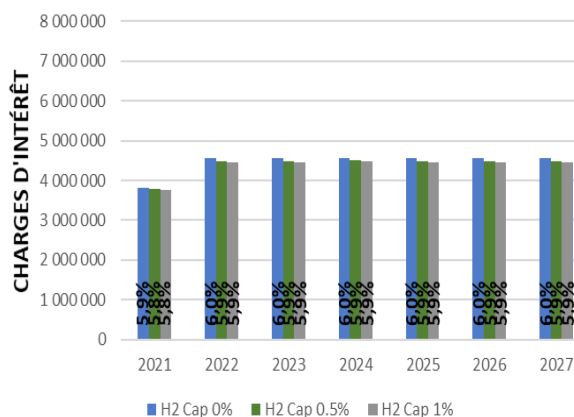
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **5,75%** (Obligations), le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 6M.



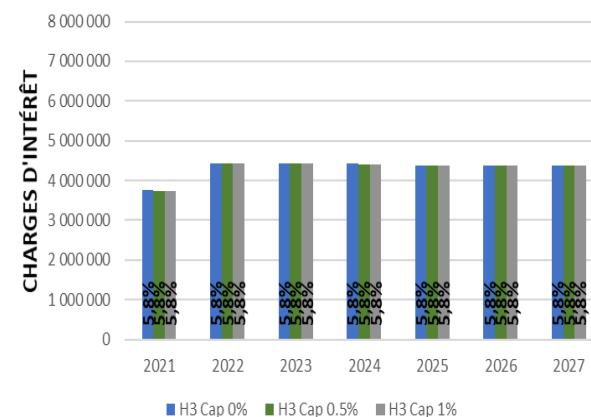
STRATEGIE H1



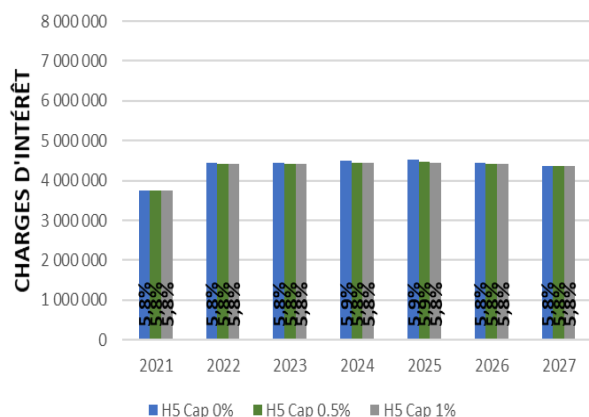
STRATEGIE H2



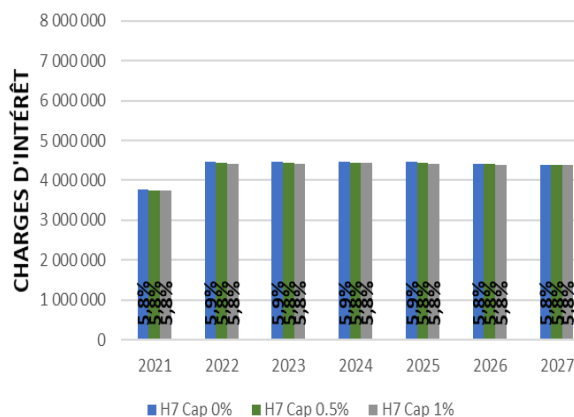
STRATEGIE H3



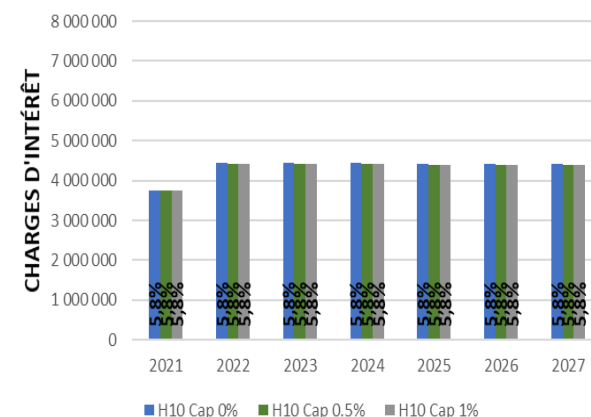
STRATEGIE H5



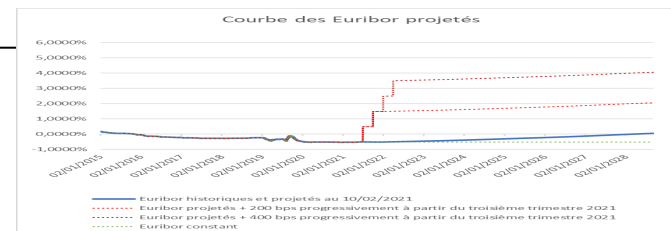
STRATEGIE H7



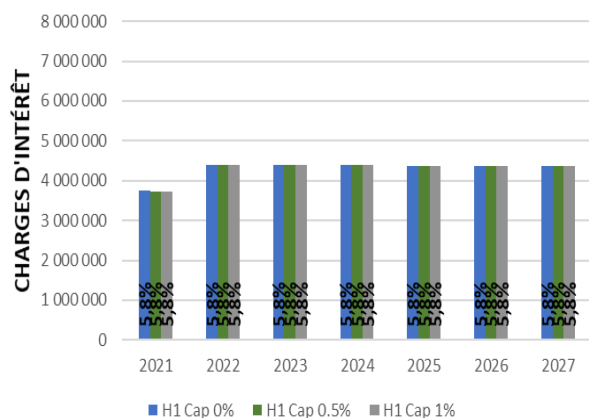
STRATEGIE H10



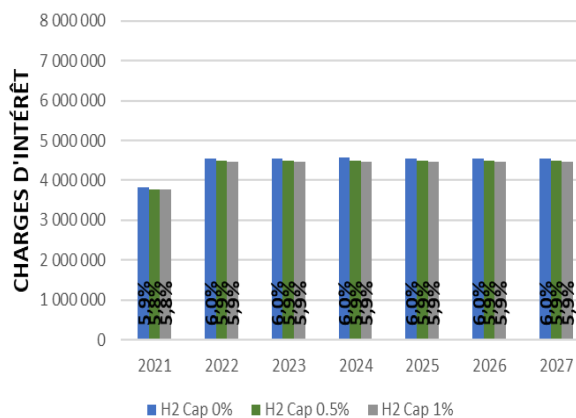
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



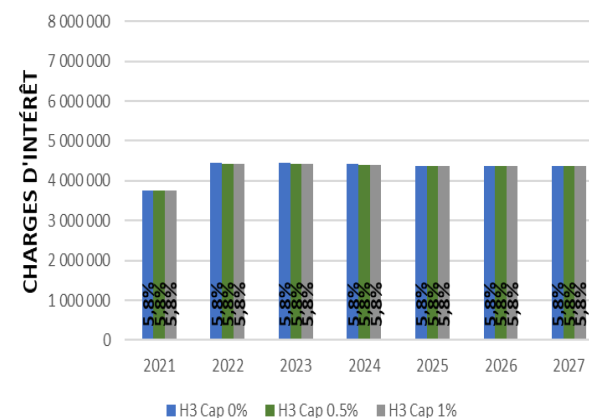
STRATEGIE H1



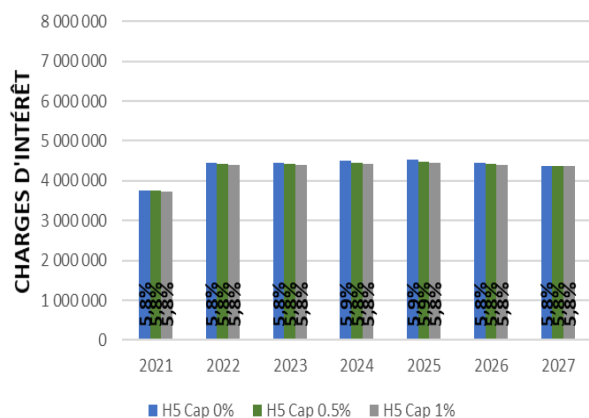
STRATEGIE H2



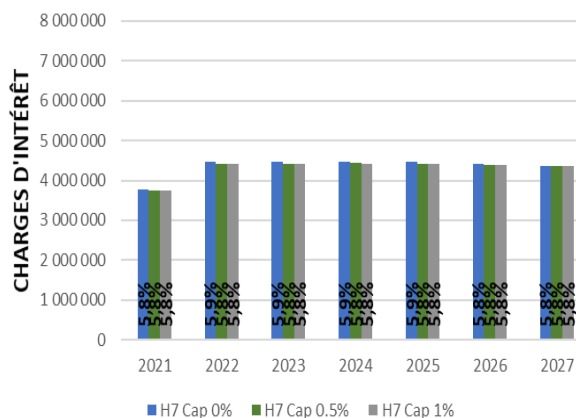
STRATEGIE H3



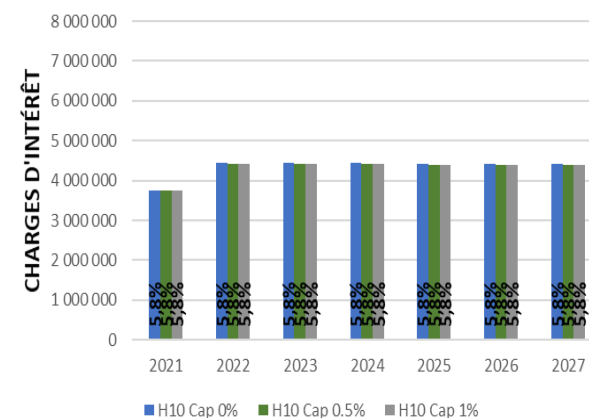
STRATEGIE H5



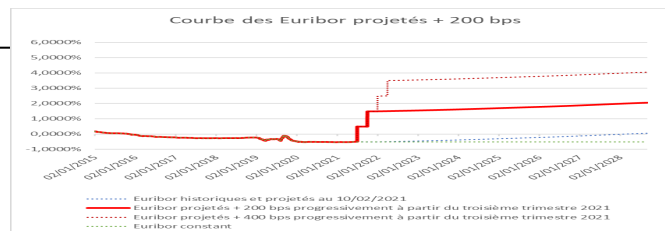
STRATEGIE H7



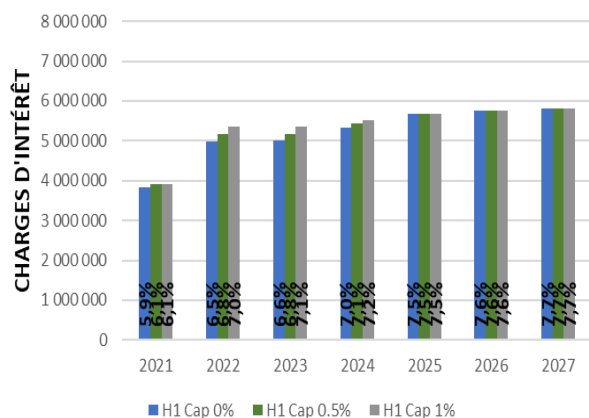
STRATEGIE H10



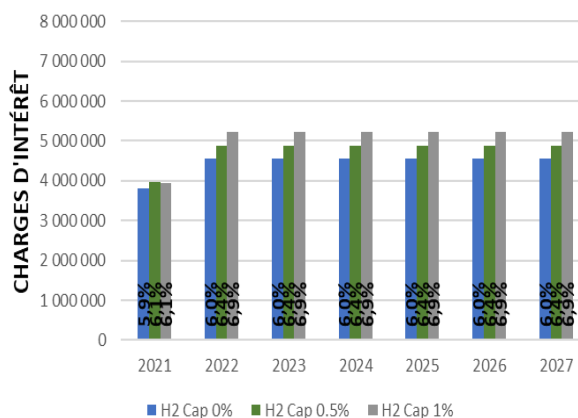
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



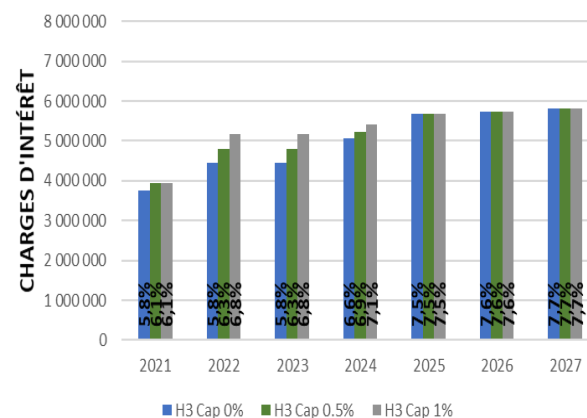
STRATEGIE H1



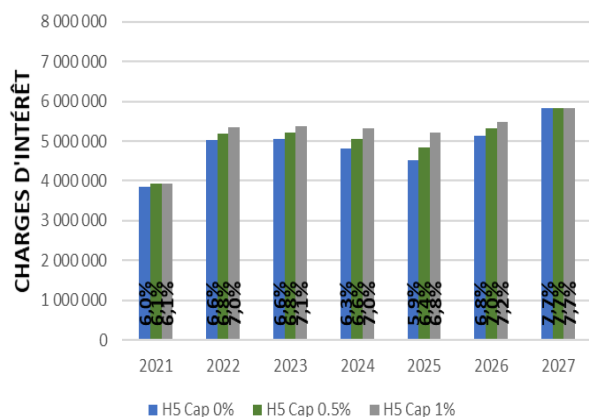
STRATEGIE H2



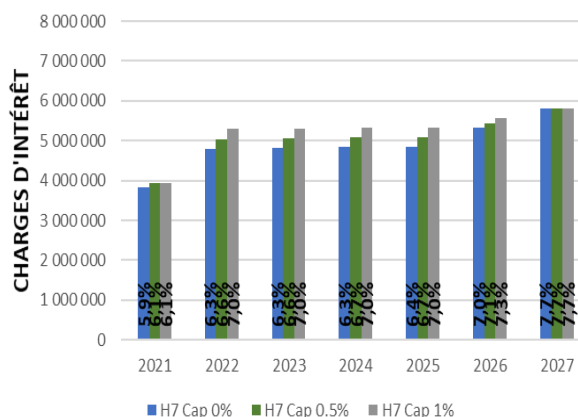
STRATEGIE H3



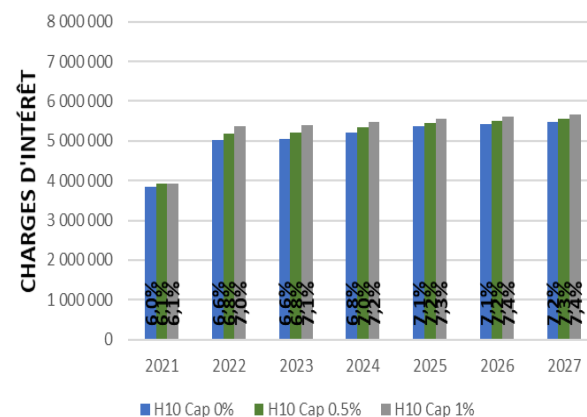
STRATEGIE H5



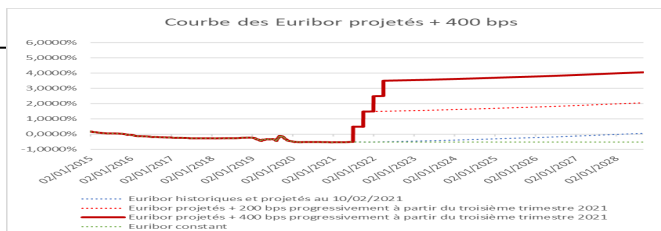
STRATEGIE H7



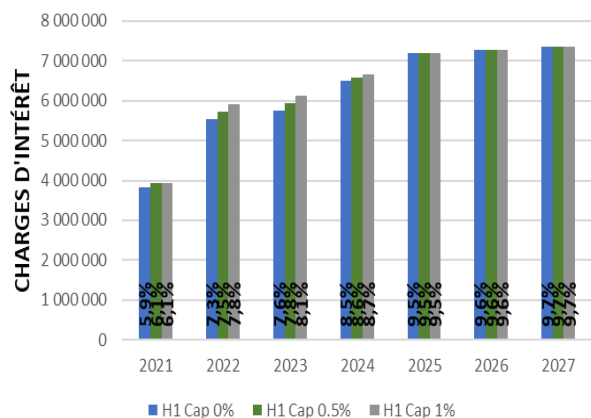
STRATEGIE H10



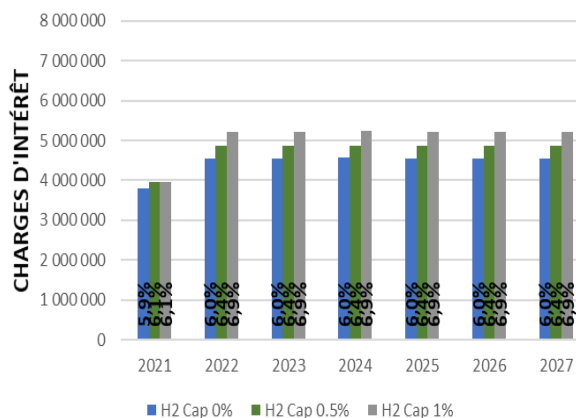
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +4%



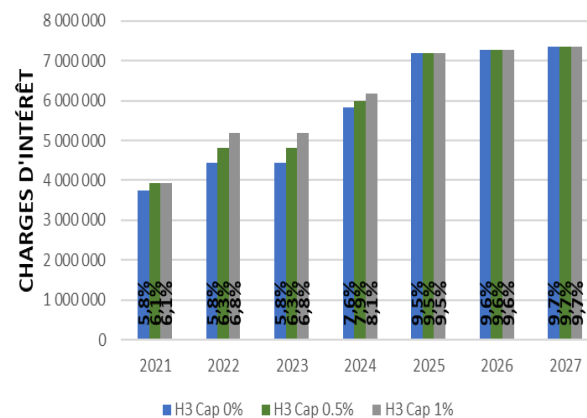
STRATEGIE H1



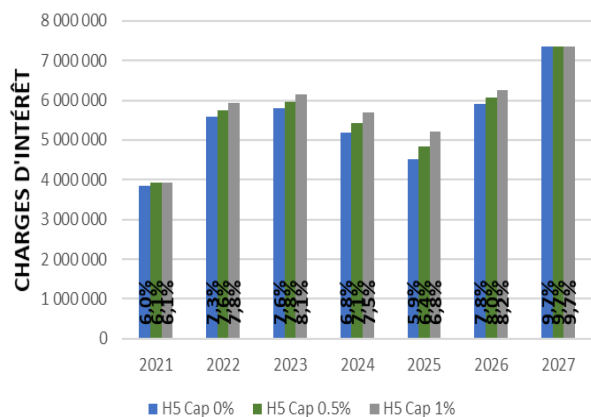
STRATEGIE H2



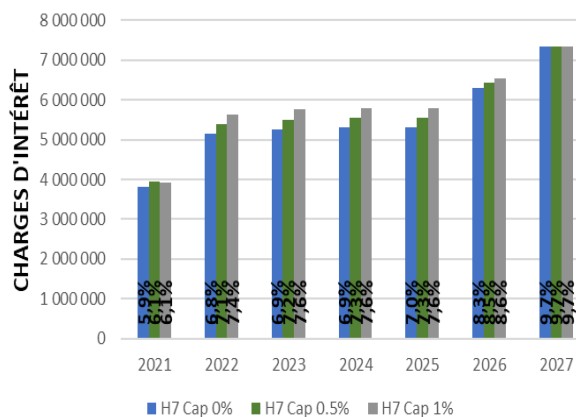
STRATEGIE H3



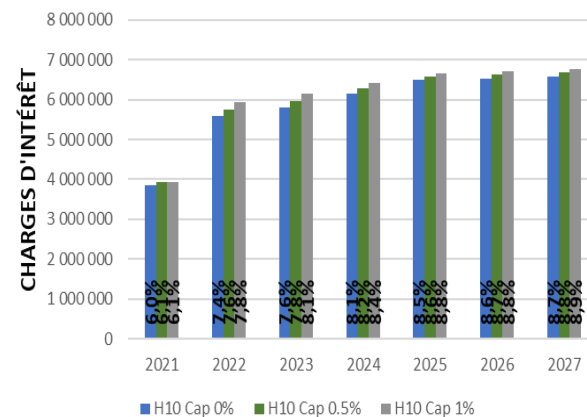
STRATEGIE H5

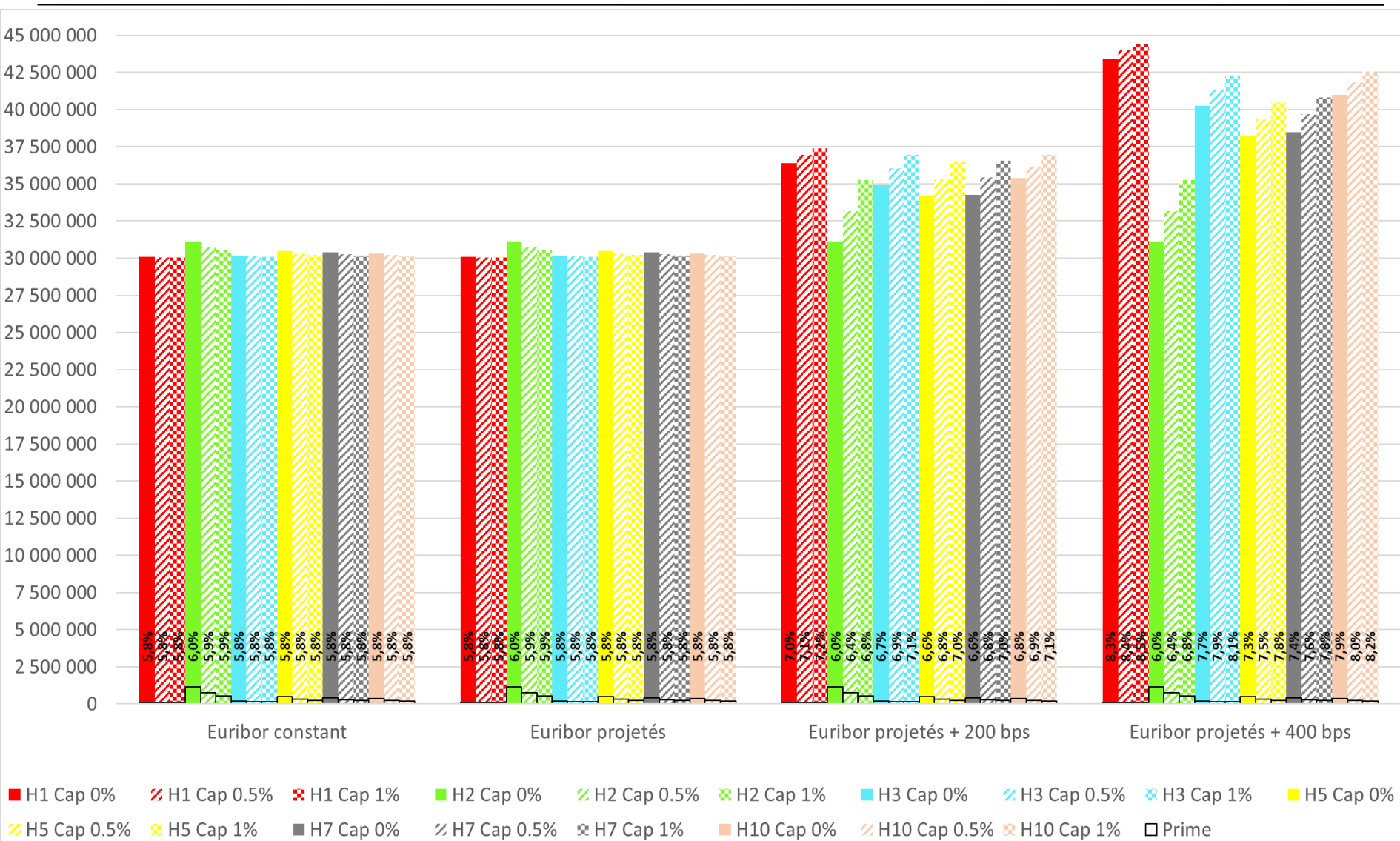


STRATEGIE H7



STRATEGIE H10





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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%
Euribor constant	30 068 381	30 044 381	30 035 881	31 128 681	30 719 881	30 516 281	30 169 181	30 120 781	30 103 681
Euribor projetés	30 068 381	30 044 381	30 035 881	31 128 681	30 719 881	30 516 281	30 169 181	30 120 781	30 103 681
Euribor projetés + 200 bps	36 397 651	36 942 332	37 408 832	31 128 681	33 189 534	35 268 225	34 933 532	36 022 493	36 955 393
Euribor projetés + 400 bps	43 438 276	43 982 957	44 449 457	31 128 681	33 189 534	35 268 225	40 262 699	41 351 659	42 284 559

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H7			STRATEGIE H10		
	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H10 Cap 0%	H10 Cap 0.5%	H10 Cap 1%
Euribor constant	30 481 081	30 297 081	30 214 381	30 383 681	30 245 981	30 184 881	30 326 481	30 205 681	30 146 881
Euribor projetés	30 481 081	30 297 081	30 214 381	30 383 681	30 245 981	30 184 881	30 326 481	30 205 681	30 146 881
Euribor projetés + 200 bps	34 196 835	35 341 932	36 494 649	34 257 522	35 448 266	36 584 458	35 385 258	36 188 416	36 959 894
Euribor projetés + 400 bps	38 195 793	39 340 890	40 493 607	38 484 397	39 675 141	40 811 333	41 004 772	41 807 930	42 579 408

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Obligations tirées le 28/01/2021		Restant à tirer		TOTAL DETTE	H1 : Oblig Couv. Totale	H2
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
26/01/2021	28/01/2021	19/03/2021	19/03/2021	0	52 500 000	0	0	52 500 000	0	0
17/03/2021	19/03/2021	28/07/2021	28/07/2021	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	0	0
26/07/2021	28/07/2021	28/01/2022	28/01/2022	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	37 500 000	75 000 000
26/01/2022	28/01/2022	28/07/2022	28/07/2022	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	37 500 000	75 000 000
26/07/2022	28/07/2022	28/01/2023	28/01/2023	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	37 500 000	75 000 000
26/01/2023	28/01/2023	28/07/2023	28/07/2023	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	37 500 000	75 000 000
26/07/2023	28/07/2023	28/01/2024	28/01/2024	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	37 500 000	75 000 000
25/01/2024	28/01/2024	28/07/2024	28/07/2024	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	37 500 000	75 000 000
25/07/2024	28/07/2024	28/01/2025	28/01/2025	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	0	75 000 000
24/01/2025	28/01/2025	28/07/2025	28/07/2025	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	0	75 000 000
24/07/2025	28/07/2025	28/01/2026	28/01/2026	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	0	75 000 000
26/01/2026	28/01/2026	28/07/2026	28/07/2026	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	0	75 000 000
24/07/2026	28/07/2026	28/01/2027	28/01/2027	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	0	75 000 000
26/01/2027	28/01/2027	28/07/2027	28/07/2027	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	0	75 000 000
26/07/2027	28/07/2027	28/01/2028	28/01/2028	0	52 500 000	0	22 500 000	75 000 000	0	75 000 000
26/01/2028	28/01/2028	28/01/2028	28/01/2028	52 500 000	0	22 500 000	0	0	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
26/01/2021	28/01/2021	19/03/2021	19/03/2021	0	0	0	0	0	0	0	0
17/03/2021	19/03/2021	28/07/2021	28/07/2021	0	0	0	0	0	0	0	0
26/07/2021	28/07/2021	28/01/2022	28/01/2022	75 000 000	75 000 000	37 500 000	37 500 000	52 500 000	52 500 000	37 500 000	37 500 000
26/01/2022	28/01/2022	28/07/2022	28/07/2022	75 000 000	75 000 000	37 500 000	37 500 000	52 500 000	52 500 000	37 500 000	37 500 000
26/07/2022	28/07/2022	28/01/2023	28/01/2023	75 000 000	75 000 000	37 500 000	37 500 000	52 500 000	52 500 000	37 500 000	37 500 000
26/01/2023	28/01/2023	28/07/2023	28/07/2023	75 000 000	75 000 000	37 500 000	37 500 000	52 500 000	52 500 000	37 500 000	37 500 000
26/07/2023	28/07/2023	28/01/2024	28/01/2024	75 000 000	75 000 000	37 500 000	37 500 000	52 500 000	52 500 000	37 500 000	37 500 000
25/01/2024	28/01/2024	28/07/2024	28/07/2024	75 000 000	75 000 000	37 500 000	37 500 000	52 500 000	52 500 000	37 500 000	37 500 000
25/07/2024	28/07/2024	28/01/2025	28/01/2025	75 000 000	0	75 000 000	75 000 000	52 500 000	52 500 000	20 000 000	20 000 000
24/01/2025	28/01/2025	28/07/2025	28/07/2025	75 000 000	0	75 000 000	75 000 000	52 500 000	52 500 000	20 000 000	20 000 000
24/07/2025	28/07/2025	28/01/2026	28/01/2026	75 000 000	0	75 000 000	75 000 000	52 500 000	52 500 000	20 000 000	20 000 000
26/01/2026	28/01/2026	28/07/2026	28/07/2026	75 000 000	0	75 000 000	75 000 000	52 500 000	52 500 000	20 000 000	20 000 000
24/07/2026	28/07/2026	28/01/2027	28/01/2027	0	0	0	75 000 000	0	52 500 000	0	20 000 000
26/01/2027	28/01/2027	28/07/2027	28/07/2027	0	0	0	75 000 000	0	52 500 000	0	20 000 000
26/07/2027	28/07/2027	28/01/2028	28/01/2028	0	0	0	75 000 000	0	52 500 000	0	20 000 000
26/01/2028	28/01/2028	28/01/2028	28/01/2028	0	0	0	0	0	0	0	0

Période brisée

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
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

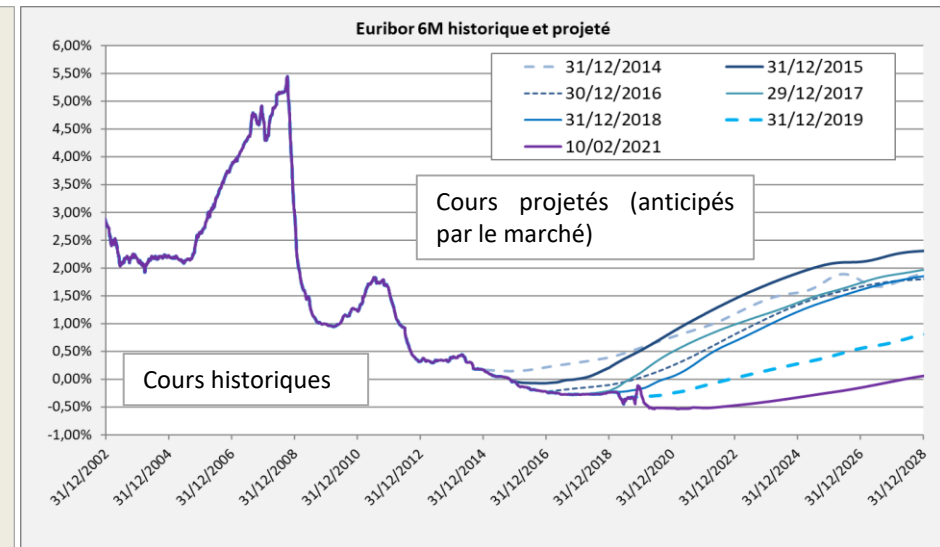
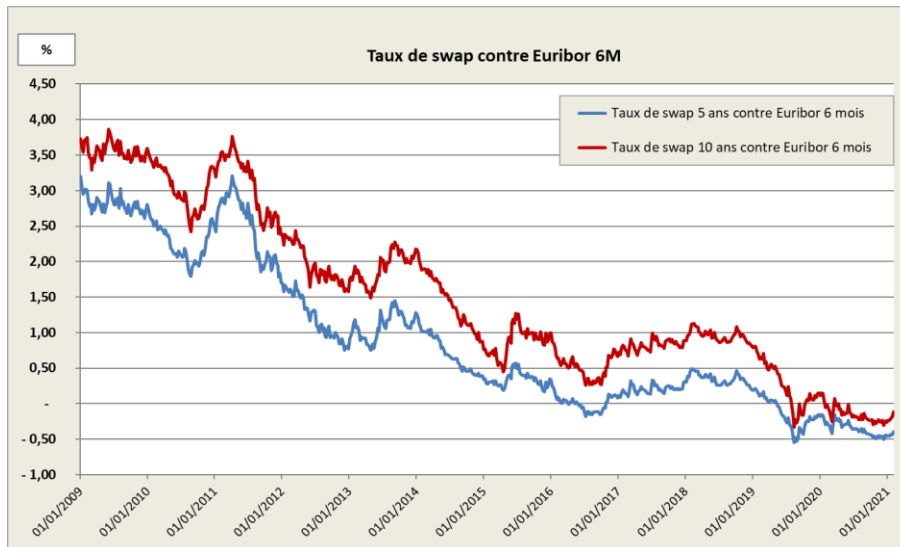
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 6 mois projeté est négatif jusqu'à 2027;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 10 ans.

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

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



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).

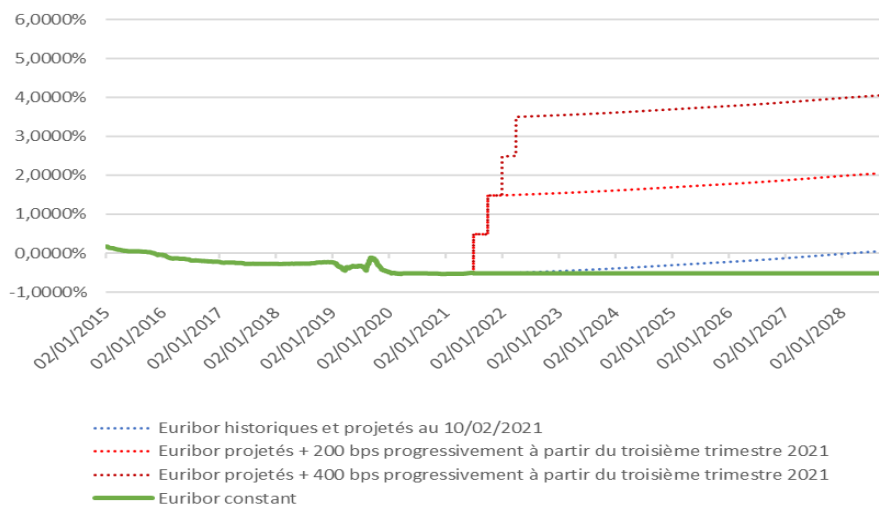
Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Solutions techniques:

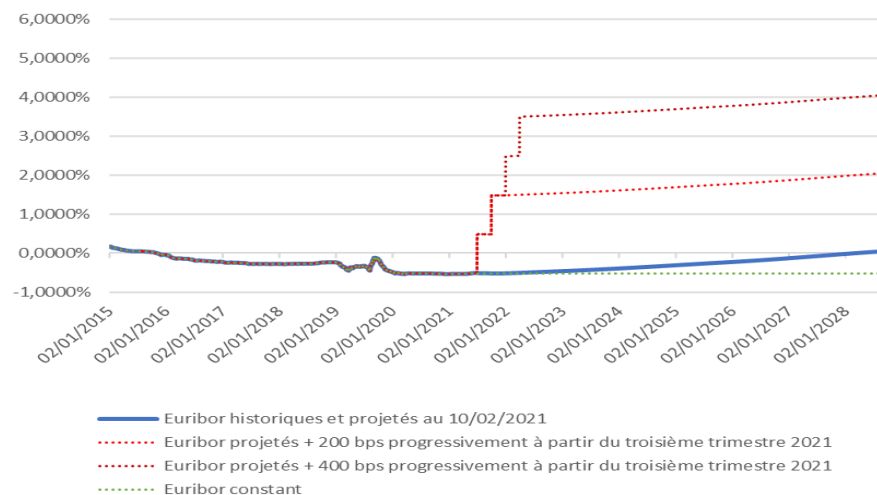
- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

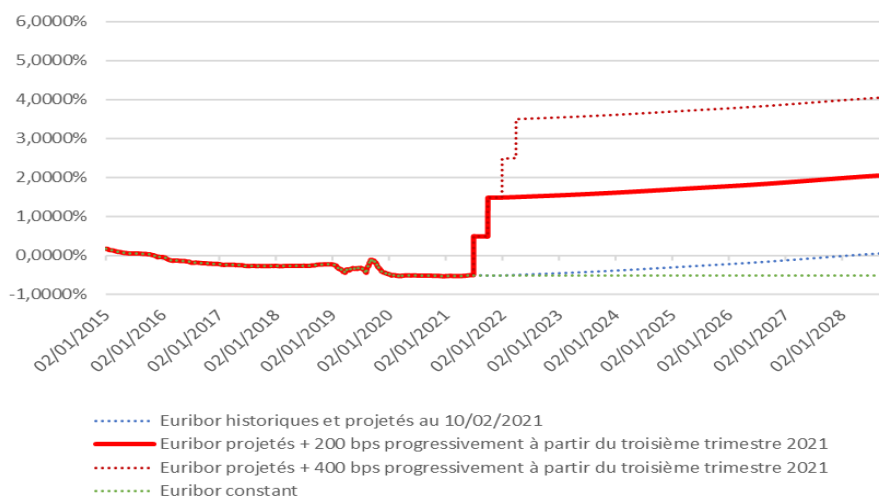
Euribor constant



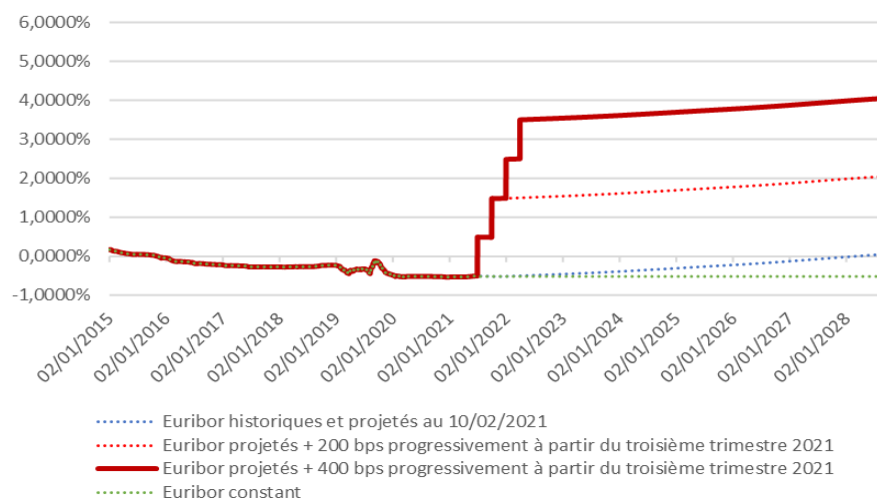
Courbe des Euribor projetés



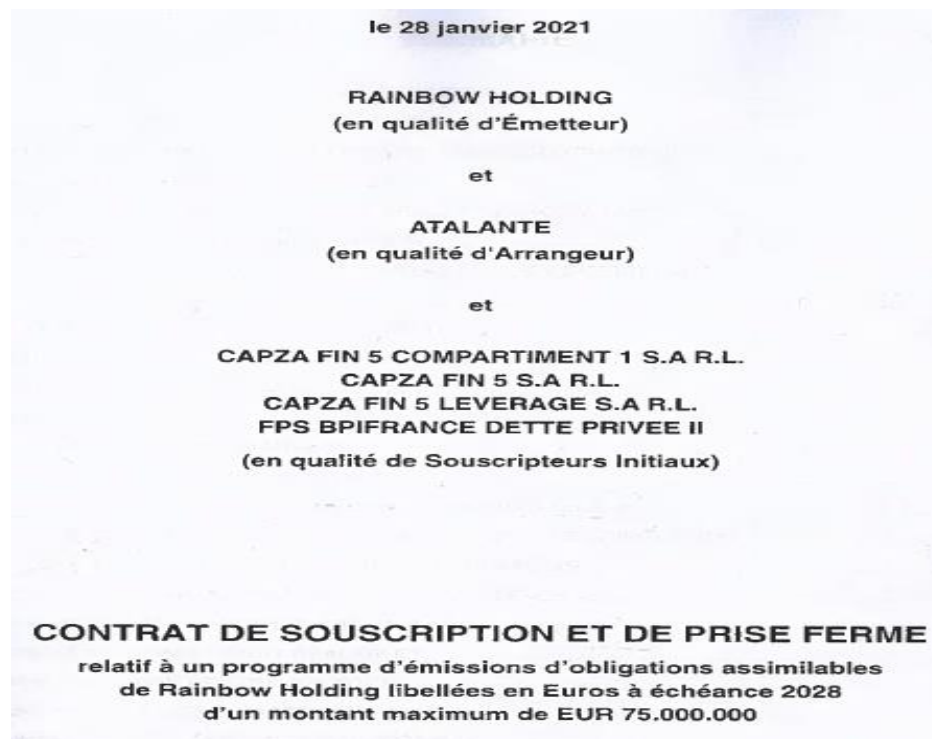
Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Financement



"Contrat de Prise Ferme" désigne le contrat de souscription et de prise ferme en date du 28 janvier 2021 conclu entre, notamment, l'Émetteur, l'Arrangeur, et les Souscripteurs Initiaux, et relatif à l'émission et la souscription des Obligations.

"Date d'Acquisition du Bloc" désigne la date à laquelle l'Acquisition du Bloc sera réalisée, et au plus tard le 19 mars 2021.

Remboursement

ARTICLE 5 DATES D'ÉMISSION – DURÉE DE L'EMPRUNT ET AMORTISSEMENT

- 5.1 La Date d'Émission et les autres modalités spécifiques de l'émission de chacune des Tranches seront, sauf à être déterminées par les Termes et Conditions, fixées dans la Note d'Opération Complémentaire correspondante.
- 5.2 Dans tous les cas, les Obligations composant une Tranche considérée seront émises pour une durée maximale n'excédant pas la Date d'Échéance, date à laquelle l'ensemble des Obligations devront être amorties.
- 5.3 Les Obligations composant l'ensemble des Tranches seront intégralement amorties à la Date d'Échéance, sous réserve (i) des stipulations de l'ARTICLE 6 (*Amortissement anticipé*) ci-dessous et (ii) que les Obligations n'aient pas été préalablement amorties ou rachetées et annulées par l'Émetteur.

"Date d'Échéance" désigne, pour chacune des Tranches, la date correspondant au septième (7^{ème}) anniversaire de la Date d'Acquisition du Bloc.

"Date d'Émission" désigne pour une Tranche donnée, la date à laquelle il sera procédé à l'émission et la souscription de ladite Tranche, telle que déterminée dans la Note d'Opération Complémentaire correspondante.

Obligation de couverture

"Banques de Couverture" désigne la ou les établissement(s) de crédit partie(s) aux Contrats de Couverture.

"Contrat de Couverture" désigne tout contrat de couverture devant être conclu en application du paragraphe 15.30 (*Contrats de Couverture*).

Contrats de couverture

L'Émetteur s'engage à conclure dans un délai de six (6) Mois à compter de la Date d'Acquisition du Bloc, un ou plusieurs contrats de couverture des risques de taux avec une ou plusieurs banques qui limiteront le coût de l'EURIBOR à deux pour cent (2%) par an, pour une durée minimum de trois (3) ans et pour un montant notionnel au moins égal, à tout moment, à au moins cinquante pour cent (50,0%) du montant initial nominal cumulé des Obligations.

Intérêts

"EURIBOR" désigne, pour une Période d'Intérêt considérée, le taux interbancaire européen auquel des dépôts en Euros sont offerts pour une durée équivalente à ladite Période d'Intérêt et pour un montant équivalent à celui de l'Encours des Obligations tel que calculé par la Banque Centrale Européenne et diffusé à la page appropriée de Reuters (ou toute autre page ou service qui pourrait lui être substitué) aux environs de 11:00 heures (heure de Bruxelles) le deuxième Jour Ouvré TARGET qui précède le premier jour de cette Période d'Intérêt.

En cas de non diffusion du taux interbancaire européen comme indiqué ci-dessus :

- (a) l'EURIBOR sera déterminé sur la base des taux annuels auxquels des dépôts en Euro d'un montant équivalent à celui de l'Encours des Obligations sont offerts sur le marché interbancaire par les banques de premier rang aux Banques de Référence pour une durée équivalente à la Période d'Intérêt concernée, tels que ces taux auront été communiqués par les Banques de Référence à la demande du Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations ;
- (b) le taux indiqué sera le taux relevé aux environs de 11:00 heures (heure de Paris) le deuxième Jour Ouvré TARGET qui précède le premier jour de la Période d'Intérêt considérée ;
- (c) l'Agent Administratif et de Calcul calculera la moyenne arithmétique (arrondie, s'il y a lieu, au seizième de pour cent (1/16%) supérieur) des taux communiqués par chacune des Banques de Référence dans les meilleurs délais et le résultat de ce calcul donnera l'EURIBOR applicable à la Période d'Intérêt considérée.

Dans l'hypothèse où une Période d'Intérêt ne correspondrait pas à un nombre entier de mois, l'EURIBOR de référence sera déterminé par interpolation linéaire et sur la base des EURIBOR déterminés (i) pour une durée égale au nombre entier de mois immédiatement inférieur à la durée de la Période d'Intérêt considérée et (ii) pour une durée égale au nombre entier de mois immédiatement supérieur à la durée de la Période d'Intérêt considérée; étant précisé que si la Période d'Intérêt est inférieure à un (1) mois, l'EURIBOR de référence sera l'EURIBOR correspondant à une durée d'un (1) mois.

"Intérêts Capitalisés" désigne les intérêts capitalisés portés par les Obligations conformément aux stipulations du paragraphe 7.4 (*Option de Capitalisation*).

"Intérêts Servis" désigne les intérêts servis portés par les Obligations conformément aux stipulations du paragraphe 7.1 (*Intérêts Servis*).

"Marge Cash" désigne sous réserve du paragraphe 7.5 (*Ajustement de la Marge Cash*) et du paragraphe 7.4.1 (*Option de Capitalisation*), cinq virgule soixante-quinze pour cent (5,75%) par an.

"Option de Capitalisation" à la signification qui lui est donné au paragraphe 7.4.1 (*Option de Capitalisation*).

"Période d'Intérêt" désigne toute période servant de référence pour le calcul des Intérêts Servis et, en cas d'exercice de l'Option de Capitalisation, des Intérêts Capitalisés, telle que déterminée conformément aux stipulations du paragraphe 7.2 (*Périodes d'Intérêt*).

"Période d'Intérêt de Référence" désigne, à une date donnée, la Période d'Intérêt des Obligations composant la Tranche 1 en cours à cette même date.

"Période d'Option" à la signification qui lui est donnée au paragraphe 7.4.1(a).

"Période de Capitalisation" à la signification qui lui est donnée au paragraphe 7.4.1(c).

"Taux d'Intérêts Capitalisés" a la signification attribuée à ce terme au paragraphe 7.4.1 (*Option de Capitalisation*).

"Taux d'Intérêts Servis" désigne, pour une Période d'Intérêt donnée, le taux annuel égal à :

- (a) l'EURIBOR applicable à cette Période d'Intérêt ;
- (b) augmenté de la Marge Cash applicable,

étant précisé qu'en tout état de cause, pour les besoins du calcul du Taux d'Intérêts Servis, si l'EURIBOR applicable à une Période d'Intérêt est négatif, il sera réputé pour les besoins des présentes Termes et Conditions être égal à zéro pour cent (0,0%).

Intérêts Servis

- (a) Les Obligations porteront intérêts, pour chaque Période d'Intérêt et jusqu'à leur date d'amortissement effectif (exclue), au Taux d'Intérêts Servis.
- (b) Le Taux d'Intérêts Servis applicable à chaque Période d'Intérêt sera établi par l'Agent Administratif et de Calcul.
- (c) Aussitôt après avoir établi le Taux d'Intérêts Servis applicable à une Période d'Intérêt donnée, l'Agent Administratif et de Calcul en avisera l'Émetteur et les Porteurs d'Obligations. De même, l'Agent Administratif et de Calcul avisera l'Émetteur et les Porteurs d'Obligations du montant des Intérêts Servis correspondants, une fois celui-ci déterminé.

Intérêts

Périodes d'Intérêt

Les Intérêts Servis au titre des Obligations seront calculés par référence à des périodes de calcul successives déterminées conformément à ce qui suit :

(a) Périodes d'Intérêt au titre de la Tranche 1

- (i) A l'exception de la première Période d'Intérêt applicable aux Obligations composant la Tranche 1, laquelle commencera à la Première Date d'Émission, chaque Période d'Intérêt commencera le dernier jour de la Période d'Intérêt précédente (sans double comptage).
- (ii) A l'exception de la première Période d'Intérêt laquelle s'achèvera le 30 juin 2021, chacune des Périodes d'Intérêt applicable aux Obligations composant la Tranche 1 aura, au choix de l'Émetteur une durée de trois (3) Mois ou de six (6) Mois.
- (iii) La durée de chaque Période d'Intérêt (autre que la première Période d'Intérêt) devra être notifiée par l'Émetteur à l'Agent Administratif et de Calcul au plus tard à 11h00, cinq (5) Jours Ouvrés avant le dernier jour de la Période d'Intérêt en cours. A défaut de choix exprimé par l'Émetteur dans les conditions visées ci-avant, la durée des Périodes d'Intérêt sera de trois (3) Mois.
- (iv) La dernière Période d'Intérêt applicable aux Obligations composant la Tranche 1 s'achèvera à la Date d'Échéance.

(b) Périodes d'Intérêt au titre des Tranches Complémentaires

- (i) La première Période d'Intérêt applicable aux Obligations composant toute Tranche Complémentaire commencera au premier jour de la Période d'Intérêt de Référence à la Date d'Émission de la Tranche Complémentaire considérée, et s'achèvera de plein droit le dernier jour de cette Période d'Intérêt de Référence.
- (ii) Chaque Période d'Intérêt suivante aura, de plein droit, une durée égale à celle de la Période d'Intérêt des Obligations composant la Tranche 1 commençant le même jour.
- (iii) La dernière Période d'Intérêt au titre des Obligations composant chacune des Tranches Complémentaires s'achèvera à la Date d'Échéance.

Modalités de calcul et de paiement des Intérêts Servis

- (a) Les Intérêts Servis seront calculés sur la base (i) du nombre exact de jours écoulés au cours de la Période d'Intérêt concernée (le premier jour de chaque Période d'Intérêt étant inclus et le dernier jour exclu et compte tenu le cas échéant des stipulations du (b) ci-dessous) divisé par trois cent soixante (360) et (ii) de l'Encours des Obligations au premier jour de la Période d'Intérêt considérée (étant précisé qu'en cas d'émission d'une ou plusieurs Tranches Complémentaires au cours de la Période d'Intérêt concerné, l'Encours des Obligations sera déterminé en tenant compte des Obligations Tranche Complémentaire émises au titre desdites Tranches Complémentaires et compte tenu le cas échéant des stipulations du (c) ci-dessous).
- (b) Si le dernier jour d'une Période d'Intérêt tombe à une date qui n'est pas un Jour Ouvré, il sera fait application des stipulations du paragraphe 12.6 (*Jour Ouvré*). Dans ce cas, la Période d'Intérêt suivante expirera le jour où elle aurait pris fin si la Période d'Intérêt précédente n'avait pas été étendue ou réduite, sauf à ce qu'il soit fait application de ce qui précède pour la Période d'Intérêt suivante.
- (c) Dans l'hypothèse où l'Encours des Obligations augmenterait ou diminuerait au cours d'une Période d'Intérêt, du fait notamment de l'incorporation d'intérêts capitalisés ou d'un amortissement des Obligations mais à l'exclusion de toute augmentation de l'Encours des Obligations due à l'émission d'une Tranche Complémentaire, le calcul ci-dessus s'effectuera en prenant en compte cette augmentation ou cette diminution au cours de la Période d'Intérêt considérée sur une base *prorata temporis*.
- (d) Sans préjudice du paragraphe 5.4 ci-dessus, les Intérêts dus au titre de chaque Période d'Intérêt seront payés par l'Émetteur à terme échu à chaque Date de Paiement d'Intérêts.

Niveau du Ratio de Levier	Marge Cash (% par an)
Supérieur à 3,50 :1	5,75
Inférieur ou égal à 3,50 :1, mais supérieur à 3,00 :1	5,50
Inférieur ou égal à 3,00 :1, mais supérieur à 2,50 :1	5,25
Inférieur ou égal à 2,50 :1	5,00

Intérêts – Option de capitalisation

Option de Capitalisation

- (a) L'Émetteur pourra, au titre de chaque Période d'Intérêt dont le premier jour est antérieur au sixième (6^{ème}) anniversaire de la Date d'Acquisition du Bloc, décider que l'ensemble des Obligations alors en circulation porteront des intérêts capitalisés en lieu et place d'une partie des Intérêts Servis (l'"Option de Capitalisation") dans les conditions et sous les réserves décrites ci-après.
- (b) Dans cette hypothèse :
 - (i) la Marge Cash applicable au cours de la Période d'Intérêt concernée (la "Période d'Option"), pourra être diminuée d'un virgule soixante-quinze pour cent (1,75%) au maximum (la "Réduction de Marge Cash"), étant précisé que la Marge Cash (après prise en compte de la Réduction de Marge Cash) ne pourra être inférieure à quatre pour cent (4,00%) ;
 - (ii) les Obligations porteront de surcroît des intérêts capitalisés à un taux égal à la Réduction de Marge Cash (le "Taux d'Intérêts Capitalisés").
- (c) En cas d'exercice de l'Option de Capitalisation et sans préjudice des stipulations du paragraphe 7.5 (*Ajustement de la Marge Cash*), la Marge Cash applicable au cours de la Période de Capitalisation concernée sera la même que la Marge Cash applicable à la Période d'Option au titre de laquelle l'Option de Capitalisation a été exercée.
- (d) L'Émetteur ne pourra exercer l'Option de Capitalisation au titre d'une Période d'Intérêt que si :
 - (i) le premier jour de la Période d'Intérêts concernée est antérieur au sixième (6^{ème}) anniversaire de la Date d'Acquisition du Bloc ; et
 - (ii) aucun Cas d'Exigibilité Anticipée visé au paragraphe 17.1.1 (*Défaut de paiement*), au paragraphe 17.1.2 (*Violation d'un Document de Financement Unitranché*) à raison du non-respect de l'un quelconque des engagements visés au paragraphe 15.32 (*Respect de la Réglementation Sanctions – Lutte contre la corruption – Lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme*), au paragraphe (a) du paragraphe 17.1.8 (*Ratio de Levier et Comptes*) ou au paragraphe 17.1.6 (*Faillite, dissolution et procédures collectives*), n'est en cours à la date d'exercice de l'Option de Capitalisation ; et

- (d) L'Émetteur ne pourra exercer l'Option de Capitalisation au titre d'une Période d'Intérêt que si :
 - (i) le premier jour de la Période d'Intérêts concernée est antérieur au sixième (6^{ème}) anniversaire de la Date d'Acquisition du Bloc ; et
 - (ii) aucun Cas d'Exigibilité Anticipée visé au paragraphe 17.1.1 (*Défaut de paiement*), au paragraphe 17.1.2 (*Violation d'un Document de Financement Unitranché*) à raison du non-respect de l'un quelconque des engagements visés au paragraphe 15.32 (*Respect de la Réglementation Sanctions – Lutte contre la corruption – Lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme*), au paragraphe (a) du paragraphe 17.1.8 (*Ratio de Levier et Comptes*) ou au paragraphe 17.1.6 (*Faillite, dissolution et procédures collectives*), n'est en cours à la date d'exercice de l'Option de Capitalisation ; et
 - (iii) celle-ci s'inscrit dans un nombre de Périodes d'Option consécutives ayant une durée d'une année calendaire (la "Période de Capitalisation") étant précisé qu'aucune Période d'Option comprise dans une Période de Capitalisation donnée ne pourra être comprise dans une autre Période de Capitalisation.
- (e) Afin de mettre en œuvre l'Option de Capitalisation au titre d'une Période d'Intérêt donnée, l'Émetteur devra en notifier par écrit le Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations (lequel le notifiera dans les meilleurs délais aux Porteurs d'Obligations) au plus tard dix (10) Jours Ouvrés avant le dernier jour de ladite Période d'Intérêt.
- (f) Si elle est exercée, l'Option de Capitalisation sera de plein droit réputée exercée de manière identique sur l'ensemble des Obligations en circulation au premier jour de la Période d'Option, y compris celles qui auraient été amorties au cours de la Période d'Option considérée avant la date à laquelle l'Émetteur aura notifié au Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations son intention d'exercer l'Option de Capitalisation au titre de la période considérée.

Périodes de Capitalisation

- (a) Si elle est exercée, l'Option de Capitalisation sera de plein droit réputée exercée de manière identique sur les Obligations composant toute Tranche Complémentaire qui serait émise après l'exercice de l'Option de Capitalisation.
- (b) La Période de Capitalisation applicable aux Obligations composant toute Tranche Complémentaire commencera au premier jour de la Période de Capitalisation en cours à la Date d'Émission de la Tranche Complémentaire considérée, et s'achèvera de plein droit le dernier jour de cette Période de Capitalisation en cours.

Clause de défaut

Défaut croisé

- (a) La survenance d'un cas d'exigibilité d'anticipé ou un cas de défaut (ou tout terme équivalent quelle que soit sa dénomination) au titre des Obligations Additionnelles.
- (b) La survenance d'un défaut de paiement (après expiration des délais contractuels de remédiation applicables, le cas échéant) au titre de toute autre Dette Financière contractée par l'un quelconque des membres du Groupe supérieure à deux cent cinquante mille (250.000) Euros ;
- (c) Le prononcé de la déchéance du terme, au titre de toute Dette Financière, d'un montant unitaire ou cumulé avec d'autres montants ainsi sujets à déchéance du terme supérieur à cinq cent mille (500.000) Euros (ou son équivalent en toute autre devise) contractée par l'un quelconque des membres du Groupe ;
- (d) La survenance d'un cas de défaut ou d'exigibilité anticipée (autre qu'un défaut de paiement) au titre de toute Dette Financière d'un montant unitaire ou cumulé avec d'autres montants ainsi sujet à défaut supérieur à un million (1.000.000) d'Euros (ou sa contre-valeur en toute autre devise) contractée par l'un quelconque des membres du Groupe ; ou
- (e) L'un des membres du Groupe n'effectue pas à bonne date (sous réserve de l'application de délais de grâce) le paiement de tout montant unitaire ou, cumulé avec d'autres montants ainsi exigibles, supérieur à cinq cent mille (500.000) d'Euros (ou sa contre-valeur en toute autre devise) au titre de toute dette autre qu'une Dette Financière, à moins que le membre du Groupe concerné n'ait contesté de bonne foi l'exigibilité de cet engagement, qu'il démontre qu'un règlement amiable est en cours avec le créancier concerné ou qu'un tribunal ait été saisi de cette contestation, auquel cas le défaut de paiement ne constituera pas un cas d'exigibilité anticipée tant qu'une décision judiciaire exécutoire n'aura pas été rendue à l'encontre du membre du Groupe concerné.

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:

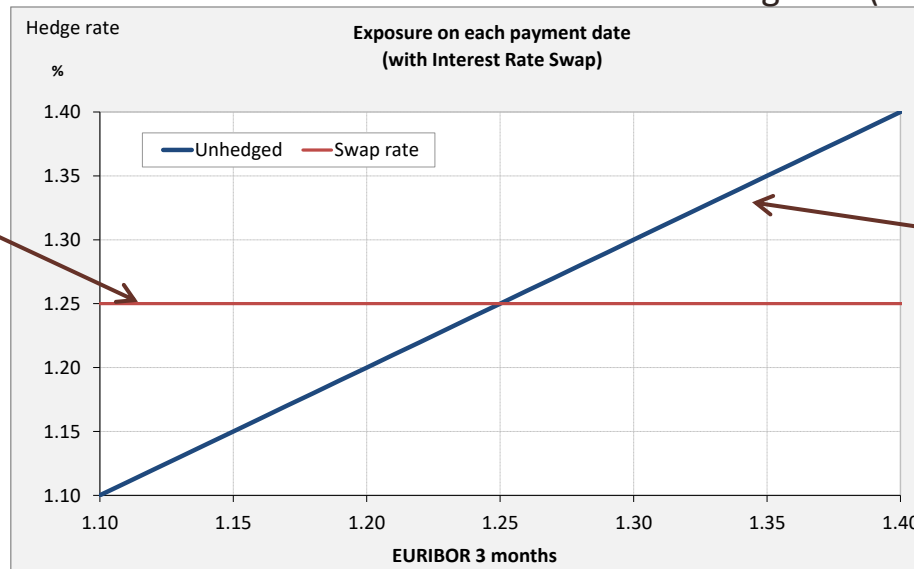
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

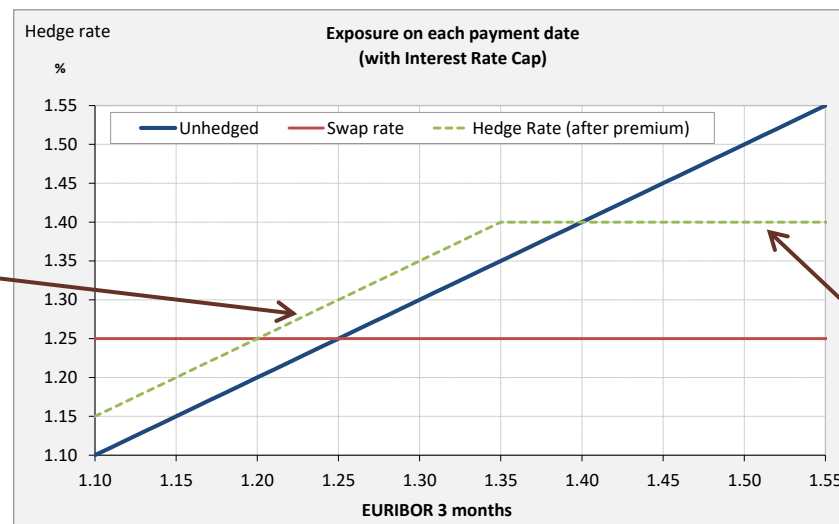
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

Différents types de couvertures

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.

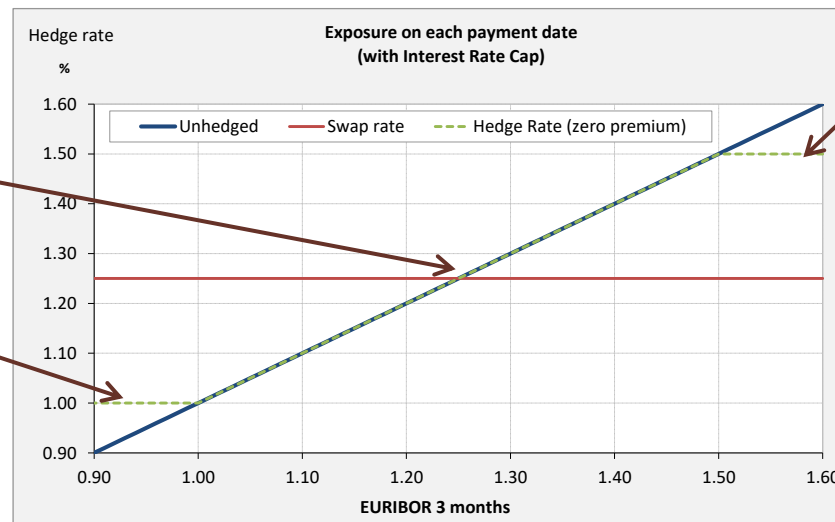
Avantages:

- 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

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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