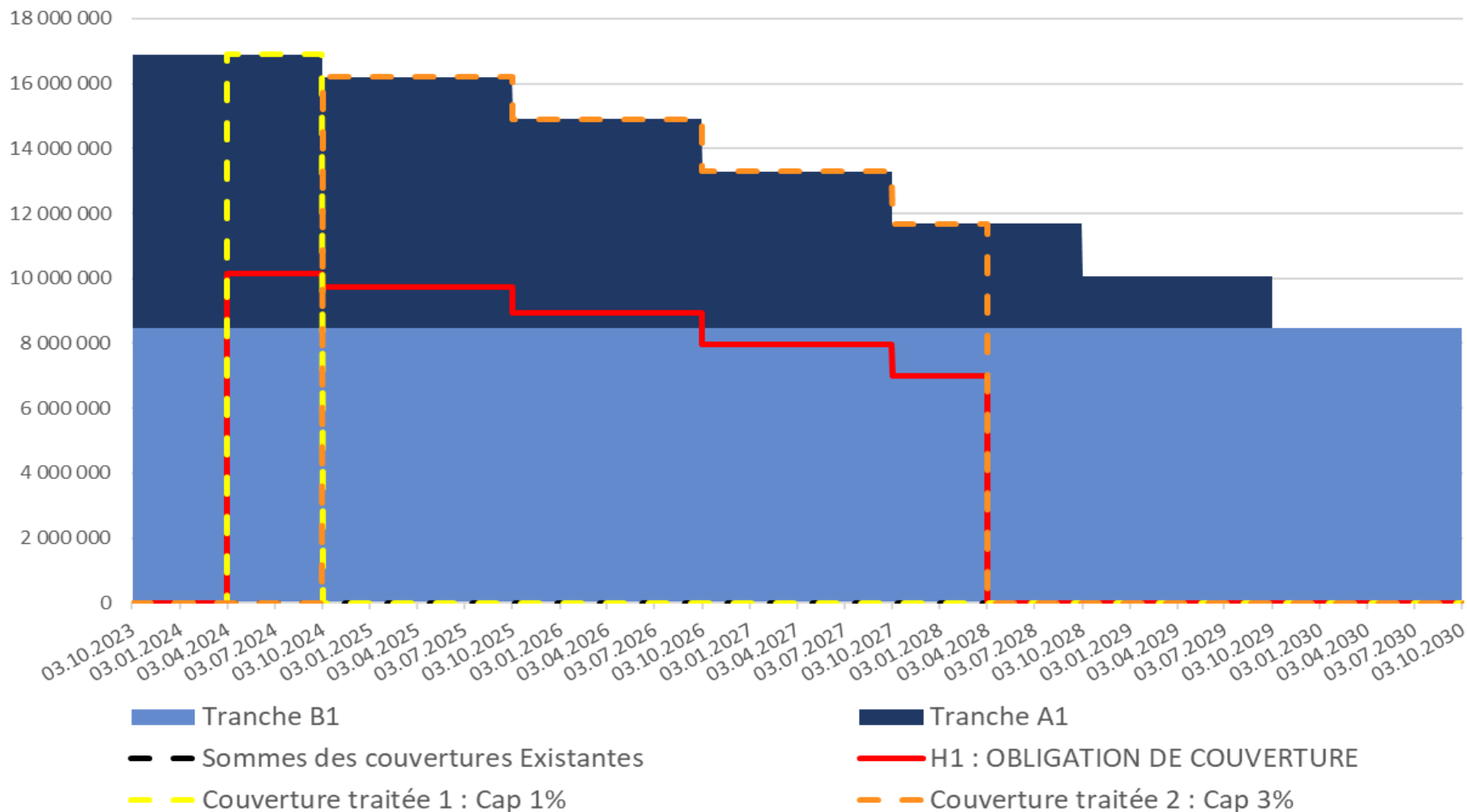


NATING

Couverture de taux d'intérêts Rapport final

24 novembre 2023

- ❑ Nouvelles couvertures mise en place sur un horizon total 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).
- ❑ Deux caps avec plafond (strike) à 1% et 3% ont été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.



- Couverture traitée : Achat Cap 1% à 0,5 ans, achat cap 3% à 3,5 ans.
- Répartition bancaire : CIC 100%.

Obligation de couverture :

Couverture de taux contre les conséquences d'une hausse de l'Euribor 3 mois (ou Euribor 6 mois le cas échéant) : 60% de l'encours du Financement Senior (confirmé) sur une durée de 4 ans minimum, à conclure dans les 6 mois à compter de la Date de Réalisation ou de la Date de Tirage au titre du Crédit de Croissance Externe Non Confirmé.

→ 03/04/2024

Banques de couverture: CA, CIC, SG

Financements: (CA, CIC) Financement Senior de €16'900'000, tiré le 03/10/2023 :

- **Crédit d'Acqu. et de refin. - Tranche A1: €8'450'000**, amort. spécifique, échéance 03/10/2029, **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 2,30 %.
- **Crédit d'Acqu. et de refin. - Tranche B1: €8'450'000**, amort. In fine, échéance 03/10/2030, **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 2,80 %.
- **Crédits de Croissance Externe Non Confirmé: €20'000'000. Pas pris en compte dans l'analyse.**
- **Crédit Renouvelable: €2'000'000 (dont prêt relai de €1'000'000). Pas pris en compte dans l'analyse.**

Couverture traitée 1 : Cap 1% CIC

Produit : Cap à prime up-front
Cours d'exercice : 1% (« strike » ou plafond)
Date de transaction : 10/11/2023
Date de début : 03/04/2024
Date de Fin : 03/10/2024
Index : Euribor 6 Mois
Base : ACTUAL/360

Couverture CIC

Nominal de départ : € 16'900'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime up-front payée le 14/11/2023 : €245'000.

Couverture traitée 2 : Cap 3% CIC

Produit : Cap à Prime lissée
Cours d'exercice : 3% (« strike » ou plafond)
Date de transaction : 10/11/2023
Date de début : 03/10/2024
Date de Fin : 03/04/2028
Index : Euribor 6 Mois
Base : ACTUAL/360

Couverture CIC

Nominal de départ : € 16'200'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe
Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 03/04/2028 : **0,70%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front)
De € 356'666.

Étalement comptable possible de la prime (Cap 1%) et prime à payer (Cap 3%)

NATING

Couverture traitée 1 : Cap 1% CIC

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Étalement comptable
28.03.2024	03.04.2024	03.10.2024	03.10.2024	16 900 000	245 000

Equivalent prime
lissée

3,13%

Total à payer

245 000

Couverture traitée 2 : Cap 3% CIC

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
01.10.2024	03.10.2024	03.04.2025	03.04.2025	16 200 000	57 330	-299 336
01.04.2025	03.04.2025	03.10.2025	03.10.2025	16 200 000	57 645	-241 691
01.10.2025	03.10.2025	07.04.2026	07.04.2026	14 900 000	53 888	-187 802
01.04.2026	07.04.2026	05.10.2026	05.10.2026	14 900 000	52 440	-135 363
01.10.2026	05.10.2026	05.04.2027	05.04.2027	13 287 500	47 023	-88 340
01.04.2027	05.04.2027	04.10.2027	04.10.2027	13 287 500	47 023	-41 317
30.09.2027	04.10.2027	03.04.2028	03.04.2028	11 675 000	41 317	0

Prime lissée

0,70%

Total à payer

356 666

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A1		Tranche B1		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée 1 : Cap 1%	Couverture traitée 2 : Cap 3%	Somme des couvertures traitées
				Amort.	CRD	Amort.	CRD					
29.09.2023	03.10.2023	05.02.2024	05.02.2024	0	8 450 000	0	8 450 000	16 900 000	0	0	0	0
01.02.2024	05.02.2024	03.04.2024	03.04.2024	0	8 450 000	0	8 450 000	16 900 000	0	0	0	0
28.03.2024	03.04.2024	03.10.2024	03.10.2024	0	8 450 000	0	8 450 000	16 900 000	10 140 000	16 900 000	0	16 900 000
01.10.2024	03.10.2024	03.04.2025	03.04.2025	700 000	7 750 000	0	8 450 000	16 200 000	9 720 000	0	16 200 000	16 200 000
01.04.2025	03.04.2025	03.10.2025	03.10.2025	0	7 750 000	0	8 450 000	16 200 000	9 720 000	0	16 200 000	16 200 000
01.10.2025	03.10.2025	07.04.2026	07.04.2026	1 300 000	6 450 000	0	8 450 000	14 900 000	8 940 000	0	14 900 000	14 900 000
01.04.2026	07.04.2026	05.10.2026	05.10.2026	0	6 450 000	0	8 450 000	14 900 000	8 940 000	0	14 900 000	14 900 000
01.10.2026	05.10.2026	05.04.2027	05.04.2027	1 612 500	4 837 500	0	8 450 000	13 287 500	7 972 500	0	13 287 500	13 287 500
01.04.2027	05.04.2027	04.10.2027	04.10.2027	0	4 837 500	0	8 450 000	13 287 500	7 972 500	0	13 287 500	13 287 500
30.09.2027	04.10.2027	03.04.2028	03.04.2028	1 612 500	3 225 000	0	8 450 000	11 675 000	7 005 000	0	11 675 000	11 675 000
30.03.2028	03.04.2028	03.10.2028	03.10.2028	0	3 225 000	0	8 450 000	11 675 000	0	0	0	0
29.09.2028	03.10.2028	03.04.2029	03.04.2029	1 612 500	1 612 500	0	8 450 000	10 062 500	0	0	0	0
28.03.2029	03.04.2029	03.10.2029	03.10.2029	0	1 612 500	0	8 450 000	10 062 500	0	0	0	0
01.10.2029	03.10.2029	03.04.2030	03.04.2030	1 612 500	0	0	8 450 000	8 450 000	0	0	0	0
01.04.2030	03.04.2030	03.10.2030	03.10.2030	0	0	0	8 450 000	8 450 000	0	0	0	0
01.10.2030	03.10.2030	03.04.2031	03.04.2031	0	0	8 450 000	0	0	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	859	5 094	
	CIC Cap 1%	CIC Cap 3%	Total
Economies totales	5 420	31 039	36 459
Taux/Prix sans marge bancaire	237 534	311 296	548 830
Prix avec marge bancaire standard *	250 420	387 704	638 124
Marge bancaire standard (15 points de base) *	12 886	76 408	89 294
Prix final	245 000	356 666	601 666
Marge finale	7 466	45 370	52 836

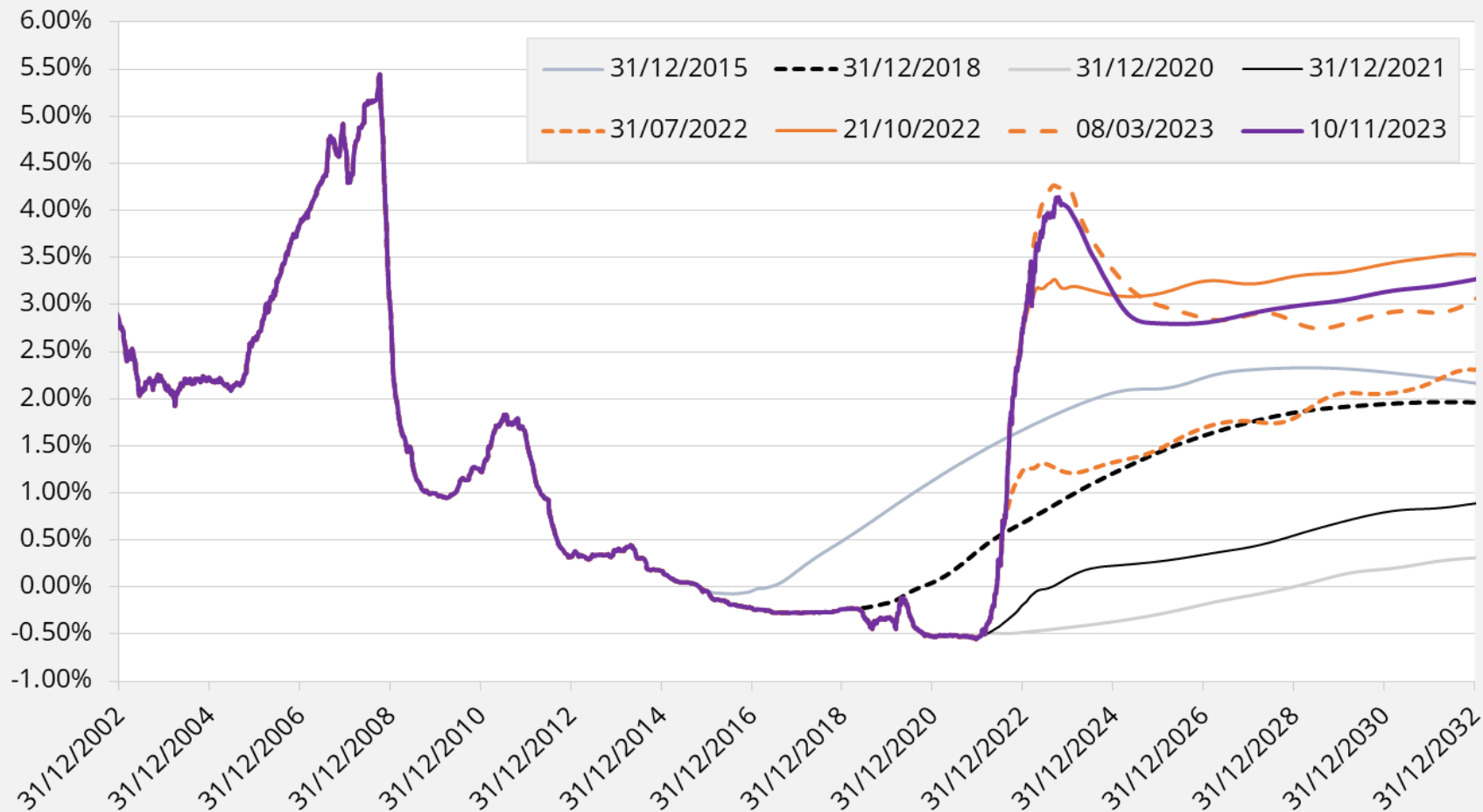
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 15 à 20 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 15 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

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

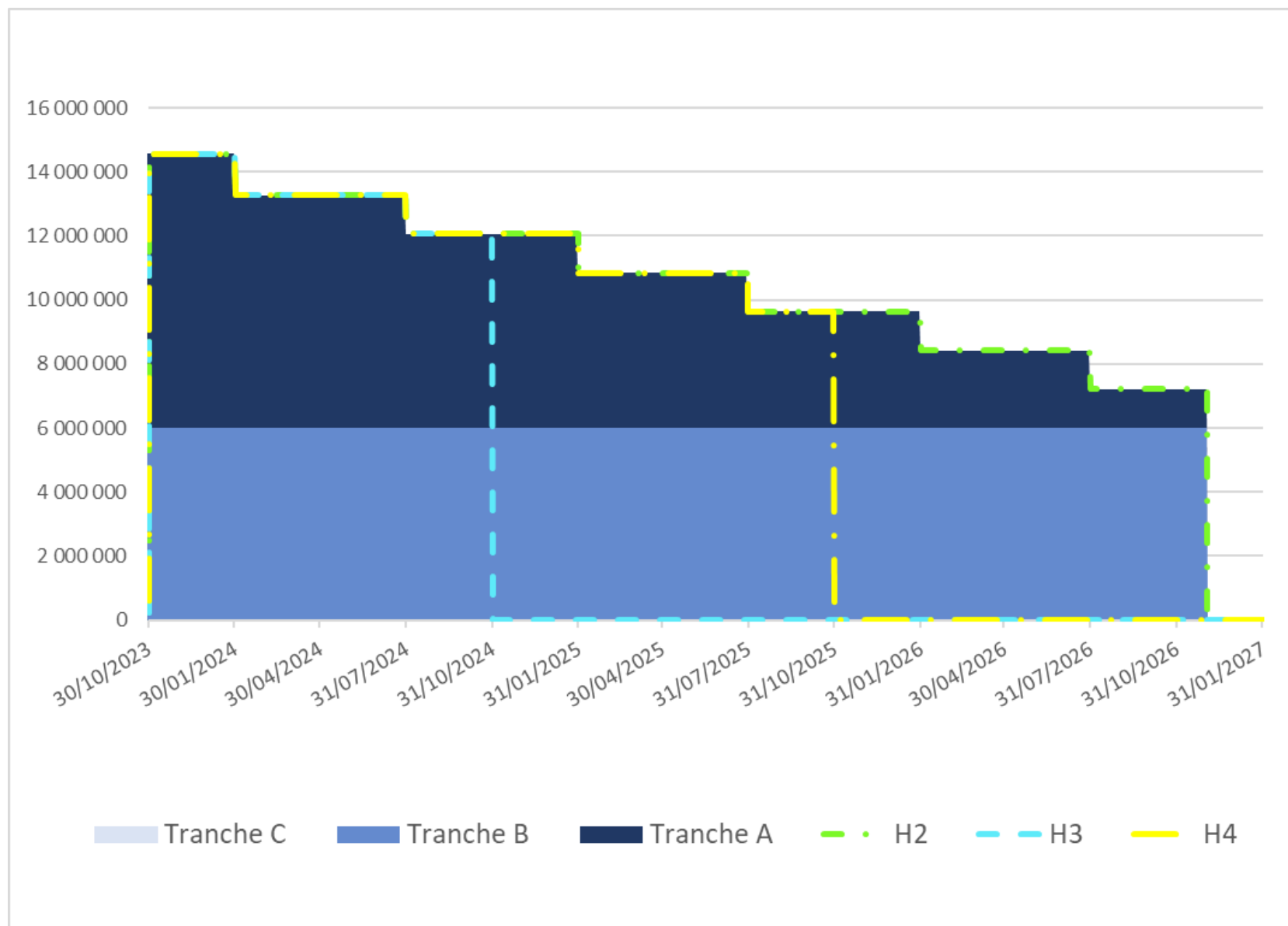
-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : différents types de couverture

Euribor 6M historique et projeté



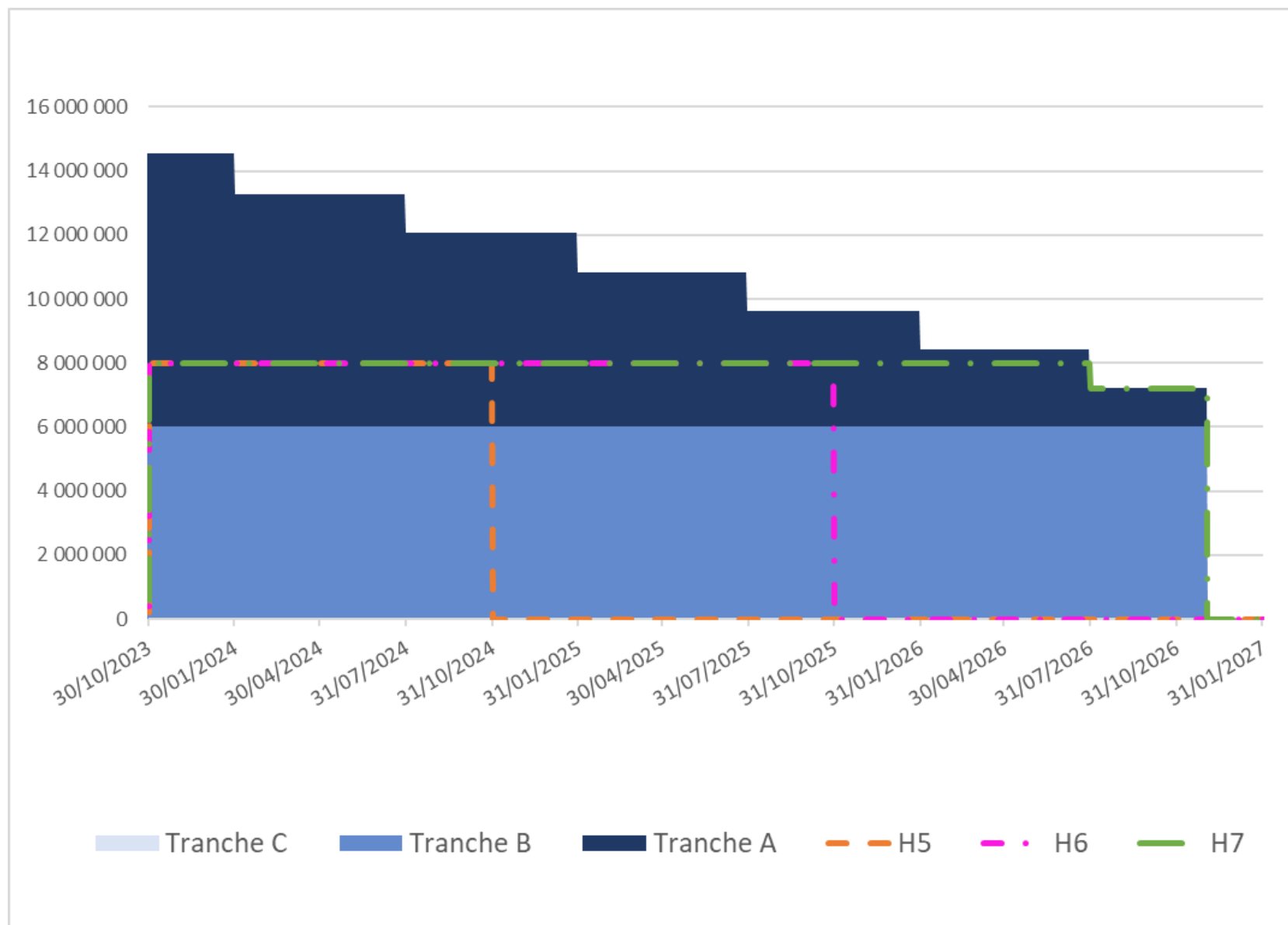
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles

NATING



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles

NATING



Cotations indicatives

Produits non recommandés

NATING

Couverture	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Valeur 1bp en EUR	3 371	1 351	2 451	813	1 624	2 482

Swap sans Floor	3,22%	3,71%	3,41%	3,70%	3,36%	3,14%
Swap avec Floor	3,35%	3,79%	3,50%	3,77%	3,46%	3,28%
Cap 0% annualisé	3,35%	3,79%	3,50%	3,77%	3,46%	3,28%

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

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

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

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

Cotations indicatives

Produits recommandés

NATING

Couverture	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Durée	3 ans	1 an	2 ans	1 an	2 ans	3 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	14 566 667	14 566 667	14 566 667	8 000 000	8 000 000	8 000 000
Début de période	31/10/2023	31/10/2023	31/10/2023	31/10/2023	31/10/2023	31/10/2023
Fin de période	03/12/2026	31/10/2024	31/10/2025	31/10/2024	31/10/2025	03/12/2026
Valeur 1bp en EUR	3 371	1 351	2 451	813	1 624	2 482

Prime d'option lissée

Cap 3% annualisé	0,79%	0,87%	0,80%	0,86%	0,79%	0,77%
Taux financement Max	3,79%	3,87%	3,80%	3,86%	3,79%	3,77%

Cap 3,5% annualisé	0,50%	0,47%	0,48%	0,47%	0,48%	0,50%
Taux financement Max	4,00%	3,97%	3,98%	3,97%	3,98%	4,00%

Cap 4% annualisé	0,31%	0,21%	0,26%	0,21%	0,27%	0,32%
Taux financement Max	4,31%	4,21%	4,26%	4,21%	4,27%	4,32%

Prime des options en EUR

Cap 3%	250 400	114 900	188 500	68 300	122 900	180 400
Cap 3,5%	158 700	61 700	112 200	36 800	74 300	117 500
Cap 4%	97 600	27 200	62 100	16 400	42 400	75 500

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	7
--	----------

Cotations indicatives

NATING

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 3.5%

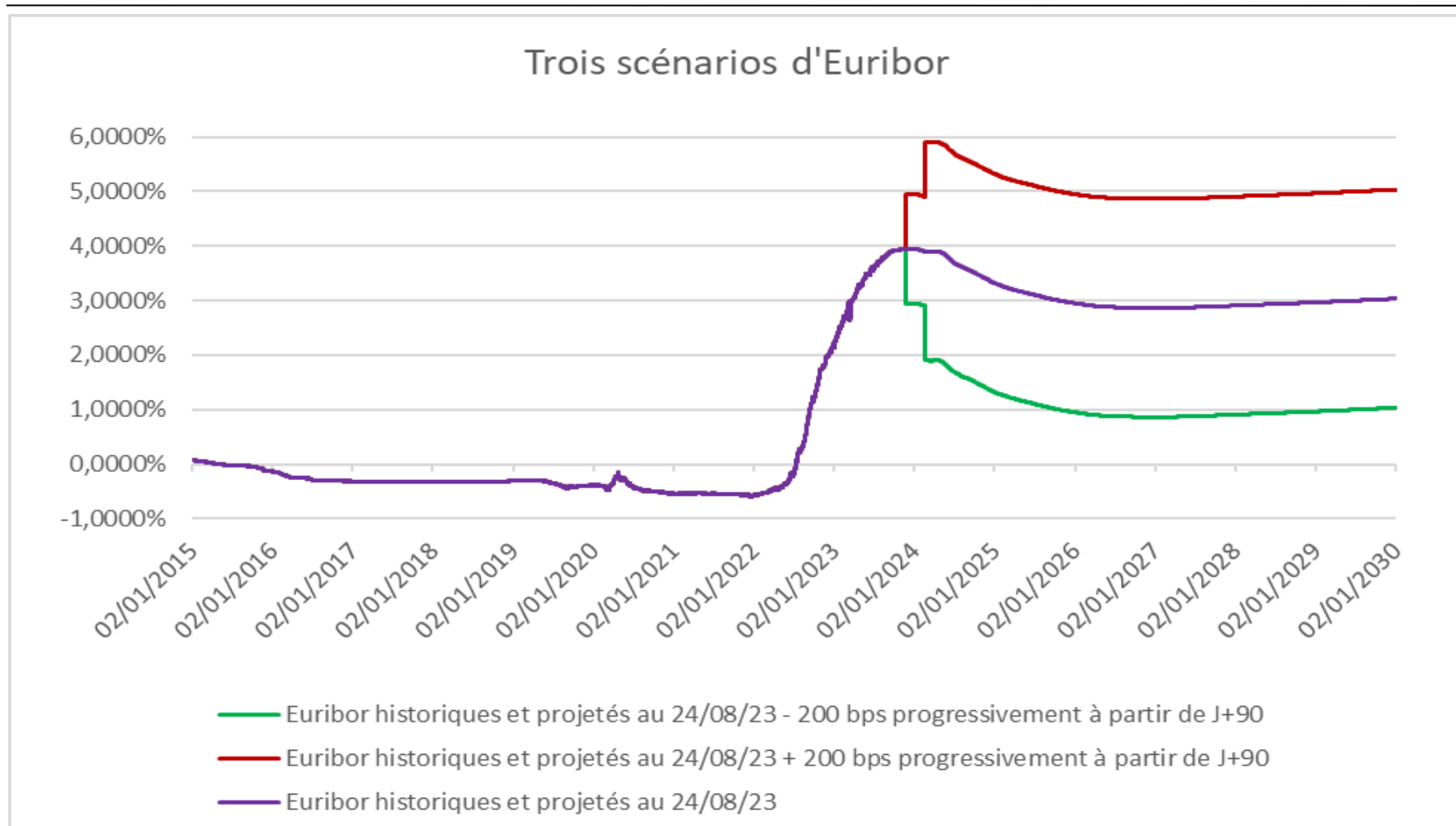
NATING

Début	Fin	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
31/10/2023	31/01/2024	14 566 667	17 527	-141 173
31/01/2024	30/04/2024	13 266 667	15 616	-125 557
30/04/2024	31/07/2024	13 266 667	15 963	-109 594
31/07/2024	31/10/2024	12 055 667	14 506	-95 089
31/10/2024	31/01/2025	12 055 667	14 506	-80 583
31/01/2025	30/04/2025	10 844 667	12 623	-67 960
30/04/2025	31/07/2025	10 844 667	13 049	-54 911
31/07/2025	31/10/2025	9 633 667	11 592	-43 320
31/10/2025	31/01/2026	9 633 667	11 592	-31 728
31/01/2026	30/04/2026	8 422 667	9 804	-21 924
30/04/2026	31/07/2026	8 422 667	10 134	-11 790
31/07/2026	31/10/2026	7 211 667	8 677	-3 113
31/10/2026	03/12/2026	7 211 667	3 113	0

Prime lissée	0,50%	Total à payer	158 700
--------------	-------	---------------	---------

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

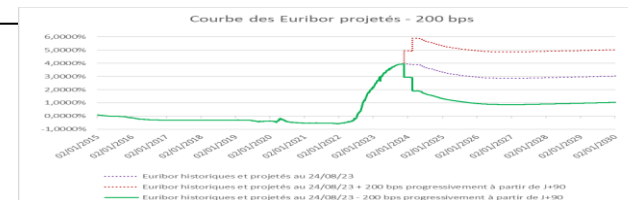
NATING



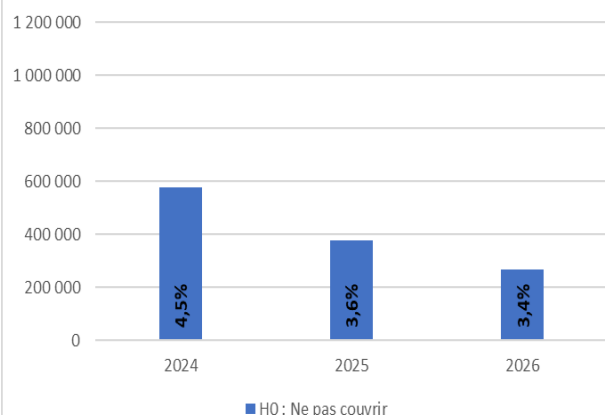
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2024 et incluent la marge de crédit **2,50%** (Tranche A et B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

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

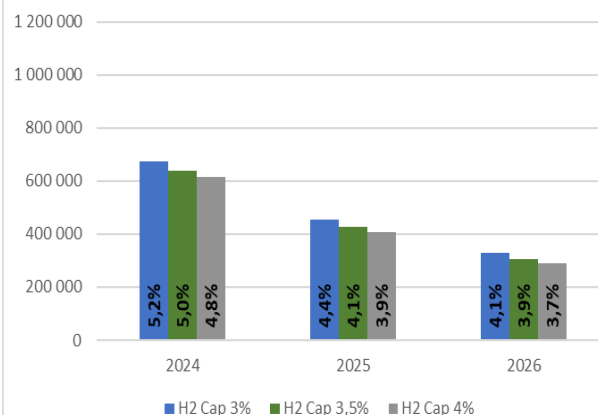
NATING



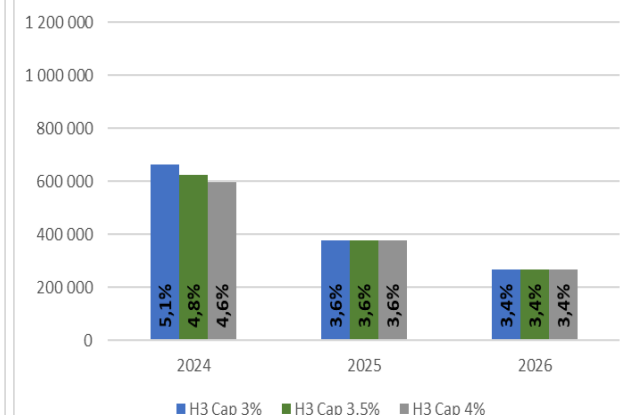
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



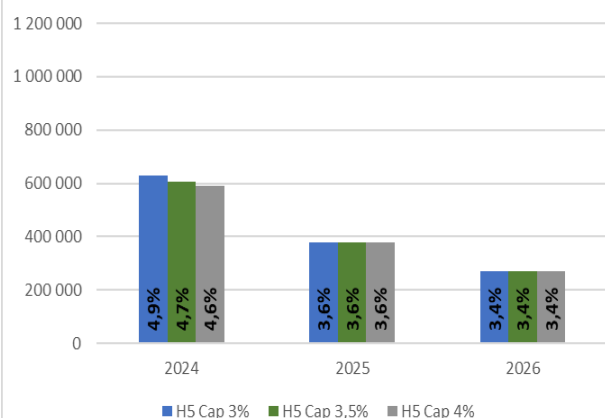
STRATEGIE H2



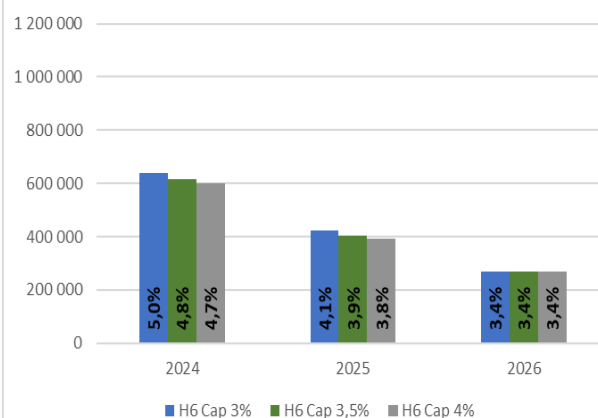
STRATEGIE H3



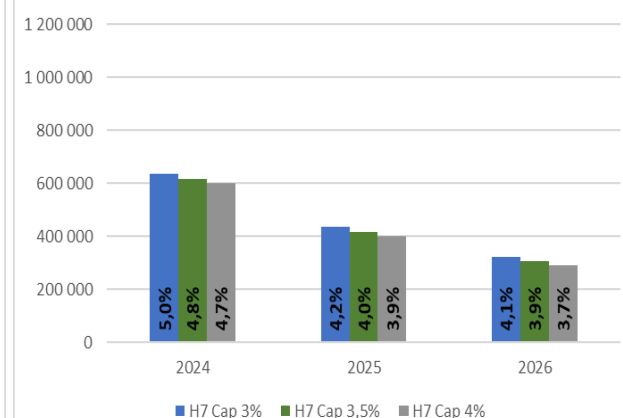
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6

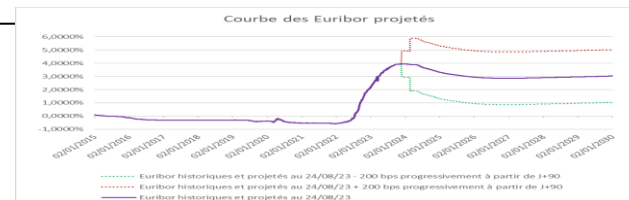


STRATEGIE H7

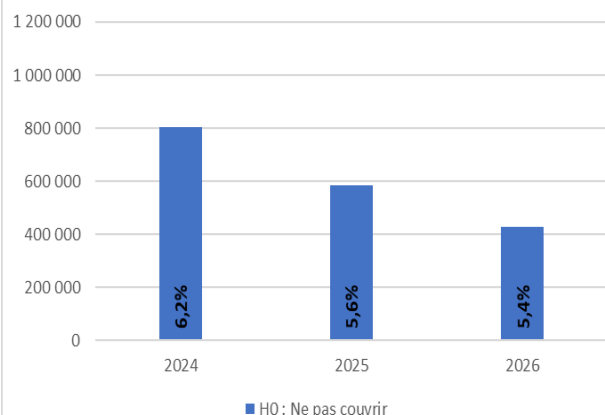


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

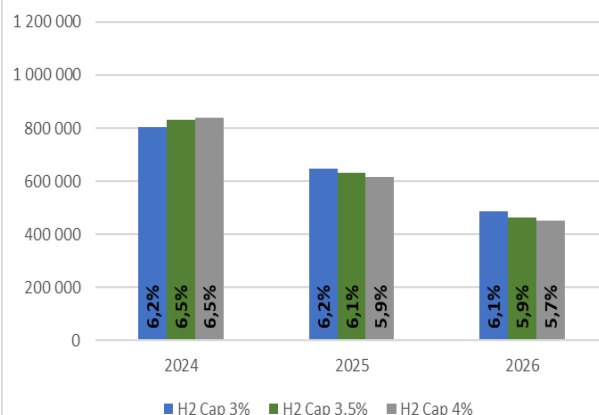
NATING



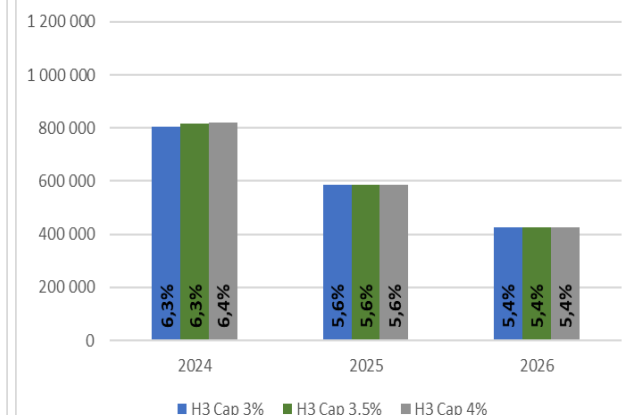
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



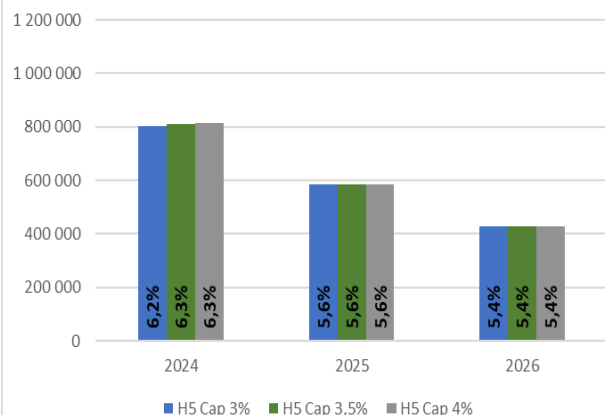
STRATEGIE H2



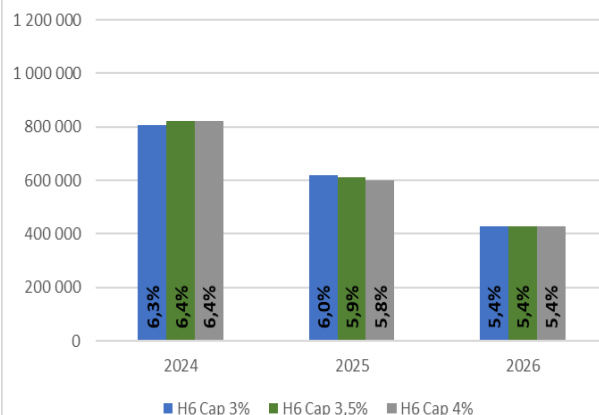
STRATEGIE H3



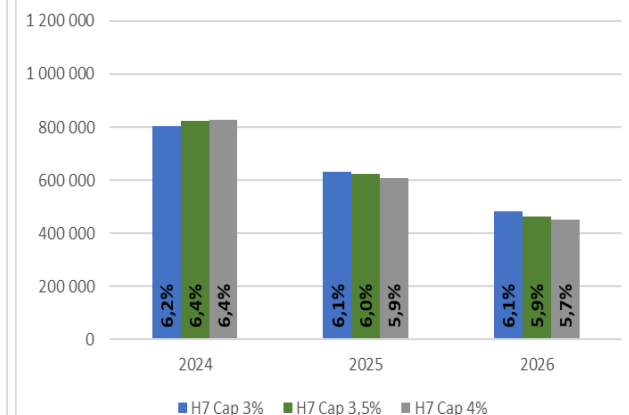
STRATEGIE H5



STRATEGIE H6

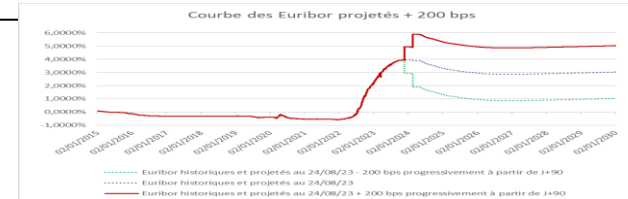


STRATEGIE H7

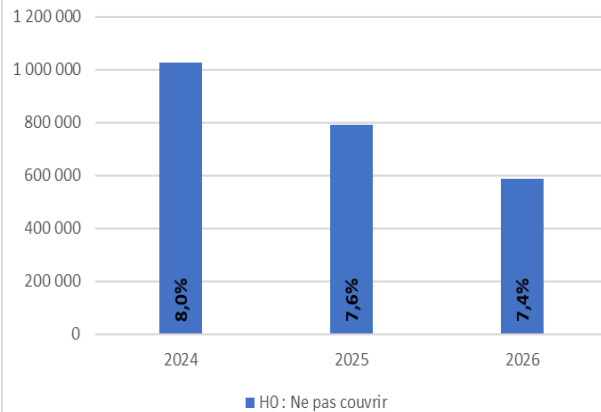


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

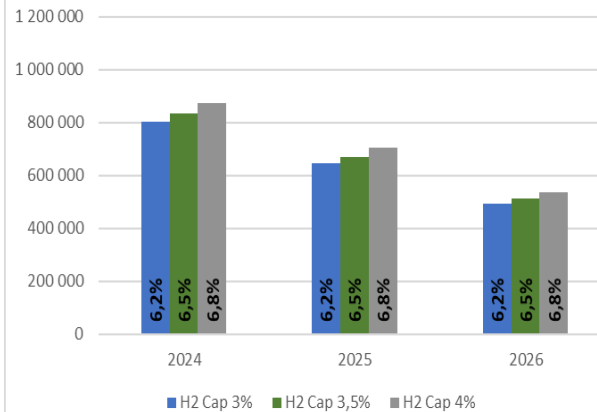
NATING



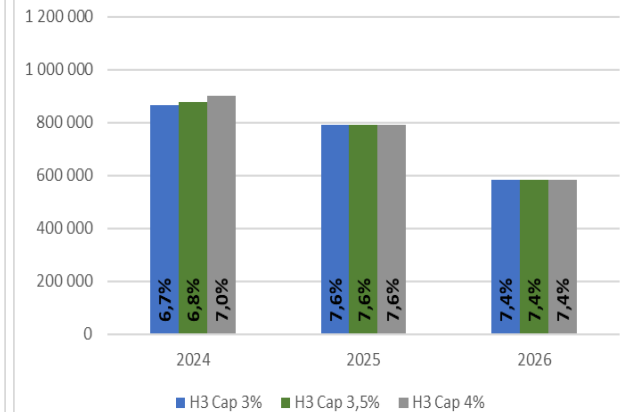
STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir



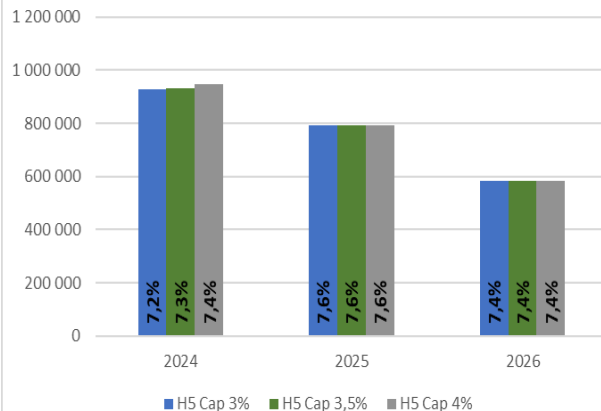
STRATEGIE H2



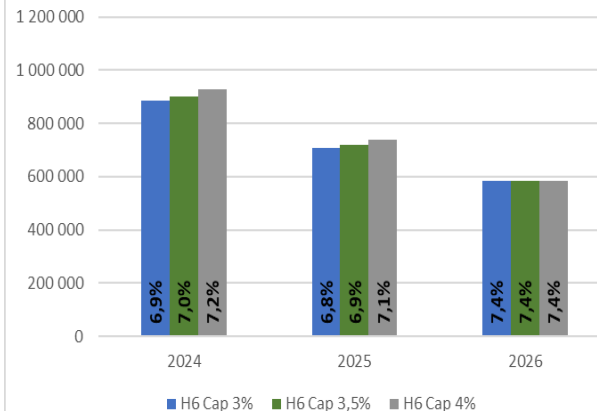
STRATEGIE H3



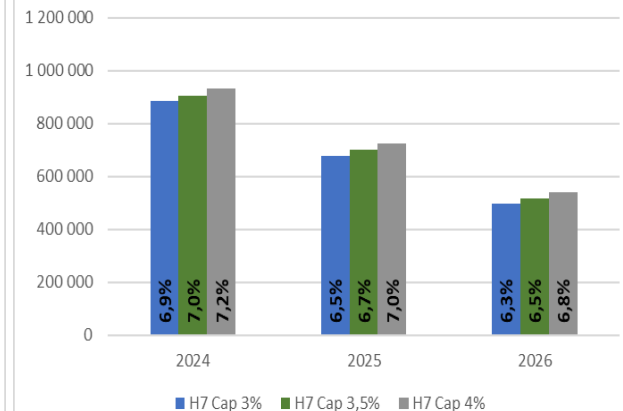
STRATEGIE H5

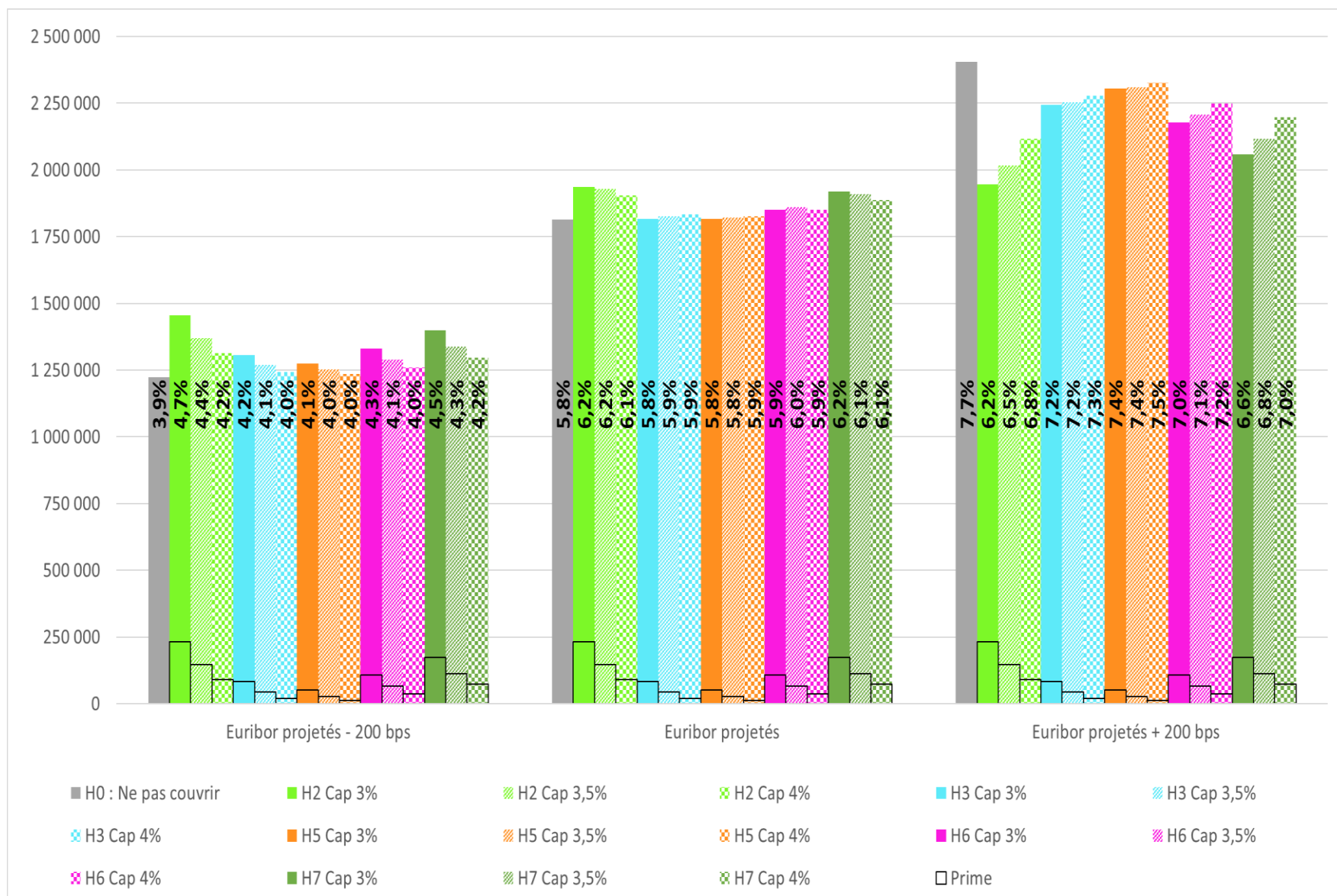


STRATEGIE H6



STRATEGIE H7





	STRATEGIE H0 : Ne pas couvrir			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H0 : Ne pas couvrir			H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H2 Cap 4%	H3 Cap 3%	H3 Cap 3,5%	H3 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	1 223 955			1 455 481	1 370 693	1 314 198	1 307 196	1 268 655	1 243 661
Euribor projetés	1 814 105			1 936 955	1 929 266	1 904 349	1 816 830	1 827 228	1 833 811
Euribor projetés + 200 bps	2 404 256			1 945 647	2 016 689	2 116 023	2 244 388	2 254 786	2 278 732
	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H7		
	H5 Cap 3%	H5 Cap 3,5%	H5 Cap 4%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%	H6 Cap 4%	H7 Cap 3%	H7 Cap 3,5%	H7 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	1 275 087	1 251 505	1 236 233	1 331 387	1 288 904	1 261 019	1 398 085	1 337 371	1 296 831
Euribor projetés	1 815 508	1 822 371	1 826 383	1 851 904	1 859 770	1 851 169	1 918 601	1 908 237	1 886 981
Euribor projetés + 200 bps	2 303 881	2 310 743	2 325 916	2 178 054	2 206 571	2 249 686	2 058 183	2 117 232	2 196 455

Tableaux d'amortissement par prêt

NATING

DATE DEPART	DATE FIN	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE
		Amort.	CRD	Amort.	CRD	
12/05/2023	30/06/2023	0	8 666 667	0	6 000 000	14 666 667
30/06/2023	31/07/2023	100 000	8 566 667	0	6 000 000	14 566 667
31/07/2023	31/10/2023	0	8 566 667	0	6 000 000	14 566 667
31/10/2023	31/01/2024	0	8 566 667	0	6 000 000	14 566 667
31/01/2024	30/04/2024	1 300 000	7 266 667	0	6 000 000	13 266 667
30/04/2024	31/07/2024	0	7 266 667	0	6 000 000	13 266 667
31/07/2024	31/10/2024	1 211 000	6 055 667	0	6 000 000	12 055 667
31/10/2024	31/01/2025	0	6 055 667	0	6 000 000	12 055 667
31/01/2025	30/04/2025	1 211 000	4 844 667	0	6 000 000	10 844 667
30/04/2025	31/07/2025	0	4 844 667	0	6 000 000	10 844 667
31/07/2025	31/10/2025	1 211 000	3 633 667	0	6 000 000	9 633 667
31/10/2025	31/01/2026	0	3 633 667	0	6 000 000	9 633 667
31/01/2026	30/04/2026	1 211 000	2 422 667	0	6 000 000	8 422 667
30/04/2026	31/07/2026	0	2 422 667	0	6 000 000	8 422 667
31/07/2026	31/10/2026	1 211 000	1 211 667	0	6 000 000	7 211 667
31/10/2026	03/12/2026	0	1 211 667	0	6 000 000	7 211 667
03/12/2026	31/01/2027	1 211 667	0	6 000 000	0	0

Tableaux d'amortissement par prêt

NATING

DATE DEPART	DATE FIN	H2	H3	H4	H5	H6	H7
12/05/2023	30/06/2023	0	0	0	0	0	0
30/06/2023	31/07/2023	0	0	0	0	0	0
31/07/2023	31/10/2023	0	0	0	0	0	0
31/10/2023	31/01/2024	14 566 667	14 566 667	14 566 667	8 000 000	8 000 000	8 000 000
31/01/2024	30/04/2024	13 266 667	13 266 667	13 266 667	8 000 000	8 000 000	8 000 000
30/04/2024	31/07/2024	13 266 667	13 266 667	13 266 667	8 000 000	8 000 000	8 000 000
31/07/2024	31/10/2024	12 055 667	12 055 667	12 055 667	8 000 000	8 000 000	8 000 000
31/10/2024	31/01/2025	12 055 667	0	12 055 667	0	8 000 000	8 000 000
31/01/2025	30/04/2025	10 844 667	0	10 844 667	0	8 000 000	8 000 000
30/04/2025	31/07/2025	10 844 667	0	10 844 667	0	8 000 000	8 000 000
31/07/2025	31/10/2025	9 633 667	0	9 633 667	0	8 000 000	8 000 000
31/10/2025	31/01/2026	9 633 667	0	0	0	0	8 000 000
31/01/2026	30/04/2026	8 422 667	0	0	0	0	8 000 000
30/04/2026	31/07/2026	8 422 667	0	0	0	0	8 000 000
31/07/2026	31/10/2026	7 211 667	0	0	0	0	7 211 667
31/10/2026	03/12/2026	7 211 667	0	0	0	0	7 211 667
03/12/2026	31/01/2027	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

-
- Clauses contractuelles
 - Fiches produits

Inefficacité des swaps simples (et des tunnels/collars) si le financement embarque un plancher sur Euribor

NATING

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

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

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

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

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

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

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

Solutions techniques:

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

Financement – Contrat 2019

Le 3 décembre 2019

Financière Trapèze
(Emprunteur Principal)

et

HSBC FRANCE
(Arrangeur Mandaté)

et

HSBC FRANCE
(Agent et Agent des Sûretés)

et

LES BANQUES ET ÉTABLISSEMENT DE CRÉDIT
DONT LA LISTE FIGURE EN ANNEXE 1
(Prêteurs Initiaux)

CONTRAT DE CRÉDITS

"Date d'Échéance Finale" désigne :

- (a) en ce qui concerne la Tranche A du Crédit d'Acquisition, la date tombant 6 ans après la Date de Signature, soit le 3 décembre 2025 ;
- (b) en ce qui concerne la Tranche B du Crédit d'Acquisition, la date tombant 7 ans après la Date de Signature, soit le 3 décembre 2026 ;
- (c) en ce qui concerne la Tranche Relais du Crédit d'Acquisition, la date tombant 6 mois après la Date de Signature, soit le 3 juin 2020 ; et
- (d) en ce qui concerne le Crédit de Croissance Externe, la date tombant 6 ans après la Date de Signature, soit le 3 décembre 2025.

"Date de Consolidation" désigne la date tombant trente-six (36) mois après la Date d'Acquisition.

Les Crédits

Sous réserve des stipulations du Contrat, les Prêteurs mettent à la disposition :

- 2.1.1 de l'Emprunteur Principal, un crédit non-réutilisable d'un montant égal à l'Engagement Global Crédit d'Acquisition divisé en trois tranches :
 - (A) la Tranche A amortissable d'un montant en principal de treize millions d'euros (13.000.000 EUR) ;
 - (B) la Tranche B remboursable *in fine* d'un montant en principal de six millions d'euros (6.000.000 EUR) ;
 - (C) la Tranche Relais remboursable *in fine* d'un montant en principal de deux millions huit cent mille euros (2.800.000 EUR),
- 2.1.2 des Emprunteurs, un crédit non-réutilisable d'un montant égal à l'Engagement Global Crédit de Croissance Externe, soit un million d'euros (1.000.000 EUR).

Financement – Avenant 2023

PROTOCOLE DE CONCILIATION

DES SOCIETES

QUADRILATERE

ET

FINANCIERE TRAPEZE

Articles L. 611-4 et suivants et R. 611-22 et suivants du Code de commerce

Crédit d'Acquisition

Aux termes d'un contrat de crédits daté du 3 décembre 2019 tel que modifié par une lettre de waiver du 8 octobre 2021 (le « **Contrat de Crédits** »), HSBC (en qualité de prêteur initial) a consenti (a) à FINANCIERE TRAPEZE un crédit d'acquisition d'un montant total en principal de 21.800.000 €, divisé en (i) une tranche d'un montant initial en principal de 13.000.000 €, amortissable par échéances annuelles et ayant pour date d'échéance finale le 3 décembre 2025 (« **Tranche A** »), (ii) une tranche d'un montant initial en principal de 6.000.000 €, remboursable *in fine* le 3 décembre 2026 (« **Tranche B** ») et (iii) une tranche d'un montant initial en principal de 2.800.000 € ayant fait l'objet d'un remboursement à la date d'échéance finale du 3 juin 2020 (« **Tranche Relais** ») (le « **Crédit d'Acquisition** ») et (b) aux Sociétés un crédit de croissance externe non réutilisable d'un montant en principal de 1.000.000 € (qui n'a pas été tiré et n'est plus tirable compte tenu de l'expiration de la période de disponibilité).

A la Date de Signature, l'encours en principal au titre du Crédit d'Acquisition est réparti comme suit entre les Banques :

Banque	Tranche A (€)	Tranche B (€)	Tranche Relais (€)	Total (€)
HSBC	3.466.666,68	2.400.000	0	5.866.666,68
BNPP	1.300.000	900.000	0	2.200.000
CE HDF	1.300.000	900.000	0	2.200.000
CIC	2.600.000	1.800.000	0	4.400.000
TOTAL	8.666.666,68	6.000.000	0	14.666.666,68

Date de Réalisation	a le sens qui lui est donné à l'Article 14.
Date de Signature	désigne la date à laquelle le Protocole aura été signé par l'ensemble des Parties et le Conciliateur.

Remboursement – Contrat 2019

Remboursement de la Tranche A du Crédit d'Acquisition

- 5.1.1 L'Emprunteur Principal devra rembourser la Tranche A du Crédit d'Acquisition conformément à l'échéancier suivant :

Date de Remboursement	Montant à rembourser en principal au titre de la Tranche A
30 janvier 2021	2.166.666,66 EUR
30 janvier 2022	2.166.666,66 EUR
30 janvier 2023	2.166.666,66 EUR
30 janvier 2024	2.166.666,66 EUR
30 janvier 2025	2.166.666,66 EUR
Date d'Échéance Finale	2.166.666,70 EUR

- 5.1.2 L'Emprunteur Principal ne pourra emprunter de nouveau tout ou partie de la Tranche A du Crédit d'Acquisition qui aura été remboursé.

Remboursement de la Tranche B du Crédit d'Acquisition

- 5.2.1 L'Emprunteur Principal devra rembourser la Tranche B en une seule fois à la Date d'Échéance Finale de la Tranche B du Crédit d'Acquisition.
- 5.2.2 L'Emprunteur Principal ne pourra emprunter de nouveau tout ou partie de la Tranche B du Crédit d'Acquisition qui aura été remboursée.

Remboursement de la Tranche Relais du Crédit d'Acquisition

- 5.3.1 L'Emprunteur Principal devra rembourser la Tranche Relais du Crédit d'Acquisition en une seule fois au plus tard à la Date d'Échéance Finale de la Tranche Relais du Crédit d'Acquisition.
- 5.3.2 L'Emprunteur Principal ne pourra emprunter de nouveau tout ou partie de la Tranche Relais du Crédit d'Acquisition qui aura été remboursée.

Remboursement du Crédit de Croissance Externe

- 5.4.1 Le montant en principal du Crédit de Croissance Externe sera remboursé en six (6) échéances semestrielles constantes à partir de la Date de Consolidation de sorte que toutes les sommes dues au titre du Crédit de Croissance Externe soient remboursées à la Date d'Échéance Finale du Crédit de Croissance Externe.
- 5.4.2 Les Emprunteurs ne pourront emprunter de nouveau tout ou partie du Crédit de Croissance Externe qui aura été remboursé.

"Date d'Échéance Finale" désigne :

- (a) en ce qui concerne la Tranche A du Crédit d'Acquisition, la date tombant 6 ans après la Date de Signature, soit le 3 décembre 2025 ;
- (b) en ce qui concerne la Tranche B du Crédit d'Acquisition, la date tombant 7 ans après la Date de Signature, soit le 3 décembre 2026 ;
- (c) en ce qui concerne la Tranche Relais du Crédit d'Acquisition, la date tombant 6 mois après la Date de Signature, soit le 3 juin 2020 ; et
- (d) en ce qui concerne le Crédit de Croissance Externe, la date tombant 6 ans après la Date de Signature, soit le 3 décembre 2025.

Remboursement – Avenant 2023

5.1. Remboursement de la Tranche A

A la demande de FINANCIERE TRAPEZE et du Conciliateur, les Banques acceptent que les modalités d'amortissement de la Tranche A soient modifiées comme suit :

- (i) franchise de remboursement en capital entre le 30 janvier 2023 (inclus) et le 30 juin 2023 (exclu) ;
- (ii) prorogation de la date d'échéance finale d'une durée de 12 mois par rapport à la date d'échéance finale contractuelle en vigueur à la Date de Signature, soit une nouvelle date d'échéance finale fixée au 3 décembre 2026 ;
- (iii) reprise de l'amortissement en principal à compter du 30 juin 2023 sur la base de l'échéancier suivant :

Date de Remboursement	Montant à rembourser en principal au titre de la Tranche A
30 juin 2023	100.000,00 €
30 janvier 2024	1.300.000,00 €
30 juillet 2024	1.211.000,00 €
30 janvier 2025	1.211.000,00 €
30 juillet 2025	1.211.000,00 €
30 janvier 2026	1.211.000,00 €
30 juillet 2026	1.211.000,00 €
3 décembre 2026	1.211.666,68 €

FINANCIERE TRAPEZE s'est acquittée des intérêts contractuels dus aux échéances du 31 janvier et 28 avril 2023 et devra s'acquitter des intérêts contractuels dus aux Dates de Paiement d'Intérêts, y compris pendant la période de franchise susvisée, sans préjudice de l'application de l'Article 5.5.

Remboursement

A la demande de QUADRILATERE et du Conciliateur, les Banques PGE acceptent, chacune pour ce qui la concerne, de restructurer les PGE au sens de la Règlementation PGE comme suit :

- (i) franchise de remboursement en capital entre le 25 octobre 2022 (inclus) et le 29 juin 2023 (inclus) ;
- (ii) prorogation de la date d'échéance finale de chacun des PGE de 24 mois par rapport à la date d'échéance finale contractuelle en vigueur à la Date de Signature ;
- (iii) reprise, à compter du 30 juin 2023, du remboursement des échéances en capital sur la base de nouveaux échéanciers à établir tenant compte (x) de la prorogation de la date d'échéance

Obligation de couverture – Contrat 2019

"Banque(s) de Couverture" désigne tout établissement de crédit ou institution financière de premier rang avec lequel ou laquelle l'Emprunteur Principal conclura des Contrats de Couverture conformément aux stipulations de l'Article 17.3.16 (*Contrat(s) de Couverture*), étant précisé que (i) cet établissement de crédit ou institution financière devra avoir la qualité de Prêteur (ou Société Affiliée d'un Prêteur) au moment de la conclusion desdits Contrats de Couverture et (ii) si une Banque de Couverture cesse d'être Prêteur, elle conservera néanmoins sa qualité de Banque de Couverture.

"Contrat(s) de Couverture" désigne le(s) contrat(s) de couverture de risques de taux (en ce compris notamment tout contrat-cadre) devant être conclu(s) par l'Emprunteur Principal afin de couvrir le risque de variation de taux d'intérêt applicables au Crédit d'Acquisition, conformément aux stipulations de l'Article 17.3.16 (*Contrat(s) de Couverture*).

Contrat(s) de Couverture

- (A) L'Emprunteur Principal s'engage (A) à conclure, dans les six (6) mois suivant la Date de Signature, à des conditions de marché, un ou des Contrat(s) de Couverture de taux portant sur un notionnel minimum égal à 66 % du montant des Avances Crédit d'Acquisition mises à sa disposition et permettant de couvrir l'Emprunteur Principal contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois ou de l'EURIBOR 6 mois de plus de 1,50% par rapport à son niveau au jour de fixation de la première Période d'Intérêt et (B) à maintenir le(s) Contrat(s) de Couverture pendant une durée minimum de trois (3) ans à compter de la date de leur conclusion. Si l'EURIBOR se maintenait dans une zone négative, l'Emprunteur est informé qu'il pourrait être amené à payer, outre le montant fixe prévu par le(s) Contrat(s) de Couverture, la valeur absolue du montant variable considéré, dans le cas où il aurait renoncé à souscrire dans le cadre dudit Contrat de Couverture, un "floor" à zéro en relation avec ledit indice.
- (B) L'Emprunteur Principal pourra en outre souscrire à tout moment des contrats de couverture additionnels destinés à couvrir le montant du Crédit d'Acquisition, sous réserve que le montant total du notionnel couvert par lesdits contrats, en cumulé avec le montant du notionnel couvert par le ou les Contrat(s) de Couverture visé(s) au paragraphe ci-dessus, n'excède à aucun moment 100 % des Avances Crédit d'Acquisition mises à sa disposition.

Intérêts – Contrat 2019

Calcul des intérêts

Le taux d'intérêts applicable à chaque Avance pour chaque Période d'Intérêts est le taux annuel exprimé en pourcentage qui est la somme :

- 7.1.1 de la Marge applicable ;
- 7.1.2 de l'€STR Bonifié pour la première Période d'Intérêts au titre du Crédit d'Acquisition et de l'EURIBOR applicable pour toute autre Période d'Intérêts ; et
- 7.1.3 des Coûts Obligatoires, le cas échéant.

Ajustements de la Marge applicable

- 7.2.1 La Marge applicable sera ajustée annuellement, sur la base du Ratio de Levier détaillé dans le Certificat de Ratios le plus récent conformément au tableau ci-dessous.

Ratio de Levier (R1)	Marge Tranche A (par an) et du Crédit de Croissance Externe	Marge Tranche B (par an)
$R1 \geq 3,0x$	2,00%	2,50%
$2,0 \leq R1 < 3,0$	1,75%	2,25%
$R1 < 2,0$	1,50%	2,00%

- 7.2.2 L'ajustement prendra effet à compter du premier jour de la Période d'Intérêts suivant celle de la remise dudit Certificat de Ratios. L'Agent notifiera à l'Emprunteur Principal la nouvelle Marge applicable.
- 7.2.3 La Marge sera ajustée pour la première fois à compter de la première Période d'Intérêts suivant celle au cours de laquelle le Certificat de Ratios établi sur la base des comptes consolidés pro forma annuels clos le 30 juin 2020 sera remis à l'Agent.
- 7.2.4 Dans l'hypothèse où l'Emprunteur Principal ne fournirait pas le Certificat de Ratios dans les délais impartis aux termes du Contrat, la Marge sera automatiquement et immédiatement remontée au niveau le plus élevé de la grille ci-dessus, jusqu'à ce que le Certificat de Ratios concerné soit transmis.
- 7.2.5 Si un Cas de Défaut est en cours, la Marge sera automatiquement et immédiatement remontée au niveau le plus élevé de la grille ci-dessus et ce jusqu'à ce que, à la satisfaction des Prêteurs, il soit remédié au Cas de Défaut ou que les personnes qui peuvent s'en prévaloir y ont renoncé. Cette augmentation n'empêchera pas les Prêteurs de se prévaloir de leurs autres droits résultant de la survenance d'un Cas de Défaut.
- 7.2.6 La Marge pourra être ajustée de plus d'un niveau à la fois.

PÉRIODE D'INTÉRÊTS

Sélection des Périodes d'Intérêts

- 8.1.1 Chaque Emprunteur pourra choisir la Période d'Intérêts d'une Avance dans l'Avis de Tirage correspondant ou (si l'Avance a déjà été mise à disposition) dans un Avis de Sélection.
- 8.1.2 Chaque Avis de Sélection pour une Avance est irrévocable et devra être remis à l'Agent, au plus tard à 11 heures trois (3) Jours Ouvrés avant le premier jour de la Période d'Intérêts concernée.
- 8.1.3 Si l'Emprunteur concerné ne remet pas à l'Agent un Avis de Sélection conformément au paragraphe 8.1.2 ci-dessus, la Période d'Intérêts concernée aura une durée de trois (3) mois.
- 8.1.4 Sous réserve des autres stipulations du présent Article, les Emprunteurs pourront sélectionner une Période d'Intérêts de trois ou six mois ou, de toute autre durée convenue entre l'Emprunteur concerné, l'Agent et l'ensemble des Prêteurs au titre de l'Avance concernée.
- 8.1.5 Par exception à ce qui précède, la première Période d'Intérêt applicable à l'Avance au titre du Crédit d'Acquisition aura une durée de trois (3) Jours Ouvrés et la Période d'Intérêt suivante expirera le 31 décembre 2019.
- 8.1.6 Une Période d'Intérêts d'une Avance ne peut s'étendre au-delà de la Date d'Échéance Finale.
- 8.1.7 Chaque Période d'Intérêts d'une Avance commencera à sa date de Tirage ou (si l'Avance a déjà été mise à disposition) le dernier jour de sa Période d'Intérêts précédente (sans que les intérêts ne fassent l'objet d'une double comptabilisation).

Intérêts – Contrat 2019

"Date de Détermination du Taux" désigne :

- (a) s'agissant d'une période pour laquelle un taux d'intérêt calculé à partir de l'EURIBOR doit être fixé, deux (2) Jours TARGET précédant le premier jour de cette période ; et
- (b) s'agissant d'une période pour laquelle un taux d'intérêt calculé à partir de l'€STR doit être fixé le Jour TARGET suivant le premier jour de cette période.

"EURIBOR" désigne, pour une Avance libellée en euros :

- (a) le Taux Écran applicable à l'Heure Prévue pour l'euro et pour une période égale en durée à celle de la Période d'Intérêts de cette Avance ; ou
- (b) tel qu'autrement déterminé conformément à l'Article 9.1 (*Indisponibilité du Taux Écran*),

et si, dans les deux cas, ce taux est inférieur à zéro, l'EURIBOR sera considéré comme égal à zéro.

Chaque Emprunteur reconnaît à cet égard avoir pleine connaissance de cette stipulation, et notamment que si l'EURIBOR venait à devenir inférieur à zéro (0), aucun Prêteur ne lui sera redevable de sommes à ce titre.

Il résulte de ce qui précède que, quelle que soit la valeur absolue de l'indice devenu négatif, l'intégralité de la Marge stipulée au présent Contrat restera due aux Prêteurs.

"Marge" désigne :

- (a) s'agissant de la Tranche A, 2,00% l'an ;
- (b) s'agissant de la Tranche B, 2,50% l'an ;
- (c) s'agissant de la Tranche Relais, 2,00% l'an ; et
- (d) s'agissant du Crédit de Croissance Externe, 2,00% l'an,

puis le taux déterminé périodiquement conformément aux termes de l'Article 7.2 (*Ajustements de la Marge applicable*).

Intérêts – Avenant 2023

Augmentation de la Marge

FINANCIERE TRAPEZE et les Banques conviennent que la Marge applicable à la Tranche A jusqu'au paiement et remboursement de toutes les sommes dues au titre de la Tranche A sera portée à 2,50% à compter de la Date de Réalisation, sans ajustement possible à un niveau inférieur en considération du niveau du Ratio de Levier.

"Date de Détermination du Taux" désigne :

- (a) s'agissant d'une période pour laquelle un taux d'intérêt calculé à partir de l'EURIBOR doit être fixé, deux (2) Jours TARGET précédant le premier jour de cette période ; et
- (b) s'agissant d'une période pour laquelle un taux d'intérêt calculé à partir de l'€STR doit être fixé le Jour TARGET suivant le premier jour de cette période.

Clause de défaut

Défaut croisé

- (A) Un Endettement Financier quelconque (autre que les Crédits) d'un membre du Groupe n'est pas payé ni à sa date d'échéance ni dans le délai de grâce prévu à l'origine.
- (B) Un Endettement Financier quelconque (autre que les Crédits) d'un membre du Groupe est déclaré exigible ou devient exigible avant son terme en raison de la survenance d'un cas de défaut (quelle que soit la qualification).
- (C) Le créancier auprès duquel un membre du Groupe a contracté un Endettement Financier (autre que les Crédits) a résilié ou suspendu son engagement en raison de la survenance d'un cas de défaut (quelle que soit la qualification).
- (D) Un créancier quelconque d'un membre du Groupe est en droit de déclarer un Endettement Financier (autre que les Crédits) d'un membre du Groupe exigible avant son terme, en raison de la survenance d'un cas de défaut (quelle que soit la qualification).
- (E) Aucun Cas de Défaut ne sera constaté au titre du présent Article 18.1.4 si le montant total d'Endettement Financier ou d'engagements relatifs à un Endettement Financier entrant dans le champ des paragraphes (B) à (D) ci-dessus est inférieur à deux cent cinquante mille euros (250.000 EUR) (ou sa contrevalet en une ou plusieurs devises).

Différents types de couvertures

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

Avantages:

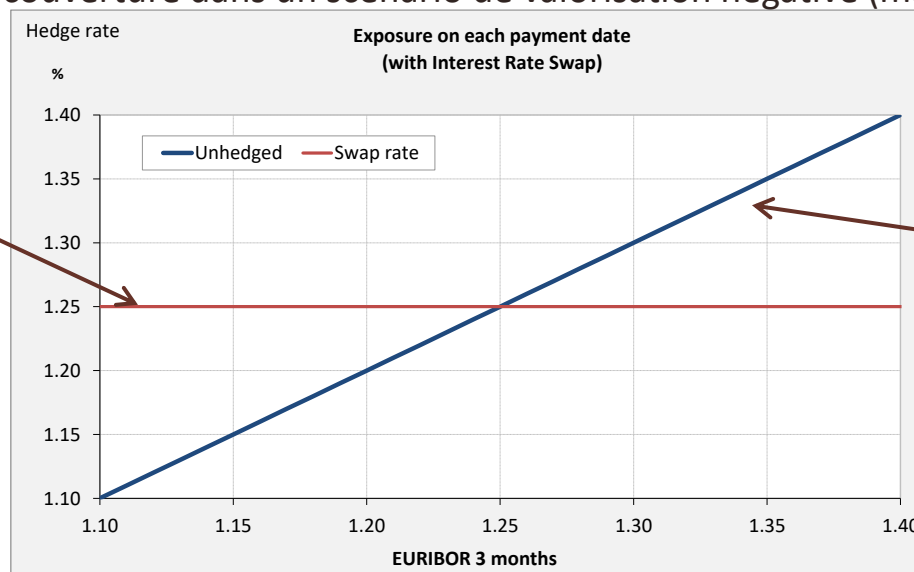
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

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

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



Différents types de couvertures

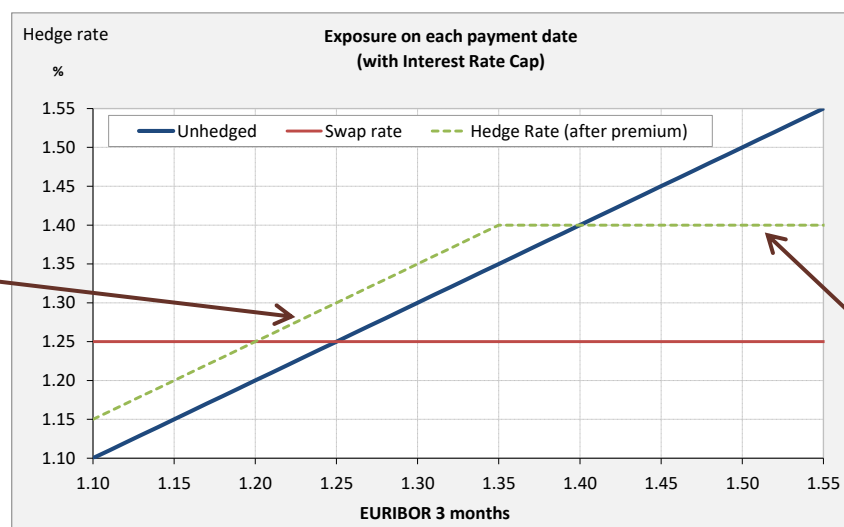
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

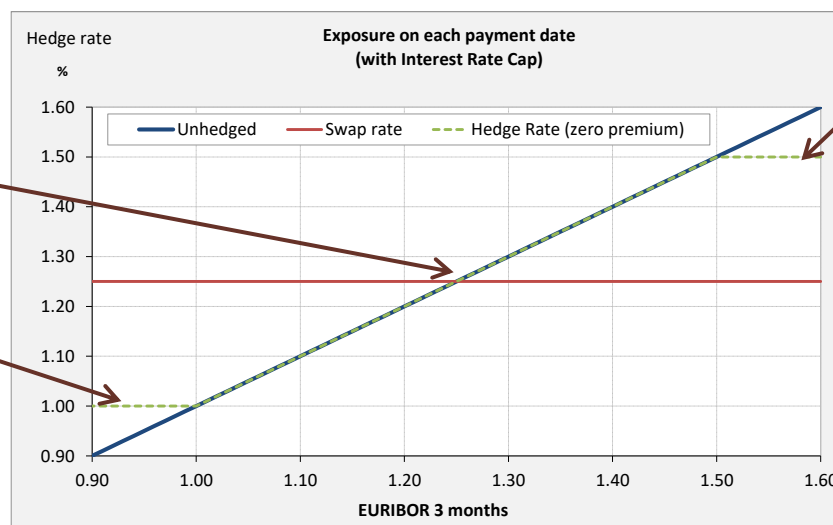
Avantages:

- 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

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

Différents types de couvertures

Cap avec barrière désactivante:

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

Avantages:

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

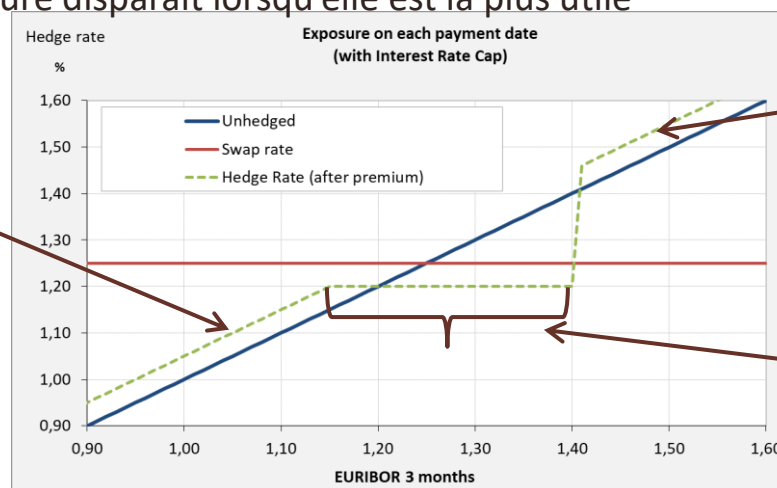
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

Inconvénients:

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire "garanti"

Différents types de couvertures

Cap avec barrière activante:

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

Avantages:

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

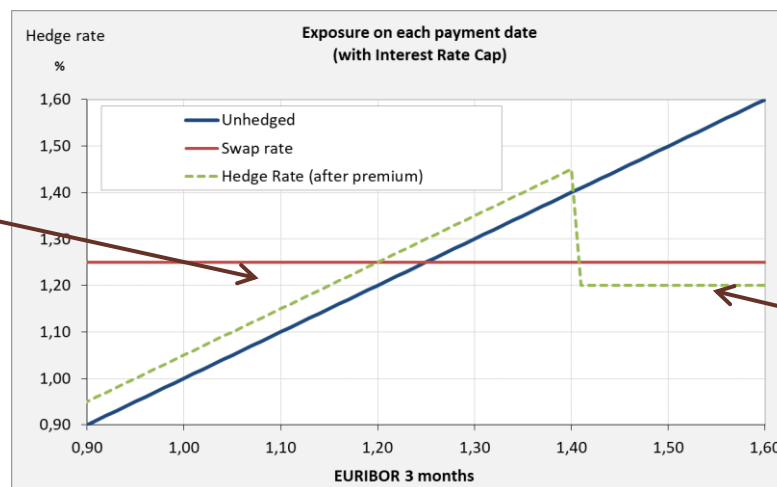
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

Inconvénients:

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

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

Graphique illustratif: données non actualisées



Taux maximum garanti

Différents types de couvertures

Cap Spread:

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

Avantages:

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

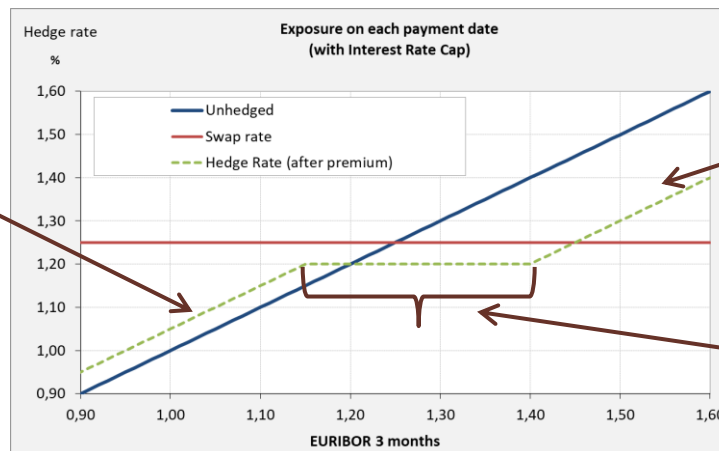
Inconvénients:

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

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire garanti

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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.