



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

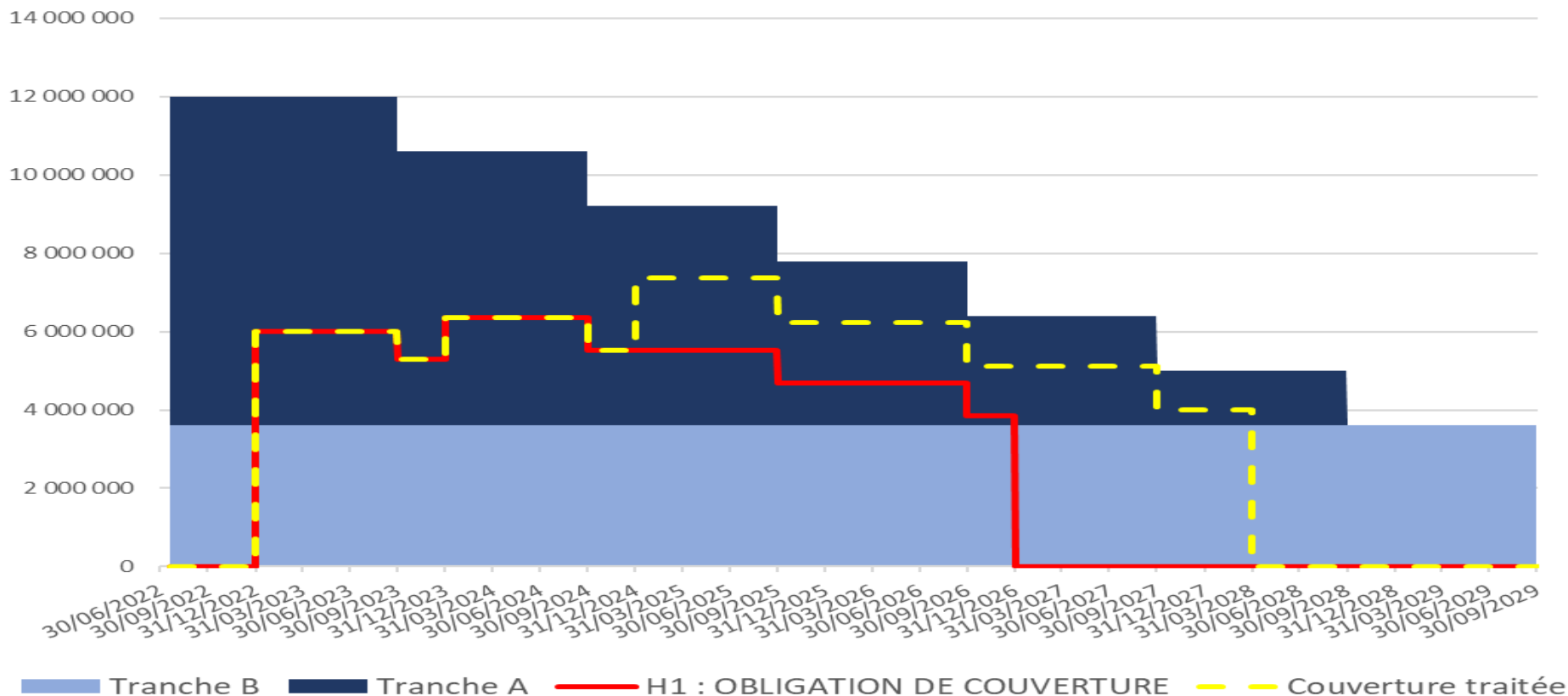
16 septembre 2022

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

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

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 5,25 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 1% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.



Financements: (CA Val de France, Palatine, Banque Populaire, CIC) Prêt d'Acquisition de **€12'000'000**, tiré le **19/07/2022**

- **Tranche A : €8'400'000**, amort. linéaire annuel, échéance 30/09/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 1,30%
- **Tranche B : €3'600'000**, amort. In fine, échéance 30/09/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 1,60%

- Couverture traitée : Achat Cap 1% à 5,25 ans.
- Répartition bancaire : Crédit Agricole 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 1% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 13/09/2022
Date de début	: 30/12/2022
Date de Fin	: 30/03/2028
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Crédit Agricole

Nominal de départ : € 6'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/03/2028 : **1.68%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 525'888**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28/12/2022	30/12/2022	30/03/2023	30/03/2023	6 000 000	25 200	-500 688
28/03/2023	30/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	6 000 000	25 760	-474 928
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	6 000 000	25 480	-449 448
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	5 300 000	22 507	-426 940
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	6 360 000	27 009	-399 931
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	6 360 000	27 009	-372 923
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	6 360 000	27 899	-345 023
26/09/2024	30/09/2024	30/12/2024	30/12/2024	5 520 000	23 442	-321 582
26/12/2024	30/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	7 360 000	31 255	-290 326
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	7 360 000	31 255	-259 071
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	7 360 000	31 599	-227 472
26/09/2025	30/09/2025	30/12/2025	30/12/2025	6 240 000	26 499	-200 973
26/12/2025	30/12/2025	30/03/2026	30/03/2026	6 240 000	26 208	-174 765
26/03/2026	30/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	6 240 000	26 790	-147 974
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	6 240 000	26 790	-121 184
28/09/2026	30/09/2026	30/12/2026	30/12/2026	5 120 000	21 743	-99 441
28/12/2026	30/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	5 120 000	21 504	-77 937
26/03/2027	30/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	5 120 000	21 982	-55 955
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	5 120 000	21 982	-33 973
28/09/2027	30/09/2027	30/12/2027	30/12/2027	4 000 000	16 987	-16 987
28/12/2027	30/12/2027	30/03/2028	30/03/2028	4 000 000	16 987	0

Prime lissée

1,68%

Total à payer

525 888

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
28/12/2022	30/12/2022	30/03/2023	30/03/2023	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	6 000 000
28/03/2023	30/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	6 000 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000	6 000 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	1 400 000	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000	5 300 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000	6 360 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000	6 360 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000	6 360 000
26/09/2024	30/09/2024	30/12/2024	30/12/2024	1 400 000	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000	5 520 000
26/12/2024	30/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000	7 360 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000	7 360 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000	7 360 000
26/09/2025	30/09/2025	30/12/2025	30/12/2025	1 400 000	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	6 240 000
26/12/2025	30/12/2025	30/03/2026	30/03/2026	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	6 240 000
26/03/2026	30/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	6 240 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000	6 240 000
28/09/2026	30/09/2026	30/12/2026	30/12/2026	1 400 000	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000	5 120 000
28/12/2026	30/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	0	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000	5 120 000
26/03/2027	30/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000	5 120 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000	5 120 000
28/09/2027	30/09/2027	30/12/2027	30/12/2027	1 400 000	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000	4 000 000
28/12/2027	30/12/2027	30/03/2028	30/03/2028	0	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000	4 000 000
28/03/2028	30/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000	0
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000	0
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	1 400 000	0	0	3 600 000	3 600 000	0
27/12/2028	29/12/2028	30/03/2029	30/03/2029	0	0	0	3 600 000	3 600 000	0
28/03/2029	30/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	0	0	0	3 600 000	3 600 000	0
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	0	0	0	3 600 000	3 600 000	0
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	0	0	3 600 000	0	0	0

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

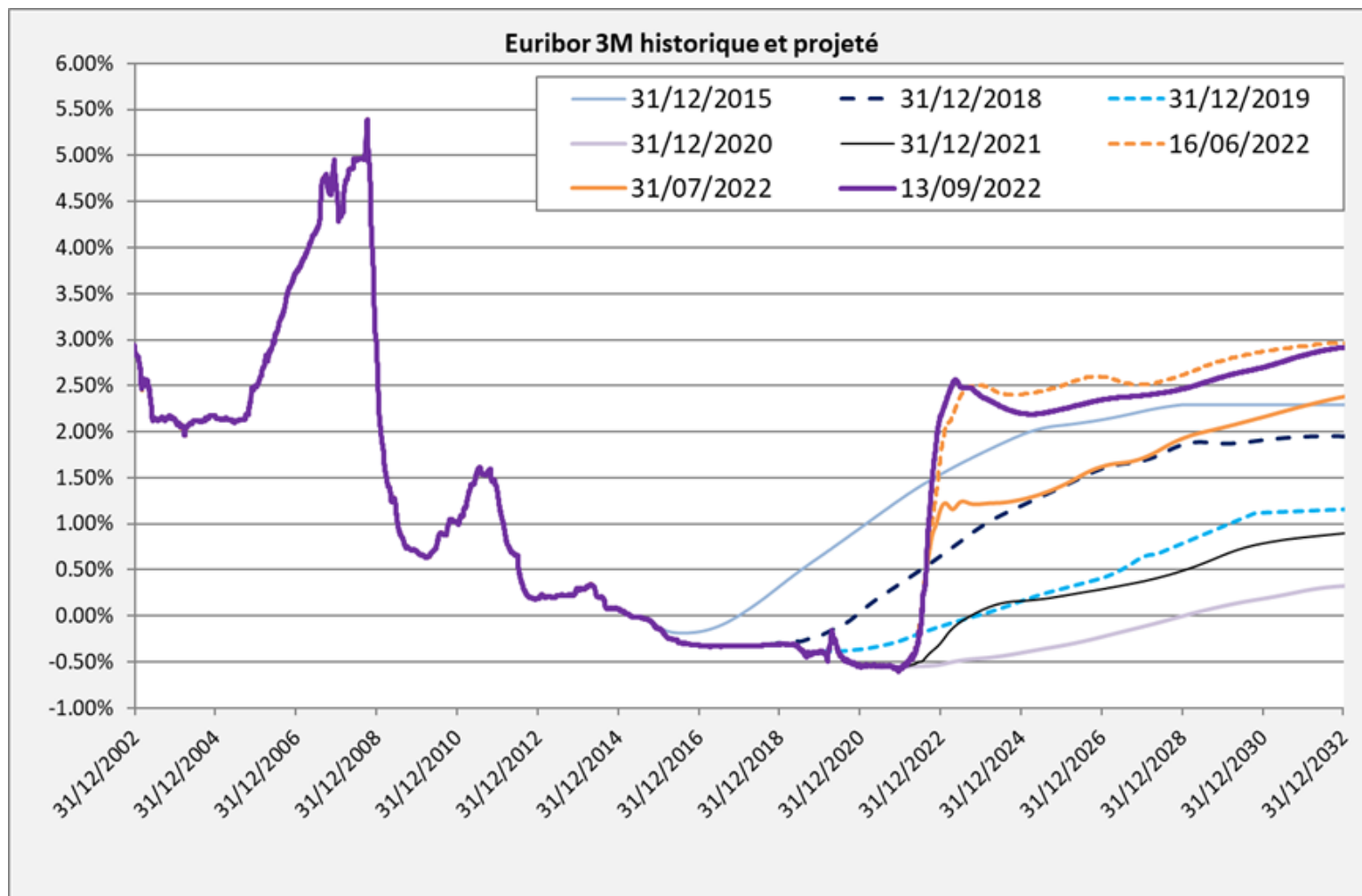
Valeur 1 BP	3 129
	CA
Economies totales	18 461
Taux/Prix sans marge bancaire	513 059
Prix avec marge bancaire standard *	544 349
Marge bancaire standard (10 points de base) *	31 290
Prix final	525 888
Marge finale	12 829

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

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

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

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

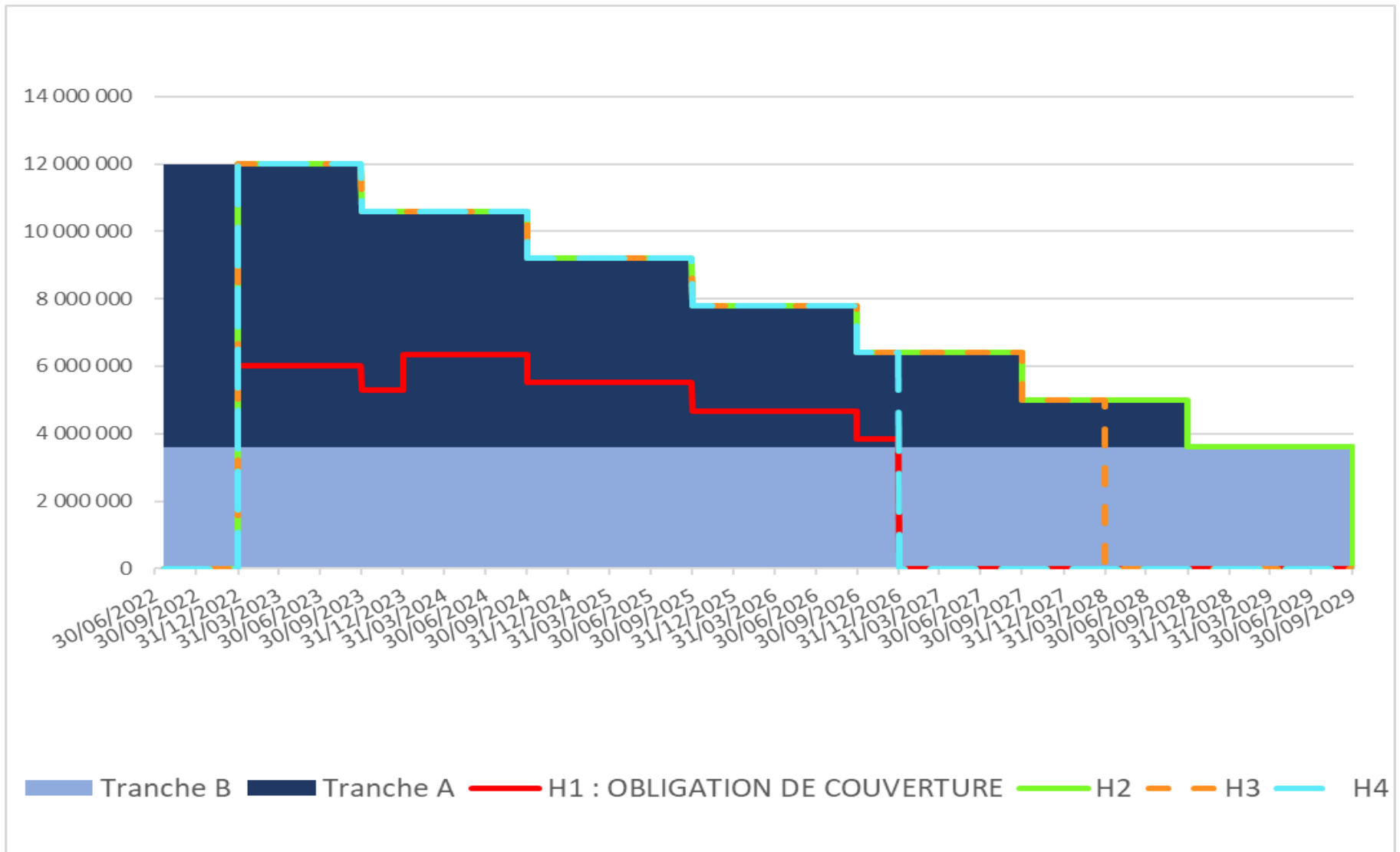


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

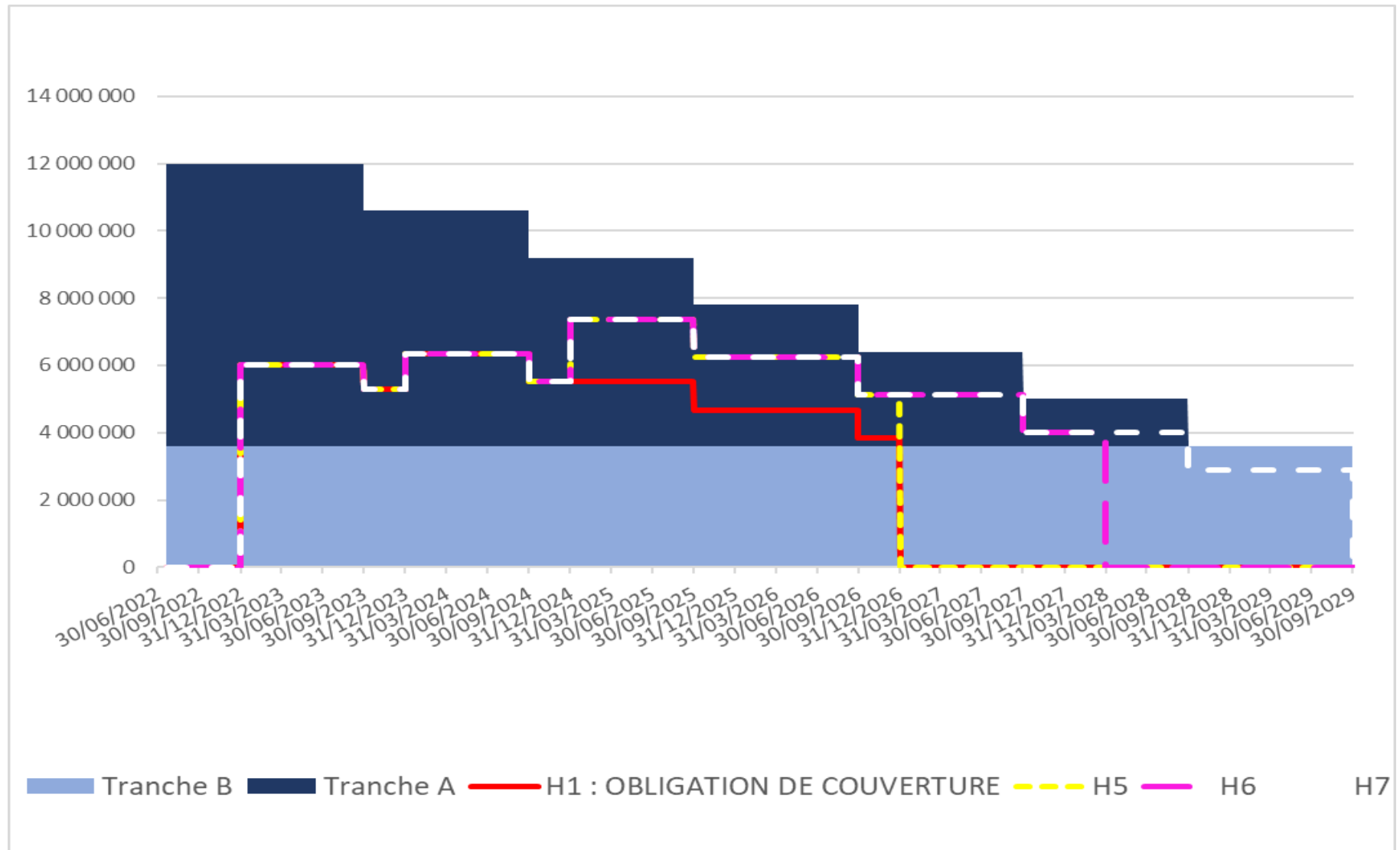
-Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

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

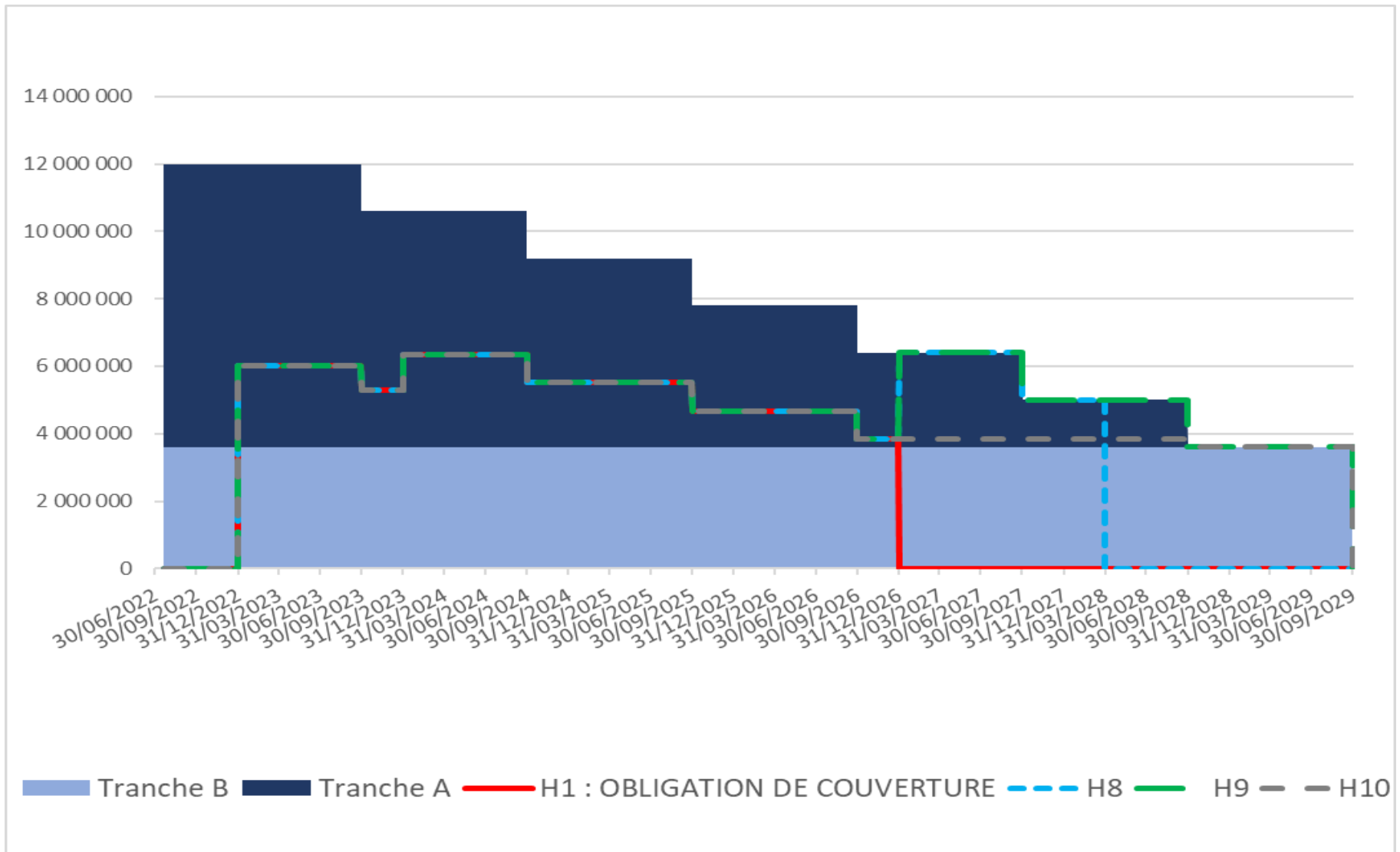
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Durée	4 ans	6,75 ans	5,25 ans	4 ans	4 ans	5,25 ans	6,75 ans	5,25 ans	6,75 ans	6,75 ans
Indice	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m	Euribor 3m
Notionnel départ	6 000 000	12 000 000	12 000 000	12 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
Début de période	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022
Fin de période	31/12/2026	30/09/2029	31/03/2028	31/12/2026	31/12/2026	31/03/2028	30/09/2029	31/03/2028	30/09/2029	30/09/2029
Valeur 1bp en EUR	2 207	5 234	4 614	3 875	2 537	3 129	3 624	2 946	3 565	3 253

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

Swap sans Floor	1,73%	1,82%	1,78%	1,71%	1,74%	1,81%	1,86%	1,80%	1,88%	1,86%
Floor 0%	0,24%	0,25%	0,24%	0,23%	0,24%	0,24%	0,26%	0,24%	0,26%	0,26%
Swap avec Floor	1,96%	2,07%	2,02%	1,94%	1,98%	2,05%	2,12%	2,04%	2,14%	2,12%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	1,96%	2,07%	2,02%	1,94%	1,98%	2,05%	2,12%	2,04%	2,14%	2,12%
Taux financement Max	1,96%	2,07%	2,02%	1,94%	1,98%	2,05%	2,12%	2,04%	2,14%	2,12%

Cap 0.5% annualisé	1,57%	1,67%	1,62%	1,54%	1,59%	1,65%	1,73%	1,64%	1,75%	1,73%
Taux financement Max	2,07%	2,17%	2,12%	2,04%	2,09%	2,15%	2,23%	2,14%	2,25%	2,23%

Cap 1% annualisé	1,23%	1,33%	1,28%	1,20%	1,25%	1,31%	1,39%	1,30%	1,41%	1,39%
Taux financement Max	2,23%	2,33%	2,28%	2,20%	2,25%	2,31%	2,39%	2,30%	2,41%	2,39%

Prime des options en EUR

Cap 0%	420 300	1 038 600	899 200	730 800	487 800	641 200	733 100	607 400	724 400	656 600
Cap 0.5%	335 100	840 600	722 500	580 700	390 700	516 200	597 900	489 100	591 700	534 900
Cap 1%	262 300	669 700	570 600	452 600	307 500	408 700	480 700	387 200	476 700	429 400

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

** la phrase du contrat de financement « si l'euribor est négatif alors il sera considéré comme étant égal à 0% » représente un coût pour l'emprunteur qui est mesuré par la valeur d'un floor 0% sur la totalité du financement au jour du tirage initial. Floor (H2) = 124 700 EUR

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%.

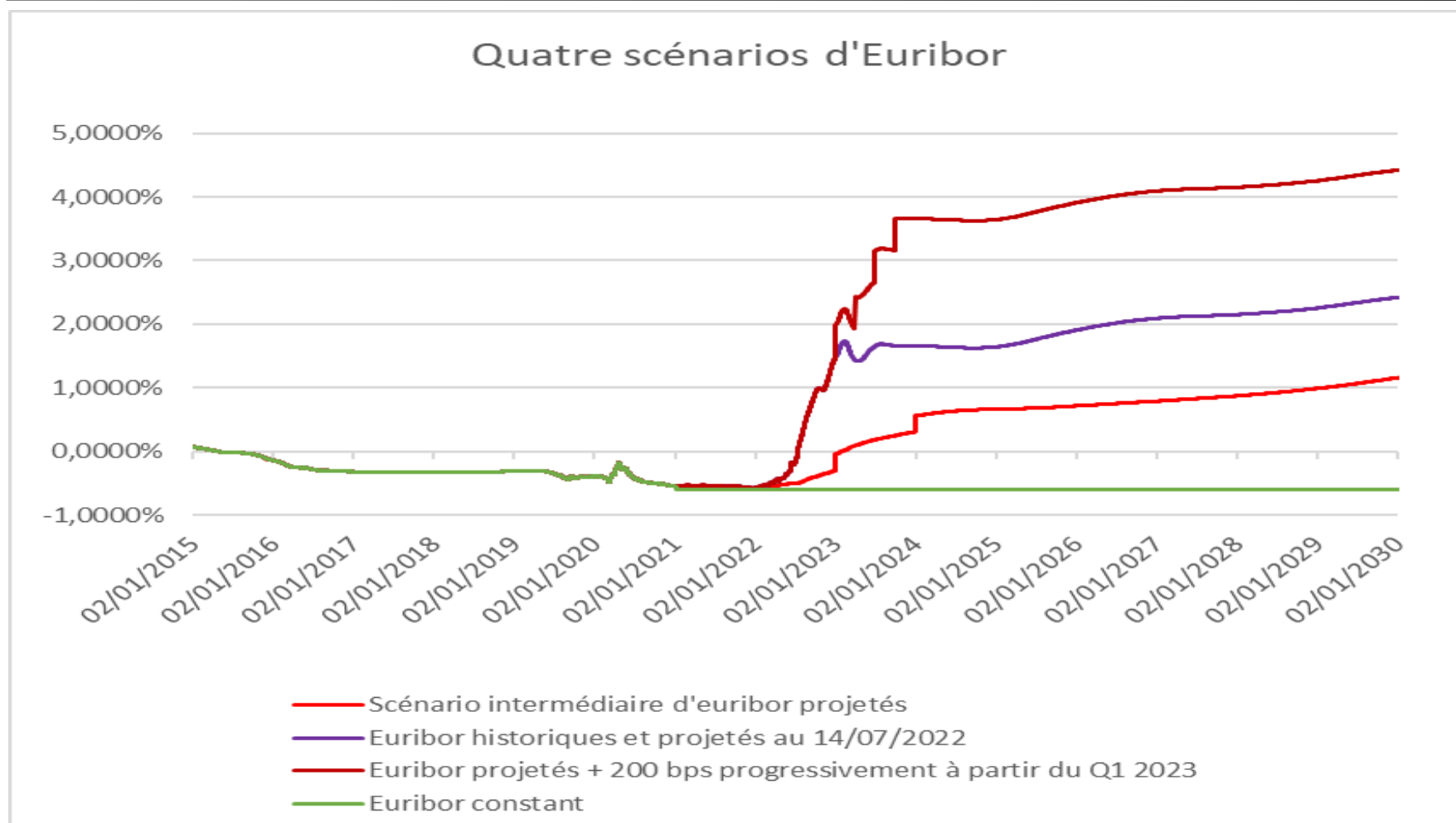
Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier ces prix significativement.

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).

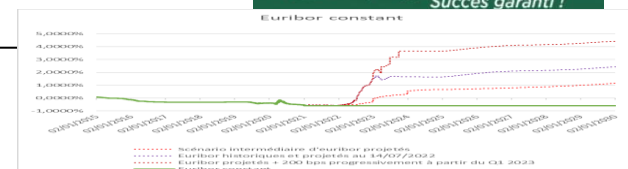
Fixing	Début	Fin	Paieement	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucllement
28/12/2022	30/12/2022	30/03/2023	30/03/2023	12 000 000	59 529	-979 071
28/03/2023	30/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	12 000 000	60 852	-918 218
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	12 000 000	60 191	-858 028
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	10 600 000	53 169	-804 859
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	10 600 000	53 169	-751 690
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	10 600 000	53 169	-698 522
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	10 600 000	54 921	-643 601
26/09/2024	30/09/2024	30/12/2024	30/12/2024	9 200 000	46 146	-597 454
26/12/2024	30/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	9 200 000	46 146	-551 308
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	9 200 000	46 146	-505 162
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	9 200 000	46 653	-458 508
26/09/2025	30/09/2025	30/12/2025	30/12/2025	7 800 000	39 124	-419 384
26/12/2025	30/12/2025	30/03/2026	30/03/2026	7 800 000	38 694	-380 690
26/03/2026	30/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	7 800 000	39 554	-341 136
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	7 800 000	39 554	-301 582
28/09/2026	30/09/2026	30/12/2026	30/12/2026	6 400 000	32 102	-269 481
28/12/2026	30/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	6 400 000	31 749	-237 732
26/03/2027	30/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	6 400 000	32 455	-205 277
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	6 400 000	32 455	-172 823
28/09/2027	30/09/2027	30/12/2027	30/12/2027	5 000 000	25 079	-147 743
28/12/2027	30/12/2027	30/03/2028	30/03/2028	5 000 000	25 079	-122 664
28/03/2028	30/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	5 000 000	25 355	-97 308
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	5 000 000	25 079	-72 229
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	3 600 000	18 057	-54 172
27/12/2028	29/12/2028	30/03/2029	30/03/2029	3 600 000	18 057	-36 114
28/03/2029	30/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	3 600 000	18 057	-18 057
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	3 600 000	18 057	0

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

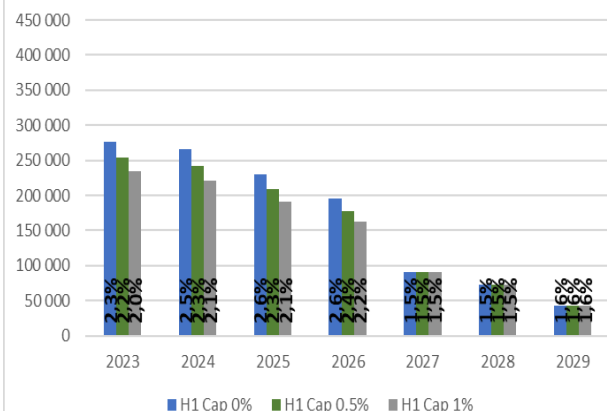


Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **1,30%** (Tranche A), **1,60%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

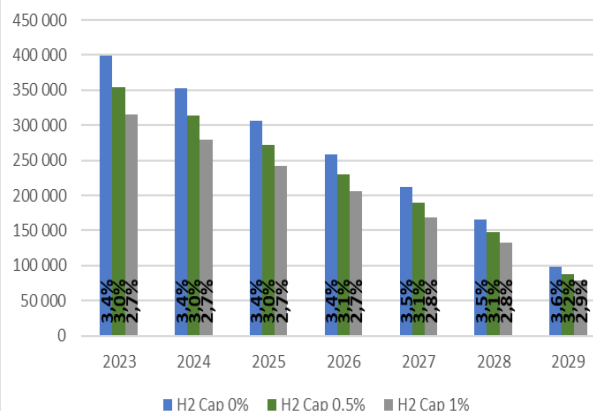
Simulation frais financiers avec Euribor constant



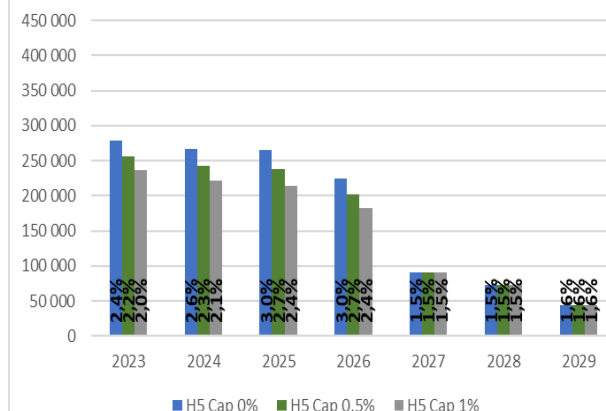
STRATEGIE H1



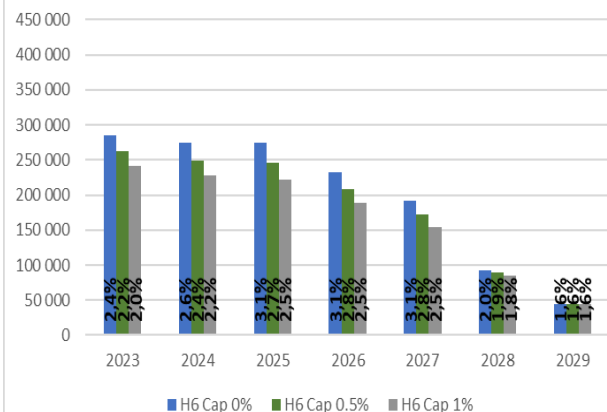
STRATEGIE H2



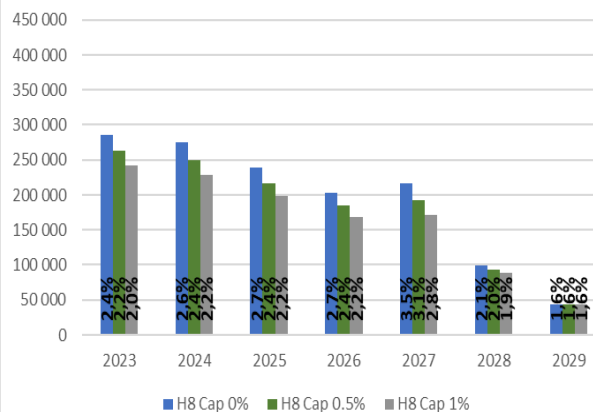
STRATEGIE H5



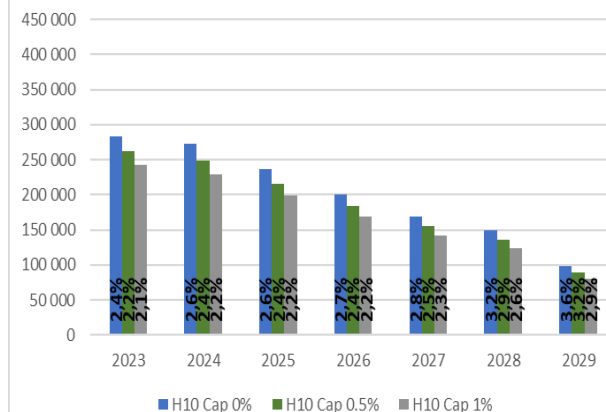
STRATEGIE H6



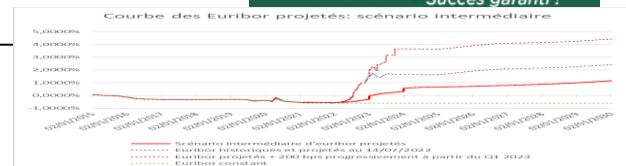
STRATEGIE H8



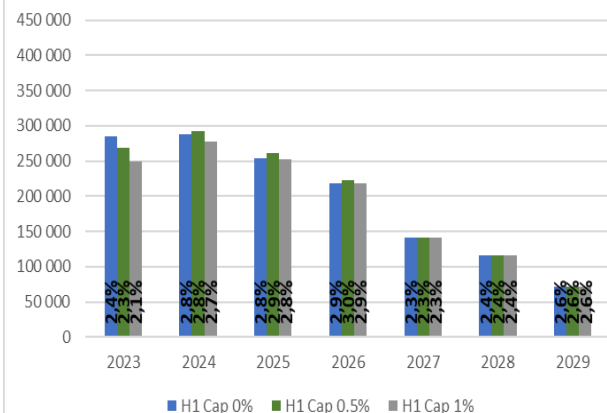
STRATEGIE H10



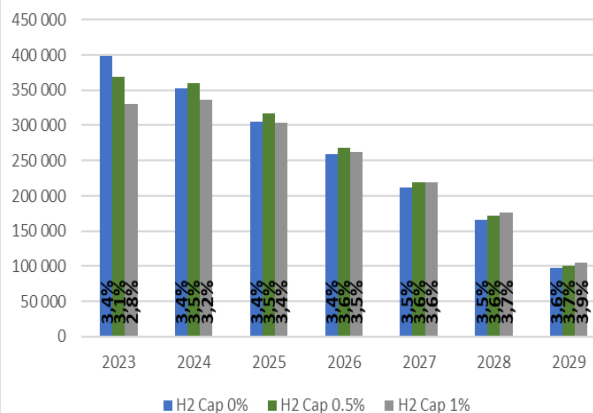
Simulation frais financiers selon la courbe intermédiaire des Euribor projetés



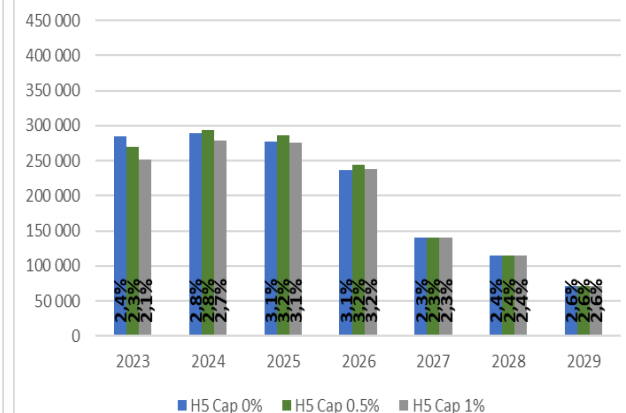
STRATEGIE H1



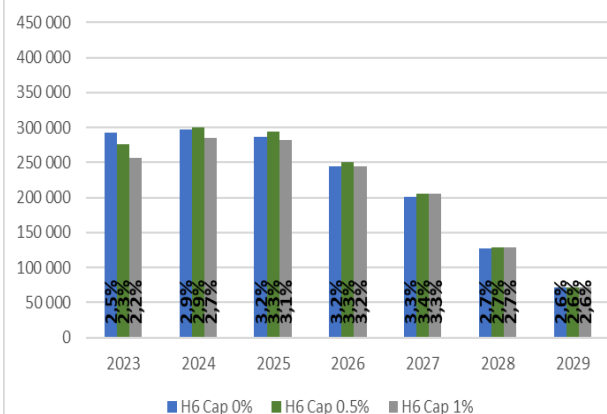
STRATEGIE H2



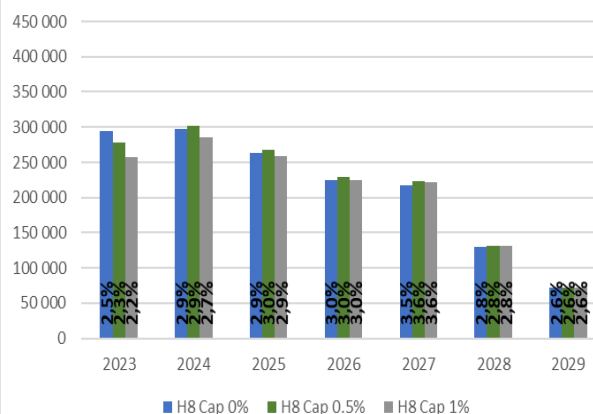
STRATEGIE H5



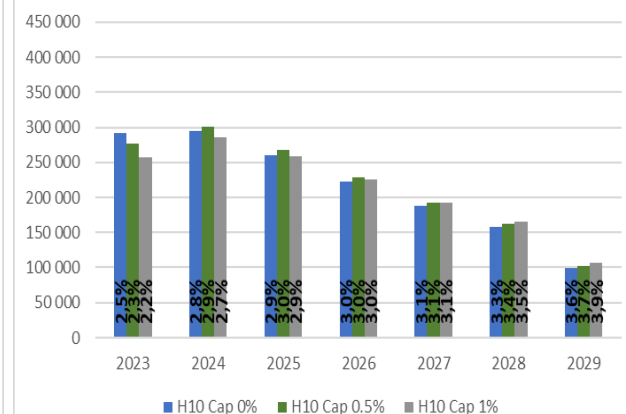
STRATEGIE H6



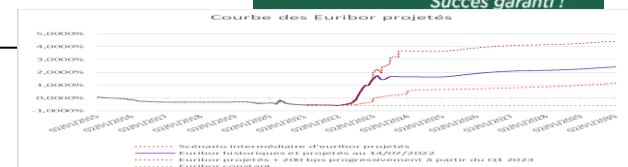
STRATEGIE H8



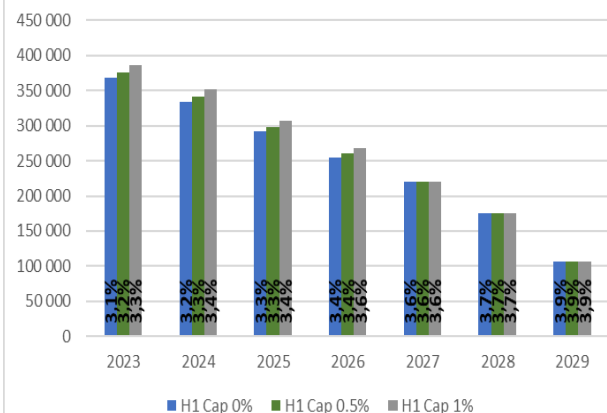
STRATEGIE H10



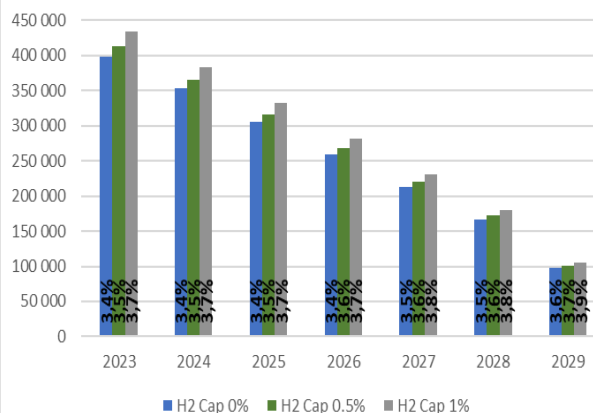
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



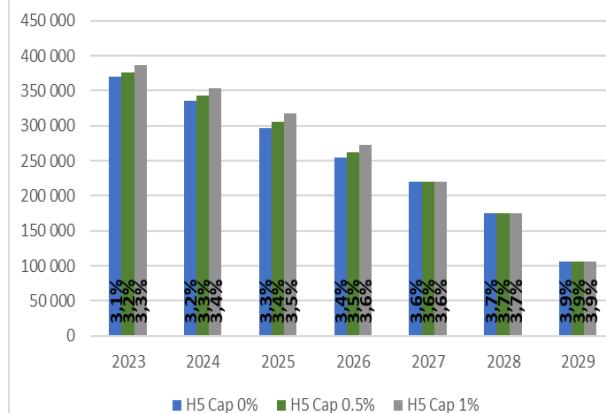
STRATEGIE H1



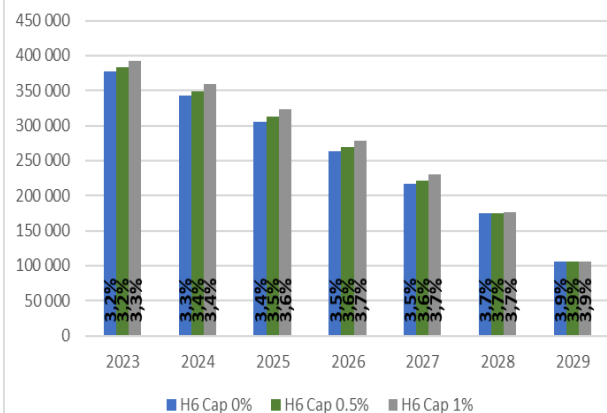
STRATEGIE H2



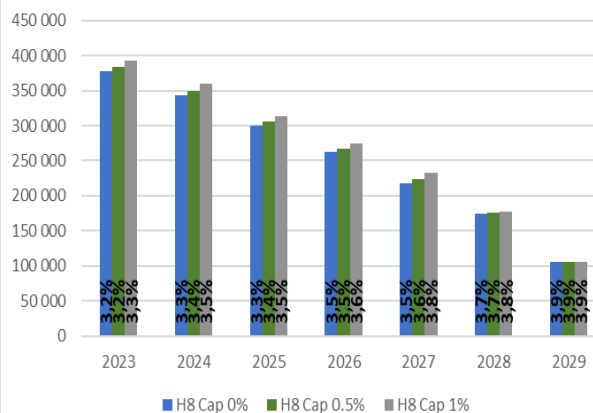
STRATEGIE H5



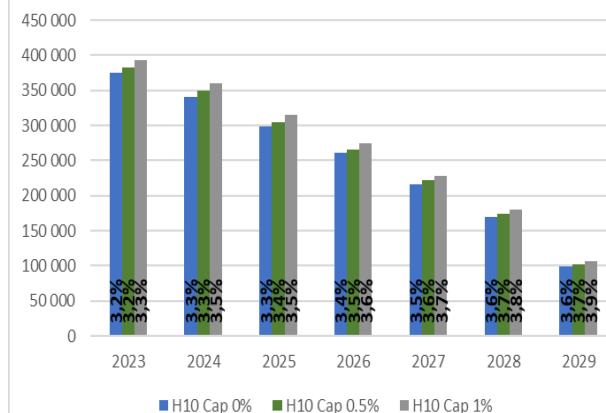
STRATEGIE H6



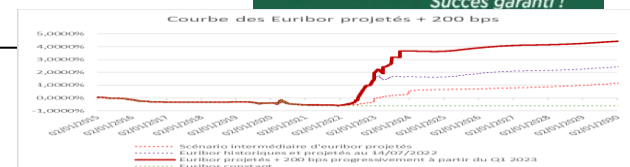
STRATEGIE H8



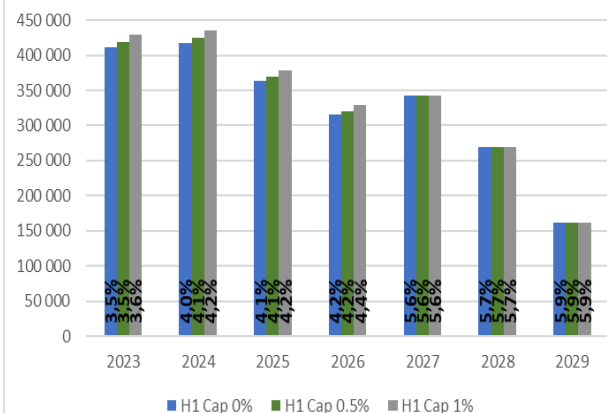
STRATEGIE H10



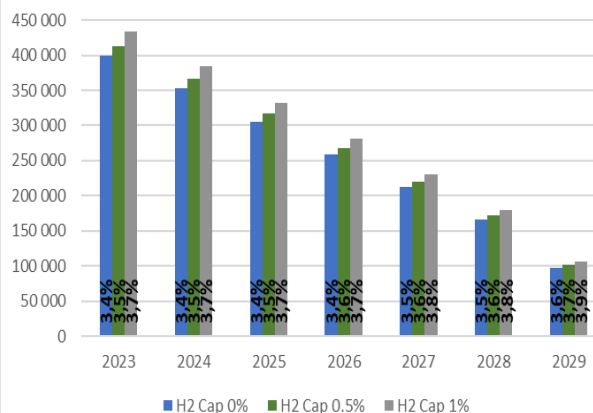
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



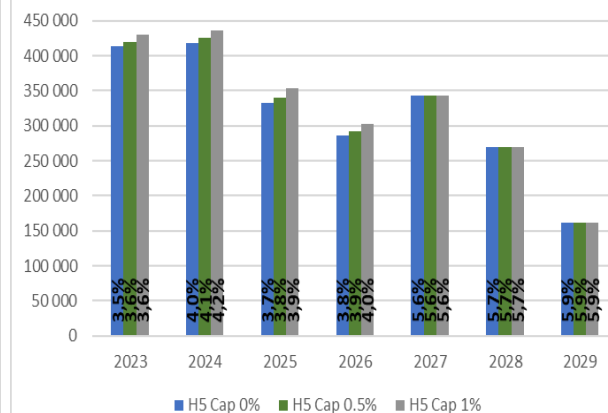
STRATEGIE H1



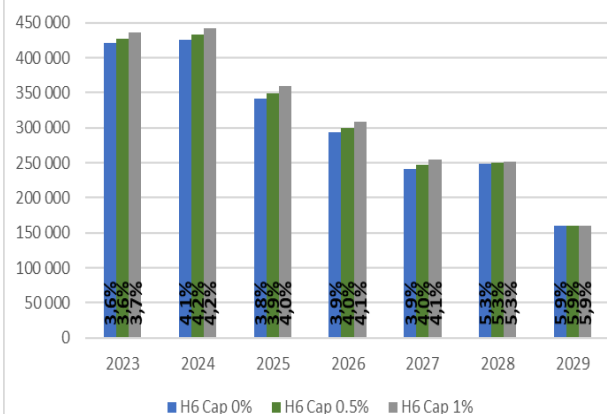
STRATEGIE H2



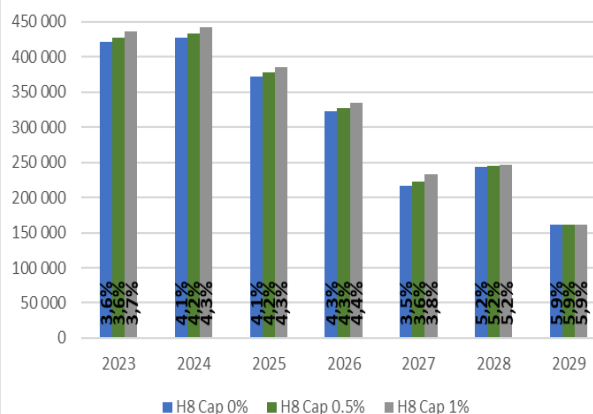
STRATEGIE H5



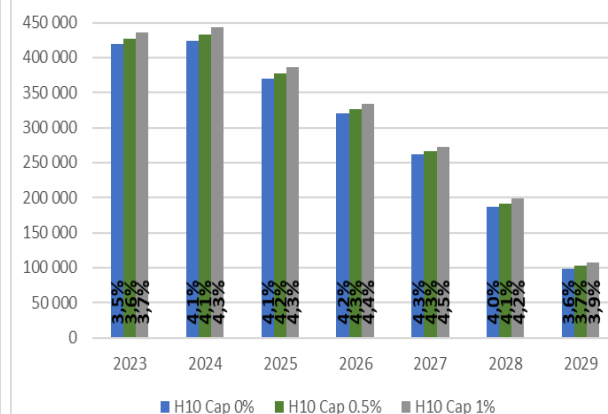
STRATEGIE H6

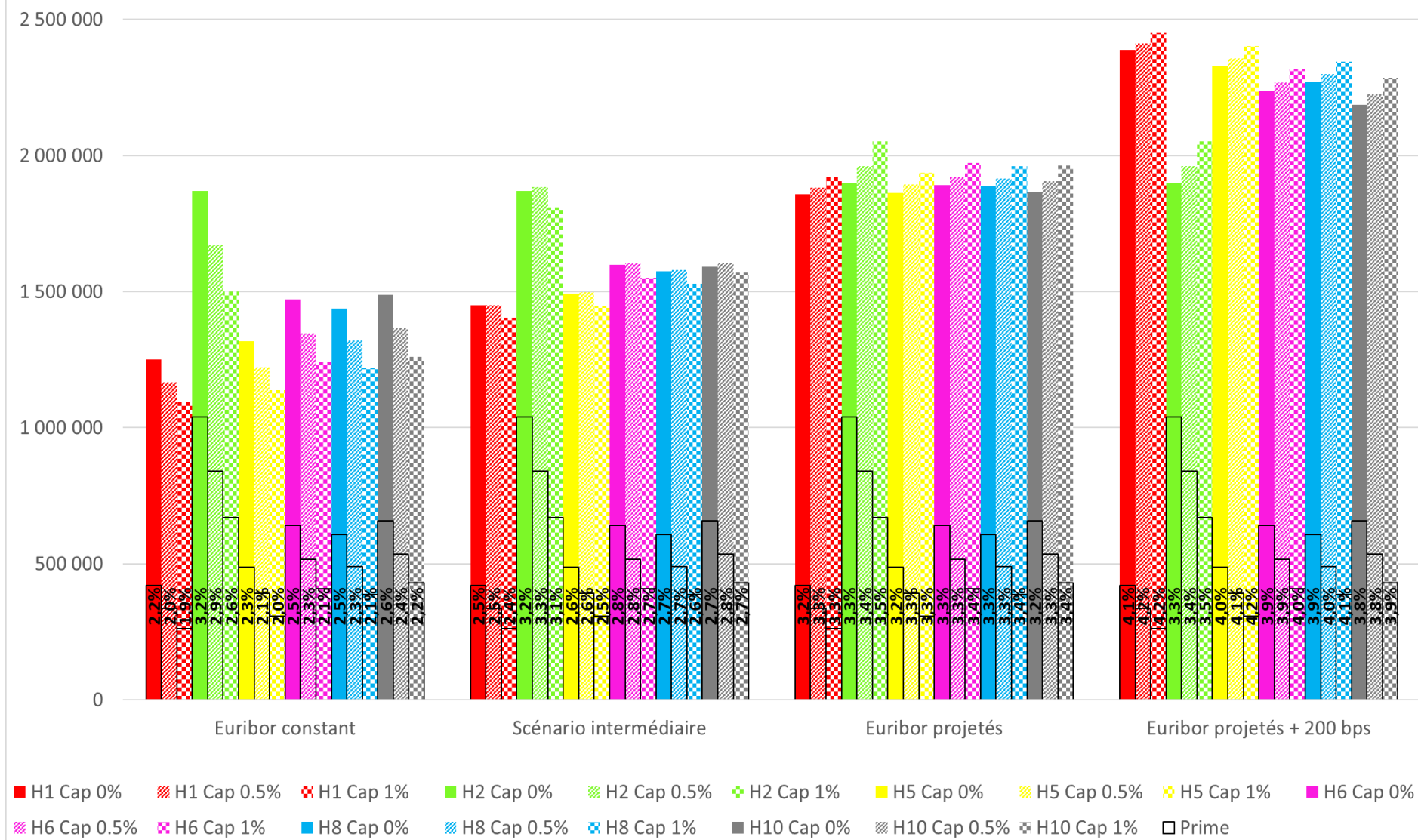


STRATEGIE H8



STRATEGIE H10





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%
Euribor constant	1 251 055	1 165 855	1 093 055	1 869 355	1 671 355	1 500 455	1 318 555	1 221 455	1 138 255
Scénario intermédiaire	1 449 085	1 449 089	1 402 724	1 869 355	1 883 795	1 809 283	1 493 254	1 497 879	1 447 924
Euribor projetés	1 856 633	1 881 773	1 919 314	1 897 627	1 961 302	2 052 077	1 863 208	1 892 970	1 936 631
Euribor projetés + 200 bps	2 387 115	2 412 255	2 449 796	1 897 627	1 961 302	2 052 077	2 327 608	2 357 370	2 401 031

	STRATEGIE H6			STRATEGIE H8			STRATEGIE H10		
	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%	H10 Cap 0%	H10 Cap 0.5%	H10 Cap 1%
Euribor constant	1 471 955	1 346 955	1 239 455	1 438 155	1 319 855	1 217 955	1 487 355	1 365 655	1 260 155
Scénario intermédiaire	1 597 750	1 604 054	1 549 124	1 575 054	1 578 933	1 527 624	1 590 426	1 606 260	1 568 983
Euribor projetés	1 891 152	1 922 593	1 971 534	1 886 912	1 915 928	1 961 343	1 864 109	1 905 080	1 962 250
Euribor projetés + 200 bps	2 237 232	2 268 673	2 317 614	2 269 494	2 298 510	2 343 925	2 185 271	2 226 242	2 283 413

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	
15/07/2022	19/07/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000
28/12/2022	30/12/2022	30/03/2023	30/03/2023	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000
28/03/2023	30/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	8 400 000	0	3 600 000	12 000 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	1 400 000	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	7 000 000	0	3 600 000	10 600 000
26/09/2024	30/09/2024	30/12/2024	30/12/2024	1 400 000	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000
26/12/2024	30/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	5 600 000	0	3 600 000	9 200 000
26/09/2025	30/09/2025	30/12/2025	30/12/2025	1 400 000	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000
26/12/2025	30/12/2025	30/03/2026	30/03/2026	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000
26/03/2026	30/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	4 200 000	0	3 600 000	7 800 000
28/09/2026	30/09/2026	30/12/2026	30/12/2026	1 400 000	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000
28/12/2026	30/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	0	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000
26/03/2027	30/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	2 800 000	0	3 600 000	6 400 000
28/09/2027	30/09/2027	30/12/2027	30/12/2027	1 400 000	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000
28/12/2027	30/12/2027	30/03/2028	30/03/2028	0	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000
28/03/2028	30/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	1 400 000	0	3 600 000	5 000 000
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	1 400 000	0	0	3 600 000	3 600 000
27/12/2028	29/12/2028	30/03/2029	30/03/2029	0	0	0	3 600 000	3 600 000
28/03/2029	30/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	0	0	0	3 600 000	3 600 000
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	0	0	0	3 600 000	3 600 000
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	0	0	3 600 000	0	0 23

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2	H3	H4	H5
15/07/2022	19/07/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	0	0	0	0
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	0	0	0	0
28/12/2022	30/12/2022	30/03/2023	30/03/2023	6 000 000	12 000 000	12 000 000	12 000 000	6 000 000
28/03/2023	30/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	6 000 000	12 000 000	12 000 000	12 000 000	6 000 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	6 000 000	12 000 000	12 000 000	12 000 000	6 000 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	5 300 000	10 600 000	10 600 000	10 600 000	5 300 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	6 360 000	10 600 000	10 600 000	10 600 000	6 360 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	6 360 000	10 600 000	10 600 000	10 600 000	6 360 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	6 360 000	10 600 000	10 600 000	10 600 000	6 360 000
26/09/2024	30/09/2024	30/12/2024	30/12/2024	5 520 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	5 520 000
26/12/2024	30/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	5 520 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	7 360 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	5 520 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	7 360 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	5 520 000	9 200 000	9 200 000	9 200 000	7 360 000
26/09/2025	30/09/2025	30/12/2025	30/12/2025	4 680 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	6 240 000
26/12/2025	30/12/2025	30/03/2026	30/03/2026	4 680 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	6 240 000
26/03/2026	30/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	4 680 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	6 240 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	4 680 000	7 800 000	7 800 000	7 800 000	6 240 000
28/09/2026	30/09/2026	30/12/2026	30/12/2026	3 840 000	6 400 000	6 400 000	6 400 000	5 120 000
28/12/2026	30/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	0	6 400 000	6 400 000	0	0
26/03/2027	30/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	6 400 000	6 400 000	0	0
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	6 400 000	6 400 000	0	0
28/09/2027	30/09/2027	30/12/2027	30/12/2027	0	5 000 000	5 000 000	0	0
28/12/2027	30/12/2027	30/03/2028	30/03/2028	0	5 000 000	5 000 000	0	0
28/03/2028	30/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	5 000 000	0	0	0
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	5 000 000	0	0	0
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	0	3 600 000	0	0	0
27/12/2028	29/12/2028	30/03/2029	30/03/2029	0	3 600 000	0	0	0
28/03/2029	30/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	0	3 600 000	0	0	0
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	0	3 600 000	0	0	0
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	0	0	0	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H6	H7	H8	H9	H10
15/07/2022	19/07/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	0	0	0	0
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	0	0	0	0
28/12/2022	30/12/2022	30/03/2023	30/03/2023	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
28/03/2023	30/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	5 300 000	5 300 000	5 300 000	5 300 000	5 300 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	6 360 000	6 360 000	6 360 000	6 360 000	6 360 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	6 360 000	6 360 000	6 360 000	6 360 000	6 360 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	6 360 000	6 360 000	6 360 000	6 360 000	6 360 000
26/09/2024	30/09/2024	30/12/2024	30/12/2024	5 520 000	5 520 000	5 520 000	5 520 000	5 520 000
26/12/2024	30/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	7 360 000	7 360 000	5 520 000	5 520 000	5 520 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	7 360 000	7 360 000	5 520 000	5 520 000	5 520 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	7 360 000	7 360 000	5 520 000	5 520 000	5 520 000
26/09/2025	30/09/2025	30/12/2025	30/12/2025	6 240 000	6 240 000	4 680 000	4 680 000	4 680 000
26/12/2025	30/12/2025	30/03/2026	30/03/2026	6 240 000	6 240 000	4 680 000	4 680 000	4 680 000
26/03/2026	30/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	6 240 000	6 240 000	4 680 000	4 680 000	4 680 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	6 240 000	6 240 000	4 680 000	4 680 000	4 680 000
28/09/2026	30/09/2026	30/12/2026	30/12/2026	5 120 000	5 120 000	3 840 000	3 840 000	3 840 000
28/12/2026	30/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	5 120 000	5 120 000	6 400 000	6 400 000	3 840 000
26/03/2027	30/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	5 120 000	5 120 000	6 400 000	6 400 000	3 840 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	5 120 000	5 120 000	6 400 000	6 400 000	3 840 000
28/09/2027	30/09/2027	30/12/2027	30/12/2027	4 000 000	4 000 000	5 000 000	5 000 000	3 840 000
28/12/2027	30/12/2027	30/03/2028	30/03/2028	4 000 000	4 000 000	5 000 000	5 000 000	3 840 000
28/03/2028	30/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	4 000 000	0	5 000 000	3 840 000
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	4 000 000	0	5 000 000	3 840 000
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	0	2 880 000	0	3 600 000	3 600 000
27/12/2028	29/12/2028	30/03/2029	30/03/2029	0	2 880 000	0	3 600 000	3 600 000
28/03/2029	30/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	0	2 880 000	0	3 600 000	3 600 000
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	0	2 880 000	0	3 600 000	3 600 000
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	0	0	0	0	0 25

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

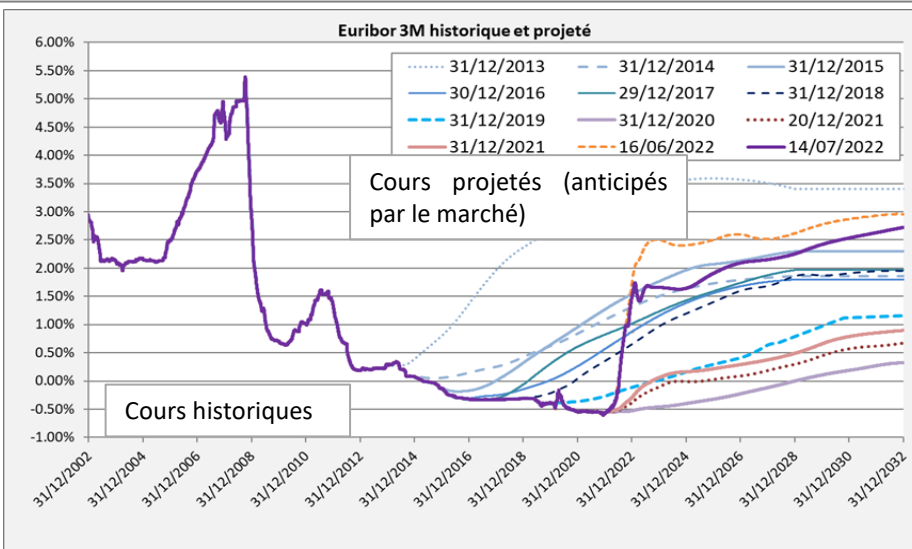
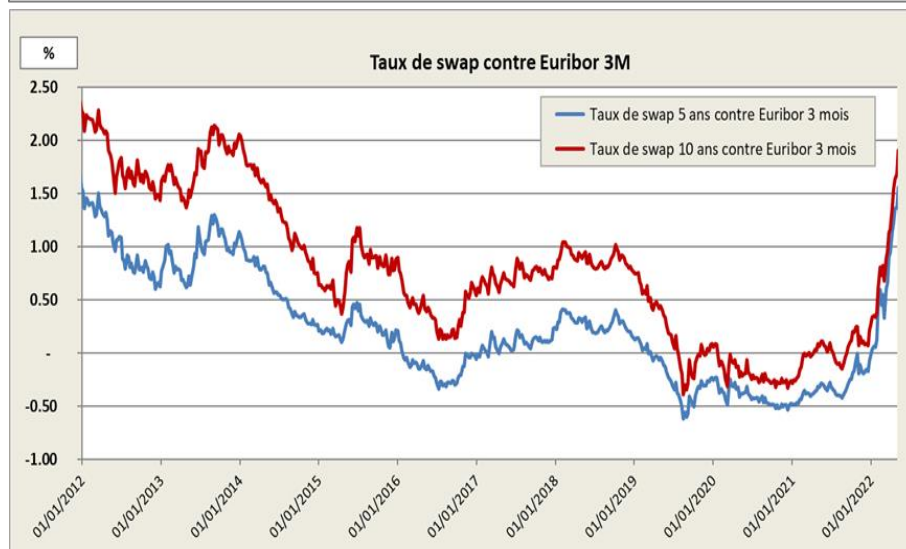
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à 2022;
- les taux de swap sont positifs à partir d'une maturité d'un an.

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

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



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

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

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

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

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

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

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

Solutions techniques:

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

Financement

~~[]~~ **JUIN** 19 **JUILLET** 2022

LA CAISSE RÉGIONALE DE CRÉDIT AGRICOLE MUTUEL VAL DE FRANCE
En qualité d'Arrangeur, d'Agent et de Prêteur

LA CAISSE RÉGIONALE DE CRÉDIT AGRICOLE MUTUEL VAL DE FRANCE
En qualité d'Agent des Sûretés

BANQUE POPULAIRE VAL DE FRANCE
En qualité de Prêteur

BANQUE PALATINE
En qualité de Prêteur

BANQUE CIC OUEST
En qualité de Prêteur

FINANCIERE SENSAS
En qualité d'Emprunteur

CONTRAT DE PRET

Prêt d'Acquisition: 12.000.000 €

Tranche A : 8.400.000 €

Tranche B : 3.600.000 €

Remboursement

ARTICLE 3 DUREE

Le Prêt d'Acquisition est consenti pour une durée commençant à courir à compter de la Date de Réalisation et expirant à la Date d'Echéance Finale Tranche A pour la Tranche A et à la Date d'Echéance Finale Tranche B pour la Tranche B.

Le Contrat de Prêt, les Sûretés et les engagements de l'Emprunteur au titre des Documents de Financement prendront fin une fois seulement que la totalité des sommes en principal, intérêts, indemnités, pénalités, commissions, frais et accessoires dues aux Banques au titre du Prêt d'Acquisition leur aura été remboursée ou versée.

Lorsque la totalité des sommes dues aux Banques au titre du Prêt d'Acquisition leur aura été remboursée, l'Agent accomplira, à la demande de l'Emprunteur, les formalités nécessaires de mainlevée des Sûretés aux frais (s'il y a lieu) de l'Emprunteur.

« **Date(s) d'Echéance** » désigne l'une quelconque ou l'ensemble des dates auxquelles l'Emprunteur est tenu d'effectuer un paiement en intérêts et/ou en principal au titre du Prêt d'Acquisition.

« **Date d'Echéance Finale Tranche A** » désigne le [-] septembre 2028, date à laquelle l'Emprunteur sera tenu de rembourser aux Banques la Tranche A du Prêt d'Acquisition en intégralité et, par conséquent, de verser à l'Agent tout montant en principal, intérêts, indemnités, commissions, frais et accessoires dont il pourrait rester redevable au titre de la Tranche A du Prêt d'Acquisition.

« **Date d'Echéance Finale Tranche B** » désigne le [-] septembre 2029, date à laquelle l'Emprunteur sera tenu de rembourser aux Banques la Tranche B du Prêt d'Acquisition en intégralité et, par conséquent, de verser à l'Agent tout montant en principal, intérêts, indemnités, commissions, frais et accessoires dont il pourrait rester redevable au titre de la Tranche B du Prêt d'Acquisition.

Remboursement normal

L'Emprunteur procédera au remboursement du Prêt d'Acquisition en faveur des Banques par échéances annuelles en capital, selon les modalités de l'échéancier figurant ci - après :

Date d'Echéances	Tranche A (€)	Tranche B (€)
[]-[]-[30].[09].2023	[1.400.000] €	[Néant]
[]-[]-[30].[09].2024	[1.400.000] €	[Néant]
[]-[]-[30].[09].2025	[1.400.000] €	[Néant]
[]-[]-[30].[09].2026	[1.400.000] €	[Néant]
[]-[]-[30].[09].2027	[1.400.000] €	[Néant]
[]-[]-[30].[09].2028	[1.400.000] €	[Néant]
[]-[]-[30].[09].2029	[Néant]	[3.600.000] €
TOTAL	[8.400.000] €	[3.600.000] €

Il est convenu que l'Agent remettra à l'Emprunteur un échéancier à jour suite à la survenance d'un remboursement anticipé volontaire ou obligatoire partiel du Prêt d'Acquisition.

- A la Date d'Echéance Finale Tranche A, l'Emprunteur devra avoir payé à l'Agent, l'ensemble des sommes dues en principal, intérêts, intérêts de retard, commissions, frais et accessoires au titre du Contrat se rapportant à la Tranche A.
- A la Date d'Echéance Finale Tranche B, l'Emprunteur devra avoir payé à l'Agent l'ensemble des sommes dues en principal, intérêts, intérêts de retard, commissions, frais et accessoires au titre du Contrat se rapportant à la Tranche B.

Obligation de couverture

« Banque(s) de Couverture »

désigne un ou plusieurs Prêteurs ou un ou certains des Affiliés des Prêteurs ou tout établissement financier de droit français, avec le(s)quel(s) l'Emprunteur conclura le (ou les) Contrat(s) de Couverture, conformément au paragraphe (aa) de l'Article 11,1 du présent Contrat de Prêt.

« Contrat de Couverture »

désigne le ou les contrats de couverture souscrit(s) avec une Banque de premier rang et couvrant le risque lié à la variation à la hausse du taux d'intérêt applicable au Contrat de Prêt, souscrit au plus tard dans les six (6) mois suivant à la Date de Signature et devant être maintenu en vigueur pendant une durée minimum de quatre (4) ans à compter de la date de leur(s) souscription(s), pour au minimum soixante pour cent (60%) du montant de l'Encours du Prêt d'Acquisition, contre une hausse de l'Euribor 3 mois de plus de [50 – 100] points de base par rapport à sa valeur à la date de Mise à Disposition du Prêt d'Acquisition.

- (aa) ~~Communiquer~~communiquer à l'Agent, au plus tard dans les ~~quatre (4)~~six (6) mois de la Date de Signature, une copie du ou des Contrat(s) de Couverture de taux signé(s) couvrant le risque lié à la variation des Taux d'Intérêt applicable du Prêt d'Acquisition auprès de la Banque de Couverture et le(s) maintenir en vigueur pendant au minimum quatre (4) ans, pour la première année, pour au minimum cinquante pour cent (50%) du montant de l'Encours du Prêt d'Acquisition, pour les trois années suivantes, pour au minimum soixante pour cent (60%) du montant de l'Encours du Prêt d'Acquisition, contre une hausse de l'EURIBOR ~~36~~ mois de plus de ~~[50-100]~~150 points de base par rapport y à sa valeur à la Date de Réalisation ou z ~~au floor de 0% si l'EURIBOR était négatif à la Date de Réalisation~~ et ~~(ii)~~ fournir à l'Agent une copie signée du(es)dit(s) Contrat(s) de Couverture.

En tant que de besoin, l'Emprunteur est pleinement conscient que le (ou les) Contrat(s) de Couverture qu'il s'engage à conclure sera(ont) un contrat distinct du Contrat de Prêt, et qu'en conséquence, la résiliation du(des) Contrat(s) de Couverture se fera(feront) conformément aux stipulations dudit(desdits) Contrat(s) de Couverture et pourra(pourront) se traduire par le paiement d'une soulte de résiliation en faveur selon le cas d'une(des) Banque(s) de Couverture ou de l'Emprunteur et que, le remboursement ou l'annulation partiel(le) ou total(e) du Prêt d'Acquisition se fera sans pénalité sous réserve toutefois du paiement, le cas échéant, des Coûts de Rupture et des coûts liés à la résiliation de tout Contrat de Couverture ;

L'Emprunteur, assisté en tant que de besoin par ses conseils, déclare et atteste qu'il dispose des connaissances et de l'expérience nécessaire pour évaluer les avantages et risques encourus au titre de la conclusion du(des) Contrat(s) de Couverture avec la(les) Banque(s) de Couverture et de l'adéquation des caractéristiques de ce(s) Contrat(s) de Couverture avec les caractéristiques du Prêt d'Acquisition à tout moment.

Intérêts

ARTICLE 5 INTERÊTS

5.1 Intérêts sur le Prêt d'Acquisition

5.1.1 Intérêts sur la Tranche A Prêt d'Acquisition

L'Emprunteur devra payer sur l'Encours de la Tranche A du Prêt d'Acquisition des intérêts en Euros applicables à chaque Période d'Intérêt et correspondant à un taux annuel (« Taux d'Intérêt Tranche A ») égal à la somme :

- i. du Taux de Base; et
- ii. de la Marge Applicable Tranche A ; et
- iii. des éventuels Coûts Obligatoires.

Précision faite que dans l'hypothèse d'un Taux de Base négatif, celui-ci sera considéré comme étant égal à zéro.

5.1.2 Intérêts sur la Tranche B Prêt d'Acquisition

L'Emprunteur devra payer sur l'Encours de la Tranche B du Prêt d'Acquisition des intérêts en Euros applicables à chaque Période d'Intérêt et correspondant à un taux annuel (« Taux d'Intérêt Tranche B ») égal à la somme :

- iv. du Taux de Base; et
- v. de la Marge Applicable Tranche B ; et
- vi. des éventuels Coûts Obligatoires.

Précision faite que dans l'hypothèse d'un Taux de Base négatif, celui-ci sera considéré comme étant égal à zéro.

Périodes d'Intérêt sur le Prêt d'Acquisition

Chaque Période d'Intérêt au titre du Prêt d'Acquisition aura une période ~~trimestrielle-ou~~ semestrielle, au choix de l'Emprunteur, étant précisé que la même Période d'Intérêt sera applicable à la Tranche A et à la Tranche B. Par exception aux stipulations qui précèdent :

- (i) la première Période d'Intérêt au titre du Prêt d'Acquisition aura une durée qui commence à la Date de Réalisation et qui se termine le ~~[A-DEFINIR-EN-FONCTION DE LA DATE DU CLOSING]~~ 30 septembre 2022;
- (ii) chaque Période d'Intérêt successive commencera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente, étant entendu qu'aucun intérêt ne sera dû par l'Emprunteur deux fois pour le même jour (premier jour inclus, dernier jour exclu) ; et
- (iii) la dernière Période d'Intérêt au titre de la Tranche A se termine à la Date d'Echéance Finale Tranche A et la dernière Période d'Intérêt au titre de la Tranche B se termine à la Date d'Echéance Finale Tranche B.

« Marge Applicable Tranche A » désigne la marge prise en compte pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche A du Prêt d'Acquisition, soit un virgule trente pour cent (1,30%) l'an.

« Marge Applicable Tranche B » désigne la marge prise en compte pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche B du Prêt d'Acquisition, soit un virgule soixante pour cent (1,60%) l'an.

Clause de défaut

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

Avantages:

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

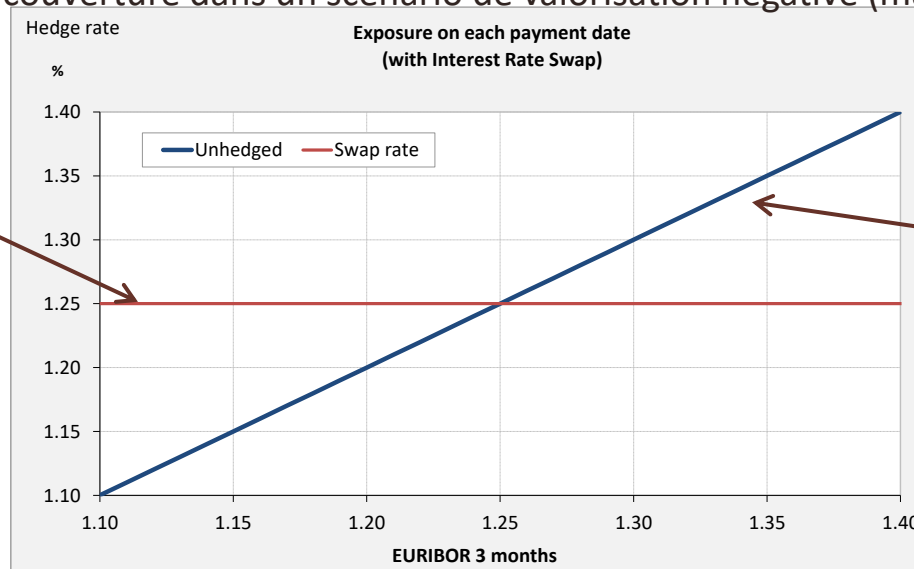
Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
- Risque de perte illimitée en cas de déboucement anticipé.

➤ Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboucement de la couverture dans un scénario de valorisation négative (mark to market).

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

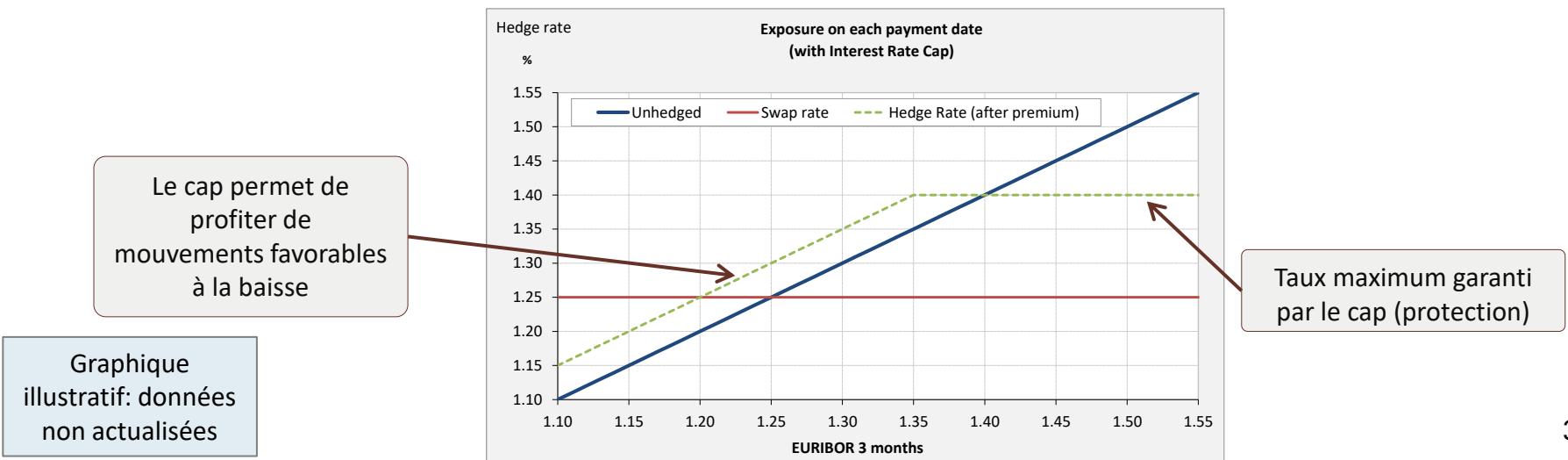
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Tunnels / collars d'options:

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

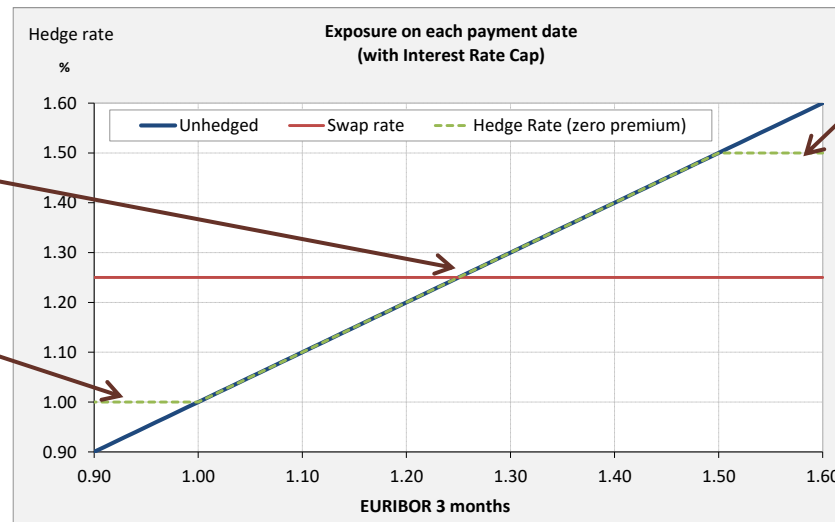
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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

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

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

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

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

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