



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

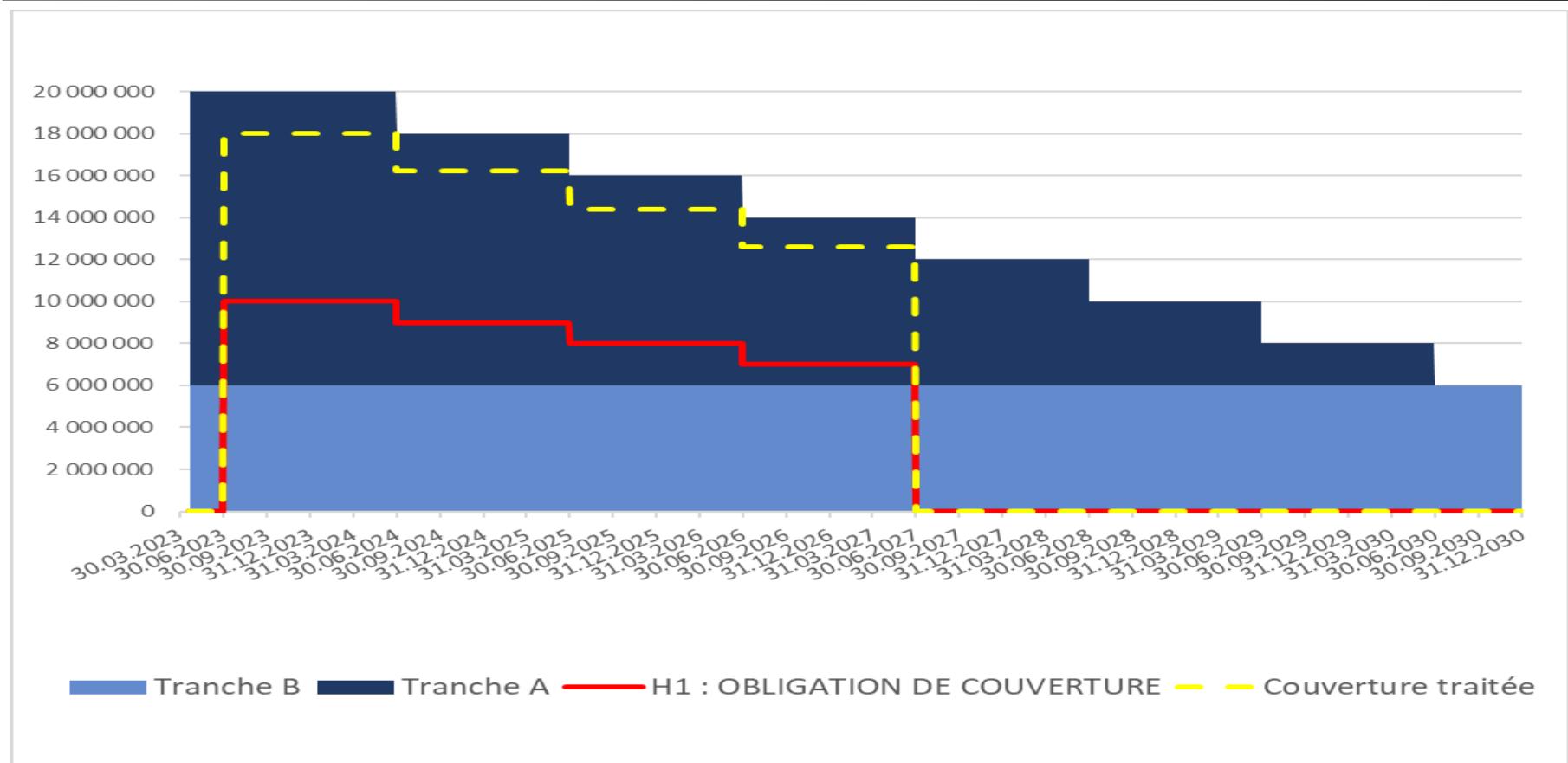
26 juillet 2023

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

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

- Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- Un cap avec plafond (strike) à 3% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ce produit prend en compte le plancher à 0% sur les financements.



Financements: (CIC, BPGO, CEBPL) Prêt de **€20'000'000**, tiré le **20/04/2023** :

- **Tranche A :** **€14'000'000**, amort. linéaire annuel, échéance 30/06/2030, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 1,35%.
- **Tranche B :** **€6'000'000**, amort. In fine, échéance 31/12/2030, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 1,65%.

- Couverture traitée : Achat Cap 3% à 4 ans.
- Répartition bancaire : Banque Populaire 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 3% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 13/07/2023
Date de début	: 30/06/2023
Date de Fin	: 30/06/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Banque Populaire

Nominal de départ : €18'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/06/2027 : **0,85%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€527'765**.

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboulement
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	18 000 000	38 675	-539 097
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	18 000 000	38 675	-496 468
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	18 000 000	38 250	-454 307
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	18 000 000	39 100	-411 209
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	16 200 000	35 955	-371 578
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	16 200 000	35 190	-332 790
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	16 200 000	34 425	-294 845
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	16 200 000	34 808	-256 479
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	14 400 000	31 280	-222 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	14 400 000	31 280	-187 522
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	14 400 000	30 600	-153 794
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	14 400 000	30 940	-119 690
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	12 600 000	27 370	-89 522
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	12 600 000	27 370	-59 353
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	12 600 000	26 775	-29 841
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	12 600 000	27 073	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
18.04.2023	20.04.2023	30.06.2023	30.06.2023	0	14 000 000	0	6 000 000	20 000 000	0	0
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	0	14 000 000	0	6 000 000	20 000 000	10 000 000	18 000 000
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	14 000 000	0	6 000 000	20 000 000	10 000 000	18 000 000
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	0	14 000 000	0	6 000 000	20 000 000	10 000 000	18 000 000
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	14 000 000	0	6 000 000	20 000 000	10 000 000	18 000 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	2 000 000	12 000 000	0	6 000 000	18 000 000	9 000 000	16 200 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	12 000 000	0	6 000 000	18 000 000	9 000 000	16 200 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	12 000 000	0	6 000 000	18 000 000	9 000 000	16 200 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	12 000 000	0	6 000 000	18 000 000	9 000 000	16 200 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	2 000 000	10 000 000	0	6 000 000	16 000 000	8 000 000	14 400 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	10 000 000	0	6 000 000	16 000 000	8 000 000	14 400 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	10 000 000	0	6 000 000	16 000 000	8 000 000	14 400 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	10 000 000	0	6 000 000	16 000 000	8 000 000	14 400 000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	2 000 000	8 000 000	0	6 000 000	14 000 000	7 000 000	12 600 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	8 000 000	0	6 000 000	14 000 000	7 000 000	12 600 000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	8 000 000	0	6 000 000	14 000 000	7 000 000	12 600 000
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	8 000 000	0	6 000 000	14 000 000	7 000 000	12 600 000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	2 000 000	6 000 000	0	6 000 000	12 000 000	0	0
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	6 000 000	0	6 000 000	12 000 000	0	0
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	6 000 000	0	6 000 000	12 000 000	0	0
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	6 000 000	0	6 000 000	12 000 000	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	2 000 000	4 000 000	0	6 000 000	10 000 000	0	0
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	4 000 000	0	6 000 000	10 000 000	0	0
27.12.2028	29.12.2028	30.03.2029	30.03.2029	0	4 000 000	0	6 000 000	10 000 000	0	0
28.03.2029	30.03.2029	29.06.2029	29.06.2029	0	4 000 000	0	6 000 000	10 000 000	0	0
27.06.2029	29.06.2029	28.09.2029	28.09.2029	2 000 000	2 000 000	0	6 000 000	8 000 000	0	0
26.09.2029	28.09.2029	31.12.2029	31.12.2029	0	2 000 000	0	6 000 000	8 000 000	0	0
27.12.2029	31.12.2029	29.03.2030	29.03.2030	0	2 000 000	0	6 000 000	8 000 000	0	0
27.03.2030	29.03.2030	28.06.2030	28.06.2030	0	2 000 000	0	6 000 000	8 000 000	0	0
26.06.2030	28.06.2030	30.09.2030	30.09.2030	2 000 000	0	0	6 000 000	6 000 000	0	0
26.09.2030	30.09.2030	31.12.2030	31.12.2030	0	0	0	6 000 000	6 000 000	0	0
27.12.2030	31.12.2030	31.03.2031	31.03.2031	0	0	6 000 000	0	0	0	0

Période Brisée

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

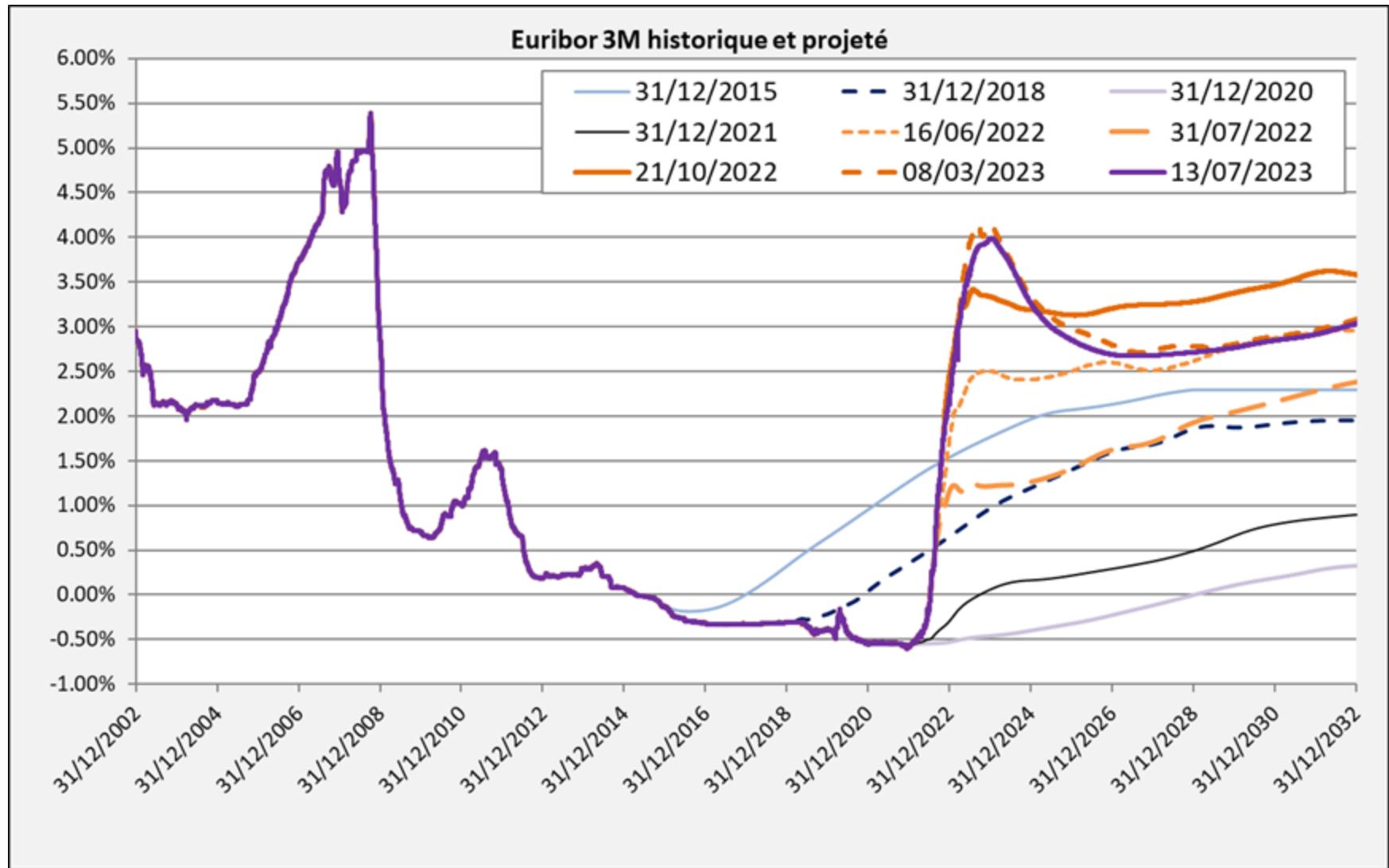
Valeur 1 BP	6 210
Banque Populaire	
Economies totales	93 807
Taux/Prix sans marge bancaire	497 372
Prix avec marge bancaire standard *	621 572
Marge bancaire standard (20 points de base) *	124 200
Prix final	527 765
Marge finale	30 393

* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 20 à 25 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 20 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

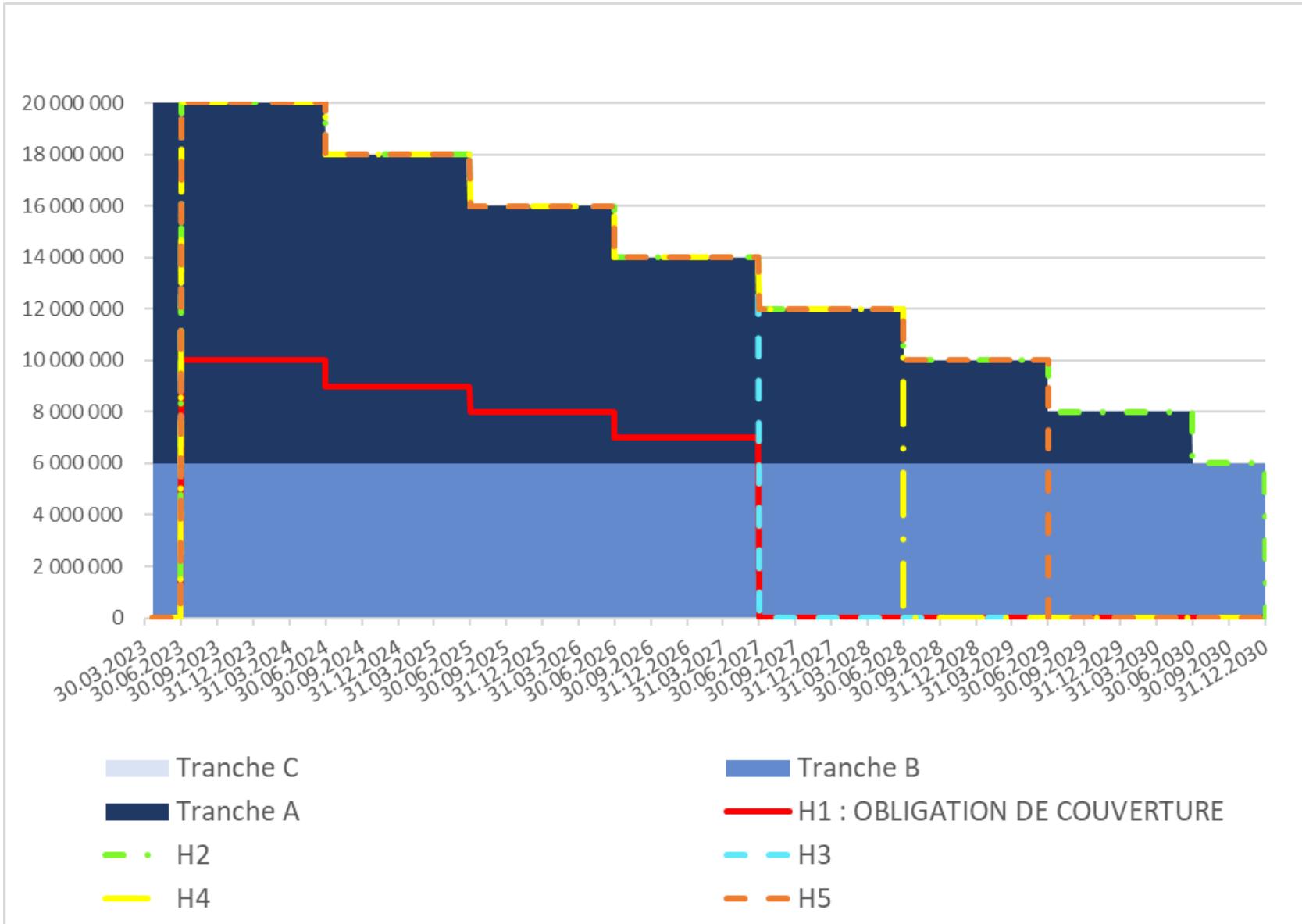
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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



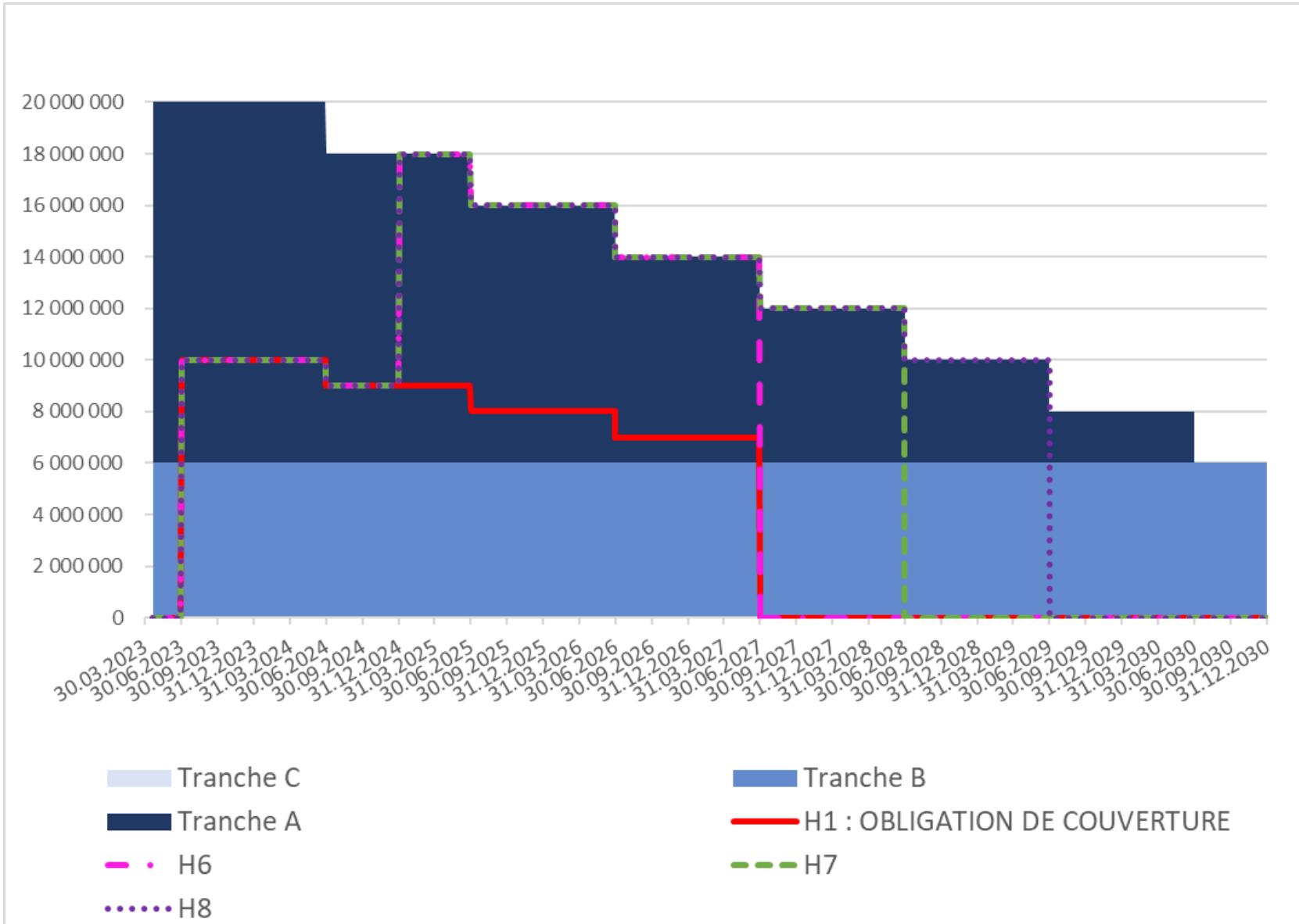
Nouvelles couvertures:

Différents montants et horizons possibles



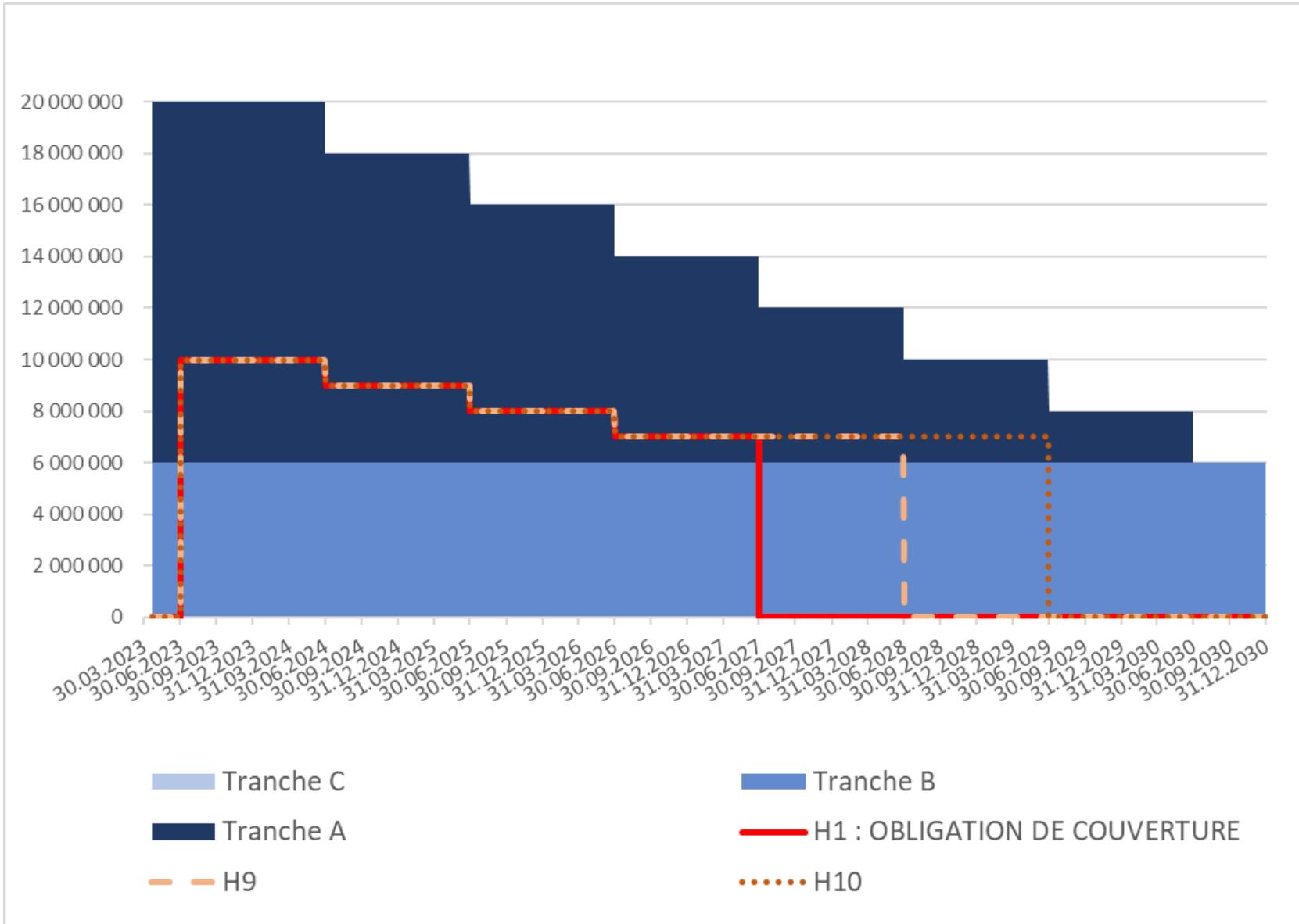
Nouvelles couvertures:

Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures:

Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Valeur 1bp en EUR	3 450	10 252	6 900	8 120	9 134	5 423	6 643	7 657	4 162	4 871

Swap sans Floor	3,07%	2,95%	3,06%	2,99%	2,96%	2,92%	2,86%	2,84%	2,98%	2,94%
Swap avec Floor	3,21%	3,12%	3,20%	3,15%	3,12%	3,07%	3,03%	3,02%	3,14%	3,11%
Cap 0% annualisé	3,21%	3,12%	3,20%	3,15%	3,12%	3,07%	3,03%	3,02%	3,14%	3,11%

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

Couverture	H1*	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Durée	4 ans	7,5 ans	4 ans	5 ans	6 ans	4 ans	5 ans	6 ans	5 ans	6 ans
Indice	Euribor 3M									
Notionnel départ	10 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
Notionnel au 31/12/2024	9 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	9 000 000	9 000 000
Début de période	30.06.2023	30.06.2023	30.06.2023	30.06.2023	30.06.2023	30.06.2023	30.06.2023	30.06.2023	30.06.2023	30.06.2023
Fin de période	30.06.2027	31.12.2030	30.06.2027	30.06.2028	30.06.2029	30.06.2027	30.06.2028	30.06.2029	30.06.2028	30.06.2029
Valeur 1bp en EUR	3 450	10 252	6 900	8 120	9 134	5 423	6 643	7 657	4 162	4 871

Prime d'option lissée

Cap 2,5% annualisé	1,07%	1,09%	1,06%	1,06%	1,07%	1,02%	1,02%	1,04%	1,06%	1,07%
Taux financement Max	3,57%	3,59%	3,56%	3,56%	3,57%	3,52%	3,52%	3,54%	3,56%	3,57%

Cap 3% annualisé	0,74%	0,80%	0,74%	0,75%	0,77%	0,72%	0,74%	0,76%	0,75%	0,78%
Taux financement Max	3,74%	3,80%	3,74%	3,75%	3,77%	3,72%	3,74%	3,76%	3,75%	3,78%

Cap 3,5% annualisé	0,48%	0,56%	0,48%	0,51%	0,53%	0,49%	0,52%	0,55%	0,51%	0,54%
Taux financement Max	3,98%	4,06%	3,98%	4,01%	4,03%	3,99%	4,02%	4,05%	4,01%	4,04%

Cap 5,7% annualisé	0,15%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux financement Max	5,85%	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Prime des options en EUR

Cap 2,5%	345 600	1 017 600	690 300	800 300	899 200	514 400	625 500	724 000	408 700	477 900
Cap 3%	241 000	743 700	481 200	568 000	647 500	366 800	454 500	533 600	290 700	346 300
Cap 3,5%	156 600	523 400	312 700	381 300	445 100	250 100	319 500	383 100	195 900	240 600
Cap 5,7%*	47 400	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Cotations indicatives

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 déduite la valeur résiduelle (mark to market / fair value) du cap, qui peut excéder le montant de la prime restant due (par exemple si les taux ont monté).

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 3%

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	20 000 000	36 685	-707 015
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	20 000 000	36 685	-670 330
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	20 000 000	36 685	-633 645
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	20 000 000	36 685	-596 960
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	18 000 000	34 105	-562 854
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	18 000 000	33 379	-529 475
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	18 000 000	32 654	-496 821
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	18 000 000	33 017	-463 805
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	16 000 000	29 671	-434 134
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	16 000 000	29 671	-404 463
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	16 000 000	29 026	-375 438
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	16 000 000	29 348	-346 090
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	14 000 000	25 962	-320 128
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	14 000 000	25 962	-294 166
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	14 000 000	25 397	-268 769
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	14 000 000	25 680	-243 089
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	12 000 000	22 253	-220 836
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	12 000 000	22 253	-198 583
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	12 000 000	22 011	-176 572
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	12 000 000	22 011	-154 561
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	10 000 000	18 343	-136 219
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	10 000 000	18 343	-117 876
27.12.2028	29.12.2028	30.03.2029	30.03.2029	10 000 000	18 343	-99 534
28.03.2029	30.03.2029	29.06.2029	29.06.2029	10 000 000	18 343	-81 191
27.06.2029	29.06.2029	28.09.2029	28.09.2029	8 000 000	14 674	-66 517
26.09.2029	28.09.2029	31.12.2029	31.12.2029	8 000 000	15 158	-51 359
27.12.2029	31.12.2029	29.03.2030	29.03.2030	8 000 000	14 190	-37 169
27.03.2030	29.03.2030	28.06.2030	28.06.2030	8 000 000	14 674	-22 495
26.06.2030	28.06.2030	30.09.2030	30.09.2030	6 000 000	11 368	-11 126
26.09.2030	30.09.2030	31.12.2030	31.12.2030	6 000 000	11 126	0

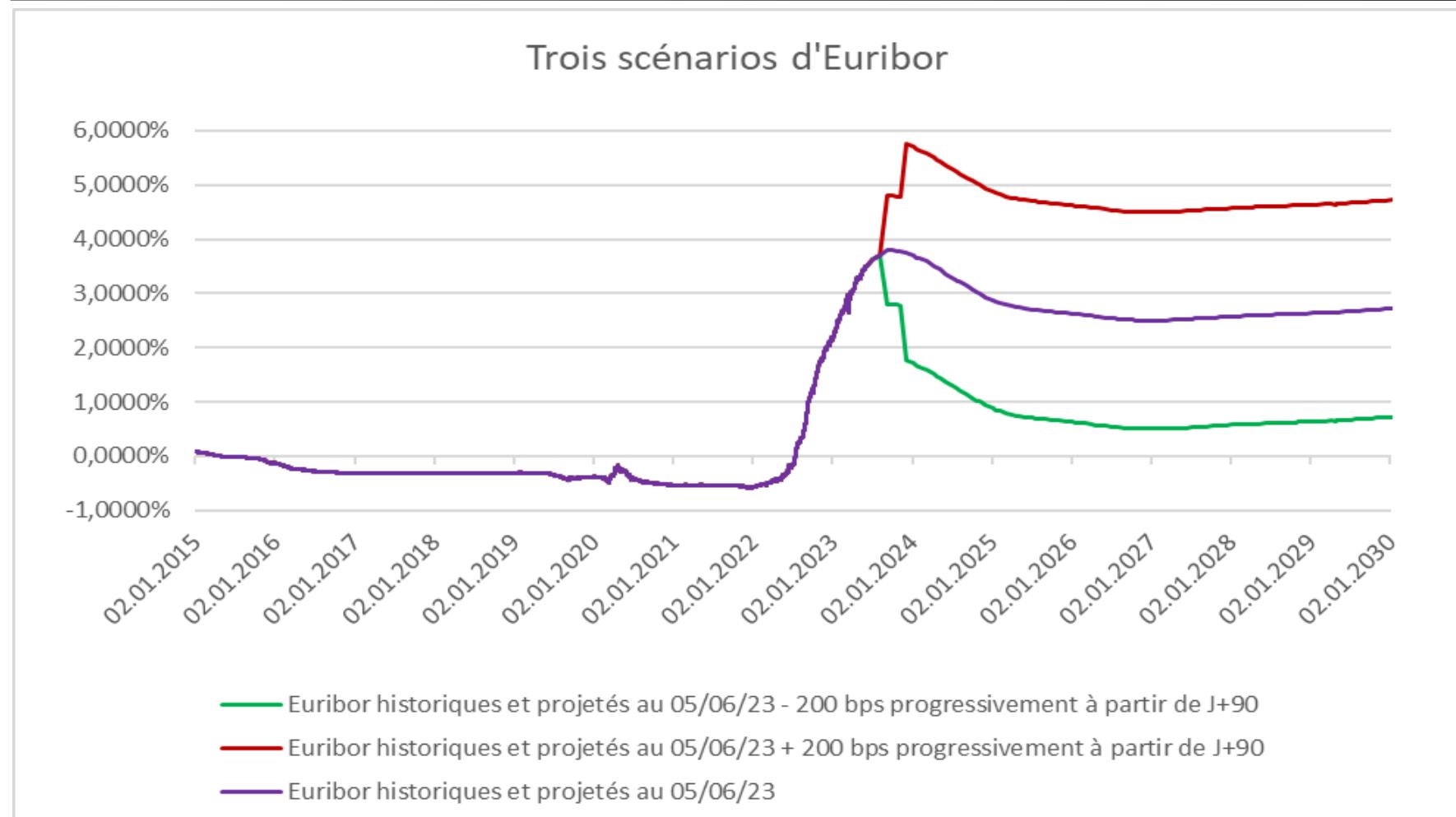
Prime lissée

0,80%

Total à payer

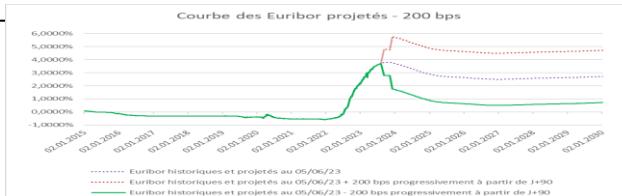
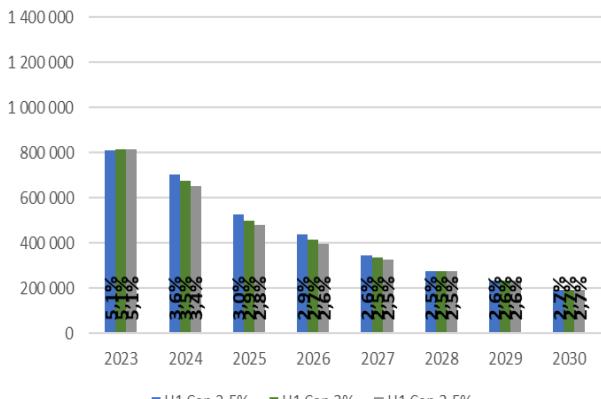
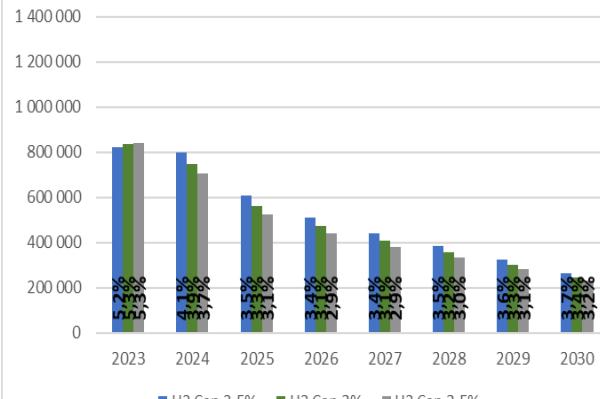
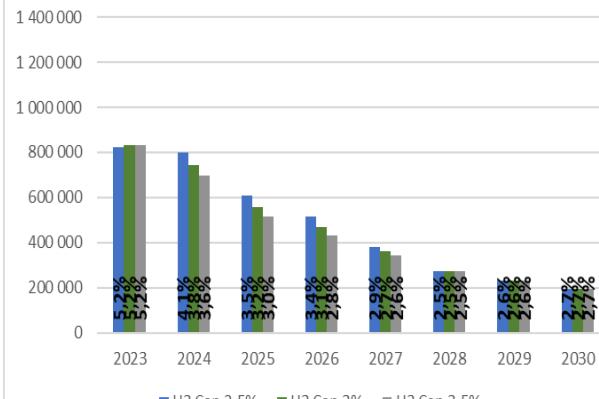
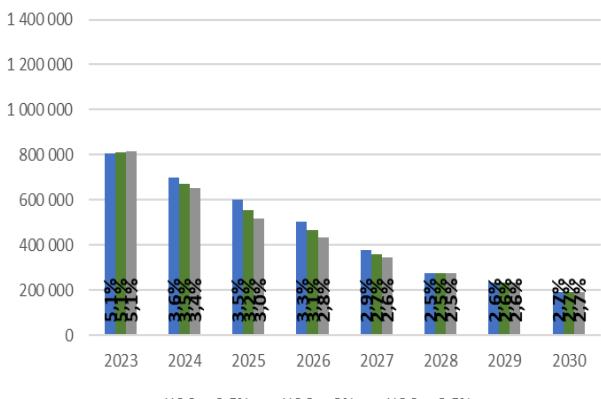
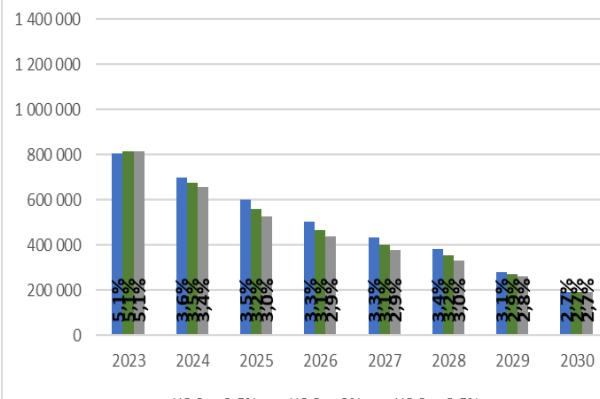
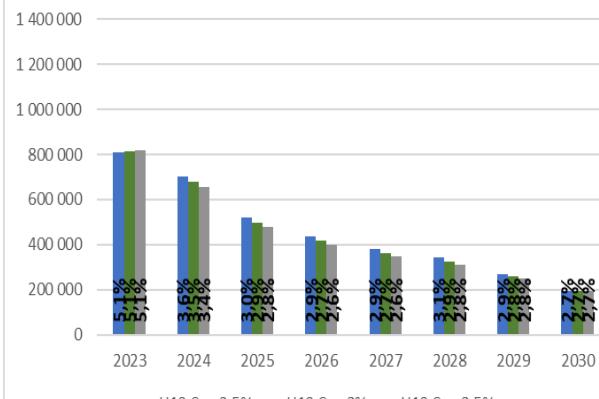
743 700

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

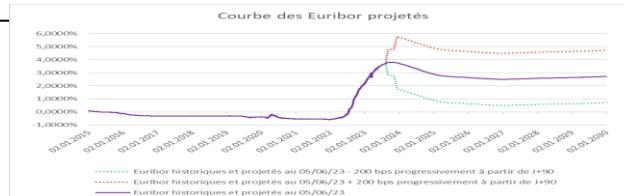
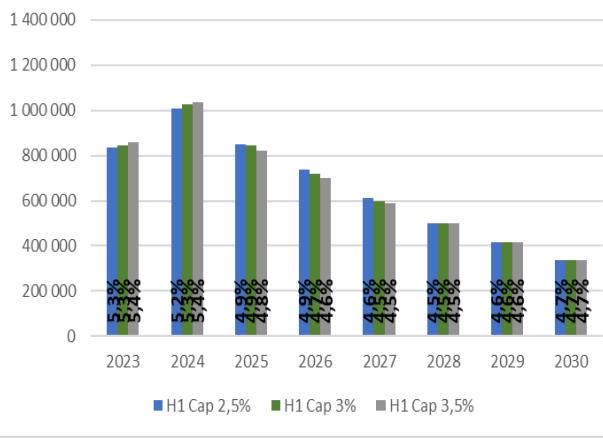
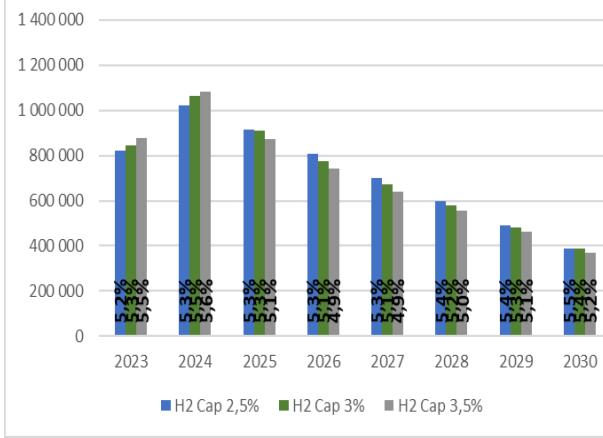
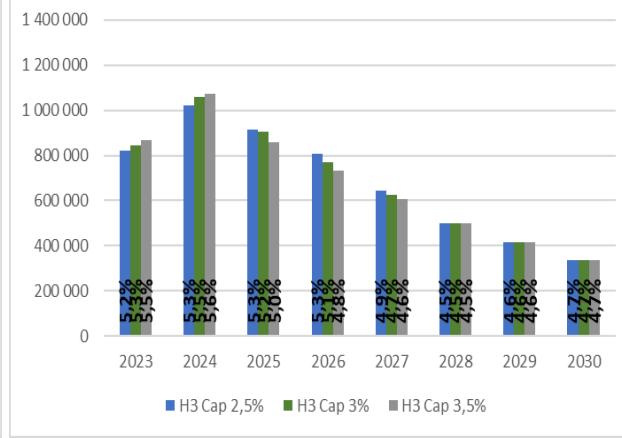
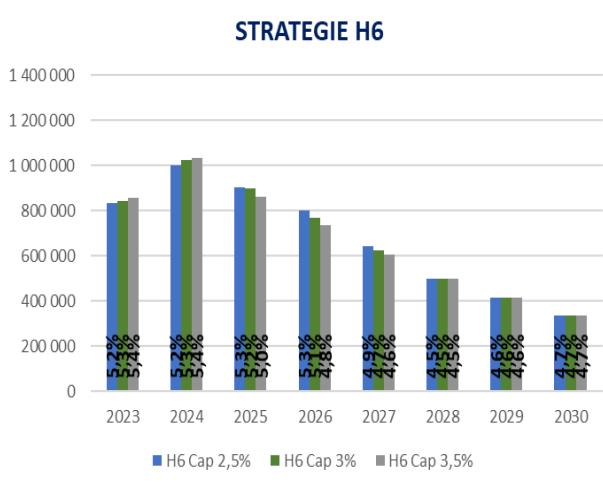
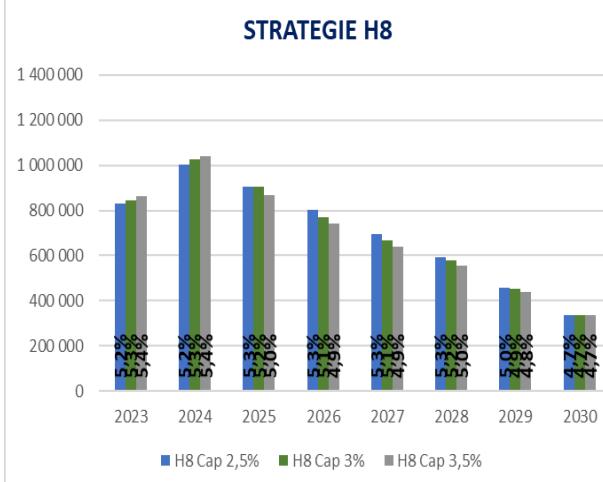
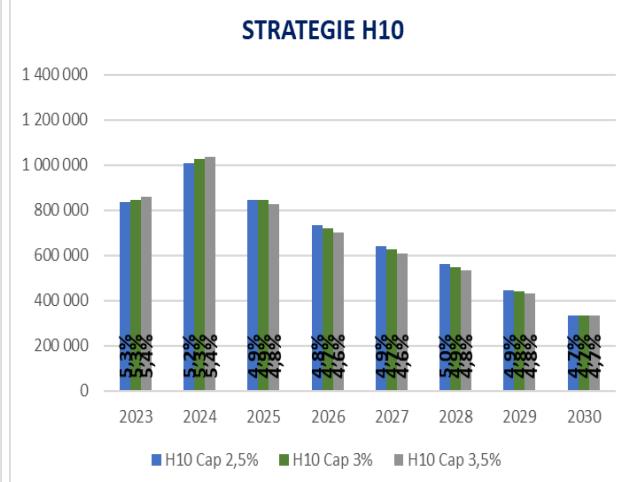


Toutes les simulations de frais financiers démarrent le 20 avril 2023. Elles incluent la marge de crédit **1,35%** (Tranche A) et **1,65%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

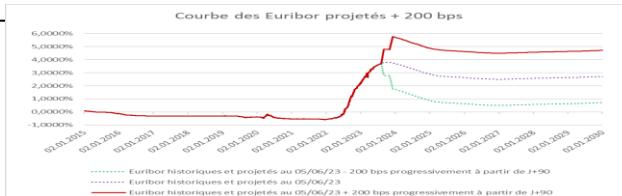
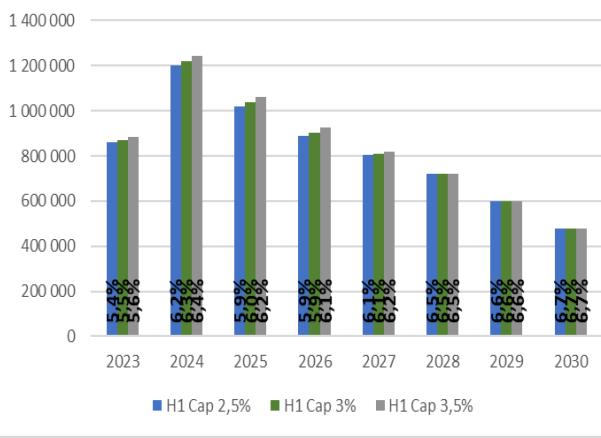
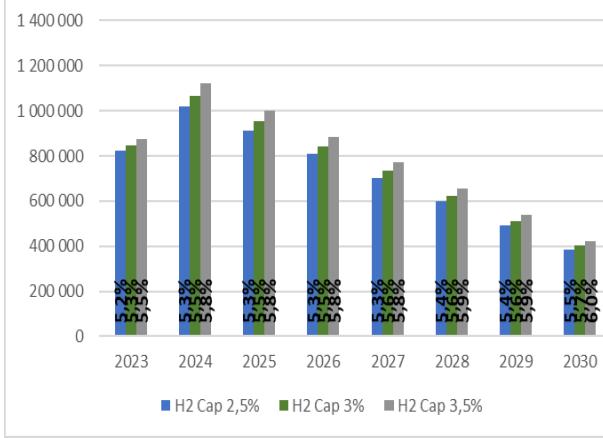
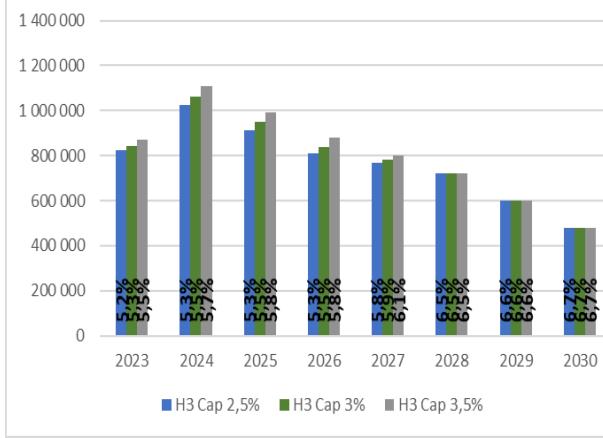
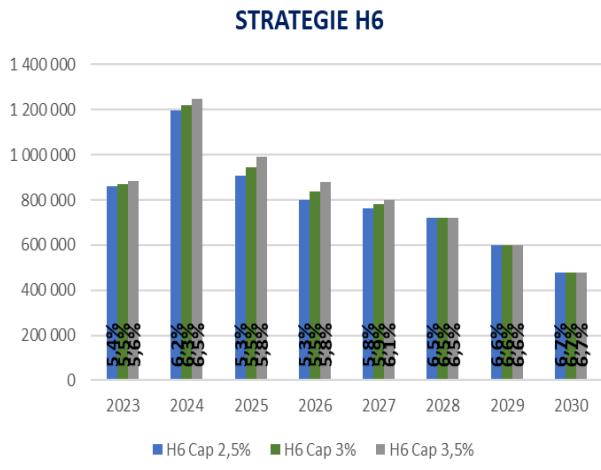
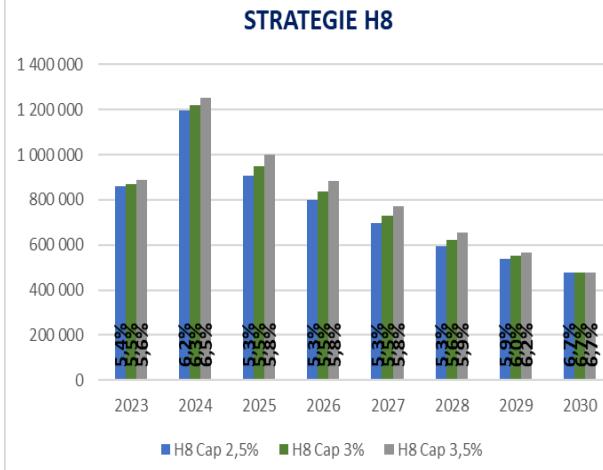
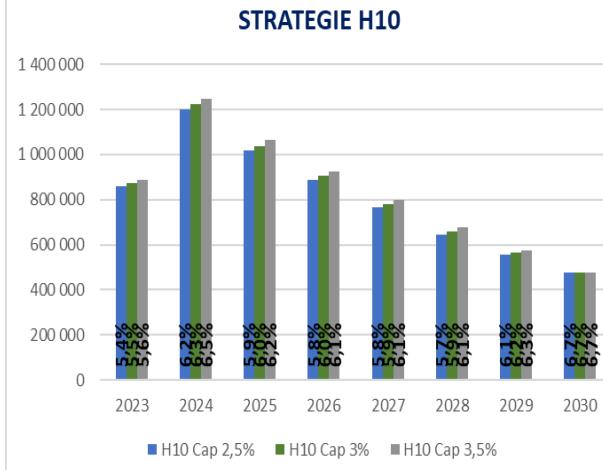
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

**STRATEGIE H1****STRATEGIE H2****STRATEGIE H3****STRATEGIE H6****STRATEGIE H8****STRATEGIE H10**

Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

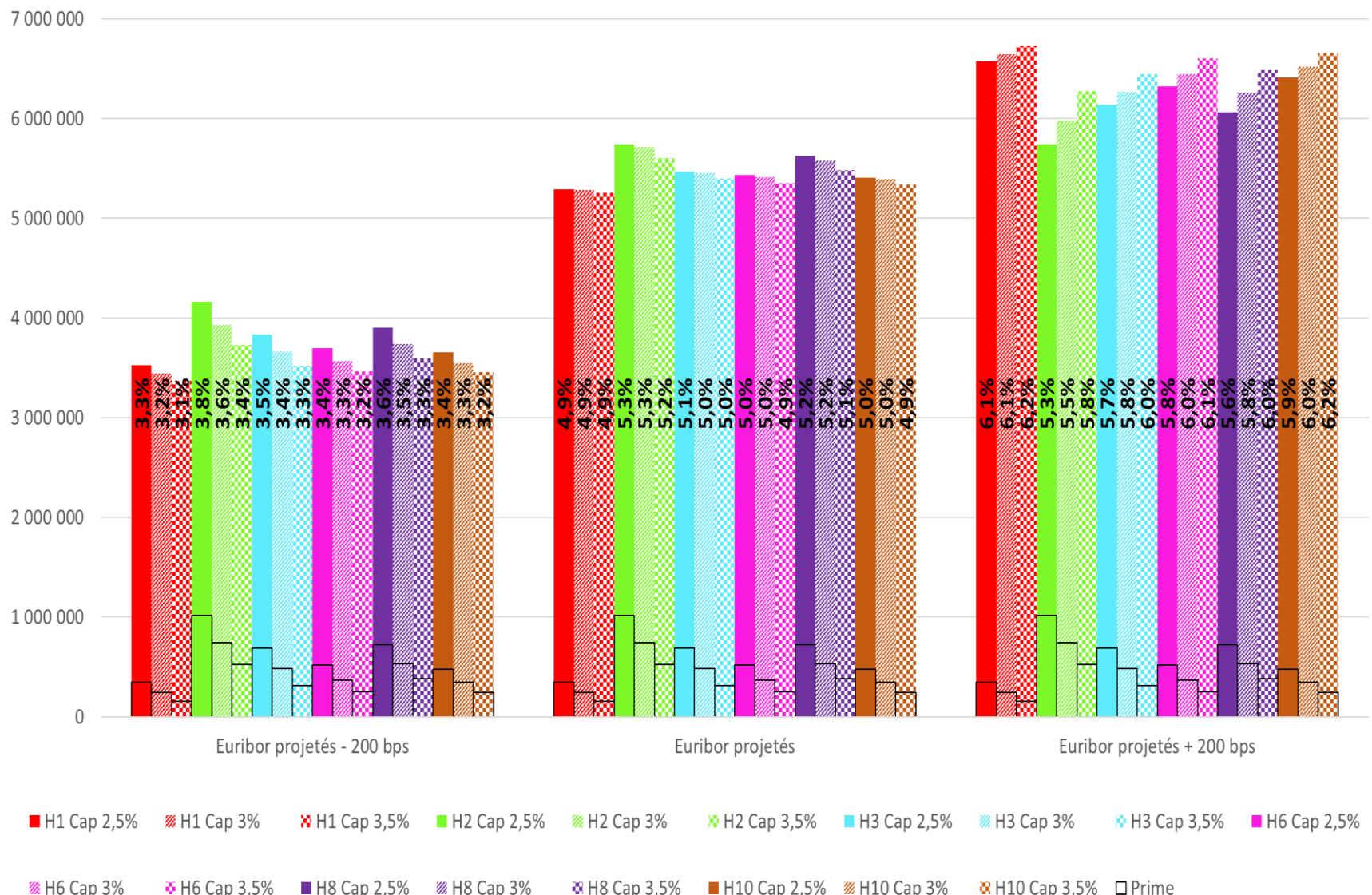
**STRATEGIE H1****STRATEGIE H2****STRATEGIE H3****STRATEGIE H6****STRATEGIE H8****STRATEGIE H10**

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

**STRATEGIE H1****STRATEGIE H2****STRATEGIE H3****STRATEGIE H6****STRATEGIE H8****STRATEGIE H10**

Synthèse simulation frais financiers

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



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 2,5%	H1 Cap 3%	H1 Cap 3,5%	H2 Cap 2,5%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H3 Cap 2,5%	H3 Cap 3%	H3 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	3 525 423	3 440 932	3 369 310	4 160 018	3 926 337	3 731 593	3 832 718	3 663 837	3 520 893
Euribor projetés	5 289 217	5 283 719	5 254 955	5 743 117	5 714 910	5 605 883	5 463 307	5 452 410	5 395 183
Euribor projetés + 200 bps	6 572 884	6 640 784	6 728 884	5 743 117	5 981 800	6 274 083	6 133 640	6 269 540	6 446 040

	STRATEGIE H6			STRATEGIE H8			STRATEGIE H10		
	H6 Cap 2,5%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%	H8 Cap 2,5%	H8 Cap 3%	H8 Cap 3,5%	H10 Cap 2,5%	H10 Cap 3%	H10 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	3 694 223	3 566 732	3 462 810	3 903 823	3 733 532	3 595 810	3 657 723	3 546 232	3 453 310
Euribor projetés	5 432 748	5 409 519	5 348 455	5 621 306	5 576 319	5 481 455	5 407 707	5 389 019	5 338 955
Euribor projetés + 200 bps	6 321 748	6 445 315	6 599 782	6 063 528	6 255 989	6 488 351	6 407 096	6 519 065	6 656 935

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Minimum restant à couvrir
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
18/04/2023	20/04/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	14 000 000	0	6 000 000	20 000 000	0	0
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	14 000 000	0	6 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	14 000 000	0	6 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	14 000 000	0	6 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	14 000 000	0	6 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	2 000 000	12 000 000	0	6 000 000	18 000 000	9 000 000	9 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	12 000 000	0	6 000 000	18 000 000	9 000 000	9 000 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	12 000 000	0	6 000 000	18 000 000	9 000 000	9 000 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	12 000 000	0	6 000 000	18 000 000	9 000 000	9 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	2 000 000	10 000 000	0	6 000 000	16 000 000	8 000 000	8 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	10 000 000	0	6 000 000	16 000 000	8 000 000	8 000 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	10 000 000	0	6 000 000	16 000 000	8 000 000	8 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	10 000 000	0	6 000 000	16 000 000	8 000 000	8 000 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	2 000 000	8 000 000	0	6 000 000	14 000 000	7 000 000	7 000 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	8 000 000	0	6 000 000	14 000 000	7 000 000	7 000 000
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	8 000 000	0	6 000 000	14 000 000	7 000 000	7 000 000
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	8 000 000	0	6 000 000	14 000 000	7 000 000	7 000 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	2 000 000	6 000 000	0	6 000 000	12 000 000	0	0
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	6 000 000	0	6 000 000	12 000 000	0	0
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	0	6 000 000	0	6 000 000	12 000 000	0	0
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	6 000 000	0	6 000 000	12 000 000	0	0
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	2 000 000	4 000 000	0	6 000 000	10 000 000	0	0
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	0	4 000 000	0	6 000 000	10 000 000	0	0
27/12/2028	29/12/2028	30/03/2029	30/03/2029	0	4 000 000	0	6 000 000	10 000 000	0	0
28/03/2029	30/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	0	4 000 000	0	6 000 000	10 000 000	0	0
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	2 000 000	2 000 000	0	6 000 000	8 000 000	0	0
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	0	2 000 000	0	6 000 000	8 000 000	0	0
27/12/2029	31/12/2029	29/03/2030	29/03/2030	0	2 000 000	0	6 000 000	8 000 000	0	0
27/03/2030	29/03/2030	28/06/2030	28/06/2030	0	2 000 000	0	6 000 000	8 000 000	0	0
26/06/2030	28/06/2030	30/09/2030	30/09/2030	2 000 000	0	0	6 000 000	6 000 000	0	0
26/09/2030	30/09/2030	31/12/2030	31/12/2030	0	0	0	6 000 000	6 000 000	0	0
27/12/2030	31/12/2030	31/03/2031	31/03/2031	0	0	6 000 000	0	0	0	0

Période Brisée

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
18.04.2023	20.04.2023	30.06.2023	30.06.2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	9 000 000	9 000 000	9 000 000	9 000 000	9 000 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	9 000 000	9 000 000	9 000 000	9 000 000	9 000 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	9 000 000	9 000 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	18 000 000	9 000 000	9 000 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	8 000 000	8 000 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	8 000 000	8 000 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	8 000 000	8 000 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	16 000 000	8 000 000	8 000 000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	14 000 000	14 000 000	14 000 000	14 000 000	14 000 000	14 000 000	14 000 000	7 000 000	7 000 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	14 000 000	14 000 000	14 000 000	14 000 000	14 000 000	14 000 000	14 000 000	7 000 000	7 000 000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	14 000 000	14 000 000	14 000 000	14 000 000	14 000 000	14 000 000	14 000 000	7 000 000	7 000 000
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	14 000 000	14 000 000	14 000 000	14 000 000	14 000 000	14 000 000	14 000 000	7 000 000	7 000 000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	12 000 000	0	12 000 000	12 000 000	0	12 000 000	12 000 000	7 000 000	7 000 000
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	12 000 000	0	12 000 000	12 000 000	0	12 000 000	12 000 000	7 000 000	7 000 000
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	12 000 000	0	12 000 000	12 000 000	0	12 000 000	12 000 000	7 000 000	7 000 000
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	12 000 000	0	12 000 000	12 000 000	0	12 000 000	12 000 000	7 000 000	7 000 000
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	10 000 000	0	0	10 000 000	0	0	10 000 000	0	7 000 000
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	10 000 000	0	0	10 000 000	0	0	10 000 000	0	7 000 000
27.12.2028	29.12.2028	30.03.2029	30.03.2029	10 000 000	0	0	10 000 000	0	0	10 000 000	0	7 000 000
28.03.2029	30.03.2029	29.06.2029	29.06.2029	10 000 000	0	0	10 000 000	0	0	10 000 000	0	7 000 000
27.06.2029	29.06.2029	28.09.2029	28.09.2029	8 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0
26.09.2029	28.09.2029	31.12.2029	31.12.2029	8 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0
27.12.2029	31.12.2029	29.03.2030	29.03.2030	8 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0
27.03.2030	29.03.2030	28.06.2030	28.06.2030	8 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0
26.06.2030	28.06.2030	30.09.2030	30.09.2030	6 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0
26.09.2030	30.09.2030	31.12.2030	31.12.2030	6 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0
27.12.2030	31.12.2030	31.03.2031	31.03.2031	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Période Brisée

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

- Aucun risque de valorisation négative contrairement au swap, donc aucun risque d'avoir à débourser une soultre imprévue en cas de déboulement 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

- Valorisation des Couvertures existantes
- Clauses contractuelles
- Fiches produits

Valorisation des couvertures en vie (25/05/2023)

IR Portfolio Valuation - CINEDIGITAL

Value Date: 25/05/2023

Calculation Date: 25/05/2023

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Swap											
CIC01-D	CIC01-D	1	CIC	26-Sep-18	30-Jul-19	30-Jul-23	Swap PAY	0,5450%	RECEIVE Euribor3m EUR	7 200 200,00	EUR 3 600 800,00
CIC02-D	CIC02-D	2	CIC	26-Sep-18	30-Jul-19	30-Jul-23	Swap PAY	0,6350%	RECEIVE Euribor3m EUR	1 400 000,00	EUR 1 400 000,00
											5 000 800,00
											TOTAL 5 000 800,00

Valuation					
EUR					
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests	
0,70% 25 202,54	25 202,54	-	17 649,26	7 553,28	
0,68% 9 471,82	9 471,82	-	6 633,08	2 838,73	
34 674,35	34 674,35	-	24 282,34	10 392,01	
34 674,35	34 674,35	-	24 282,34	10 392,01	

S'il existe des couvertures en vie et que ces dernières ont été mises en place sur une autre entité juridique, il est possible de réaliser une novation. Attention, cette dernière nécessite de refaire toute la documentation ce qui peut prendre plusieurs semaines.

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'inclut 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 déplaflonnement 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 doublonne 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 DE PRÊT

Prêt d'Acquisition et de Refinancement
d'un montant en principal de 20.000.000 €

"Tranche A" désigne la tranche amortissable du Prêt d'Acquisition et de Refinancement d'un montant en principal de quatorze millions d'Euros (14.000.000 €).

"Tranche B" désigne la tranche remboursable *in fine* du Prêt d'Acquisition et de Refinancement d'un montant en principal de six millions d'Euros (6.000.000 €).

En date du 20 avril 2023

entre

Pumpkin
Emprunteur

Banque CIC Ouest
Banque Populaire Grand Ouest
Arrangeurs Mandatés

Banque Populaire Grand Ouest
Agent et Agent des Sûretés

Banque CIC Ouest
Banque Populaire Grand Ouest
Caisse d'Epargne et de Prévoyance Bretagne – Pays de Loire
Prêteurs

Remboursement

"**Date d'Échéance Finale Tranche A**" désigne le 30 juin 2030.

"**Date d'Échéance Tranche B**" désigne le 31 décembre 2030.

5.1 Remboursement normal du Prêt d'Acquisition et de Refinancement

- (a) La Tranche A sera remboursée en principal en sept (7) échéances annuelles, conformément à l'échéancier indiqué en [Annexe 6](#).

L'Emprunteur devra avoir remboursé l'intégralité de la Tranche A au plus tard à la Date d'Échéance Finale Tranche A.

- (b) La Tranche B sera remboursée par l'Emprunteur, en principal et en intégralité en une seule fois, à la Date d'Échéance Tranche B.

Echéancier de remboursement de la Tranche A

Date de remboursement (jour/mois/année)	Montant en principal à rembourser au titre de la Tranche A
30/06/2024	2.000.000 €
30/06/2025	2.000.000 €
30/06/2026	2.000.000 €
30/06/2027	2.000.000 €
30/06/2028	2.000.000 €
30/06/2029	2.000.000 €
30/06/2030	2.000.000 €
TOTAL	14.000.000 €

Obligation de couverture

"Banque(s) de Couverture" désigne toute(s) banque(s) ou institution(s) financière(s) signataire(s) du(des) Contrat(s) de Couverture de Taux avec l'Emprunteur, conformément aux termes de l'Article 17.3(k)(*Contrat(s) de Couverture de Taux*).

"Contrat(s) de Couverture de Taux" désigne le(s) contrat(s) de couverture des risques de taux d'intérêts devant être souscrit(s) par l'Emprunteur conformément aux termes de l'Article 17.3(k) (*Contrat(s) de Couverture de Taux*), couvrant au minimum cinquante pour cent (50 %) de l'Encours Global, pendant une durée minimum de quatre (4) années à compter de sa ou leur souscription, et couvrant l'Emprunteur contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de deux cent cinquante (250) points de base (2,50 % l'an) par rapport à son niveau fixé deux (2) Jours Ouvrés avant la Date de Mise à Disposition.

(k) Contrat(s) de Couverture de Taux

- (i) L'Emprunteur s'engage à souscrire, au plus tard dans le délai de cent-vingt (120) jours calendaires à compter de la Date de Signature, le ou les Contrat(s) de Couverture de Taux et à maintenir en vigueur le ou les Contrat(s) de Couverture de Taux conformément aux termes du Contrat de Prêt.
- (ii) L'Emprunteur s'engage à souscrire le(s) Contrat(s) de Couverture de Taux auprès d'un ou plusieurs Prêteurs ou de l'un de leurs Affiliés si les conditions financières proposées par ce(s) dernier(s) sont similaires en tous points significatifs à celles proposées par tous autres établissements consultés par l'Emprunteur (étant précisé que les Prêteurs ou leurs Affiliés seront en droit de s'aligner sur la meilleure proposition financière reçue par l'Emprunteur, et que la(les) Banque(s) de Couverture ne bénéficieront des Sûretés, le cas échéant, que si et seulement si elle(s) a(ont) la qualité de Prêteur ou d'Affilié d'un Prêteur, conformément aux Documents de Sûretés).
- (iii) L'Emprunteur s'engage à communiquer à l'Agent, dès sa(leur) signature, une copie du(des) Contrat(s) de Couverture de Taux.

Intérêts

"EURIBOR" désigne, pour une Période d'Intérêts considérée, le taux interbancaire européen auquel des dépôts en Euros sont offerts pour une durée équivalente à cette Période d'Intérêts, tel que calculé par l'Institut Européen des Marchés Monétaires et diffusé par Reuters (ou tout autre service qui lui serait substitué) aux environs de 11 heures (heure de Bruxelles) à la Date de Détermination du Taux.

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

Il est précisé que si l'EURIBOR ou tout autre taux de référence de substitution est inférieur à zéro (taux négatif), il sera réputé égal à zéro.

Il est en outre précisé, qu'en cas de survenance d'un Evénement Affectant un Taux relatif à l'EURIBOR, il lui sera substitué le Taux de Remplacement de Référence correspondant.

"Marge Applicable TA" désigne la marge prise en compte pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche A, soit un virgule trente-cinq pour cent (1,35 %) l'an, telle qu'ajustée le cas échéant conformément aux stipulations de l'Article 6.5.

"Marge Applicable TB" désigne la marge prise en compte pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche B, soit un virgule soixante-cinq pour cent (1,65 %) l'an, telle qu'ajustée le cas échéant conformément aux stipulations de l'Article 6.5.

"Période(s) d'Intérêts" désigne, pour le calcul des intérêts dus au titre du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, des périodes d'intérêts de trois (3) mois, ainsi qu'il est précisé à l'Article 7 (Périodes d'Intérêts), et sous les réserves exprimées à cet Article.

6.1 Intérêts au titre du Prêt d'Acquisition et de Refinancement

- (a) Pour chaque Période d'Intérêts :

- (i) l'Encours Global Tranche A portera intérêts au taux annuel égal à la somme (1) de l'EURIBOR applicable à la Période d'Intérêts considérée, et (2) de la Marge Applicable TA ;
- (ii) l'Encours Global Tranche B portera intérêts au taux annuel égal à la somme (1) de l'EURIBOR applicable à la Période d'Intérêts considérée, et (2) de la Marge Applicable TB.

- (b) Les intérêts dus seront payables à terme échu, à chaque Date de Paiement d'Intérêts.

6.2 Calcul des intérêts

Les intérêts au titre du Prêt d'Acquisition et de Refinancement seront calculés pour le nombre exact de jours écoulés, sur la base d'une année de trois cent soixante (360) jours.

Après la détermination de l'EURIBOR applicable à chaque Période d'Intérêts, l'Agent calculera le montant des intérêts dus pour la période considérée et le communiquera à l'Emprunteur, et aux Prêteurs, dans les meilleurs délais.

6.5 Ajustements des marges

- (a) La Marge Applicable TA et la Marge Applicable TB seront révisées à la baisse ou à la hausse (selon le cas), en fonction du niveau du Ratio R1 tel qu'il ressortira de l'Attestation Ratios Financiers qui sera remise annuellement à l'Agent par l'Emprunteur en application des stipulations de l'Article 17.2(c) (*Attestation Ratios Financiers*) (et pour la première fois au titre de l'Attestation Ratios Financiers qui sera remise à l'Agent au titre du calcul du Ratio R1 au 31 décembre 2023).

La révision à la baisse ou à la hausse des Marges Applicables interviendra, sans contrainte de paliers intermédiaires, conformément aux chiffres figurant dans le tableau suivant :

Niveau du Ratio R1	Marge Applicable TA	Marge Applicable TB
R1 supérieur à 3,00	1,70 %	2,00 %
R1 inférieur ou égal à 3,00 mais supérieur à 2,00	1,35 %	1,65 %
R1 inférieur ou égal à 2,00 mais supérieur à 1,00	1,20 %	1,50 %
R1 inférieur ou égal à 1,00	1,10 %	1,40 %

Intérêts

Article 7 - PERIODES D'INTERETS

- 7.1** Sous réserve de ce qui est indiqué ci-après, chaque Période d'Intérêts aura une durée de trois (3) mois.
- 7.2** La durée de chaque Période d'Intérêts sera toutefois déterminée dans le respect des stipulations suivantes :
- (a) la première Période d'Intérêts au titre du Tirage débutera à la Date de Mise à Disposition et prendra fin le 30 juin 2023 ;
 - (b) chaque date de remboursement normal en principal de la Tranche A correspondra au dernier jour d'une Période d'Intérêts ;
 - (c) la dernière Période d'Intérêts au titre de la Tranche A prendra fin à la Date d'Echéance Finale Tranche A ;
 - (d) la dernière Période d'Intérêts au titre de la Tranche B prendra fin à la Date d'Echéance Tranche B ;
 - (e) toute Période d'Intérêts (autre que la première Période d'Intérêts) commencera à courir le dernier jour (inclus) de la Période d'Intérêts précédente, étant précisé qu'aucun intérêt ne sera comptabilisé deux (2) fois pour un même jour.

Clause de défaut

(h) Défaut croisé

- (i) L'Emprunteur ou une Filiale n'effectue pas à bonne date le paiement de tout montant dû au titre de tout Endettement Financier (autre que l'Endettement Financier au titre des Documents de Financement), sauf si ce non-paiement résulte d'un accord avec le créancier en cause ; ou
- (ii) La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination mais autre qu'un Cas d'Exigibilité Anticipée visé au paragraphe (i) ci-dessus) au titre de tout ou partie d'un Endettement Financier (autre que l'Endettement Financier au titre des Documents de Financement) souscrit par l'Emprunteur ou une Filiale portant sur un montant supérieur ou égal à un million d'Euros (1.000.000 €) (sauf s'il y est remédié dans tout délai imparti à cet effet, étant précisé que dans cette hypothèse, aucun Cas d'Exigibilité Anticipée ne sera caractérisé avant l'expiration du délai de remédiation correspondant) ; ou
- (iii) La notification de l'exigibilité anticipée de tout ou partie d'un Endettement Financier (autre que l'Endettement Financier au titre des Documents de Financement) souscrit par l'Emprunteur ou une Filiale (sauf s'il y est remédié dans tout délai imparti à cet effet, étant précisé que dans cette hypothèse, aucun Cas d'Exigibilité Anticipée ne sera caractérisé avant l'expiration du délai de remédiation correspondant) ; ou
- (iv) L'Emprunteur ou l'une quelconque des Filiales n'effectue pas à bonne date le paiement de tout montant dû au titre de toute dette exigible (autre qu'un Endettement Financier), dès lors que le défaut de paiement à bonne date porte sur un montant unitaire ou cumulé supérieur à deux cent cinquante mille Euros (250.000 €), sauf si ce non-paiement résulte d'un accord avec le créancier en cause, ou sauf si le membre du Groupe concerné a contesté de bonne foi l'exigibilité dudit paiement selon les procédures appropriées et non dilatoires (étant précisé que dans cette hypothèse, aucun Cas d'Exigibilité Anticipée ne sera caractérisé tant que cette contestation demeurera en cours et que le(s) montant(s) en cause ne seront pas décaissés par l'Emprunteur ou le membre du Groupe concerné) ; ou

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

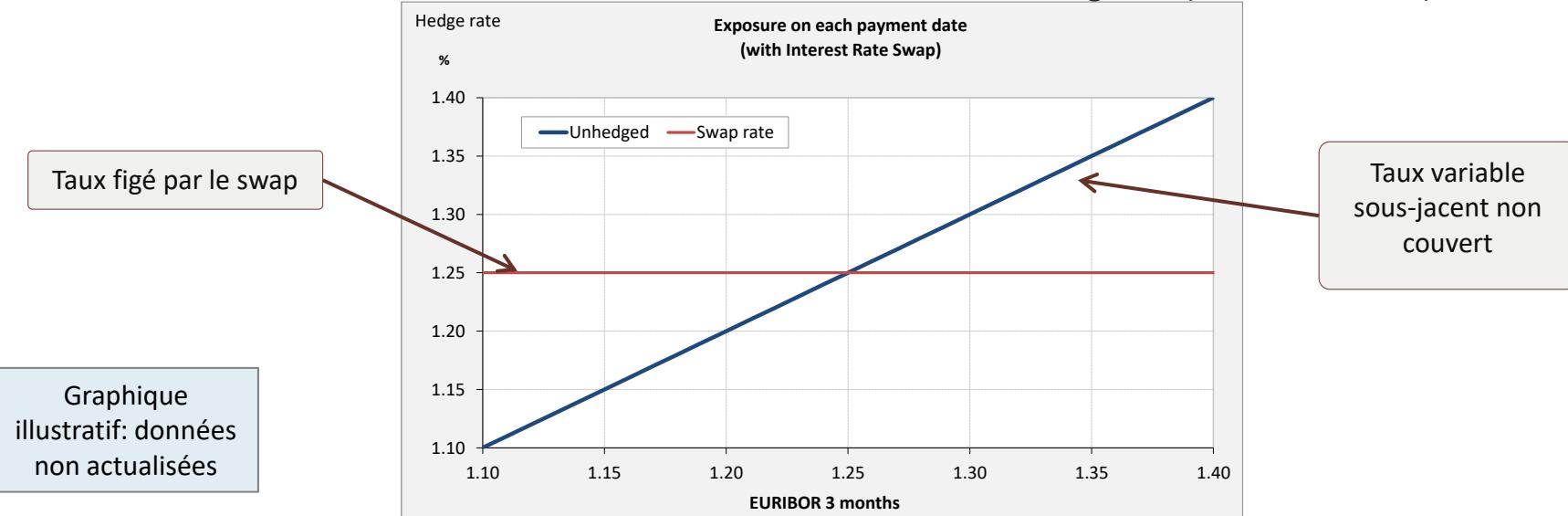
A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).

Inconvénients:

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

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 »

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



Différents types de couvertures

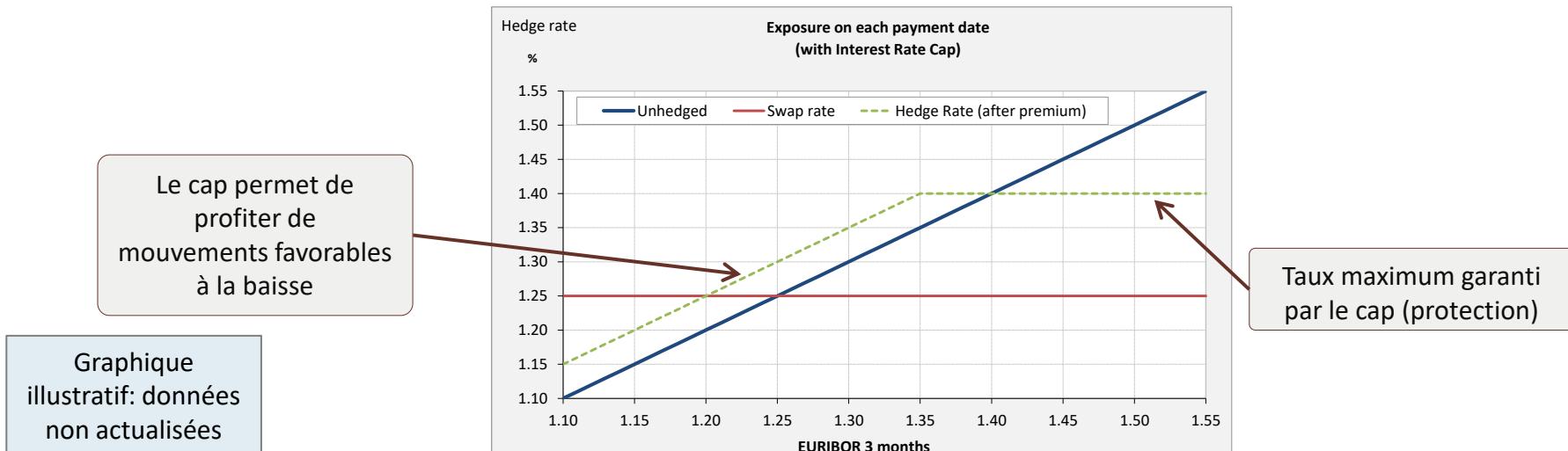
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



Différents types de couvertures

Tunnels / collars d'options:

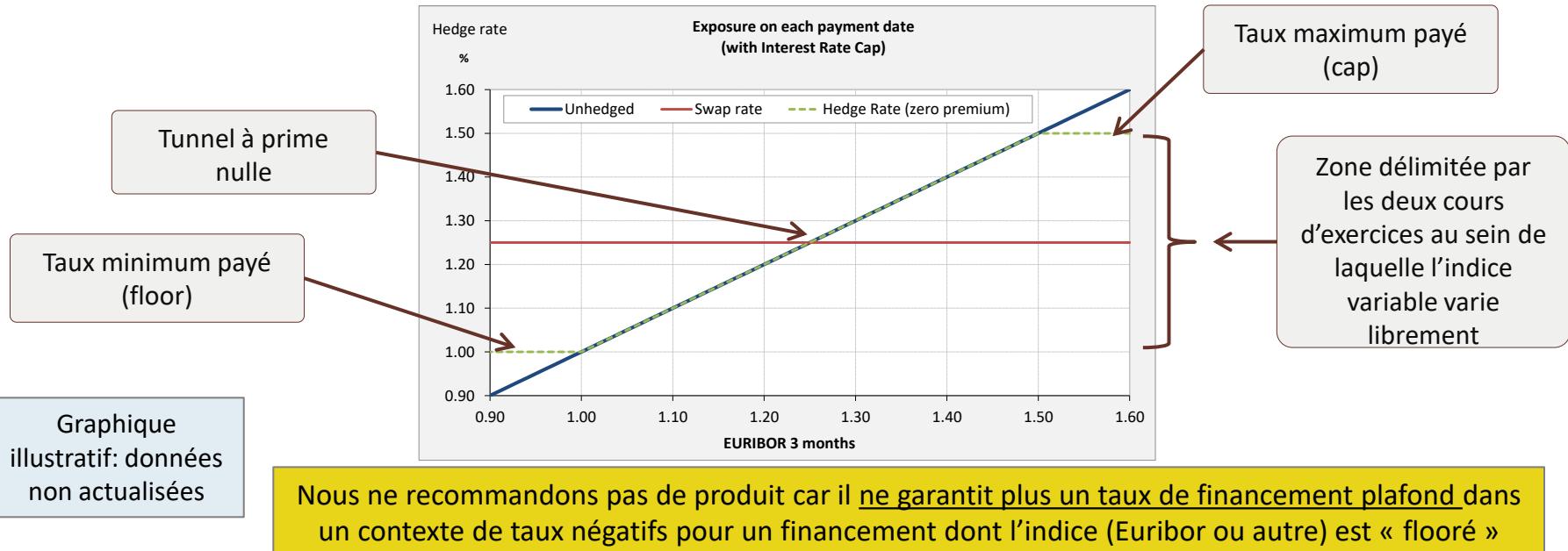
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

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;

Inconvénients:

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



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 du 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

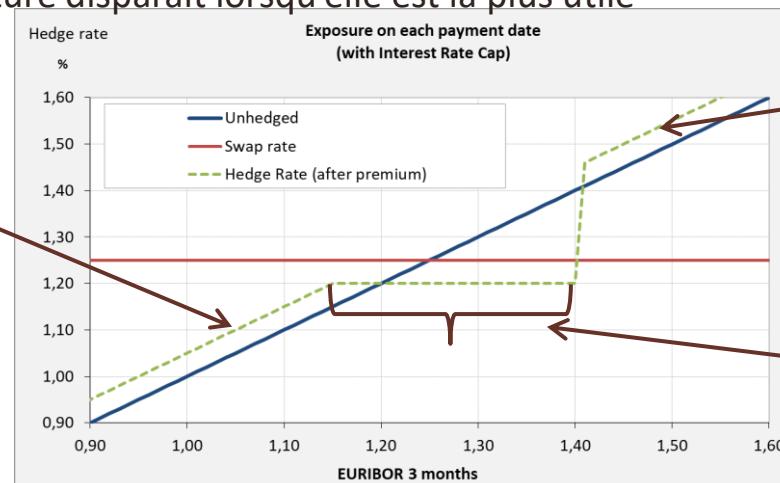
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

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.

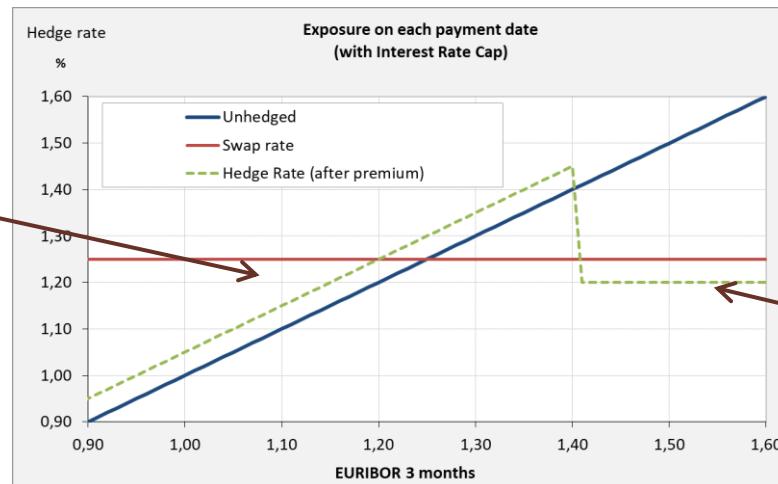
Inconvénients:

- 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 du 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).

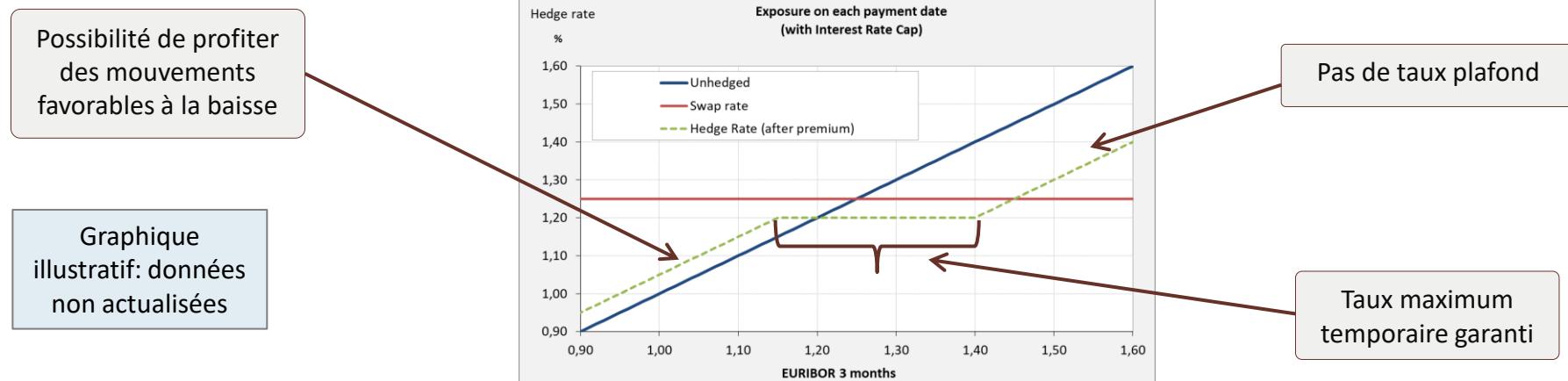
Avantages:

- 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);

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

Inconvénients:

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



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

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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