

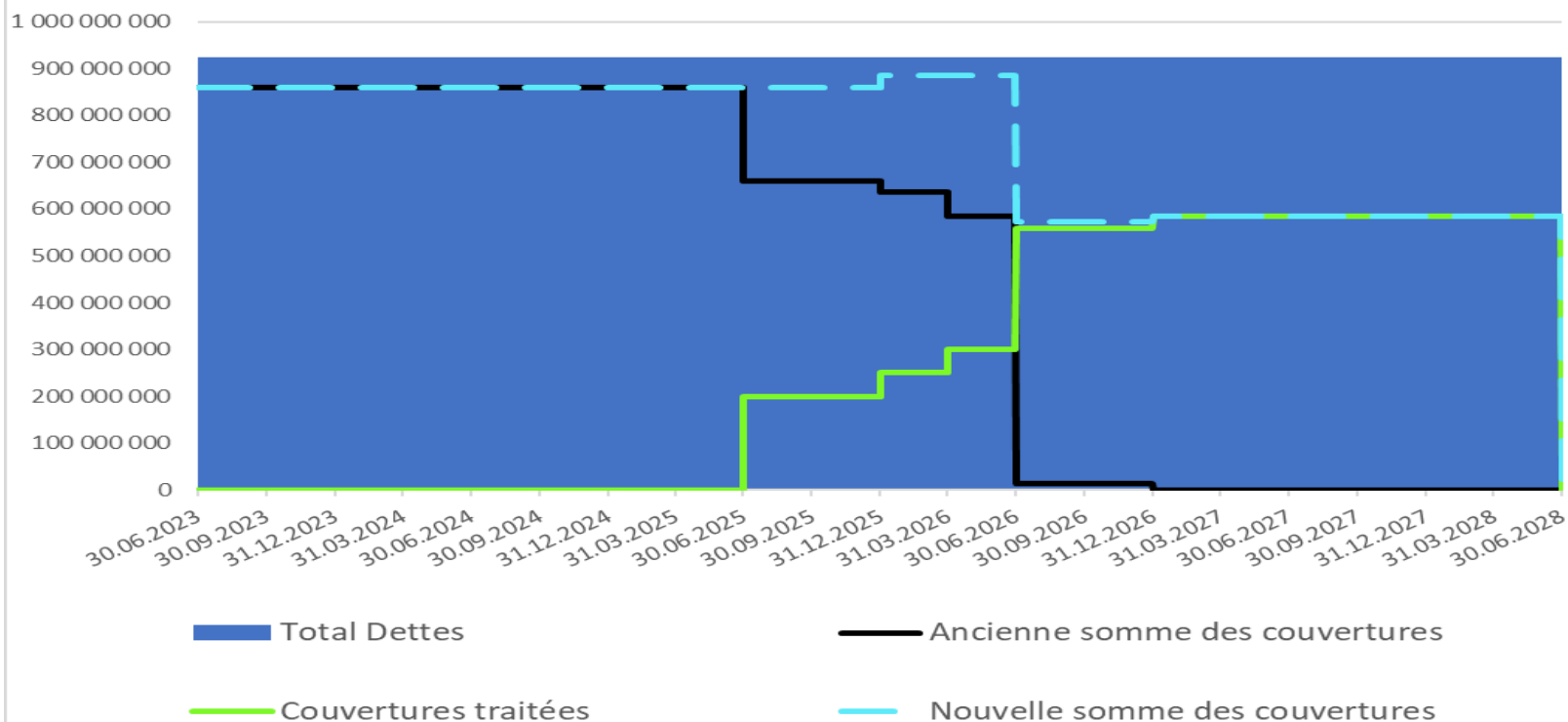


## Couverture de taux d'intérêts Rapport d'étape n°1

22 juin 2023

- ❑ Nouvelles couvertures mises en place sur un horizon de 1 an et 2 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).
- ❑ L'ancien cap spread (CACIB) a été débouclé à hauteur de 100%. La vente de celui-ci a généré une soulte de €964'000 (dont 100% ont été réintégrés pour réduire le prix du nouveau cap acheté auprès de CACIB). Un nouveau cap avec plafond (strike) à 2,5% a ensuite été mis en place sur un horizon de 2 ans.
- ❑ Un deuxième cap avec plafond (strike) à 2,5% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte en complément des couvertures existantes pour une période de 1 an.
- ❑ Un swap flooré a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte en complément des couvertures existantes pour une période de 2 ans.
- ❑ Les anciennes couvertures ont été conservées car elles correspondent à l'objectif de couverture.

**Financements:** Dette de €925'000'000.



- Couverture traitée : Achat Cap 2,5% à 1 an.
- Répartition bancaire : LCL 43%, CIC 23%, Natixis 33%.
- Couverture traitée : Achat Swap flooré à 2 ans.
- Répartition bancaire : SG 50%, BNP 50%.
- Couverture traitée : Achat Cap 2,5% à 2 ans.
- Répartition bancaire : CACIB 100%.

<b>Produit</b>	: Swap Flooré à 0%
<b>Date de transaction</b>	: 13/06/2023
<b>Date de début</b>	: 30/06/2026
<b>Date de Fin</b>	: 30/06/2028
<b>Index</b>	: Euribor 3 Mois
<b>Base</b>	: ACTUAL/360

**Couverture SG**

**Nominal de départ** : € 139'645'000, amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

**Taux fixe annuelle** à payer trimestriellement jusqu'au 30/06/2028 : **2,800%**, correspondant à un équivalent en euros de €8'221'258.

<b>Produit</b>	: Swap Flooré à 0%
<b>Date de transaction</b>	: 13/06/2023
<b>Date de début</b>	: 30/06/2026
<b>Date de Fin</b>	: 30/06/2028
<b>Index</b>	: Euribor 3 Mois
<b>Base</b>	: ACTUAL/360

**Couverture BNP**

**Nominal de départ** : € 139'645'000, amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

**Taux fixe annuelle** à payer trimestriellement jusqu'au 30/06/2028 : **2,781%**, correspondant à un équivalent en euros de €8'165'470.

**Produit** : Cap à Prime Lissée  
**Cours d'exercice** : 2,5% (« strike » ou plafond)  
**Date de transaction** : 13/06/2023  
**Date de début** : 30/06/2025  
**Date de Fin** : 30/06/2026  
**Index** : Euribor 3 Mois  
**Base** : ACTUAL/360

#### Couverture LCL

**Nominal de départ** : € 86'666'667 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe  
**Prime annuelle** à payer trimestriellement jusqu'au 30/06/2026 : **0,906%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€944'421**.

**Produit** : Cap à Prime Lissée  
**Cours d'exercice** : 2,5% (« strike » ou plafond)  
**Date de transaction** : 13/06/2023  
**Date de début** : 30/06/2025  
**Date de Fin** : 30/06/2026  
**Index** : Euribor 3 Mois  
**Base** : ACTUAL/360

#### Couverture CIC

**Nominal de départ** : € 46'666'667 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe  
**Prime annuelle** à payer trimestriellement jusqu'au 30/06/2026 : **0,900%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€505'167**.

**Produit** : Cap à Prime Lissée  
**Cours d'exercice** : 2,5% (« strike » ou plafond)  
**Date de transaction** : 13/06/2023  
**Date de début** : 30/06/2025  
**Date de Fin** : 30/06/2026  
**Index** : Euribor 3 Mois  
**Base** : ACTUAL/360

## Couverture NATIXIS

**Nominal de départ** : € 66'666'667 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe  
**Prime annuelle** à payer trimestriellement jusqu'au 30/06/2026 : **0,905%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€725'676**.

**Produit** : Cap à Prime Lissée  
**Cours d'exercice** : 2,5% (« strike » ou plafond)  
**Date de transaction** : 14/06/2023  
**Date de début** : 30/06/2026  
**Date de Fin** : 30/06/2028  
**Index** : Euribor 3 Mois  
**Base** : ACTUAL/360

Sur la soulte de €964'000 générée par la vente de l'ancien cap spread, la totalité a été réintégrée afin de réduire le prix du nouveau cap à prime lissée.

## Couverture CACIB

**Nominal de départ** : € 279'290'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe  
**Prime annuelle** à payer trimestriellement jusqu'au 30/06/2028 : **0,775%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€4'551'053** .

## Primes à payer Cap 2,5% à 1 an

### Couverture LCL

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	86 666 667	200 662,22	-743 759
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	86 666 667	200 662,22	-543 097
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	108 333 333	245 375,00	-297 722
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	130 000 000	297 721,67	0

Prime lissée 0,906%

Total à payer 944 421

### Couverture CIC

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	46 666 667	107 333,33	-397 833
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	46 666 667	107 333,33	-290 500
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	58 333 333	131 250,00	-159 250
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	70 000 000	159 250,00	0

Prime lissée 0,900%

Total à payer 505 167

### Couverture NATIXIS

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	66 666 667	154 185,19	-571 491
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	66 666 667	154 185,19	-417 306
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	83 333 333	188 541,67	-228 764
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	100 000 000	228 763,89	0

Prime lissée 0,905%

Total à payer 725 676

## Taux fixes à payer Swap flooré à 2 ans

### Couverture SG

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Taux fixe
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	139 645 000	999 238
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	139 668 500	999 406
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	146 261 500	1 023 831
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	146 261 500	1 035 206
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	146 261 500	1 046 582
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	146 261 500	1 046 582
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	146 261 500	1 035 206
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	146 261 500	1 035 206

Taux fixe 2,80%

Total à payer 8 221 258

### Couverture BNP

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Taux fixe
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	139 645 000	992 457
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	139 668 500	992 624
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	146 261 500	1 016 883
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	146 261 500	1 028 182
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	146 261 500	1 039 480
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	146 261 500	1 039 480
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	146 261 500	1 028 182
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	146 261 500	1 028 182

Taux fixe 2,78%

Total à payer 8 165 470



Couverture  
CACIB

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	279 290 000	553 149,36	-3 997 904
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	279 337 000	553 242,45	-3 444 661
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	292 523 000	566 763,31	-2 877 898
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	292 523 000	573 060,68	-2 304 837
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	292 523 000	579 358,05	-1 725 479
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	292 523 000	579 358,05	-1 146 121
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	292 523 000	573 060,68	-573 061
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	292 523 000	573 060,68	0

Prime lissée 0,7750%

Total à payer 4 551 053

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Total Dettes		Ancienne somme des couvertures	Cap 2,5% CIC, LCL et NATIXIS	Cap 2,5% CACIB	SWAP flooré SG et BNP	Nouvelle somme des couvertures
				Amort.	CRD					
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	0	925 000 000	860 046 501	0	0	0	860 046 501
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	925 000 000	860 046 501	0	0	0	860 046 501
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	0	925 000 000	860 046 501	0	0	0	860 046 501
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	925 000 000	860 046 501	0	0	0	860 046 501
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	925 000 000	860 046 501	0	0	0	860 046 501
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	925 000 000	860 046 501	0	0	0	860 046 501
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	925 000 000	860 046 501	0	0	0	860 046 501
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	925 000 000	860 046 501	0	0	0	860 046 501
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	925 000 000	660 046 500	200 000 000	0	0	860 046 500
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	925 000 000	660 046 500	200 000 000	0	0	860 046 500
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	925 000 000	635 046 500	250 000 000	0	0	885 046 500
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	925 000 000	585 046 500	300 000 000	0	0	885 046 500
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	925 000 000	13 233 000	0	279 290 000	279 290 000	571 813 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	925 000 000	13 186 500	0	279 337 000	279 337 000	571 860 500
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	925 000 000	0	0	292 523 000	292 523 000	585 046 000
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	925 000 000	0	0	292 523 000	292 523 000	585 046 000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	925 000 000	0	0	292 523 000	292 523 000	585 046 000
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	925 000 000	0	0	292 523 000	292 523 000	585 046 000
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	925 000 000	0	0	292 523 000	292 523 000	585 046 000
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	925 000 000	0	0	292 523 000	292 523 000	585 046 000
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	925 000 000	0	0	0	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 :

	Cap 2,5%			Swap Flooré		Cap 2,5%
Valeur 1 BP	10 424	5 613	8 019	29 362	29 362	58 723

	LCL	CIC	NATIXIS	SG	BNP	CACIB	Total
<b>Economies totales</b>	<b>81 119</b>	<b>48 214</b>	<b>76 034</b>	<b>97 406</b>	<b>121 651</b>	<b>504 510</b>	<b>928 934</b>
Taux/Prix sans marge bancaire	921 299	497 251	721 525	8 025 047	7 993 505	4 468 331	22 626 958
Prix avec marge bancaire standard*	1 025 540	553 381	801 710	318 663	8 287 121	5 055 563	24 041 979
Marge bancaire standard (10 points de base) *	104 241	56 130	80 185	293 616	293 616	587 233	1 415 021
Prix final	944 421	505 167	725 676	8 221 258	8 165 470	4 551 053	23 113 045
Marge finale	23 122	7 915	4 151	196 211	171 966	82 723	486 087

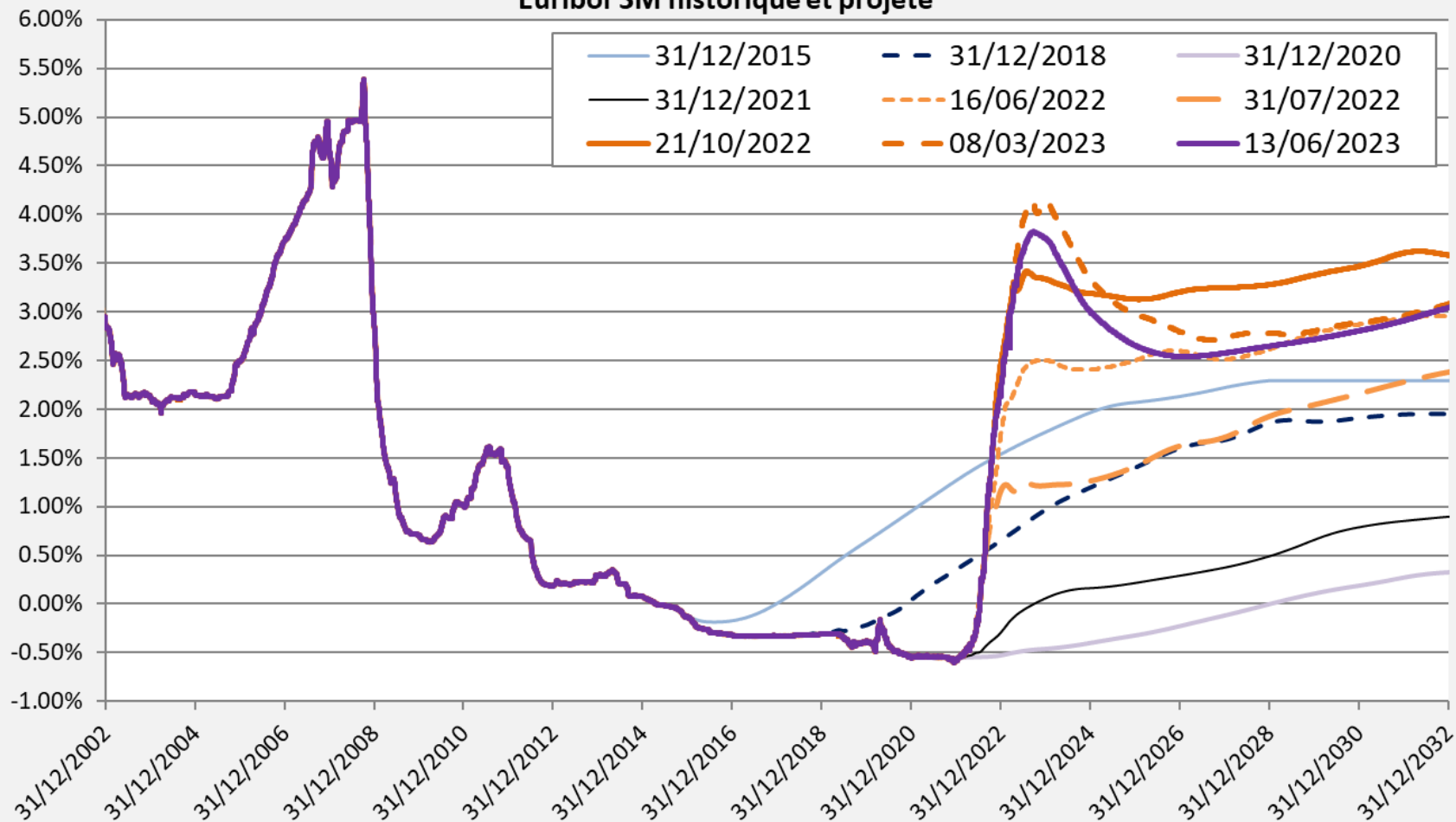
\* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

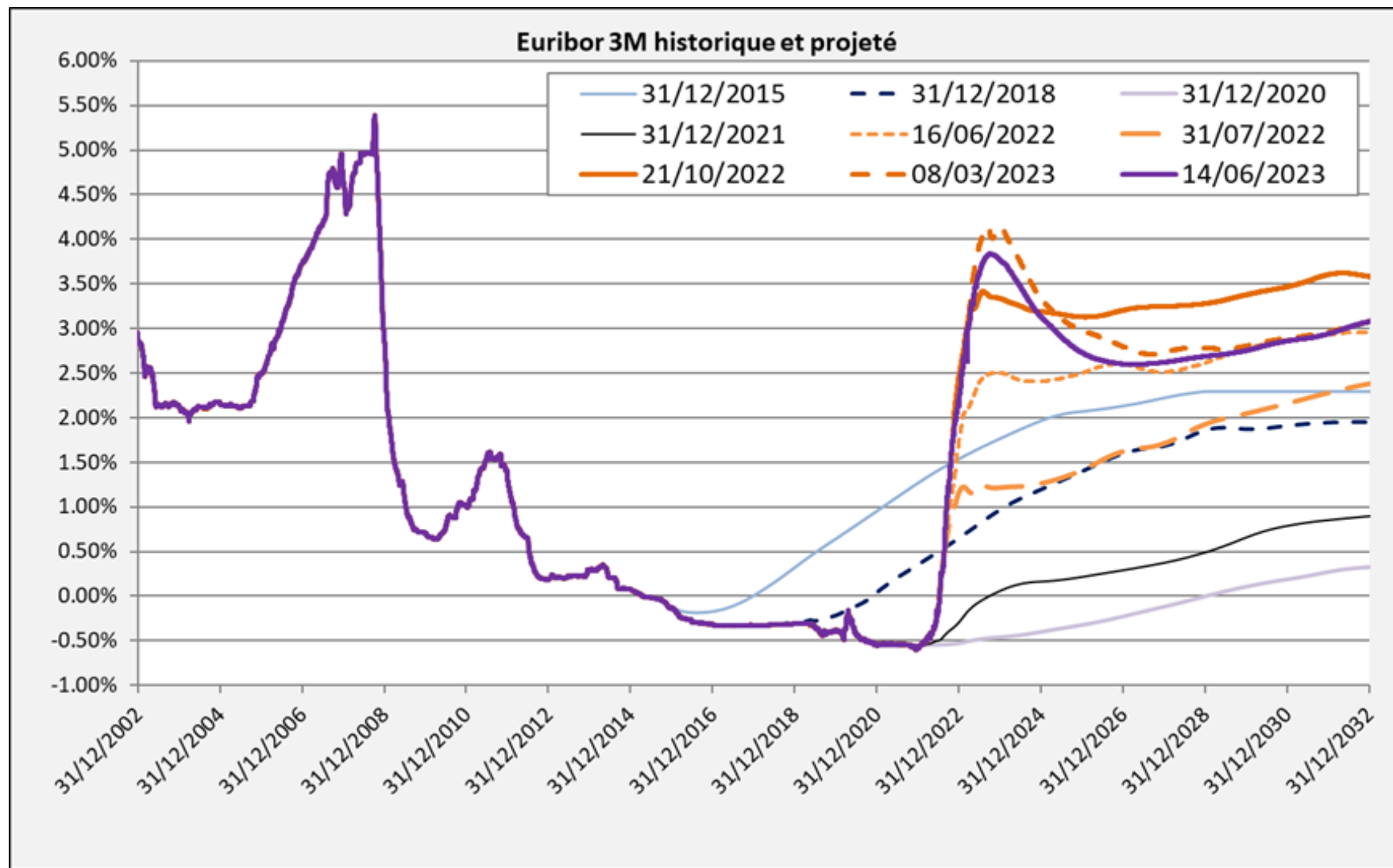
**Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:**

- 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

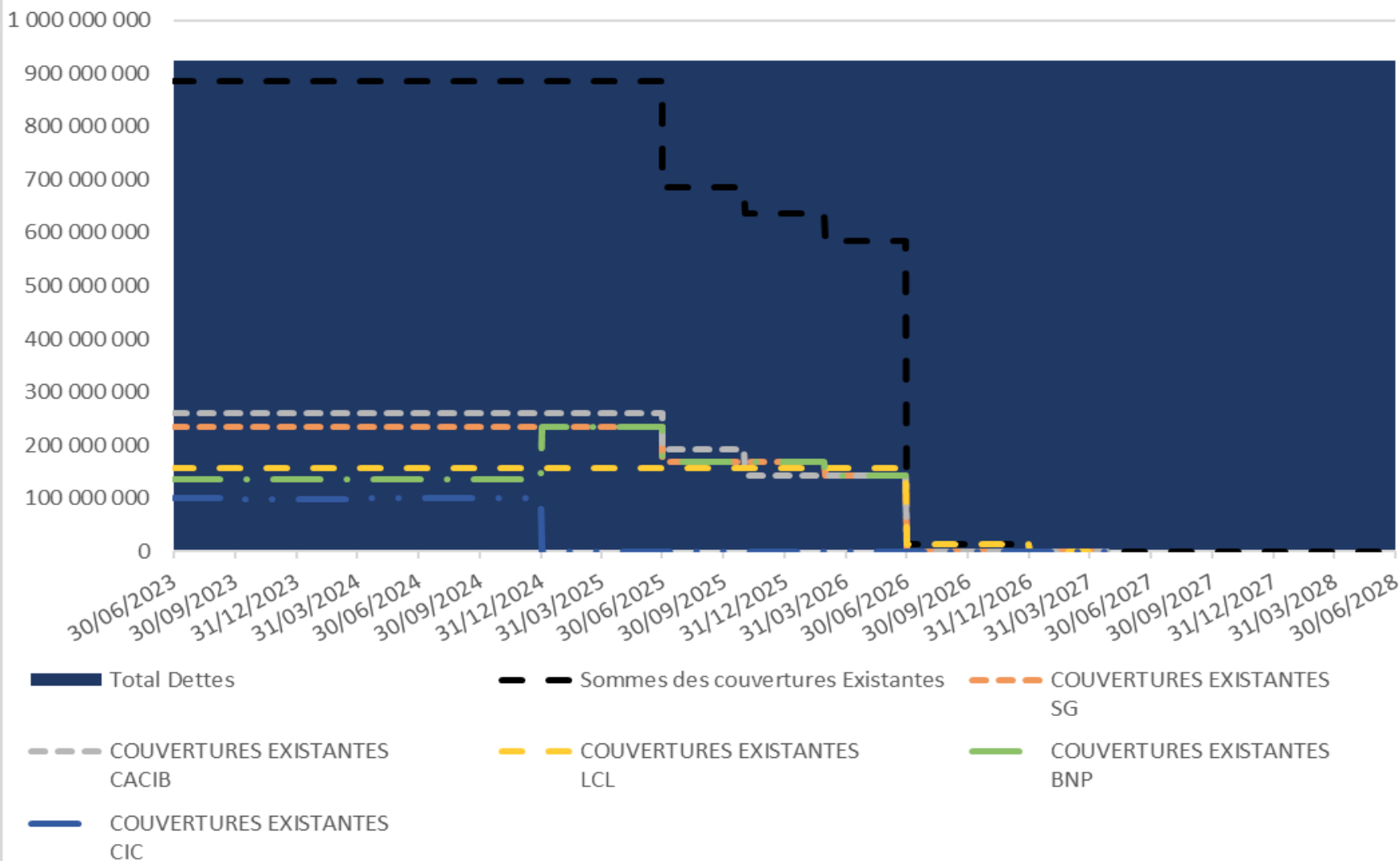
**Euribor 3M historique et projeté**





# Cartographie des dettes

**Financements:** Dette de €925'000'000.



## Cartographie des dettes

### Obligation de couverture :

70% de l'Encours Total

Banques de couverture: BNP, SG, CIC, LCL, CACIB

### Couvertures existantes :

**Cap 0% SG** départ 01/07/2020, échéance 01/01/2025, amortissement spécifique, notionnel de départ **€34'067'036**. Prime upfront : **359'101,60€**

**Cap 0% CIC** départ 01/07/2020, échéance 01/01/2025, amortissement spécifique, notionnel de départ **€34'067'036**. Prime lissée : **0,1195%**

**Cap 0% LCL** départ 01/07/2020, échéance 01/01/2025, amortissement spécifique, notionnel de départ **€34'067'036**. Prime lissée : **0,1260%**

**Cap 0% CACIB** départ 01/07/2020, échéance 01/01/2025, amortissement spécifique, notionnel de départ **€34'067'036**. Prime lissée : **0,1240%**

**Cap 0% SG** départ 30/06/2021, échéance 30/06/2026, amortissement spécifique, notionnel de départ **€16'851'937**. Prime upfront : **737'650€**

**Cap 0% LCL** départ 30/06/2021, échéance 30/06/2026, amortissement spécifique, notionnel de départ **€16'851'938**. Prime upfront : **740'000€**

**Cap 0% BNP** départ 30/06/2021, échéance 30/06/2026, amortissement spécifique, notionnel de départ **€16'851'939**. Prime upfront : **750'000€**

**Cap 0% CACIB** départ 30/06/2021, échéance 30/06/2026, amortissement spécifique, notionnel de départ **€16'851'940**. Prime upfront : **725'000€**

**Cap 1% SG** départ 30/06/2022, échéance 30/06/2025, amortissement in fine, notionnel de départ **€66'666'667**. Prime upfront : **1'785'000€**

**Cap 1% CACIB** départ 30/06/2022, échéance 30/06/2025, amortissement in fine, notionnel de départ **€66'666'667**. Prime upfront : **1'776'215€**

**Cap 1% BNP** départ 30/06/2022, échéance 30/06/2025, amortissement in fine, notionnel de départ **€66'666'667**. Prime upfront : **1'766'000€**

**Cap 1,5% CACIB** départ 01/11/2022, échéance 01/11/2025, amortissement in fine, notionnel de départ **€25'000'000**. Prime upfront : **1'132'000€**

**Cap spread 1,50%-3,50% CACIB** départ 01/11/2022, échéance 01/11/2025, amortissement in fine, notionnel de départ **€25'000'000**. Prime upfront : **796'300€**

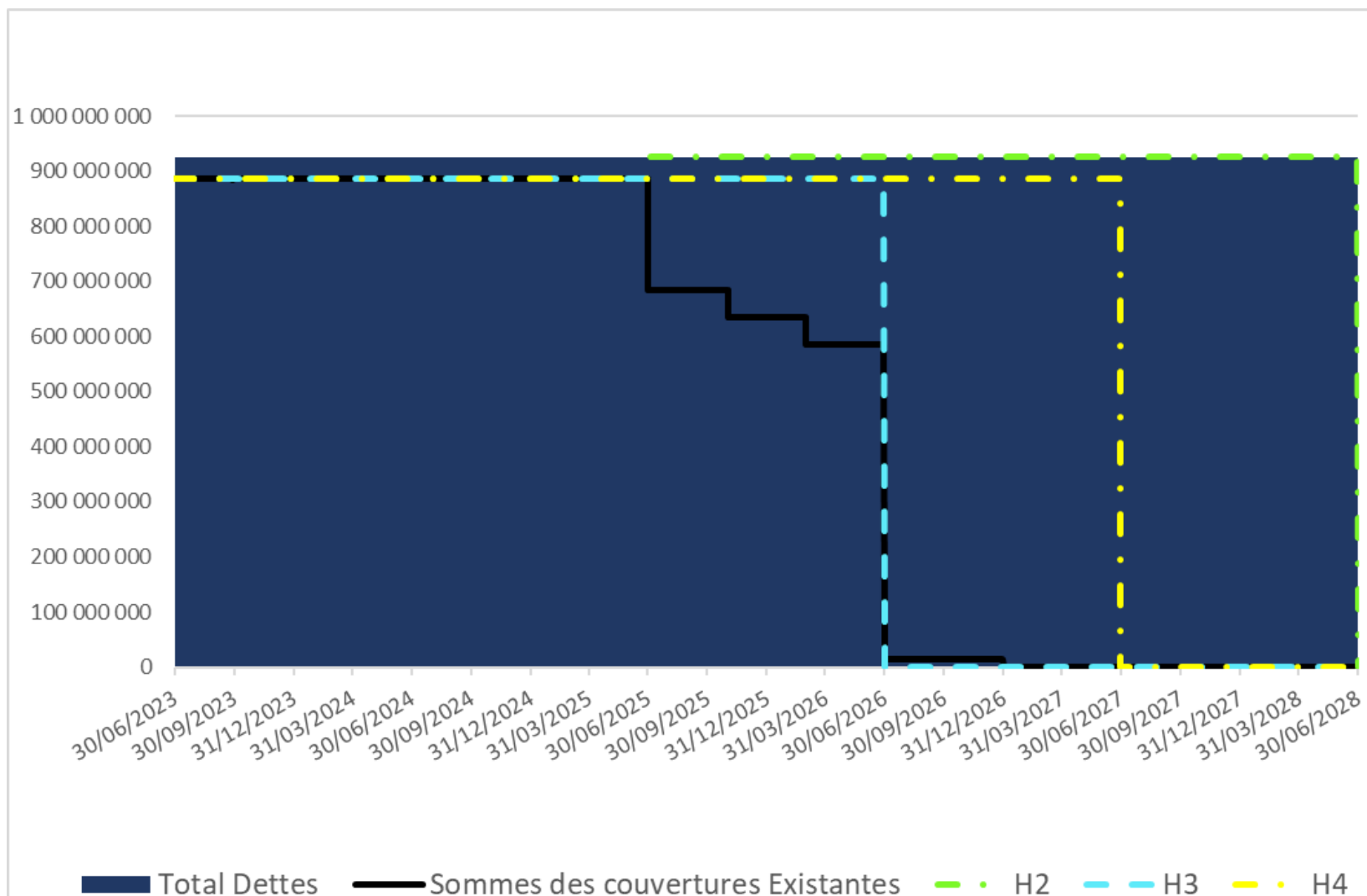
**Cap 1,5% SG** départ 01/03/2023, échéance 01/03/2026, amortissement in fine, notionnel de départ **€25'000'000**. Prime upfront : **1'075'000€**

**Cap 1,5% BNP** départ 01/03/2023, échéance 01/03/2026, amortissement in fine, notionnel de départ **€25'000'000**. Prime upfront : **1'076'000€**

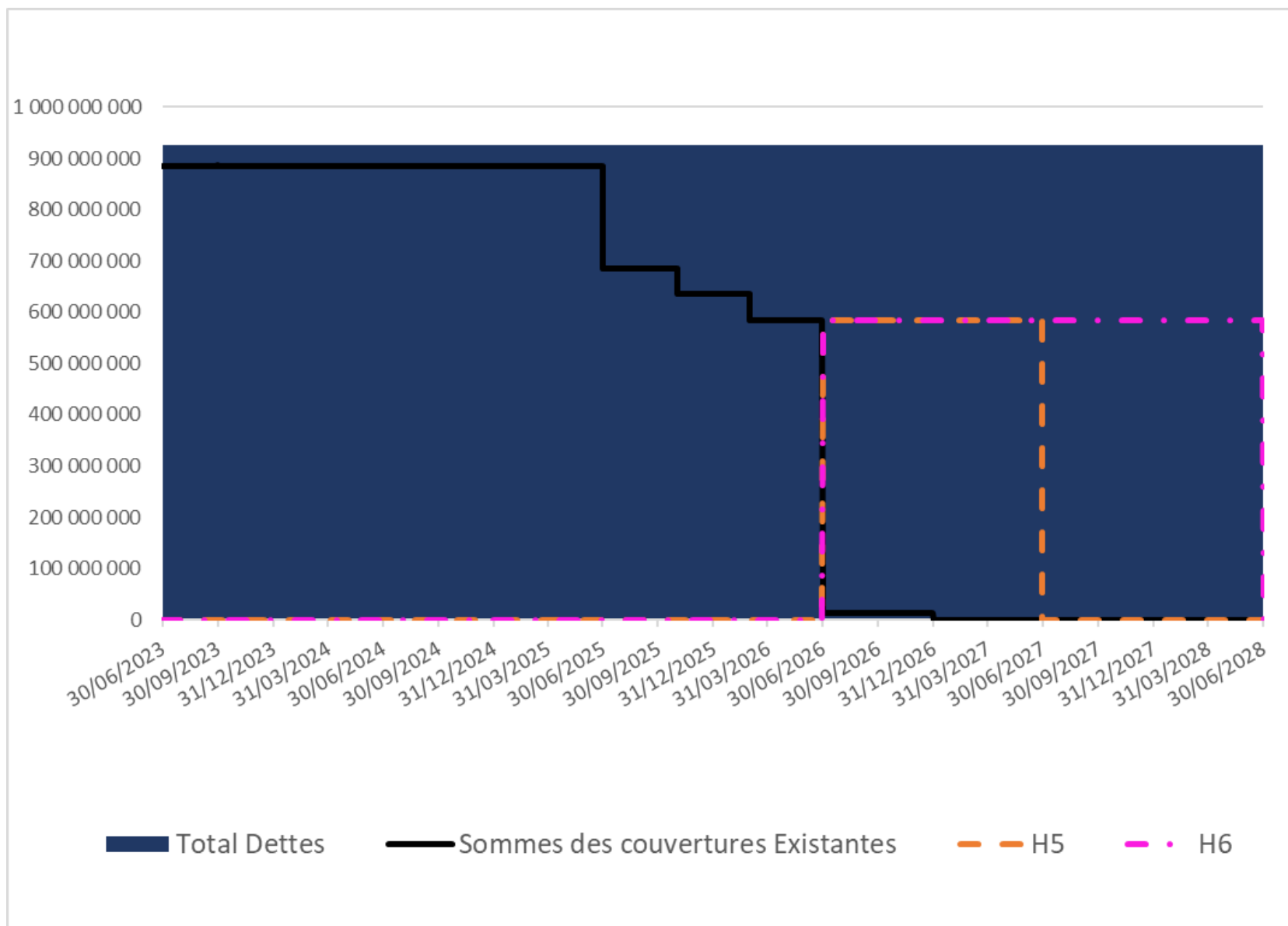
**Swap non flooré LCL** départ 17/12/2018, échéance 16/12/2026, amortissement spécifique, notionnel de départ **€14'628'000**. Taux fixe : **0,925%**



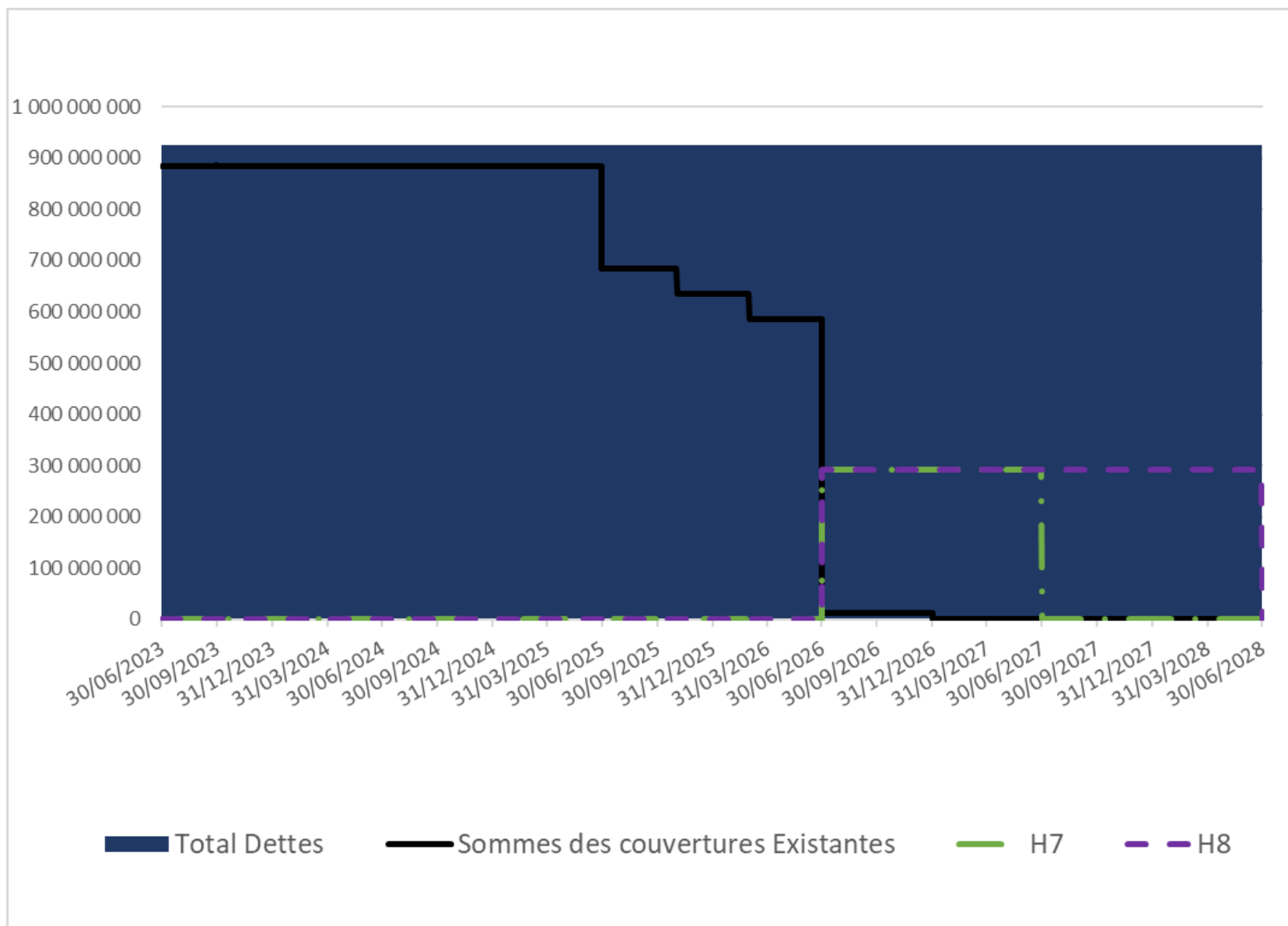
## Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



## Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



## Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



## Cotations indicatives Produits non recommandés

Couverture	H2 bis*	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis
Valeur 1bp en EUR	215 258	24 056	113 114	58 642	118 122	28 983	58 723

Swap sans Floor	2,55%	2,64%	2,55%	2,52%	2,55%	2,52%	2,55%
Swap avec Floor	2,77%	2,82%	2,76%	2,73%	2,77%	2,73%	2,78%
Cap 0% annualisé	2,77%	2,82%	2,76%	2,73%	2,77%	2,73%	2,78%

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	H2 bis*	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis
<b>Durée</b>	<b>3 ans</b>	<b>1 an</b>	<b>2 ans</b>	<b>1 an</b>	<b>2 ans</b>	<b>1 an</b>	<b>2 ans</b>
<b>Indice</b>	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
<b>Notionnel départ</b>	239 953 500	200 000 001	200 000 001	571 813 500	571 813 500	279 290 250	279 290 250
<b>Début de période</b>	30/06/2025	30/06/2025	30/06/2025	30/06/2026	30/06/2026	30/06/2026	30/06/2026
<b>Fin de période</b>	30/06/2028	30/06/2026	30/06/2027	30/06/2027	30/06/2028	30/06/2027	30/06/2028
<b>Valeur 1bp en EUR</b>	215 258	24 056	113 114	58 642	118 122	28 983	58 723

### Prime d'option lissée

<b>Cap 2,5% annualisé</b>	<b>0,96%</b>	<b>0,91%</b>	<b>0,92%</b>	<b>0,92%</b>	<b>0,97%</b>	<b>0,92%</b>	<b>0,98%</b>
Taux financement Max	3,46%	3,41%	3,42%	3,42%	3,47%	3,42%	3,48%

<b>Cap 3% annualisé</b>	<b>0,74%</b>	<b>0,67%</b>	<b>0,70%</b>	<b>0,70%</b>	<b>0,75%</b>	<b>0,70%</b>	<b>0,76%</b>
Taux financement Max	3,74%	3,67%	3,70%	3,70%	3,75%	3,70%	3,76%

<b>Cap 3,5% annualisé</b>	<b>0,57%</b>	<b>0,50%</b>	<b>0,53%</b>	<b>0,54%</b>	<b>0,59%</b>	<b>0,54%</b>	<b>0,59%</b>
Taux financement Max	4,07%	4,00%	4,03%	4,04%	4,09%	4,04%	4,09%

### Prime des options en EUR

<b>Cap 2,5%</b>	18 377 000	2 009 400	9 394 200	4 846 500	10 188 300	2 393 200	5 080 100
<b>Cap 3%</b>	14 174 700	1 490 500	7 144 900	3 710 700	7 908 500	1 832 400	3 944 500
<b>Cap 3,5%</b>	10 957 600	1 102 000	5 444 300	2 849 900	6 153 600	1 407 400	3 069 800

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

\* bis : en complément de la couverture existante  
H2 bis = H2 – Couverture existante

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

# Illustration des paiements en prime lissée: H2 bis Cap 3%

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	239 953 500	403 801	-13 770 899
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	239 953 500	403 801	-13 367 097
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	289 953 500	477 335	-12 889 762
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	339 953 500	565 866	-12 323 896
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	911 767 000	1 534 350	-10 789 545
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	911 813 500	1 534 429	-9 255 117
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	925 000 000	1 522 780	-7 732 337
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	925 000 000	1 539 699	-6 192 638
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	925 000 000	1 556 619	-4 636 018
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	925 000 000	1 556 619	-3 079 399
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	925 000 000	1 539 699	-1 539 699
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	925 000 000	1 539 699	0

Prime lissée

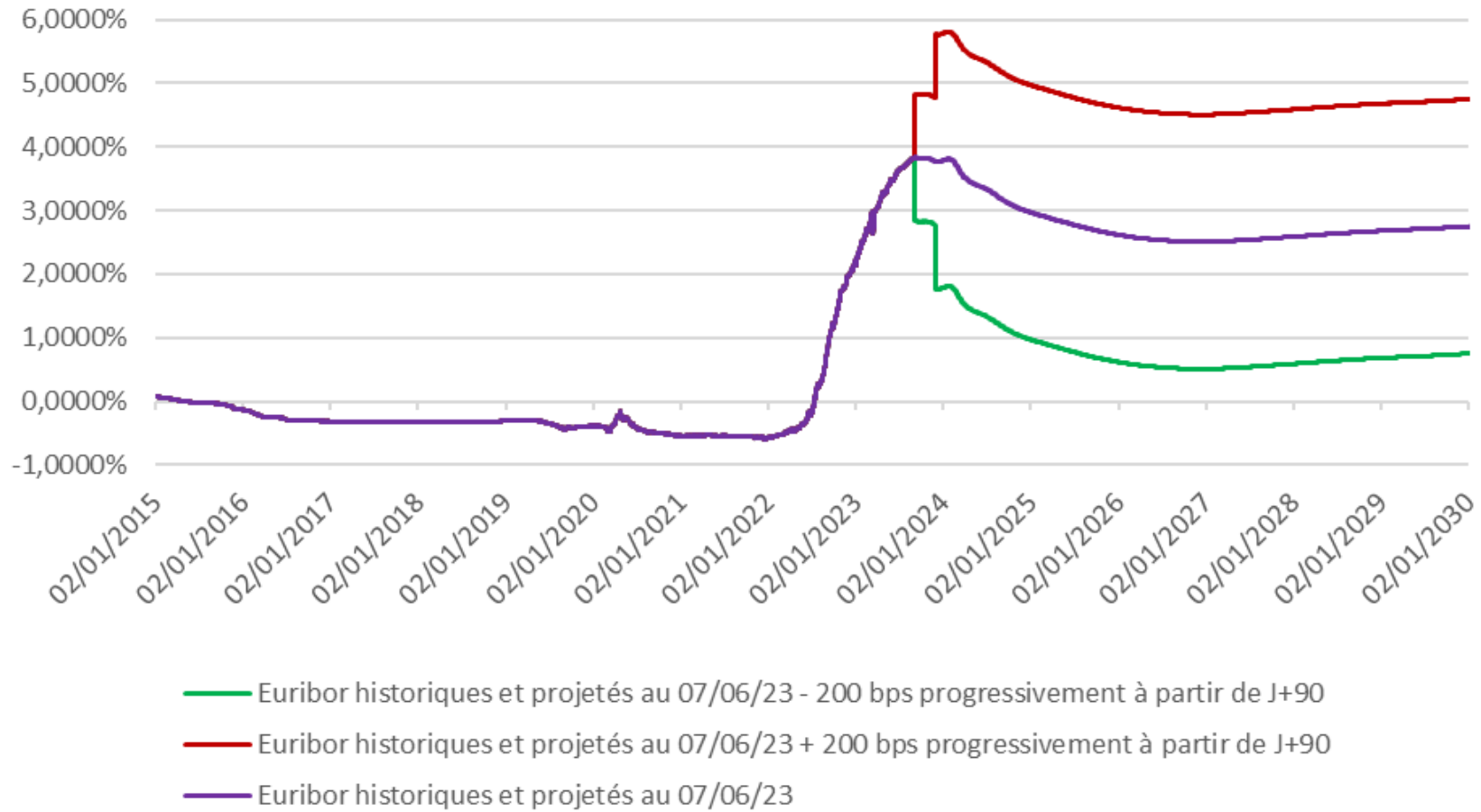
0,74%

Total à payer

14 174 700

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

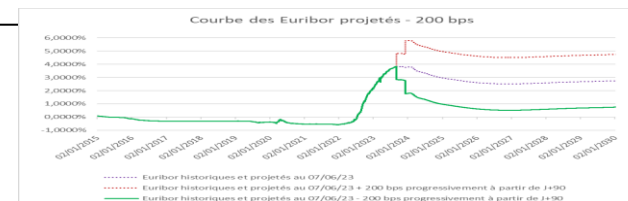
### Trois scénarios d'Euribor



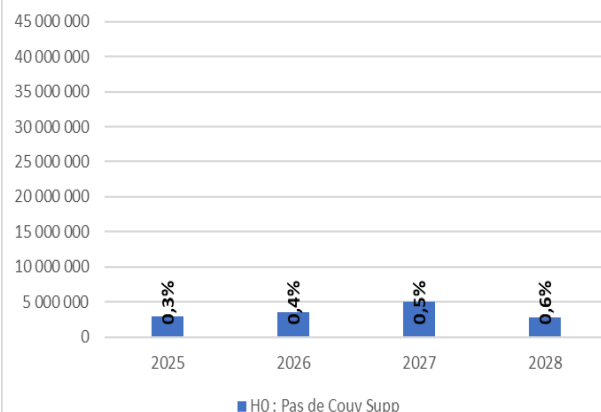
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2025. Elles incluent l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût des couvertures existantes et le coût de la couverture à mettre en place.



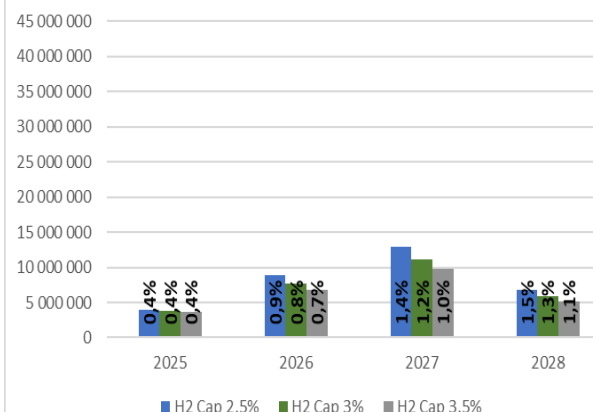
# Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



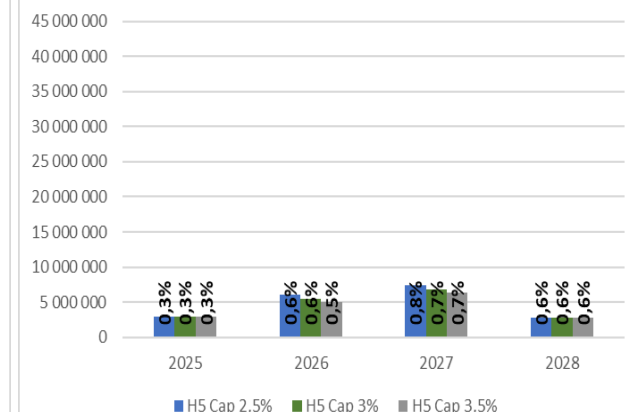
## STRATEGIE H0 : Pas de Couv Supp



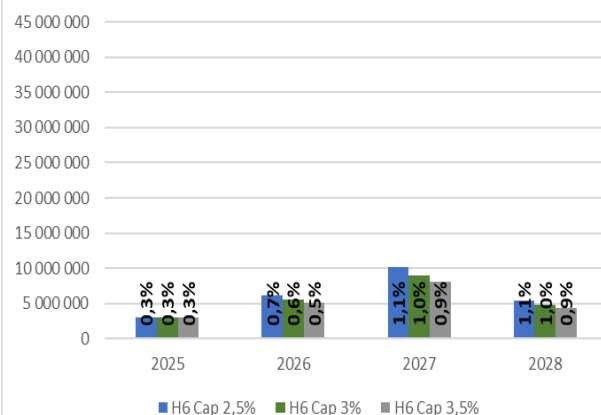
## STRATEGIE H2



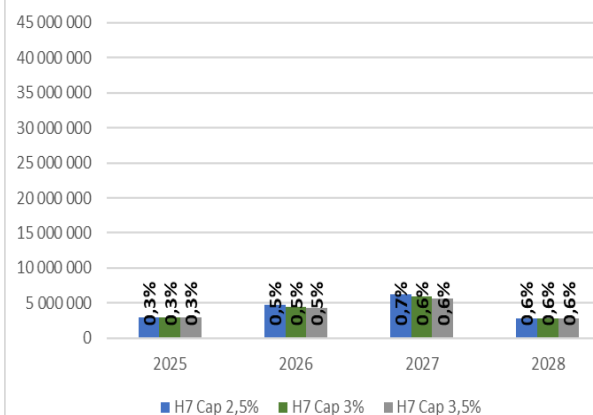
## STRATEGIE H5



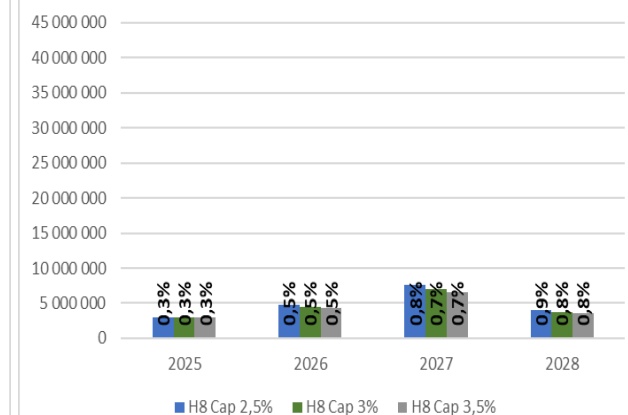
## STRATEGIE H6



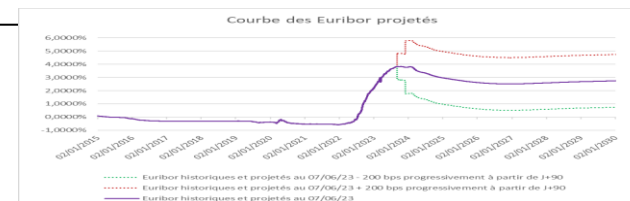
## STRATEGIE H7



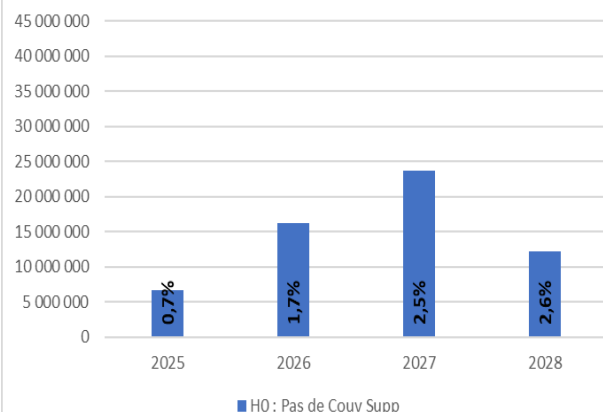
## STRATEGIE H8



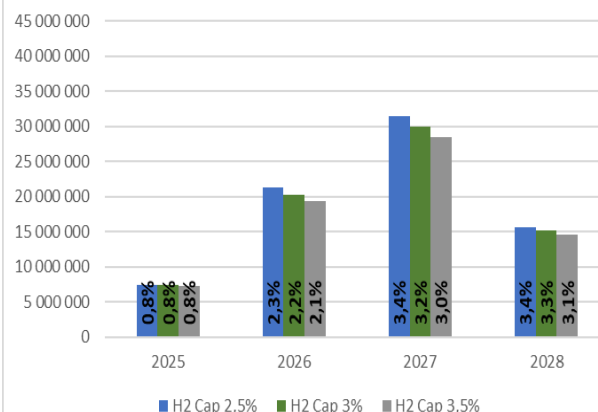
# Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



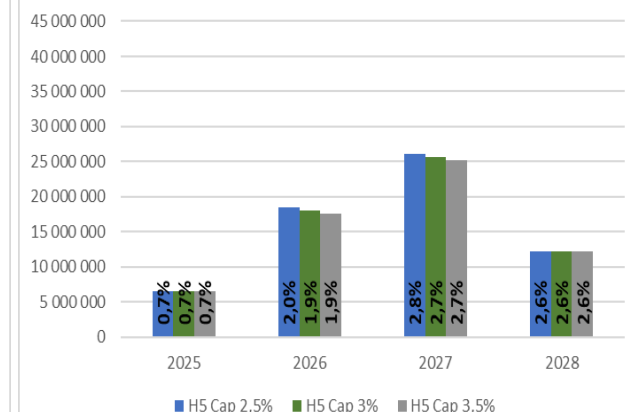
**STRATEGIE H0 : Pas de Couv Supp**



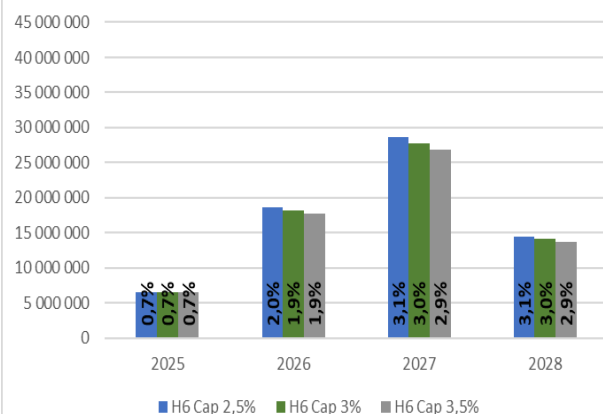
**STRATEGIE H2**



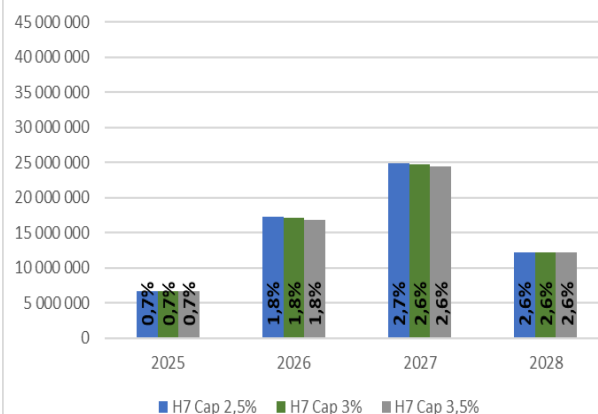
**STRATEGIE H5**



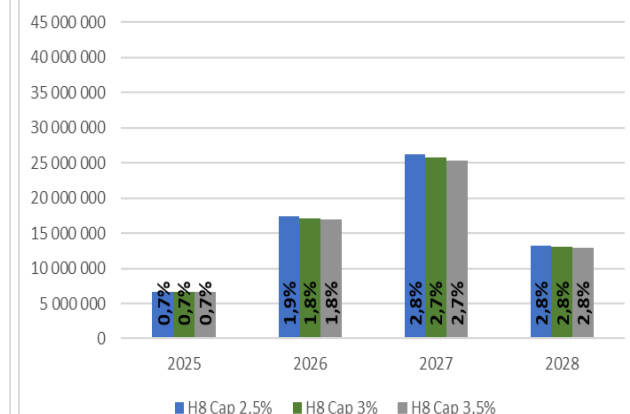
**STRATEGIE H6**



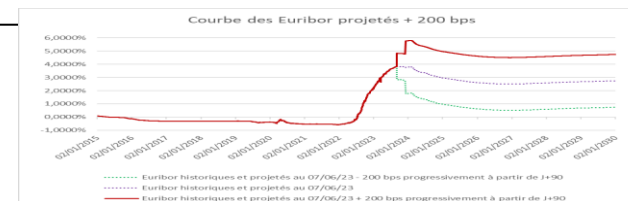
**STRATEGIE H7**



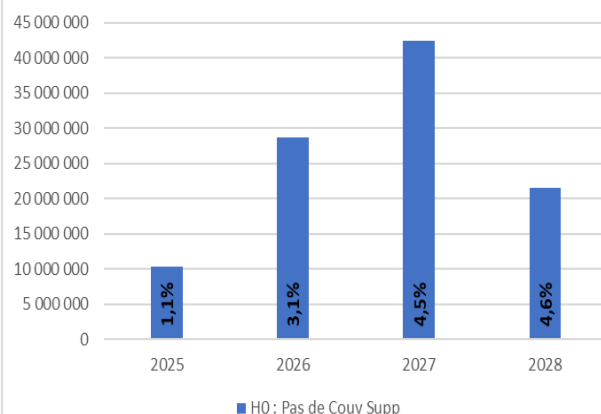
**STRATEGIE H8**



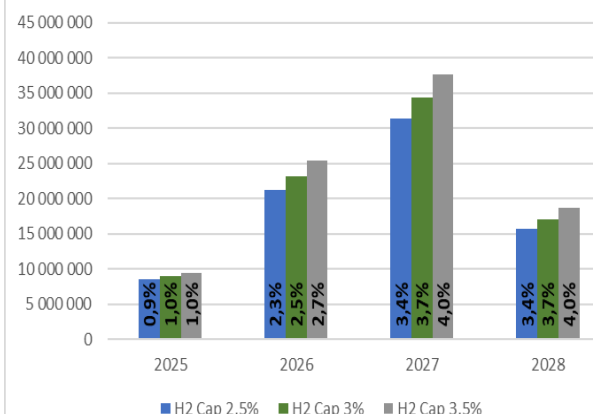
# Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



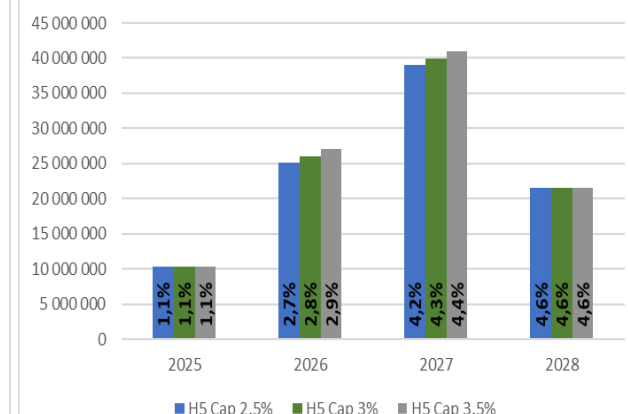
**STRATEGIE H0 : Pas de Couv Supp**



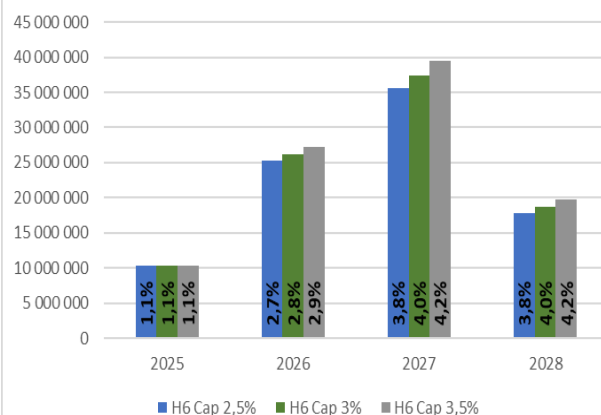
**STRATEGIE H2**



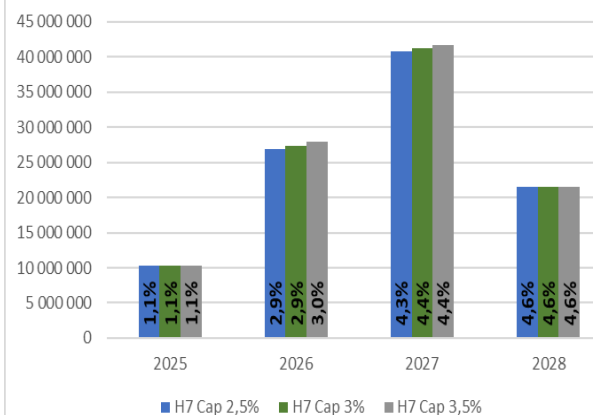
**STRATEGIE H5**



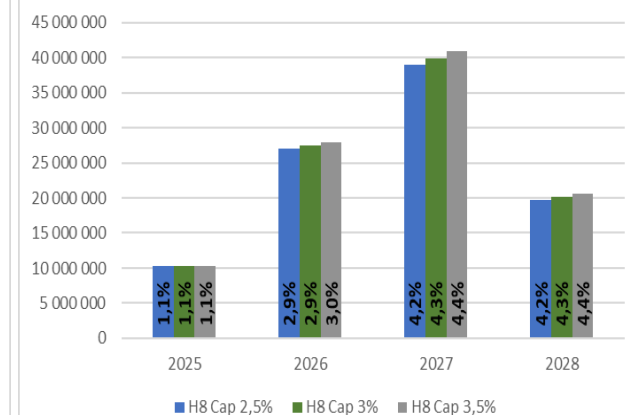
**STRATEGIE H6**



**STRATEGIE H7**

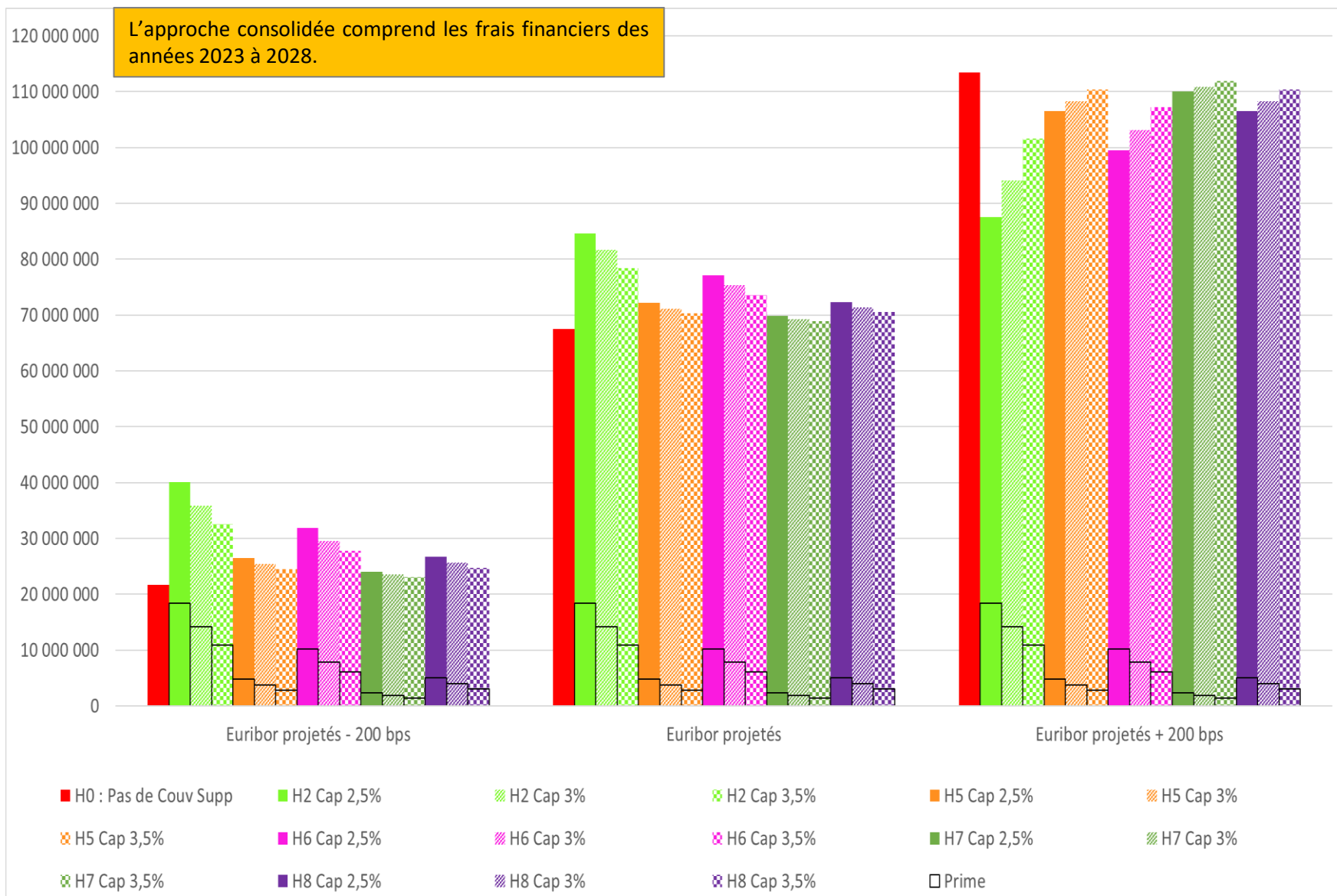


**STRATEGIE H8**



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

L'approche consolidée comprend les frais financiers des années 2023 à 2028.



# Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H0 : Pas de Couv Supp	STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
	H0 : Pas de Couv Supp	H2 Cap 2,5%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H5 Cap 2,5%	H5 Cap 3%	H5 Cap 3,5%

Euribor projetés - 200 bps	<b>21 674 630</b>	<b>40 051 630</b>	<b>35 849 330</b>	<b>32 632 230</b>	<b>26 521 130</b>	<b>25 385 330</b>	<b>24 524 530</b>
Euribor projetés	<b>67 469 558</b>	<b>84 558 213</b>	<b>81 644 258</b>	<b>78 427 158</b>	<b>72 213 028</b>	<b>71 180 258</b>	<b>70 319 458</b>
Euribor projetés + 200 bps	<b>113 474 004</b>	<b>87 511 134</b>	<b>94 071 715</b>	<b>101 617 497</b>	<b>106 489 064</b>	<b>108 285 366</b>	<b>110 356 669</b>

	STRATEGIE H6			STRATEGIE H7			STRATEGIE H8		
	H6 Cap 2,5%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%	H7 Cap 2,5%	H7 Cap 3%	H7 Cap 3,5%	H8 Cap 2,5%	H8 Cap 3%	H8 Cap 3,5%

Euribor projetés - 200 bps	<b>31 862 930</b>	<b>29 583 130</b>	<b>27 828 230</b>	<b>24 067 830</b>	<b>23 507 030</b>	<b>23 082 030</b>	<b>26 754 730</b>	<b>25 619 130</b>	<b>24 744 430</b>
Euribor projetés	<b>77 115 436</b>	<b>75 378 058</b>	<b>73 623 158</b>	<b>69 812 018</b>	<b>69 301 958</b>	<b>68 876 958</b>	<b>72 279 222</b>	<b>71 414 058</b>	<b>70 539 358</b>
Euribor projetés + 200 bps	<b>99 495 526</b>	<b>103 121 815</b>	<b>107 273 004</b>	<b>110 019 775</b>	<b>110 908 147</b>	<b>111 932 319</b>	<b>106 539 006</b>	<b>108 339 571</b>	<b>110 401 037</b>

## Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Total Dettes		TOTAL DETTE	COUVERTURE S EXISTANTES CAP SG	COUVERTURE S EXISTANTES CAP CACIB	COUVERTURE S EXISTANTES CAP LCL	COUVERTURE S EXISTANTES CAP BNP	COUVERTURE S EXISTANTES CAP CIC	COUVERTURE S EXISTANTES Totale
				Amort.	CRD							
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	925 000 000	925 000 000	234 480 542	259 480 542	156 604 875	135 002 277	99 478 265	885 046 501
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	925 000 000	925 000 000	234 492 167	259 492 167	156 570 000	135 307 758	99 184 409	885 046 501
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	0	925 000 000	925 000 000	234 503 792	259 503 792	156 535 125	135 302 972	99 200 820	885 046 501
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	925 000 000	925 000 000	234 515 417	259 515 417	156 500 250	135 299 678	99 215 739	885 046 501
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	925 000 000	925 000 000	234 527 042	259 527 042	156 465 375	135 297 753	99 229 289	885 046 501
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	925 000 000	925 000 000	234 538 667	259 538 667	156 430 500	135 297 352	99 241 315	885 046 501
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	925 000 000	925 000 000	234 550 292	259 550 292	156 395 625	234 550 292	0	885 046 501
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	925 000 000	925 000 000	234 561 917	259 561 917	156 360 750	234 561 917	0	885 046 501
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	925 000 000	925 000 000	167 906 875	192 906 875	156 325 875	167 906 875	0	685 046 500
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	925 000 000	925 000 000	167 918 500	192 918 500	156 291 000	167 918 500	0	685 046 500
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	925 000 000	925 000 000	167 930 125	142 930 125	156 256 125	167 930 125	0	635 046 500
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	925 000 000	925 000 000	142 941 750	142 941 750	156 221 250	142 941 750	0	585 046 500
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	925 000 000	925 000 000	0	0	13 233 000	0	0	13 233 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	925 000 000	925 000 000	0	0	13 186 500	0	0	13 186 500
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	925 000 000	925 000 000	0	0	0	0	0	0
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	925 000 000	925 000 000	0	0	0	0	0	0
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	925 000 000	925 000 000	0	0	0	0	0	0
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	925 000 000	925 000 000	0	0	0	0	0	0
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	0	925 000 000	925 000 000	0	0	0	0	0	0
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	925 000 000	925 000 000	0	0	0	0	0	0
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	925 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0

## Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2bis= H2 - Couv.Exist	H3bis= H3 - Couv.Exist	H4bis= H4 - Couv.Exist	H5bis= H5 - Couv.Exist	H6bis= H6 - Couv.Exist	H7bis= H7 - Couv.Exist	H8bis= H8 - Couv.Exist
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	0	0	0	0	0	0
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	0	0	0	0	0	0
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	0	0	0	0	0	0	0
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	0	0	0	0	0	0
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	0	0	0	0	0	0
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	0	0	0	0	0	0
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	0	0	0	0	0	0
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	0	0	0	0	0	0
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	239 953 500	200 000 001	200 000 001	0	0	0	0
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	239 953 500	200 000 001	200 000 001	0	0	0	0
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	289 953 500	250 000 001	250 000 001	0	0	0	0
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	339 953 500	300 000 001	300 000 001	0	0	0	0
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	911 767 000	0	871 813 501	571 813 500	571 813 500	279 290 250	279 290 250
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	911 813 500	0	871 860 001	571 860 000	571 860 000	279 336 750	279 336 750
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	925 000 000	0	885 046 501	585 046 500	585 046 500	292 523 250	292 523 250
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	925 000 000	0	885 046 501	585 046 500	585 046 500	292 523 250	292 523 250
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	925 000 000	0	0	0	585 046 500	0	292 523 250
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	925 000 000	0	0	0	585 046 500	0	292 523 250
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	925 000 000	0	0	0	585 046 500	0	292 523 250
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	925 000 000	0	0	0	585 046 500	0	292 523 250
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	0	0	0	0	0	0

## Tableaux d'amortissement

### Couvertures existantes

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Cap 0% SG	Cap 0% CIC	Cap 0% LCL	Cap 0% CACIB
29/06/2023	03/07/2023	02/10/2023	02/10/2023	99 478 265	99 478 265	99 478 265	99 478 265
28/09/2023	02/10/2023	02/01/2024	02/01/2024	99 184 409	99 184 409	99 184 409	99 184 409
28/12/2023	02/01/2024	02/04/2024	02/04/2024	99 200 820	99 200 820	99 200 820	99 200 820
27/03/2024	02/04/2024	01/07/2024	01/07/2024	99 215 739	99 215 739	99 215 739	99 215 739
27/06/2024	01/07/2024	01/10/2024	01/10/2024	99 229 289	99 229 289	99 229 289	99 229 289
27/09/2024	01/10/2024	02/01/2025	02/01/2025	99 241 315	99 241 315	99 241 315	99 241 315

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Cap 0% SG	Cap 0% BNP	Cap 0% LCL	Cap 0% CACIB
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	43 335 610	43 335 610	43 335 610	43 335 610
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	43 641 091	43 641 091	43 641 091	43 641 091
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	43 636 305	43 636 305	43 636 305	43 636 305
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	43 633 011	43 633 011	43 633 011	43 633 011
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	43 631 086	43 631 086	43 631 086	43 631 086
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	43 630 685	43 630 685	43 630 685	43 630 685
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	142 883 625	142 883 625	142 883 625	142 883 625
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	142 895 250	142 895 250	142 895 250	142 895 250
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	142 906 875	142 906 875	142 906 875	142 906 875
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	142 918 500	142 918 500	142 918 500	142 918 500
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	142 930 125	142 930 125	142 930 125	142 930 125
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	142 941 750	142 941 750	142 941 750	142 941 750



## Tableaux d'amortissement

### Couvertures existantes

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Cap 1% SG	Cap 1% BNP	Cap 1% CACIB
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	66 666 67	66 666 67	66 666 67
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	66 666 67	66 666 67	66 666 67
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	66 666 67	66 666 67	66 666 67
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	66 666 67	66 666 67	66 666 67
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	66 666 67	66 666 67	66 666 67
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	66 666 67	66 666 67	66 666 67
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	66 666 67	66 666 67	66 666 67
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	66 666 67	66 666 67	66 666 67

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Cap 1,5% CACIB	Cap Spread 1,5%-3,5% CACIB 2
28/07/2023	01/08/2023	01/11/2023	01/11/2023	25 000 000	25 000 000
30/10/2023	01/11/2023	01/02/2024	01/02/2024	25 000 000	25 000 000
30/01/2024	01/02/2024	02/05/2024	02/05/2024	25 000 000	25 000 000
29/04/2024	02/05/2024	01/08/2024	01/08/2024	25 000 000	25 000 000
30/07/2024	01/08/2024	01/11/2024	01/11/2024	25 000 000	25 000 000
30/10/2024	01/11/2024	03/02/2025	03/02/2025	25 000 000	25 000 000
30/01/2025	03/02/2025	02/05/2025	02/05/2025	25 000 000	25 000 000
29/04/2025	02/05/2025	01/08/2025	01/08/2025	25 000 000	25 000 000
30/07/2025	01/08/2025	03/11/2025	03/11/2025	25 000 000	25 000 000

## Tableaux d'amortissement

### Couvertures existantes

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Cap 1,5% SG	Cap 1,5% BNP
30/05/2023	01/06/2023	01/09/2023	01/09/2023	25 000 000	25 000 000
30/08/2023	01/09/2023	01/12/2023	01/12/2023	25 000 000	25 000 000
29/11/2023	01/12/2023	01/03/2024	01/03/2024	25 000 000	25 000 000
28/02/2024	01/03/2024	03/06/2024	03/06/2024	25 000 000	25 000 000
30/05/2024	03/06/2024	02/09/2024	02/09/2024	25 000 000	25 000 000
29/08/2024	02/09/2024	02/12/2024	02/12/2024	25 000 000	25 000 000
28/11/2024	02/12/2024	03/03/2025	03/03/2025	25 000 000	25 000 000
27/02/2025	03/03/2025	02/06/2025	02/06/2025	25 000 000	25 000 000
29/05/2025	02/06/2025	01/09/2025	01/09/2025	25 000 000	25 000 000
28/08/2025	01/09/2025	01/12/2025	01/12/2025	25 000 000	25 000 000
27/11/2025	01/12/2025	02/03/2026	02/03/2026	25 000 000	25 000 000

## Tableaux d'amortissement

### Couvertures existantes

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Swap LCL
14/06/2023	16/06/2023	18/09/2023	18/09/2023	13 791 000
14/09/2023	18/09/2023	18/12/2023	18/12/2023	13 744 500
14/12/2023	18/12/2023	18/03/2024	18/03/2024	13 698 000
14/03/2024	18/03/2024	17/06/2024	17/06/2024	13 651 500
13/06/2024	17/06/2024	16/09/2024	16/09/2024	13 605 000
12/09/2024	16/09/2024	16/12/2024	16/12/2024	13 558 500
12/12/2024	16/12/2024	17/03/2025	17/03/2025	13 512 000
13/03/2025	17/03/2025	16/06/2025	16/06/2025	13 465 500
12/06/2025	16/06/2025	16/09/2025	16/09/2025	13 419 000
12/09/2025	16/09/2025	16/12/2025	16/12/2025	13 372 500
12/12/2025	16/12/2025	16/03/2026	16/03/2026	13 326 000
12/03/2026	16/03/2026	16/06/2026	16/06/2026	13 279 500
12/06/2026	16/06/2026	16/09/2026	16/09/2026	13 233 000
14/09/2026	16/09/2026	16/12/2026	16/12/2026	13 186 500

## Analyse comparative: Instrument

### 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

- Valorisation des Couvertures existantes
- Fiches produits

# Valorisation des couvertures en vie (31/05/2023)

## IR Portfolio Valuation - Frey

Value Date: 31/05/2023

Calculation Date: 05/06/2023

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
<b>Derivatives - Cap</b>											
SG01-D	SG01-D	6	SG	06-Jul-20	01-Jul-20	02-Jan-25	BUY Cap	0,00%	Euribor3m	EUR 34 067 036,00	EUR 99 656 969,00
CIC01-D	CIC01-D	7	CIC	06-Jul-20	01-Jul-20	02-Jan-25	BUY Cap	0,00%	Euribor3m	EUR 34 067 036,00	EUR 99 656 969,00
CIC01-D	CIC01-D	8	CIC	06-Jul-20	01-Jul-20	02-Jan-25	Premium PAY	0,12%		EUR 34 067 036,00	EUR 99 656 969,00
LCL02-D	LCL02-D	9	LCL	06-Jul-20	01-Jul-20	02-Jan-25	BUY Cap	0,00%	Euribor3m	EUR 34 067 036,00	EUR 99 656 969,00
LCL02-D	LCL02-D	10	LCL	06-Jul-20	01-Jul-20	02-Jan-25	Premium PAY	0,13%		EUR 34 067 036,00	EUR 99 656 969,00
CACIB01-D	CACIB01-D	11	CACIB	06-Jul-20	01-Jul-20	02-Jan-25	BUY Cap	0,00%	Euribor3m	EUR 34 067 036,00	EUR 99 656 969,00
CACIB01-D	CACIB01-D	12	CACIB	06-Jul-20	01-Jul-20	02-Jan-25	Premium PAY	0,12%		EUR 34 067 036,00	EUR 99 656 969,00
SG02-D	SG02-D	13	SG	14-Sep-21	30-Jun-21	30-Jun-26	BUY Cap	0,00%	Euribor3m	EUR 16 851 937,00	EUR 38 420 262,00
LCL03-D	LCL03-D	14	LCL	14-Sep-21	30-Jun-21	30-Jun-26	BUY Cap	0,00%	Euribor3m	EUR 16 851 938,00	EUR 38 420 262,00
BNP02-D	BNP02-D	15	BNP	14-Sep-21	30-Jun-21	30-Jun-26	BUY Cap	0,00%	Euribor3m	EUR 16 851 939,00	EUR 38 420 262,00
CACIB02-D	CACIB02-D	16	CACIB	14-Sep-21	30-Jun-21	30-Jun-26	BUY Cap	0,00%	Euribor3m	EUR 16 851 940,00	EUR 38 420 262,00
SG03-D	SG03-D	17	SG	30-Jun-22	30-Jun-22	30-Jun-25	BUY Cap	1,00%	Euribor3m	EUR 66 666 667,00	EUR 66 666 667,00
CACIB02-D	CACIB02-D	18	CACIB	30-Jun-22	30-Jun-22	30-Jun-25	BUY Cap	1,00%	Euribor3m	EUR 66 666 667,00	EUR 66 666 667,00
BNP03-D	BNP03-D	19	BNP	30-Jun-22	30-Jun-22	30-Jun-25	BUY Cap	1,00%	Euribor3m	EUR 66 666 667,00	EUR 66 666 667,00
CACIB04-D	CACIB04-D	20	CACIB	24-Oct-22	01-Nov-22	01-Nov-25	SELL Cap	3,50%	Euribor3m	EUR 25 000 000,00	EUR -25 000 000,00
CACIB04-D	CACIB04-D	21	CACIB	24-Oct-22	01-Nov-22	01-Nov-25	BUY Cap	1,50%	Euribor3m	EUR 25 000 000,00	EUR 25 000 000,00
CACIB05-D	CACIB05-D	22	CACIB	24-Oct-22	01-Nov-22	01-Nov-25	BUY Cap	1,50%	Euribor3m	EUR 25 000 000,00	EUR 25 000 000,00
SG04-D	SG04-D	23	SG	14-Nov-22	01-Mar-23	01-Mar-26	BUY Cap	1,50%	Euribor3m	EUR 25 000 000,00	EUR 25 000 000,00
BNP04-D	BNP04-D	24	BNP	14-Nov-22	01-Mar-23	01-Mar-26	BUY Cap	1,50%	Euribor3m	EUR 25 000 000,00	EUR 25 000 000,00
											<b>827 308 925,00</b>
<b>Derivatives - Swap</b>											
LCL04-D	LCL04-D	25	LCL	16-Dec-16	17-Dec-18	16-Dec-26	Sw ap PAY	0,93%	RECEIVE Euribor3m	EUR 14 628 000,00	EUR 13 837 500,00
											<b>13 837 500,00</b>
											<b>TOTAL 841 146 425,00</b>

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.

# Valorisation des couvertures en vie (31/05/2023)

Valuation						Comment	FLOORÉ ? OUI / NON
EUR							
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests			
5,86%	5 836 030,14	5 830 951,08	5 079,06	5 827 606,45	8 423,69	Prime payée up-front EUR 359'101.60	
5,86%	5 836 030,14	5 830 951,08	5 079,06	5 827 606,45	8 423,69		
-0,21%	-204 970,76	-	-204 970,76	-185 453,22	-19 517,54		
5,86%	5 836 030,14	5 830 951,08	5 079,06	5 827 606,45	8 423,69		
-0,22%	-216 119,79	-	-216 119,79	-195 540,63	-20 579,16		
5,86%	5 836 030,14	5 830 951,08	5 079,06	5 827 606,45	8 423,69		
-0,21%	-212 689,32	-	-212 689,32	-192 436,81	-20 252,51		
20,86%	8 013 458,53	7 834 533,58	178 924,95	8 010 249,45	3 209,09	Prime payée up-front EUR 737'650	
20,86%	8 013 458,53	7 834 533,58	178 924,95	8 010 249,45	3 209,09	Prime payée up-front EUR 740'000	
20,86%	8 013 458,53	7 834 533,58	178 924,95	8 010 249,45	3 209,09	Prime payée up-front EUR 750'000	
20,86%	8 013 458,53	7 834 533,58	178 924,95	8 010 249,45	3 209,09	Prime payée up-front EUR 725'000	
5,08%	3 384 532,13	3 324 629,73	59 902,41	3 380 810,64	3 721,50	Prime payée up-front EUR 1'785'000	
5,08%	3 384 532,13	3 324 629,73	59 902,41	3 380 810,64	3 721,50	Prime payée up-front EUR 1'776'215	
5,08%	3 384 532,13	3 324 629,73	59 902,41	3 380 810,64	3 721,50	Prime payée up-front EUR 1'766'000	
0,97%	-241 494,25	-39 563,24	-201 931,01	-241 494,25	-	Cap spread - Prime payée up-front EUR 796'300	
4,41%	1 102 119,75	1 036 993,82	65 125,93	1 100 901,01	1 218,74	Cap spread - Prime payée up-front EUR 796'300	
4,41%	1 102 119,75	1 036 993,82	65 125,93	1 100 901,01	1 218,74	Prime payée up-front EUR 1'132'000	
4,97%	1 243 517,66	1 152 127,46	91 390,20	1 242 673,29	844,37	Prime payée up-front EUR 1'075'000	
4,97%	1 243 517,66	1 152 127,46	91 390,20	1 242 673,29	844,37	Prime payée up-front EUR 1'076'000	
69 367 551,80		68 974 507,14	393 044,66	69 366 079,18	1 472,63		
7,23%	999 987,40	999 987,40	-	945 884,32	54 103,09		
999 987,40		999 987,40	-	945 884,32	54 103,09		
70 367 539,21		69 974 494,54	393 044,66	70 311 963,49	55 575,71		

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.



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

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.

## Différents types de couvertures

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

Avantages:

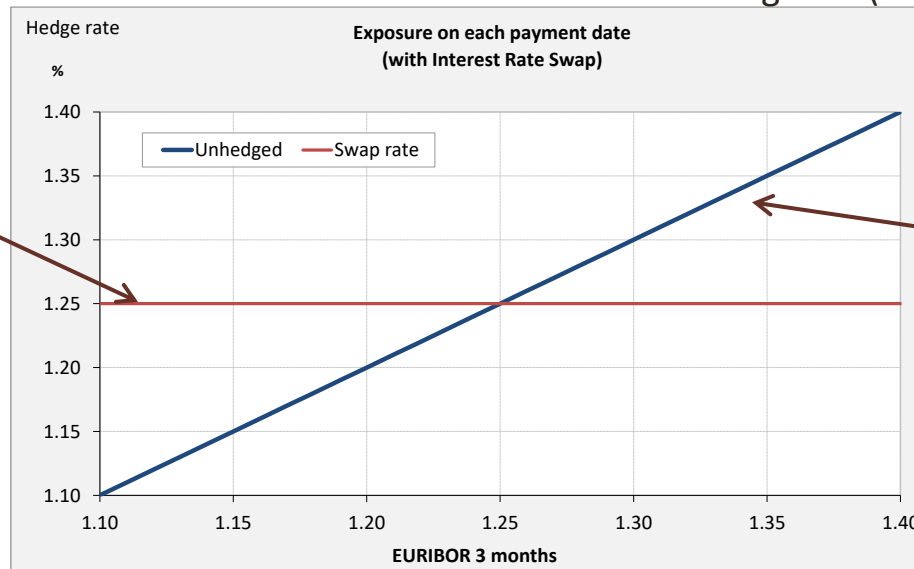
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

## Différents types de couvertures

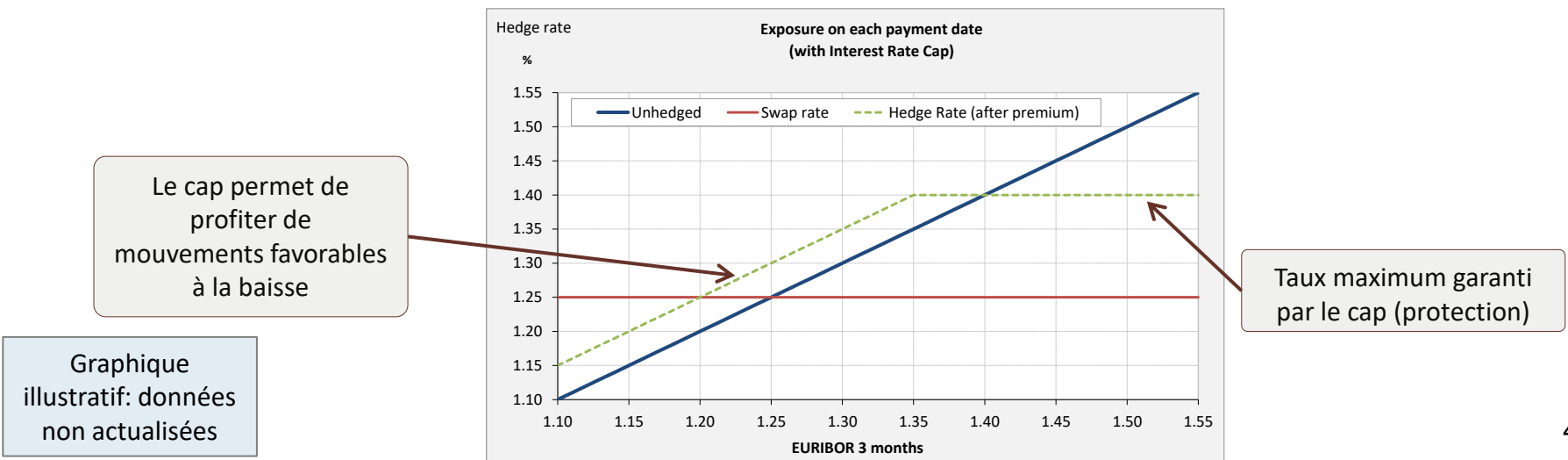
**Achat de cap de taux:** Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a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

### Avantages:

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

### Inconvénients:

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



## Différents types de couvertures

A réserver à la partie  
incompressible de  
l'exposition.

### Tunnels / collars d'options:

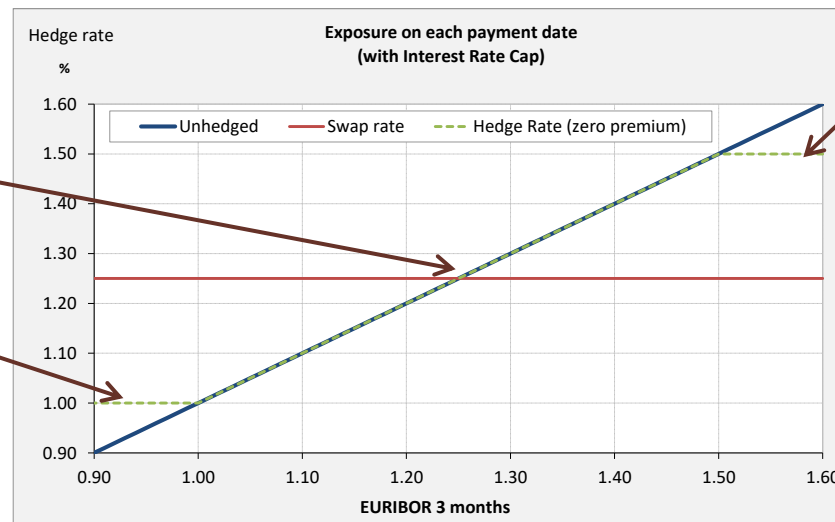
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

#### 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 déboucllement anticipé et de baisse des taux (comme pour un swap);



Tunnel à prime  
nulle

Taux minimum payé  
(floor)

Taux maximum payé  
(cap)

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

Graphique  
illustratif: données  
non actualisées

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

## Différents types de couvertures

### Cap avec barrière désactivante:

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

#### Avantages:

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

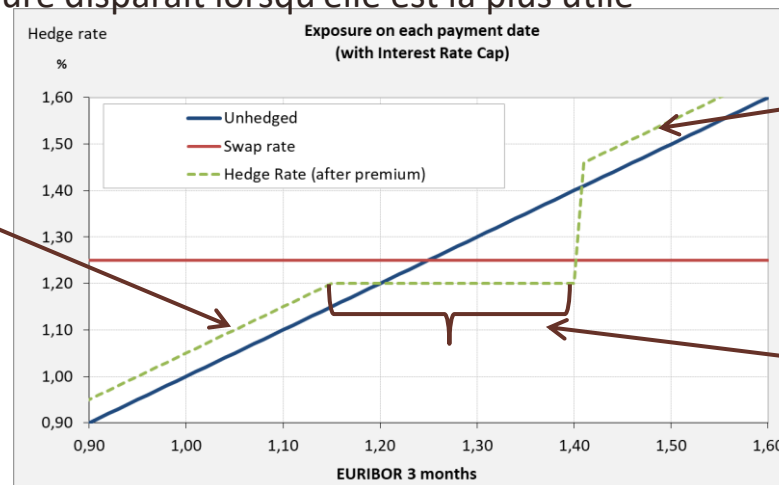
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

#### 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 dû 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 coûteuse qu'un cap classique;

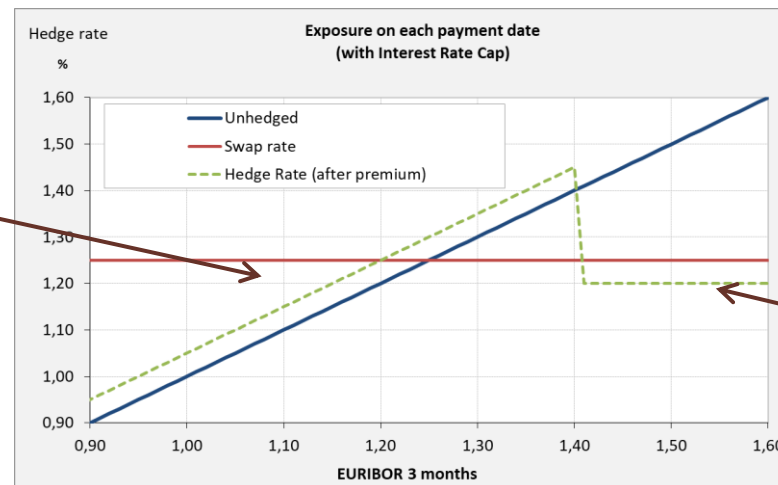
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

#### Inconvénients:

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

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

Graphique illustratif: données non actualisées



Taux maximum garanti

## Différents types de couvertures

### Cap Spread:

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

### Avantages:

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

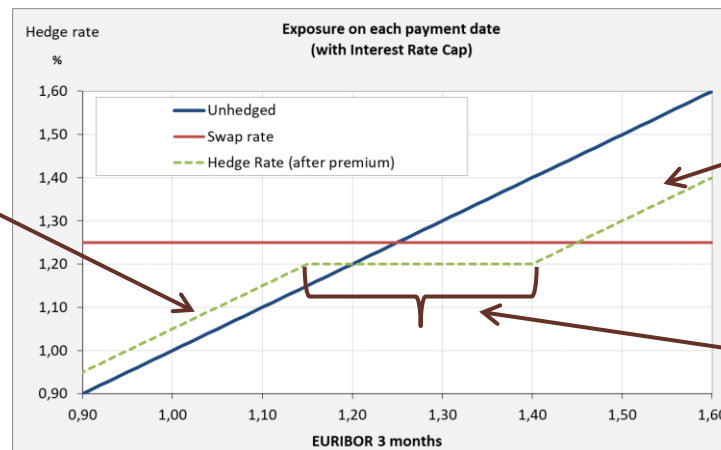
### Inconvénients:

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

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire garanti

KERIUS Finance SAS  
17 rue Dupin,  
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

*RC Paris: 520 300 948*

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

*RC Genève IDE CHE-460.735.969*

*Numéro fédéral: CH-660-2330011-1*

[www.kerius-finance.com](http://www.kerius-finance.com)

Sébastien Rouzaire  
[s.rouzaire@kerius-finance.com](mailto: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.