



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

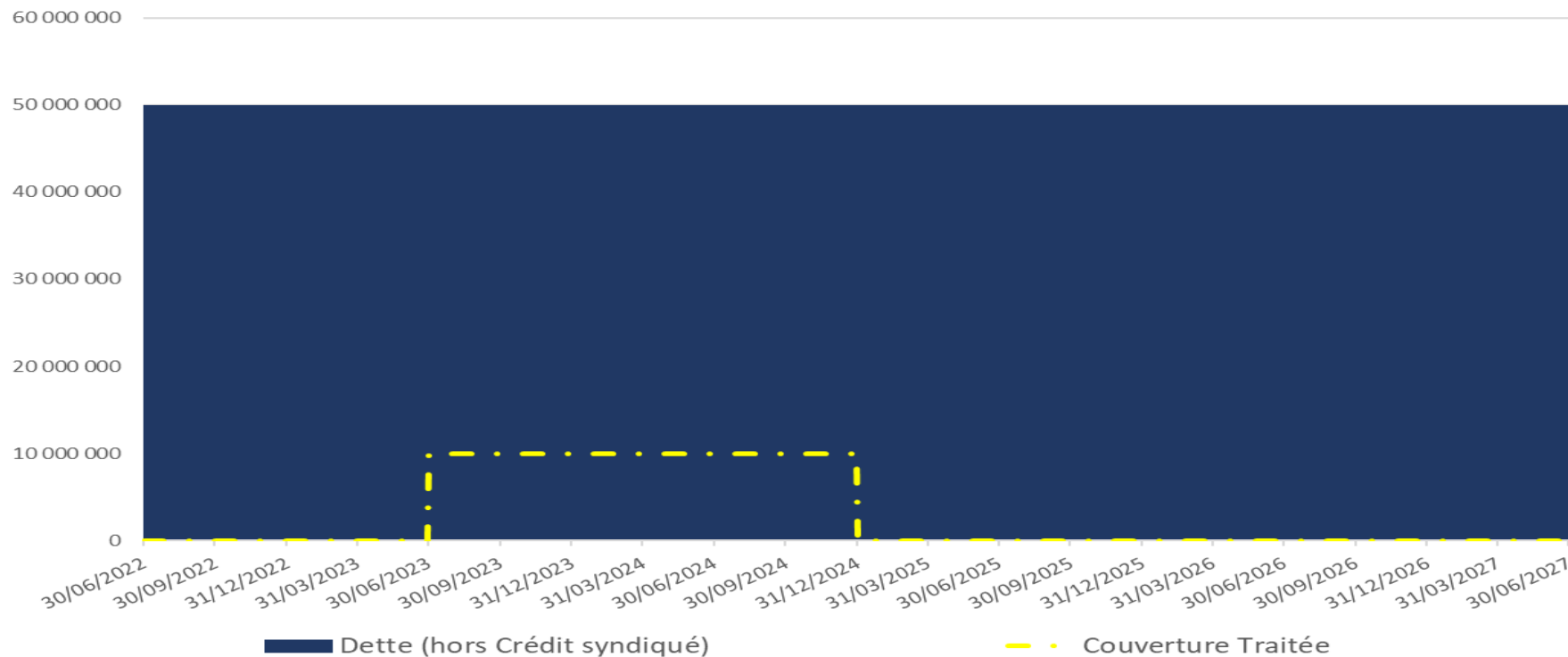
13 octobre 2022

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

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

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 1,5 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 1,25% 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.
- ☐ D'autres couvertures seront mises en place prochainement afin d'atteindre le profil de couverture cible.



Hypothèses de travail :

Dette de **50'000'000** (hors Crédit Syndiqué), sur Euribor 3 mois flooré + 1%:

Objectif de couverture : couvrir 20'000'000 à 25'000'000 sur un horizon de 3 à 5 ans en plusieurs étapes.

Obligation de couverture : (aucune)

Banques de couverture: BPCE, CA, ARKEA

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

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 1,25% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 06/10/2022
Date de début	: 30/06/2023
Date de Fin	: 31/12/2024
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture CACIB

Nominal de départ : € 10'000'000 amortissement in fine, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/12/2024 : **1,965%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 300'208**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	10 000 000	49 671	-250 538
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	10 000 000	49 671	-200 867
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	10 000 000	49 671	-151 196
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	10 000 000	49 671	-101 525
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	10 000 000	51 308	-50 217
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	10 000 000	50 217	0

Prime lissée

1,965%

Total à payer

300 208

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Dette (hors Crédit syndiqué)		TOTAL DETTE	Couverture Traitée
				Amort.	CRD		
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	50 000 000	50 000 000	10 000 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	50 000 000	50 000 000	10 000 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	50 000 000	50 000 000	10 000 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	50 000 000	50 000 000	10 000 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	50 000 000	50 000 000	10 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	50 000 000	50 000 000	10 000 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	50 000 000	50 000 000	
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	50 000 000	50 000 000	
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	50 000 000	50 000 000	
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	50 000 000	50 000 000	
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	50 000 000	50 000 000	
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	50 000 000	50 000 000	
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	50 000 000	50 000 000	
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	50 000 000	50 000 000	
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	50 000 000	50 000 000	
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	50 000 000	50 000 000	
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	50 000 000	0	0	

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

Valeur 1 BP	1 528
-------------	-------

CA

Economies totales	32 257
--------------------------	---------------

Taux/Prix sans marge bancaire	294 271
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	332 465
Marge bancaire standard (25 points de base) *	38 194

Prix final	300 208
Marge finale	5 938

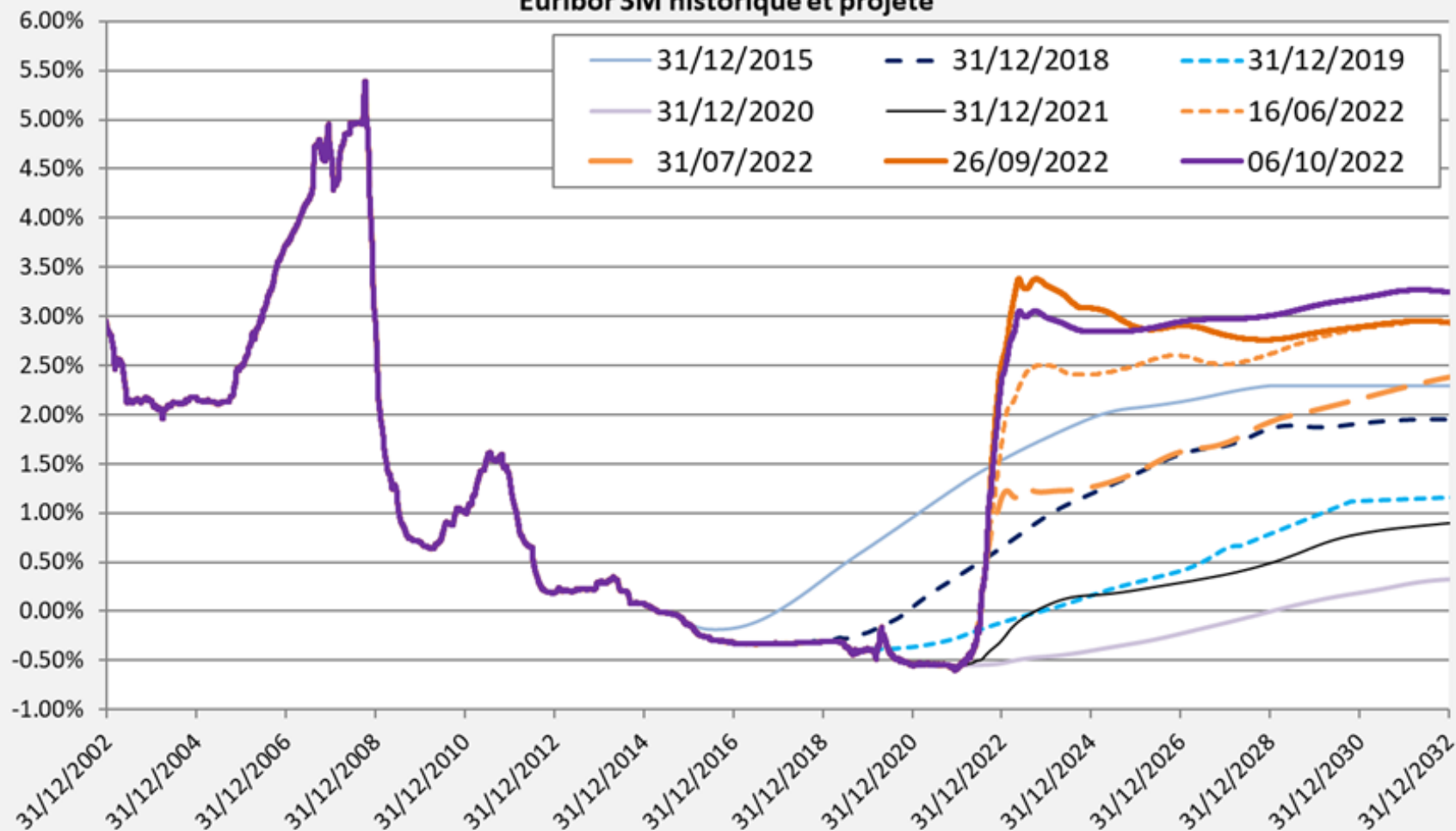
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 25 à 30 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 25 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

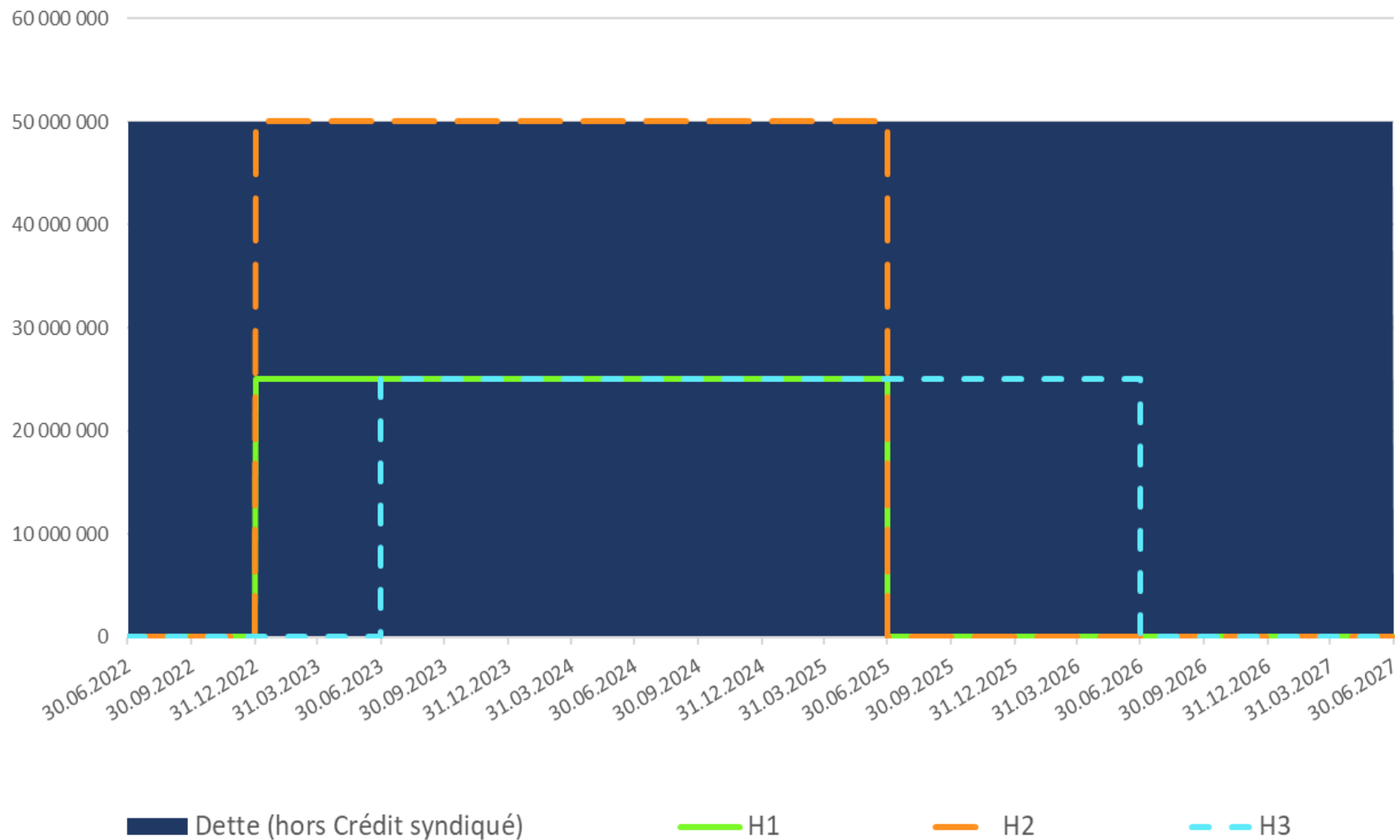
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

-
- 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 : fiches produits

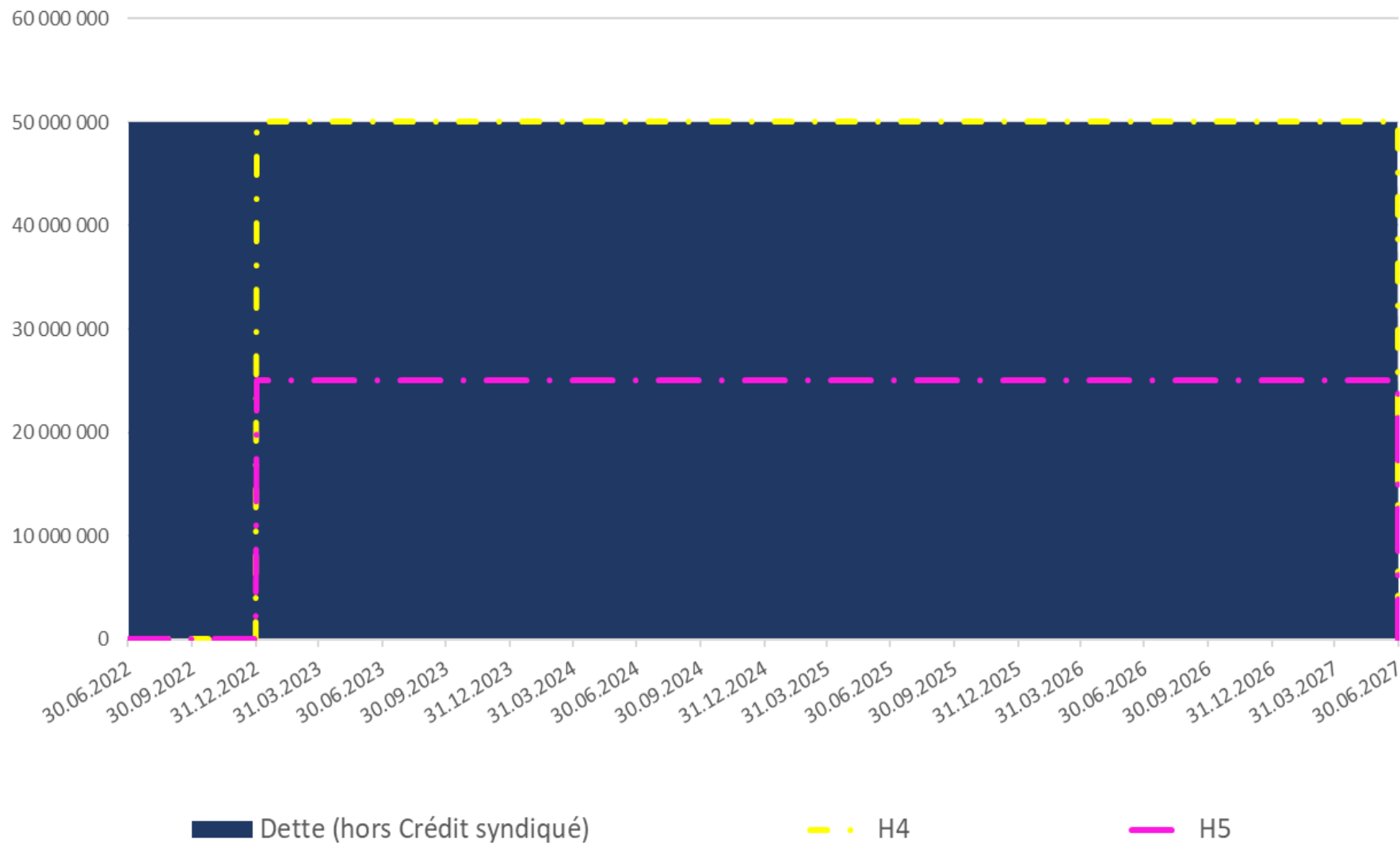
Euribor 3M historique et projeté



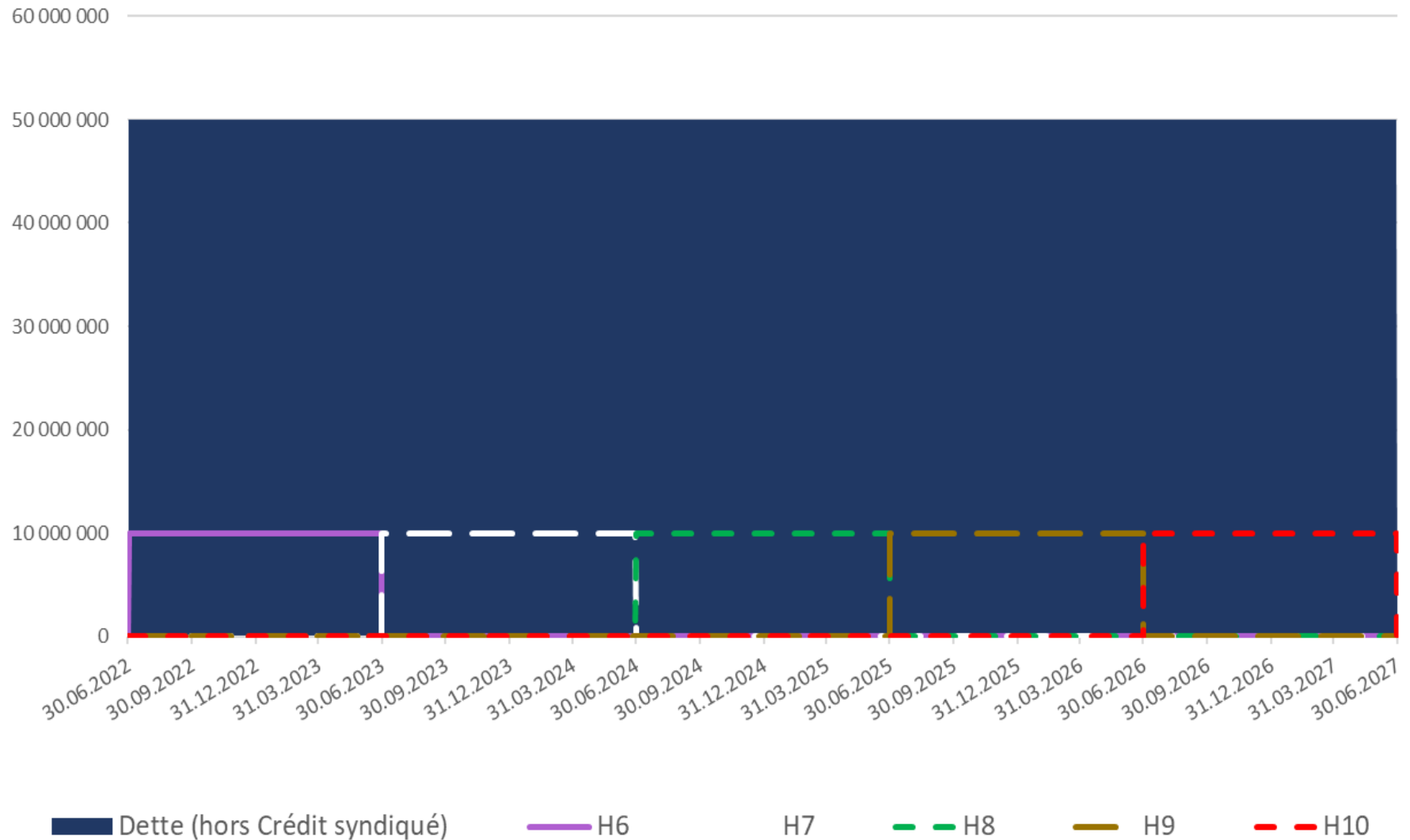
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Durée	2,5 ans	2,5 ans	3 ans	4,5 ans	4,5 ans	1 an	1 an	1 an	1 an	1 an
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	25 000 000	50 000 000	25 000 000	50 000 000	25 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
Début de période	31.12.2022	31.12.2022	30.06.2023	31.12.2022	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023	30.06.2024	30.06.2025	30.06.2026
Fin de période	30.06.2025	30.06.2025	30.06.2026	30.06.2027	30.06.2027	30.06.2023	30.06.2024	30.06.2025	30.06.2026	30.06.2027
Valeur 1bp en EUR	6 333	12 667	7 611	22 806	11 403	1 014	1 017	1 014	1 014	1 014

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	2,33%	2,32%	2,43%	2,38%	2,38%	1,18%	2,43%	2,47%	2,43%	2,46%
Taux financement Max	2,33%	2,32%	2,43%	2,38%	2,38%	1,18%	2,43%	2,47%	2,43%	2,46%

Cap 0.5% annualisé	1,88%	1,88%	2,00%	1,95%	1,95%	0,84%	1,97%	2,04%	2,02%	2,06%
Taux financement Max	2,38%	2,38%	2,50%	2,45%	2,45%	1,34%	2,47%	2,54%	2,52%	2,56%

Cap 1% annualisé	1,47%	1,46%	1,60%	1,56%	1,56%	0,56%	1,55%	1,65%	1,65%	1,71%
Taux financement Max	2,47%	2,46%	2,60%	2,56%	2,56%	1,56%	2,55%	2,65%	2,65%	2,71%

Prime des options en EUR

Cap 0%	1 473 200	2 942 600	1 848 200	5 424 100	2 709 400	119 700	247 000	250 000	246 200	249 000
Cap 0.5%	1 189 300	2 375 100	1 521 200	4 451 500	2 223 200	84 700	200 700	206 600	205 000	209 200
Cap 1%	928 600	1 853 900	1 220 100	3 561 000	1 778 200	56 700	157 200	166 800	167 500	173 000

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

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).

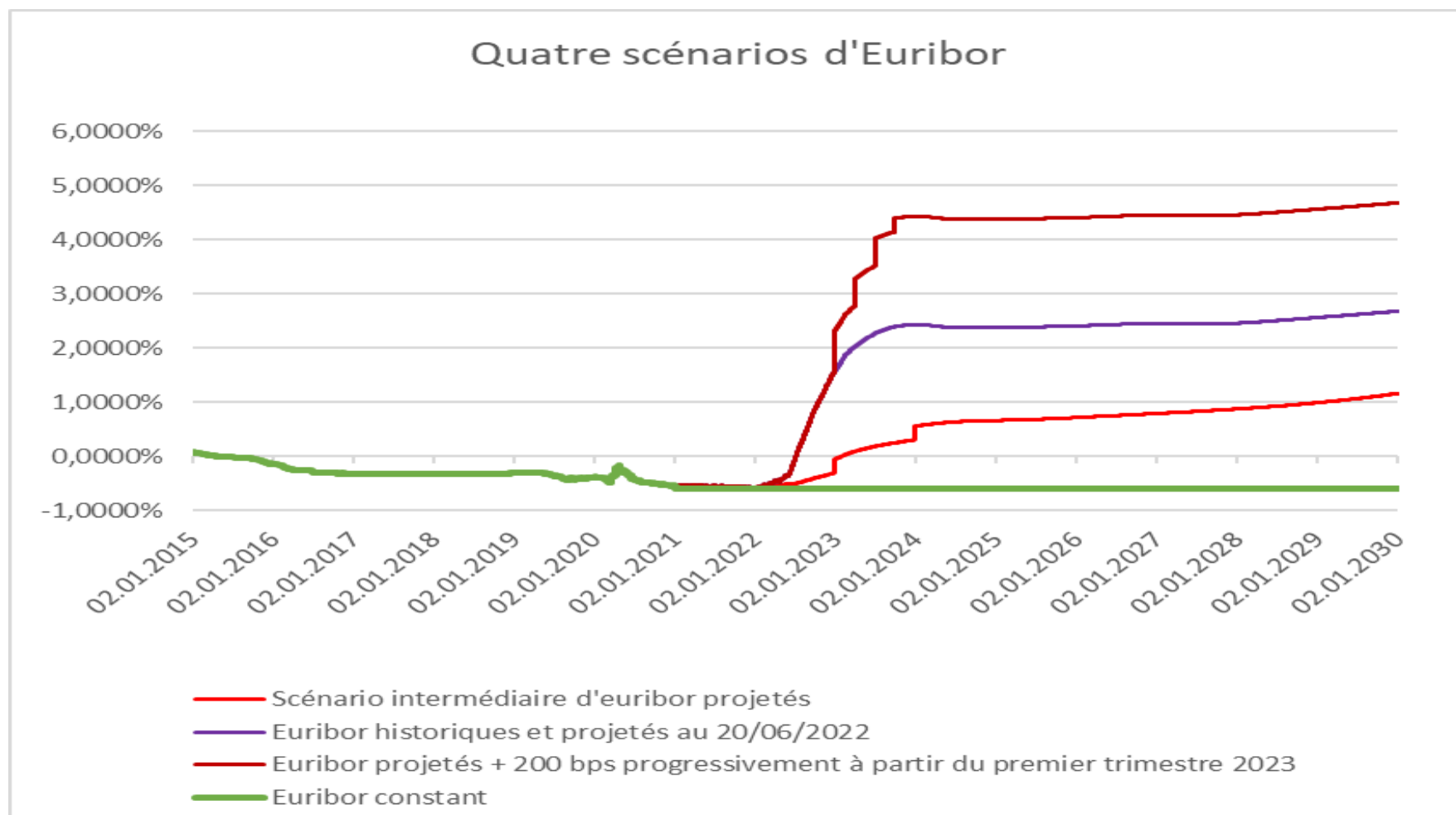
Illustration des paiements en prime lissée: H4 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	50 000 000	297 301	-5 126 799
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	50 000 000	300 605	-4 826 194
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	50 000 000	303 908	-4 522 286
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	50 000 000	303 908	-4 218 377
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	50 000 000	300 605	-3 917 773
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	50 000 000	300 605	-3 617 168
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	50 000 000	303 908	-3 313 260
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	50 000 000	303 908	-3 009 351
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	50 000 000	297 301	-2 712 050
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	50 000 000	300 605	-2 411 445
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	50 000 000	303 908	-2 107 537
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	50 000 000	303 908	-1 803 629
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	50 000 000	297 301	-1 506 327
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	50 000 000	300 605	-1 205 723
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	50 000 000	303 908	-901 814
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	50 000 000	303 908	-597 906
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	50 000 000	297 301	-300 605
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	50 000 000	300 605	0

Prime lissée 2,38%

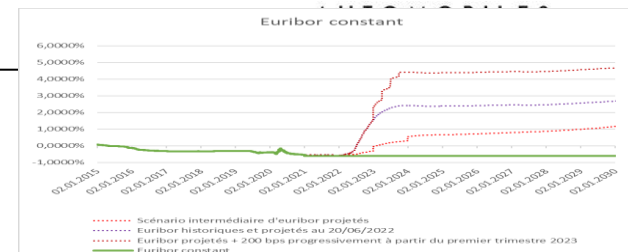
Total à payer 5 424 100

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

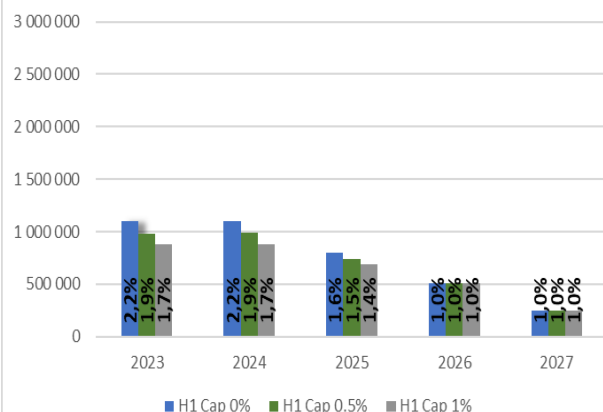


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023 et incluent la marge de crédit **1,00%** (Dette), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

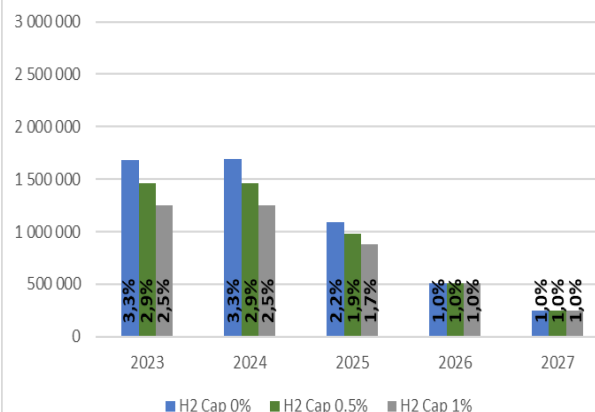
Simulation frais financiers avec Euribor constant



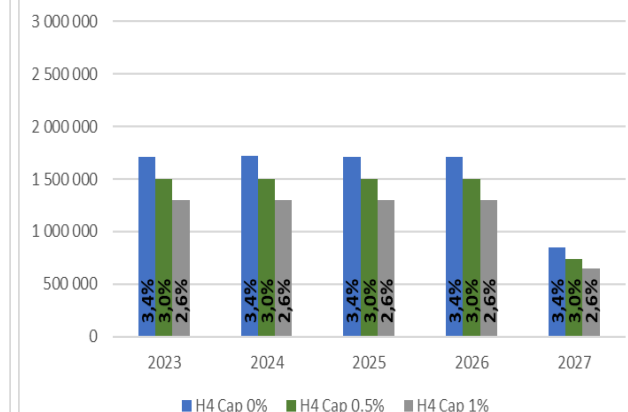
STRATEGIE H1



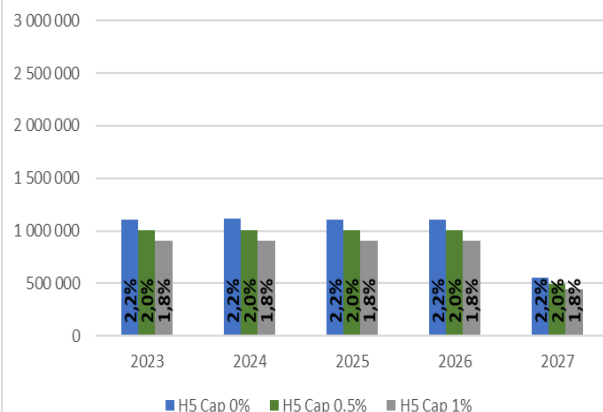
STRATEGIE H2



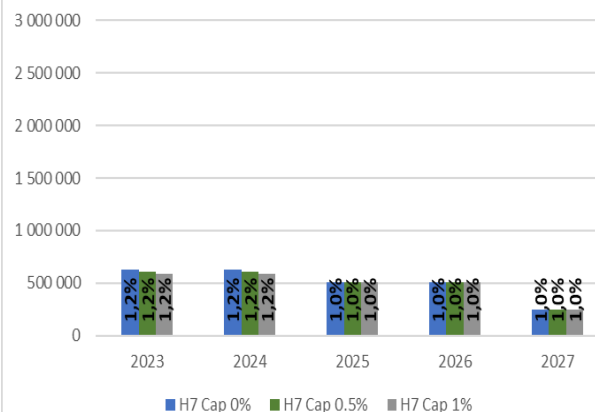
STRATEGIE H4



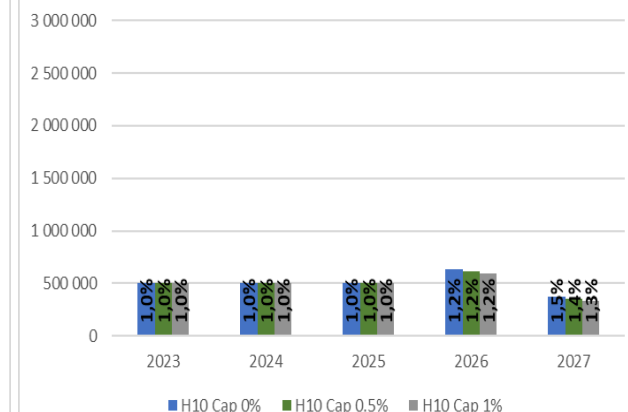
STRATEGIE H5



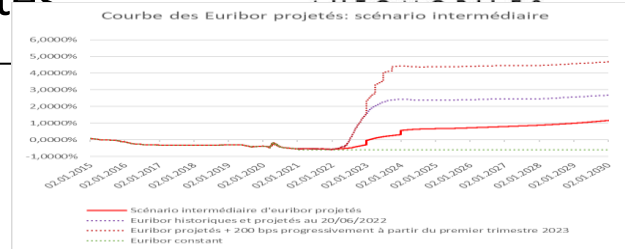
STRATEGIE H7



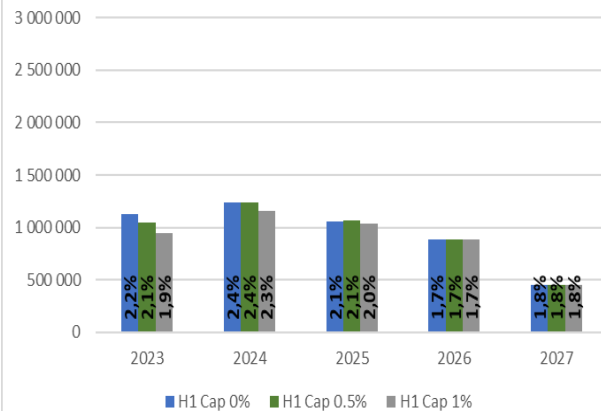
STRATEGIE H10



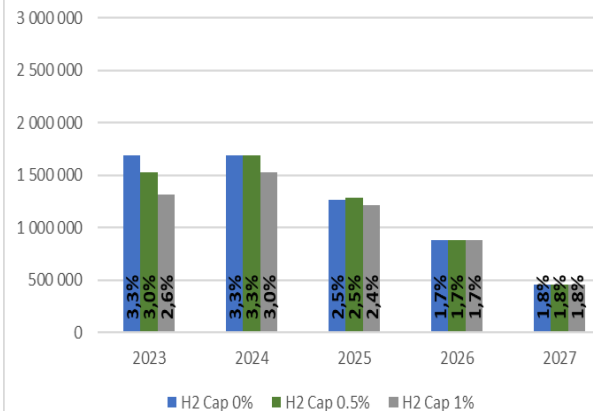
Simulation frais financiers selon la courbe Intermédiaire des Euribor projetée



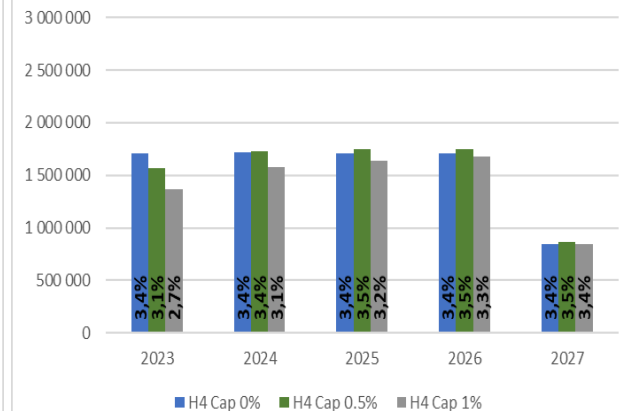
STRATEGIE H1



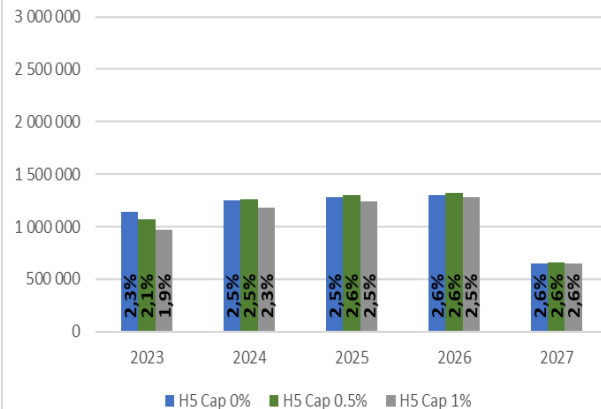
STRATEGIE H2



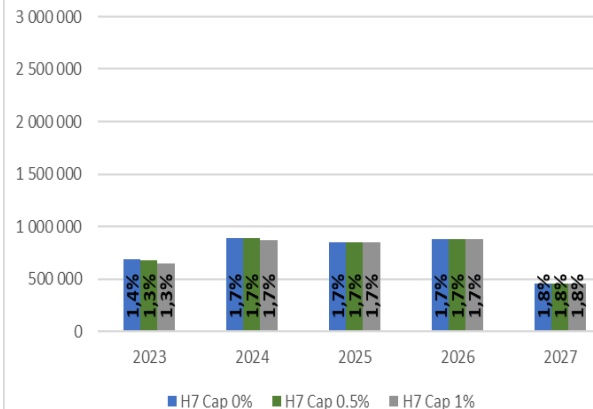
STRATEGIE H4



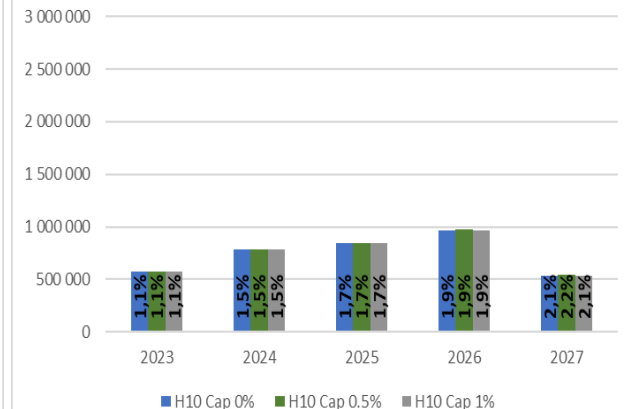
STRATEGIE H5



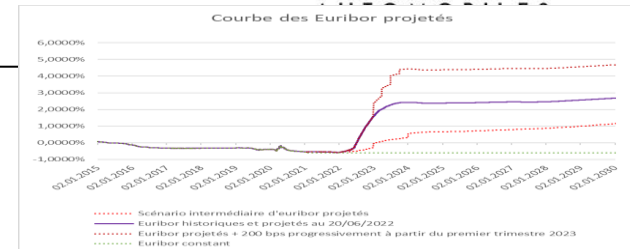
STRATEGIE H7



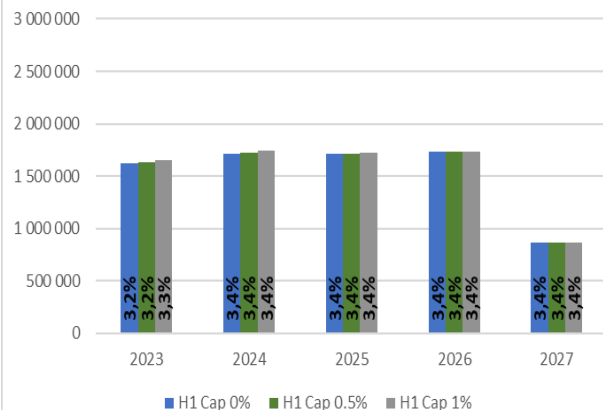
STRATEGIE H10



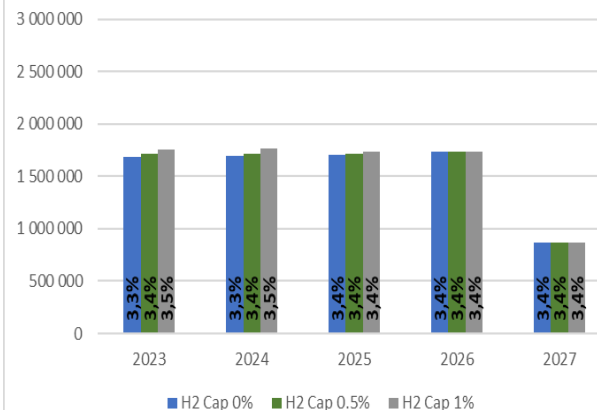
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



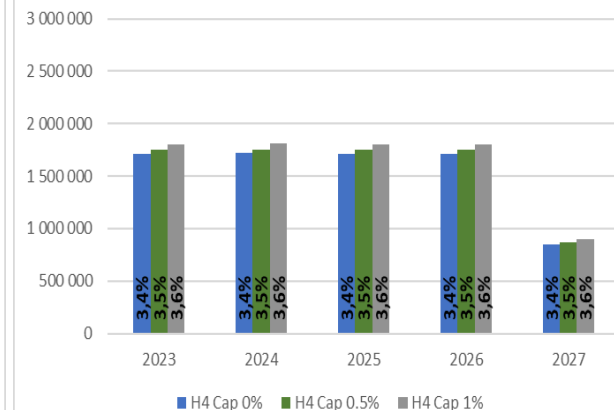
STRATEGIE H1



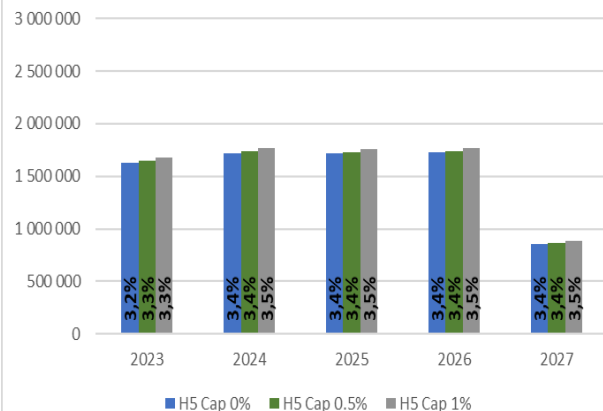
STRATEGIE H2



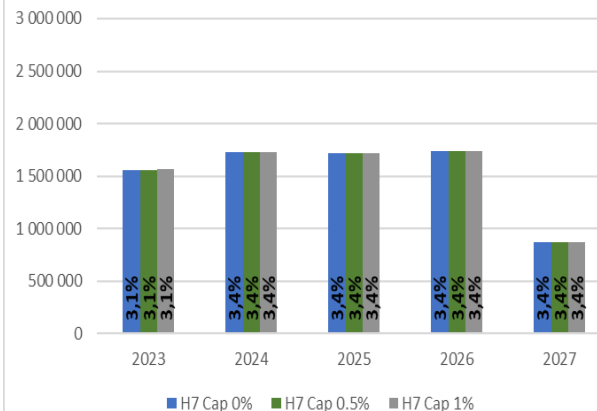
STRATEGIE H4



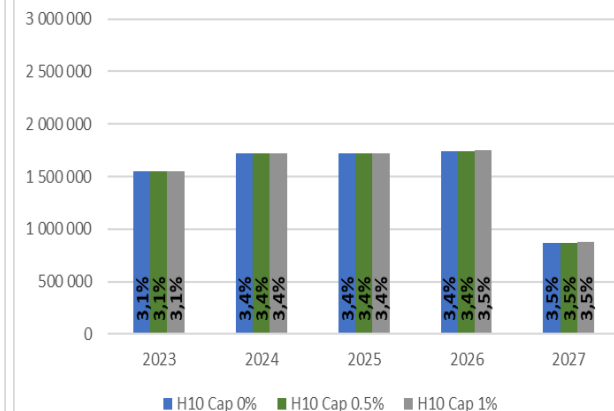
STRATEGIE H5



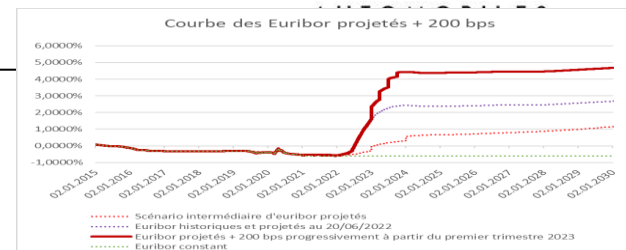
STRATEGIE H7



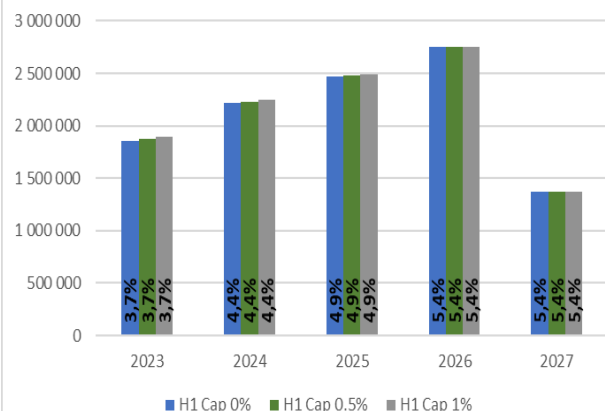
STRATEGIE H10



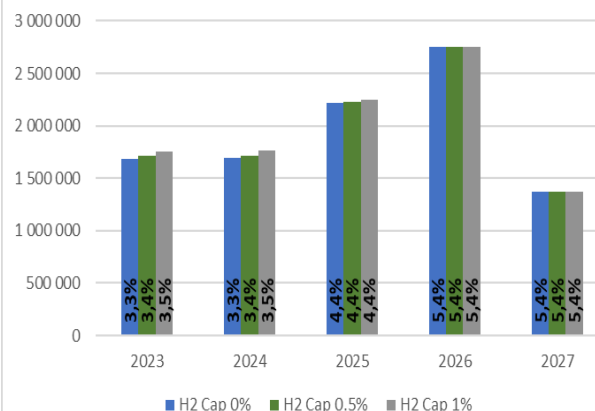
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



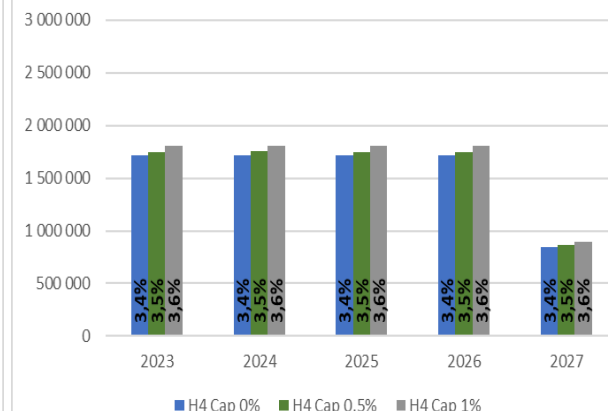
STRATEGIE H1



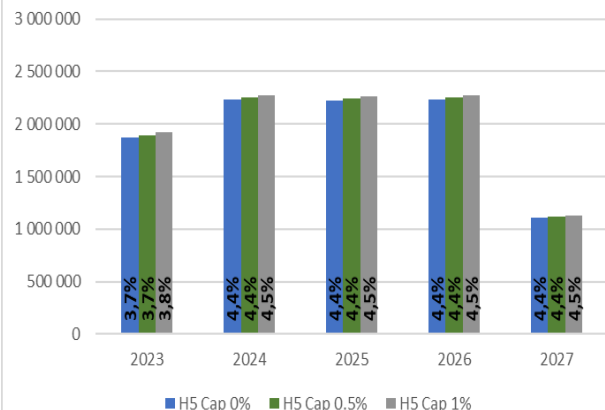
STRATEGIE H2



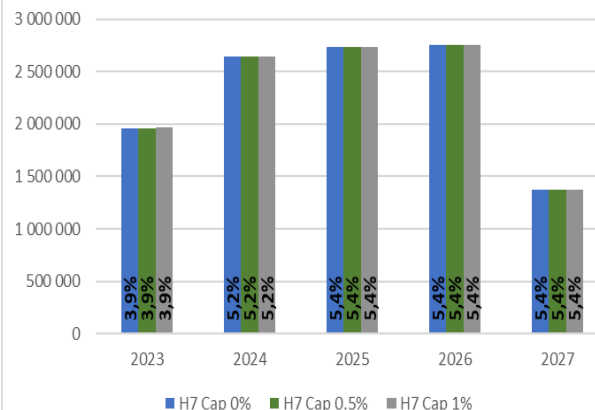
STRATEGIE H4



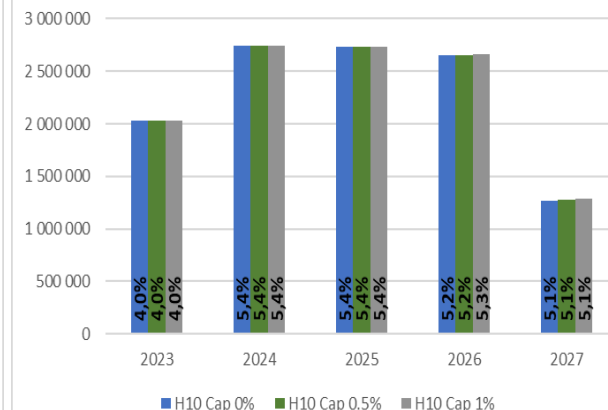
STRATEGIE H5

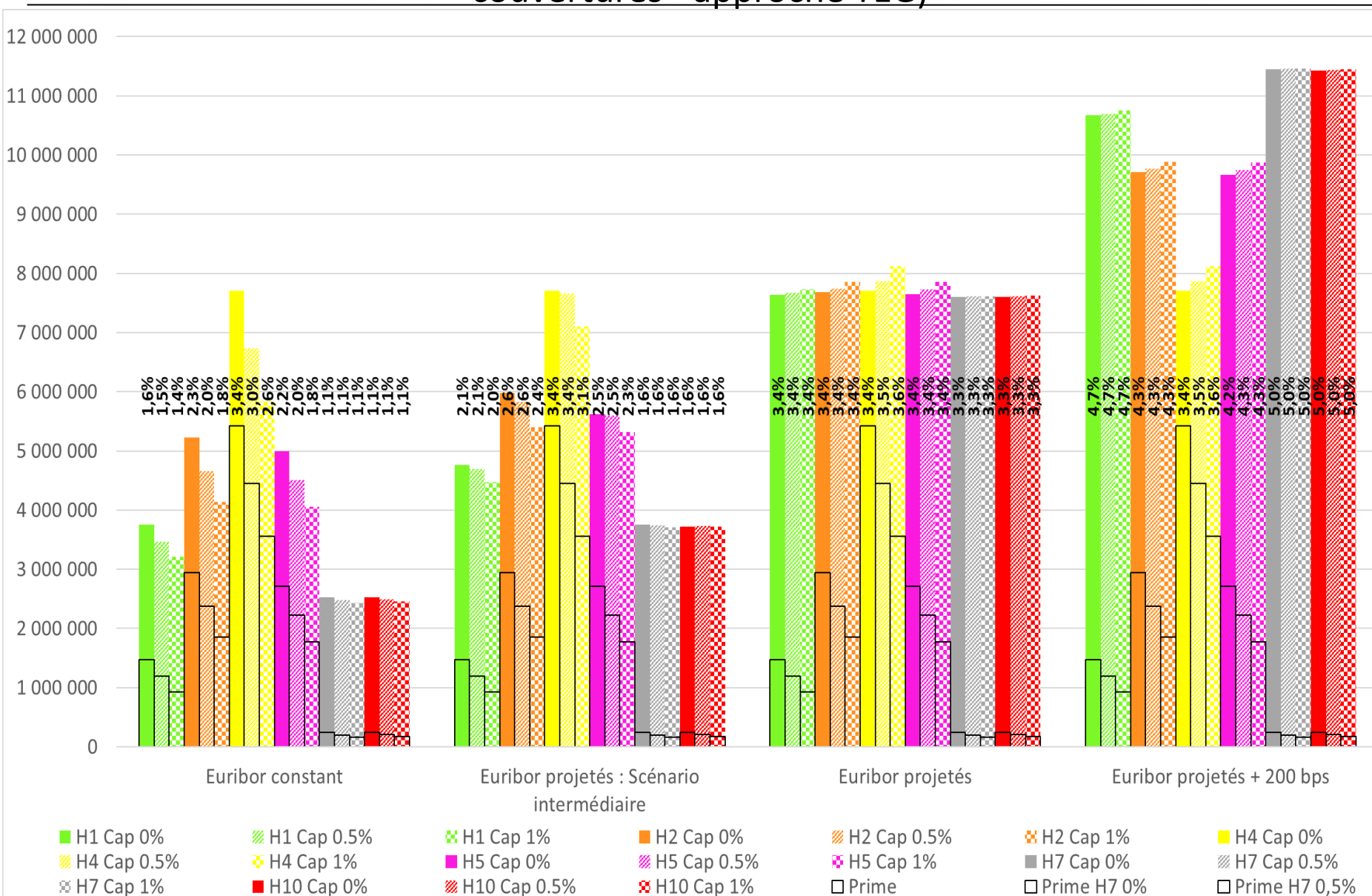


STRATEGIE H7



STRATEGIE H10





Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	3 753 756	3 469 856	3 209 156	5 223 156	4 655 656	4 134 456	7 704 656	6 732 056	5 841 556
Euribor projetés : Scénario intermédiaire	4 763 467	4 690 370	4 475 429	5 976 305	5 830 411	5 400 729	7 704 656	7 660 607	7 107 829
Euribor projetés	7 641 403	7 674 169	7 730 136	7 679 728	7 745 561	7 857 695	7 704 656	7 872 333	8 122 111
Euribor projetés + 200 bps	10 667 965	10 700 732	10 756 698	9 707 506	9 773 339	9 885 472	7 704 656	7 872 333	8 122 111

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H7			STRATEGIE H10		
	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H10 Cap 0%	H10 Cap 0.5%	H10 Cap 1%
Euribor constant	4 989 956	4 503 756	4 058 756	2 527 556	2 481 256	2 437 756	2 529 556	2 489 756	2 453 556
Euribor projetés : Scénario intermédiaire	5 623 092	5 601 168	5 325 029	3 759 842	3 744 947	3 704 029	3 716 783	3 727 677	3 719 829
Euribor projetés	7 649 316	7 733 255	7 858 394	7 605 184	7 609 717	7 617 051	7 600 499	7 611 393	7 625 888
Euribor projetés + 200 bps	9 661 990	9 745 929	9 871 068	11 452 753	11 457 287	11 464 620	11 423 068	11 433 963	11 448 457

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Dette (hors Crédit syndiqué)		H1	H2	H3	H4
				Amort.	CRD				
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	0	50 000 000	0	0	0	0
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	0	50 000 000	0	0	0	0
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	0	50 000 000	25 000 000	50 000 000	0	50 000 000
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	0	50 000 000	25 000 000	50 000 000	0	50 000 000
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	0	50 000 000	25 000 000	50 000 000	25 000 000	50 000 000
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	50 000 000	25 000 000	50 000 000	25 000 000	50 000 000
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	0	50 000 000	25 000 000	50 000 000	25 000 000	50 000 000
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	50 000 000	25 000 000	50 000 000	25 000 000	50 000 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	50 000 000	25 000 000	50 000 000	25 000 000	50 000 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	50 000 000	25 000 000	50 000 000	25 000 000	50 000 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	50 000 000	25 000 000	50 000 000	25 000 000	50 000 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	50 000 000	25 000 000	50 000 000	25 000 000	50 000 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	50 000 000	0	0	25 000 000	50 000 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	50 000 000	0	0	25 000 000	50 000 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	50 000 000	0	0	25 000 000	50 000 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	50 000 000	0	0	25 000 000	50 000 000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	50 000 000	0	0	0	50 000 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	50 000 000	0	0	0	50 000 000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	50 000 000	0	0	0	50 000 000
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	50 000 000	0	0	0	50 000 000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	50 000 000	0	0	0	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H5	H6	H7	H8	H9	H10
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	0	10 000 000	0	0	0	0
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	0	10 000 000	0	0	0	0
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	25 000 000	10 000 000	0	0	0	0
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	25 000 000	10 000 000	0	0	0	0
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	25 000 000	0	10 000 000	0	0	0
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	25 000 000	0	10 000 000	0	0	0
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	25 000 000	0	10 000 000	0	0	0
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	25 000 000	0	10 000 000	0	0	0
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	25 000 000	0	0	10 000 000	0	0
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	25 000 000	0	0	10 000 000	0	0
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	25 000 000	0	0	10 000 000	0	0
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	25 000 000	0	0	10 000 000	0	0
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	25 000 000	0	0	0	10 000 000	0
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	25 000 000	0	0	0	10 000 000	0
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	25 000 000	0	0	0	10 000 000	0
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	25 000 000	0	0	0	10 000 000	0
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	25 000 000	0	0	0	0	10 000 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	25 000 000	0	0	0	0	10 000 000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	25 000 000	0	0	0	0	10 000 000
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	25 000 000	0	0	0	0	10 000 000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	0	0	0	0	0

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

- Aucun risque de valorisation négative contrairement au swap, donc aucun risque d'avoir à déboursier une soulte imprévue en cas de déboucllement anticipé (seule resterait à payer la partie étalée de la prime des années à venir).
- Taux de financement très raisonnable (voir cotations ci-après), qui reproduit le taux de swap avec plancher (hors marge bancaire). En incluant les marges bancaires (plus faibles sur les caps que les swaps avec plancher d'environ 10bps pour des raisons techniques), le taux du cap peut être plus avantageux que celui du swap avec floor 0%.

Par rapport aux caps 0,50% ou 1% :

- Meilleur rapport entre le niveau de frais financiers minimum et le niveau maximum du fait du plancher 0% sur le financement qui empêche de profiter d'une baisse des taux supplémentaire.

Inconvénients:**Par rapport au swap avec plancher 0% :**

Prime à payer, toutefois le taux de financement global est similaire, voire meilleur, que celui du swap avec floor et la prime peut être étalée pour répliquer les frais financiers d'un swap et annuler cet inconvénient.

Par rapport aux caps 0,50% ou 1% :

Prime plus élevée, mais le rapport prime / taux plafond est plus avantageux en cas de hausse des taux plus rapide que ne le prévoit le marché. A l'inverse, le cap 0,50% ou 1% seront plus avantageux si les taux ne montent pas ou baissent (principe de la franchise d'assurance qui est avantageuse lorsqu'il n'y a pas de sinistre).

-
- Finaliser un choix de stratégie
 - Engager les discussions avec les banques pour finaliser la documentation réglementaire et leur demander des cotations indicatives
 - Organiser la transaction

-
- Contraintes liées aux taux négatifs
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

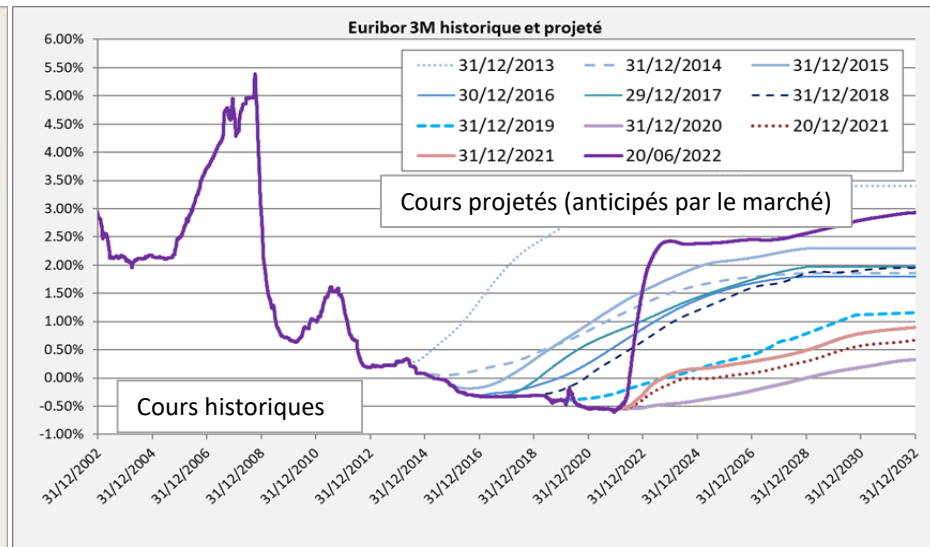
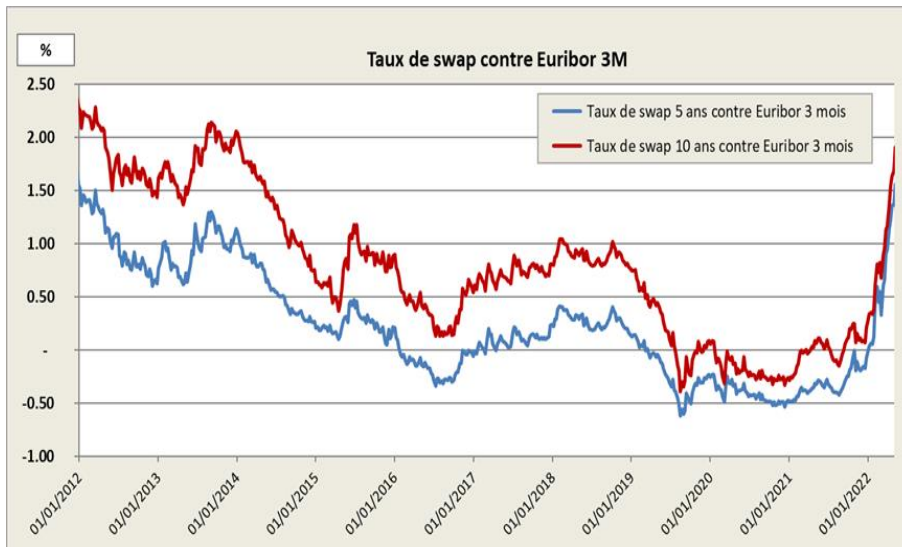
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est positif à partir de fin 2022;
- les taux de swap sont positifs à partir d'une maturité supérieure à 1 an.

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

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



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

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

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

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

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

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

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

Solutions techniques:

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

Financement



Synthèse exposition EURIBOR 3M

Au 30 avril 2022

Nature	Montant en K€
CCT - Facilité de caisse	10 340
CCT - Billet financier	24 514
DMT	75
Ligne d'escompte	4 500
SOFIRA VN PEUGEOT (TTC)	13 222
SOFIRA VN CITROEN/DS (TTC)	7 922
Avance fournisseur	4 348
TOTAL EN K€	64 921

Financement



Il est ici expressément prévu d'un commun accord entre les parties que l'addition du Taux de Référence EURIBOR et des 120 points de base est soumise à un taux « plafond » à 120 points (1,20%). Ainsi, si le Taux de Référence ci-dessus est ou venait à être positif, il est ou sera ramené à zéro pourcent (0%).

Pour nous permettre de procéder à la diminution de cette autorisation, nous vous serions reconnaissant de bien vouloir nous faire retour du double ci-joint du présent courrier, après y avoir apposé la mention manuscrite « **Bon pour accord** », la date, ainsi que la signature d'un mandataire autorisé.

Les présents crédits sont consentis pour une durée indéterminée et ne peuvent être réduits ou interrompus qu'à l'expiration d'un délai de préavis de 60 jours, la Banque se réservant le droit d'en réduire le montant ou d'y mettre fin sans préavis, conformément à l'article L.313-12 du Code monétaire et financier, dont le texte est reproduit à la fin de la présente.

Ces crédits vous sont octroyés en raison de votre appartenance ou de l'appartenance de vos filiales au réseau de distribution et de réparation de véhicules du groupe PSA. En cas de cessation, pour quelque cause que ce soit, des relations contractuelles de concessionnaire à concédant que vous ou vos filiales entretenez avec le groupe PSA, les présents crédits seront résiliés.

La cessation de la présente convention, pour quelque cause que ce soit, entraînera l'exigibilité immédiate du capital et des intérêts, commissions, frais et accessoires restant dus.

La mise à disposition de ces crédits entraîne l'obligation pour vous de nous transmettre :

1) chaque année et dans un délai de six (6) mois après l'expiration de chaque exercice, un exemplaire de votre bilan, sous forme de liasse fiscale, accompagné de ses annexes et des rapports des Commissaires aux Comptes. Nous vous rappelons, à toutes fins utiles, que ces documents doivent nous être communiqués munis de la certification des Commissaires aux Comptes.

2) toute situation comptable intermédiaire que votre entreprise est amenée à arrêter dans le courant de chaque exercice.

L'absence de réaction écrite de votre part dans les huit (8) jours qui suivent la réception du présent courrier, sera interprétée comme valant approbation de ses termes.

Restant à votre disposition pour vous fournir tout renseignement complémentaire, nous vous prions de croire, Monsieur, à l'expression de notre considération distinguée.

Date information :

"Bon pour accord"

Financement

72400 COURBEVOIE

La société : SARL GEMY

Cachet commercial

N° de RM :
 N° de RC : 403085657
 Code APE : 7010Z
 N° SIREN : 403085657
 N° SIRET : 40308565700027

Représenté(e) par M. GERARD PASCAL

ECHEANCES	MONTANT EN PRINCIPAL
Du 01/12/2019 au 31/12/2020	1 614 844,00€
Du 01/01/2021 au 31/12/2021	1 490 625,00€
Du 01/01/2022 au 31/12/2022	1 490 625,00€
Du 01/01/2023 au 31/12/2023	1 490 625,00€
Du 01/01/2024 au 30/11/2024	1 366 406,00€

Remboursement

Obligation de couverture

Intérêts

BANQUE	Bénéficiaire	Montant du CCT en capacitaire	Type	Condition
BANQUE PALATINE	GEMY SARL	1 000 000 €	Billet	E3M + 1,25%
BNP / BANQUE DE BRETAGNE	GEMY SARL	790 000 €	Facilité	E3M + 2,50%
BCME / ARKEA BANQUE	GEMY SARL	1 500 000 €	Billet	E3M + 1,70%
BPGO	GEMY SARL	200 000 €	Facilité	E3M + 1,25%
BPGO	GEMY SARL	4 000 000 €	Billet	E3M + 1,10%
BPMED	GEMY SARL	3 500 000 €	Facilité	E3M + 1,50%
CAISSE D'EPARGNE	GEMY SARL	2 000 000 €	Billet	E3M + 1%
CREDIT AGRICOLE ANJOU MAINE	GEMY SARL	2 500 000 €	Facilité	E3M + 0,80%
CREDIT AGRICOLE ANJOU MAINE	GEMY SARL	565 000 €	Billet	E3M + 1%
CREDIT AGRICOLE ILE ET VILAINE	GEMY SARL	1 000 000 €	Facilité	E3M moyen (tx 0,46%) (tx plancher 0%)
CREDIT AGRICOLE DU VAR	GEMY SARL	3 000 000 €	Billet	E3M + 1,10%
CREDIT MUTUEL LAVAL	GEMY SARL	500 000 €	Facilité	E3M + 1,10%
LCL	GEMY SARL	300 000 €	Facilité	E3M + 0,85%
SOCIETE GENERALE	GEMY SARL	1 550 000 €	Facilité	E3M + 1,50%
SOFIB / PSA BANQUE France	GEMY ST NAZAIRE	1 500 000 €	Billet	E3M + 1,20% (non flooré)
SOFIB / PSA BANQUE France	GEMY SARL	8 144 000 €	Billet	E3M + 1,20% (non flooré)
SOFIB / PSA BANQUE France	SOCA	400 000 €	Billet	E3M + 1,20% (non flooré)
SOFIB / PSA BANQUE France	ANJOU MOTORS	1 340 000 €	Billet	E3M + 1,20% (non flooré)
SOFIB / PSA BANQUE France	LE MANS MOTORS	500 000 €	Billet	E3M + 1,20% (non flooré)
SOFIB / PSA BANQUE France	TDB DINAN	265 000 €	Billet	E3M + 1,20% (non flooré)
SOFIB / PSA BANQUE France	LDA MOTORS	300 000 €	Billet	E3M + 1,20% (non flooré)
TOTAL		34 854 000 €		

BANQUE	Bénéficiaire	Montant initial	Crd 30/04/2022	Type	Condition
TOTAL LUBRIFIANT	GEMY SARL	7 453 125 €	4 347 656 €	Avance	E3M + 1%

Intérêts



EMPRUNT MT DES SCI + IMMOBILIER DE FREJUS

Emprunts MT	Mtt de emprunt initial en k€	Crd 30/04/2022 en k€	Taux révisable
SOCIETE GENERALE			
SCI du Quartier de Brégaillon	1 690	28	E3M + 1,25%
SCI Quartier Ste Musse de Toulon	2 830	47	E3M + 1,25%



Ligne d'escompte au 30/04/2022

BANQUE	Bénéficiaire	Montant du CCT en capacitaire	Type	Condition
BANQUE PALATINE	LOGIPAR OUEST	1 000 000 €	Ligne Escompte	E3M + 1,25%
CREDIT MUTUEL LAVAL	LOGIPAR OUEST	2 000 000 €	Ligne Escompte	E3M + 1,10%
BPMED	LOGIPAR PROVENCE	750 000 €	Ligne Escompte	E3M + 0,80%
CAISSE D'EPARGNE	LOGIPAR PROVENCE	750 000 €	Ligne Escompte	E3M + 0,80%

TOTAL		4 500 000 €	
-------	--	-------------	--

Intérêts

AGIOS SOFIRA – Réseau PEUGEOT

Les taux des agios facturés par Sofira à compter du **1^{er} Novembre 2021** et ce jusqu'à la prochaine révision, sont fixés comme suit :

Période de Franchise (selon modèle et politique Marque)	Franchise d'agios	
Les 60 jours suivants la période de franchise - TAUX I	E3M + 0,95 + 1	1,95%
Les 90 jours suivants la période de taux I - TAUX II	E3M + 0,95 + 1,75	2,70%
Au-delà de la période de taux II et jusqu'à un maximum de 364 jours, date de facture - TAUX III	E3M + 0,95 + 2,25	3,20%
TAUX pénalités du jour de livraison du VN au jour de règlement à SOFIRA (en sus des taux ci-dessus)		2%

Rappelons qu'aux termes du contrat de concession, SOFIRA a également la faculté de ne plus accorder de nouveaux financements, provisoirement ou définitivement, en cas de non-paiement effectif à bonne date d'une somme quelle qu'elle soit.

A titre d'information, la moyenne EURIBOR à trois mois (E3M) au cours du mois de d'Octobre 2021 a été de -0,5495 % arrondie à 0,00%.

ENCOURS SOFIRA VN
TTC - 30/04/2022

12 112 888,52 €

1 108 917,14 €

0,00 €

TOTAL

13 221 805,66 €

Intérêts

AGIOS SOFIRA
Réseaux CITROEN-DS

Les taux des agios facturés par Sofira à compter du **1^{er} Novembre 2021** et ce jusqu'à la prochaine révision, sont fixés comme suit :

Période de Franchise (selon modèle et politique Marque)	Franchise d'agios	
Les 60 jours suivants la période de franchise - TAUX I	E3M + 0,95 + 1	1,95%
Les 90 jours suivants la période de taux I - TAUX II	E3M + 0,95 + 1,75	2,70%
Au-delà de la période de taux II et jusqu'à un maximum de 364 jours, date de facture - TAUX III	E3M + 0,95 + 2,25	3,20%
TAUX pénalités du jour de livraison du VN au jour de règlement à SOFIRA (en sus des taux ci-dessus)		2%

Rappelons qu'aux termes du contrat de concession, SOFIRA a également la faculté de ne plus accorder de nouveaux financements, provisoirement ou définitivement, en cas de non-paiement effectif à bonne date d'une somme quelle qu'elle soit.

A titre d'information, la moyenne EURIBOR à trois mois (E3M) au cours du mois d'Octobre 2021 a été de - 0,5495 % arrondie à 0,00%.

ENCOURS SOFIRA VN TTC -
30/04/2022

7 863 576,40 €

58 738,39 €

0,00 €

TOTAL

7 922 314,79 €

Clause de défaut

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

Avantages:

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

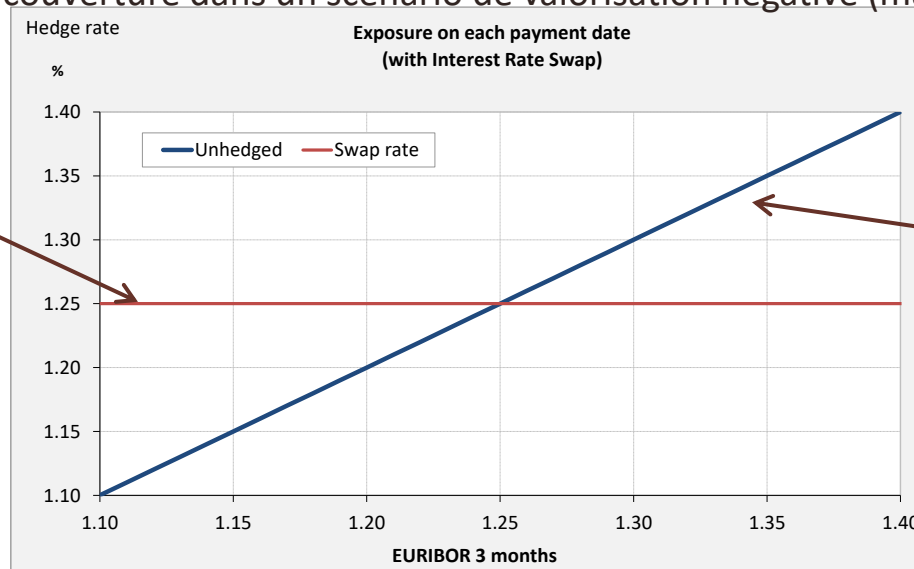
Inconvénients:

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

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

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

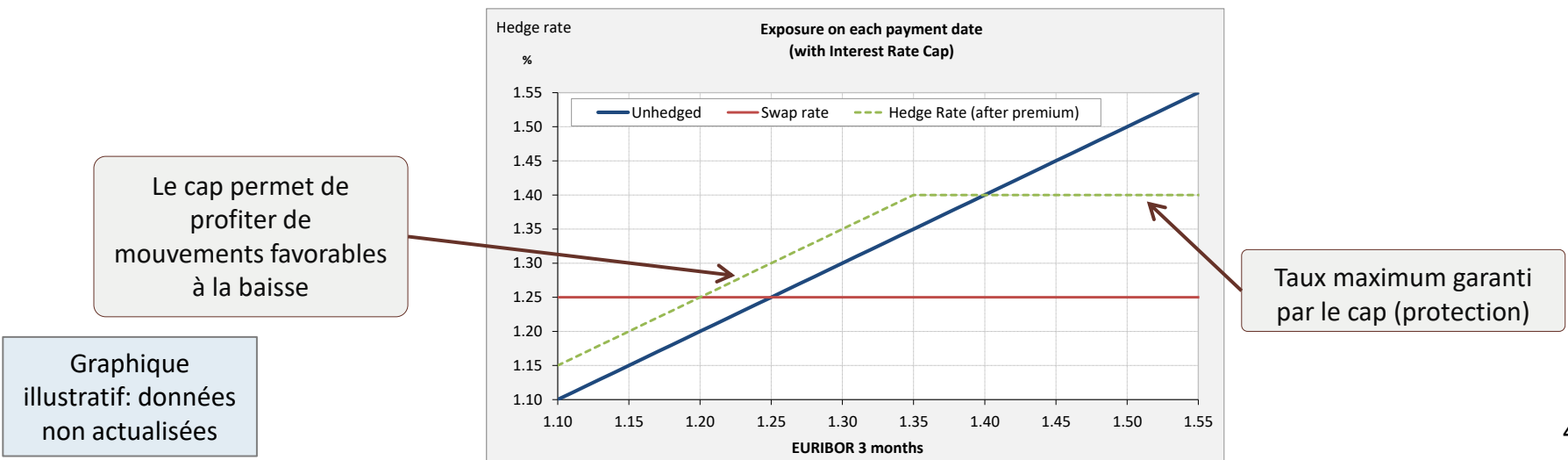
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



Tunnels / collars d'options:

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

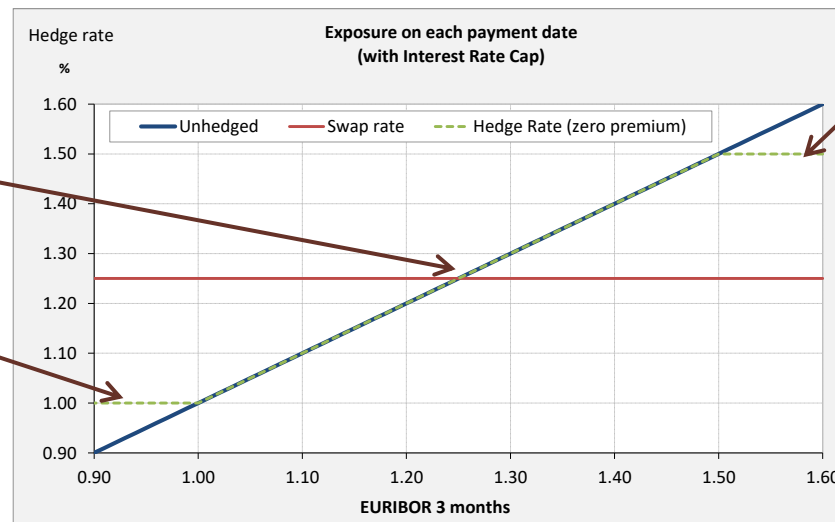
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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

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

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

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

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

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