



Rapport Final

Couverture de taux d'intérêts

SCI MEYZIEU MONGE

21 octobre 2024

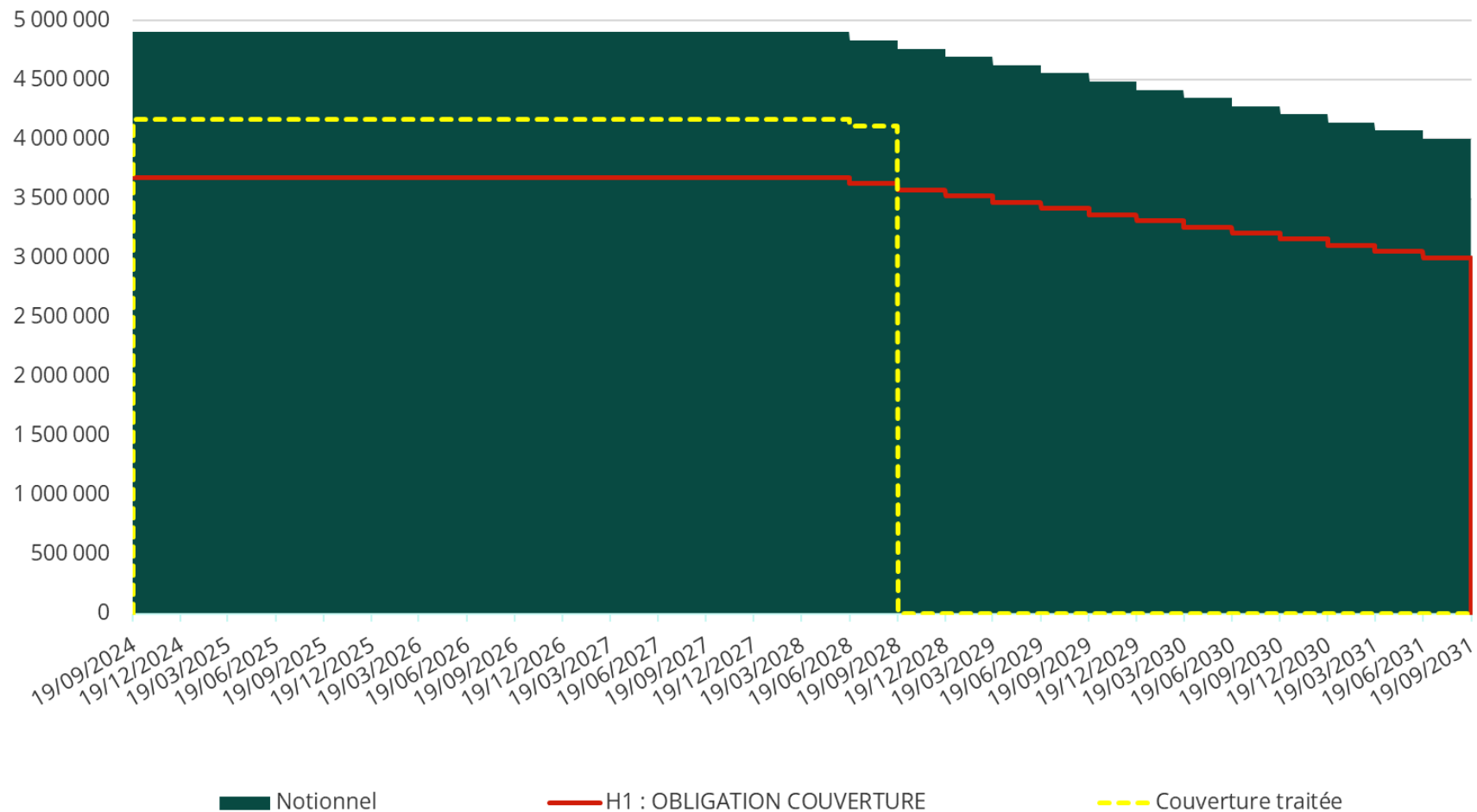


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

Résumé des décisions prises

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

Cartographie après nouvelle couverture



Couverture traitée :
Achat Cap 0% à 4 ans.

Répartition bancaire :
PALATINE 100%.

L'obligation de couverture permet de réaliser plusieurs couvertures successives à condition d'être couvert durant toute la durée du Crédit pour un montant minimum de 75% du capital restant dû.

Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : SOCFIM

Crédit Acquisition : €4'876'838 tiré le 19/09/2024.

- €4'876'838, amortissement spécifique (voir tableau amort), échéance au 19/09/2031, E3M (flooré à 0%) + 2,00%

Obligation de couverture :

L'Emprunteur devra souscrire le jour de la signature de l'acte de crédit (et au **plus tard sous un mois suivant la signature** de l'acte) un **instrument de couverture** de taux d'intérêt en la forme d'un contrat de Cap, de swap, de collar ou de tout autre produit de couverture accepté par le(s) Prêteur(s) basé **sur l'Euribor 3 mois** avec un prix **d'exercice inférieur ou égal à 3,50%** étant entendu que l'Emprunteur peut souscrire à des couvertures successives à condition **d'être couvert pendant toute la durée du Crédit** et ce pour un montant correspondant **au moins à 75% du Capital Restant Dû. → 15/11/2024**

- **Banques de couverture :** NATIXIS, Palatine

En cas de couverture d'un crédit qui n'est pas encore tiré à la date de couverture : vérifier que le contrat le permet ou demander l'autorisation à la Banque arrangeuse car il est généralement interdit de couvrir plus de 100% des dettes tirées.

Détail de la couverture réalisée

Cap à prime lissée :

Banque : PALATINE

Cours d'exercice : 0% (strike / taux plafond)

Date de transaction : 11/10/2024

Date de début : 19/09/2024

Date de fin : 19/09/2028

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €4'172'225 amortissement spécifique,
cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au
19/09/2028 : **2,405%**, correspondant à une prime payée à la
mise en place (up-front) de **€406'843**.

Primes à payer

Couverture PALATINE						
Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucllement
17.09.2024	19.09.2024	19.12.2024	19.12.2024	4,172,225	25,364	-381,478
17.12.2024	19.12.2024	19.03.2025	19.03.2025	4,172,225	25,086	-356,393
17.03.2025	19.03.2025	19.06.2025	19.06.2025	4,172,225	25,643	-330,750
17.06.2025	19.06.2025	19.09.2025	19.09.2025	4,172,225	25,643	-305,107
17.09.2025	19.09.2025	19.12.2025	19.12.2025	4,172,225	25,364	-279,743
17.12.2025	19.12.2025	19.03.2026	19.03.2026	4,172,225	25,086	-254,657
17.03.2026	19.03.2026	19.06.2026	19.06.2026	4,172,225	25,643	-229,014
17.06.2026	19.06.2026	21.09.2026	21.09.2026	4,172,225	26,200	-202,814
17.09.2026	21.09.2026	21.12.2026	21.12.2026	4,172,225	25,364	-177,450
16.03.2028	20.03.2028	19.06.2028	19.06.2028	4,172,225	25,364	-25,264
15.06.2028	19.06.2028	19.09.2028	19.09.2028	4,110,600	25,264	0

Prime lissée	2.405%
--------------	--------

Total à payer	406,843
---------------	---------

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Notionnel		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Couverture traitée
		Amort.	CRD				
19.09.2024	19.12.2024	0	4,908,500	4,908,500	75%	3,681,375	4,172,225
19.12.2024	19.03.2025	0	4,908,500	4,908,500	75%	3,681,375	4,172,225
19.03.2025	19.06.2025	0	4,908,500	4,908,500	75%	3,681,375	4,172,225
19.06.2025	19.09.2025	0	4,908,500	4,908,500	75%	3,681,375	4,172,225
19.09.2025	19.12.2025	0	4,908,500	4,908,500	75%	3,681,375	4,172,225
19.12.2025	19.03.2026	0	4,908,500	4,908,500	75%	3,681,375	4,172,225
19.03.2026	19.06.2026	0	4,908,500	4,908,500	75%	3,681,375	4,172,225
19.06.2026	19.09.2026	0	4,908,500	4,908,500	75%	3,681,375	4,172,225
19.09.2026	19.12.2026	0	4,908,500	4,908,500	75%	3,681,375	4,172,225
19.12.2026	19.03.2027	0	4,908,500	4,908,500	75%	3,681,375	4,172,225
19.03.2027	19.06.2027	0	4,908,500	4,908,500	75%	3,681,375	4,172,225
19.06.2027	19.09.2027	0	4,908,500	4,908,500	75%	3,681,375	4,172,225
19.09.2027	19.12.2027	0	4,908,500	4,908,500	75%	3,681,375	4,172,225
19.12.2027	19.03.2028	0	4,908,500	4,908,500	75%	3,681,375	4,172,225
19.03.2028	19.06.2028	0	4,908,500	4,908,500	75%	3,681,375	4,172,225
19.06.2028	19.09.2028	72,500	4,836,000	4,836,000	75%	3,627,000	4,110,600

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Notionnel		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Couverture traitée
		Amort.	CRD				
19.09.2028	19.12.2028	72,500	4,763,500	4,763,500	75%	3,572,625	0
19.12.2028	19.03.2029	69,000	4,694,500	4,694,500	75%	3,520,875	0
19.03.2029	19.06.2029	69,000	4,625,500	4,625,500	75%	3,469,125	0
19.06.2029	19.09.2029	69,000	4,556,500	4,556,500	75%	3,417,375	0
19.09.2029	19.12.2029	69,000	4,487,500	4,487,500	75%	3,365,625	0
19.12.2029	19.03.2030	69,000	4,418,500	4,418,500	75%	3,313,875	0
19.03.2030	19.06.2030	69,000	4,349,500	4,349,500	75%	3,262,125	0
19.06.2030	19.09.2030	69,000	4,280,500	4,280,500	75%	3,210,375	0
19.09.2030	19.12.2030	69,000	4,211,500	4,211,500	75%	3,158,625	0
19.12.2030	19.03.2031	69,000	4,142,500	4,142,500	75%	3,106,875	0
19.03.2031	19.06.2031	69,000	4,073,500	4,073,500	75%	3,055,125	0
19.06.2031	19.09.2031	69,000	4,004,500	4,004,500	75%	3,003,375	0
19.09.2031	19.12.2031	4,004,500	0	0		0	0

Analyse de Retour sur Investissement

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	1 692
-------------	-------

PALATINE

Economies totales	23 705
--------------------------	---------------

Taux/Prix sans marge bancaire	379 798
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	430 548
Marge bancaire standard (30 points de base) *	50 750

Prix final	406 843
Marge finale	27 045

* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 30 à 40 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 30 points de base est utilisée pour cette comparaison.

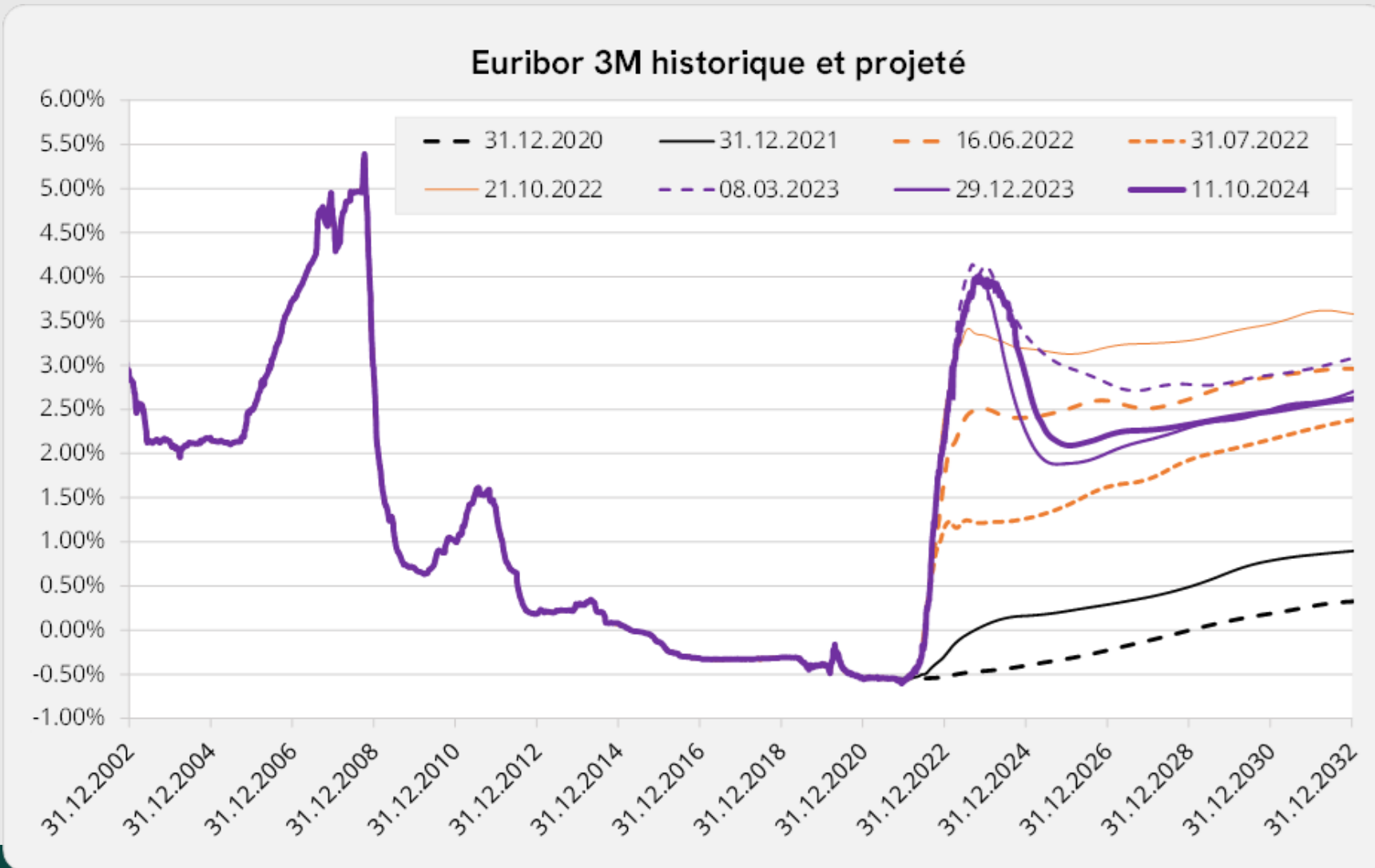
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

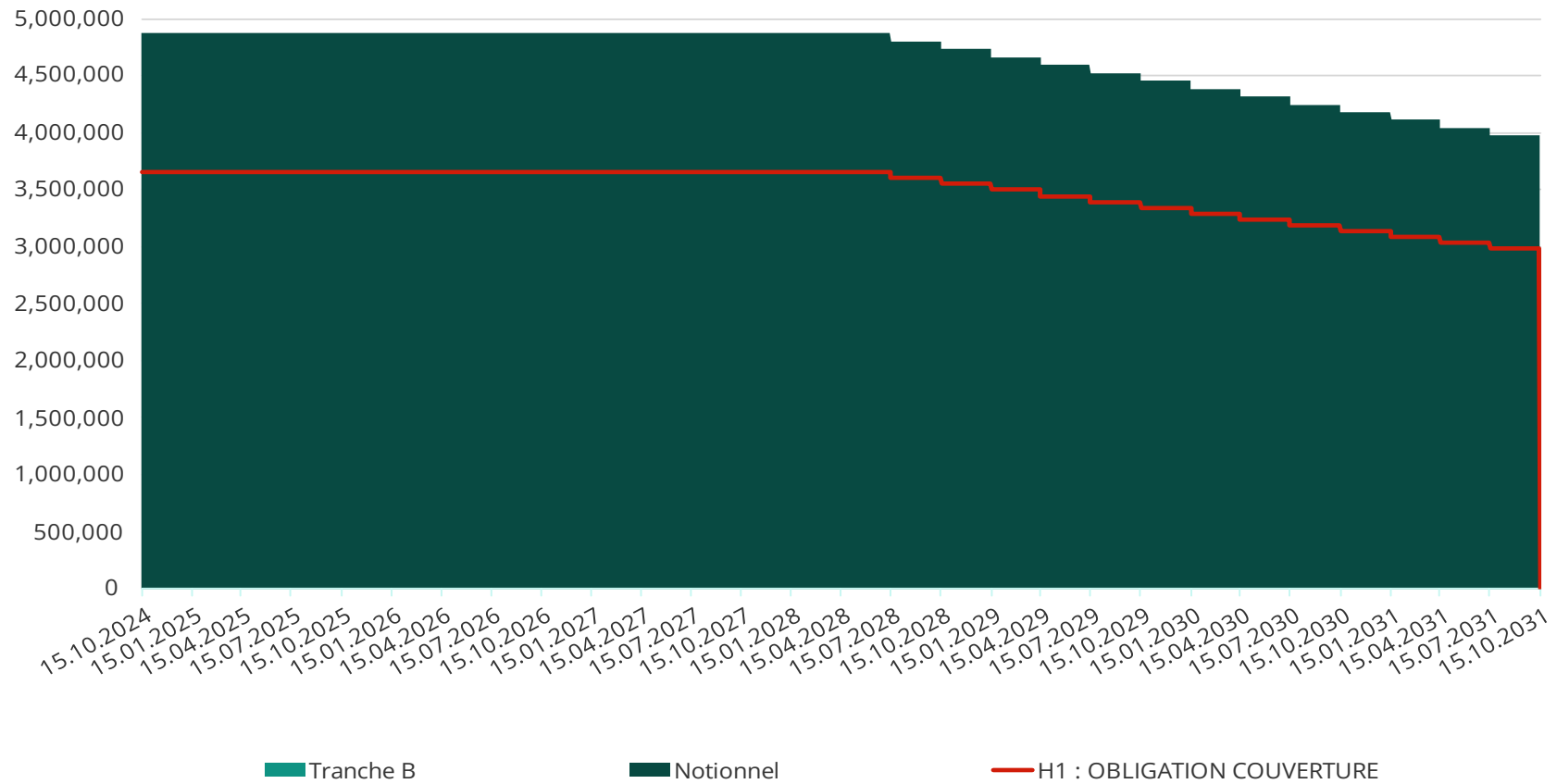
Annexes

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

Données de marché (11/10/2024)



Cartographie des dettes



Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : SOCFIM

Crédit Acquisition : €4'876'838 tirage prévu le 15/10/2024.

- €4'876'838, amortissement spécifique (voir tableau amort),
échéance au 15/10/2031, E3M (flooré à 0%) + 2,00%

Obligation de couverture :

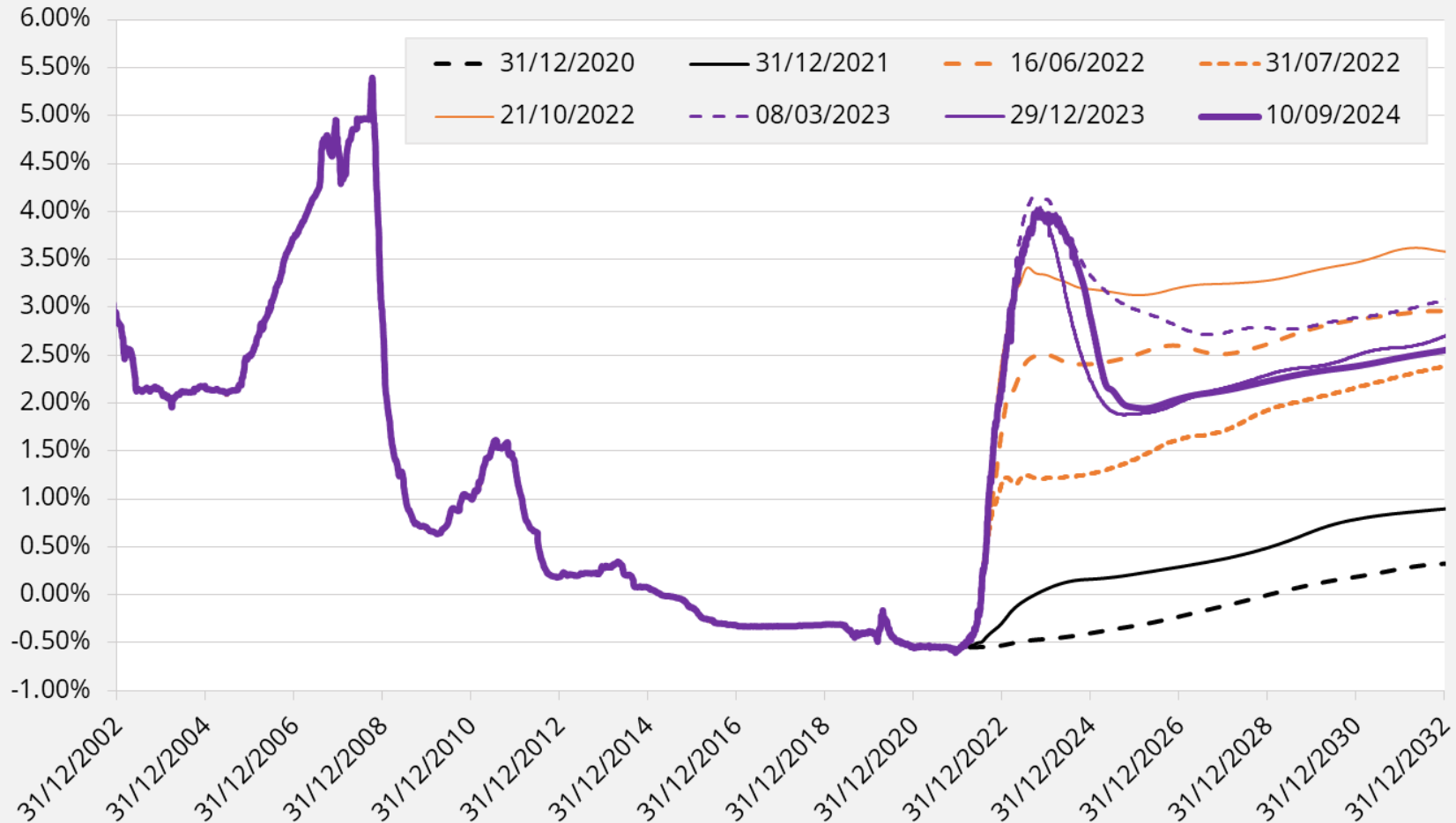
L'Emprunteur devra souscrire le jour de la signature de l'acte de crédit (et au **plus tard sous un mois suivant la signature** de l'acte) un **instrument de couverture** de taux d'intérêt en la forme d'un contrat de Cap, de swap, de collar ou de tout autre produit de couverture accepté par le(s) Prêteur(s) basé **sur l'Euribor 3 mois** avec un prix **d'exercice inférieur ou égal à 3,50%** étant entendu que l'Emprunteur peut souscrire à des couvertures successives à condition **d'être couvert pendant toute la durée du Crédit** et ce pour un montant correspondant **au moins à 75% du Capital Restant Dû. → 15/11/2024**

- **Banques de couverture :** NATIXIS (Liste à confirmer)

En cas de couverture d'un crédit qui n'est pas encore tiré à la date de couverture : vérifier que le contrat le permet ou demander l'autorisation à la Banque arrangeuse car il est généralement interdit de couvrir plus de 100% des dettes tirées.

Données de marché

Euribor 3M historique et projeté

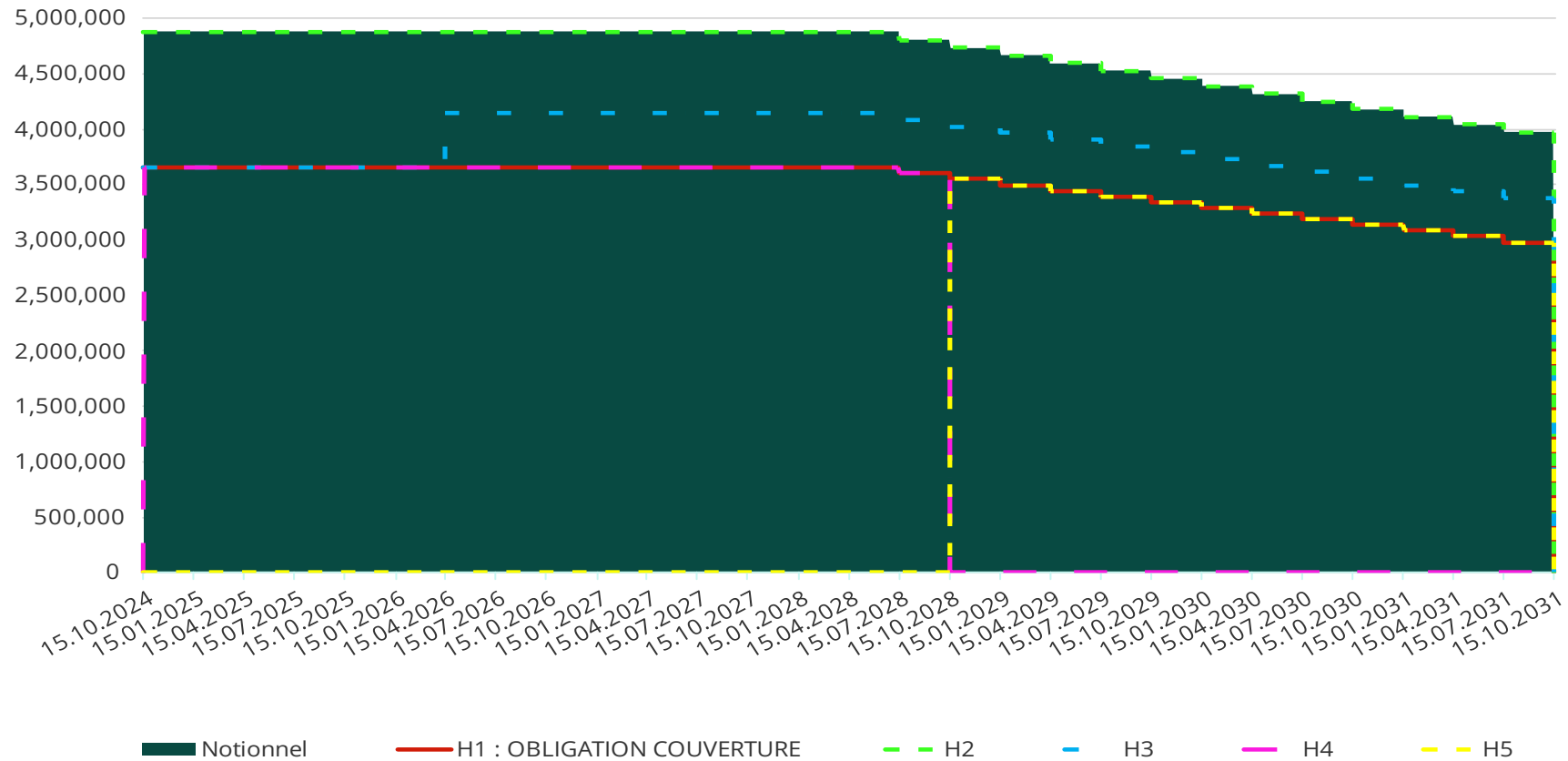


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

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

Depuis le Covid, les services juridiques des banques sont saturés et les délais de mise en place ont été sensiblement rallongés. Plusieurs démarches ne peuvent être lancées qu'après le choix de la banque par le client. C'est pourquoi, il faut compter un délai entre 2 et 4 semaines entre l'appel d'offres et la mise en place de la couverture.

Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Produits non recommandés

COUVERTURE	H1	H2
Valeur 1bp en EUR	2 476	3 301
Swap sans Floor	2.24%	2.24%
Swap avec Floor	2.39%	2.39%

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 :

▪ 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.

Produits recommandés

COUVERTURE	H1	H2	H3	H4	H5
Durée	7 ans	7 ans	7 ans	4 ans	3 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	3,657,629	4,876,838	3,657,629	3,657,629	3,548,879
Notionnel au 15/01/2026	3,657,629	4,876,838	3,657,629	3,657,629	0
Début de période	15.10.2024	15.10.2024	15.10.2024	15.10.2024	15.10.2028
Fin de période	15.10.2031	15.10.2031	15.10.2031	15.10.2028	15.10.2031
Valeur 1bp en EUR	2,476	3,301	2,732	1,483	993

Marge bancaire
estimée en points de
base (BP) incluse dans
les prix : **7 bps**

Prime d'option lissée					
Cap 0% annualisé	2.39%	2.39%	2.38%	2.28%	2.37%
Taux financement Max	2.39%	2.39%	2.38%	2.28%	2.37%

Cap 2.5% annualisé	0.57%	0.57%	0.58%	0.42%	0.74%
Taux financement Max	3.07%	3.07%	3.08%	2.92%	3.24%

Cap 3% annualisé	0.41%	0.41%	0.41%	0.27%	0.58%
Taux financement Max	3.41%	3.41%	3.41%	3.27%	3.58%

Cap 3.5% annualisé	0.30%	0.30%	0.31%	0.19%	0.45%
Taux financement Max	3.80%	3.80%	3.81%	3.69%	3.95%

Prime des options en EUR					
Cap 0%	546,800	728,700	601,300	322,000	218,800
Cap 2.5%	131,000	174,300	145,500	59,500	68,800
Cap 3%	93,300	124,000	104,200	38,100	53,400
Cap 3.5%	69,800	92,700	78,100	26,500	42,000

Cotations indicatives

Voir comparaison 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.

**Tunnel : A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité car le financement est déjà flooré. En effet, le plancher du Tunnel doublonne celui du financement. Ceci engendre une perte en cas de baisse de taux ou de retour aux taux négatifs.
De plus, ce produit ne rentre pas dans le cadre de la comptabilité de couverture puisqu'il est considéré comme spéculatif.**

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 : H3 Cap 2,5%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
11/10/2024	15/10/2024	15/01/2025	15/01/2025	3 657 629	4 978	-140 522
13/01/2025	15/01/2025	15/04/2025	15/04/2025	3 657 629	4 870	-135 652
11/04/2025	15/04/2025	15/07/2025	15/07/2025	3 657 629	4 924	-130 728
11/07/2025	15/07/2025	15/10/2025	15/10/2025	3 657 629	4 978	-125 749
13/10/2025	15/10/2025	15/01/2026	15/01/2026	3 657 629	4 978	-120 771
13/01/2026	15/01/2026	15/04/2026	15/04/2026	3 657 629	4 870	-115 901
13/04/2026	15/04/2026	15/07/2026	15/07/2026	4 145 312	5 581	-110 320
13/07/2026	15/07/2026	15/10/2026	15/10/2026	4 145 312	5 642	-104 679
13/10/2026	15/10/2026	15/01/2027	15/01/2027	4 145 312	5 642	-99 037
13/01/2027	15/01/2027	15/04/2027	15/04/2027	4 145 312	5 519	-93 517
13/04/2027	15/04/2027	15/07/2027	15/07/2027	4 145 312	5 581	-87 936
13/07/2027	15/07/2027	15/10/2027	15/10/2027	4 145 312	5 642	-82 294
13/10/2027	15/10/2027	17/01/2028	17/01/2028	4 145 312	5 765	-76 530
13/01/2028	17/01/2028	18/04/2028	18/04/2028	4 145 312	5 642	-70 888
12/04/2028	18/04/2028	17/07/2028	17/07/2028	4 145 312	5 519	-65 369
13/07/2028	17/07/2028	16/10/2028	16/10/2028	4 083 687	5 498	-59 871
12/10/2028	16/10/2028	15/01/2029	15/01/2029	4 022 062	5 415	-54 456
11/01/2029	15/01/2029	16/04/2029	16/04/2029	3 963 412	5 336	-49 120
12/04/2029	16/04/2029	16/07/2029	16/07/2029	3 904 762	5 257	-43 863
12/07/2029	16/07/2029	15/10/2029	15/10/2029	3 846 112	5 178	-38 686
11/10/2029	15/10/2029	15/01/2030	15/01/2030	3 787 462	5 155	-33 531
11/01/2030	15/01/2030	15/04/2030	15/04/2030	3 728 812	4 965	-28 566
11/04/2030	15/04/2030	15/07/2030	15/07/2030	3 670 162	4 941	-23 625
11/07/2030	15/07/2030	15/10/2030	15/10/2030	3 611 512	4 915	-18 709
11/10/2030	15/10/2030	15/01/2031	15/01/2031	3 552 862	4 836	-13 874
13/01/2031	15/01/2031	15/04/2031	15/04/2031	3 494 212	4 652	-9 221
09/04/2031	15/04/2031	15/07/2031	15/07/2031	3 435 562	4 625	-4 596
11/07/2031	15/07/2031	15/10/2031	15/10/2031	3 376 912	4 596	0

Prime lissée 0.58%

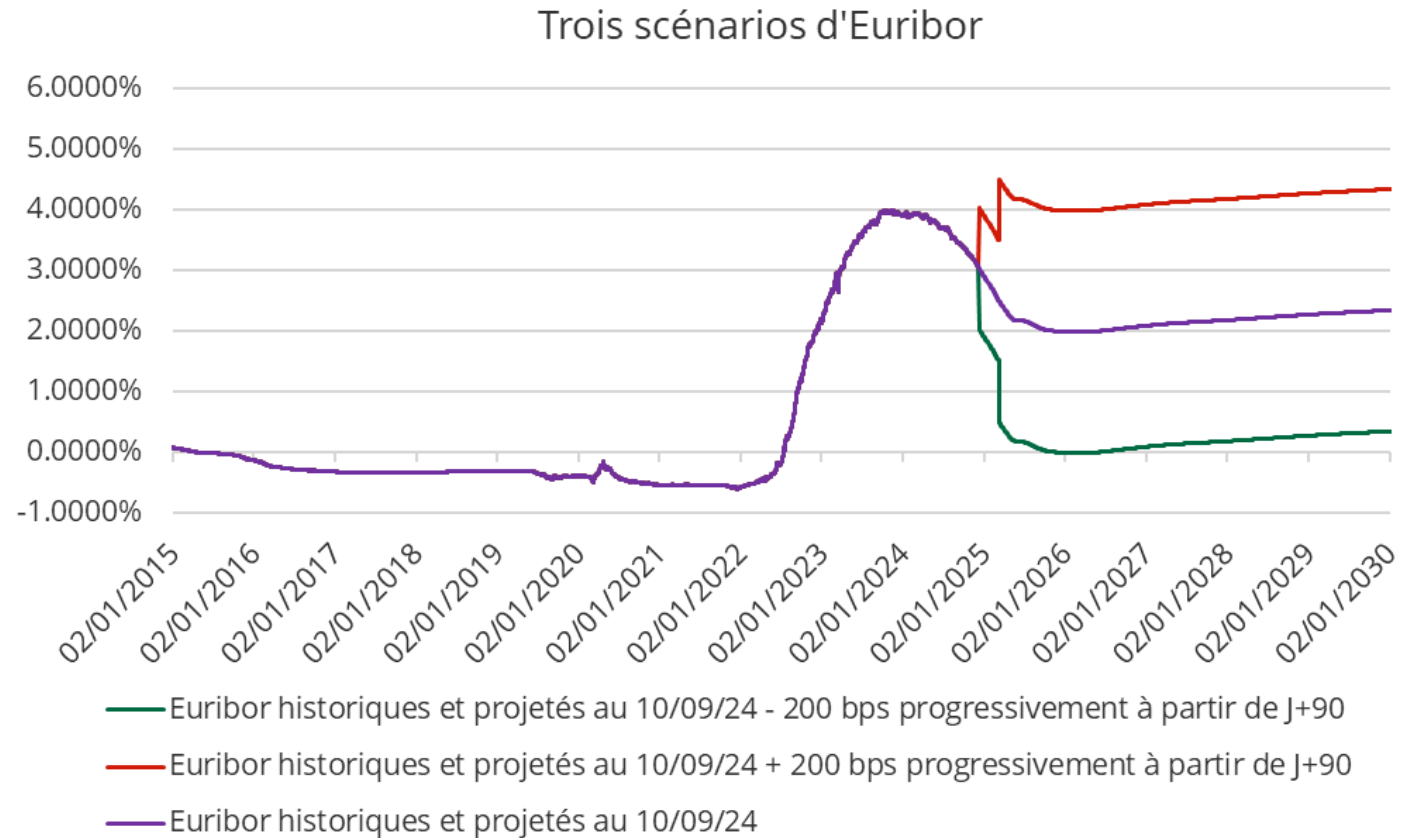
Total à payer 145 500



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

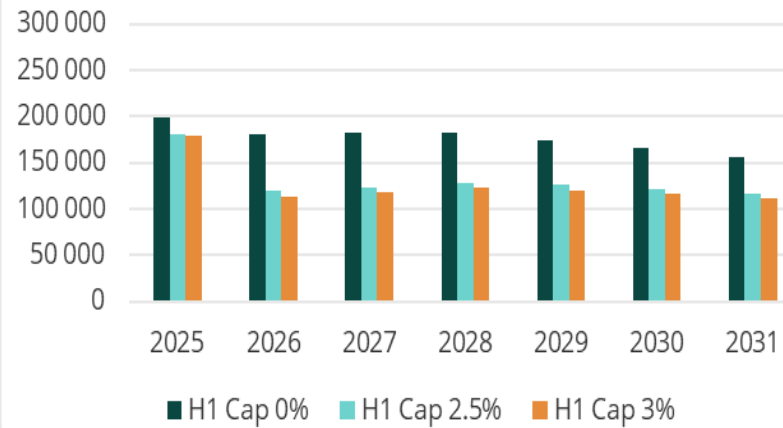
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2025**.

Elles incluent la marge de crédit de **2,00%**, l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

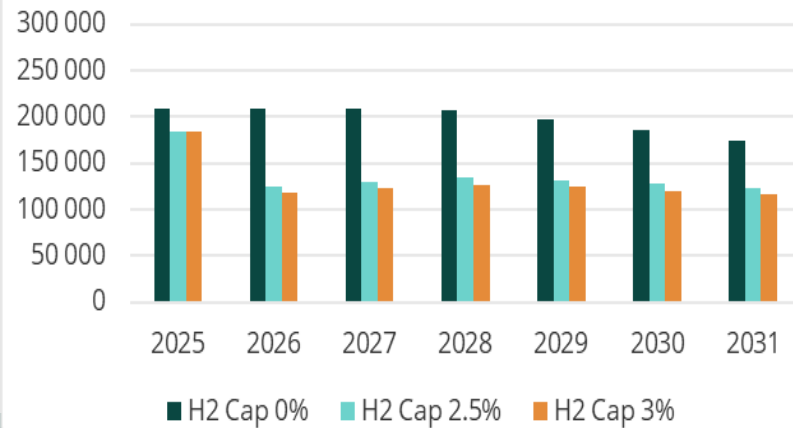


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

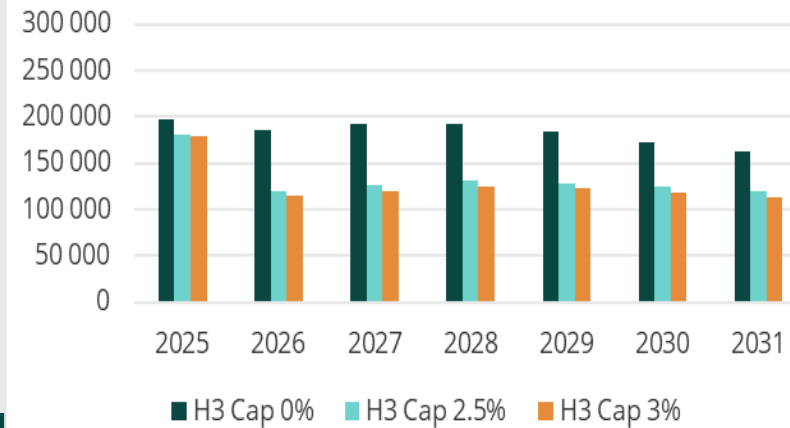
STRATEGIE H1



STRATEGIE H2

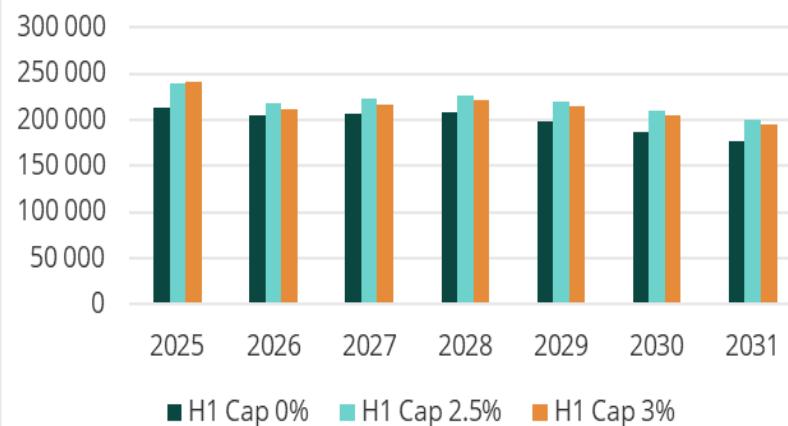


STRATEGIE H3

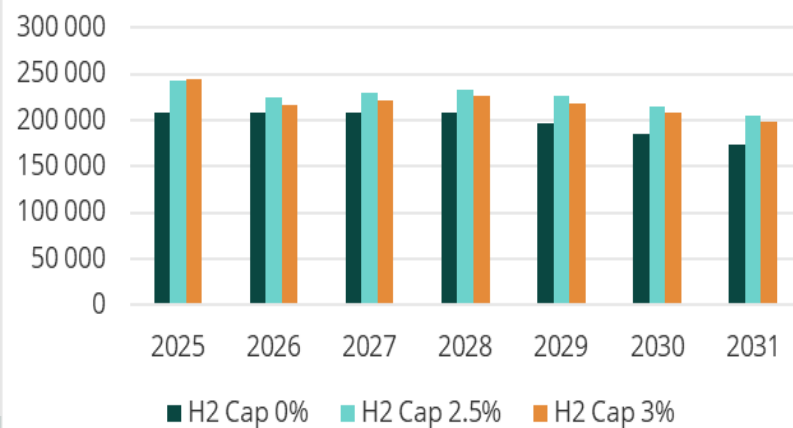


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

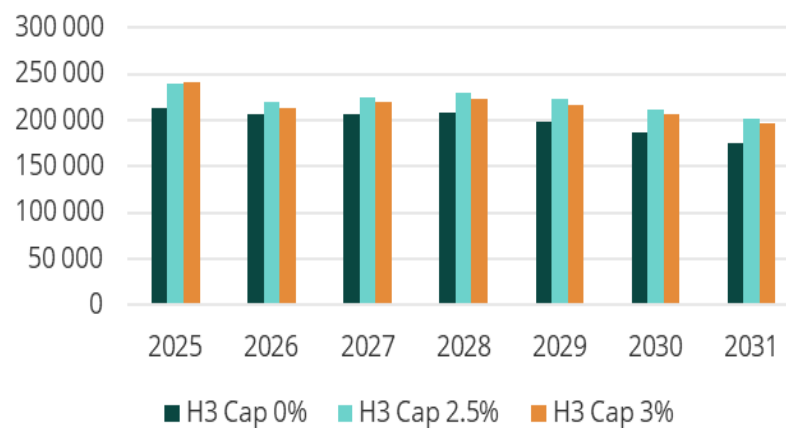
STRATEGIE H1



STRATEGIE H2

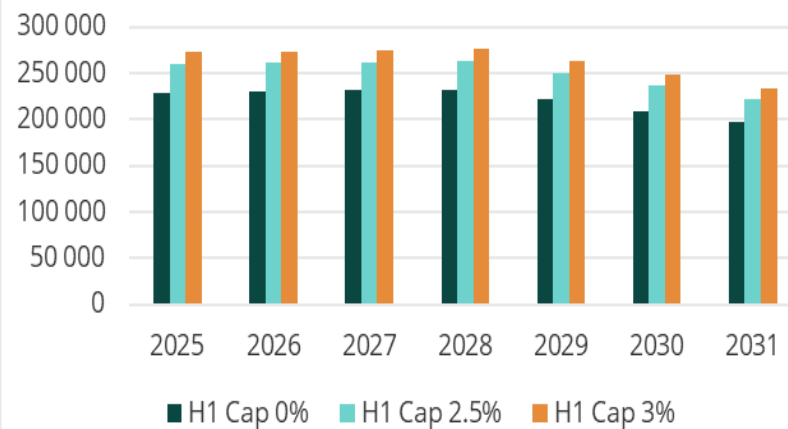


STRATEGIE H3

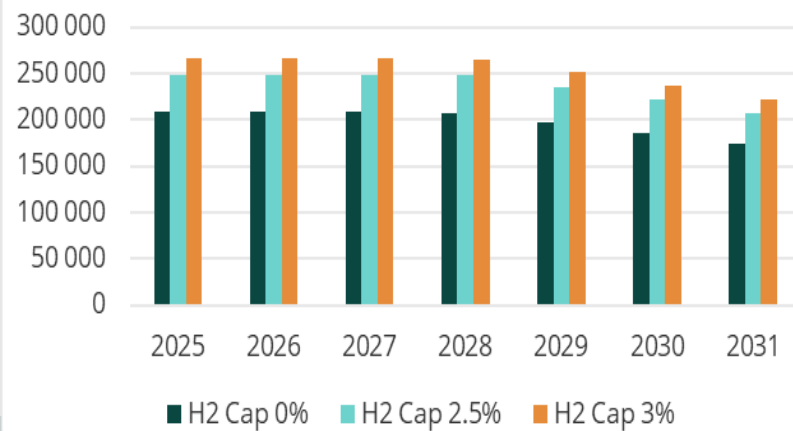


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

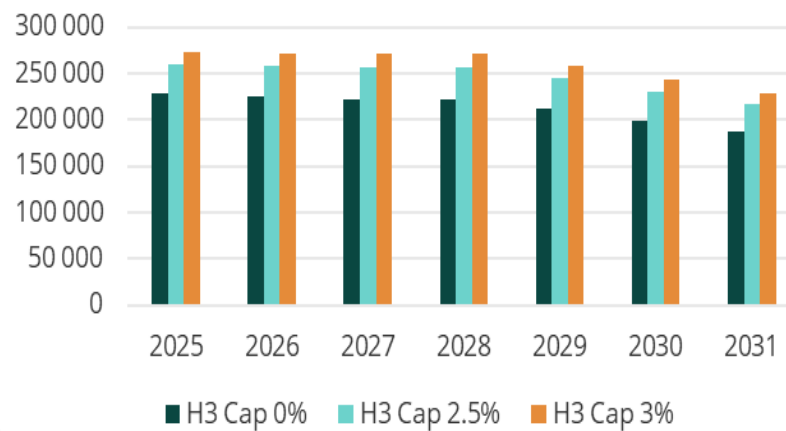
STRATEGIE H1



STRATEGIE H2

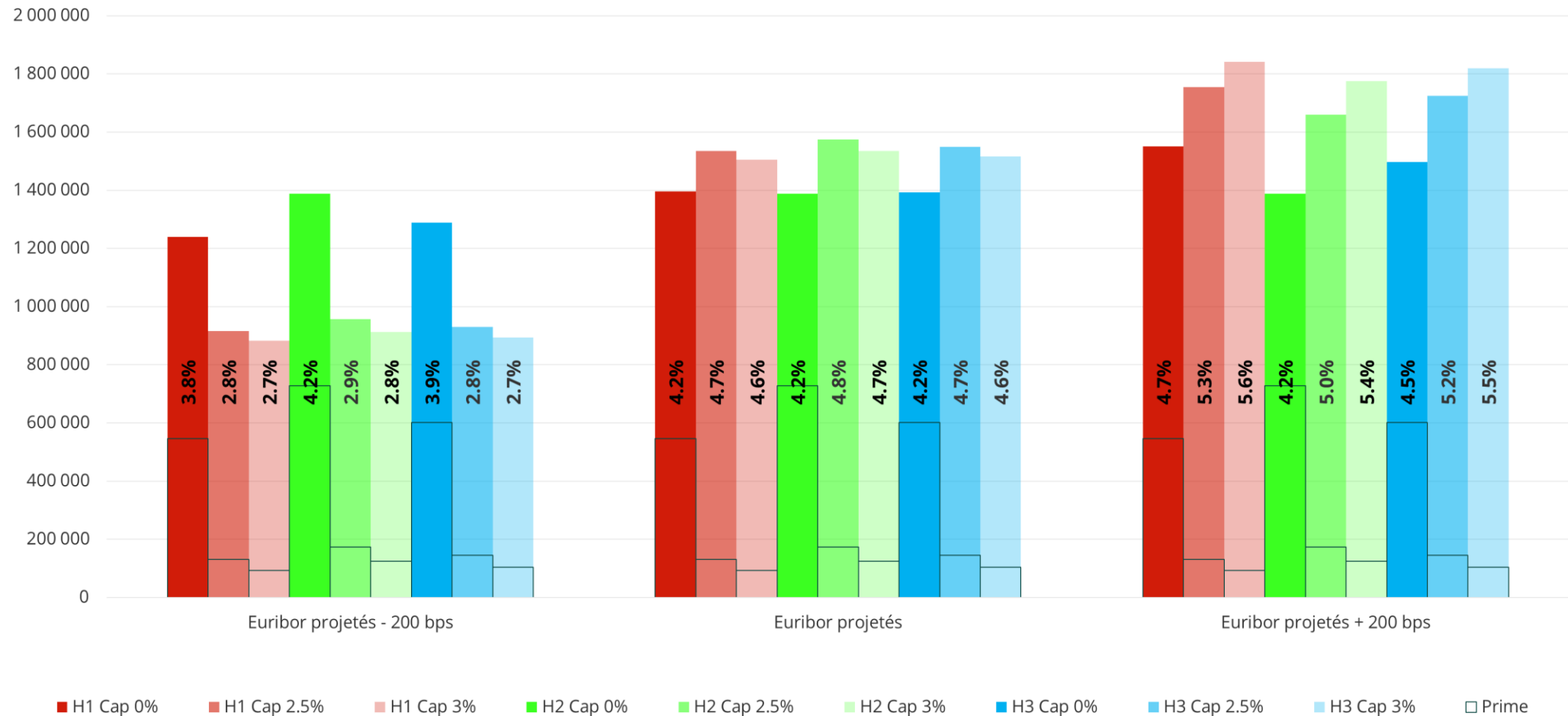


STRATEGIE H3



Synthèse simulation frais financiers

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



Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 2.5%	H1 Cap 3%	H2 Cap 0%	H2 Cap 2.5%	H2 Cap 3%	H3 Cap 0%	H3 Cap 2.5%	H3 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	1 240 119	915 815	882 789	1 388 928	956 522	912 454	1 288 405	930 315	893 689
Euribor projetés	1 395 846	1 535 514	1 505 696	1 388 928	1 575 152	1 535 362	1 392 940	1 550 014	1 516 596
Euribor projetés + 200 bps	1 551 623	1 754 786	1 840 879	1 388 928	1 659 812	1 774 569	1 497 515	1 724 682	1 819 975

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Minimum restant à couvrir	H2	H3
				Amort.	CRD						
11/10/2024	15/10/2024	15/01/2025	15/01/2025	0	4 876 838	4 876 838	75%	3 657 629	3 657 629	4 876 838	3 657 629
13/01/2025	15/01/2025	15/04/2025	15/04/2025	0	4 876 838	4 876 838	75%	3 657 629	3 657 629	4 876 838	3 657 629
11/04/2025	15/04/2025	15/07/2025	15/07/2025	0	4 876 838	4 876 838	75%	3 657 629	3 657 629	4 876 838	3 657 629
11/07/2025	15/07/2025	15/10/2025	15/10/2025	0	4 876 838	4 876 838	75%	3 657 629	3 657 629	4 876 838	3 657 629
13/10/2025	15/10/2025	15/01/2026	15/01/2026	0	4 876 838	4 876 838	75%	3 657 629	3 657 629	4 876 838	3 657 629
13/01/2026	15/01/2026	15/04/2026	15/04/2026	0	4 876 838	4 876 838	75%	3 657 629	3 657 629	4 876 838	3 657 629
13/04/2026	15/04/2026	15/07/2026	15/07/2026	0	4 876 838	4 876 838	75%	3 657 629	3 657 629	4 876 838	4 145 312
13/07/2026	15/07/2026	15/10/2026	15/10/2026	0	4 876 838	4 876 838	75%	3 657 629	3 657 629	4 876 838	4 145 312
13/10/2026	15/10/2026	15/01/2027	15/01/2027	0	4 876 838	4 876 838	75%	3 657 629	3 657 629	4 876 838	4 145 312
13/01/2027	15/01/2027	15/04/2027	15/04/2027	0	4 876 838	4 876 838	75%	3 657 629	3 657 629	4 876 838	4 145 312
13/04/2027	15/04/2027	15/07/2027	15/07/2027	0	4 876 838	4 876 838	75%	3 657 629	3 657 629	4 876 838	4 145 312
13/07/2027	15/07/2027	15/10/2027	15/10/2027	0	4 876 838	4 876 838	75%	3 657 629	3 657 629	4 876 838	4 145 312
13/10/2027	15/10/2027	17/01/2028	17/01/2028	0	4 876 838	4 876 838	75%	3 657 629	3 657 629	4 876 838	4 145 312
13/01/2028	17/01/2028	18/04/2028	18/04/2028	0	4 876 838	4 876 838	75%	3 657 629	3 657 629	4 876 838	4 145 312
12/04/2028	18/04/2028	17/07/2028	17/07/2028	0	4 876 838	4 876 838	75%	3 657 629	3 657 629	4 876 838	4 145 312
13/07/2028	17/07/2028	16/10/2028	16/10/2028	72 500	4 804 338	4 804 338	75%	3 603 254	3 603 254	4 804 338	4 083 687
12/10/2028	16/10/2028	15/01/2029	15/01/2029	72 500	4 731 838	4 731 838	75%	3 548 879	3 548 879	4 731 838	4 022 062
11/01/2029	15/01/2029	16/04/2029	16/04/2029	69 000	4 662 838	4 662 838	75%	3 497 129	3 497 129	4 662 838	3 963 412
12/04/2029	16/04/2029	16/07/2029	16/07/2029	69 000	4 593 838	4 593 838	75%	3 445 379	3 445 379	4 593 838	3 904 762
12/07/2029	16/07/2029	15/10/2029	15/10/2029	69 000	4 524 838	4 524 838	75%	3 393 629	3 393 629	4 524 838	3 846 112
11/10/2029	15/10/2029	15/01/2030	15/01/2030	69 000	4 455 838	4 455 838	75%	3 341 879	3 341 879	4 455 838	3 787 462
11/01/2030	15/01/2030	15/04/2030	15/04/2030	69 000	4 386 838	4 386 838	75%	3 290 129	3 290 129	4 386 838	3 728 812
11/04/2030	15/04/2030	15/07/2030	15/07/2030	69 000	4 317 838	4 317 838	75%	3 238 379	3 238 379	4 317 838	3 670 162
11/07/2030	15/07/2030	15/10/2030	15/10/2030	69 000	4 248 838	4 248 838	75%	3 186 629	3 186 629	4 248 838	3 611 512
11/10/2030	15/10/2030	15/01/2031	15/01/2031	69 000	4 179 838	4 179 838	75%	3 134 879	3 134 879	4 179 838	3 552 862
13/01/2031	15/01/2031	15/04/2031	15/04/2031	69 000	4 110 838	4 110 838	75%	3 083 129	3 083 129	4 110 838	3 494 212
09/04/2031	15/04/2031	15/07/2031	15/07/2031	69 000	4 041 838	4 041 838	75%	3 031 379	3 031 379	4 041 838	3 435 562
11/07/2031	15/07/2031	15/10/2031	15/10/2031	69 000	3 972 838	3 972 838	75%	2 979 629	2 979 629	3 972 838	3 376 912
13/10/2031	15/10/2031	15/01/2032	15/01/2032	3 972 838	0	0		0	0	0	0

Etapes suivantes

Finaliser un choix de stratégie et lancer l'appel d'offres avec les banques.

Choisir la banque de couverture et travailler sur la documentation et les lignes de risque.

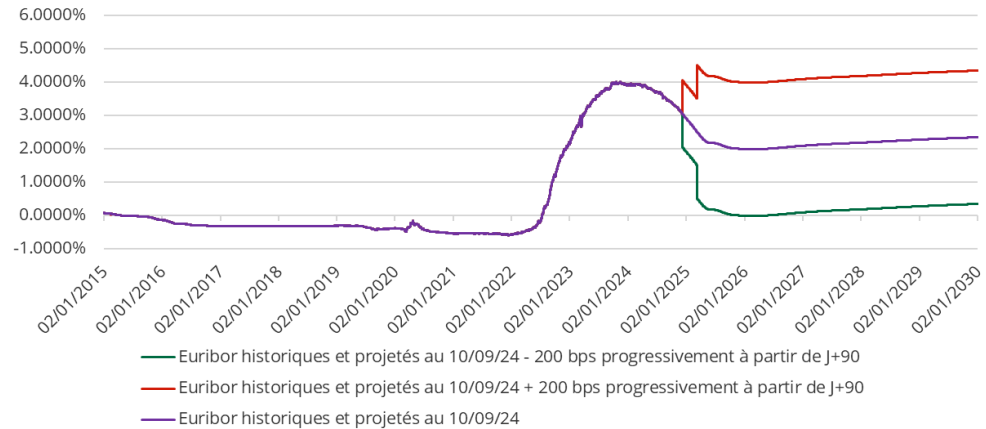
Organiser la transaction.

Annexes

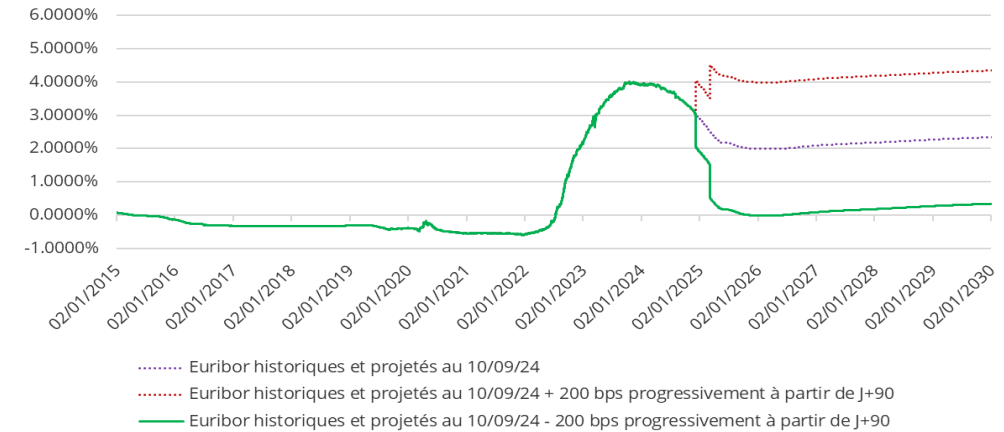
- Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers
- Fiches produits

Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers

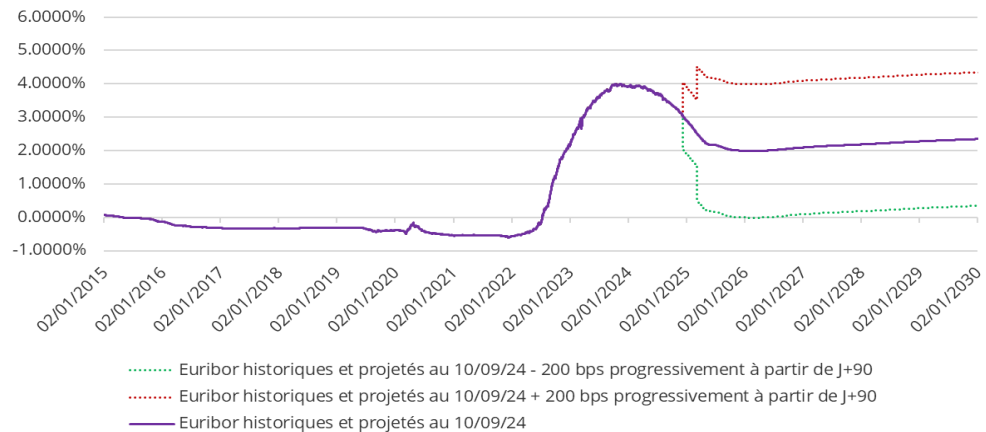
Trois scénarios d'Euribor



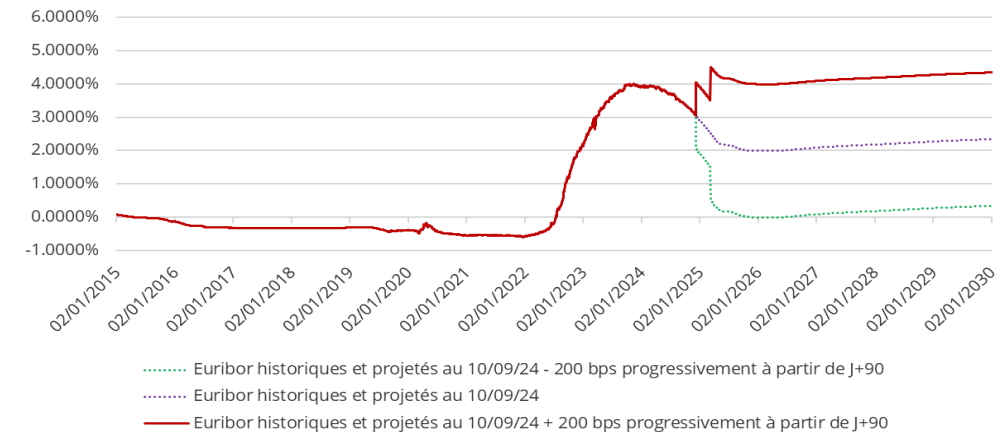
Courbe des Euribor projetés - 200 bps



Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



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.

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).

Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture:

Les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du taux de financement.

A ce titre, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps)

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.

Fiches produits

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:

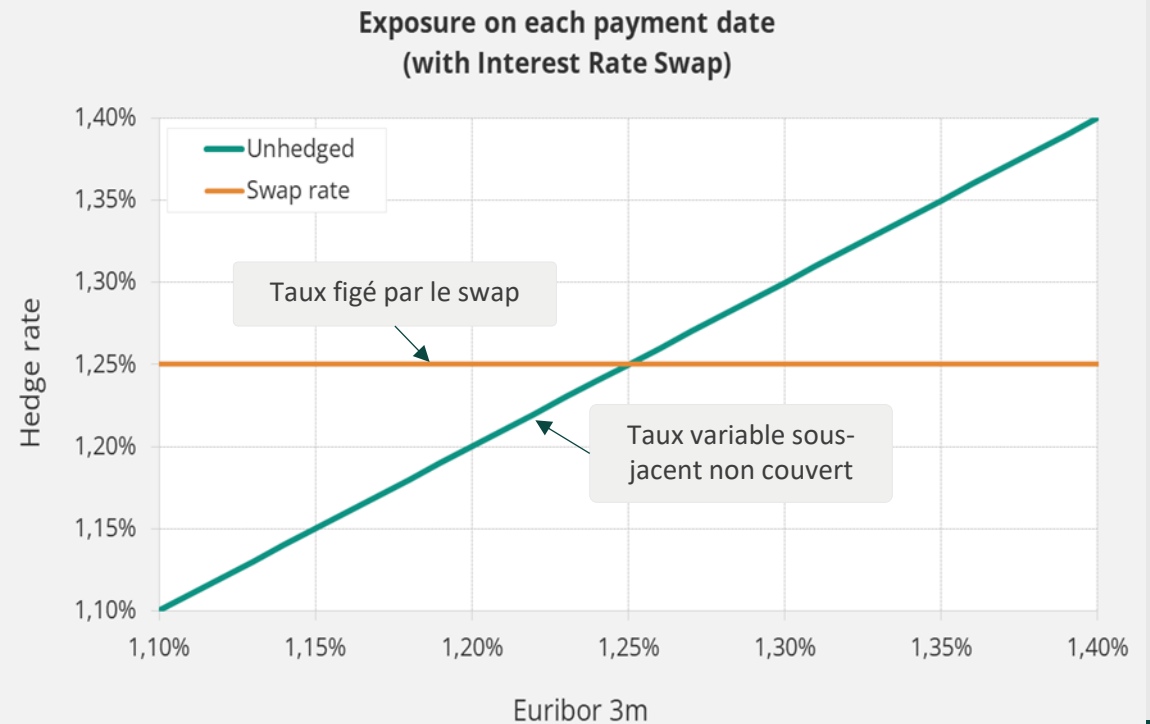
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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). Graphique illustratif: données non actualisées

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 »



Fiches produits

Achat de cap de taux:

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

Avantages:

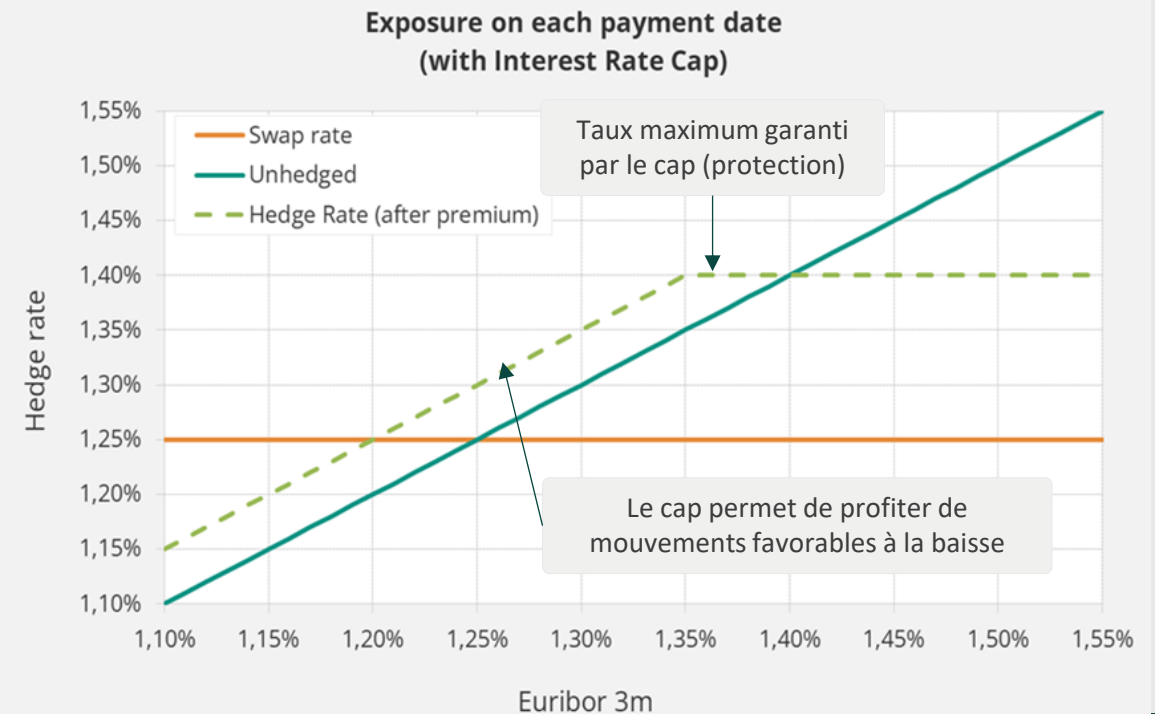
- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au-delà de la prime payée.

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit recommandé dans le contexte actuel.
Ce produit prend en compte les planchers sur les financements



Fiches produits

Tunnels / Collars d'options:

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:

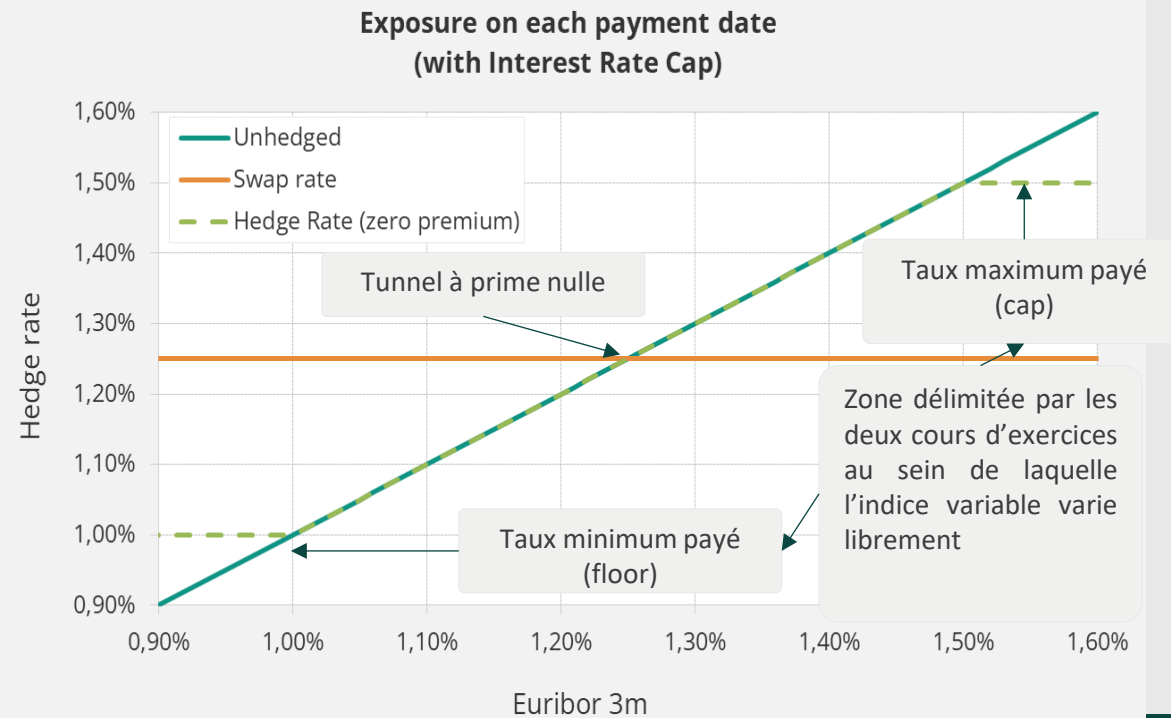
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue.

Inconvénients:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).
Graphique illustratif: données non actualisées

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 »



Fiches produits

Cap avec barrière désactivante:

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

Avantages:

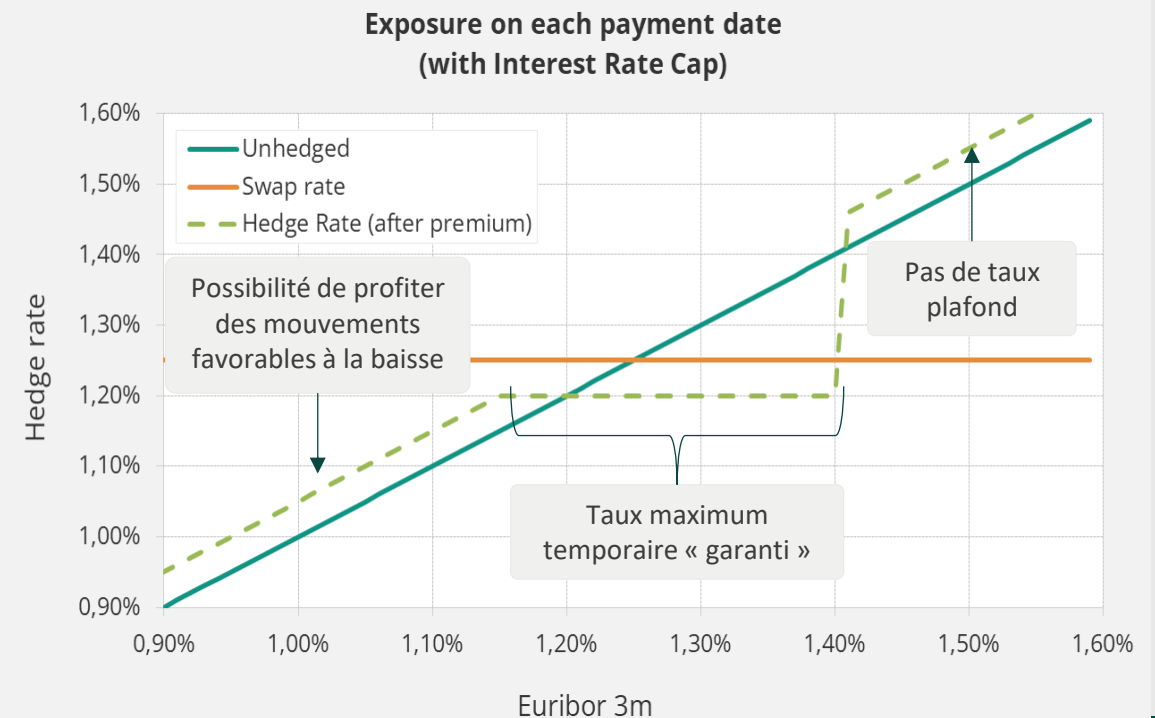
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit qui ne procure autant de plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.



Fiches produits

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:

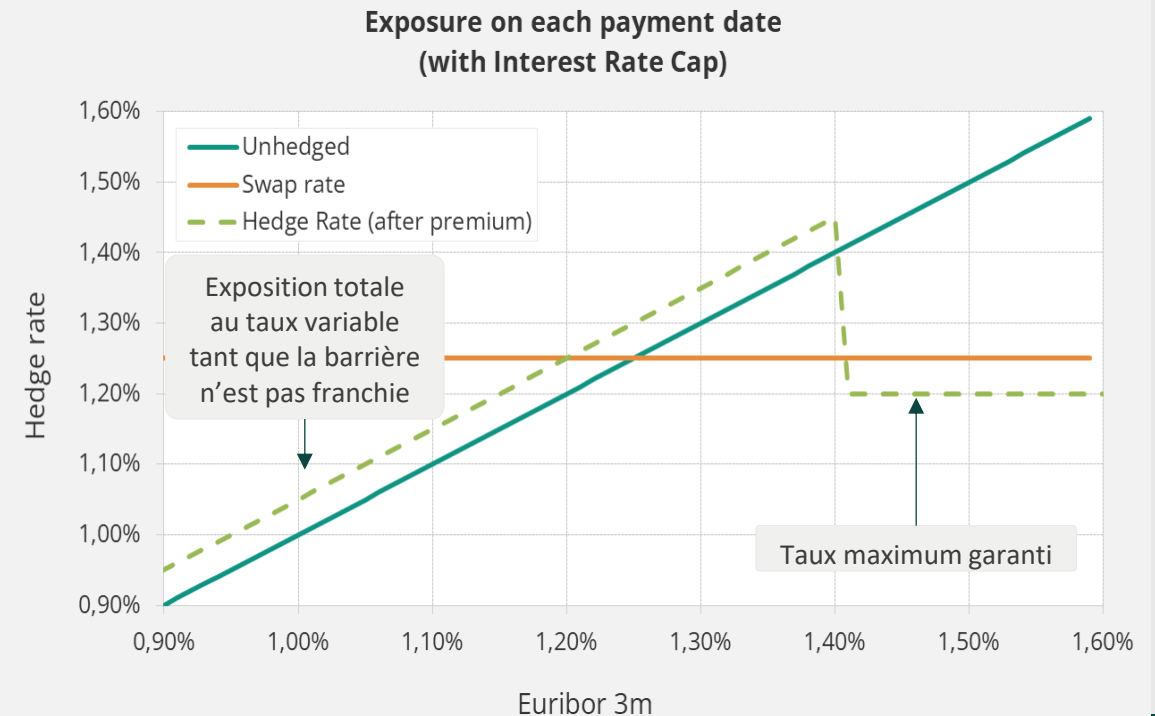
- Protection au-delà de la barrière activante au cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique.

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Fiches produits

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:

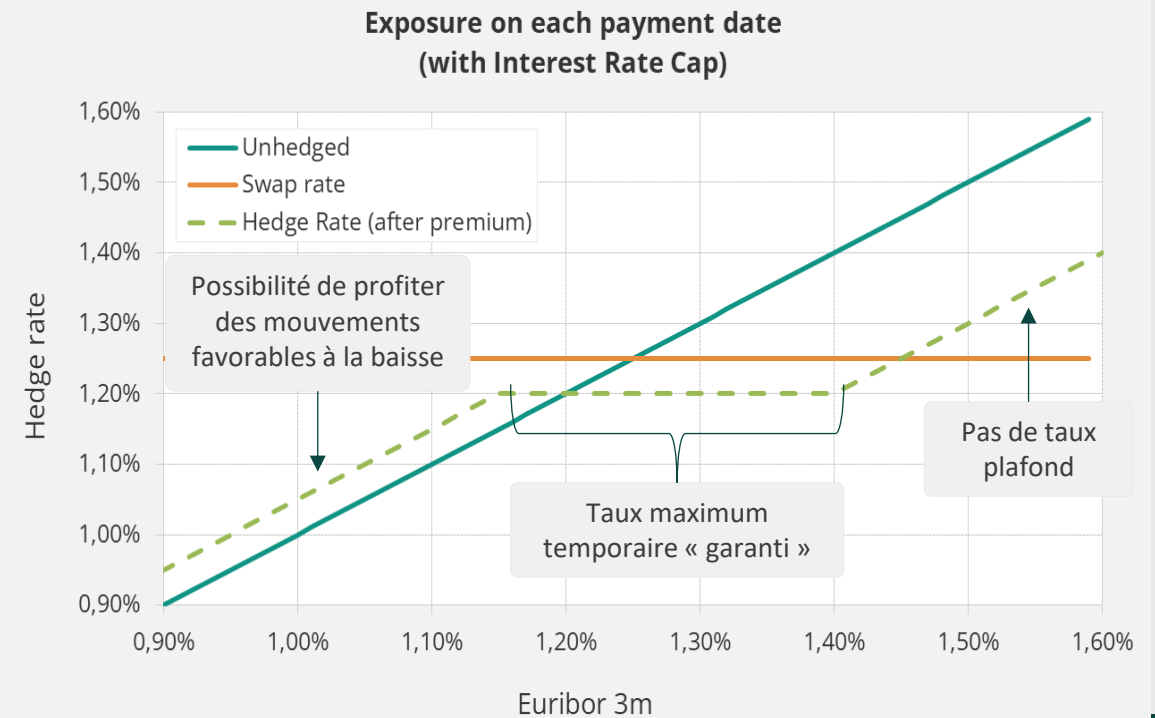
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap acheté;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue).

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Informations

KERIUS Finance SAS

17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

KERIUS Finance Suisse SARL

Chemin de Blandonnet 2,
1214 Vernier - Genève, Suisse

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève IDE CHE-460.735.969

Numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire : s.rouzaire@kerius-finance.com

Solal Huard : s.huard@kerius-finance.com

Marion Dondin : m.dondin@kerius-finance.com

Avertissement - Disclaimer

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

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

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

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

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

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