



## Couverture de taux d'intérêts Rapport final

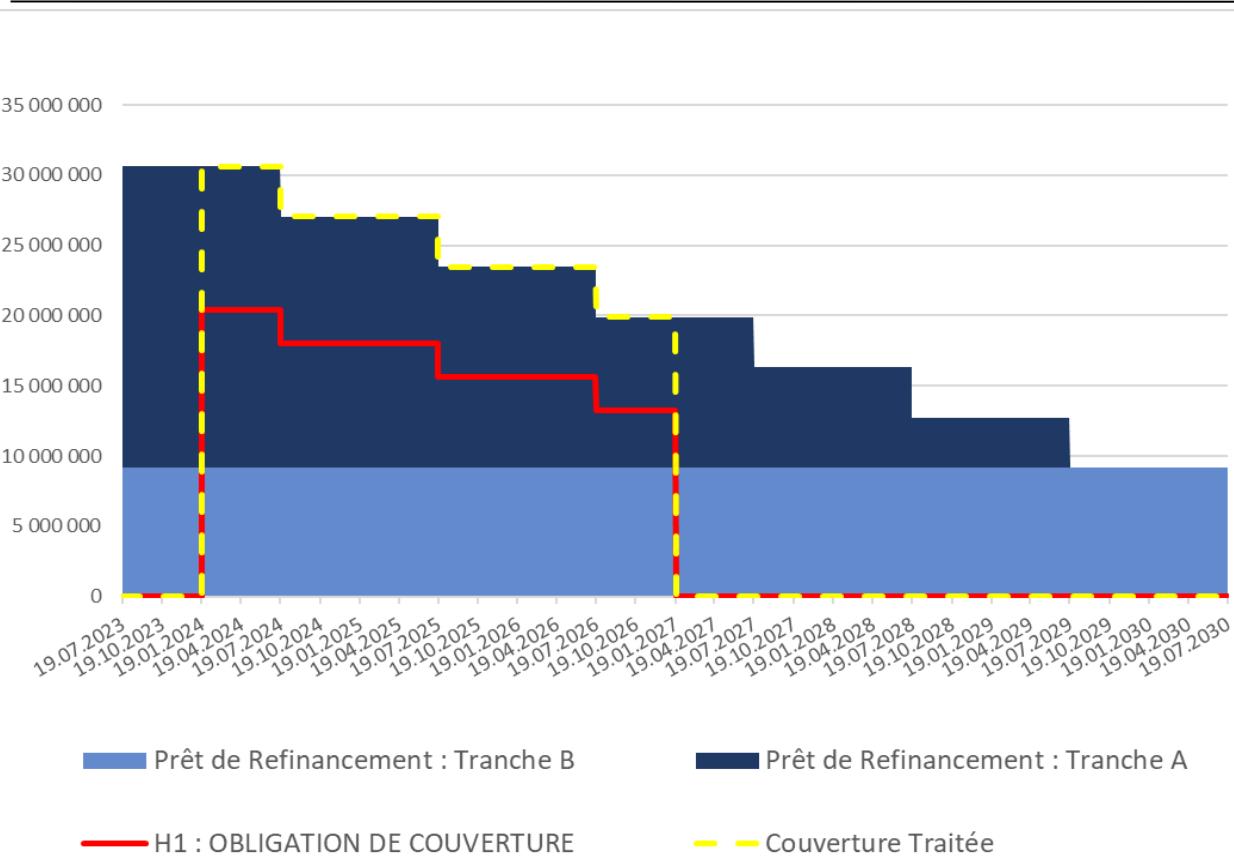
08 août 2023

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

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

- Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 3 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- Un cap avec plafond (strike) à 3,5% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie. Ce produit prend en compte le plancher à 0% sur les financements.



### Obligation de couverture :

L'Emprunteur 1 s'engage à :

a) conclure dans un délai de 6 mois à compter de la Date de Signature, avec une ou plusieurs Banques de Couverture, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture, aux conditions de marché, pour une durée minimale de 3 années à compter de leur date de conclusion respective et pour un montant notionnel total égal à 66 2/3% au moins de l'Encours total du Prêt de Refinancement (c'est-à-dire, de l'Encours cumulé de chacune des Tranches), permettant de couvrir à minima l'Emprunteur 1 contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de 150 bps par rapport à sa valeur à la Date de Tirage du Prêt de Refinancement.

→ 19/01/2024

Banques de couverture: CA, PALATINE, CIC, CM, CE

Financements: (CA, CIC, PALATINE, CE, CM) Prêt de Refinancement de **€30'600'000**, tiré le **19/07/2023**:

- **Tranche A: €21'420'000**, amort. linéaire annuel, échéance 19/07/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2,70%.
- **Tranche B: €9'180'000**, amort. In fine, échéance 19/07/2030, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 3,00%.
- **Crédit d'investissement : €3'800'000**. Non pris en compte dans l'analyse.

- Couverture traitée : Achat Cap 3,5% à 3 ans.
  - Répartition bancaire : CIC 100%.

<b>Produit</b>	: Cap à Prime lissée
<b>Cours d'exercice</b>	: 3,5% (« strike » ou plafond)
<b>Date de transaction</b>	: <b>02/08/2023</b>
<b>Date de début</b>	: 19/01/2024
<b>Date de Fin</b>	: 19/01/2027
<b>Index</b>	: Euribor 3 Mois
<b>Base</b>	: ACTUAL/360

### Couverture CIC

**Nominal de départ** : € 30'600'000, amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

**Prime annuelle** à payer trimestriellement jusqu'au 19/01/2027 : **0,4760%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 365'839**.

# Primes à payer



Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboulement
17.01.2024	19.01.2024	19.04.2024	19.04.2024	30 600 000	36 818,60	-329 021
17.04.2024	19.04.2024	19.07.2024	19.07.2024	30 600 000	36 818,60	-292 202
17.07.2024	19.07.2024	21.10.2024	21.10.2024	27 030 000	33 595,29	-258 607
17.10.2024	21.10.2024	20.01.2025	20.01.2025	27 030 000	32 523,10	-226 084
16.01.2025	20.01.2025	22.04.2025	22.04.2025	27 030 000	32 880,49	-193 203
16.04.2025	22.04.2025	21.07.2025	21.07.2025	27 030 000	32 165,70	-161 038
17.07.2025	21.07.2025	20.10.2025	20.10.2025	23 460 000	28 227,59	-132 810
16.10.2025	20.10.2025	19.01.2026	19.01.2026	23 460 000	28 227,59	-104 582
15.01.2026	19.01.2026	20.04.2026	20.04.2026	23 460 000	28 227,59	-76 355
16.04.2026	20.04.2026	20.07.2026	20.07.2026	23 460 000	28 227,59	-48 127
16.07.2026	20.07.2026	19.10.2026	19.10.2026	19 890 000	23 932,09	-24 195
15.10.2026	19.10.2026	19.01.2027	19.01.2027	19 890 000	24 195,08	0

Prime lissée

0,4760%

Total à payer

365 839

# Tableaux d'amortissement



DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt de Refinancement : Tranche A		Prêt de Refinancement : Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Couverture Traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
17.07.2023	19.07.2023	19.10.2023	19.10.2023	0	21 420 000	0	9 180 000	30 600 000	0	0
17.10.2023	19.10.2023	19.01.2024	19.01.2024	0	21 420 000	0	9 180 000	30 600 000	0	0
17.01.2024	19.01.2024	19.04.2024	19.04.2024	0	21 420 000	0	9 180 000	30 600 000	20 400 000	30 600 000
17.04.2024	19.04.2024	19.07.2024	19.07.2024	0	21 420 000	0	9 180 000	30 600 000	20 400 000	30 600 000
17.07.2024	19.07.2024	21.10.2024	21.10.2024	3 570 000	17 850 000	0	9 180 000	27 030 000	18 020 000	27 030 000
17.10.2024	21.10.2024	20.01.2025	20.01.2025	0	17 850 000	0	9 180 000	27 030 000	18 020 000	27 030 000
16.01.2025	20.01.2025	22.04.2025	22.04.2025	0	17 850 000	0	9 180 000	27 030 000	18 020 000	27 030 000
16.04.2025	22.04.2025	21.07.2025	21.07.2025	0	17 850 000	0	9 180 000	27 030 000	18 020 000	27 030 000
17.07.2025	21.07.2025	20.10.2025	20.10.2025	3 570 000	14 280 000	0	9 180 000	23 460 000	15 640 000	23 460 000
16.10.2025	20.10.2025	19.01.2026	19.01.2026	0	14 280 000	0	9 180 000	23 460 000	15 640 000	23 460 000
15.01.2026	19.01.2026	20.04.2026	20.04.2026	0	14 280 000	0	9 180 000	23 460 000	15 640 000	23 460 000
16.04.2026	20.04.2026	20.07.2026	20.07.2026	0	14 280 000	0	9 180 000	23 460 000	15 640 000	23 460 000
16.07.2026	20.07.2026	19.10.2026	19.10.2026	3 570 000	10 710 000	0	9 180 000	19 890 000	13 260 000	19 890 000
15.10.2026	19.10.2026	19.01.2027	19.01.2027	0	10 710 000	0	9 180 000	19 890 000	13 260 000	19 890 000
15.01.2027	19.01.2027	19.04.2027	19.04.2027	0	10 710 000	0	9 180 000	19 890 000	0	0
15.04.2027	19.04.2027	19.07.2027	19.07.2027	0	10 710 000	0	9 180 000	19 890 000	0	0
15.07.2027	19.07.2027	19.10.2027	19.10.2027	3 570 000	7 140 000	0	9 180 000	16 320 000	0	0
15.10.2027	19.10.2027	19.01.2028	19.01.2028	0	7 140 000	0	9 180 000	16 320 000	0	0
17.01.2028	19.01.2028	19.04.2028	19.04.2028	0	7 140 000	0	9 180 000	16 320 000	0	0
13.04.2028	19.04.2028	19.07.2028	19.07.2028	0	7 140 000	0	9 180 000	16 320 000	0	0
17.07.2028	19.07.2028	19.10.2028	19.10.2028	3 570 000	3 570 000	0	9 180 000	12 750 000	0	0
17.10.2028	19.10.2028	19.01.2029	19.01.2029	0	3 570 000	0	9 180 000	12 750 000	0	0
17.01.2029	19.01.2029	19.04.2029	19.04.2029	0	3 570 000	0	9 180 000	12 750 000	0	0
17.04.2029	19.04.2029	19.07.2029	19.07.2029	0	3 570 000	0	9 180 000	12 750 000	0	0
17.07.2029	19.07.2029	19.10.2029	19.10.2029	3 570 000	0	0	9 180 000	9 180 000	0	0
17.10.2029	19.10.2029	21.01.2030	21.01.2030	0	0	0	9 180 000	9 180 000	0	0
17.01.2030	21.01.2030	23.04.2030	23.04.2030	0	0	0	9 180 000	9 180 000	0	0
17.04.2030	23.04.2030	19.07.2030	19.07.2030	0	0	0	9 180 000	9 180 000	0	0
17.07.2030	19.07.2030	21.10.2030	21.10.2030	0	0	9 180 000	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 :

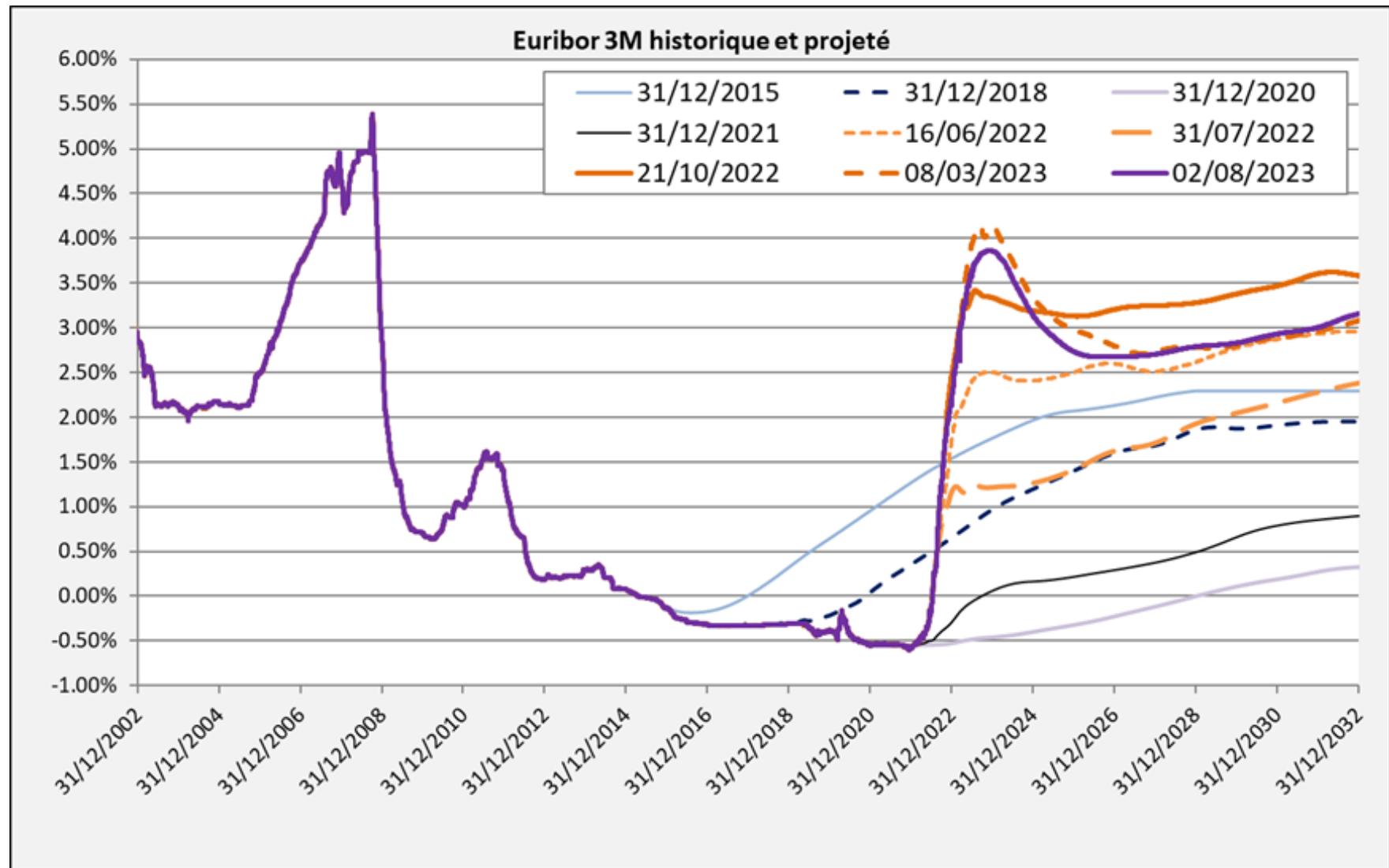
Valeur 1 BP	7 683
CIC	
<b>Economies totales</b>	<b>89 369</b>
Taux/Prix sans marge bancaire	339 967
Prix avec marge bancaire standard *	455 208
Marge bancaire standard (15 points de base) *	115 241
Prix final	365 839
Marge finale	25 872

\* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 15 à 20 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 15 points de base est utilisée pour cette comparaison.

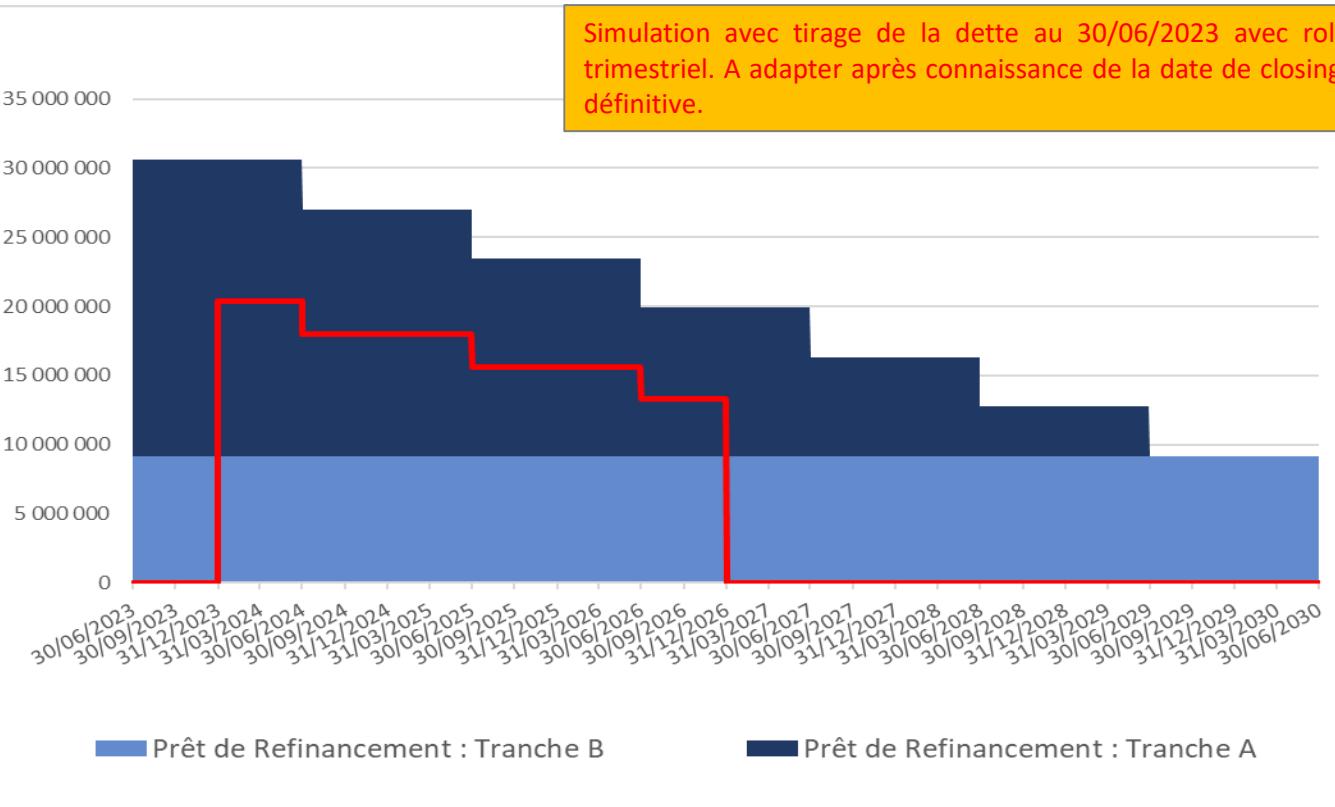
**Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:**

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

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



# Cartographie des dettes



## Obligation de couverture :

**Prêt de Refinancement:** uniquement pour ce qui concerne l'Emprunteur 1, conclusion, dans un délai de **six (6) mois à compter de la Date de Tirage**, d'un ou plusieurs contrats de couverture, aux conditions de marché, pour une durée minimale de **trois (3) années à compter de sa(leur) conclusion** et pour un montant notionnel total égal à **66 2/3% au moins de l'Encours du Prêt de Refinancement**, permettant de couvrir l'Emprunteur 1 contre les conséquences de la hausse de l'EURIBOR de plus de 150 bps par rapport à sa valeur à la Date de Tirage. **31/12/2023**

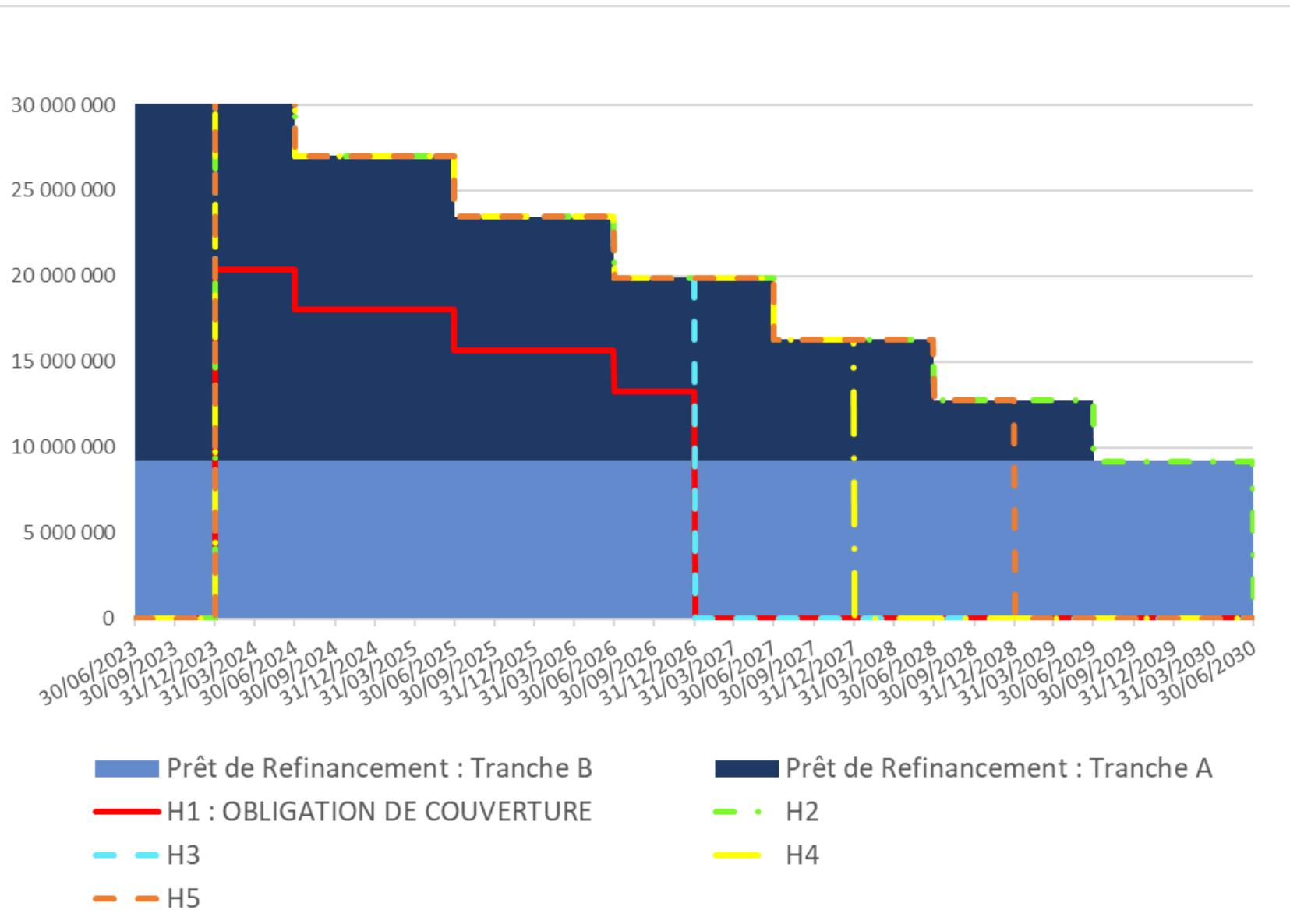
**Banques de couverture:** CA, PALATINE, CIC, CM, CE

**Financements:** (CA + autres banques à confirmer) Prêt de Refinancement de **€30'600'000**, **tirage prévu mi-juillet 2023** :

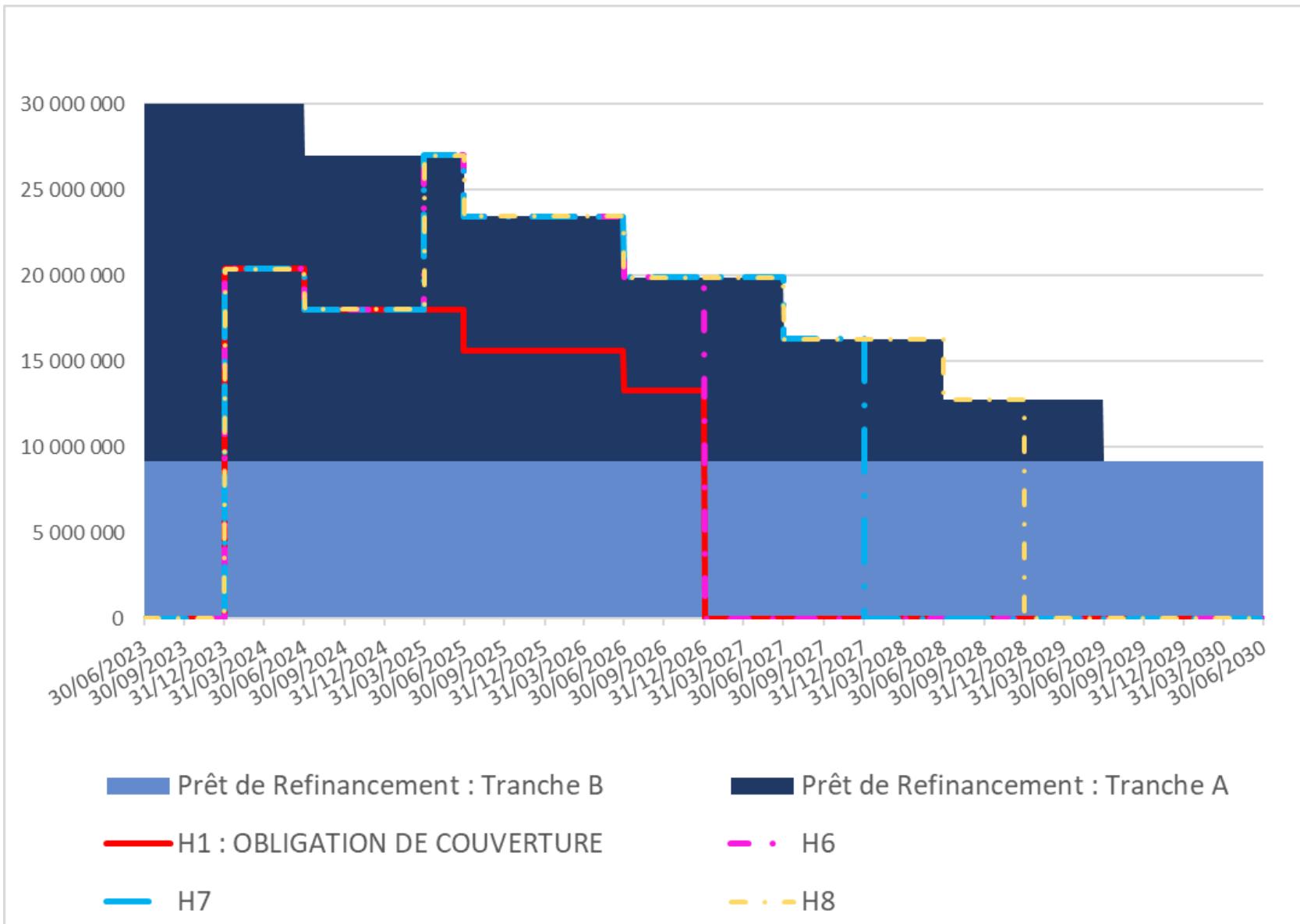
- **Tranche A: €21'420'000**, amort. linéaire annuel, échéance 30/06/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2,70%.
- **Tranche B: €9'180'000**, amort. In fine, échéance 30/06/2030, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 3,00%.
- **Crédit d'investissement : €3'800'000**, Non pris en compte dans l'analyse.

- Hypothèses de tirages futurs du crédit d'investissement à communiquer par le client.
- 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.

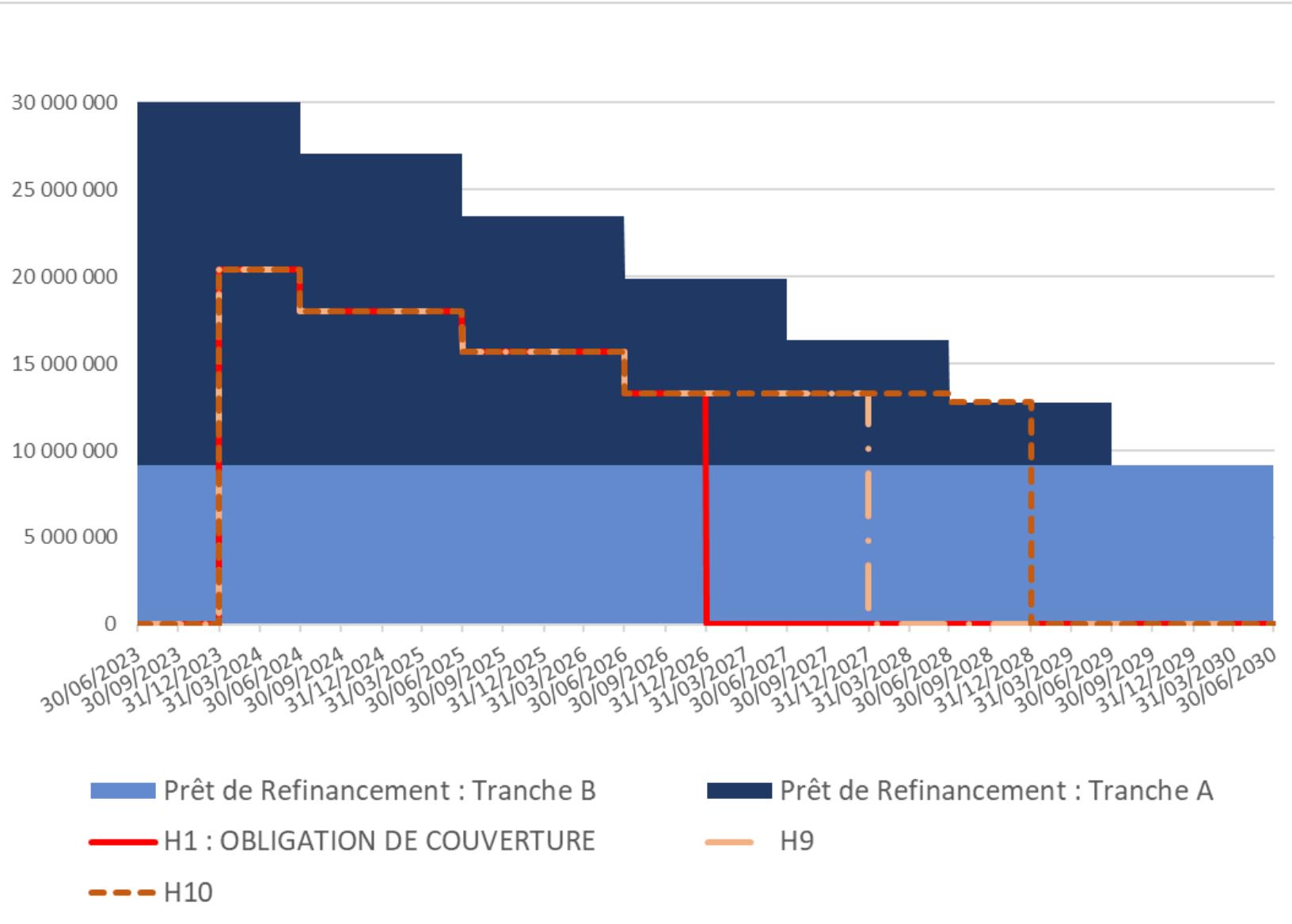
# Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



## Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



## Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



## Cotations indicatives Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Valeur 1bp en EUR	5 122	12 565	7 683	9 517	10 994	6 481	8 315	9 792	6 466	7 788
Swap sans Floor	2,98%	2,83%	2,99%	2,90%	2,86%	2,92%	2,84%	2,98%	2,90%	2,85%
Swap avec Floor	3,11%	3,01%	3,12%	3,05%	3,02%	3,06%	3,00%	3,16%	3,05%	3,01%
Cap 0% annualisé	3,11%	3,01%	3,12%	3,05%	3,02%	3,06%	3,00%	3,16%	3,05%	3,01%

Les produits de couverture de taux d'intérêts sont nombreux. Il existe certains produits que nous ne recommandons pas ou plus pour différentes raisons, relatives à un problème d'efficacité ou de comptabilisation (parfois les deux sont liés) ou de rentabilité comparative.  
 Des fiches produits sont disponibles en annexe de ce rapport afin de préciser les mécanismes et leurs avantages / inconvénients intrinsèques.

Voici une liste (non exhaustive) des produits que nous ne recommandons pas et les raisons :

- **Cap 0% :**
  - Ne permet pas de bénéficier d'une baisse des taux car ce produit, très cher actuellement, fige intégralement les taux d'intérêts
  - Nécessite plus de lignes de risques dans les banques
  - C'est un produit que nous recommandions lorsque les Euribor étaient négatifs ou proches de zéro
- **Swap de taux (simple et flooré) :**
  - Simple : toxique dans un contexte de taux négatif et donc peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs, ce qui implique d'enregistrer les variations de valeur liquidative du produit en résultat financier à chaque clôture
  - Flooré : marge bancaire accrue pour un produit équivalent au Cap 0%, mais vendu plus cher la plupart du temps pour des raisons propres aux banques
- **Tunnel d'options (achat de cap / vente de floor) :**
  - Ne garantit pas un taux plafond en cas de taux négatifs car le financement intègre déjà un plancher/floor à 0%, qui induit une hausse du taux de financement global en cas de baisse des taux Euribor en zone négative. A ce titre, le produit peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs (au même titre que le swap simple).
- **Cap à barrière désactivante**
  - Ne garantit pas un taux plafond, donc à ce titre n'est pas un produit de couverture et doit être considéré comme spéculatif par les CAC
- **Cap à barrière activante**
  - Marge bancaire accrue et produit intéressant sur des très gros montants seulement pour absorber les coûts bancaires additionnels
- **Cap Spread (ex: achat de cap 1% / vente de cap 3%)**
  - Ne garantit pas un taux plafond et n'est jamais un produit de couverture en cas de scénario de taux fortement défavorable, donc à ce titre peut être considéré comme spéculatif par les CAC.

# Cotations indicatives

## Produits recommandés



Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Durée	3 ans	6,5 ans	3 ans	4 ans	5 ans	3 ans	4 ans	5 ans	4 ans	5 ans
Indice	Euribor 3M									
Notionnel départ	20 400 000	30 600 000	30 600 000	30 600 000	30 600 000	20 400 000	20 400 000	20 400 000	20 400 000	20 400 000
Notionnel au 31/03/2025	18 020 000	27 030 000	27 030 000	27 030 000	27 030 000	27 030 000	27 030 000	27 030 000	18 020 000	18 020 000
Début de période	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023	31/12/2023
Fin de période	31/12/2026	30/06/2030	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2027	31/12/2028
Valeur 1bp en EUR	5 122	12 565	7 683	9 517	10 994	6 481	8 315	9 792	6 466	7 788

## Prime d'option lissée

Cap 2,5% annualisé	0,99%	1,02%	1,00%	0,99%	1,00%	0,98%	0,98%	1,05%	0,99%	1,00%
Taux financement Max	3,49%	3,52%	3,50%	3,49%	3,50%	3,48%	3,48%	3,55%	3,49%	3,50%

Cap 3% annualisé	0,69%	0,74%	0,70%	0,70%	0,72%	0,69%	0,70%	0,76%	0,71%	0,73%
Taux financement Max	3,69%	3,74%	3,70%	3,70%	3,72%	3,69%	3,70%	3,76%	3,71%	3,73%

Cap 3,5% annualisé	0,46%	0,53%	0,46%	0,48%	0,51%	0,47%	0,49%	0,55%	0,49%	0,51%
Taux financement Max	3,96%	4,03%	3,96%	3,98%	4,01%	3,97%	3,99%	4,05%	3,99%	4,01%

Cap 4,969% annualisé*	0,18%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux financement Max	5,15%									

## Prime des options en EUR

Cap 2,5%	478 400	1 161 800	721 900	876 700	1 011 800	595 200	750 100	883 200	596 600	716 900
Cap 3%	332 700	850 700	502 700	622 600	729 800	419 100	539 100	644 600	424 600	520 000
Cap 3,5%	220 800	610 100	334 000	427 100	512 200	284 100	377 400	461 200	292 200	368 000
Cap 4,969%*	85 100	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

\* Couverture la moins chère possible selon l'obligation de couverture adossée à votre crédit

## Cotations indicatives



Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

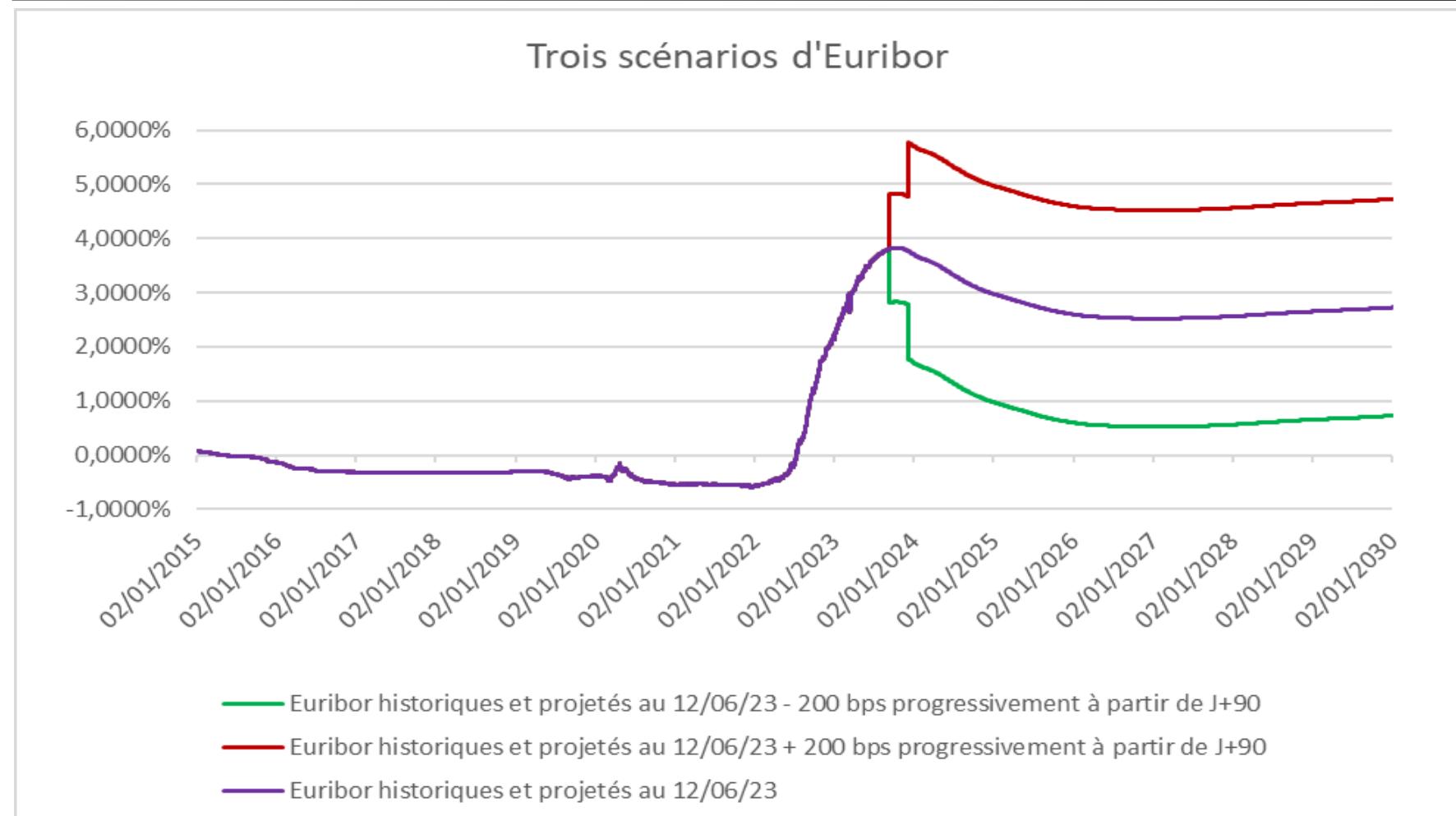
- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné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

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



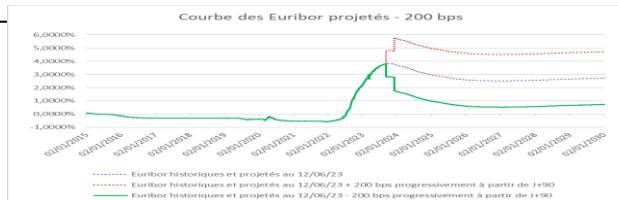
Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	30 600 000	51 755	-798 945
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	30 600 000	52 905	-746 040
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	27 030 000	47 749	-698 291
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	27 030 000	46 733	-651 558
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	27 030 000	45 717	-605 841
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	27 030 000	46 225	-559 616
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	23 460 000	40 561	-519 055
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	23 460 000	40 561	-478 495
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	23 460 000	39 679	-438 816
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	23 460 000	40 120	-398 696
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	19 890 000	34 388	-364 308
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	19 890 000	34 388	-329 919
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	19 890 000	33 641	-296 279
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	19 890 000	34 015	-262 264
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	16 320 000	28 216	-234 048
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	16 320 000	28 216	-205 832
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	16 320 000	27 909	-177 922
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	16 320 000	27 909	-150 013
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	12 750 000	21 804	-128 209
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	12 750 000	21 804	-106 405
27/12/2028	29/12/2028	29/03/2029	29/03/2029	12 750 000	21 565	-84 840
27/03/2029	29/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	12 750 000	22 044	-62 796
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	9 180 000	15 699	-47 097
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	9 180 000	16 217	-30 881
27/12/2029	31/12/2029	29/03/2030	29/03/2030	9 180 000	15 181	-15 699
27/03/2030	29/03/2030	28/06/2030	28/06/2030	9 180 000	15 699	0

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

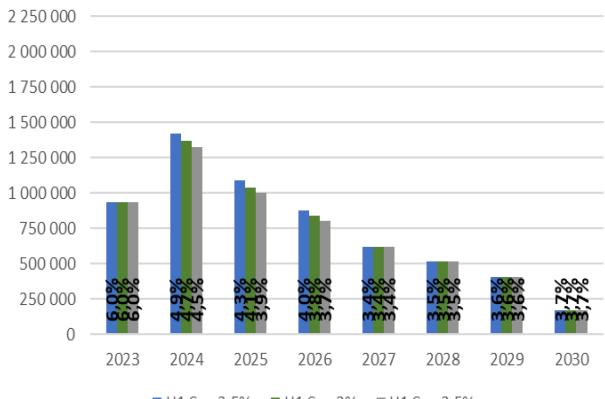


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en juin 2023. Elles incluent la marge de crédit de **2,70%** (Tranche A) et **3%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M ainsi que le coût de la couverture à mettre en place.

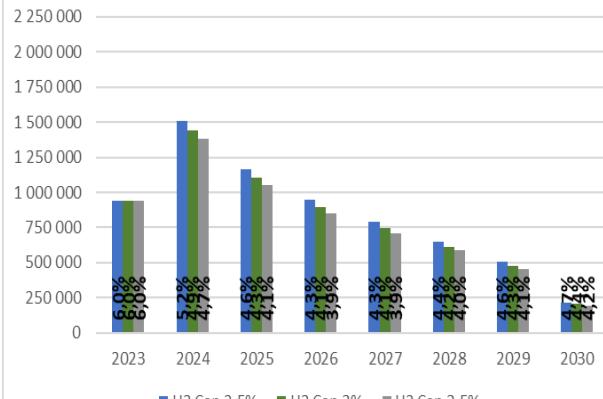
# Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



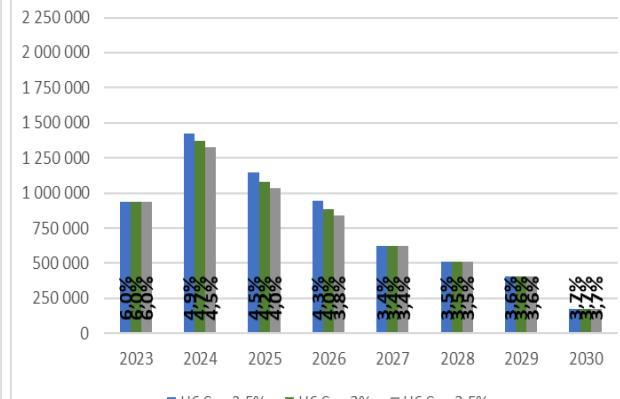
STRATEGIE H1



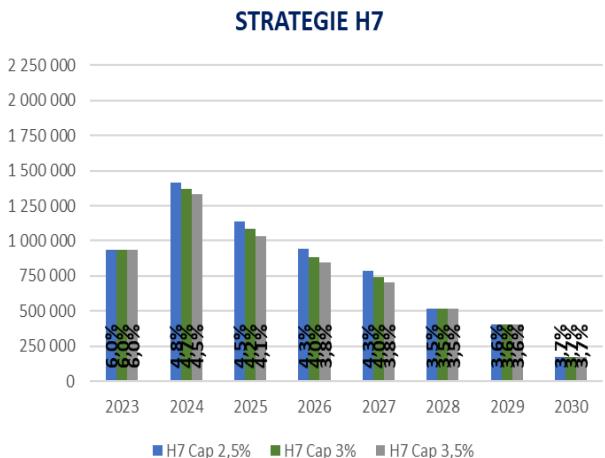
STRATEGIE H2



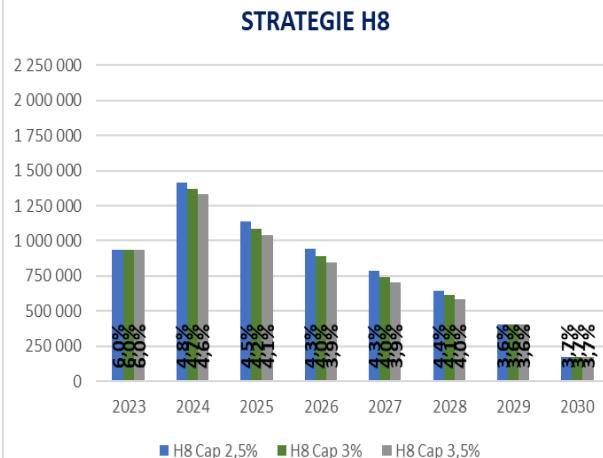
STRATEGIE H6



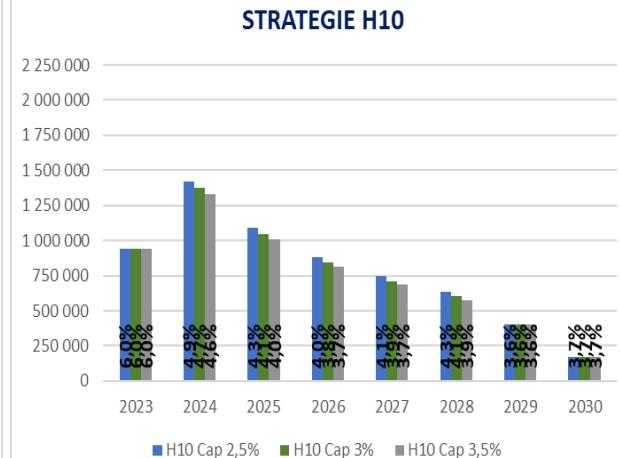
STRATEGIE H7



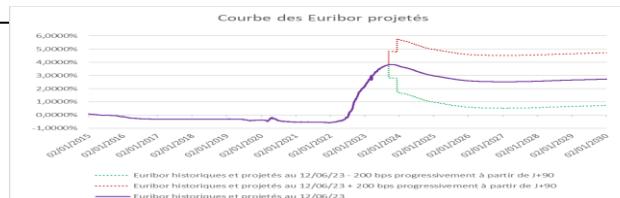
STRATEGIE H8



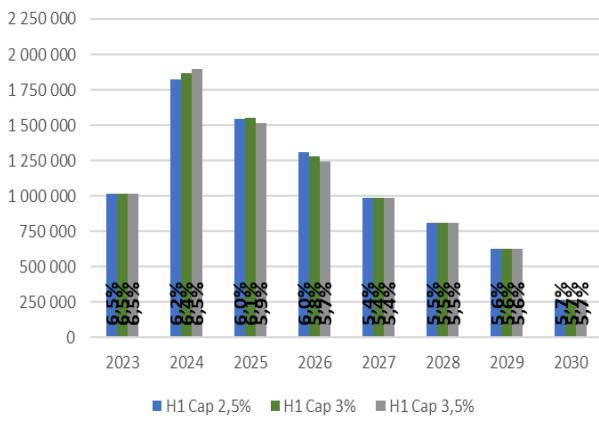
STRATEGIE H10



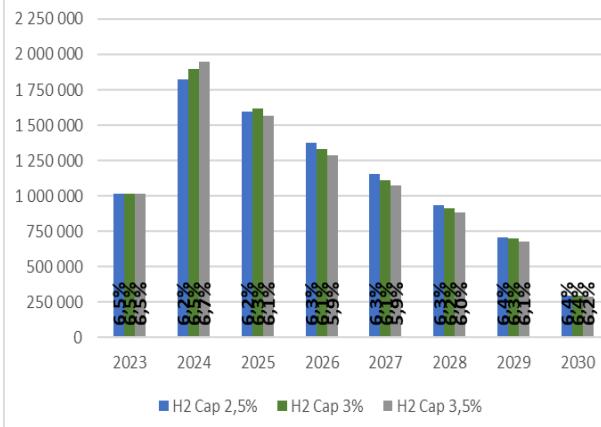
# Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



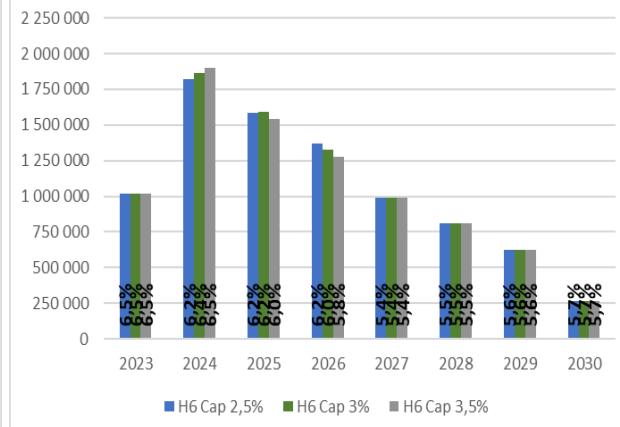
STRATEGIE H1



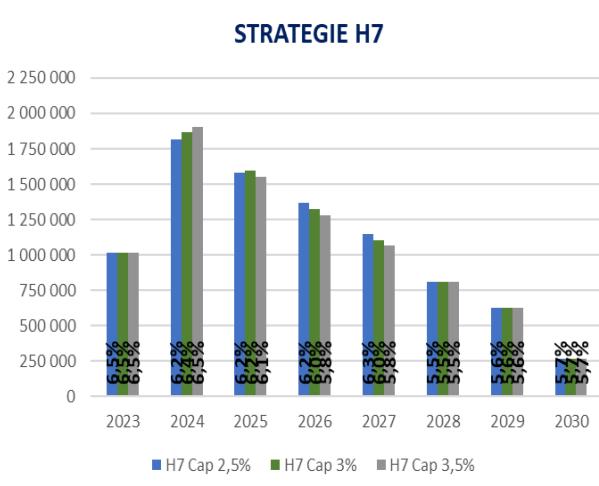
STRATEGIE H2



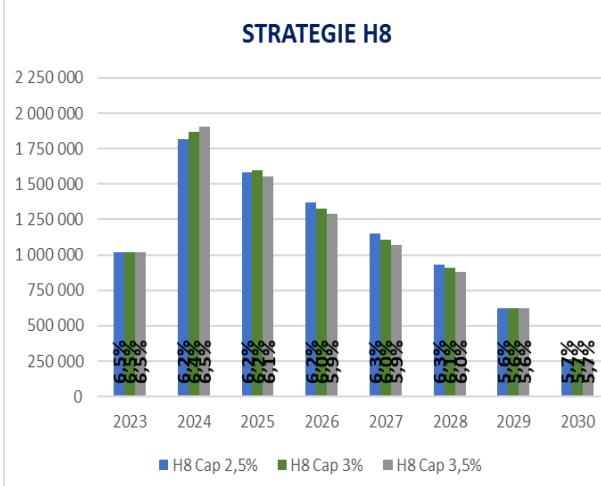
STRATEGIE H6



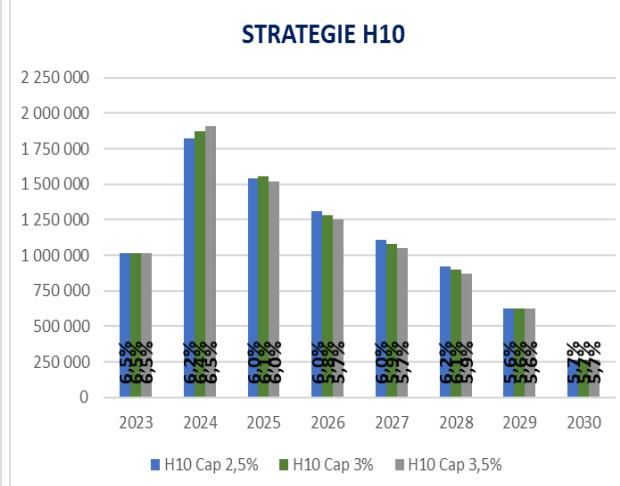
STRATEGIE H7



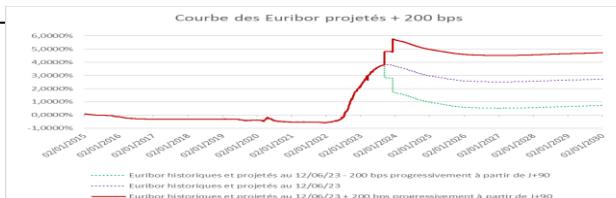
STRATEGIE H8



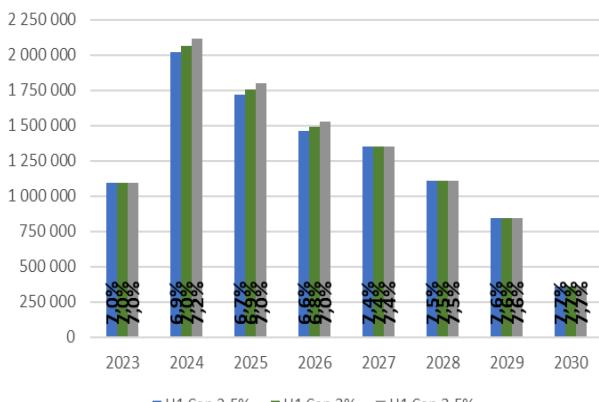
STRATEGIE H10



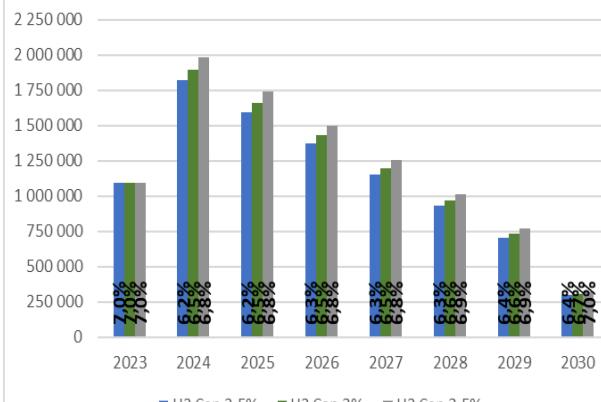
# Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



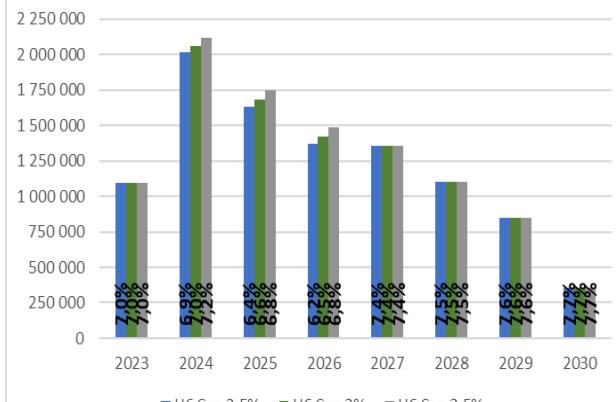
**STRATEGIE H1**



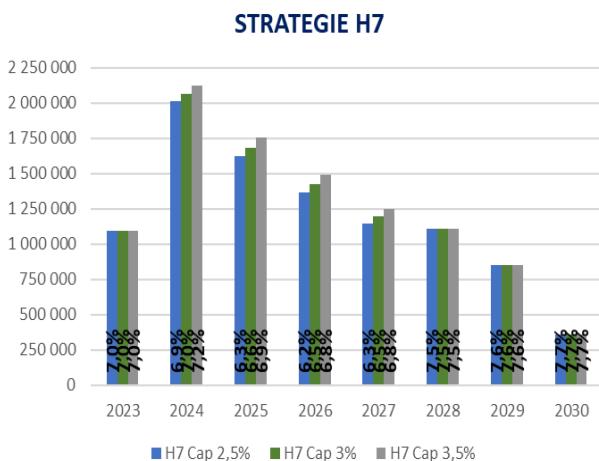
**STRATEGIE H2**



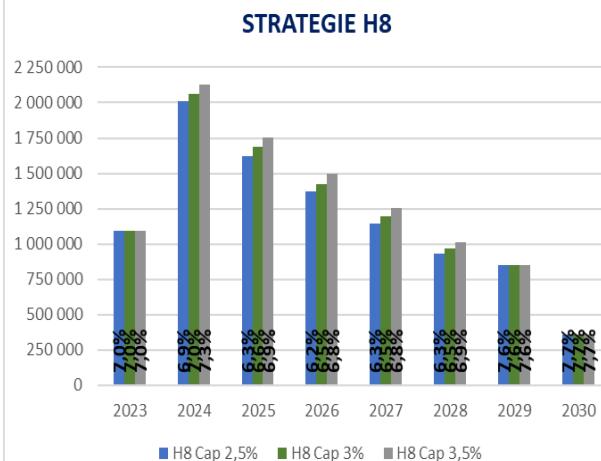
**STRATEGIE H6**



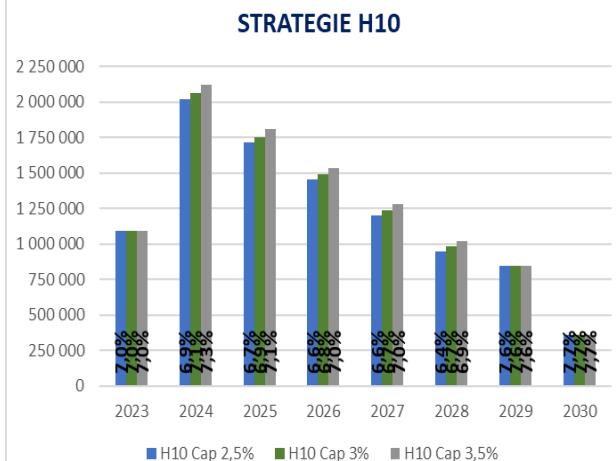
**STRATEGIE H7**



**STRATEGIE H8**

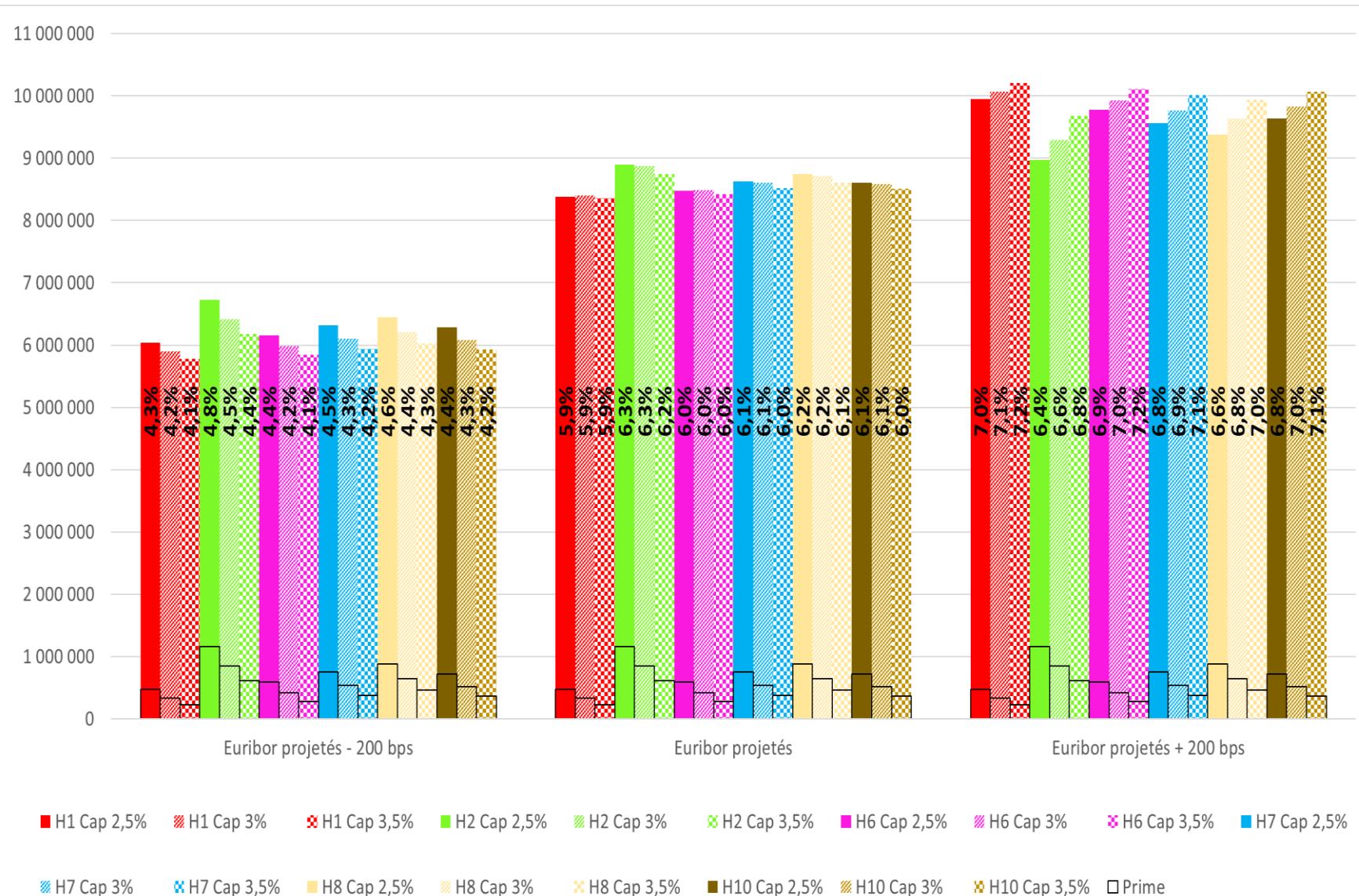


**STRATEGIE H10**



# Synthèse simulation frais financiers

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



# Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

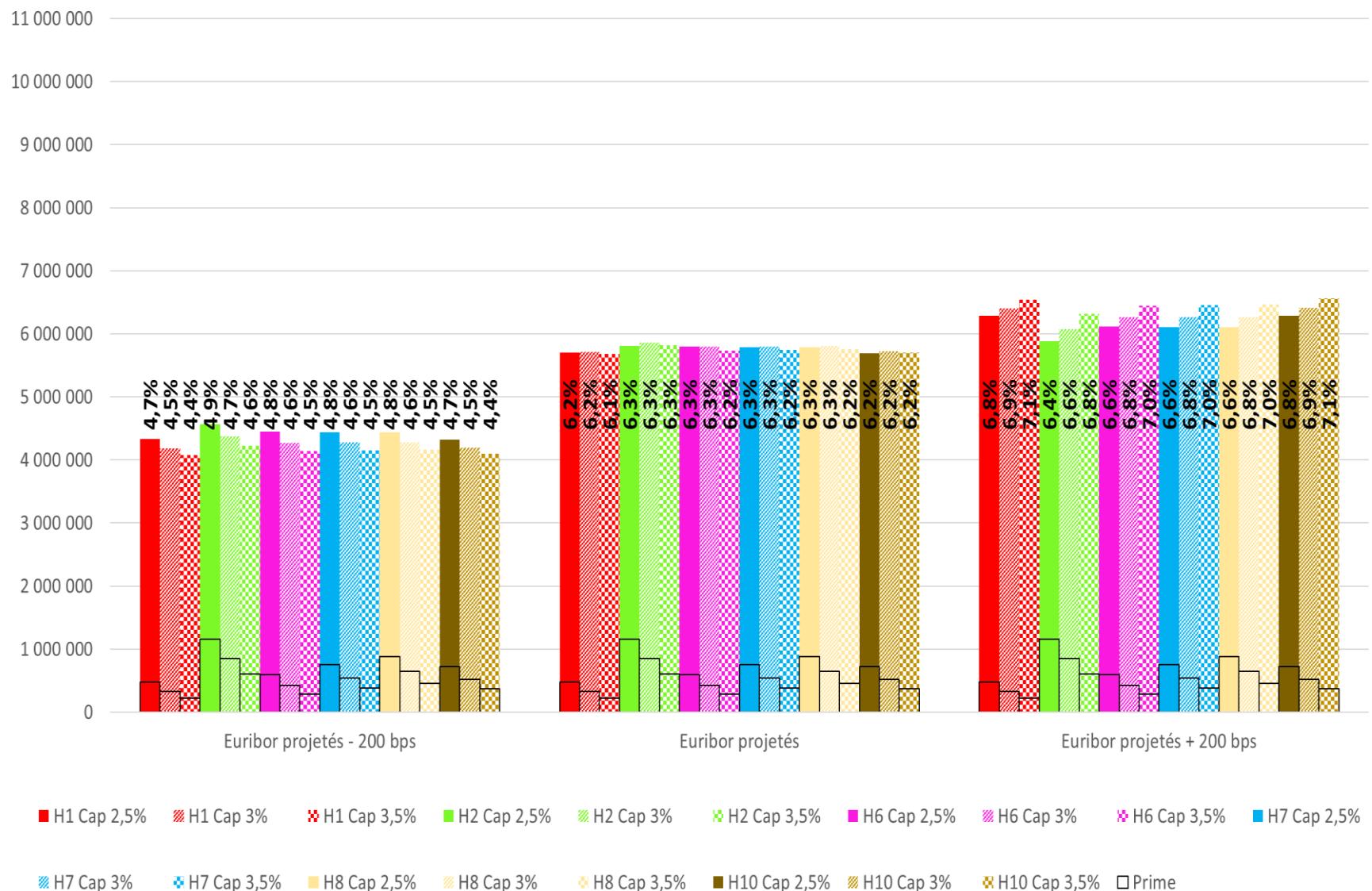


## Synthèse simulation frais financiers (sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H6		
	H1 Cap 2,5%	H1 Cap 3%	H1 Cap 3,5%	H2 Cap 2,5%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H6 Cap 2,5%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	6 041 252	5 895 552	5 783 652	6 724 652	6 413 552	6 172 952	6 158 052	5 981 952	5 846 952
Euribor projetés	8 384 081	8 400 166	8 361 216	8 894 111	8 874 832	8 743 657	8 479 567	8 486 566	8 424 516
Euribor projetés + 200 bps	9 950 999	10 061 390	10 205 581	8 972 311	9 289 481	9 677 152	9 774 590	9 922 555	10 111 619

	STRATEGIE H7			STRATEGIE H8			STRATEGIE H10		
	H7 Cap 2,5%	H7 Cap 3%	H7 Cap 3,5%	H8 Cap 2,5%	H8 Cap 3%	H8 Cap 3,5%	H10 Cap 2,5%	H10 Cap 3%	H10 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	6 312 952	6 101 952	5 940 252	6 446 052	6 207 452	6 024 052	6 279 752	6 082 852	5 930 852
Euribor projetés	8 629 386	8 606 566	8 517 816	8 748 764	8 712 066	8 601 616	8 606 139	8 587 466	8 508 416
Euribor projetés + 200 bps	9 557 577	9 762 350	10 016 422	9 381 608	9 632 618	9 938 827	9 639 767	9 832 281	10 069 694



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H6		
	H1 Cap 2,5%	H1 Cap 3%	H1 Cap 3,5%	H2 Cap 2,5%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H6 Cap 2,5%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	4 331 960	4 186 260	4 074 360	4 563 906	4 373 694	4 226 587	4 448 760	4 272 660	4 137 660
Euribor projetés	5 698 252	5 714 337	5 675 387	5 805 971	5 858 437	5 820 755	5 793 738	5 800 737	5 738 687
Euribor projetés + 200 bps	6 288 633	6 399 024	6 543 215	5 884 171	6 078 095	6 315 124	6 112 224	6 260 189	6 449 254
	STRATEGIE H7			STRATEGIE H8			STRATEGIE H10		
	H7 Cap 2,5%	H7 Cap 3%	H7 Cap 3,5%	H8 Cap 2,5%	H8 Cap 3%	H8 Cap 3,5%	H10 Cap 2,5%	H10 Cap 3%	H10 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	4 438 209	4 273 750	4 147 716	4 438 136	4 280 211	4 158 821	4 325 017	4 195 529	4 095 569
Euribor projetés	5 783 187	5 801 827	5 748 743	5 783 115	5 808 288	5 759 848	5 691 308	5 723 606	5 696 596
Euribor projetés + 200 bps	6 101 673	6 261 278	6 459 310	6 101 600	6 267 740	6 470 415	6 281 690	6 408 293	6 564 424

# Tableaux d'amortissement par prêt



DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt de Refinancement : Tranche A		Prêt de Refinancement : Tranche B		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Minimum restant à couvrir
				Amort.	CRD	Amort.	CRD				
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	21 420 000	0	9 180 000	30 600 000		0	0
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	21 420 000	0	9 180 000	30 600 000		0	0
27/12/2023	29/12/2023	28/03/2024	28/03/2024	0	21 420 000	0	9 180 000	30 600 000	67%	20 400 000	20 400 000
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	21 420 000	0	9 180 000	30 600 000	67%	20 400 000	20 400 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	3 570 000	17 850 000	0	9 180 000	27 030 000	67%	18 020 000	18 020 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	17 850 000	0	9 180 000	27 030 000	67%	18 020 000	18 020 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	17 850 000	0	9 180 000	27 030 000	67%	18 020 000	18 020 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	17 850 000	0	9 180 000	27 030 000	67%	18 020 000	18 020 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	3 570 000	14 280 000	0	9 180 000	23 460 000	67%	15 640 000	15 640 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	14 280 000	0	9 180 000	23 460 000	67%	15 640 000	15 640 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	14 280 000	0	9 180 000	23 460 000	67%	15 640 000	15 640 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	14 280 000	0	9 180 000	23 460 000	67%	15 640 000	15 640 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	3 570 000	10 710 000	0	9 180 000	19 890 000	67%	13 260 000	13 260 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	10 710 000	0	9 180 000	19 890 000	67%	13 260 000	13 260 000
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	10 710 000	0	9 180 000	19 890 000		0	0
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	10 710 000	0	9 180 000	19 890 000		0	0
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	3 570 000	7 140 000	0	9 180 000	16 320 000		0	0
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	7 140 000	0	9 180 000	16 320 000		0	0
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	0	7 140 000	0	9 180 000	16 320 000		0	0
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	7 140 000	0	9 180 000	16 320 000		0	0
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	3 570 000	3 570 000	0	9 180 000	12 750 000		0	0
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	0	3 570 000	0	9 180 000	12 750 000		0	0
27/12/2028	29/12/2028	29/03/2029	29/03/2029	0	3 570 000	0	9 180 000	12 750 000		0	0
27/03/2029	29/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	0	3 570 000	0	9 180 000	12 750 000		0	0
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	3 570 000	0	0	9 180 000	9 180 000		0	0
26/09/2029	28/09/2029	31/12/2029	31/12/2029	0	0	0	9 180 000	9 180 000		0	0
27/12/2029	31/12/2029	29/03/2030	29/03/2030	0	0	0	9 180 000	9 180 000		0	0
27/03/2030	29/03/2030	28/06/2030	28/06/2030	0	0	0	9 180 000	9 180 000		0	0
26/06/2030	28/06/2030	30/09/2030	30/09/2030	0	0	0	9 180 000	0	0	0	0



## Tableaux d'amortissement par prêt

**Cap avec plafond à 0%**

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

**Avantages :****Par rapport au swap:**

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

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

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

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

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

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

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

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

- Clauses contractuelles
- Fiches produits

## 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 déplaflonnement du taux de financement, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps).

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

### Solutions techniques:

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

# Clauses contractuelles



## Financement



### Principaux Termes et Conditions

**Prêt de Refinancement 30.600.000 EUR**

**Crédit d'Investissement 3.800.000 EUR**

COURTIL FOOD

42, rue de Bassano

75008 PARIS

(l' « Emprunteur 1»)

MOUSLINE

34-40 rue Guynemer

92130 ISSY LES MOULINEAUX

(l' « Emprunteur 2»)

L'Emprunteur 1 et l'Emprunteur 2 étant désignés ensemble l'Emprunteur.

**Objet :**

Refinancement du Crédit Vendeur et financement du paiement des frais y afférents.

**Nature :**

Prêt divisé en deux (2) tranches (les "Tranches") :

- une tranche amortissable (la "Tranche A"), et
- une tranche in fine (la "Tranche B").

**Devise :**

Euro.

**Montant :**

30.600.000 EUR réparti comme suit :

- Tranche A : 21.420.000 EUR,
- Tranche B : 9.180.000 EUR.

A Amiens, le 19 avril 2023

## Remboursement

**Date d'Echéance :** Tranche A : 6 ans à compter de la date de mise à disposition (la

"**Date d'Echéance Tranche A**"),

Tranche B : 7 ans à compter de la date de mise à disposition (la  
**"Date d'Echéance Tranche B"**).

**Remboursement normal :** Tranche A : 6 échéances annuelles constantes, étant précisé que la première échéance interviendra à la première date d'anniversaire de la Date de Tirage et la dernière échéance interviendra à la Date d'Echéance Tranche A.

Tranche B : in fine.

## D. CARACTERISTIQUES DU PRET 2

**Montant :** 3.800.000 EUR

**Date d'Echéance :** 6 ans à compter de la Date de Signature (la "**Date d'Echéance Crédit d'Investissement**").

**Remboursement normal :** 6 échéances annuelles constantes, étant précisé que la première échéance interviendra à la Date de Consolidation et la dernière échéance interviendra à la Date d'échéance Crédit d'Investissement.

## Obligation de couverture

**Banque de Couverture :** Tout Prêteur ou affilié d'un Prêteur ayant conclu un Contrat de Couverture.

- (i) uniquement pour ce qui concerne l'Emprunteur 1, conclusion, dans un délai de six (6) mois à compter de la Date de Tirage, d'un ou plusieurs contrats de couverture, aux conditions de marché, pour une durée minimale de trois (3) années à compter de sa(leur) conclusion et pour un montant notionnel total égal à 66 2/3% au moins de l'Encours du Prêt de Refinancement, permettant de couvrir l'Emprunteur 1 contre les conséquences de la hausse de l'EURIBOR de plus de 150 bps par rapport à sa valeur à la Date de Tirage ;
- (ii) Conclusion, dans un délai de six (6) mois à compter de la Date de Tirage, de tout Contrat d'Assurance Homme-Clé ;

# Clauses contractuelles



## Intérêts

**Taux d'Intérêts :** Le taux d'intérêt annuel applicable à l'encours de chaque Tranche qui est égal à la somme de (i) l'Indice de Référence de la Période d'Intérêts considérée et (ii) de la Marge Applicable.

**Indice de Référence :** Euribor, étant précisé que, si l'Euribor est inférieur à 0, il sera réputé égal à 0.

**Marge Applicable :** Marge applicable à la Tranche A : 2,70 % l'an,  
Marge applicable à la Tranche B : 3,00 % l'an,  
dans chaque cas, sous réserve de tout Ajustement de Marge.

**Ajustement de Marge :** La Marge Applicable sera ajustée à la baisse ou à la hausse en fonction du niveau du Ratio de Levier (R1), (sous réserve qu'aucun Cas d'Eligibilité ne perdure) tel que précisé dans le certificat de ratios financiers remis conjointement avec les comptes consolidés annuels, conformément au tableau suivant :

Ratio de Levier (R1)	Tranche A	Tranche B
2,70x < R1 < 3,50	2,70	3,00
2,00x < R1 < 2,70	2,50	2,80
R1 < 2,00	2,30	2,60

**Période d'Intérêts :** trois (3) mois (étant précisé que la durée de la première Période d'Intérêts sera prévue dans le Contrat de Crédits et pourra, le cas échéant, être d'une durée inférieure).

## D. CARACTÉRISTIQUES DU PRÉT 2

**Taux d'Intérêts :** Le taux d'intérêt annuel applicable à l'encours de chaque Avance Crédit d'Investissement qui est égal à la somme de (i) l'Index de la Période d'Intérêts considérée et (ii) de la Marge Applicable.

**Indice de Référence :** Euribor, étant précisé que, si l'Euribor est inférieur à 0, il sera réputé égal à 0.

**Marge Applicable :** Une marge égale à 2,70 % l'an, sous réserve de tout Ajustement de Marge.

**Ajustement de Marge** Idem Tranche A du Prêt de Refinancement.

**Période d'Intérêts :** Trois (3) mois (étant précisé que la durée de la première Période d'Intérêts sera prévue dans le Contrat de Crédits et pourra, le cas échéant, être d'une durée inférieure).

## Clause de défaut

- (iv) Défaut croisé sur toutes dettes financières ((x) pour défaut de paiement ou toute exigibilité anticipée prononcée d'une dette financière, quel qu'en soit le montant ; (y) en cas de survenance d'un cas d'exigibilité (autre qu'un défaut de paiement) au titre d'une dette financière d'un montant supérieur ou égal de 100.000 euros) ;

## Différents types de couvertures

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

Avantages:

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

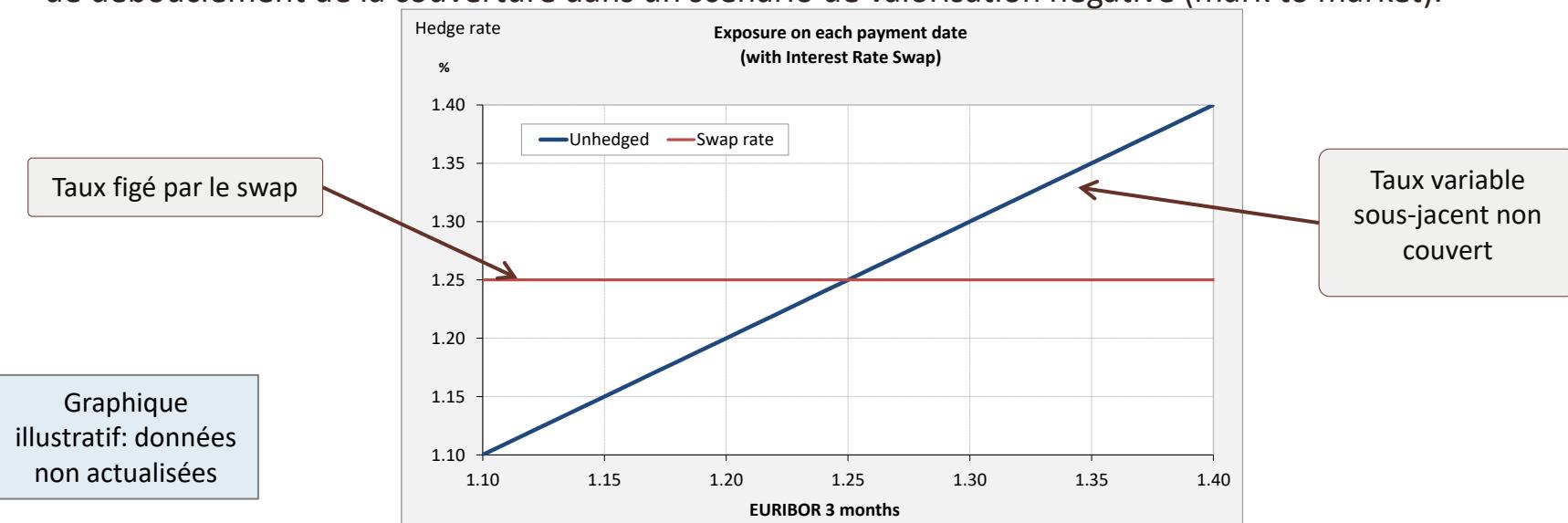
A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).

Inconvénients:

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

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

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



## Différents types de couvertures

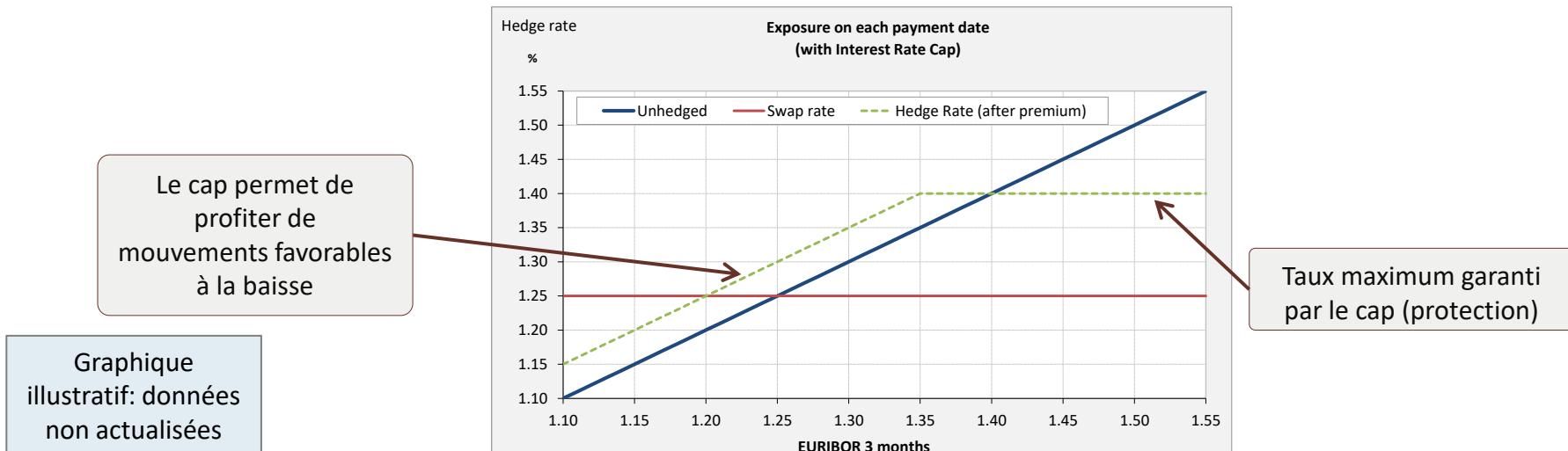
**Achat de cap de taux:** Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



# Différents types de couvertures

## Tunnels / collars d'options:

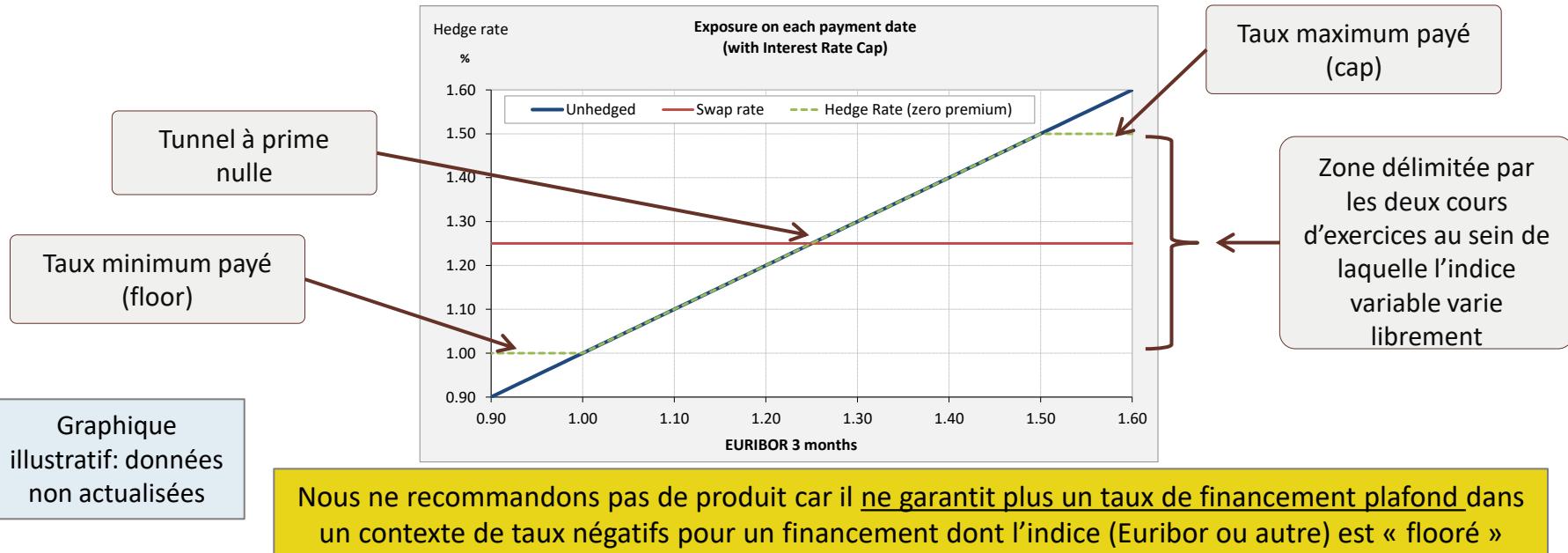
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

### Avantages:

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

### Inconvénients:

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



Graphique illustratif: données non actualisées

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

## Différents types de couvertures

### Cap avec barrière désactivante:

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

#### Avantages:

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

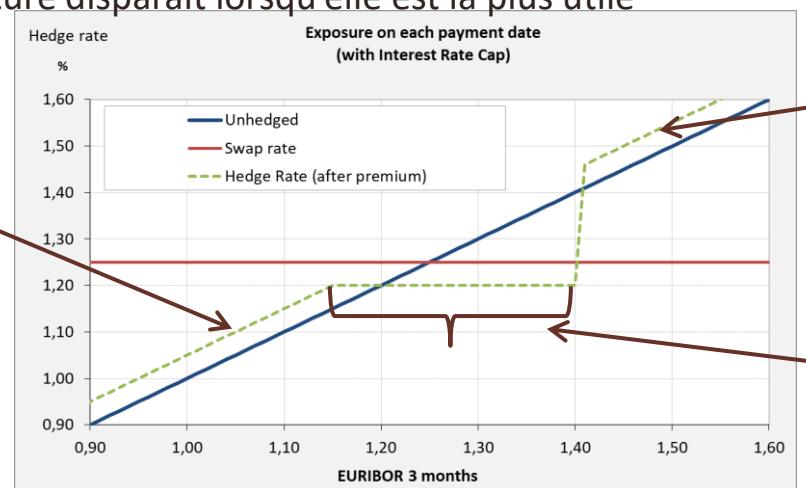
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

#### Inconvénients:

- Risque de perte illimitée si la barrière désactivante est franchie. En cas de barrière désactivante à la hausse des taux, la couverture disparaît lorsqu'elle est la plus utile

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire "garanti"

## Différents types de couvertures

### Cap avec barrière activante:

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

#### Avantages:

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

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

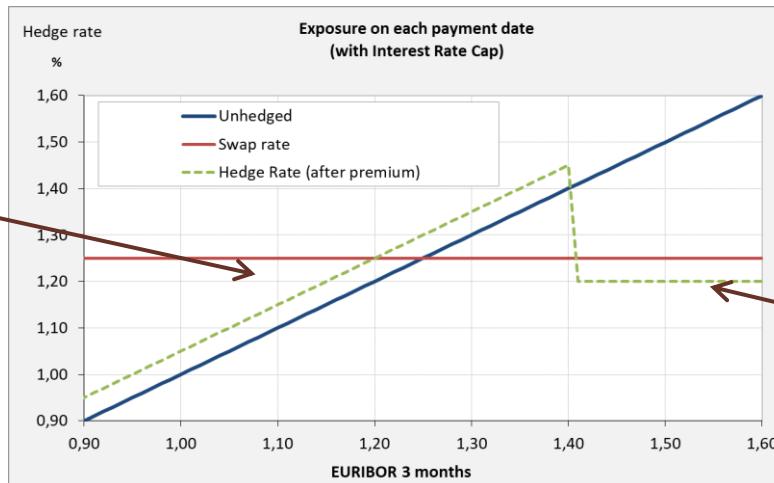
#### Inconvénients:

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

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

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti



# Différents types de couvertures

## Cap Spread:

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

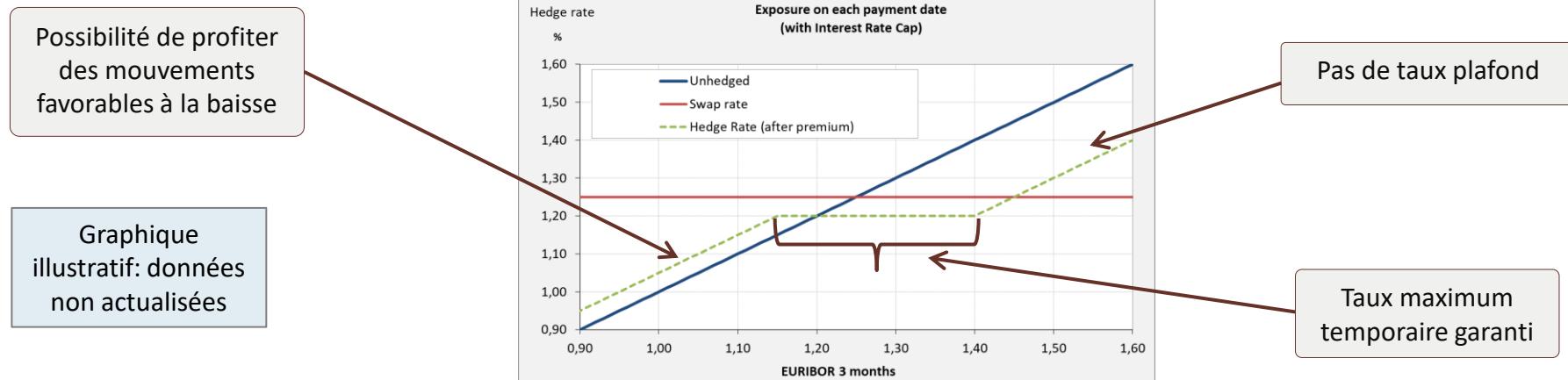
### Avantages:

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

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

### Inconvénients:

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



KERIUS Finance SAS  
17 rue Dupin,  
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

*RC Paris: 520 300 948*

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

*RC Genève IDE CHE-460.735.969  
Numéro fédéral: CH-660-2330011-1*

[www.kerius-finance.com](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.