



## Couverture de taux d'intérêts Rapport final

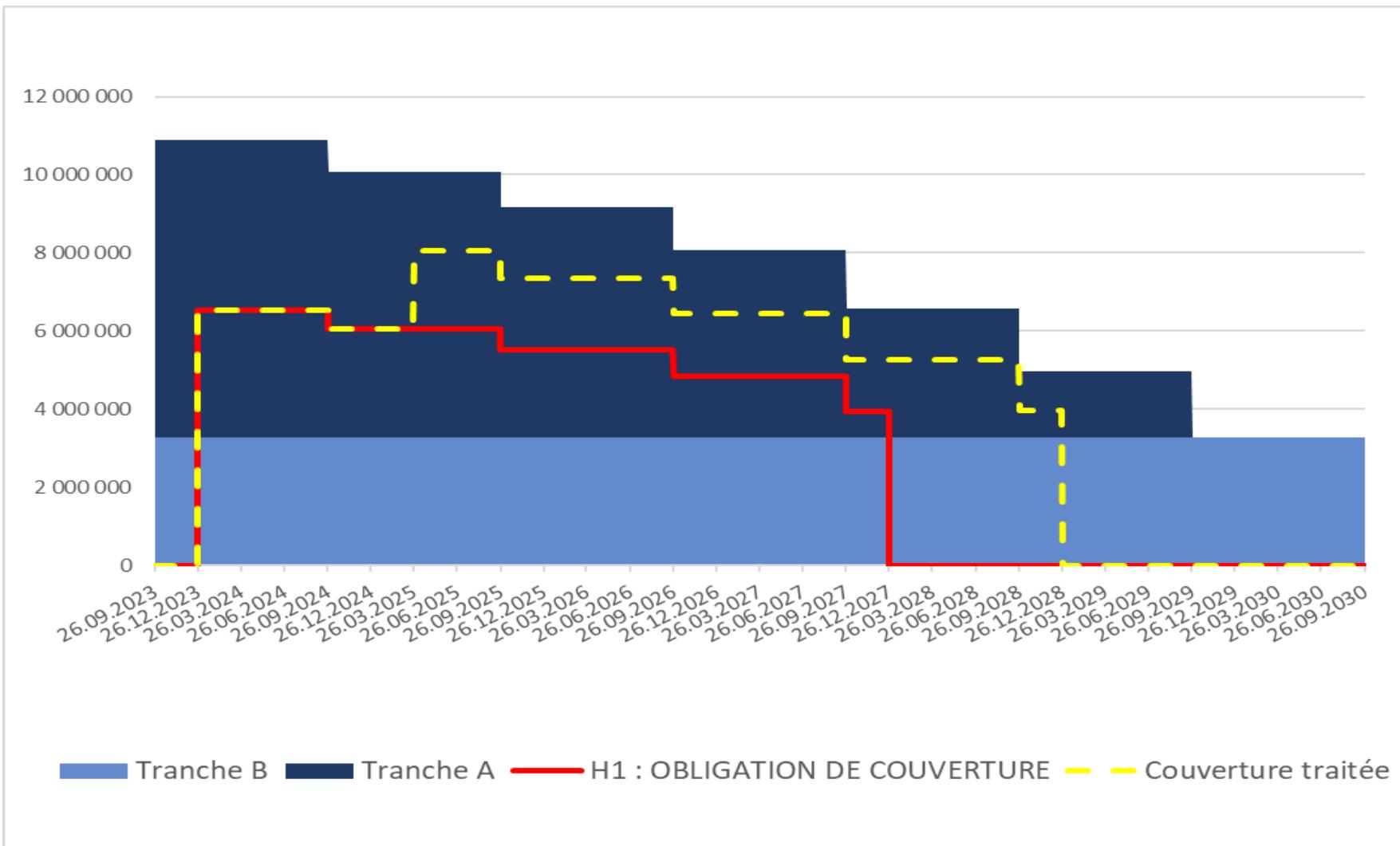
19 décembre 2023

*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 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 évolutif avec plafond (strike) à 3% puis 3,5% 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.



- Couverture traitée : Achat Cap évolutif 3% (2024) puis 3,5% à 5 ans.
- Répartition bancaire : NATIXIS 100%.

Obligation de couverture :

L'Emprunteur s'engage, au plus tard **4 mois à compter de la Date de Signature**, à conclure avec toute Banque de Couverture, tout Contrat de Couverture régissant les opérations de couverture de taux du Prêt d'Acquisition et de Refinancement et à mettre en place, en application du(des)dit(s) Contrat(s) de Couverture, des opérations de couverture contre le risque de hausse du Taux de Référence de plus de **200 points de base par rapport à sa valeur à la date de sa(leur) conclusion**, pour une durée de **4 ans minimum à compter de la date de sa(leur) conclusion** et pour un montant notionnel égal au minimum à **60% de l'Encours du Prêt d'Acquisition et de Refinancement**.

→ 26/01/2024

Banques de couverture: Banque Populaire Val de France, Caisse d'épargne IDF, LCL

Financements: (Banque Populaire Val de France, Caisse d'épargne IDF, Crédit Lyonnais) Prêt d'Acquisition et de Refinancement de **€10'900'000, au nom de « WE ARE PARTNERS », tiré le 26/09/2023 :**

- **Tranche A: €7'630'000**, amort. spécifique annuel, échéance 26/09/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2,40%.
- **Tranche B: €3'270'000**, amort. In fine, échéance 26/09/2030, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2,80%.

**Crédit Renouvelable, au nom de « WE ARE TOGETHER » : €2'000'000.** Non pris en compte dans l'analyse.

<b>Produit</b>	: Cap évolutif à Prime lissée
<b>Cours d'exercice</b>	: 3% jusqu'au 27/12/2024 puis 3,5% (« strike » ou plafond)
<b>Date de transaction</b>	: <b>29/11/2023</b>
<b>Date de début</b>	: 27/12/2023
<b>Date de Fin</b>	: 27/12/2028
<b>Index</b>	: Euribor 3 Mois
<b>Base</b>	: ACTUAL/360

### Couverture NATIXIS

**Nominal de départ** : € 6'540'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

**Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 27/12/2028** : **0,49%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 159'168**.

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement	Strike du Cap
21.12.2023	27.12.2023	26.03.2024	26.03.2024	6 540 000	8 011	-151 157	3%
22.03.2024	26.03.2024	26.06.2024	26.06.2024	6 540 000	8 189	-142 968	3%
24.06.2024	26.06.2024	26.09.2024	26.09.2024	6 540 000	8 189	-134 779	3%
24.09.2024	26.09.2024	27.12.2024	27.12.2024	6 042 000	7 566	-127 213	3%
23.12.2024	27.12.2024	26.03.2025	26.03.2025	6 042 000	7 319	-119 894	3,5%
24.03.2025	26.03.2025	26.06.2025	26.06.2025	8 056 000	10 088	-109 806	3,5%
24.06.2025	26.06.2025	26.09.2025	26.09.2025	8 056 000	10 088	-99 719	3,5%
24.09.2025	26.09.2025	29.12.2025	29.12.2025	7 336 000	9 386	-90 333	3,5%
23.12.2025	29.12.2025	26.03.2026	26.03.2026	7 336 000	8 687	-81 646	3,5%
24.03.2026	26.03.2026	26.06.2026	26.06.2026	7 336 000	9 186	-72 460	3,5%
24.06.2026	26.06.2026	28.09.2026	28.09.2026	7 336 000	9 386	-63 075	3,5%
24.09.2026	28.09.2026	28.12.2026	28.12.2026	6 456 000	7 996	-55 078	3,5%
23.12.2026	28.12.2026	30.03.2027	30.03.2027	6 456 000	8 084	-46 994	3,5%
24.03.2027	30.03.2027	28.06.2027	28.06.2027	6 456 000	7 908	-39 086	3,5%
24.06.2027	28.06.2027	27.09.2027	27.09.2027	6 456 000	7 996	-31 090	3,5%
23.09.2027	27.09.2027	27.12.2027	27.12.2027	5 256 000	6 510	-24 580	3,5%
23.12.2027	27.12.2027	27.03.2028	27.03.2028	5 256 000	6 510	-18 070	3,5%
23.03.2028	27.03.2028	26.06.2028	26.06.2028	5 256 000	6 510	-11 560	3,5%
22.06.2028	26.06.2028	26.09.2028	26.09.2028	5 256 000	6 581	-4 979	3,5%
22.09.2028	26.09.2028	27.12.2028	27.12.2028	3 976 000	4 979	0	3,5%

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée	Strike
				Amort.	CRD	Amort.	CRD				
22.09.2023	26.09.2023	27.12.2023	27.12.2023	0	7 630 000	0	3 270 000	10 900 000	0	0	
21.12.2023	27.12.2023	26.03.2024	26.03.2024	0	7 630 000	0	3 270 000	10 900 000	6 540 000	6 540 000	3%
22.03.2024	26.03.2024	26.06.2024	26.06.2024	0	7 630 000	0	3 270 000	10 900 000	6 540 000	6 540 000	3%
24.06.2024	26.06.2024	26.09.2024	26.09.2024	0	7 630 000	0	3 270 000	10 900 000	6 540 000	6 540 000	3%
24.09.2024	26.09.2024	27.12.2024	27.12.2024	830 000	6 800 000	0	3 270 000	10 070 000	6 042 000	6 042 000	3%
23.12.2024	27.12.2024	26.03.2025	26.03.2025	0	6 800 000	0	3 270 000	10 070 000	6 042 000	6 042 000	3,5%
24.03.2025	26.03.2025	26.06.2025	26.06.2025	0	6 800 000	0	3 270 000	10 070 000	6 042 000	8 056 000	3,5%
24.06.2025	26.06.2025	26.09.2025	26.09.2025	0	6 800 000	0	3 270 000	10 070 000	6 042 000	8 056 000	3,5%
24.09.2025	26.09.2025	29.12.2025	29.12.2025	900 000	5 900 000	0	3 270 000	9 170 000	5 502 000	7 336 000	3,5%
23.12.2025	29.12.2025	26.03.2026	26.03.2026	0	5 900 000	0	3 270 000	9 170 000	5 502 000	7 336 000	3,5%
24.03.2026	26.03.2026	26.06.2026	26.06.2026	0	5 900 000	0	3 270 000	9 170 000	5 502 000	7 336 000	3,5%
24.06.2026	26.06.2026	28.09.2026	28.09.2026	0	5 900 000	0	3 270 000	9 170 000	5 502 000	7 336 000	3,5%
24.09.2026	28.09.2026	28.12.2026	28.12.2026	1 100 000	4 800 000	0	3 270 000	8 070 000	4 842 000	6 456 000	3,5%
23.12.2026	28.12.2026	30.03.2027	30.03.2027	0	4 800 000	0	3 270 000	8 070 000	4 842 000	6 456 000	3,5%
24.03.2027	30.03.2027	28.06.2027	28.06.2027	0	4 800 000	0	3 270 000	8 070 000	4 842 000	6 456 000	3,5%
24.06.2027	28.06.2027	27.09.2027	27.09.2027	0	4 800 000	0	3 270 000	8 070 000	4 842 000	6 456 000	3,5%
23.09.2027	27.09.2027	27.12.2027	27.12.2027	1 500 000	3 300 000	0	3 270 000	6 570 000	3 942 000	5 256 000	3,5%
23.12.2027	27.12.2027	27.03.2028	27.03.2028	0	3 300 000	0	3 270 000	6 570 000	0	5 256 000	3,5%
23.03.2028	27.03.2028	26.06.2028	26.06.2028	0	3 300 000	0	3 270 000	6 570 000	0	5 256 000	3,5%
22.06.2028	26.06.2028	26.09.2028	26.09.2028	0	3 300 000	0	3 270 000	6 570 000	0	5 256 000	3,5%
22.09.2028	26.09.2028	27.12.2028	27.12.2028	1 600 000	1 700 000	0	3 270 000	4 970 000	0	3 976 000	3,5%
21.12.2028	27.12.2028	26.03.2029	26.03.2029	0	1 700 000	0	3 270 000	4 970 000	0	0	
22.03.2029	26.03.2029	26.06.2029	26.06.2029	0	1 700 000	0	3 270 000	4 970 000	0	0	
22.06.2029	26.06.2029	26.09.2029	26.09.2029	0	1 700 000	0	3 270 000	4 970 000	0	0	
24.09.2029	26.09.2029	27.12.2029	27.12.2029	1 700 000	0	0	3 270 000	3 270 000	0	0	
21.12.2029	27.12.2029	26.03.2030	26.03.2030	0	0	0	3 270 000	3 270 000	0	0	
22.03.2030	26.03.2030	26.06.2030	26.06.2030	0	0	0	3 270 000	3 270 000	0	0	
24.06.2030	26.06.2030	26.09.2030	26.09.2030	0	0	0	3 270 000	3 270 000	0	0	
24.09.2030	26.09.2030	27.12.2030	27.12.2030	0	0	3 270 000	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 :

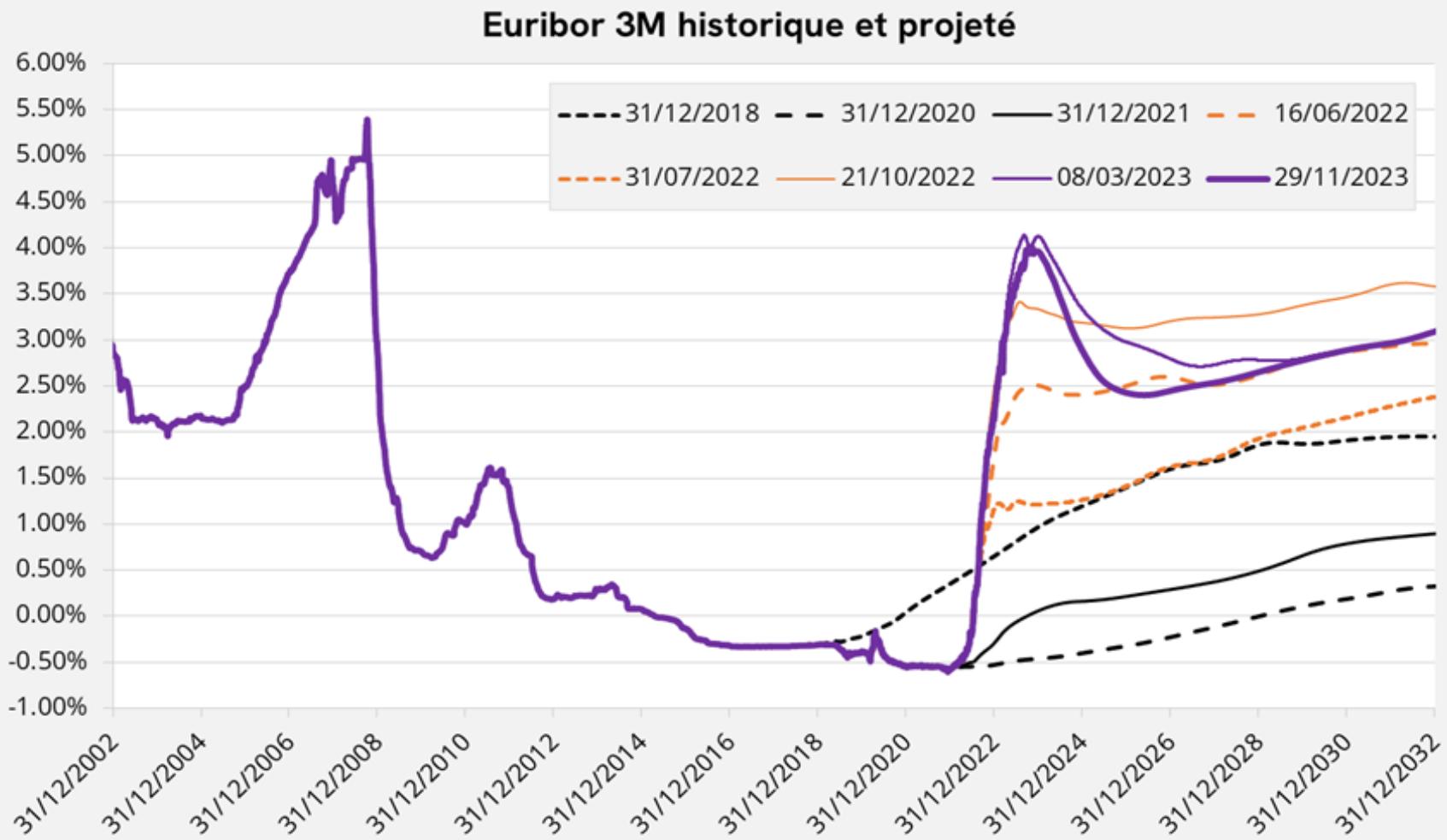
Valeur 1 BP	3 248
	<b>NATIXIS</b>
<b>Economies totales</b>	<b>45 818</b>
Taux/Prix sans marge bancaire	140 020
Prix avec marge bancaire standard *	204 986
Marge bancaire standard (20 points de base) *	64 967
Prix final	159 168
Marge finale	19 149

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

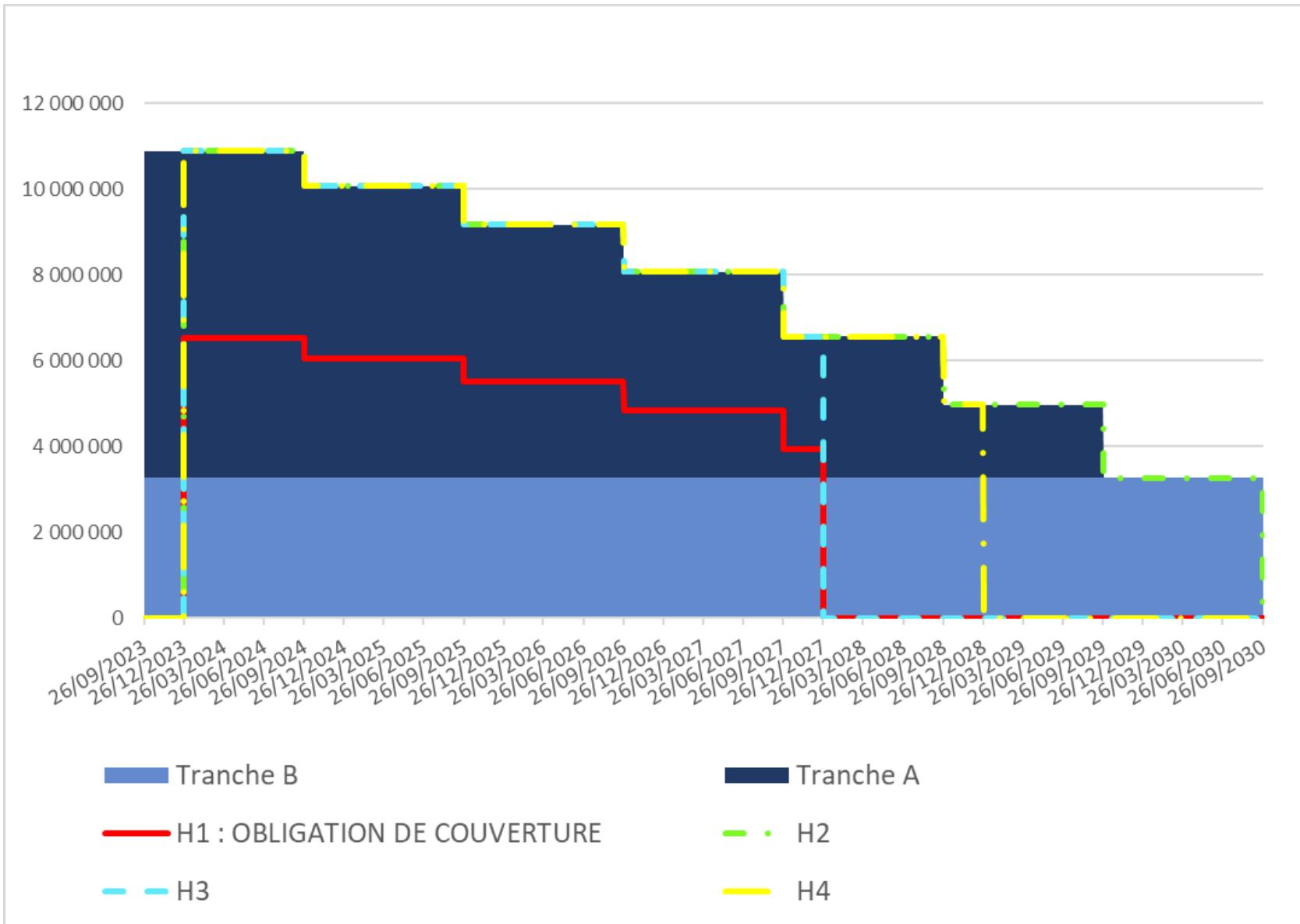
## Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

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

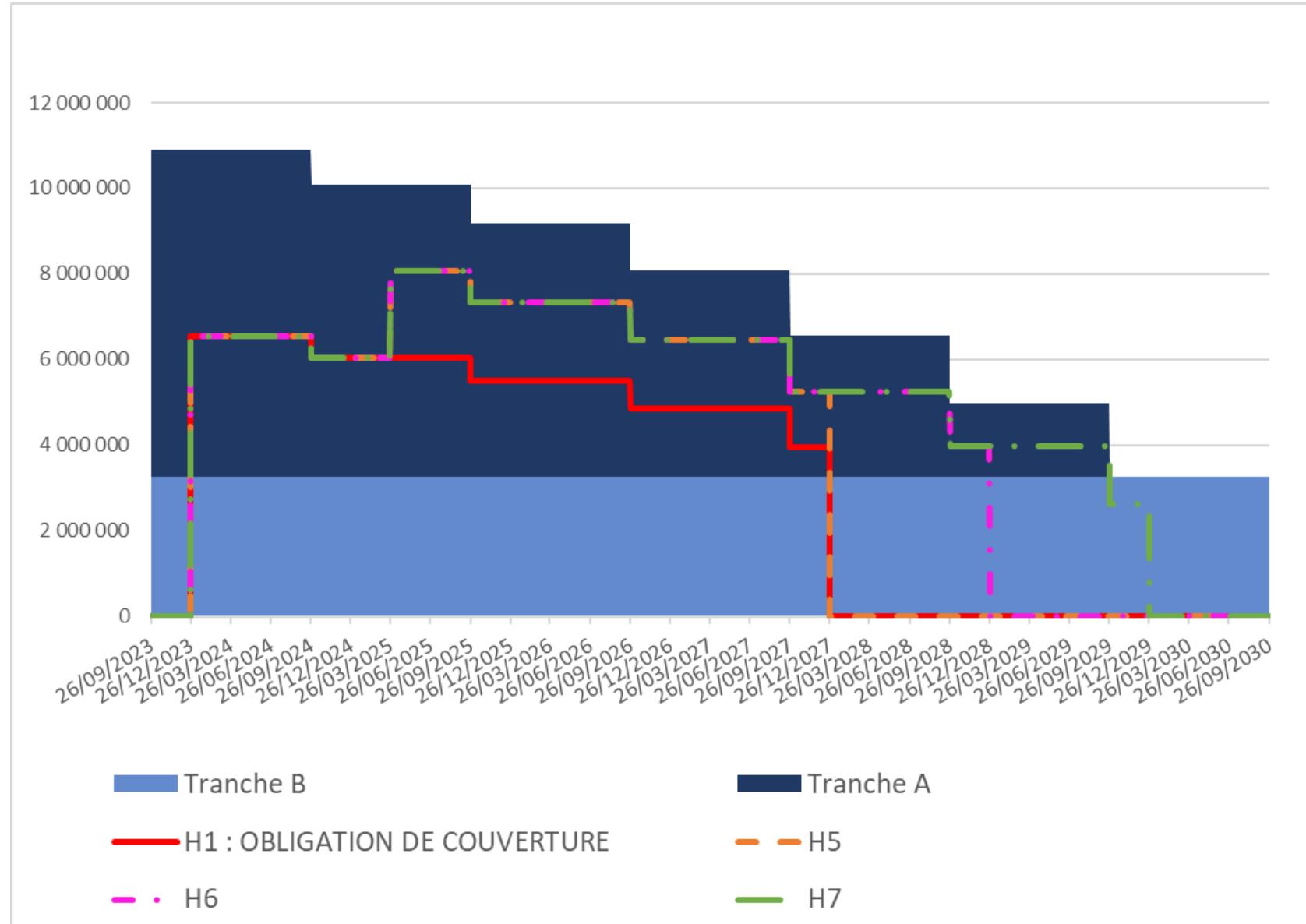
- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : différents types de couverture



# Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



# Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



## Cotations indicatives

### Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Valeur 1bp en EUR	2 261	5 105	3 768	4 395	2 746	3 248	3 617
Swap sans Floor	3,33%	3,31%	3,33%	3,31%	3,29%	3,28%	3,27%
Swap avec Floor	3,46%	3,46%	3,46%	3,45%	3,42%	3,42%	3,42%
Cap 0% annualisé	3,46%	3,46%	3,46%	3,45%	3,42%	3,42%	3,42%

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
<b>Durée</b>	<b>4 ans</b>	<b>6,75 ans</b>	<b>4 ans</b>	<b>5 ans</b>	<b>4 ans</b>	<b>5 ans</b>	<b>6 ans</b>
<b>Indice</b>	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
<b>Notionnel départ</b>	6 540 000	10 900 000	10 900 000	10 900 000	6 540 000	6 540 000	6 540 000
<b>Notionnel au 26/03/2025</b>	6 042 000	10 070 000	10 070 000	10 070 000	8 056 000	8 056 000	8 056 000
<b>Début de période</b>	26/12/2023	26/12/2023	26/12/2023	26/12/2023	26/12/2023	26/12/2023	26/12/2023
<b>Fin de période</b>	26/12/2027	26/09/2030	26/12/2027	26/12/2028	26/12/2027	26/12/2028	26/12/2029
<b>Valeur 1bp en EUR</b>	2 261	5 105	3 768	4 395	2 746	3 248	3 617

### Prime d'option lissée

<b>Cap 3% annualisé</b>	<b>0,88%</b>	<b>0,96%</b>	<b>0,88%</b>	<b>0,91%</b>	<b>0,88%</b>	<b>0,92%</b>	<b>0,94%</b>
Taux financement Max	3,88%	3,96%	3,88%	3,91%	3,88%	3,92%	3,94%

<b>Cap 3,5% annualisé</b>	<b>0,59%</b>	<b>0,68%</b>	<b>0,59%</b>	<b>0,63%</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,64%</b>	<b>0,67%</b>
Taux financement Max	4,09%	4,18%	4,09%	4,13%	4,10%	4,14%	4,17%

<b>Cap 4% annualisé</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,48%</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,43%</b>	<b>0,40%</b>	<b>0,45%</b>	<b>0,48%</b>
Taux financement Max	4,39%	4,48%	4,39%	4,43%	4,40%	4,45%	4,48%

<b>Cap 5,941% annualisé*</b>	<b>0,17%</b>	-	-	-	-	-	-
Taux financement Max	6,11%						

<b>Floor 1,5% annualisé**</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,20%</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,18%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,19%</b>	<b>0,21%</b>
Taux financement Max	illimité						

### Prime des options en EUR

<b>Cap 3%</b>	185 900	444 300	309 700	370 300	224 000	272 400	309 700
<b>Cap 3,5%</b>	124 800	316 600	207 800	256 300	153 000	191 700	221 900
<b>Cap 4%</b>	81 300	223 600	135 300	174 500	102 600	133 700	158 300
<b>Cap 5,941%*</b>	35 400	-	-	-	-	-	-
<b>Floor 1,5%**</b>	32 500	93 900	54 200	72 400	42 900	57 500	68 600

## 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:

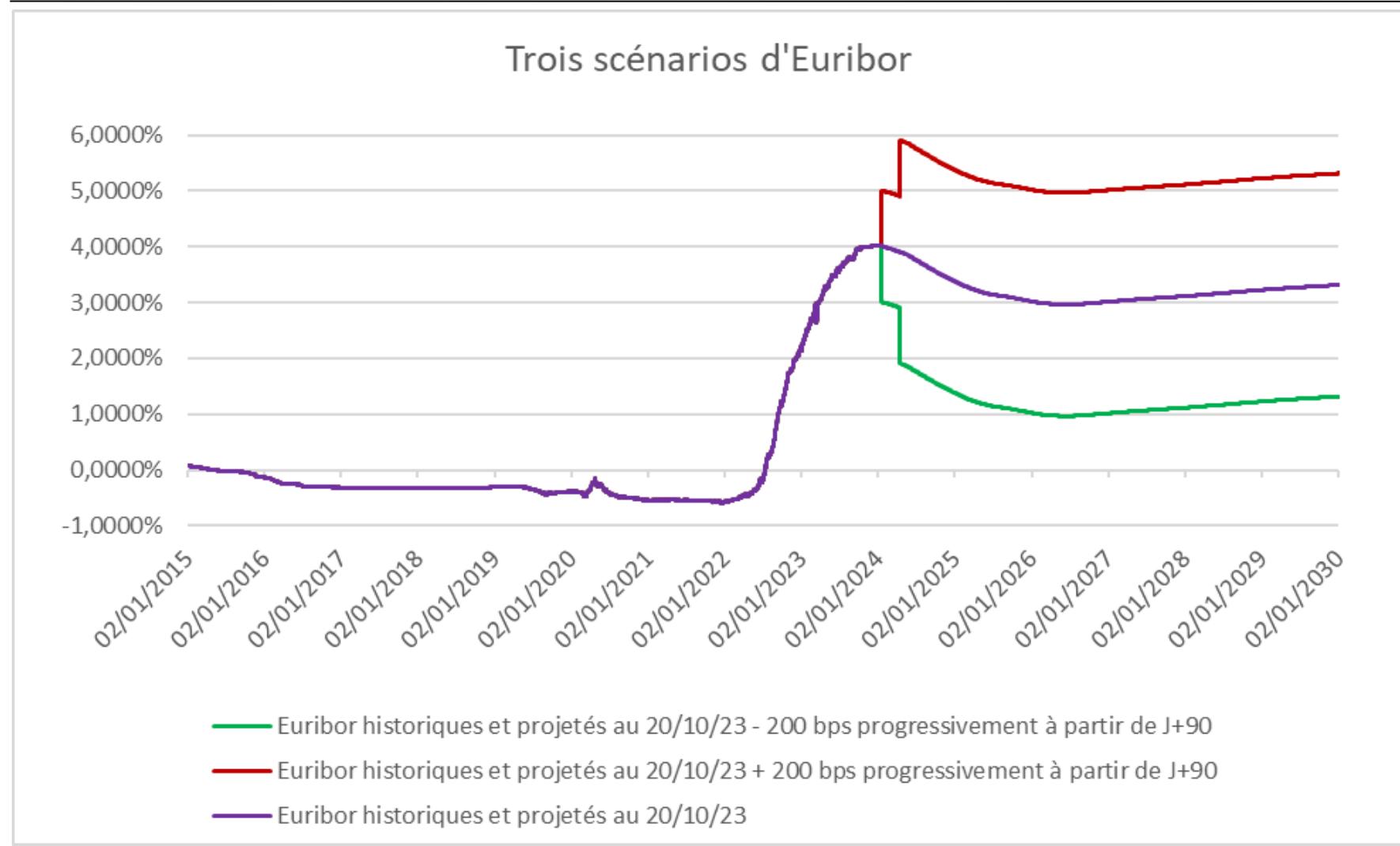
- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné 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).

**\*\*Floor 1,5%** : A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité puisque 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.

# Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 3,5%

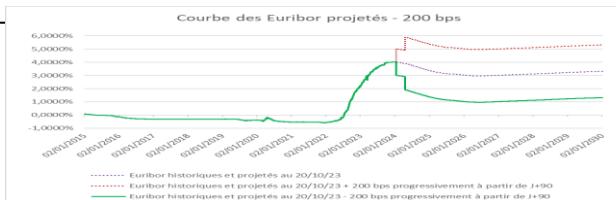
Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement
21/12/2023	27/12/2023	26/03/2024	26/03/2024	10 900 000	16 907	-299 693
22/03/2024	26/03/2024	26/06/2024	26/06/2024	10 900 000	17 282	-282 411
24/06/2024	26/06/2024	26/09/2024	26/09/2024	10 900 000	17 282	-265 129
24/09/2024	26/09/2024	27/12/2024	27/12/2024	10 070 000	15 966	-249 163
23/12/2024	27/12/2024	26/03/2025	26/03/2025	10 070 000	15 446	-233 717
24/03/2025	26/03/2025	26/06/2025	26/06/2025	10 070 000	15 966	-217 751
24/06/2025	26/06/2025	26/09/2025	26/09/2025	10 070 000	15 966	-201 785
24/09/2025	26/09/2025	29/12/2025	29/12/2025	9 170 000	14 855	-186 929
23/12/2025	29/12/2025	26/03/2026	26/03/2026	9 170 000	13 749	-173 180
24/03/2026	26/03/2026	26/06/2026	26/06/2026	9 170 000	14 539	-158 641
24/06/2026	26/06/2026	28/09/2026	28/09/2026	9 170 000	14 855	-143 785
24/09/2026	28/09/2026	28/12/2026	28/12/2026	8 070 000	12 656	-131 129
23/12/2026	28/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	8 070 000	12 795	-118 334
24/03/2027	30/03/2027	28/06/2027	28/06/2027	8 070 000	12 517	-105 817
24/06/2027	28/06/2027	27/09/2027	27/09/2027	8 070 000	12 656	-93 161
23/09/2027	27/09/2027	27/12/2027	27/12/2027	6 570 000	10 304	-82 857
23/12/2027	27/12/2027	27/03/2028	27/03/2028	6 570 000	10 304	-72 554
23/03/2028	27/03/2028	26/06/2028	26/06/2028	6 570 000	10 304	-62 250
22/06/2028	26/06/2028	26/09/2028	26/09/2028	6 570 000	10 417	-51 833
22/09/2028	26/09/2028	27/12/2028	27/12/2028	4 970 000	7 880	-43 953
21/12/2028	27/12/2028	26/03/2029	26/03/2029	4 970 000	7 623	-36 330
22/03/2029	26/03/2029	26/06/2029	26/06/2029	4 970 000	7 880	-28 450
22/06/2029	26/06/2029	26/09/2029	26/09/2029	4 970 000	7 880	-20 570
24/09/2029	26/09/2029	27/12/2029	27/12/2029	3 270 000	5 185	-15 385
21/12/2029	27/12/2029	26/03/2030	26/03/2030	3 270 000	5 016	-10 369
22/03/2030	26/03/2030	26/06/2030	26/06/2030	3 270 000	5 185	-5 185
24/06/2030	26/06/2030	26/09/2030	26/09/2030	3 270 000	5 185	0

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

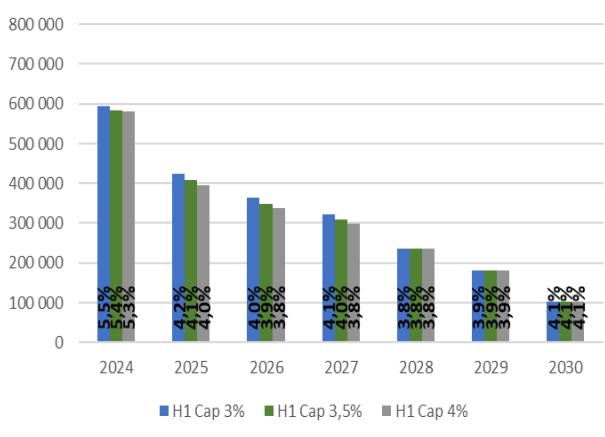


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2024**. Elles incluent la marge de crédit **2,40%** (Tranche A) et **2,80%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

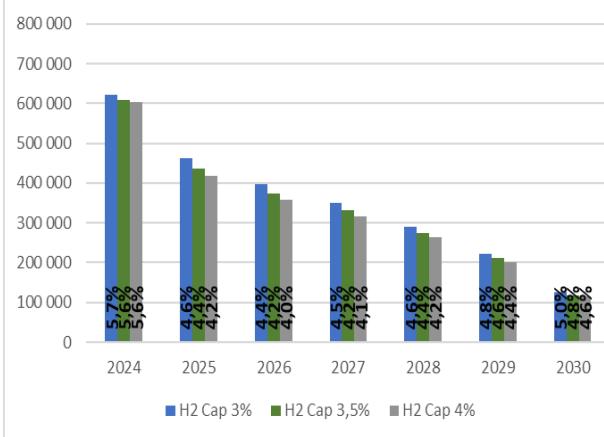
# Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



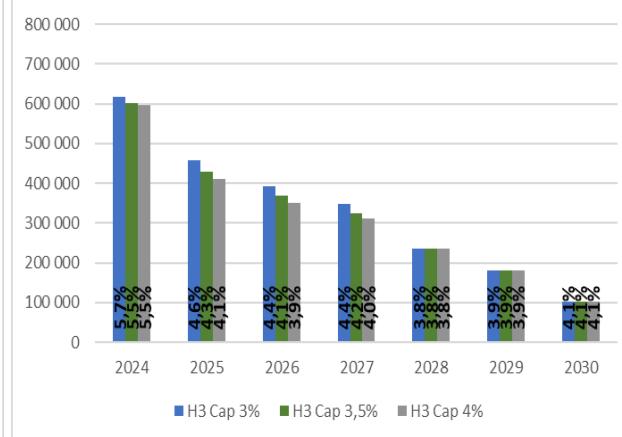
STRATEGIE H1



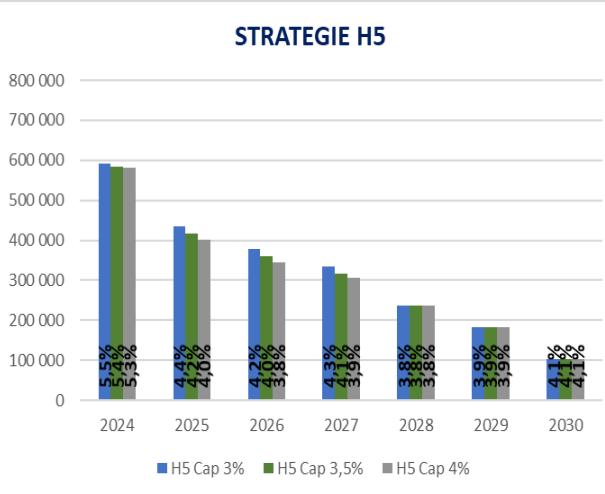
STRATEGIE H2



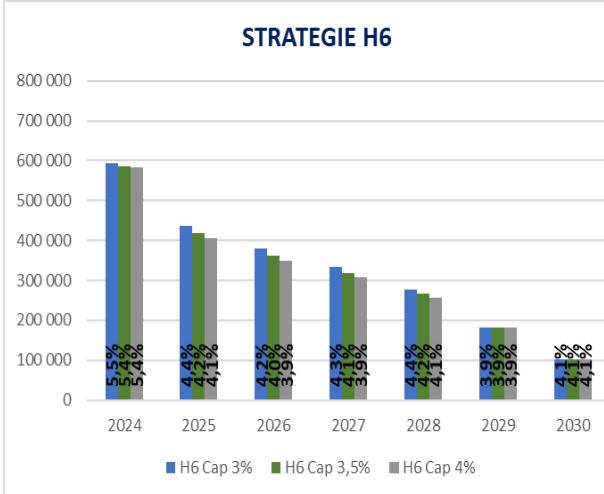
STRATEGIE H3



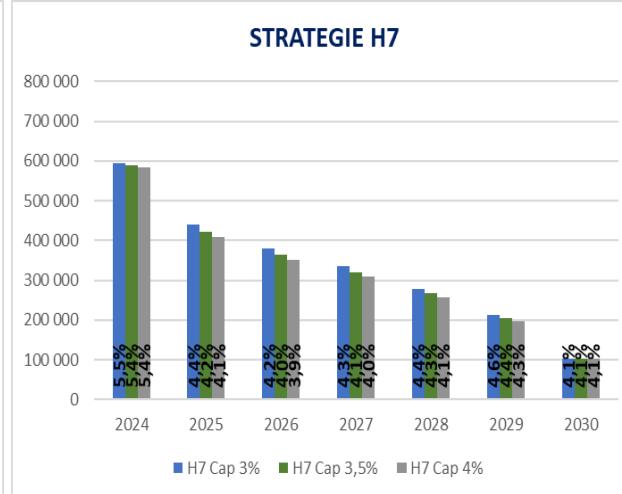
STRATEGIE H5



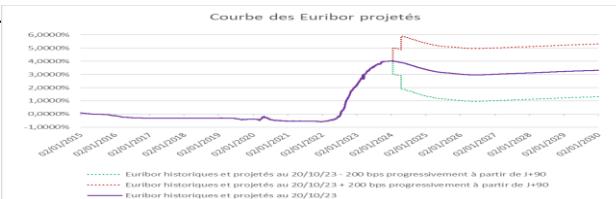
STRATEGIE H6



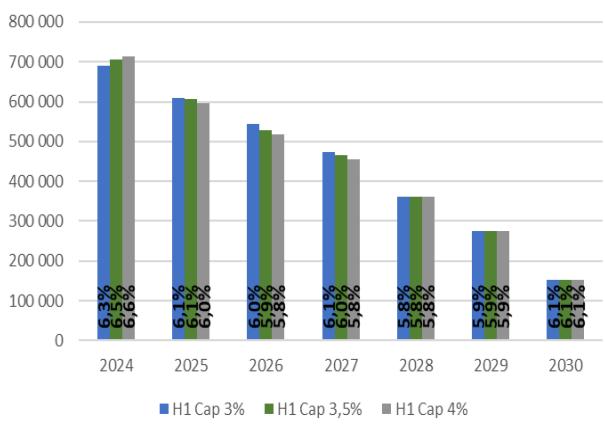
STRATEGIE H7



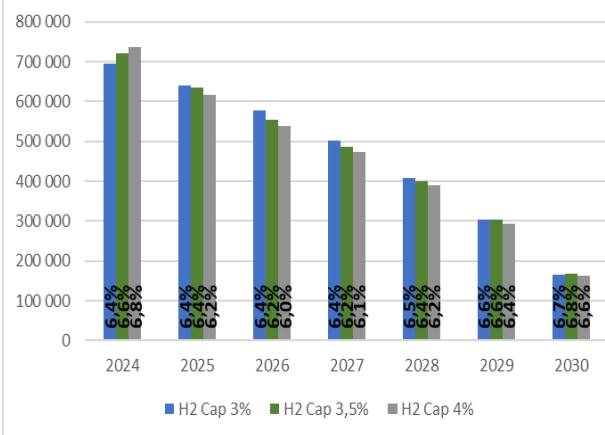
# Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



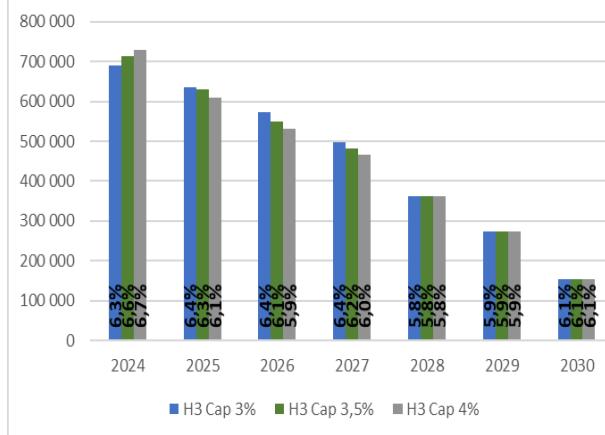
STRATEGIE H1



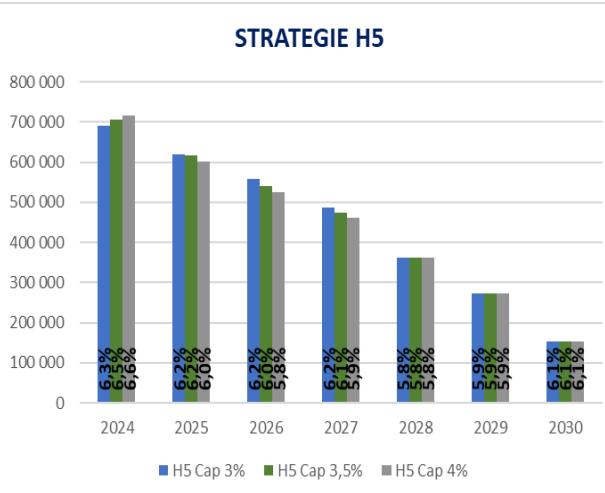
STRATEGIE H2



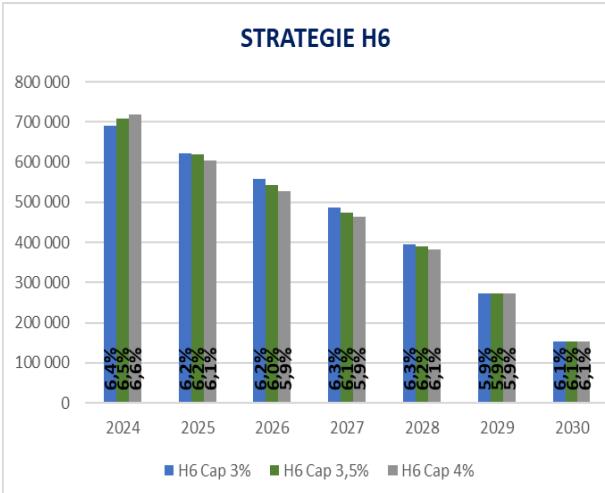
STRATEGIE H3



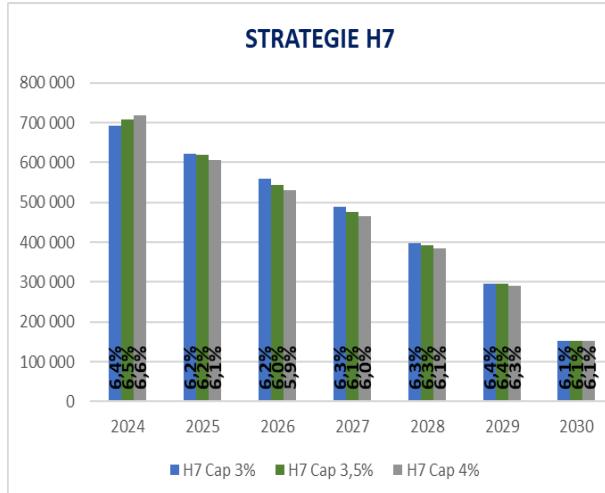
STRATEGIE H5



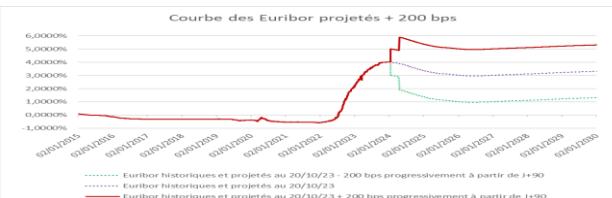
STRATEGIE H6



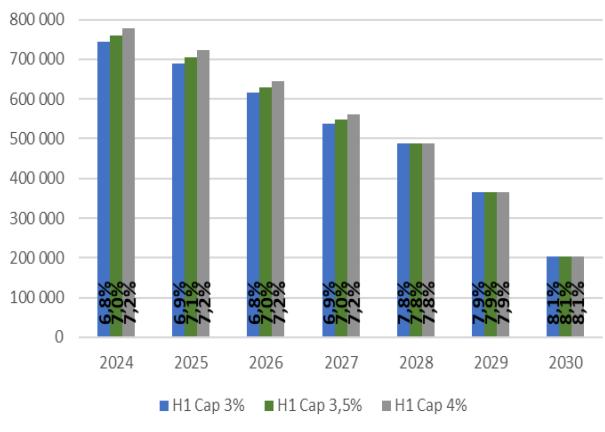
STRATEGIE H7



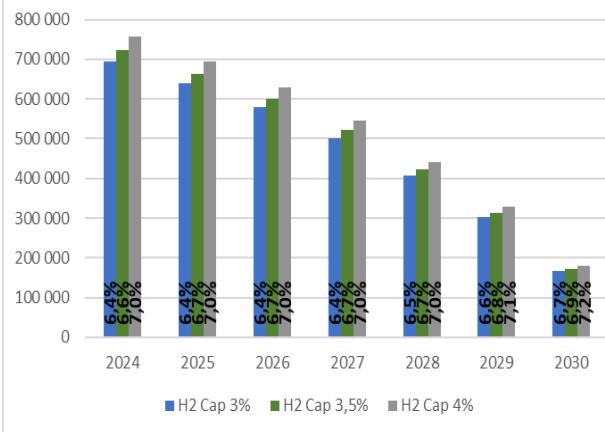
# Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



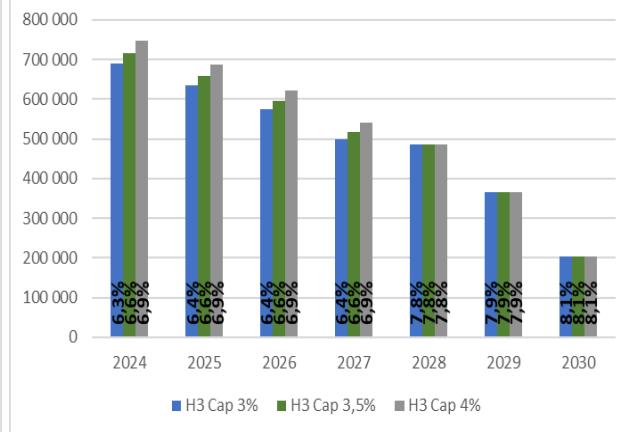
STRATEGIE H1



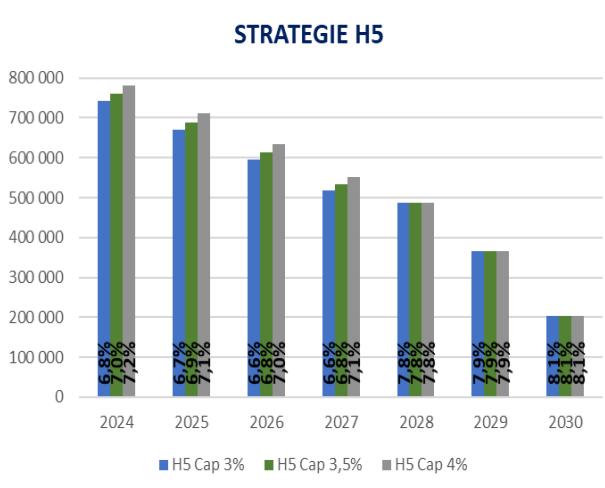
STRATEGIE H2



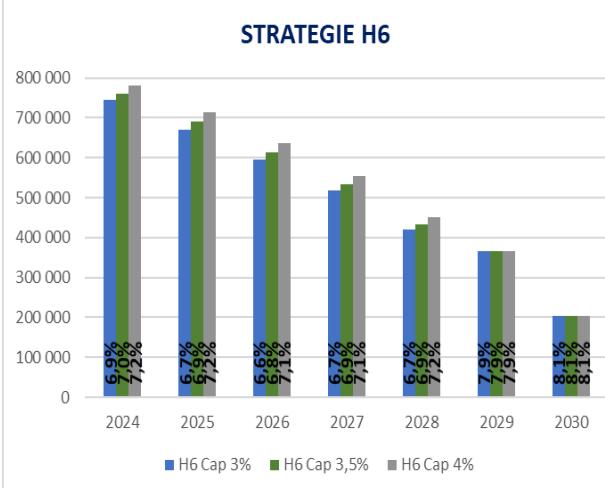
STRATEGIE H3



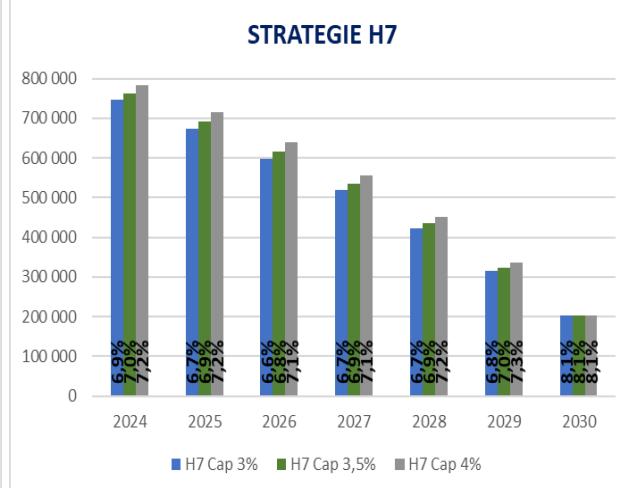
STRATEGIE H5



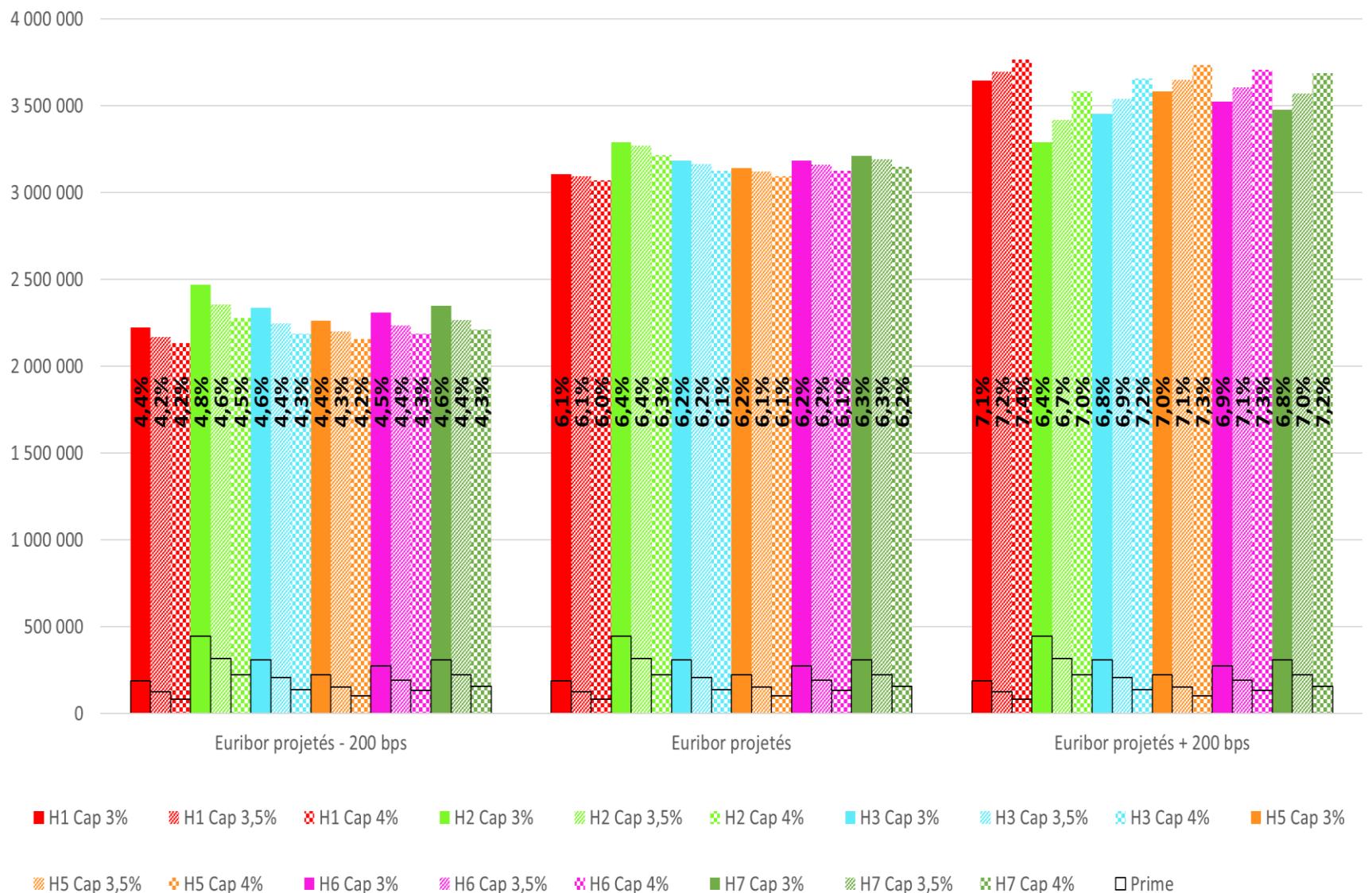
STRATEGIE H6



STRATEGIE H7



**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 3%	H1 Cap 3,5%	H1 Cap 4%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H2 Cap 4%	H3 Cap 3%	H3 Cap 3,5%	H3 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	2 222 331	2 169 497	2 134 263	2 469 524	2 355 601	2 276 377	2 334 924	2 246 801	2 188 077
Euribor projetés	3 106 987	3 094 349	3 072 295	3 288 918	3 271 666	3 214 409	3 183 995	3 162 866	3 126 109
Euribor projetés + 200 bps	3 643 674	3 695 603	3 765 133	3 290 579	3 418 127	3 580 375	3 453 120	3 539 602	3 655 484
	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H7		
	H5 Cap 3%	H5 Cap 3,5%	H5 Cap 4%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%	H6 Cap 4%	H7 Cap 3%	H7 Cap 3,5%	H7 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	2 260 431	2 197 697	2 155 563	2 308 831	2 236 397	2 186 663	2 346 131	2 266 597	2 211 263
Euribor projetés	3 141 744	3 122 549	3 093 595	3 182 642	3 161 249	3 124 695	3 210 532	3 191 449	3 149 295
Euribor projetés + 200 bps	3 581 616	3 647 932	3 734 848	3 522 112	3 603 829	3 708 245	3 476 254	3 569 308	3 686 562

# Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
22/09/2023	26/09/2023	27/12/2023	27/12/2023	0	7 630 000	0	3 270 000	10 900 000	0
21/12/2023	27/12/2023	26/03/2024	26/03/2024	0	7 630 000	0	3 270 000	10 900 000	6 540 000
22/03/2024	26/03/2024	26/06/2024	26/06/2024	0	7 630 000	0	3 270 000	10 900 000	6 540 000
24/06/2024	26/06/2024	26/09/2024	26/09/2024	0	7 630 000	0	3 270 000	10 900 000	6 540 000
24/09/2024	26/09/2024	27/12/2024	27/12/2024	830 000	6 800 000	0	3 270 000	10 070 000	6 042 000
23/12/2024	27/12/2024	26/03/2025	26/03/2025	0	6 800 000	0	3 270 000	10 070 000	6 042 000
24/03/2025	26/03/2025	26/06/2025	26/06/2025	0	6 800 000	0	3 270 000	10 070 000	6 042 000
24/06/2025	26/06/2025	26/09/2025	26/09/2025	0	6 800 000	0	3 270 000	10 070 000	6 042 000
24/09/2025	26/09/2025	29/12/2025	29/12/2025	900 000	5 900 000	0	3 270 000	9 170 000	5 502 000
23/12/2025	29/12/2025	26/03/2026	26/03/2026	0	5 900 000	0	3 270 000	9 170 000	5 502 000
24/03/2026	26/03/2026	26/06/2026	26/06/2026	0	5 900 000	0	3 270 000	9 170 000	5 502 000
24/06/2026	26/06/2026	28/09/2026	28/09/2026	0	5 900 000	0	3 270 000	9 170 000	5 502 000
24/09/2026	28/09/2026	28/12/2026	28/12/2026	1 100 000	4 800 000	0	3 270 000	8 070 000	4 842 000
23/12/2026	28/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	0	4 800 000	0	3 270 000	8 070 000	4 842 000
24/03/2027	30/03/2027	28/06/2027	28/06/2027	0	4 800 000	0	3 270 000	8 070 000	4 842 000
24/06/2027	28/06/2027	27/09/2027	27/09/2027	0	4 800 000	0	3 270 000	8 070 000	4 842 000
23/09/2027	27/09/2027	27/12/2027	27/12/2027	1 500 000	3 300 000	0	3 270 000	6 570 000	3 942 000
23/12/2027	27/12/2027	27/03/2028	27/03/2028	0	3 300 000	0	3 270 000	6 570 000	0
23/03/2028	27/03/2028	26/06/2028	26/06/2028	0	3 300 000	0	3 270 000	6 570 000	0
22/06/2028	26/06/2028	26/09/2028	26/09/2028	0	3 300 000	0	3 270 000	6 570 000	0
22/09/2028	26/09/2028	27/12/2028	27/12/2028	1 600 000	1 700 000	0	3 270 000	4 970 000	0
21/12/2028	27/12/2028	26/03/2029	26/03/2029	0	1 700 000	0	3 270 000	4 970 000	0
22/03/2029	26/03/2029	26/06/2029	26/06/2029	0	1 700 000	0	3 270 000	4 970 000	0
22/06/2029	26/06/2029	26/09/2029	26/09/2029	0	1 700 000	0	3 270 000	4 970 000	0
24/09/2029	26/09/2029	27/12/2029	27/12/2029	1 700 000	0	0	3 270 000	3 270 000	0
21/12/2029	27/12/2029	26/03/2030	26/03/2030	0	0	0	3 270 000	3 270 000	0
22/03/2030	26/03/2030	26/06/2030	26/06/2030	0	0	0	3 270 000	3 270 000	0
24/06/2030	26/06/2030	26/09/2030	26/09/2030	0	0	0	3 270 000	3 270 000	0
24/09/2030	26/09/2030	27/12/2030	27/12/2030	0	0	3 270 000	0	0	0

# Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2	H3	H4	H5	H6	H7
22/09/2023	26/09/2023	27/12/2023	27/12/2023	0	0	0	0	0	0
21/12/2023	27/12/2023	26/03/2024	26/03/2024	10 900 000	10 900 000	10 900 000	6 540 000	6 540 000	6 540 000
22/03/2024	26/03/2024	26/06/2024	26/06/2024	10 900 000	10 900 000	10 900 000	6 540 000	6 540 000	6 540 000
24/06/2024	26/06/2024	26/09/2024	26/09/2024	10 900 000	10 900 000	10 900 000	6 540 000	6 540 000	6 540 000
24/09/2024	26/09/2024	27/12/2024	27/12/2024	10 070 000	10 070 000	10 070 000	6 042 000	6 042 000	6 042 000
23/12/2024	27/12/2024	26/03/2025	26/03/2025	10 070 000	10 070 000	10 070 000	6 042 000	6 042 000	6 042 000
24/03/2025	26/03/2025	26/06/2025	26/06/2025	10 070 000	10 070 000	10 070 000	8 056 000	8 056 000	8 056 000
24/06/2025	26/06/2025	26/09/2025	26/09/2025	10 070 000	10 070 000	10 070 000	8 056 000	8 056 000	8 056 000
24/09/2025	26/09/2025	29/12/2025	29/12/2025	9 170 000	9 170 000	9 170 000	7 336 000	7 336 000	7 336 000
23/12/2025	29/12/2025	26/03/2026	26/03/2026	9 170 000	9 170 000	9 170 000	7 336 000	7 336 000	7 336 000
24/03/2026	26/03/2026	26/06/2026	26/06/2026	9 170 000	9 170 000	9 170 000	7 336 000	7 336 000	7 336 000
24/06/2026	26/06/2026	28/09/2026	28/09/2026	9 170 000	9 170 000	9 170 000	7 336 000	7 336 000	7 336 000
24/09/2026	28/09/2026	28/12/2026	28/12/2026	8 070 000	8 070 000	8 070 000	6 456 000	6 456 000	6 456 000
23/12/2026	28/12/2026	30/03/2027	30/03/2027	8 070 000	8 070 000	8 070 000	6 456 000	6 456 000	6 456 000
24/03/2027	30/03/2027	28/06/2027	28/06/2027	8 070 000	8 070 000	8 070 000	6 456 000	6 456 000	6 456 000
24/06/2027	28/06/2027	27/09/2027	27/09/2027	8 070 000	8 070 000	8 070 000	6 456 000	6 456 000	6 456 000
23/09/2027	27/09/2027	27/12/2027	27/12/2027	6 570 000	6 570 000	6 570 000	5 256 000	5 256 000	5 256 000
23/12/2027	27/12/2027	27/03/2028	27/03/2028	6 570 000	0	6 570 000	0	5 256 000	5 256 000
23/03/2028	27/03/2028	26/06/2028	26/06/2028	6 570 000	0	6 570 000	0	5 256 000	5 256 000
22/06/2028	26/06/2028	26/09/2028	26/09/2028	6 570 000	0	6 570 000	0	5 256 000	5 256 000
22/09/2028	26/09/2028	27/12/2028	27/12/2028	4 970 000	0	4 970 000	0	3 976 000	3 976 000
21/12/2028	27/12/2028	26/03/2029	26/03/2029	4 970 000	0	0	0	0	3 976 000
22/03/2029	26/03/2029	26/06/2029	26/06/2029	4 970 000	0	0	0	0	3 976 000
22/06/2029	26/06/2029	26/09/2029	26/09/2029	4 970 000	0	0	0	0	3 976 000
24/09/2029	26/09/2029	27/12/2029	27/12/2029	3 270 000	0	0	0	0	2 616 000
21/12/2029	27/12/2029	26/03/2030	26/03/2030	3 270 000	0	0	0	0	0
22/03/2030	26/03/2030	26/06/2030	26/06/2030	3 270 000	0	0	0	0	0
24/06/2030	26/06/2030	26/09/2030	26/09/2030	3 270 000	0	0	0	0	0
24/09/2030	26/09/2030	27/12/2030	27/12/2030	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 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

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

En date du 26 septembre 2023

### CONTRAT DE PRETS SENIOR

**WE ARE PARTNERS**  
(Emprunteur A et Caution)

- et -

**WAT - WE ARE TOGETHER**  
(Emprunteur B)

- et -

**BANQUE POPULAIRE VAL DE FRANCE**  
**CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE ILE-DE-FRANCE**

**CREDIT LYONNAIS**  
(Arrangeurs)

- et -

**CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE ILE-DE-FRANCE**  
(Coordinateur)

- et -

**CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE ILE-DE-FRANCE**  
(Agent et Agent des Sûretés)

- et -

**BANQUE POPULAIRE VAL DE FRANCE**  
**CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE ILE-DE-FRANCE**  
**CREDIT LYONNAIS**  
(Prêteurs Senior Initiaux)

61. **Crédit Renouvelable** désigne l'ouverture de crédit renouvelable d'un montant maximum en principal égal au Total des Engagements Crédit Renouvelable, consentie à l'Emprunteur B conformément au Contrat.
159. **Prêt d'Acquisition et de Refinancement** désigne le prêt, composé de la Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement et de la Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, d'un montant en principal égal au Total des Engagements Prêt d'Acquisition et de Refinancement, consenti à l'Emprunteur conformément au Contrat.
191. **Total des Engagements Crédit Renouvelable** désigne la somme des Engagements Crédit Renouvelable, soit un montant maximum en principal de 2.000.000 euros à la Date de Signature.
192. **Total des Engagements Prêt d'Acquisition et de Refinancement** désigne la somme (i) du Total des Engagements Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement et (ii) du Total des Engagements Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, soit un montant en principal de 10.900.000 euros à la Date de Signature.
193. **Total des Engagements Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement** désigne la somme des Engagements Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, soit un montant en principal de 7.630.000 euros à la Date de Signature.
194. **Total des Engagements Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement** désigne la somme des Engagements Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, soit un montant en principal de 3.270.000 euros à la Date de Signature.
- (E) Pour financer le solde du Coût Global d'Acquisition et de l'Avance Refinancement, l'Emprunteur A a sollicité les Prêteurs Senior Initiaux pour la mise à disposition à son profit d'un prêt d'un montant en principal de 10.900.000 euros (le "Prêt d'Acquisition et de Refinancement"), composé d'une tranche amortissable d'un montant en principal de 7.630.000 euros (la "Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement") et d'une tranche remboursable *in fine* d'un montant en principal de 3.270.000 euros (la "Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement").
- (F) L'Emprunteur B a par ailleurs sollicité des Prêteurs Senior Initiaux la mise à disposition à son profit d'une ouverture de crédit renouvelable d'un montant maximum en principal de 2.000.000 euros (le "Crédit Renouvelable"), destinée au financement partiel de son Besoin en Fonds de Roulement.

## Remboursement

64. **Date d'Acquisition** désigne la date à laquelle l'Acquisition est réalisée, laquelle est concomitante à la Date de Signature.
69. **Date de Signature** désigne la date de signature du Contrat, telle que mentionnée en tête du Contrat.
70. **Date d'Echéance Finale** désigne :
- (i) pour ce qui concerne la Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, le 26 septembre 2029 ;
  - (ii) pour ce qui concerne la Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, le 26 septembre 2030 ;
  - (iii) pour ce qui concerne le Crédit Renouvelable, le 26 septembre 2026 (telle que prorogée le cas échéant conformément à l'Article 2.3.2 (*Prorogation de la Date d'Echéance Finale du Crédit Renouvelable*)).

### ARTICLE 3. REMBOURSEMENT DES PRETS SENIOR

#### 3.1.1 Remboursement du Prêt d'Acquisition et de Refinancement

##### (a) Remboursement de la Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement

L'Emprunteur A remboursera les sommes mises à disposition au titre de la Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement conformément à l'échéancier suivant :

Date de remboursement	Échéance en capital (€)	Capital restant dû (€)
26/09/2024	830.000	6.800.000
26/09/2025	900.000	5.900.000
26/09/2026	1.100.000	4.800.000
26/09/2027	1.500.000	3.300.000
26/09/2028	1.600.000	1.700.000
26/09/2029	1.700.000	0

##### (b) Remboursement de la Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement

L'Emprunteur A remboursera les sommes mises à disposition au titre de la Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement en une seule Echéance à la Date d'Echéance Finale de la Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement.

## Obligation de couverture

27. **Banque de Couverture** désigne tout Prêteur Senior (ou tout Affilié d'un Prêteur Senior) ou tout établissement de crédit de premier rang signataire d'un Contrat de Couverture.
48. **Contrat de Couverture** désigne toute convention-cadre FBF relative aux opérations sur instruments financiers à terme ou tout contrat-cadre ISDA conclu entre l'Emprunteur A et toute Banque de Couverture conformément aux stipulations de l'Article 9.3.1 (*Engagements en matière de couverture de risques de taux*), régissant les opérations de couverture de taux du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, tel que modifié ou complété par ses annexes et incluant toute confirmation y afférente.

### 9.3 Engagements financiers

#### 9.3.1 Engagements en matière de couverture de risques de taux

L'Emprunteur A s'engage, au plus tard 4 mois à compter de la Date de Signature, (i) à conclure avec toute Banque de Couverture, tout Contrat de Couverture régissant les opérations de couverture de taux du Prêt d'Acquisition et de Refinancement et (ii) à mettre en place, en application du(des)dit(s) Contrat(s) de Couverture, des opérations de couverture contre le risque de hausse du Taux de Référence de plus de 200 points de base par rapport à sa valeur à la date de sa(leur) conclusion, pour une durée de 4 ans minimum à compter de la date de sa(leur) conclusion et pour un montant notionnel égal au minimum à 60% de l'Encours du Prêt d'Acquisition et de Refinancement.

## Intérêts

68. <b>Date de Paiement d'Intérêts</b>	désigne le dernier jour de toute Période d'Intérêts.	4.2 <b>Périodes d'Intérêts</b>	
121. <b>Jour Ouvré</b>	désigne un jour (autre qu'un samedi, un dimanche ou un jour férié) où les banques sont ouvertes à Paris et, s'il s'agit d'un jour où un paiement doit être effectué, un Jour TARGET.		Pour le calcul des intérêts, (i) la durée de chaque Tranche est divisée en Périodes d'Intérêts d'une durée de 3 mois et (ii) la durée de chaque Mise à Disposition du Crédit Renouvelable est divisée en Période d'Intérêts d'une durée de 1, 3 ou 6 mois au choix de l'Emprunteur B, étant précisé que :
122. <b>Jour TARGET</b>	désigne un jour quelconque où le système T2 est ouvert au règlement des paiements en euros.	(a)	la première Période d'Intérêts de chaque Tranche commencera à compter de la Date de Mise à Disposition du Prêt d'Acquisition et de Refinancement (inclus) et se terminera le 26 décembre 2023 (exclu) ;
155. <b>Période d'Intérêts</b>	désigne, pour le calcul des intérêts afférents à une Tranche, ou à une Mise à Disposition du Crédit Renouvelable, chaque période d'intérêts déterminée en application des stipulations de l'Article 4.2 (Périodes d'Intérêts).	(b)	s'agissant de chaque Tranche, chaque nouvelle Période d'Intérêts commencera le dernier jour (inclus) de la Période d'Intérêts précédente, et se terminera le dernier jour (exclu) de la Période d'Intérêts concernée, de manière à ce que les Périodes d'Intérêts se succèdent sans interruption ni chevauchement, étant entendu qu'aucun intérêt ne sera dû par l'Emprunteur concerné deux fois pour le même jour ;
185. <b>Taux de Référence</b>	désigne, pour chaque Période d'Intérêts, l' <i>Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR)</i> , soit le taux interbancaire offert en euro, administré par l'Institut Européen des Marchés Monétaires (ou toute autre personne qui prend en charge l'administration de ce taux) pour la Période d'Intérêts considérée, diffusé aux environs de 11 heures (heure de Bruxelles), 2 Jours Ouvrés avant le premier jour de cette Période d'Intérêts, sur la page EURIBOR01 de l'écran Thomson Reuters (ou toute page Thomson Reuters de substitution qui diffuse ce taux) ou sur la page correspondante de tout autre service d'information qui publie ce taux à la place de Thomson Reuters. Si cette page ou si ce service n'est plus fourni, l'Agent indiquera une page ou un service de substitution dès lors qu'il diffuse ce même taux.  En toute hypothèse, il est convenu que si le Taux de Référence est inférieur à 0, il sera réputé être égal à 0.	128. <b>Marge</b>	désigne, selon le contexte, (i) la Marge Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, (ii) la Marge Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement et (iii) la Marge Crédit Renouvelable.
188. <b>Taux d'Intérêts</b>	désigne, pour le calcul des intérêts relatifs à une Tranche ou à une Mise à Disposition du Crédit Renouvelable, le taux d'intérêts applicable pour chaque Période d'Intérêts, égal au Taux de Référence déterminé pour la durée de la Période d'Intérêts considérée, majoré de la Marge applicable à cette Tranche ou au Crédit Renouvelable.	129. <b>Marge Crédit Renouvelable</b>	désigne le taux annuel pris en compte pour le calcul des intérêts dus par l'Emprunteur B au titre de chaque Période d'Intérêts de chaque Mise à Disposition du Crédit Renouvelable, soit initialement 2,20% l'an, tel que le cas échéant, ajusté conformément à l'Article 4.6 (Ajustement des Marges).
		130. <b>Marge Tranche A Prêt d'Acquisition et de Refinancement</b>	désigne le taux annuel pris en compte pour le calcul des intérêts dus par l'Emprunteur A au titre de chaque Période d'Intérêts de la Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, soit initialement 2,40% l'an, tel que le cas échéant, ajusté conformément à l'Article 4.6 (Ajustement des Marges).
		131. <b>Marge Tranche B Prêt d'Acquisition et de Refinancement</b>	désigne le taux annuel pris en compte pour le calcul des intérêts dus par l'Emprunteur A au titre de chaque Période d'Intérêts de la Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, soit initialement 2,80% l'an, tel que le cas échéant, ajusté conformément à l'Article 4.6 (Ajustement des Marges).

## Intérêts

### 4.6 Ajustement des Marges

#### 4.6.1 Ajustement des Marges en fonction du Ratio de Levier (R1)

Ratio de Levier (R1)	Marge Tranche A du Prêt d'Acquisition et de Refinancement	Marge Tranche B du Prêt d'Acquisition et de Refinancement	Marge Crédit Renouvelable
R1 > 3,00	2,60%	3,00%	2,40%
3,00 ≥ R1 ≥ 2,00	2,40%	2,80%	2,20%
1,50 ≥ R1 ≥ 2,00	2,20%	2,60%	2,00%
R1 < 1,50	2,00%	2,40%	1,80%

## Clause de défaut

## 10.1.9 Défaut croisé – Défaut de paiement

- (a) Survenance d'un défaut de paiement ou d'une déclaration d'exigibilité anticipée au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre qu'un Prêt Senior) souscrit par une Société du Groupe auprès d'un Prêteur Senior.
- (b) Survenance d'un défaut de paiement ou d'une déclaration d'exigibilité anticipée au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre qu'un Prêt Senior) souscrit par une Société du Groupe auprès d'un établissement autre qu'un Prêteur Senior, le cas échéant après expiration des délais contractuels pour remédier à un tel manquement ou tout autre délai accordé par le créancier concerné pour remédier à un tel manquement, portant sur un montant unitaire (ou cumulé avec de tels autres défauts de paiement au niveau du Groupe) supérieur à 100.000 euros.
- (c) Survenance d'un défaut de paiement au titre de tout acte ou contrat relatif à tout ou partie d'une dette (autre qu'un Endettement Financier) souscrite par une Société du Groupe, le cas échéant après expiration des délais contractuels pour remédier à un tel manquement ou tout autre délai accordé par le créancier concerné pour remédier à un tel manquement, portant sur un montant unitaire (ou cumulé avec de tels autres défauts de paiement au niveau du Groupe) supérieur à 300.000 euros, sauf contestation de bonne foi de l'exigibilité dudit paiement par la Société du Groupe concernée selon les procédures appropriées et sur la base d'arguments juridiques sérieux, légitimes et non dilatoires et sous réserve de fournir à l'Agent tous documents justificatifs relativement à ladite contestation.

## 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

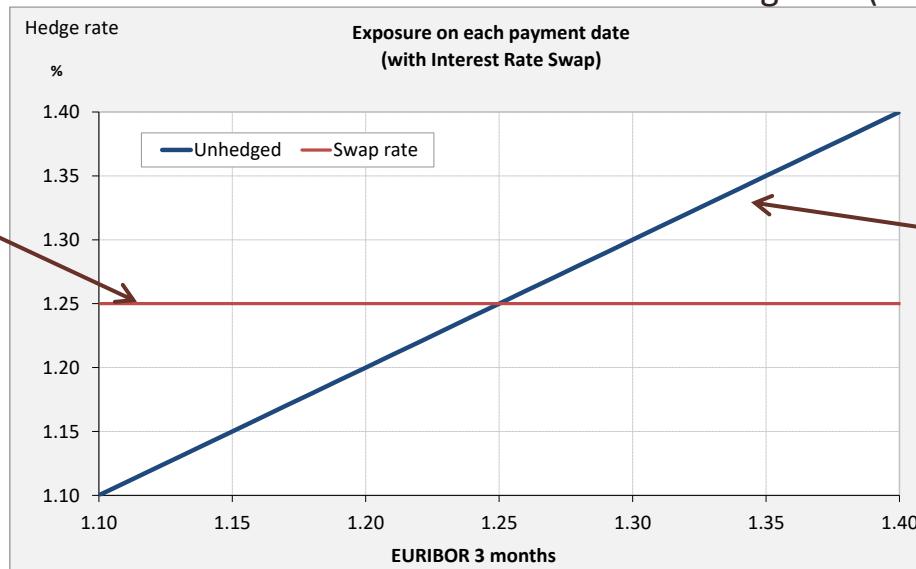
A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).

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).



Graphique illustratif: données non actualisées

## Différents types de couvertures

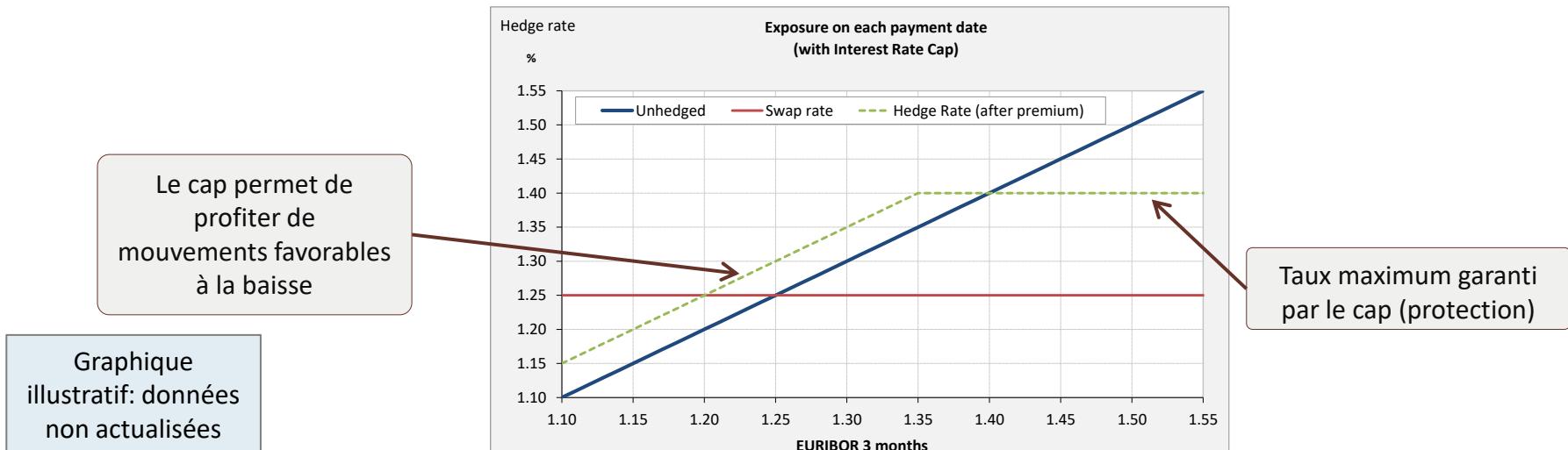
**Achat de cap de taux:** Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

## Tunnels / collars d'options:

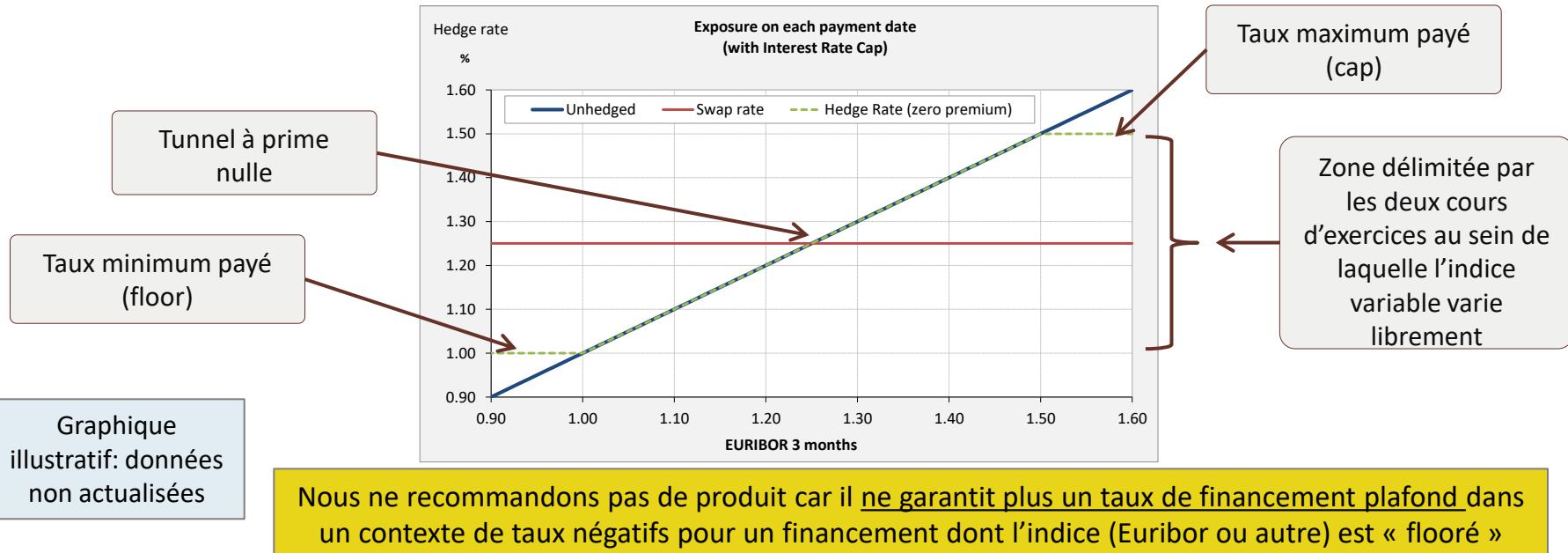
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

### Avantages:

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

### Inconvénients:

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



## Différents types de couvertures

### Cap avec barrière désactivante:

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

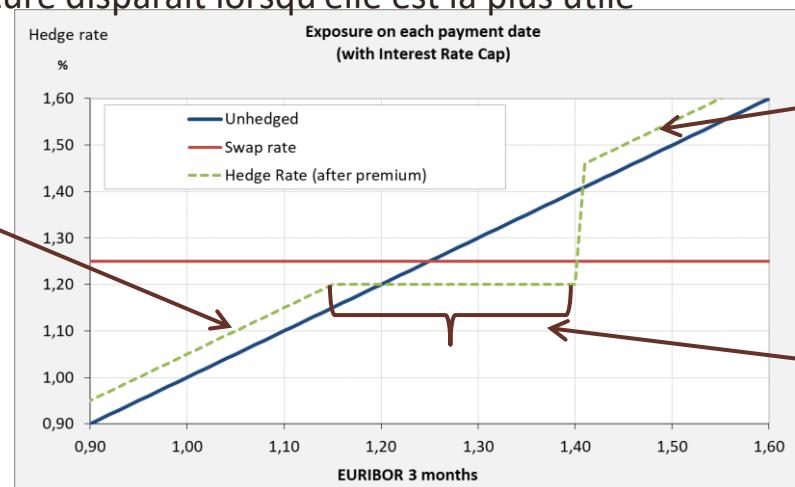
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

#### 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 notional. 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;

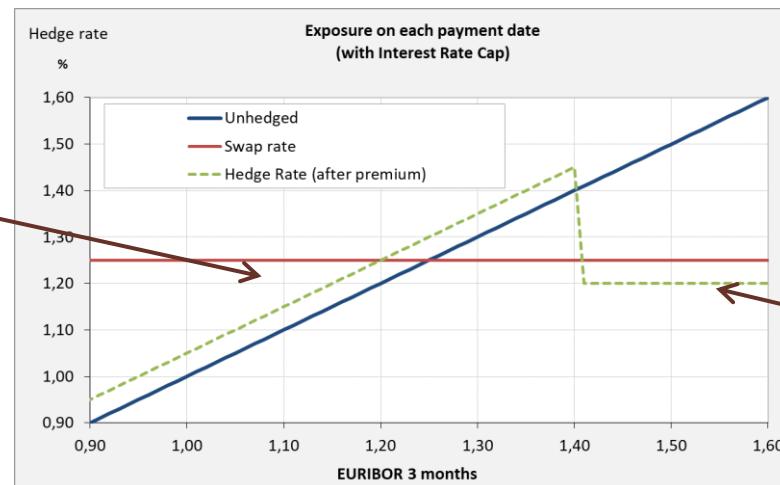
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

#### 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 notional. 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).

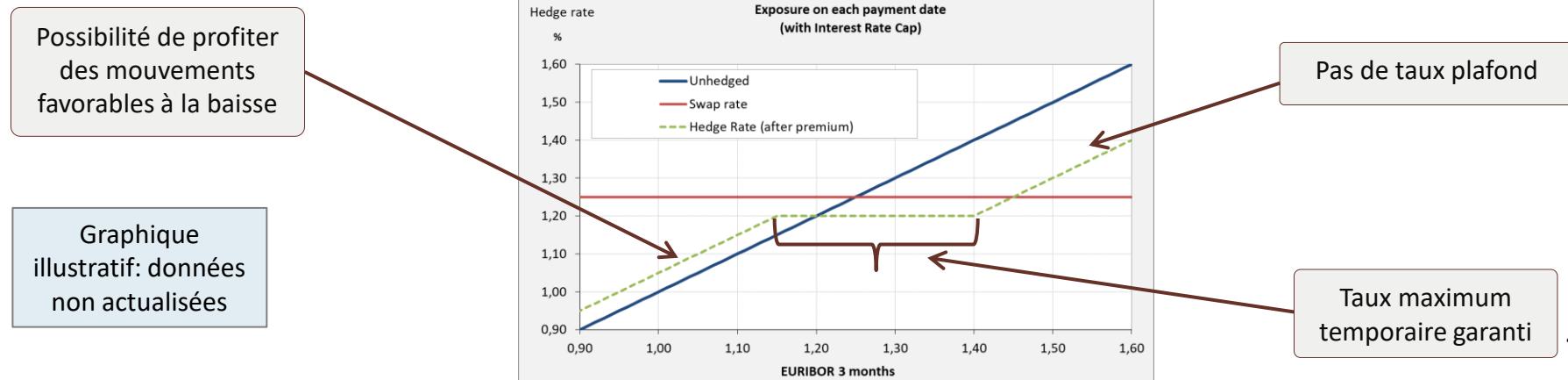
### Avantages:

- 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.