



# Les marchés financiers en toute sérénité.

## Décryptage n°9 : Le cap spread

rédigé le 29/11/2023

# Le « cap spread » en bref

Stratégie qui consiste à acheter un cap (plafond de taux d'intérêt) tout en vendant un autre cap avec un taux (« strike ») plus élevé pour compenser le coût du premier cap

## Principaux inconvénients

### ■ RISQUE DE MARCHÉ ÉLEVÉ

En vendant un cap à taux supérieur, vous stoppez l'efficacité de la couverture à ce niveau, et prenez le risque que les taux d'intérêt le dépassent. Si cela se produit, le taux de financement n'est plus plafonné.

### ■ COMPLEXITÉ

La gestion d'un cap spread est complexe et nécessite une bonne compréhension des produits dérivés et des modèles de valorisation des options.

### ■ COÛT DE TRANSACTION

Ces stratégies dites structurées subissent des marges bancaires bien plus élevées à la mise en place et, le cas échéant, lors des restructurations, par exemple après une hausse des taux comme actuellement.

## Ce produit ne qualifie pas à la comptabilité de couverture

### Pourquoi ?

- Pour répondre à la qualification de couverture, une stratégie doit garantir un taux plafond raisonnable, quelles que soient les conditions de marché (y compris en cas de forte hausse ou baisse des taux d'intérêt)
- Ce n'est pas le cas pour cette stratégie qui ne génère plus d'indemnité au-delà du « strike » du cap vendu, même si l'Euribor est nettement au-dessus.

### Quelles conséquences ?

- Les CAC / auditeurs doivent requalifier la stratégie en position ouverte isolée (spéculative).
- Les variations de juste valeur doivent être enregistrées en résultat financier au fil de l'eau au lieu d'être différées via l'OCI (IFRS) ou hors bilan (normes française) pour les stratégies qualifiées de couverture.
- Cela peut influencer les ratios financiers clés.

# Sujet-clé dans le contexte actuel

## Remontée des taux d'intérêt et inefficacité de la stratégie

### UN « BEST-SELLER »

Sur les 12-18 derniers mois, dans un contexte d'appréciation des coûts de couverture, les banques ont proposé des stratégies « attractives » qui réduisent les coûts des couvertures. Malgré un contexte de taux en forte hausse, certaines banques ont pu inciter leurs clients à parier sur le fait que les taux n'allaient pas monter au-delà de 2 ou 3 %. Comment ? En leur faisant vendre des options sur ces niveaux, ce qui a stoppé l'efficacité de la stratégie et l'a transformée en produit d'optimisation de frais financiers adapté à des périodes de stabilité ou faible hausse des taux, mais plus en couverture.

Conséquence de cette vente d'option : les frais financiers de l'entreprise ne sont plus protégés au-delà du niveau supérieur.

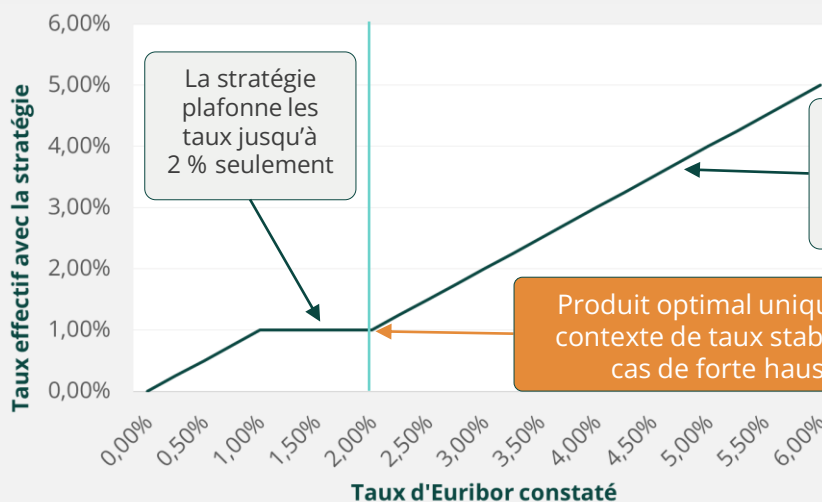
### DES DETTES DÉCOUVERTES AUJOURD'HUI

Les sociétés qui ont mis en place des stratégies de « cap spread » avec des niveaux de cap vendu à 2 ou 3 % se retrouvent aujourd'hui avec des frais financiers en nette hausse, sans parfois comprendre l'origine de cette hausse. Les pertes peuvent devenir insupportables pour certaines.

### SUIVI COMPLEXE

La lisibilité des frais financiers peut être significativement dégradée avec ce type de stratégie. Les conséquences comptables sont souvent mal expliquées et mal comprises. Restructurer ces stratégies est complexe et très onéreux sans un accompagnement expert.

## Taux de financement effectif avec un cap spread 1 % - 2 %



Une simulation de frais financier objective alerte sur l'inefficacité de la stratégie au-delà d'un certain niveau d'Euribor

La stratégie plafonne les taux jusqu'à 2 % seulement

Cette stratégie ne garantit pas de taux de financement maximum

Produit optimal uniquement dans un contexte de taux stables, mais pas en cas de forte hausse des taux



# Vos principaux interlocuteurs



## Sébastien Rouzaire

Associé  
Fondateur

30 ans d'expérience  
en Corporate Finance  
et gestion de risques  
de marché

Parcours : Crédit Lyonnais Capital Markets Londres, Bouygues, LVMH (Responsable Salle des Marchés) et Gemplus (VP & Corporate Treasurer).

Depuis 2007, conseil en gestion de risques financiers auprès d'entreprises, fonds et multi family-offices.

Master en finance Audencia.



## Solal Huard, CFA

Directeur

7 ans d'expérience  
en analyse et gestion  
de risques financiers

Parcours : Pléiade & Cie (Gestion d'actifs), Luxcellence (Risque de marché).

Depuis 2018 chez KERIUS Finance : analyste et conseil en risque de marché pour les PME et ETI. Directeur depuis 2022.

Master en finance de marché de Neoma Business School.



## Marion Dondin

Responsable  
Opérations

4 ans d'expérience  
en finance d'entreprise  
et finance des marchés

Parcours : Pyramide Conseils, Fifty Bees (Audit Financier).

Depuis 2020 chez KERIUS Finance : analyste et conseil en risque de marché pour les PME et ETI. Responsable Opérations depuis 2023.

Master en finance des entreprises de l'IAE de Lyon.

# Trois piliers de service

## PRESTATIONS PONCTUELLES OU RÉCURRENTES



### Diagnostic Conseil

- Analyses de risque
- Diagnostics
- Due Diligences d'acquisition (change, taux d'intérêt et mat. premières)
- Conseil/mise en place politiques de couverture (change, taux d'intérêt et mat. premières).
- Étude de faisabilité et mise en place de centrale de trésorerie/financements/couverture.
- Gestion de dette. Analyse de risque et gestion actif/passif.



### Assistance salle des marchés

- Assistance dans la gestion des couvertures : suivi des marchés, des relations avec les banques et négociations, cotations, reporting.
- Assistance technique lors de conciliations ou litiges concernant des produits structurés complexes.
- Simplification de portefeuilles de produits structurés complexes.
- Valorisation de tous produits dérivés et actions gratuites, stock-options/BSPCE, obligation convertible.



### Reporting personnalisé

- Construction et production de :
  - Tableaux de bord back-office, middle-office et contrôle de gestion/performance.
  - Documentation et rapports IFRS personnalisés.
  - Outils d'aide à la décision et reporting de gestion de dette (devise, taux d'intérêt et mat. premières, couvertures micro/macro, tous supports).



SÉBASTIEN ROUZAIRE

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

SOLAL HUARD

[s.huard@kerius-finance.com](mailto:s.huard@kerius-finance.com)

MARION DONDIN

[m.dondin@kerius-finance.com](mailto:m.dondin@kerius-finance.com)

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

## SUISSE

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

Tel : +41 22 566 40 52

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

## FRANCE

KERIUS Finance SAS  
17 rue Dupin,  
75006 Paris, France

Tel : +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

Conseiller en Investissements Financiers inscrit à  
l'ORIAS (N° 13000716) / membre de l'ANACOFI CIF,  
Association régulée par l'Autorité des Marchés  
Financiers.