



ASTORIA FINANCE

Une société du Groupe Astoria

Couverture de taux d'intérêts Rapport final

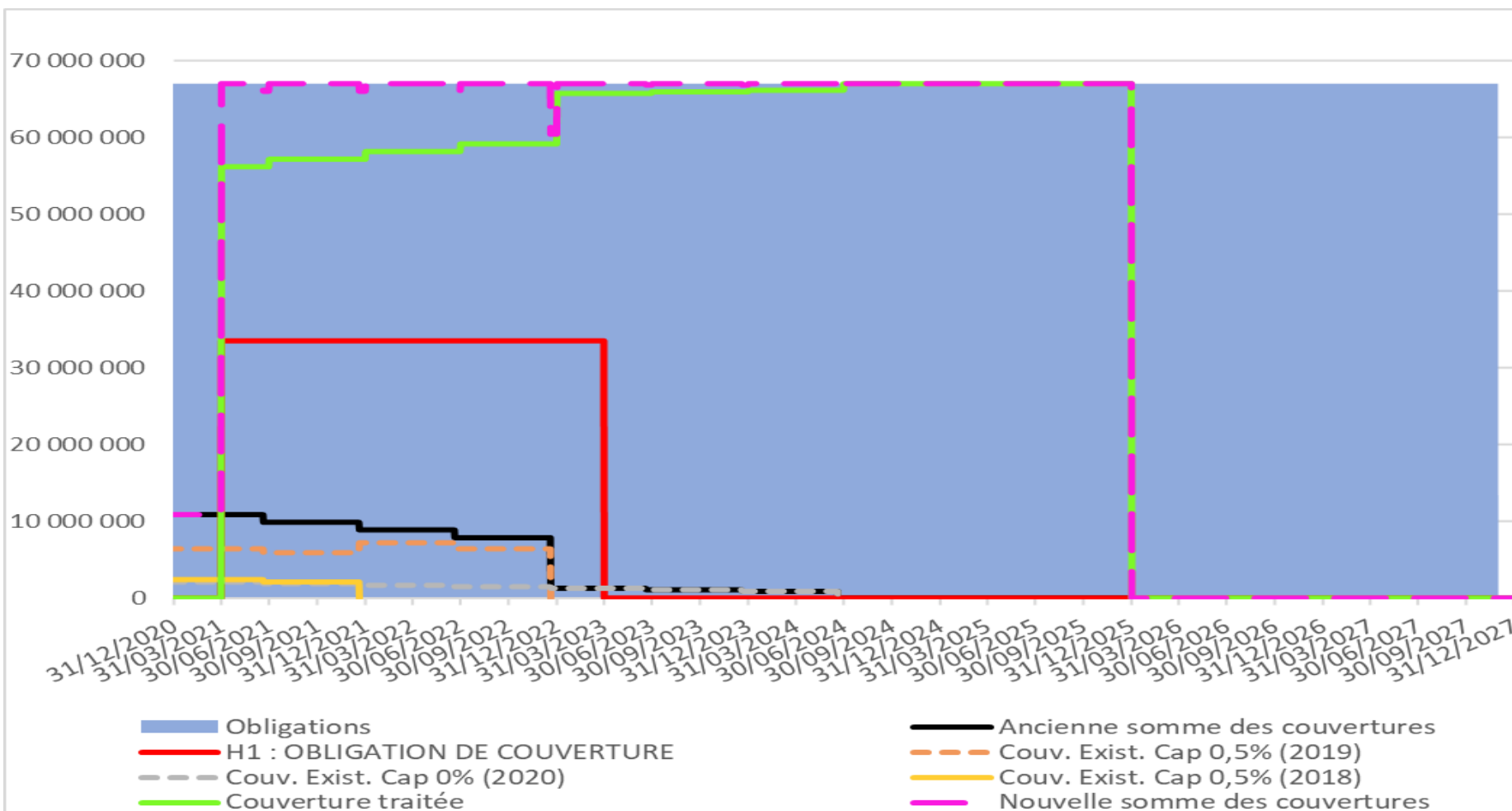
17 Février 2021

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 4,75 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 0% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte en complément des couvertures existantes. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ☐ Les anciennes couvertures ont été conservées car elles correspondent à l'objectif de couverture.
- ☐ Ce Cap pourra être réaffecté à une nouvelle dette à taux variable en cas de refinancement avant l'échéance de la couverture.



Financements: (Unitranche) Obligations de €67'000'000, tiré le 30/11/2020

- **Obligations : €67'000'000**, amort. In fine, échéance 30/10/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 4,75 ans.
- Répartition bancaire : BPRI 100%.

Obligation de couverture :

Obligations : conclure dans les **90 jours suivant la Date de Réalisation** et maintenir pendant une période **d'au moins 2 ans** après cette date de conclusion, des contrats de couverture ISDA ou FBF couvrant l'Emetteur contre un risque de variation des intérêts **d'au moins 50% des Obligations**. → **01/03/2021**

Banques de couverture: BPRI, BNP, CE IDF/Natixis

Couvertures existantes : Novation à réaliser de Astoria Finance vers Groupe Astoria

- **Cap 0,5% BP Rives Paris** : départ 19/06/2018, échéance 19/12/2021, amortissement spécifique, notionnel **€3'900'000**
- **Cap 0,5% BP Rives Paris** : départ 29/01/2019, échéance 22/12/2022, amortissement spécifique, notionnel **€8'400'000**
- **Cap 0,0% BP Rives Paris** : départ 19/06/2020, échéance 19/06/2024, amortissement spécifique, notionnel **€2'242'169**

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 15/02/2021
Date de début	: 31/03/2021
Date de Fin	: 31/12/2025
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BPRI

Nominal de départ : € 56'152'802 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/12/2025 : **0.1045%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 318'971**.

Primes à payer

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	56 152 802	14 833	-304 138
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	57 147 774	15 262	-288 876
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	57 147 774	15 262	-273 614
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	58 142 745	15 190	-258 425
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	58 142 745	15 359	-243 066
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	59 137 716	15 793	-227 273
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	59 137 716	15 621	-211 652
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	65 732 687	17 363	-194 288
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	65 732 687	17 363	-176 925
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	65 927 658	17 415	-159 510
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	65 927 658	17 415	-142 095
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	66 122 630	17 466	-124 628
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	66 122 630	17 466	-107 162
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	67 000 000	18 282	-88 880
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	67 000 000	17 893	-70 987
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	67 000 000	17 504	-53 484
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	67 000 000	17 698	-35 785
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	67 000 000	17 893	-17 893
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	67 000 000	17 893	0

Prime lissée

0,1045%

Total à payer

318 971

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Obligations		Couv. Exist. Cap 0,5% (2019)	Couv. Exist. Cap 0% (2020)	Couv. Exist. Cap 0,5% (2018)	Ancienne somme des couvertures	Couverture traitée	Nouvelle somme des couvertures
				Amort.	CRD						
27/11/2020	30/11/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	67 000 000	6 900 000	2 242 169	2 700 000	11 842 169	11 842 169	23 684 338
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	0	67 000 000	6 400 000	2 047 198	2 400 000	10 847 198	0	10 847 198
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	0	67 000 000	6 400 000	2 047 198	2 400 000	10 847 198	56 152 802	67 000 000
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	0	67 000 000	5 900 000	1 852 226	2 100 000	9 852 226	57 147 774	67 000 000
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	67 000 000	5 900 000	1 852 226	2 100 000	9 852 226	57 147 774	67 000 000
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	0	67 000 000	7 200 000	1 657 255	0	8 857 255	58 142 745	67 000 000
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	67 000 000	7 200 000	1 657 255	0	8 857 255	58 142 745	67 000 000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	67 000 000	6 400 000	1 462 284	0	7 862 284	59 137 716	67 000 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	67 000 000	6 400 000	1 462 284	0	7 862 284	59 137 716	67 000 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	67 000 000	0	1 267 313	0	1 267 313	65 732 687	67 000 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	67 000 000	0	1 267 313	0	1 267 313	65 732 687	67 000 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	67 000 000	0	1 072 342	0	1 072 342	65 927 658	67 000 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	67 000 000	0	1 072 342	0	1 072 342	65 927 658	67 000 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	67 000 000	0	877 370	0	877 370	66 122 630	67 000 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	67 000 000	0	877 370	0	877 370	66 122 630	67 000 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	67 000 000	0	0	0	0	67 000 000	67 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	67 000 000	0	0	0	0	67 000 000	67 000 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	67 000 000	0	0	0	0	67 000 000	67 000 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	67 000 000	0	0	0	0	67 000 000	67 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	67 000 000	0	0	0	0	67 000 000	67 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	67 000 000	0	0	0	0	67 000 000	67 000 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	67 000 000	0	0	0	0	0	0
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	67 000 000	0	0	0	0	0	0
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	67 000 000	0	0	0	0	0	0
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	67 000 000	0	0	0	0	0	0
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	67 000 000	0	0	0	0	0	0
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	67 000 000	0	0	0	0	0	0
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	67 000 000	0	0	0	0	0	0
28/09/2027	30/09/2027	30/11/2027	30/11/2027	0	67 000 000	0	0	0	0	0	0
26/11/2027	30/11/2027	30/11/2027	30/11/2027	67 000 000	0	0	0	0	0	0	0 7

Période brisée

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 :

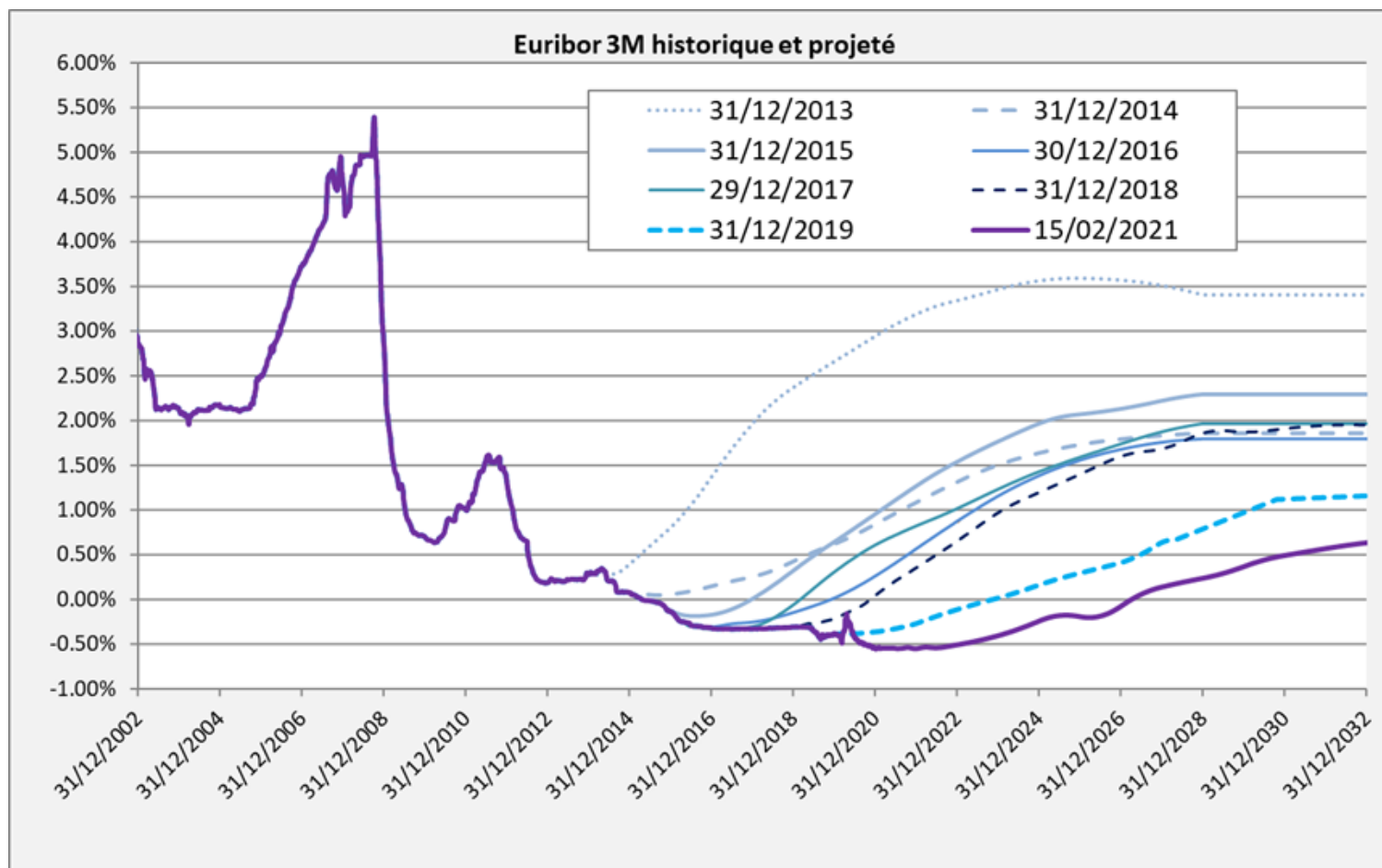
Valeur 1 BP	30 521
	BPRI
Economies totales	248 132
Taux/Prix sans marge bancaire	261 892
Prix avec marge bancaire standard *	567 103
Marge bancaire standard (10 points de base) *	305 211
Prix final	318 971
Marge finale	57 079

* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

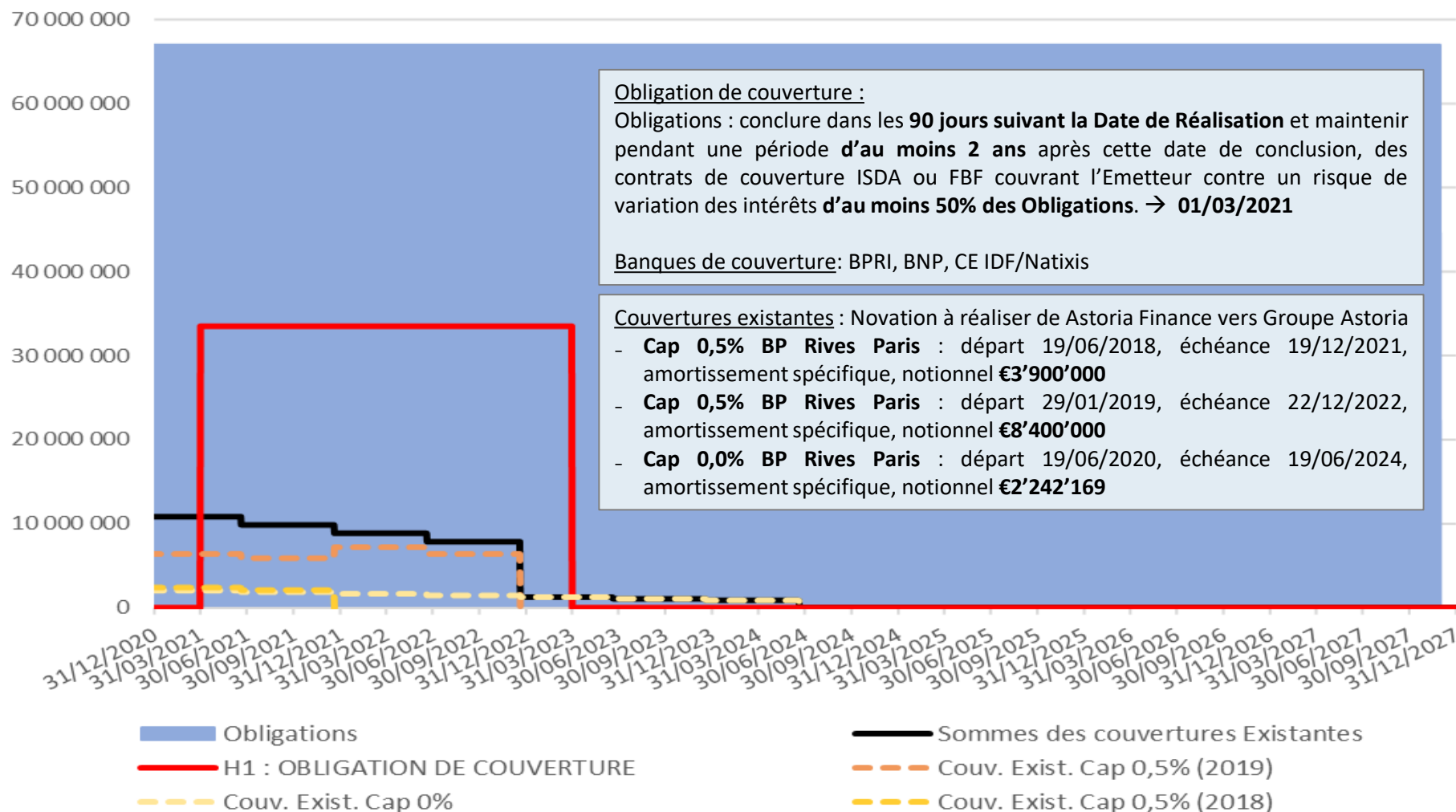
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

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

- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
- Rappel : différents types de couverture

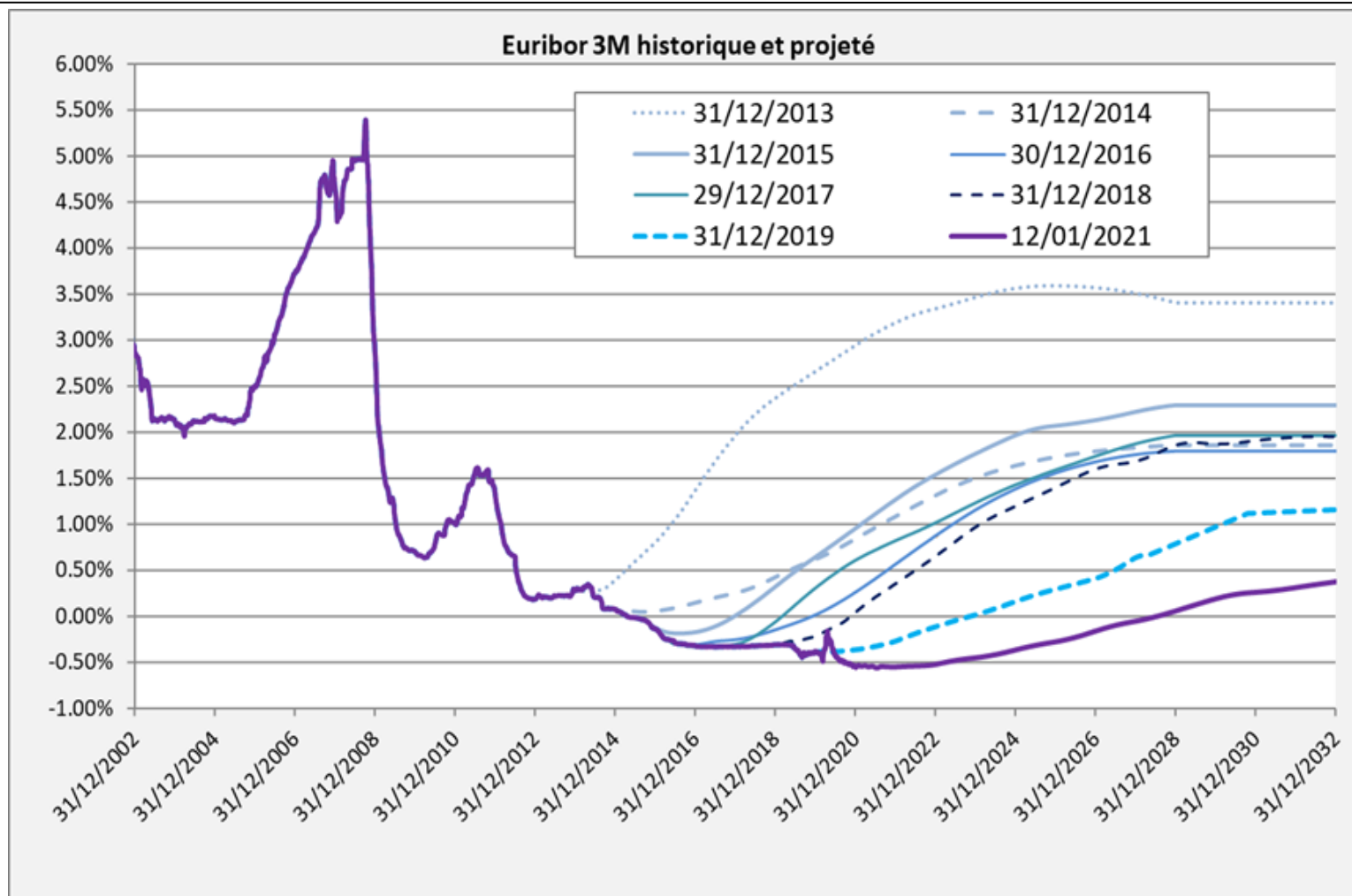


Cartographie des dettes



Financements: (Unitranche) Obligations de **€67'000'000**, tiré le **30/11/2020**

- **Obligations : €67'000'000**, amort. In fine, échéance 30/10/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

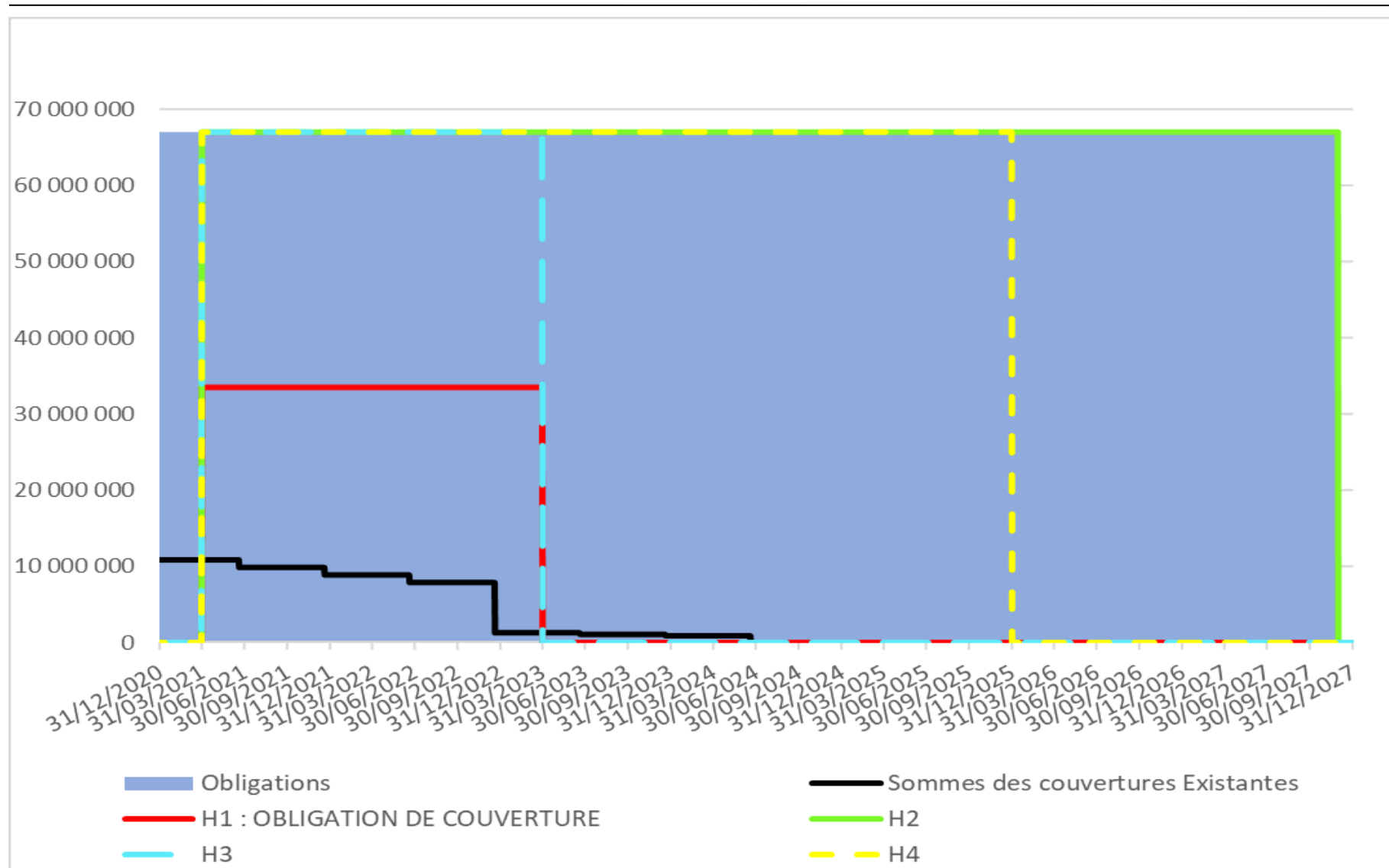


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

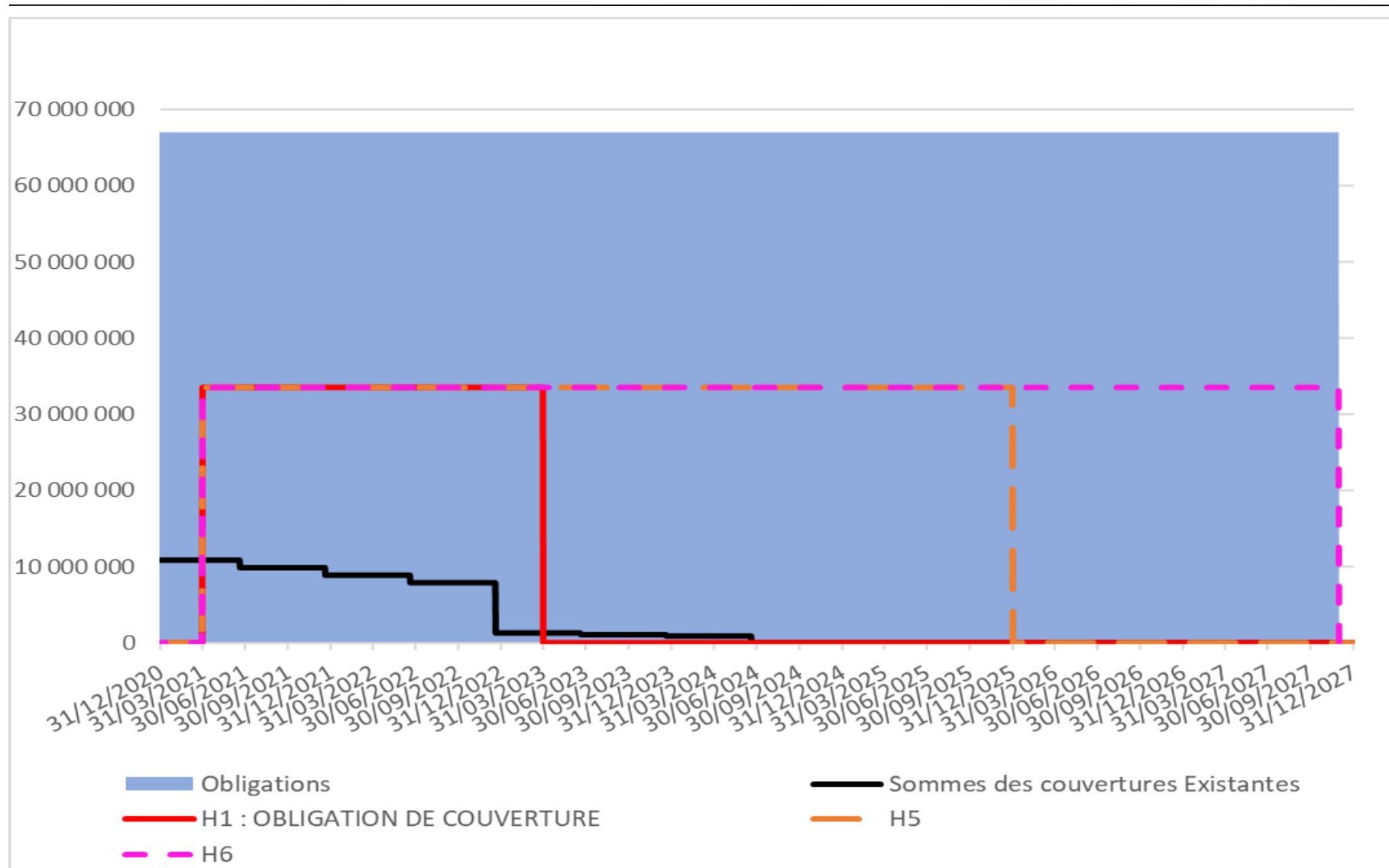
-Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-5 points de base

-Le délai pour mettre en place une couverture a été sensiblement rallongé dans le contexte actuel

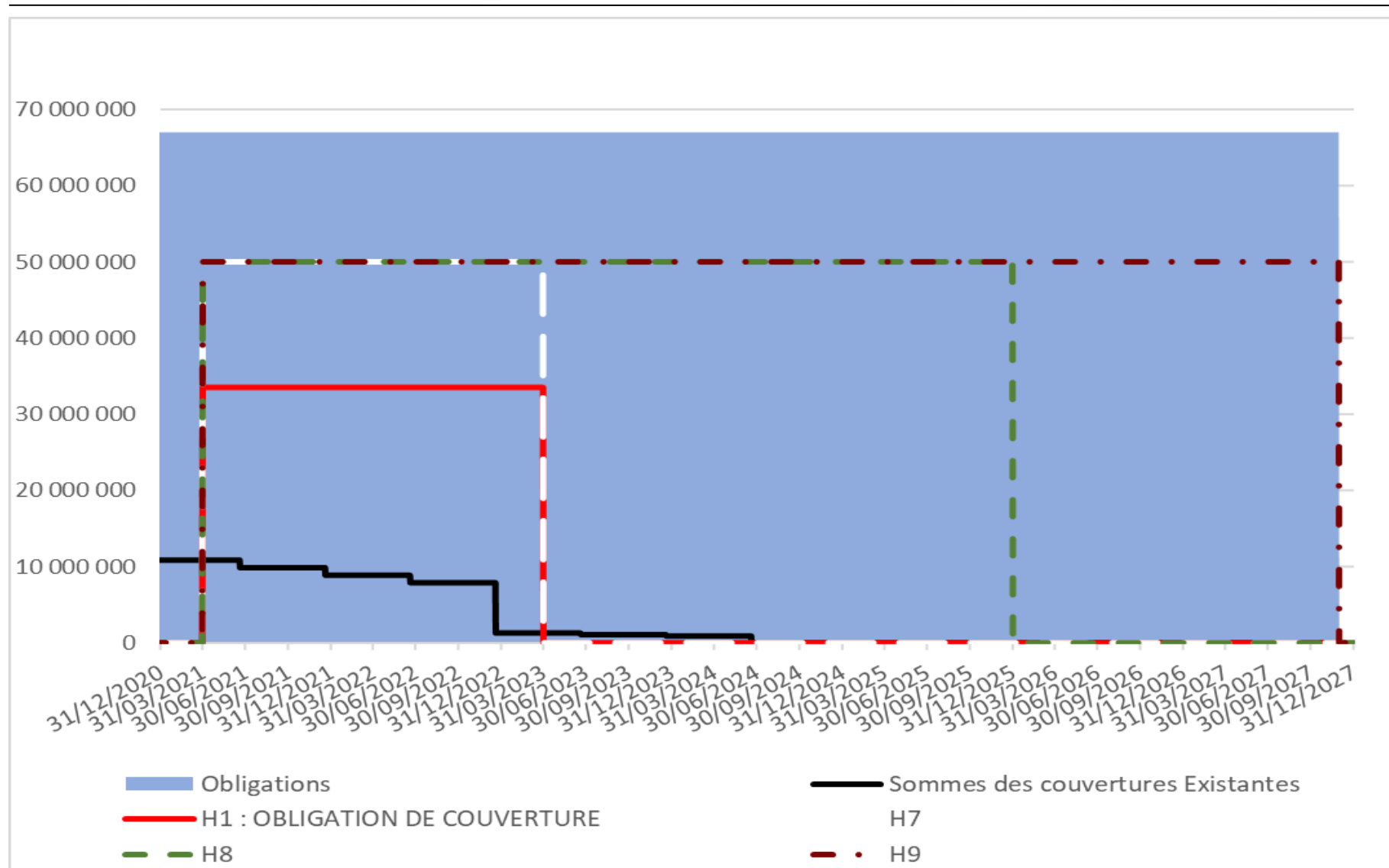
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H1 bis	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis	H9 bis
Durée	2 ans	6,67 ans	2 ans	4,75 ans	4,75 ans	6,67 ans	2 ans	4,75 ans	6,67 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	22 652 802	56 152 802	56 152 802	56 152 802	22 652 802	22 652 802	39 152 802	39 152 802	39 152 802
Début de période	31/03/2021	31/03/2021	31/03/2021	31/03/2021	31/03/2021	31/03/2021	31/03/2021	31/03/2021	31/03/2021
Fin de période	31/03/2023	30/11/2027	31/03/2023	31/12/2025	31/12/2025	30/11/2027	31/03/2023	31/12/2025	30/11/2027
Valeur 1bp en EUR	5 136	43 530	11 930	30 521	14 367	20 871	8 482	22 323	32 032

Taux de swap (cf annexes sur problèmes liés aux taux négatifs)

Swap sans Floor	-0,55%	-0,39%	-0,55%	-0,47%	-0,47%	-0,39%	-0,55%	-0,47%	-0,39%
Floor 0%	0,61%	0,59%	0,62%	0,60%	0,60%	0,59%	0,61%	0,61%	0,60%
Swap avec Floor	0,06%	0,20%	0,06%	0,12%	0,13%	0,20%	0,06%	0,13%	0,20%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,06%	0,20%	0,06%	0,12%	0,13%	0,20%	0,06%	0,13%	0,20%
Taux financement Max	0,06%	0,20%	0,06%	0,12%	0,13%	0,20%	0,06%	0,13%	0,20%

Cap 0.5% annualisé	0,05%	0,13%	0,05%	0,09%	0,09%	0,13%	0,05%	0,09%	0,13%
Taux financement Max	0,55%	0,63%	0,55%	0,59%	0,59%	0,63%	0,55%	0,59%	0,63%

Cap 1% annualisé	0,05%	0,10%	0,05%	0,07%	0,07%	0,10%	0,05%	0,07%	0,10%
Taux financement Max	1,05%	1,10%	1,05%	1,07%	1,07%	1,10%	1,05%	1,07%	1,10%

Prime des options en EUR

Cap 0%	31 300	865 900	71 900	380 100	183 700	424 500	51 500	281 400	642 000
Cap 0.5%	27 900	583 200	64 500	270 000	129 600	284 700	46 000	199 300	431 500
Cap 1%	26 800	442 100	62 100	222 300	106 200	214 500	44 200	163 700	325 700

Floor 0% du financement	316 600	2 612 900	734 700	1 854 000	875 100	1 262 300	520 300	1 356 100	1 928 400
--------------------------------	---------	-----------	---------	-----------	---------	-----------	---------	-----------	-----------

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	5
--	----------

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H2 Cap 0%

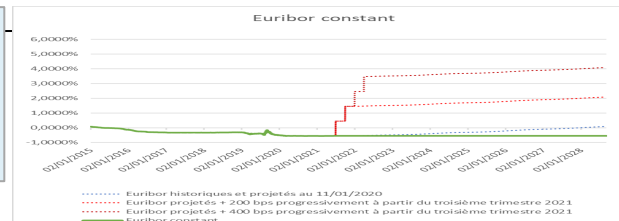
Fixing	Début	Fin	Paiement	H2 bis - Notionnel	H2 bis - Prime à payer	H2 bis - Restant à payer en cas de déboucement
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	56 152 802	28 233	-837 666
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	57 147 774	29 049	-808 617
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	57 147 774	29 049	-779 567
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	58 142 745	28 913	-750 655
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	58 142 745	29 234	-721 421
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	59 137 716	30 061	-691 360
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	59 137 716	29 734	-661 626
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	65 732 687	33 050	-628 576
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	65 732 687	33 050	-595 526
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	65 927 658	33 148	-562 378
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	65 927 658	33 148	-529 229
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	66 122 630	33 246	-495 983
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	66 122 630	33 246	-462 737
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	67 000 000	34 798	-427 939
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	67 000 000	34 057	-393 882
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	67 000 000	33 317	-360 565
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	67 000 000	33 687	-326 878
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	67 000 000	34 057	-292 820
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	67 000 000	34 057	-258 763
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	67 000 000	33 317	-225 446
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	67 000 000	33 687	-191 758
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	67 000 000	34 057	-157 701
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	67 000 000	34 057	-123 643
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	67 000 000	33 317	-90 326
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	67 000 000	33 687	-56 639
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	67 000 000	34 057	-22 582
28/09/2027	30/09/2027	30/11/2027	30/11/2027	67 000 000	22 582	0

Prime lissée - H2 bis 0,20%

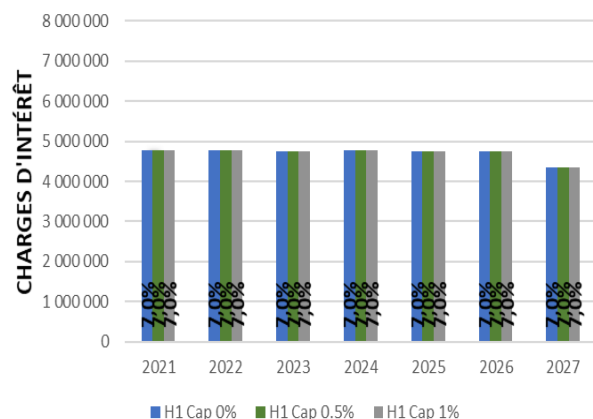
Total à payer 865 900

Simulation frais financiers avec Euribor constant

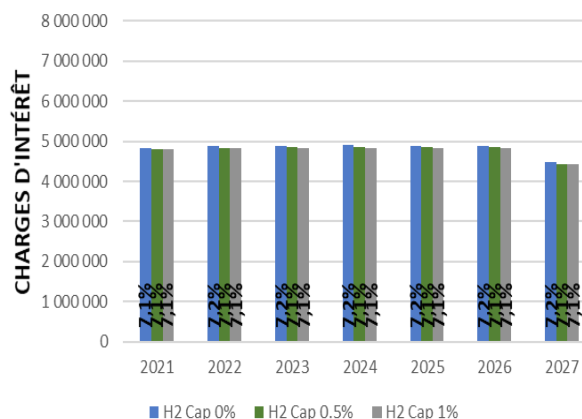
Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **7,0%** (Obligations), le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M.



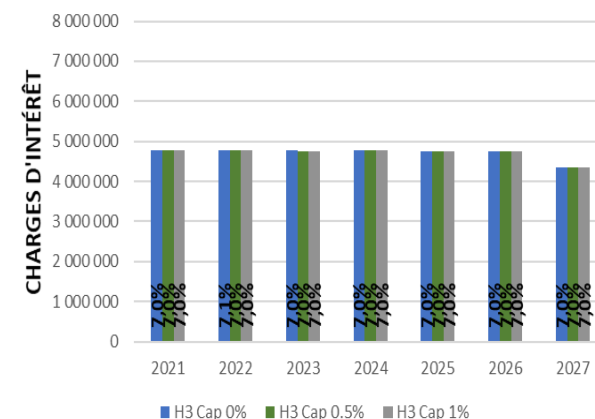
STRATEGIE H1



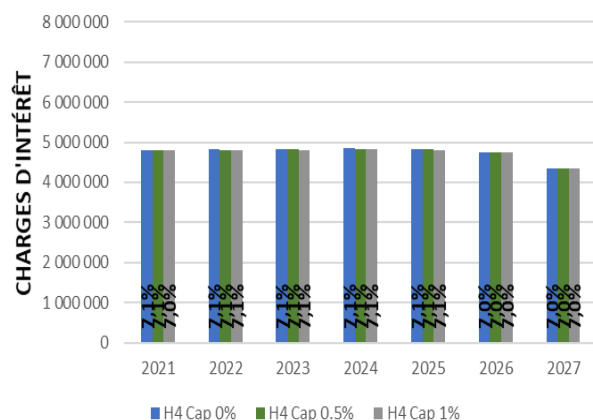
STRATEGIE H2



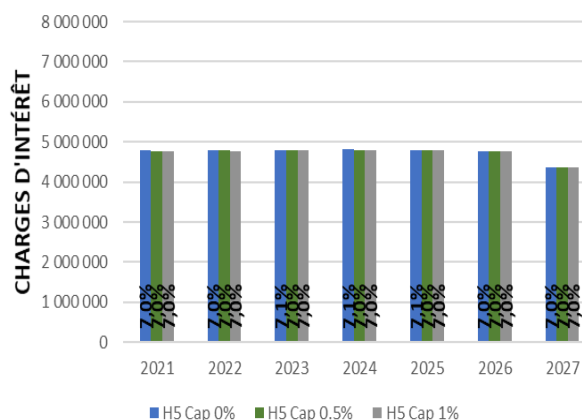
STRATEGIE H3



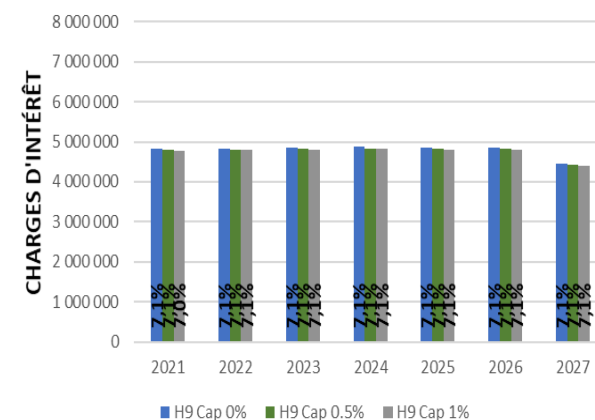
STRATEGIE H4



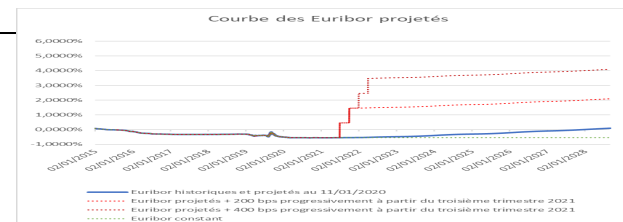
STRATEGIE H5



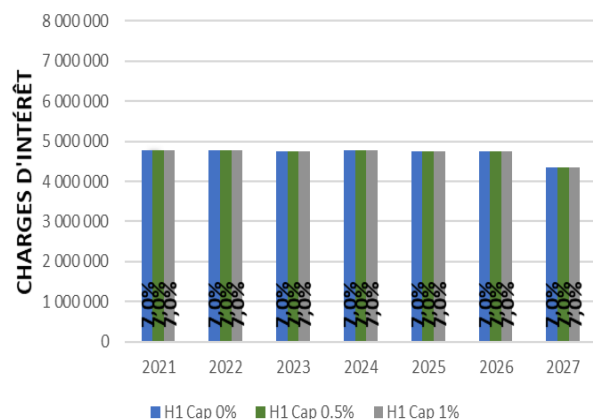
STRATEGIE H9



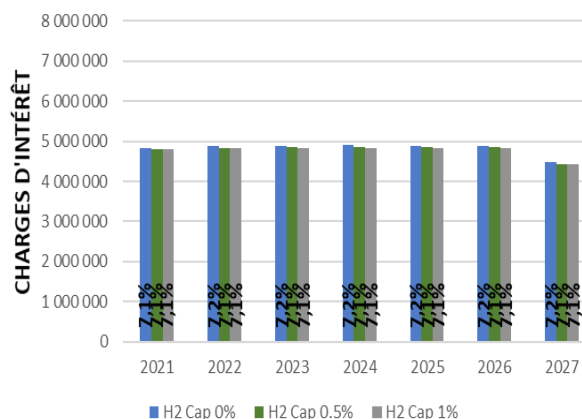
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



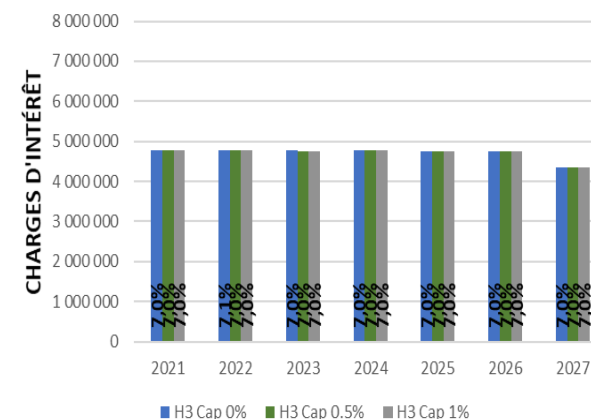
STRATEGIE H1



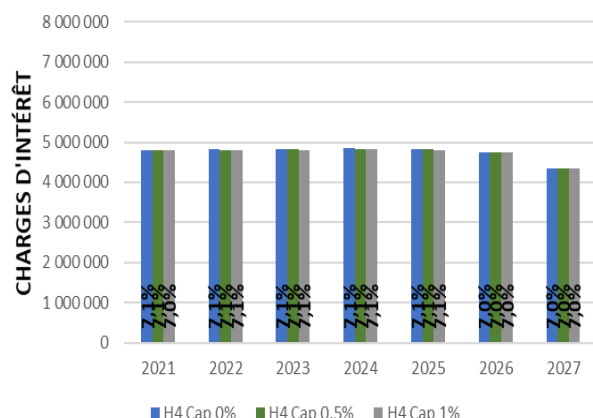
STRATEGIE H2



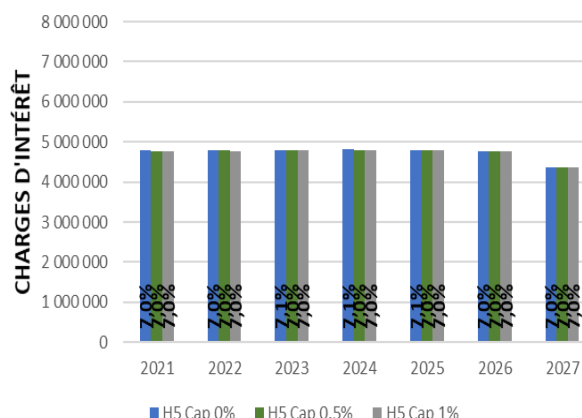
STRATEGIE H3



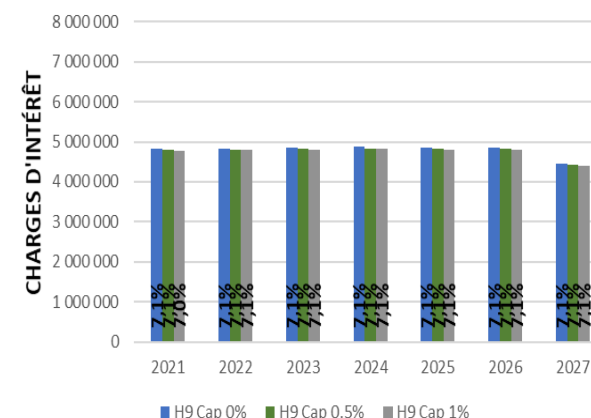
STRATEGIE H4



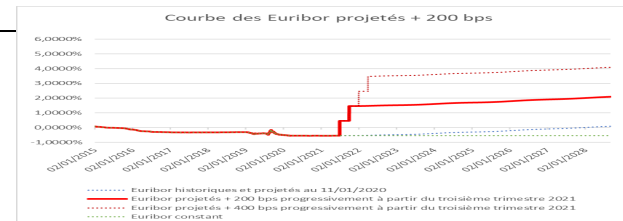
STRATEGIE H5



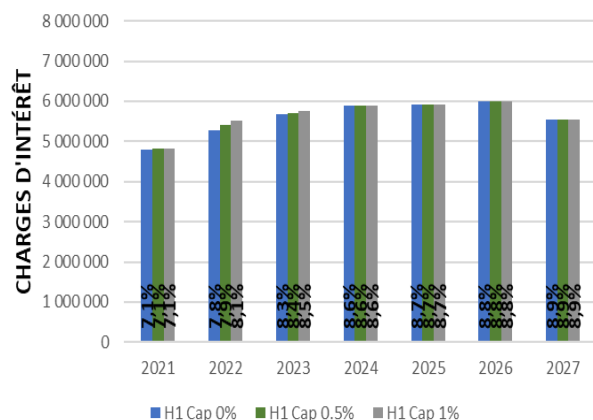
STRATEGIE H9



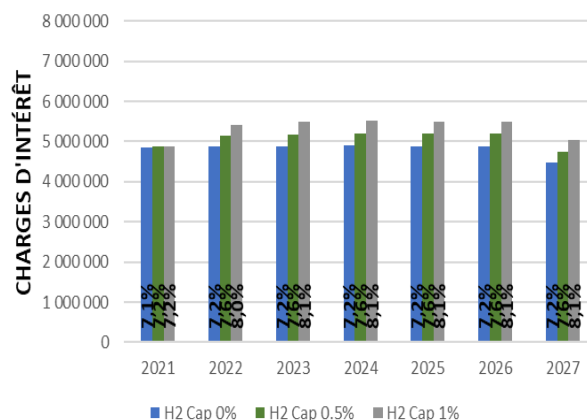
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



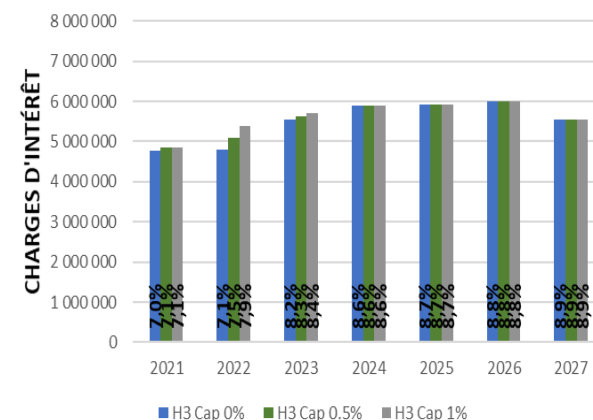
STRATEGIE H1



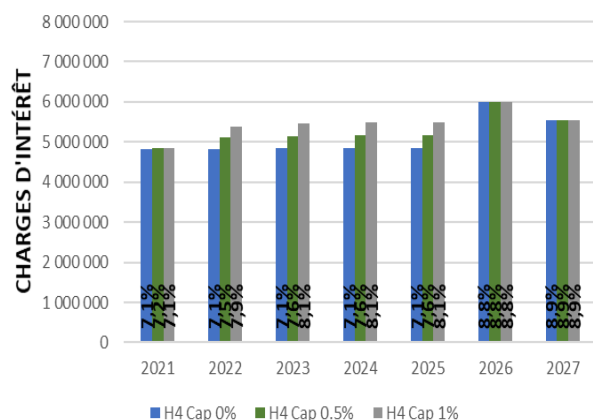
STRATEGIE H2



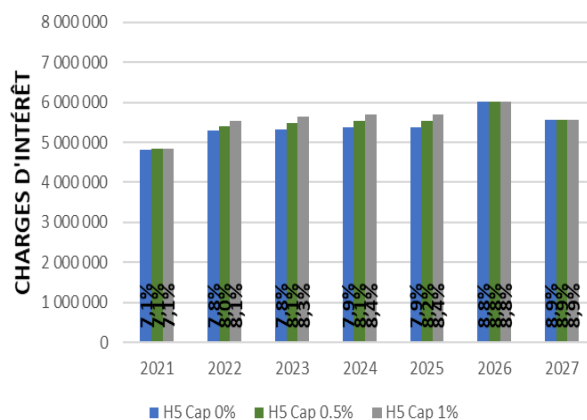
STRATEGIE H3



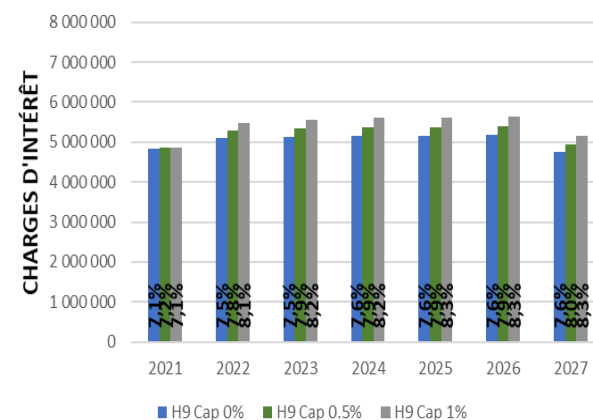
STRATEGIE H4



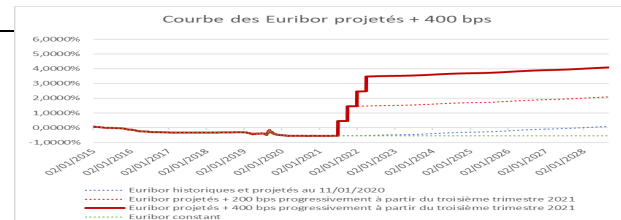
STRATEGIE H5



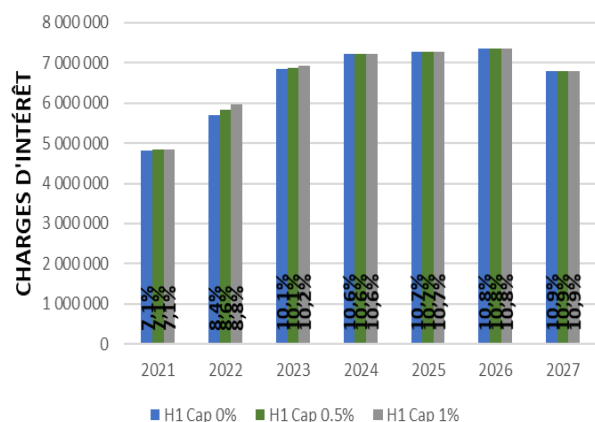
STRATEGIE H9



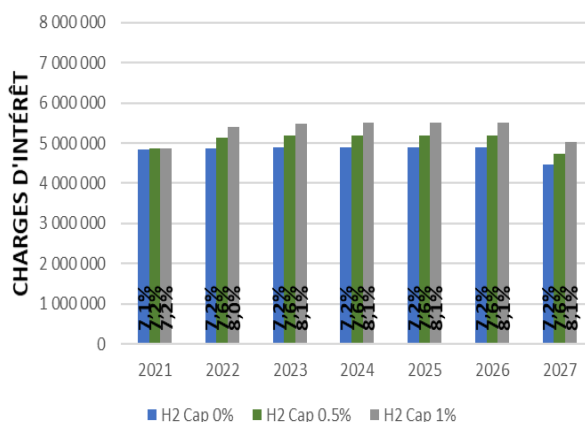
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +4%



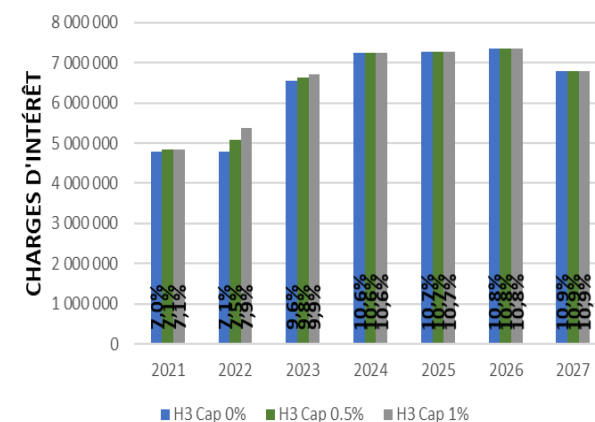
STRATEGIE H1



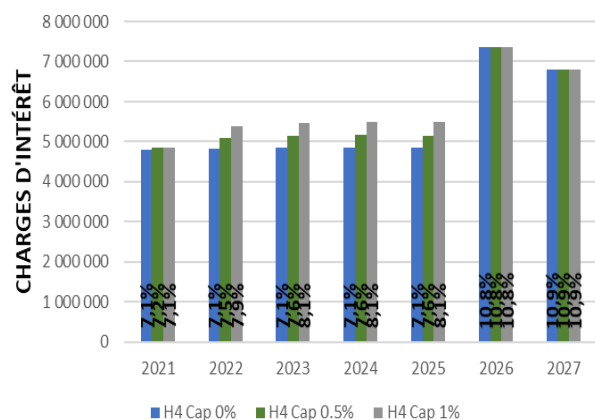
STRATEGIE H2



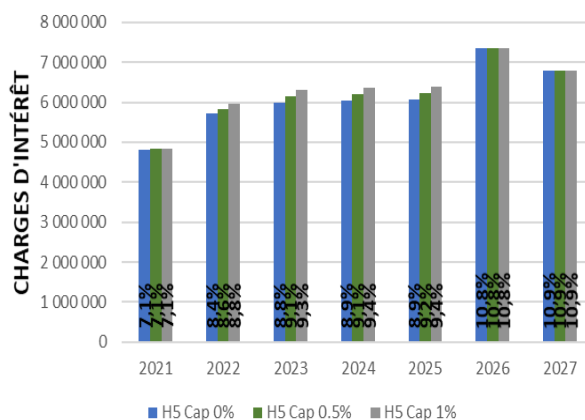
STRATEGIE H3



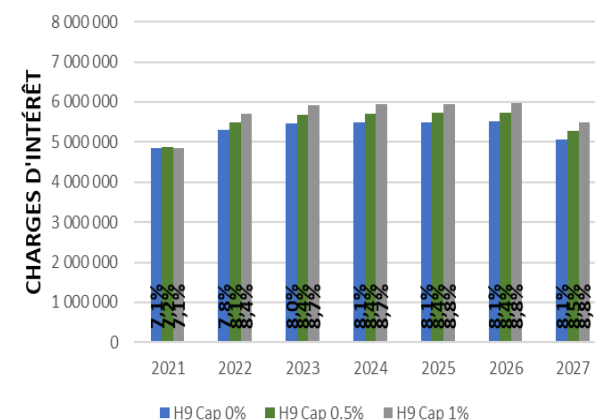
STRATEGIE H4

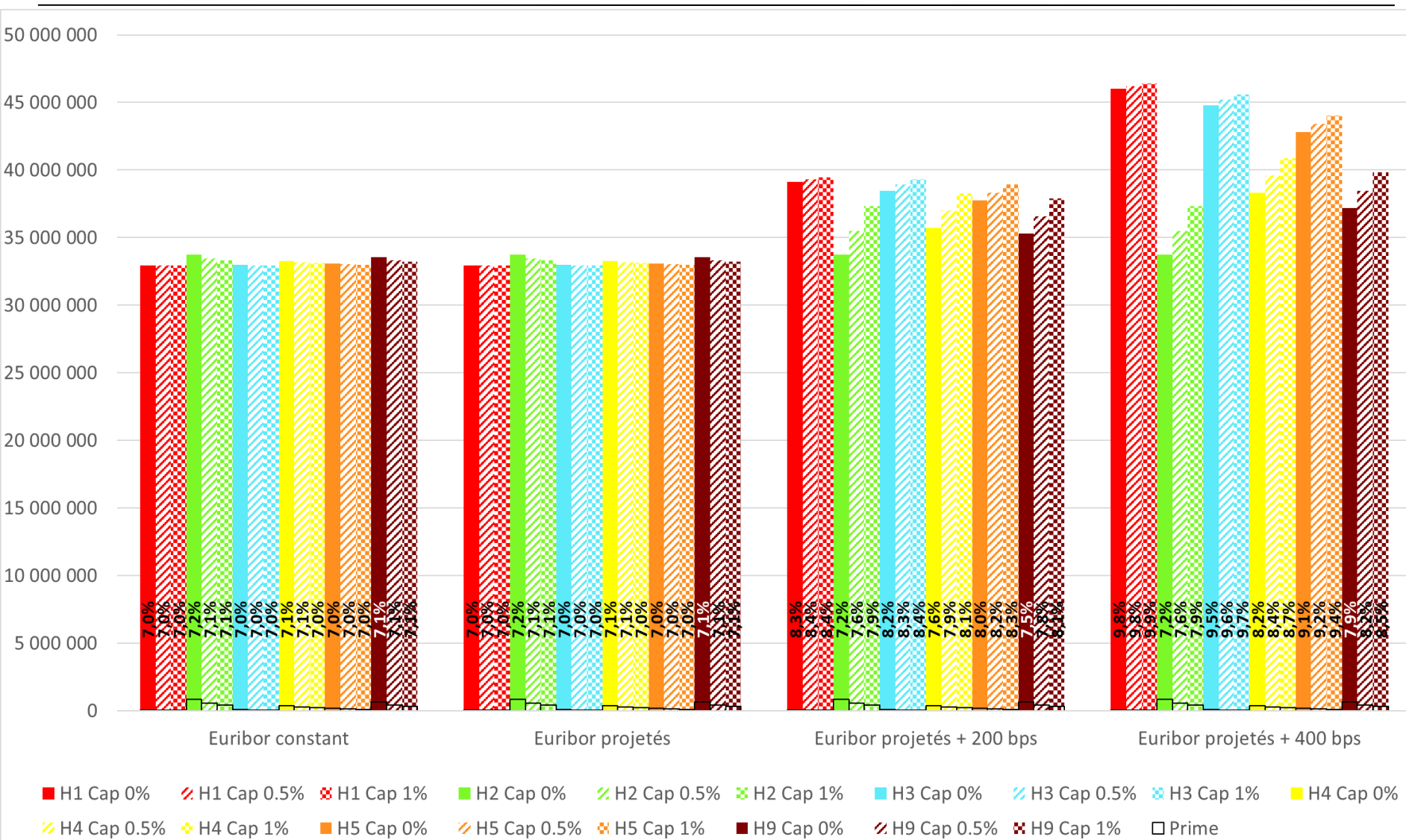


STRATEGIE H5



STRATEGIE H9





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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%
Euribor constant	32 926 439	32 923 039	32 921 939	33 761 039	33 478 339	33 337 239	32 967 039	32 959 639	32 957 239
Euribor projetés	32 926 439	32 923 039	32 921 939	33 761 039	33 478 339	33 337 239	32 967 039	32 959 639	32 957 239
Euribor projetés + 200 bps	39 100 945	39 292 868	39 459 527	33 761 039	35 504 449	37 322 847	38 472 177	38 910 850	39 287 910
Euribor projetés + 400 bps	46 015 719	46 207 642	46 374 301	33 761 039	35 504 449	37 322 847	44 792 326	45 230 999	45 608 059

	STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H9		
	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%
Euribor constant	33 275 239	33 165 139	33 117 439	33 078 839	33 024 739	33 001 339	33 537 139	33 326 639	33 220 839
Euribor projetés	33 275 239	33 165 139	33 117 439	33 078 839	33 024 739	33 001 339	33 537 139	33 326 639	33 220 839
Euribor projetés + 200 bps	35 723 479	36 989 031	38 250 370	37 735 185	38 337 917	38 943 785	35 278 865	36 564 660	37 908 357
Euribor projetés + 400 bps	38 325 312	39 590 864	40 852 203	42 803 921	43 406 654	44 012 522	37 190 893	38 476 688	39 820 385

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Obligations		Couv. Exist. Cap 0,5% (2019)	Couv. Exist. Cap 0% (2020)	Couv. Exist. Cap 0,5% (2018)	H1 : Obligation de couverture
				Amort.	CRD				
27/11/2020	30/11/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	67 000 000	6 900 000	2 242 169	2 700 000	0
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	0	67 000 000	6 400 000	2 047 198	2 400 000	0
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	0	67 000 000	6 400 000	2 047 198	2 400 000	33 500 000
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	0	67 000 000	5 900 000	1 852 226	2 100 000	33 500 000
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	0	67 000 000	5 900 000	1 852 226	2 100 000	33 500 000
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	0	67 000 000	7 200 000	1 657 255	0	33 500 000
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	67 000 000	7 200 000	1 657 255	0	33 500 000
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	67 000 000	6 400 000	1 462 284	0	33 500 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	67 000 000	6 400 000	1 462 284	0	33 500 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	67 000 000	0	1 267 313	0	33 500 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	67 000 000	0	1 267 313	0	0
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	67 000 000	0	1 072 342	0	0
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	67 000 000	0	1 072 342	0	0
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	67 000 000	0	877 370	0	0
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	67 000 000	0	877 370	0	0
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	67 000 000	0	0	0	0
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	67 000 000	0	0	0	0
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	67 000 000	0	0	0	0
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	67 000 000	0	0	0	0
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	67 000 000	0	0	0	0
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	67 000 000	0	0	0	0
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	67 000 000	0	0	0	0
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	67 000 000	0	0	0	0
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	67 000 000	0	0	0	0
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	67 000 000	0	0	0	0
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	67 000 000	0	0	0	0
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	67 000 000	0	0	0	0
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	67 000 000	0	0	0	0
28/09/2027	30/09/2027	30/11/2027	30/11/2027	0	67 000 000	0	0	0	0
26/11/2027	30/11/2027	30/11/2027	30/11/2027	67 000 000	0	0	0	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1bis= H1 - Couv. Exist.	H2bis= H2 - Couv. Exist.	H3bis= H3 - Couv. Exist.	H4bis= H4 - Couv. Exist.	H5bis= H5 - Couv. Exist.	H6bis= H6 - Couv. Exist.	H7bis= H7 - Couv. Exist.	H8bis= H8 - Couv. Exist.	H9bis= H9 - Couv. Exist.	H9bis= H9 - Couv. Exist.
27/11/2020	30/11/2020	31/12/2020	31/12/2020	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29/12/2020	31/12/2020	31/03/2021	31/03/2021	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	22 652 802	56 152 802	56 152 802	56 152 802	22 652 802	22 652 802	39 152 802	39 152 802	39 152 802	39 152 802
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	23 647 774	57 147 774	57 147 774	57 147 774	23 647 774	23 647 774	40 147 774	40 147 774	40 147 774	40 147 774
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	23 647 774	57 147 774	57 147 774	57 147 774	23 647 774	23 647 774	40 147 774	40 147 774	40 147 774	40 147 774
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	24 642 745	58 142 745	58 142 745	58 142 745	24 642 745	24 642 745	41 142 745	41 142 745	41 142 745	41 142 745
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	24 642 745	58 142 745	58 142 745	58 142 745	24 642 745	24 642 745	41 142 745	41 142 745	41 142 745	41 142 745
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	25 637 716	59 137 716	59 137 716	59 137 716	25 637 716	25 637 716	42 137 716	42 137 716	42 137 716	42 137 716
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	25 637 716	59 137 716	59 137 716	59 137 716	25 637 716	25 637 716	42 137 716	42 137 716	42 137 716	42 137 716
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	32 232 687	65 732 687	65 732 687	65 732 687	32 232 687	32 232 687	48 732 687	48 732 687	48 732 687	48 732 687
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	65 732 687	0	65 732 687	32 232 687	32 232 687	0	48 732 687	48 732 687	48 732 687
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	65 927 658	0	65 927 658	32 427 658	32 427 658	0	48 927 658	48 927 658	48 927 658
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	65 927 658	0	65 927 658	32 427 658	32 427 658	0	48 927 658	48 927 658	48 927 658
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	66 122 630	0	66 122 630	32 622 630	32 622 630	0	49 122 630	49 122 630	49 122 630
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	66 122 630	0	66 122 630	32 622 630	32 622 630	0	49 122 630	49 122 630	49 122 630
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	67 000 000	0	67 000 000	33 500 000	33 500 000	0	50 000 000	50 000 000	50 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	67 000 000	0	67 000 000	33 500 000	33 500 000	0	50 000 000	50 000 000	50 000 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	67 000 000	0	67 000 000	33 500 000	33 500 000	0	50 000 000	50 000 000	50 000 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	67 000 000	0	67 000 000	33 500 000	33 500 000	0	50 000 000	50 000 000	50 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	67 000 000	0	67 000 000	33 500 000	33 500 000	0	50 000 000	50 000 000	50 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	67 000 000	0	67 000 000	33 500 000	33 500 000	0	50 000 000	50 000 000	50 000 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	67 000 000	0	0	0	33 500 000	0	0	50 000 000	50 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	67 000 000	0	0	0	33 500 000	0	0	50 000 000	50 000 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	67 000 000	0	0	0	33 500 000	0	0	50 000 000	50 000 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	67 000 000	0	0	0	33 500 000	0	0	50 000 000	50 000 000
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	67 000 000	0	0	0	33 500 000	0	0	50 000 000	50 000 000
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	67 000 000	0	0	0	33 500 000	0	0	50 000 000	50 000 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	67 000 000	0	0	0	33 500 000	0	0	50 000 000	50 000 000
28/09/2027	30/09/2027	30/11/2027	30/11/2027	0	67 000 000	0	0	0	33 500 000	0	0	50 000 000	50 000 000
26/11/2027	30/11/2027	30/11/2027	30/11/2027	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Période brisée													

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :

Par rapport au swap:

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

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

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

Inconvénients:

Par rapport au swap avec plancher 0% :

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

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

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

Etapes suivantes

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

- Contraintes liées aux taux négatifs
- Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers
- Valorisation et tableaux d'amortissement des couvertures existantes
- Clauses contractuelles
- Profils de différents types de couvertures à échéance

Problème lié aux taux négatifs

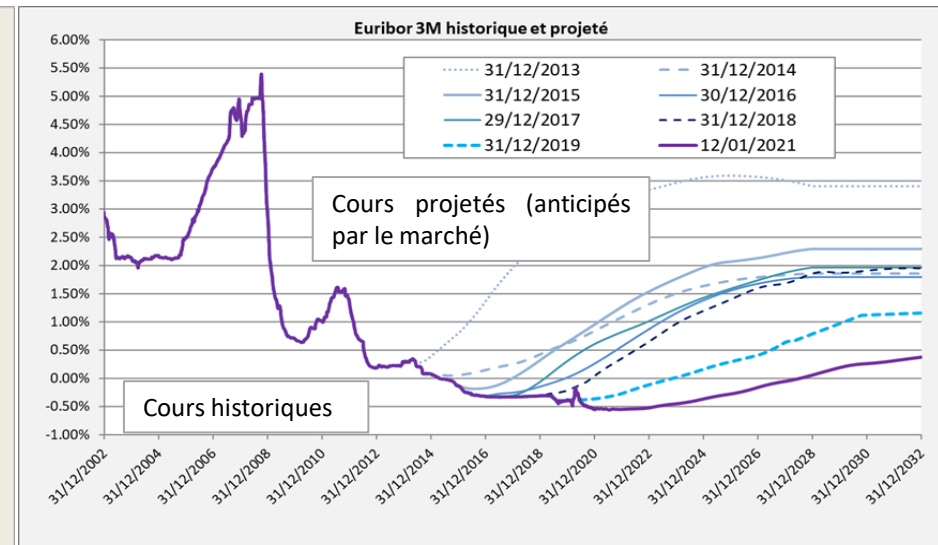
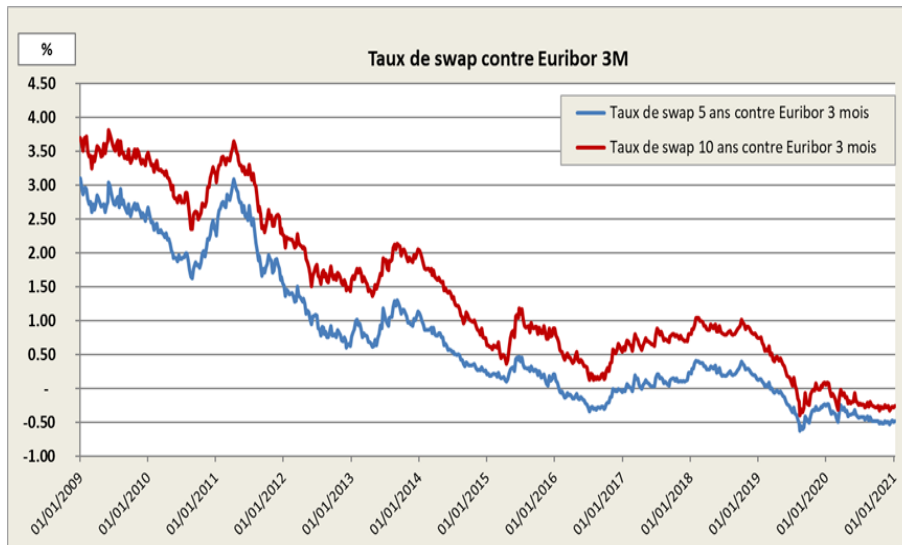
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à 2028;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 10 ans.

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

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



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

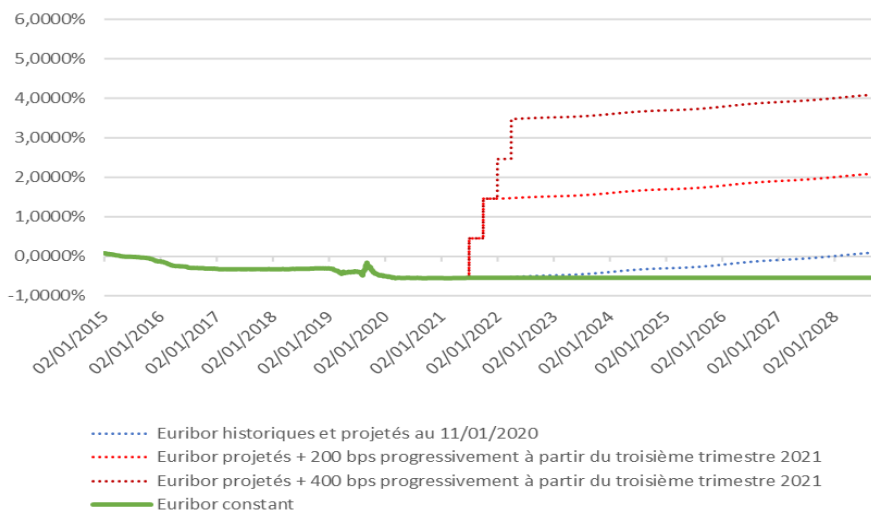
Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Solutions techniques:

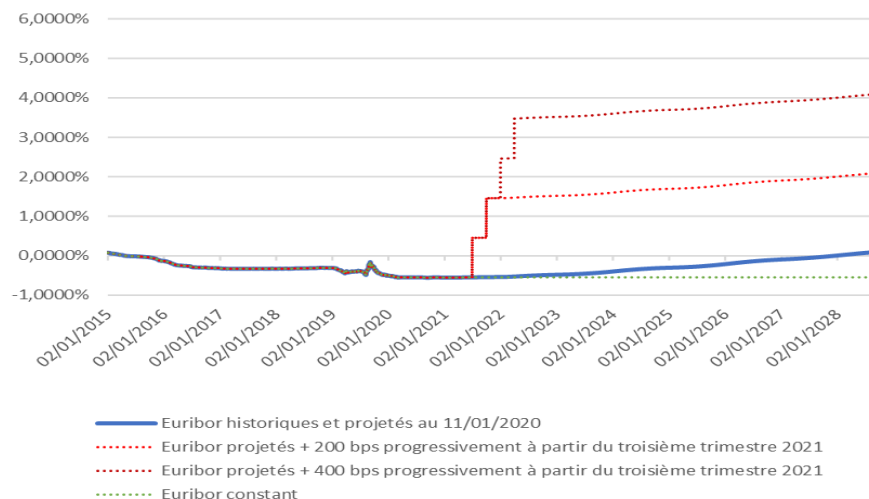
- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

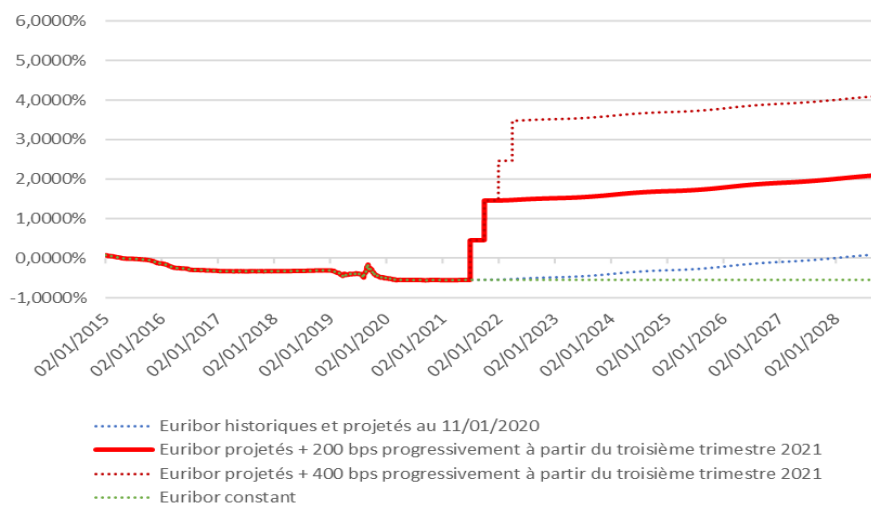
Euribor constant



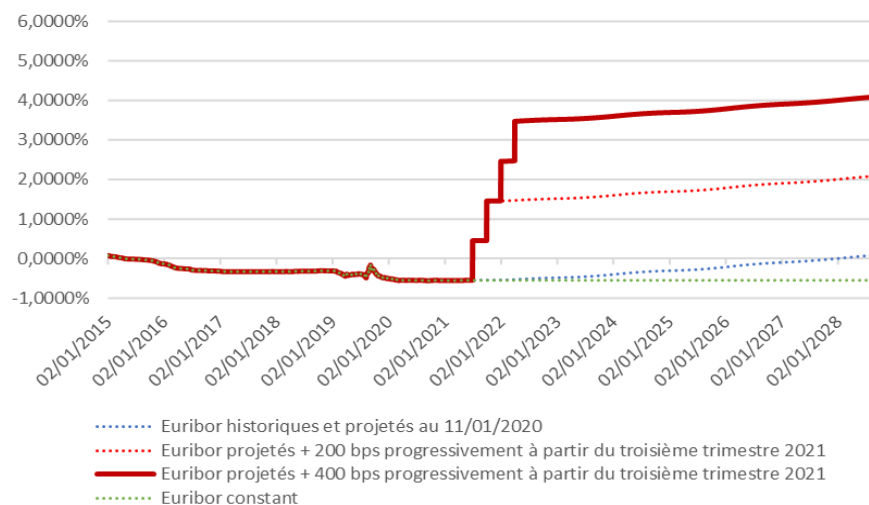
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Valorisation des couvertures en vie (08/01/2021)

IR Portfolio Valuation - ASTORIA

Value Date: 08/01/2021

Calculation Date: 08/01/2021

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
BP01-D	BP01-D	1	BANQUE POPULAIRE	25-Jan-19	29-Jan-19	19-Dec-22	BUY Cap	0,5000%	Euribor3m	EUR 8 400 000,00	EUR 6 400 000,01
BP02-D	BP02-D	2	BANQUE POPULAIRE	14-May-20	19-Jun-20	19-Jun-24	BUY Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 2 242 169,00	EUR 2 047 198,00
BP03-D	BP03-D	3	BANQUE POPULAIRE	27-Mar-18	19-Jun-18	19-Dec-21	BUY Cap	0,5000%	Euribor3m	EUR 3 900 000,00	EUR 2 400 000,00
										10 847 198,01	
										TOTAL	10 847 198,01

Valuation					
EUR					
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests	
0,00%	213,13	-	213,13	213,13	-
0,04%	848,40	-	848,40	848,40	-
0,00%	0,37	-	0,37	0,37	-
1 061,90	-	1 061,90	1 061,90		-
1 061,90	-	1 061,90	1 061,90		-

Comment	FLOORÉ ? OUI / NON
---------	-----------------------

Prime payée up-front €31'500
 Prime payée up-front €7'800
 Prime payée up-front €19'650

Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

Couverture Banque Populaire
Rives de Paris
Cap 0,5% (2019)

Fixing Date	Start Date	End Date	Payment Date	Notional
25/01/2019	29/01/2019	19/03/2019	19/03/2019	8 400 000
15/03/2019	19/03/2019	19/06/2019	19/06/2019	8 400 000
17/06/2019	19/06/2019	19/09/2019	19/09/2019	7 900 000
17/09/2019	19/09/2019	19/12/2019	19/12/2019	7 900 000
17/12/2019	19/12/2019	19/03/2020	19/03/2020	7 400 000
17/03/2020	19/03/2020	19/06/2020	19/06/2020	7 400 000
17/06/2020	19/06/2020	21/09/2020	21/09/2020	6 900 000
17/09/2020	21/09/2020	21/12/2020	21/12/2020	6 900 000
17/12/2020	21/12/2020	19/03/2021	19/03/2021	6 400 000
17/03/2021	19/03/2021	21/06/2021	21/06/2021	6 400 000
17/06/2021	21/06/2021	20/09/2021	20/09/2021	5 900 000
16/09/2021	20/09/2021	20/12/2021	20/12/2021	5 900 000
16/12/2021	20/12/2021	21/03/2022	21/03/2022	7 200 000
17/03/2022	21/03/2022	20/06/2022	20/06/2022	7 200 000
16/06/2022	20/06/2022	19/09/2022	19/09/2022	6 400 000
15/09/2022	19/09/2022	19/12/2022	19/12/2022	6 400 000

Couverture Banque Populaire
Rives de Paris
Cap 0,0% (2020)

Fixing Date	Start Date	End Date	Payment Date	Notional
17/06/2020	19/06/2020	21/09/2020	21/09/2020	2 242 169
17/09/2020	21/09/2020	21/12/2020	21/12/2020	2 242 169
17/12/2020	21/12/2020	19/03/2021	19/03/2021	2 047 198
17/03/2021	19/03/2021	21/06/2021	21/06/2021	2 047 198
17/06/2021	21/06/2021	20/09/2021	20/09/2021	1 852 226
16/09/2021	20/09/2021	20/12/2021	20/12/2021	1 852 226
16/12/2021	20/12/2021	21/03/2022	21/03/2022	1 657 255
17/03/2022	21/03/2022	20/06/2022	20/06/2022	1 657 255
16/06/2022	20/06/2022	19/09/2022	19/09/2022	1 462 284
15/09/2022	19/09/2022	19/12/2022	19/12/2022	1 462 284
15/12/2022	19/12/2022	20/03/2023	20/03/2023	1 267 313
16/03/2023	20/03/2023	19/06/2023	19/06/2023	1 267 313
15/06/2023	19/06/2023	19/09/2023	19/09/2023	1 072 342
15/09/2023	19/09/2023	19/12/2023	19/12/2023	1 072 342
15/12/2023	19/12/2023	19/03/2024	19/03/2024	877 370
15/03/2024	19/03/2024	19/06/2024	19/06/2024	877 370

Les dates de fixing des couvertures existantes sont différentes de celles des nouveaux financements.

Le décalage étant de moins d'une semaine, l'impact financier serait mineur si un Euribor devait bouger entre les dates de fixing du financement et celles des couvertures.

Néanmoins, si les banques de couverture actuelles traitent des nouvelles couvertures, il sera intéressant de voir si elles peuvent ajuster les dates des anciennes couvertures sans frais.

Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

Couverture Banque Populaire
Rives de Paris
Cap 0,5% (2018)

Fixing Date	Start Date	End Date	Payment Date	Notional
15/06/2018	19/06/2018	19/09/2018	19/09/2018	3 900 000
17/09/2018	19/09/2018	19/12/2018	19/12/2018	3 900 000
17/12/2018	19/12/2018	19/03/2019	19/03/2019	3 600 000
15/03/2019	19/03/2019	19/06/2019	19/06/2019	3 600 000
17/06/2019	19/06/2019	19/09/2019	19/09/2019	3 300 000
17/09/2019	19/09/2019	19/12/2019	19/12/2019	3 300 000
17/12/2019	19/12/2019	19/03/2020	19/03/2020	3 000 000
17/03/2020	19/03/2020	19/06/2020	19/06/2020	3 000 000
17/06/2020	19/06/2020	21/09/2020	21/09/2020	2 700 000
17/09/2020	21/09/2020	21/12/2020	21/12/2020	2 700 000
17/12/2020	21/12/2020	19/03/2021	19/03/2021	2 400 000
17/03/2021	19/03/2021	21/06/2021	21/06/2021	2 400 000
17/06/2021	21/06/2021	20/09/2021	20/09/2021	2 100 000
16/09/2021	20/09/2021	20/12/2021	20/12/2021	2 100 000

Les dates de fixing des couvertures existantes sont différentes de celles des nouveaux financements.

Le décalage étant de moins d'une semaine, l'impact financier serait mineur si un Euribor devait bouger entre les dates de fixing du financement et celles des couvertures.

Néanmoins, si les banques de couverture actuelles traitent des nouvelles couvertures, il sera intéressant de voir si elles peuvent ajuster les dates des anciennes couvertures sans frais.

Financement

CONTRAT DE SOUSCRIPTION

relatif à l'émission d'obligations pour un montant en principal de 67.000.000 €

EN DATE DU 30 OCTOBRE 2020

(1) GROUPE ASTORIA

en qualité d'Emetteur

"Date de Réalisation"	désigne la date à laquelle l'Opération est réalisée.
"Date de Référence Comptable"	désigne à compter du 31 décembre 2019, chaque 31 décembre.
"Date d'Echéance"	désigne le septième (7 ^{ème}) anniversaire de la Date d'Emission.
"Date d'Emission"	désigne la Date d'Emission des Obligations, qui, en tout état de cause, interviendra simultanément à la Date de Réalisation.

Remboursement

DUREE ET AMORTISSEMENT

Les Obligations auront une durée de sept (7) ans et seront remboursées en totalité à la Date d'Echéance, sous réserve des autres stipulations des présents Termes et Conditions. Pour les besoins des présents Termes et Conditions, un amortissement ou un remboursement d'Obligations, à la Date d'Echéance ou avant cette date, entraînera l'obligation de payer au titulaire de cette ou ces Obligations, la Valeur d'Amortissement des Obligations ainsi amorties ou remboursées (arrêtée à la date d'amortissement ou de remboursement considérée) accompagné des éventuels Coûts de Remploi et Pénalités d'Amortissement Anticipé (tels que déterminés à l'Article 4.8 (*Pénalité d'amortissement anticipé*)).

Obligation de couverture

Couverture

L'Émetteur devra :

- (a) conclure, dans les quatre-vingt-dix (90) jours suivant la Date de Réalisation ; et
- (b) maintenir, pendant une période d'au moins deux (2) ans après cette date de conclusion,

des contrats de couverture ISDA ou FBF le couvrant contre un risque de variation des intérêts d'au moins cinquante pour cent (50%) des Obligations.

Au plus tard à la date de conclusion d'un Contrat de Couverture avec une Banque de Couverture ayant pour objet l'échange d'un taux d'intérêts (*swap*) ou la mise en place d'un plafond (*cap*) avec un paiement différé de la prime, l'Émetteur devra s'assurer que la contrepartie à ce contrat adhère (en tant que Banque de Couverture) à la Convention de Subordination.

Si, à tout moment, le montant nominal couvert par un ou plusieurs contrats de couverture conclus par un membre du Groupe donné excède le montant en principal de son Endettement Financier couvert par ce ou ces contrats (hors Endettement Financiers prenant la forme d'un affacturage, d'un crédit renouvelable ou d'un découvert autorisé), l'Émetteur devra faire en sorte que ce membre du Groupe résilie la portion de ce ou ces contrats de couverture à hauteur de la portion excédant l'encours de cet Endettement Financier et ce, dans les soixante (60) jours suivant la date où cet excédent est constaté.

Intérêts

Détermination des Périodes d'Intérêts

La période commençant à la Date d'Emission et se terminant à la date à laquelle les Obligations sont entièrement amorties sera divisée en Périodes d'Intérêts. La première Période d'Intérêts applicable aux Obligations débutera à la Date d'Emission et se terminera le 31 Décembre 2020. Chaque Période d'Intérêts suivante commencera le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente et aura une durée de (a) trois (3) ou six (6) mois, au choix de l'Emetteur sous réserve que ce choix soit notifié par l'Emetteur à l'Agent Administratif au moins trois (3) Jours Ouvrés avant le premier jour de cette Période d'Intérêts ou (b) trois (3) mois en l'absence d'une telle notification dans ce délai. Nonobstant ce qui précède, la dernière Période d'Intérêts prendra fin à la Date d'Echéance.

Détermination des Intérêts

Détermination des Intérêts. Les Obligations porteront un intérêt (l'"Intérêt") calculé, pour chaque Période d'Intérêts, en appliquant à la Valeur d'Amortissement des Obligations (calculée au jour le jour, chaque jour de la Période d'Intérêts) un pourcentage annuel (calculé par référence à une année de 360 jours) égal à la somme :

- (a) du taux de base, déterminé conformément à l'Article 5.2.2 (le "Taux de Base") ; et
- (b) de la marge déterminée conformément à l'Article 5.2.3 (la "Marge").

Détermination du Taux de Base. Sous réserve de l'Article 6 (*Modifications du calcul des Intérêts*), le Taux de Base applicable pour déterminer l'Intérêt au cours d'une Période d'Intérêts donnée sera égal au plus élevé des deux montants suivants :

- (a) le Taux Plancher de Base ; et
- (b) le Taux Ecran pour la Période d'Intérêts considérée ou, si aucun Taux Ecran n'est disponible pour la Période d'Intérêts considérée, l'interpolation linéaire entre les Taux Ecran disponibles pour les périodes immédiatement les plus longues et les plus courtes, étant précisé que chacun des Taux Ecran mentionnés ci-dessus sera le Taux Ecran publié avant 10 heures (heure de Paris), le Jour de Cotation relatif à cette Période d'Intérêts.

Détermination de la Marge. La Marge applicable pour déterminer l'Intérêt pendant une Période d'Intérêts donnée sera égale à 7 %, sous réserve de l'éventuel ajustement de la Marge conformément à l'Article 5.2.4.

la Marge sera alors égale au pourcentage indiqué au regard de ces valeurs dans le tableau ci-dessous :

LR	Marge (% p.a.)
$LR \geq 5,5x$	7,00%
$5,0x \leq LR < 5,5x$	6,75%
$4,25x \leq LR < 5,0x$	6,50%
$3,25x \leq LR < 4,25x$	6,00%
$LR < 3,25x$	5,50%

"Taux Ecran"

désigne :

- (a) le taux interbancaire offert en euro (EURIBOR), administré par l'Institut Européen des Marchés Monétaires (ou toute autre personne qui prend en charge l'administration de ce taux), pour la période considérée, diffusé sur la page EURIBOR01 de l'écran Thomson Reuters (ou toute page Thomson Reuters de substitution qui diffuse ce taux) ; ou
- (b) si le Taux de Base considéré doit être déterminé par rapport à une période inférieure à une semaine, l'EONIA-€STR Spread ou, si l'EONIA-€STR Spread n'est plus disponible, l'€STR,

ou, dans chaque cas (a) et (b), sur la page correspondante de tout autre service d'information qui publie ce taux à la place de Thomson Reuters.

"Taux Plancher de Base"

signifie 0%.

Clause de défaut

Défaut croisé

Tout Endettement Financier de l'un quelconque des membres du Groupe n'est pas payé ni à sa date d'échéance ni dans le délai de grâce prévu à l'origine.

Tout Endettement Financier de l'un quelconque des membres du Groupe est déclaré exigible ou devient exigible avant son terme en raison de la survenance d'un cas de défaut (quelle qu'en soit la qualification).

Tout créancier auprès duquel l'un quelconque des membres du Groupe a contracté un Endettement Financier a résilié ou suspendu son engagement en raison de la survenance d'un cas de défaut (quelle qu'en soit la qualification).

Tout créancier de l'un quelconque des membres du Groupe est en droit de déclarer un Endettement Financier de tout membre du Groupe exigible avant son terme, en raison de la survenance d'un cas de défaut (quelle qu'en soit la qualification).

Toute dette d'un membre du Groupe qui n'est pas un Endettement Financier n'est pas payé à l'échéance ni dans un délai de grâce initialement applicable.

Il n'y aura aucun Cas de Défaut au titre du présent Article 17.5 si :

- (a) le montant total d'Endettement Financier ou d'engagements relatifs à un Endettement Financier entrant dans le champ des Articles 17.5.1 à 17.5.4 est inférieur à deux cent cinquante mille Euros (250.000 €) (ou son équivalent en une ou plusieurs devises) et si le cas de défaut considéré est contesté de bonne foi et par des moyens appropriés par le membre concerné du Groupe ; ou
- (b) le montant total de la dette non payée entrant dans le champ de l'Article 17.5.5 est inférieur à cinq cent mille Euros (500.000 €) (ou son équivalent en une ou plusieurs devises) et si le cas de défaut considéré est contesté de bonne foi et par des moyens appropriés par le membre concerné du Groupe.

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:

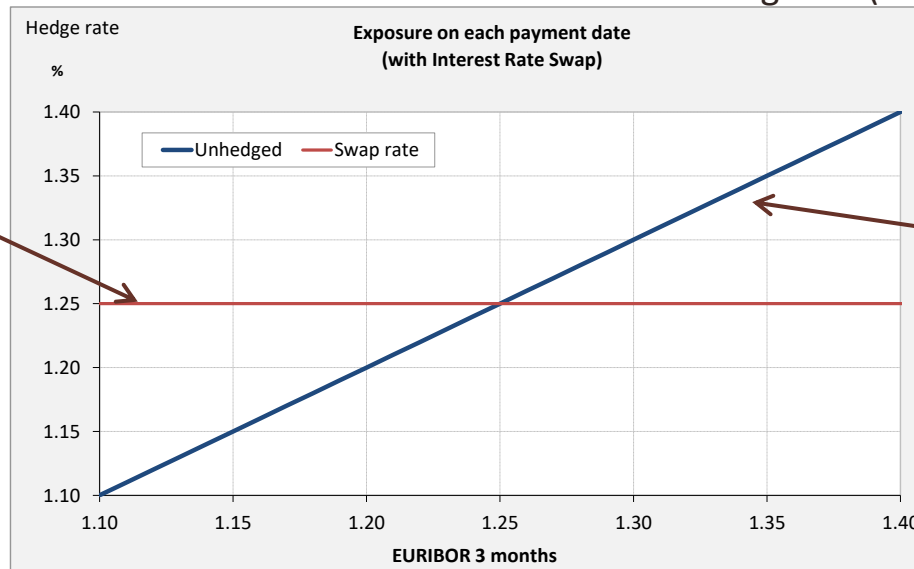
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
 - Risque de perte illimitée en cas de déboucement anticipé.
- Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboucement de la couverture dans un scénario de valorisation négative (mark to market).

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

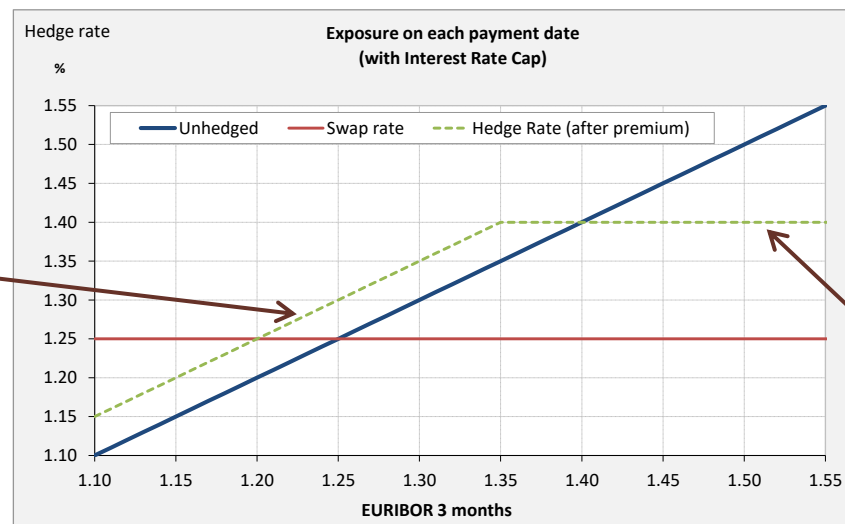
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Taux maximum garanti par le cap (protection)

Graphique illustratif: données non actualisées

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.

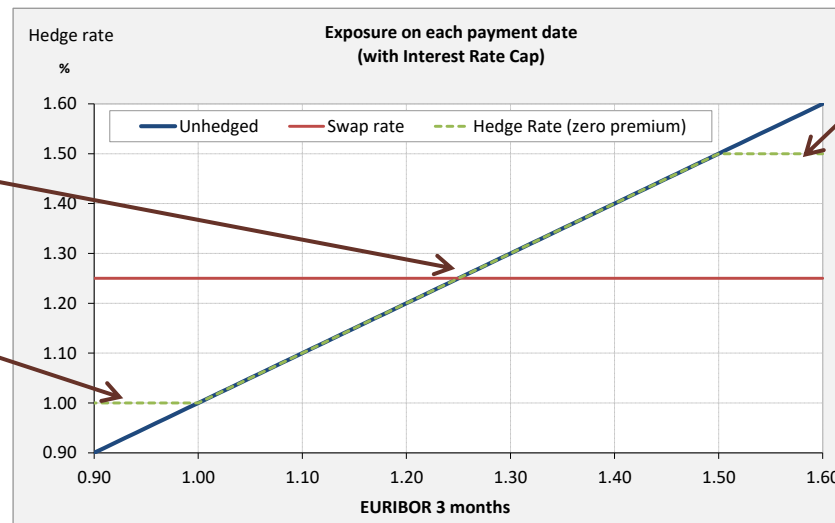
Avantages:

- 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;

**A réserver à la
partie
incompressible
de l'exposition.**

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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