



ASTORIA FINANCE

Une société du Groupe Astoria

Couverture de taux d'intérêts Rapport final

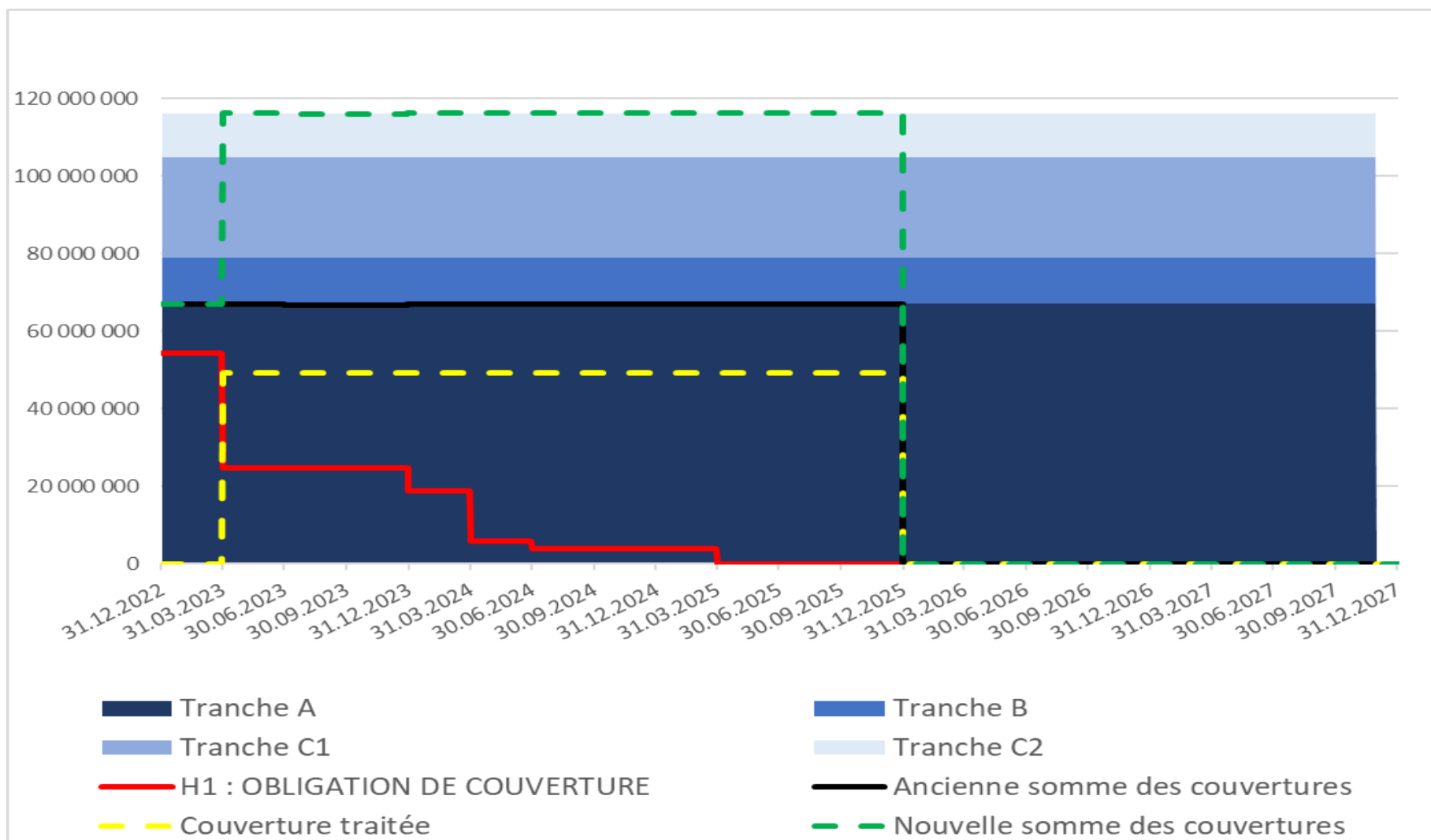
24 mars 2023

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 2,75 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 évolutif avec plafond (strike) à 4% sur 1 an et à 3% sur 1,75 an 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.



- Couverture traitée : Achat Cap 4% sur 1 an puis 3% sur 1,75 an.
- 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 (Tranche A) – 21/12/2021 (Tranche B) – 18/04/2022 (Tranche C1) – 31/08/2022 (1^{er} tirage Tranche C2) – 15/03/2023 (2^e tirage Tranche C2)**

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

Couvertures existantes :

- **Cap 0,0% BP Rives Paris** : départ 19/06/2020, échéance 19/06/2024, amortissement spécifique, notionnel **€2'242'169**. **Prime upfront de €7'800**.
- **Cap 0,0% BP Rives Paris** : départ 31/03/2021, échéance 31/12/2025, amortissement spécifique, notionnel **€56'152'802**. **Prime lissée de 0,1045%**.

Financements: (Unitranche) Obligations de **€116'300'000** :

- **Tranche A : €67'000'000**, amort. In fine, tiré le 30/11/2020, échéance 30/11/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 7,00%.
- **Tranche B : €12'000'000**, amort. In fine, tiré le 21/09/2021, échéance 30/11/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 7,00%.
- **Tranche C1 : €26'000'000**, amort. In fine, tiré le 18/01/2022, échéance 30/11/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 7,00%.
- **Tranche C2 : €11'300'000**, amort. In fine, **€3'800'000** tiré le 31/05/2022 & **€7'500'000** tiré le 15/12/2022, échéance 30/11/2027, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 7,00%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 4% sur 1 an puis 3% sur 1,75 an (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 22/03/2023
Date de début	: 31/03/2023
Date de Fin	: 31/12/2025
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BPRI

Nominal de départ : € 49'300'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/12/2025 : **0,59%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 812'820**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	49 300 000	73 525	-739 295
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	49 300 000	73 525	-665 769
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	49 300 000	73 525	-592 244
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	49 300 000	73 525	-518 718
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	49 300 000	73 525	-445 193
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	49 300 000	75 949	-369 243
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	49 300 000	74 333	-294 910
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	49 300 000	72 718	-222 192
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	49 300 000	73 525	-148 667
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	49 300 000	74 333	-74 333
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	49 300 000	74 333	0

Prime lissée	0,59%
--------------	-------

Total à payer	812 820
---------------	---------

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Tranche C1		Tranche C2		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Ancienne somme des couvertures	Nouvelle somme des couvertures	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD					
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	54 400 000	67 000 000	67 000 000	0
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	24 650 000	67 000 000	116 300 000	49 300 000
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	24 650 000	66 805 029	116 105 029	49 300 000
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	24 650 000	66 805 029	116 105 029	49 300 000
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	18 650 000	67 000 000	116 300 000	49 300 000
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	5 650 000	67 000 000	116 300 000	49 300 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	3 750 000	67 000 000	116 300 000	49 300 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	3 750 000	67 000 000	116 300 000	49 300 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	3 750 000	67 000 000	116 300 000	49 300 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0	67 000 000	116 300 000	49 300 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0	67 000 000	116 300 000	49 300 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0	67 000 000	116 300 000	49 300 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0	0	0	0
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0	0	0	0
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0	0	0	0
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0	0	0	0
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0	0	0	0
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0	0	0	0
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0	0	0	0
26.09.2027	28.09.2027	30.11.2027	30.11.2027	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0	0	0	0
26.11.2027	30.11.2027	31.12.2027	31.12.2027	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	0	0	0	0	0	0

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	13 777
-------------	--------

BPRI

Economies totales	150 610
--------------------------	----------------

Taux/Prix sans marge bancaire	687 898
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	963 430
-------------------------------------	---------

Marge bancaire standard (20 points de base) *	275 532
---	---------

Prix final	812 820
------------	---------

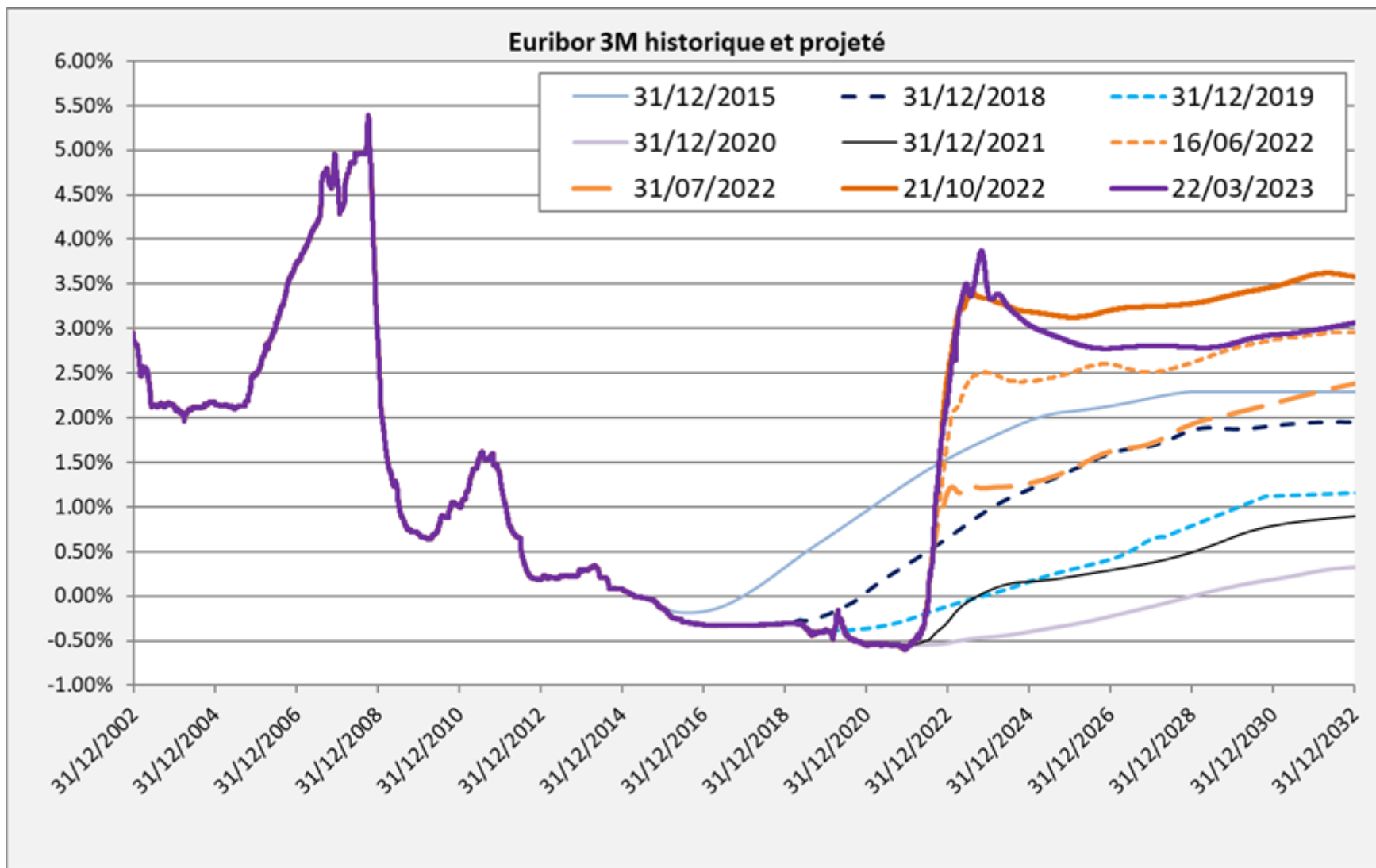
Marge finale	124 922
--------------	---------

* 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.

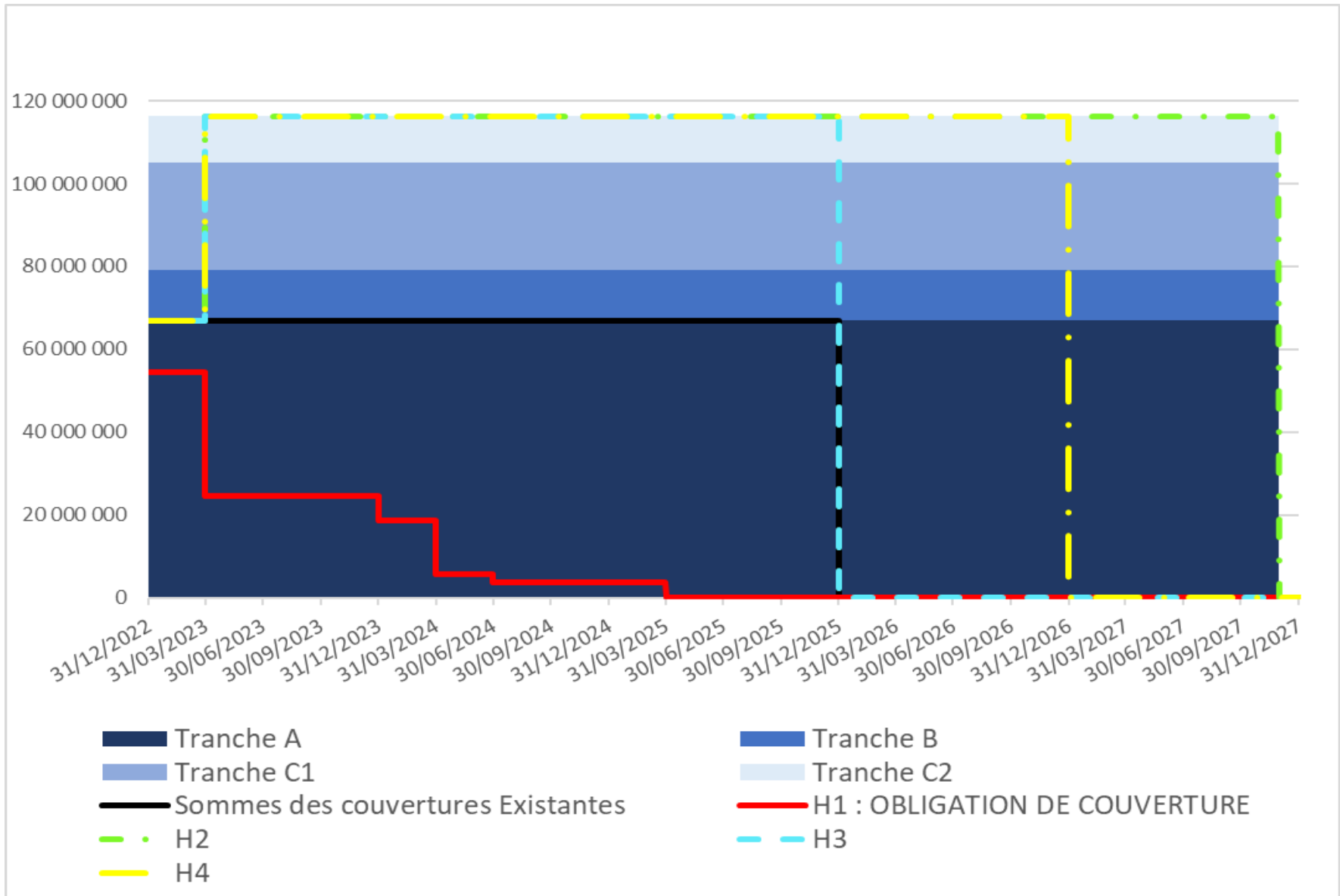
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

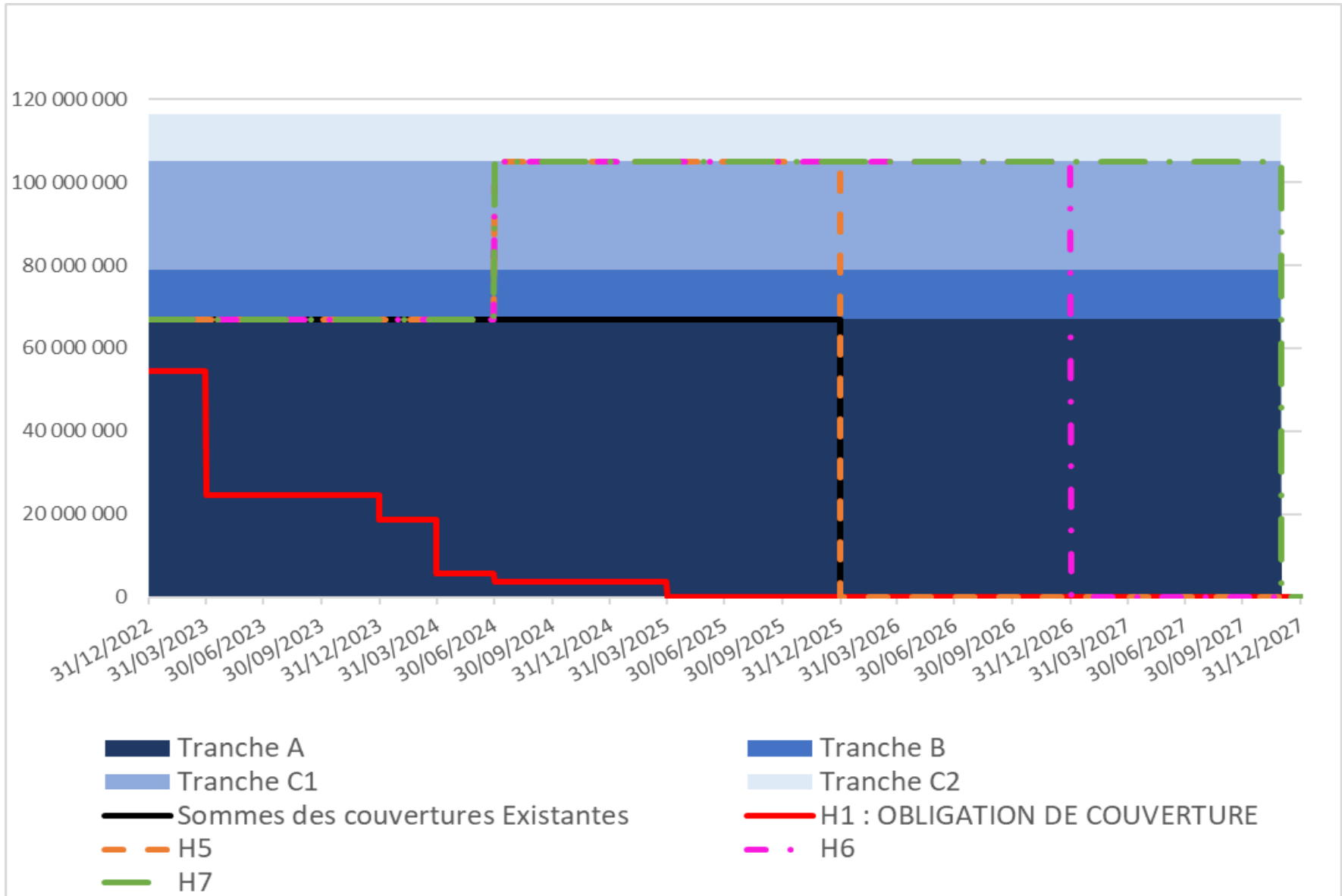
-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : différents types de couverture



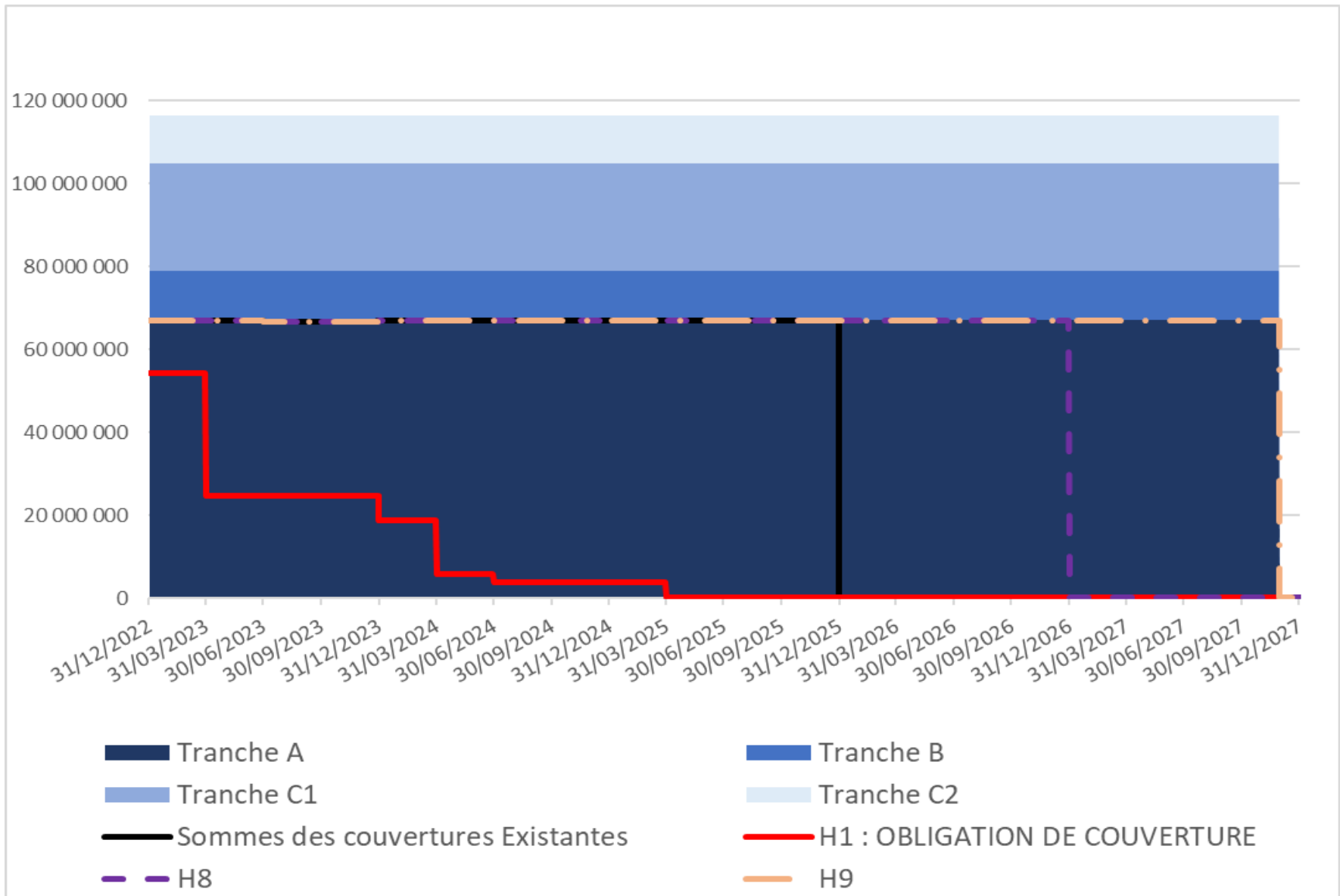
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Produits non recommandés

Couverture	H2 bis*	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis	H9 bis
Valeur 1bp en EUR	36 368	13 787	25 578	5 795	16 441	26 183	6 793	13 009

Swap sans Floor	2,56%	2,88%	2,63%	2,51%	2,41%	2,40%	2,34%	2,37%
Swap avec Floor	2,72%	2,98%	2,77%	2,63%	2,56%	2,57%	2,52%	2,56%
Cap 0% annualisé	2,72%	2,98%	2,77%	2,63%	2,56%	2,57%	2,52%	2,56%

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	H2 bis*	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis	H9 bis
Durée	4,75 ans	2,75 ans	3,75 ans	1,5 ans	2,5 ans	3,5 ans	1 an	2 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	49 300 000	49 300 000	49 300 000	38 000 000	38 000 000	38 000 000	67 000 000	67 000 000
Début de période	31/03/2023	31/03/2023	31/03/2023	30/06/2024	30/06/2024	30/06/2024	31/12/2025	31/12/2025
Fin de période	30/11/2027	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2025	31/12/2026	30/11/2027	31/12/2026	30/11/2027
Valeur 1bp en EUR	36 368	13 787	25 578	5 795	16 441	26 183	6 793	13 009

Prime d'option lissée

Cap 1% annualisé	1,84%	2,03%	1,87%	1,73%	1,70%	1,73%	1,68%	1,73%
Taux financement Max	2,84%	3,03%	2,87%	2,73%	2,70%	2,73%	2,68%	2,73%

Cap 2% annualisé	1,12%	1,17%	1,11%	0,98%	1,02%	1,06%	1,03%	1,09%
Taux financement Max	3,12%	3,17%	3,11%	2,98%	3,02%	3,06%	3,03%	3,09%

Cap 3% annualisé	0,61%	0,51%	0,56%	0,51%	0,59%	0,64%	0,63%	0,68%
Taux financement Max	3,61%	3,51%	3,56%	3,51%	3,59%	3,64%	3,63%	3,68%

Prime des options en EUR

Cap 1%	6 165 000	2 661 100	4 468 000	940 400	2 575 200	4 112 200	1 039 300	2 028 700
Cap 2%	3 740 900	1 534 900	2 647 800	533 700	1 540 700	2 531 000	639 700	1 278 100
Cap 3%	2 050 500	673 600	1 349 300	276 300	888 100	1 524 800	388 700	799 100

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

7

* bis : en complément de la couverture existante
H2 bis = H2 – Couverture existante

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 déduit la valeur résiduelle (mark to market / fair value) du cap, qui peut excéder le montant de la prime restant due (par exemple si les taux ont monté).

Illustration des paiements en prime lissée: H2 bis Cap 2%

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	49 300 000	127 959	-3 612 941
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	49 494 971	128 465	-3 484 476
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	49 494 971	128 465	-3 356 011
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	49 300 000	127 959	-3 228 052
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	49 300 000	127 959	-3 100 093
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	49 300 000	132 177	-2 967 915
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	49 300 000	129 365	-2 838 550
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	49 300 000	126 553	-2 711 997
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	49 300 000	127 959	-2 584 038
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	49 300 000	129 365	-2 454 673
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	49 300 000	129 365	-2 325 308
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	116 300 000	298 542	-2 026 766
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	116 300 000	301 859	-1 724 907
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	116 300 000	305 176	-1 419 731
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	116 300 000	305 176	-1 114 555
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	116 300 000	298 542	-816 014
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	116 300 000	301 859	-514 155
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	116 300 000	305 176	-208 979
26/09/2027	28/09/2027	30/11/2027	30/11/2027	116 300 000	208 979	0

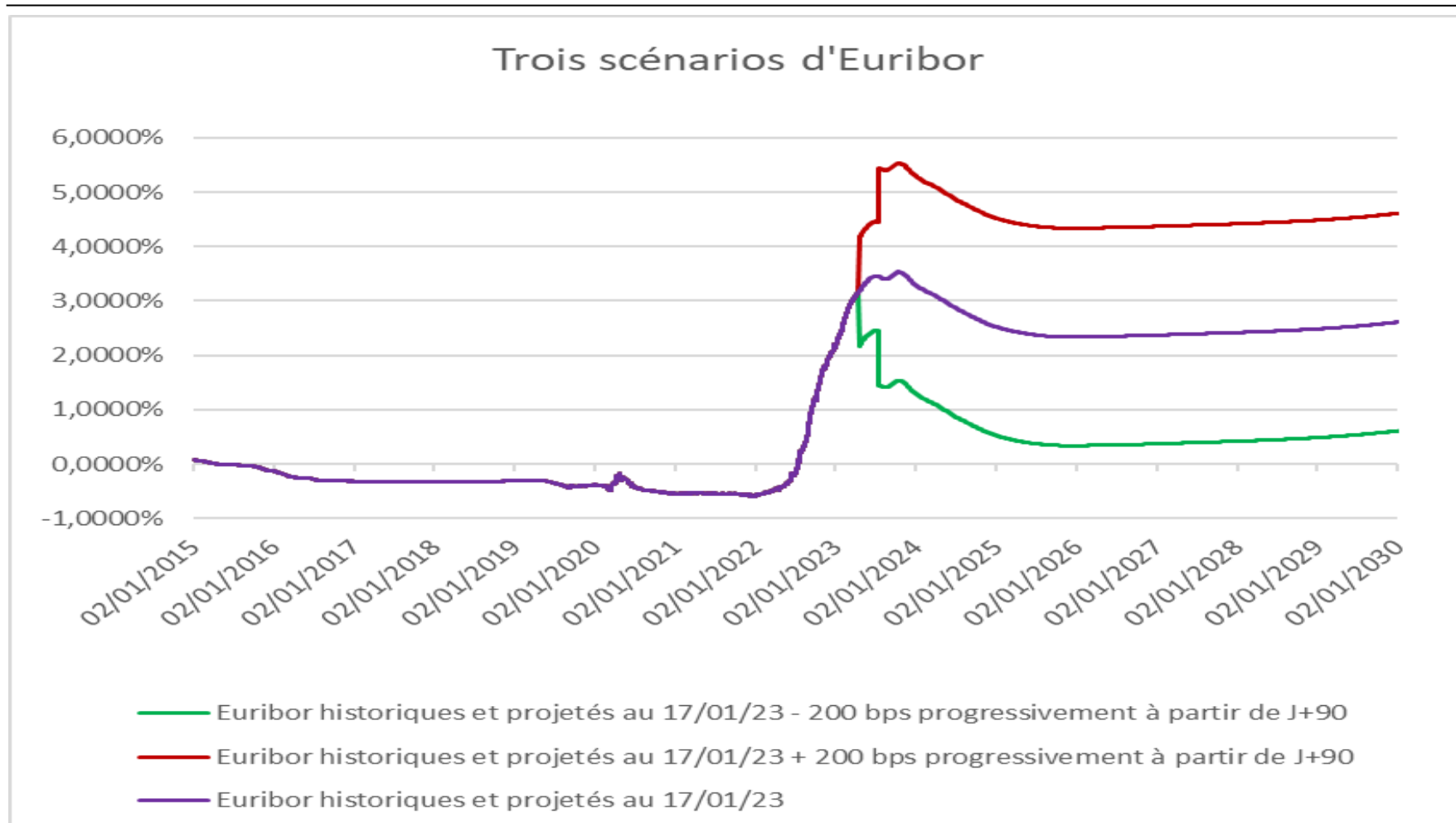
Prime lissée

1,12%

Total à payer

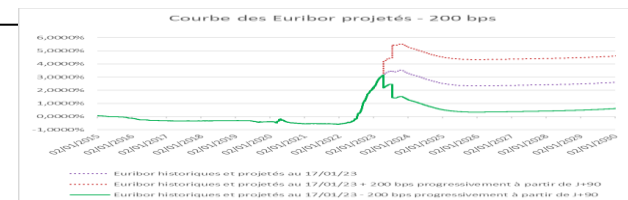
3 740 900

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

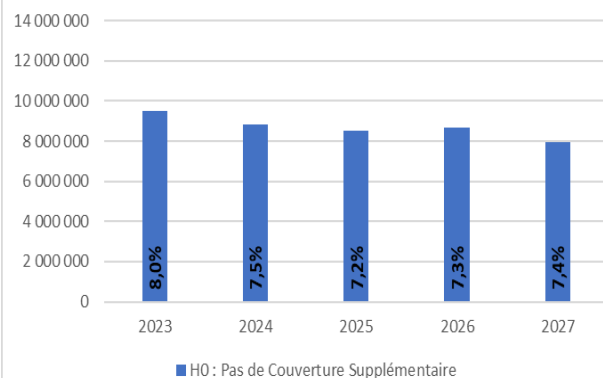


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023. Elles incluent la marge de crédit **7,00%** (Tranche A), **7,00%** (Tranche B), **7,00%** (Tranche C1) et **7,00%** (Tranche C2), l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût des couvertures existantes et le coût de la couverture à mettre en place.

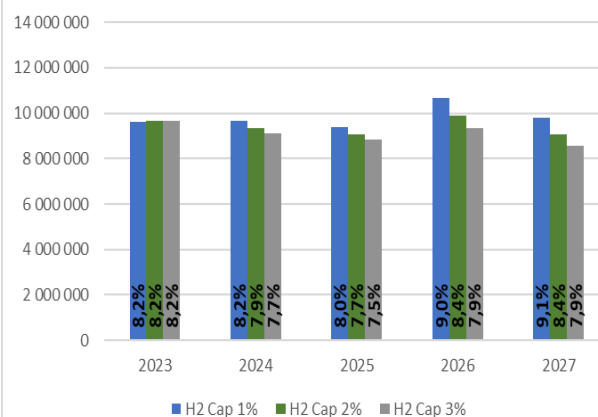
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



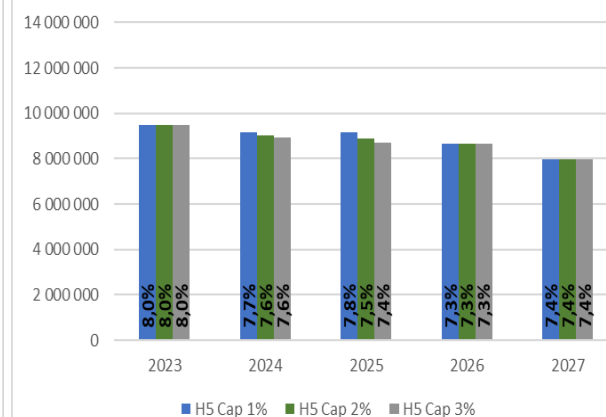
STRATEGIE H0 : Pas de Couverture Supplémentaire



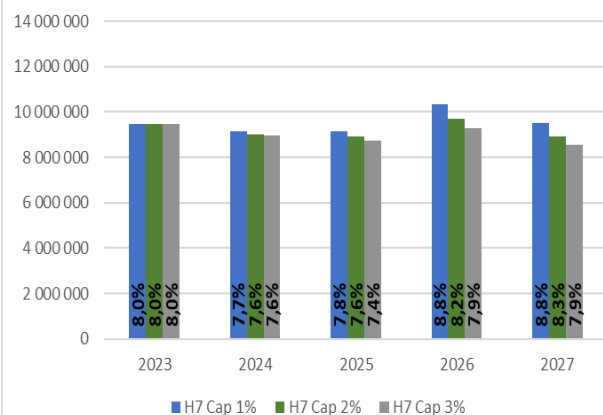
STRATEGIE H2



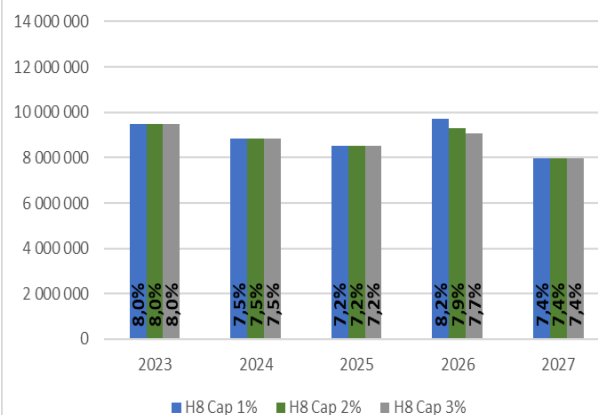
STRATEGIE H5



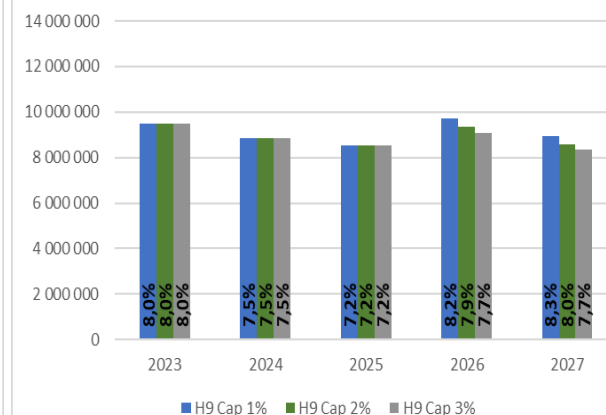
STRATEGIE H7



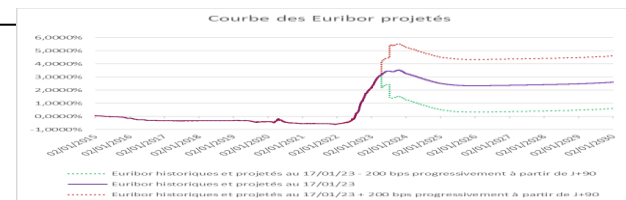
STRATEGIE H8



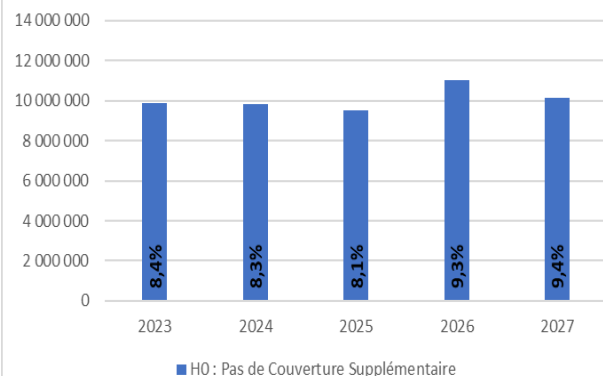
STRATEGIE H9



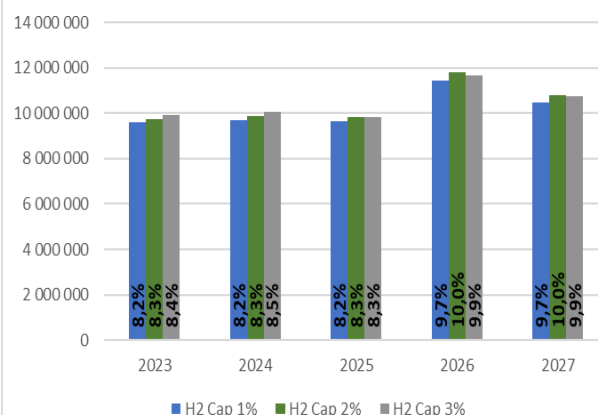
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



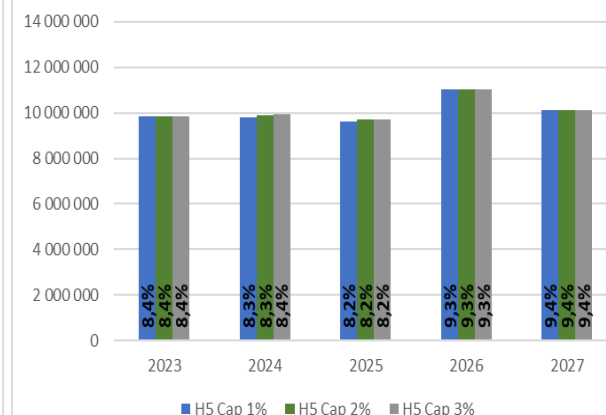
STRATEGIE H0 : Pas de Couverture Supplémentaire



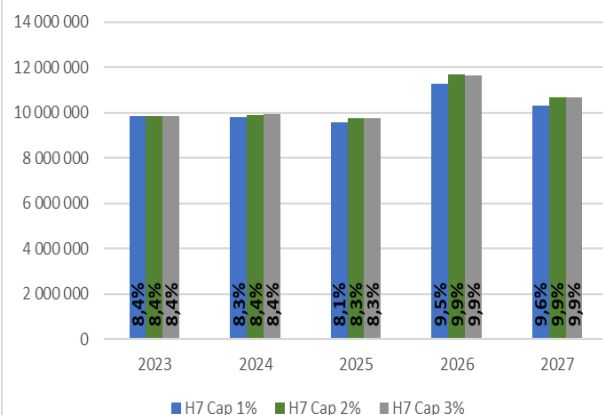
STRATEGIE H2



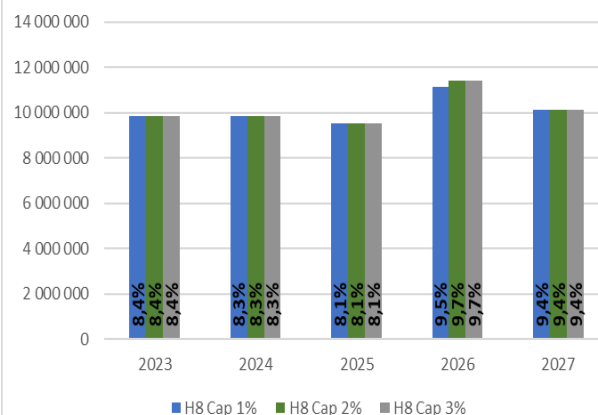
STRATEGIE H5



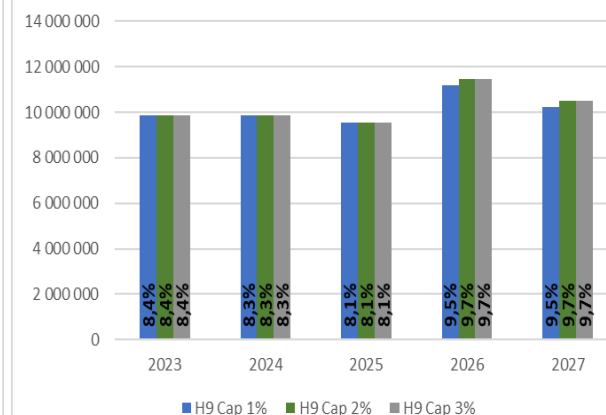
STRATEGIE H7



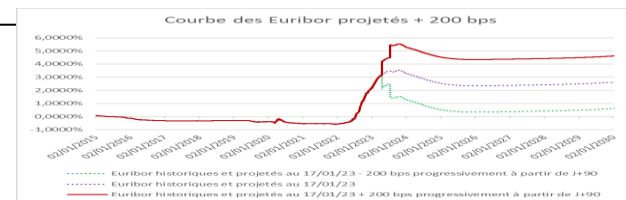
STRATEGIE H8



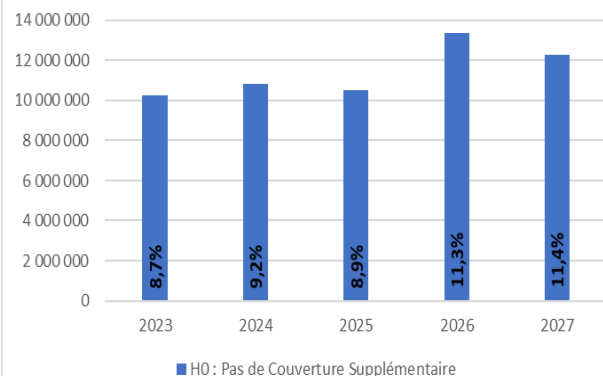
STRATEGIE H9



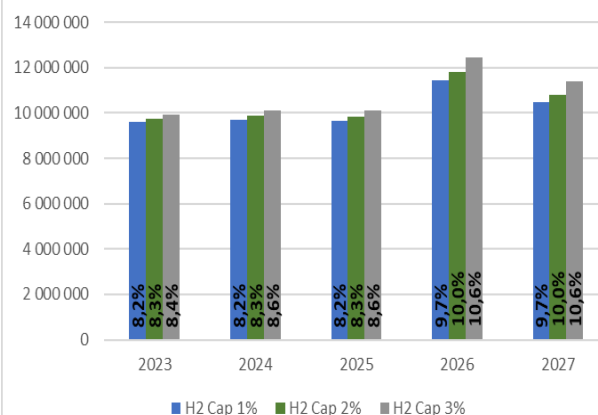
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



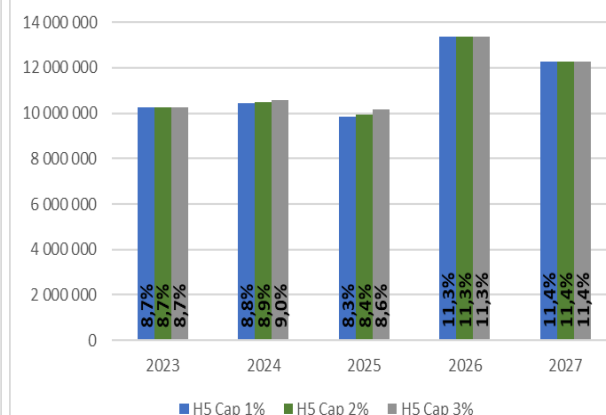
STRATEGIE H0 : Pas de Couverture Supplémentaire



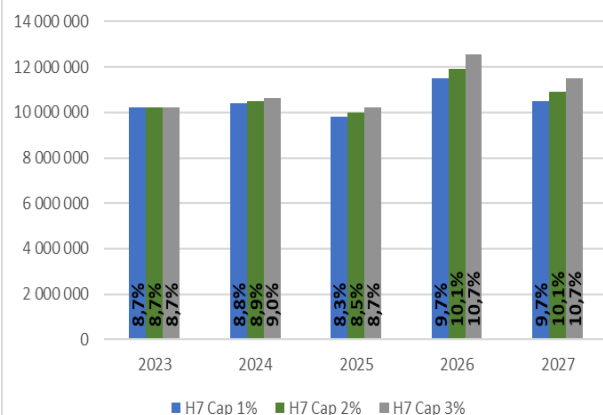
STRATEGIE H2



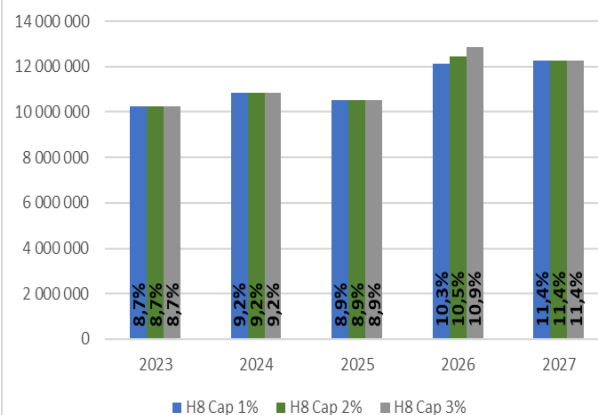
STRATEGIE H5



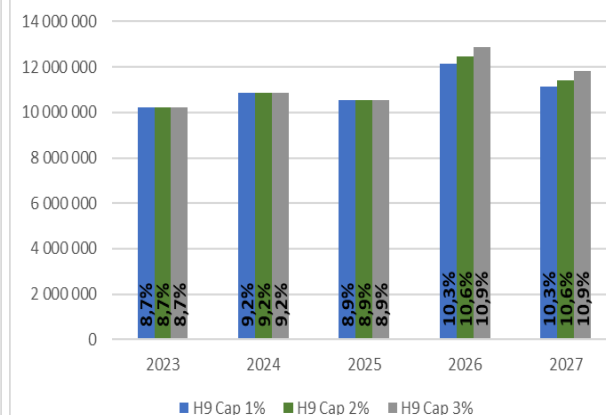
STRATEGIE H7



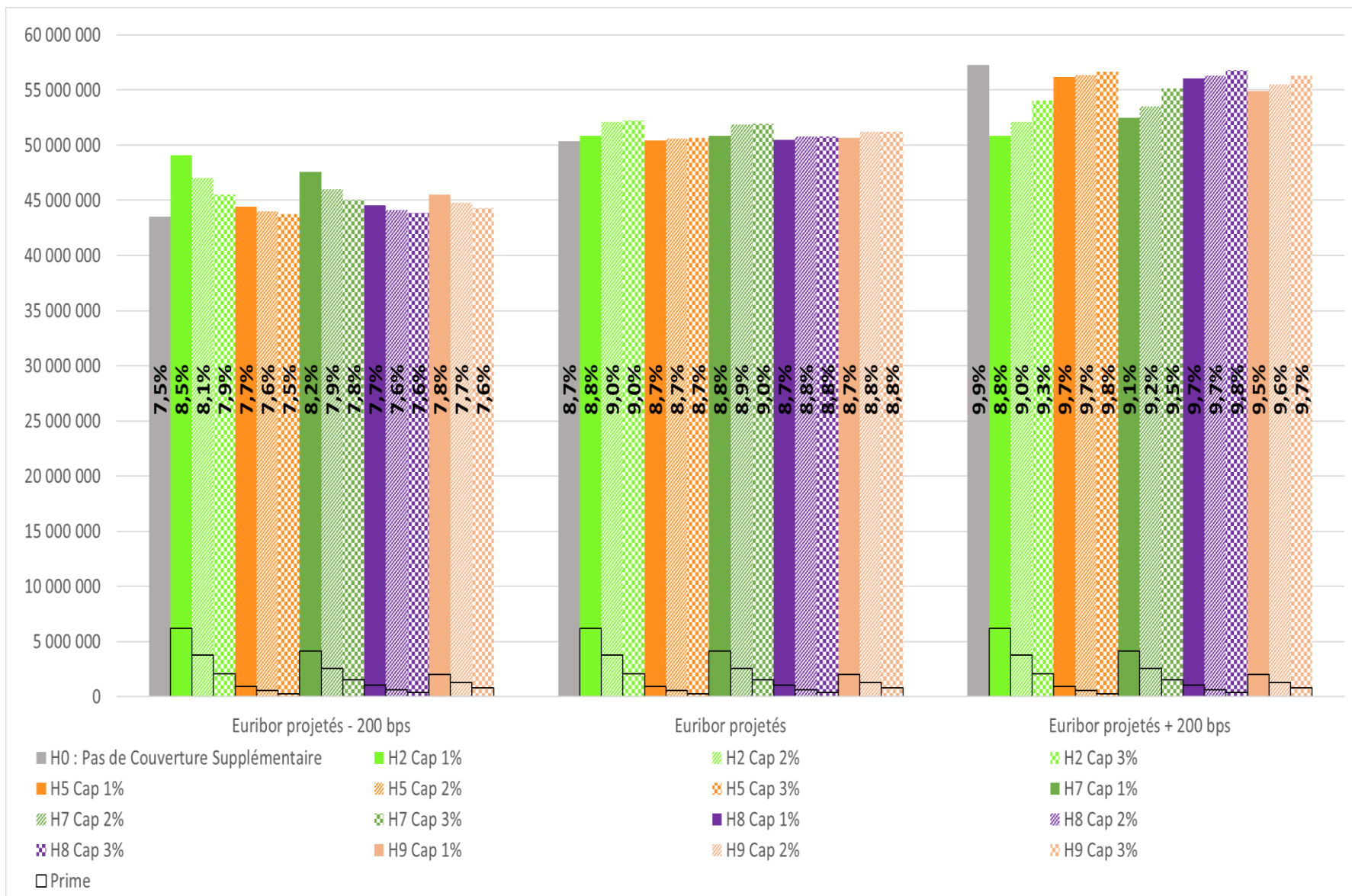
STRATEGIE H8



STRATEGIE H9



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission
Synthèse simulation frais financiers
 (sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures -
 approche TEG)



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

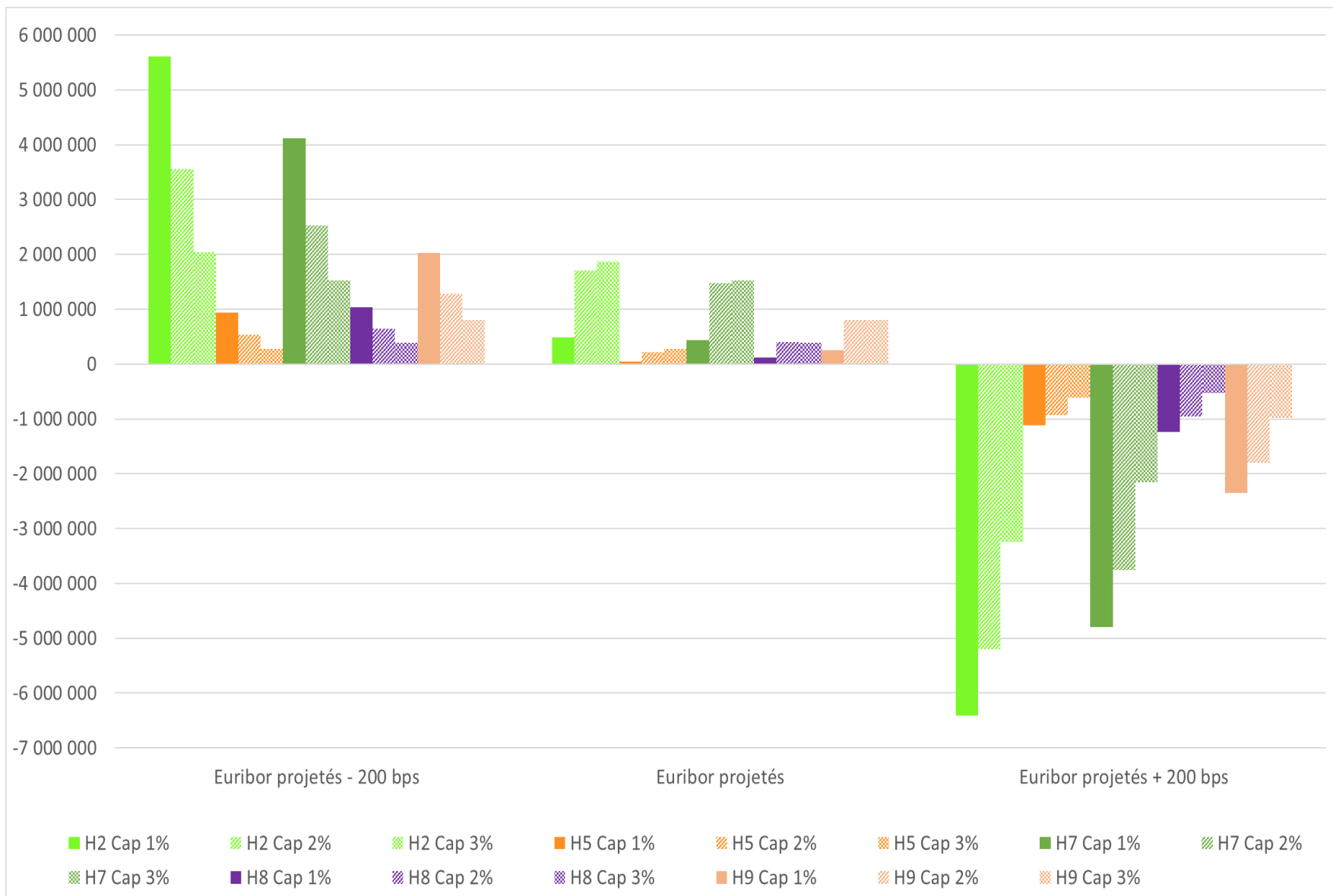
Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H0			STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
	Pas de Couverture Supplémentaire			H2 Cap 1%	H2 Cap 2%	H2 Cap 3%	H5 Cap 1%	H5 Cap 2%	H5 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	43 485 745			49 094 936	47 035 488	45 527 504	44 426 145	44 019 445	43 762 045
Euribor projetés	50 383 651			50 874 275	52 086 991	52 254 068	50 431 730	50 604 530	50 659 951
Euribor projetés + 200 bps	57 281 557			50 874 275	52 086 991	54 033 407	56 170 636	56 343 436	56 665 536

	STRATEGIE H7			STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
	H7 Cap 1%	H7 Cap 2%	H7 Cap 3%	H8 Cap 1%	H8 Cap 2%	H8 Cap 3%	H9 Cap 1%	H9 Cap 2%	H9 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	47 597 945	46 016 745	45 010 545	44 525 045	44 125 445	43 874 445	45 514 445	44 763 845	44 284 845
Euribor projetés	50 820 120	51 857 170	51 908 451	50 507 981	50 787 687	50 772 351	50 636 270	51 186 587	51 182 751
Euribor projetés + 200 bps	52 481 525	53 518 575	55 130 625	56 047 276	56 326 981	56 755 287	54 932 343	55 482 660	56 304 576

Comparatif de frais financiers globaux avec la stratégie sans couverture supplémentaire



Comparatif de frais financiers globaux avec la stratégie sans couverture supplémentaire

	STRATEGIE H0 : Pas de Couverture Supplémentaire	STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
	H0	H2 Cap 1%	H2 Cap 2%	H2 Cap 3%	H5 Cap 1%	H5 Cap 2%	H5 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	43 485 745	5 609 191	3 549 742	2 041 759	940 400	533 700	276 300
Euribor projetés	50 383 651	490 624	1 703 340	1 870 417	48 079	220 879	276 300
Euribor projetés + 200 bps	57 281 557	-6 407 282	-5 194 566	-3 248 150	-1 110 921	-938 121	-616 021

	STRATEGIE H0 : Pas de Couverture Supplémentaire	STRATEGIE H7			STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
	H0	H7 Cap 1%	H7 Cap 2%	H7 Cap 3%	H8 Cap 1%	H8 Cap 2%	H8 Cap 3%	H9 Cap 1%	H9 Cap 2%	H9 Cap 3%
Euribor projetés - 200 bps	43 485 745	4 112 200	2 531 000	1 524 800	1 039 300	639 700	388 700	2 028 700	1 278 100	799 100
Euribor projetés	50 383 651	436 468	1 473 518	1 524 800	124 330	404 035	388 700	252 619	802 936	799 100
Euribor projetés + 200 bps	57 281 557	-4 800 032	-3 762 982	-2 150 932	-1 234 281	-954 576	-526 270	-2 349 214	-1 798 898	-976 981

Gain en faveur de la stratégie sans couverture supplémentaire
Perte en défaveur de la stratégie sans couverture supplémentaire

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Tranche C1		Tranche C2		TOTAL DETTE	COUVERTUR E EXISTANTE Totale
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD		
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	67 000 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	67 000 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	66 805 029
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	66 805 029
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	67 000 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	67 000 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	67 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	67 000 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	67 000 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	67 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	67 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	67 000 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0
26/09/2027	28/09/2027	30/11/2027	30/11/2027	0	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	116 300 000	0
26/11/2027	30/11/2027	31/12/2027	31/12/2027	67 000 000	0	12 000 000	0	26 000 000	0	11 300 000	0	0	0

Période Brisée

Période Brisée

Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

Couverture BP 1

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel
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

Prime payée
upfront

€7'800

Couverture BP 2

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel
29/03/2021	31/03/2021	30/06/2021	30/06/2021	56 152 802
28/06/2021	30/06/2021	30/09/2021	30/09/2021	57 147 774
28/09/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/12/2021	57 147 774
29/12/2021	31/12/2021	31/03/2022	31/03/2022	58 142 745
29/03/2022	31/03/2022	30/06/2022	30/06/2022	58 142 745
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	59 137 716
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	59 137 716
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	65 732 687
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	65 732 687
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	65 927 658
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	65 927 658
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	66 122 630
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	66 122 630
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	67 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	67 000 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	67 000 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	67 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	67 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	67 000 000

Prime lissée

0,1045%

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).

-
- 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

-
- Valorisation des Couvertures existantes
 - Contraintes liées aux taux négatifs
 - Clauses contractuelles
 - Fiches produits

Valorisation des couvertures en vie (30/12/2022)

IR Portfolio Valuation - ASTORIA

Value Date: 30/12/2022

Calculation Date: 03/01/2023

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
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 1 267 313,00
BP04-D	BP04-D	4	BANQUE POPULAIRE	15-Feb-21	31-Mar-21	31-Dec-25	BUY	Cap	0,0000%	Euribor3m EUR	56 152 802,00 EUR 65 732 687,00
BP04-D	BP04-D	5	BANQUE POPULAIRE	15-Feb-21	31-Mar-21	31-Dec-25	Premium PAY	0,1045%		EUR	56 152 802,00 EUR 65 732 687,00
										67 000 000,00	
										TOTAL	67 000 000,00

Valuation					
EUR					
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests	
3,98%	50 447,15	50 442,21	4,93	50 374,91	72,24
9,31%	6 118 043,84	6 094 022,43	24 021,41	6 114 045,70	3 998,14
-0,31%	-201 347,03	-	-201 347,03	-201 156,22	-190,81
5 967 143,96	6 144 464,64	-177 320,68	5 963 264,38	3 879,58	
5 967 143,96	6 144 464,64	-177 320,68	5 963 264,38	3 879,58	

S'il existe des couvertures en vie et que ces dernières ont été mises en place sur une autre entité juridique, il est possible de réaliser une novation. Attention, cette dernière nécessite de refaire toute la documentation ce qui peut prendre plusieurs semaines.

Problème lié aux taux négatifs

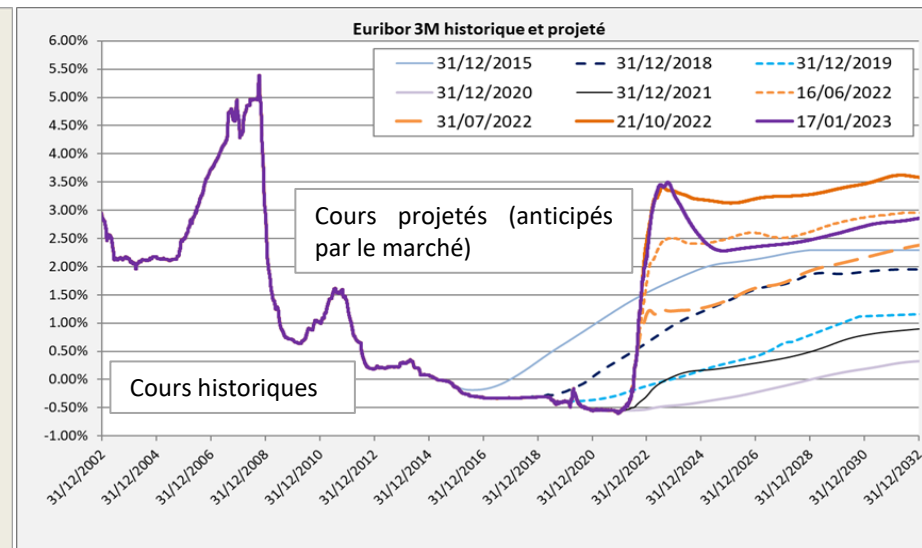
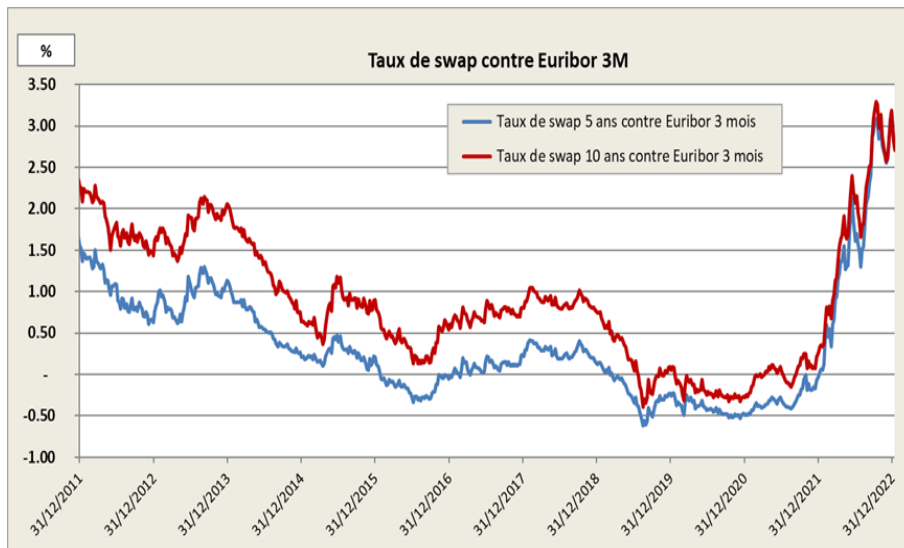
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 positif;
- les taux de swap sont positifs dès à présent.

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.

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, entrainera 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'Emetteur 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'Emetteur 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'Emetteur 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 December 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:

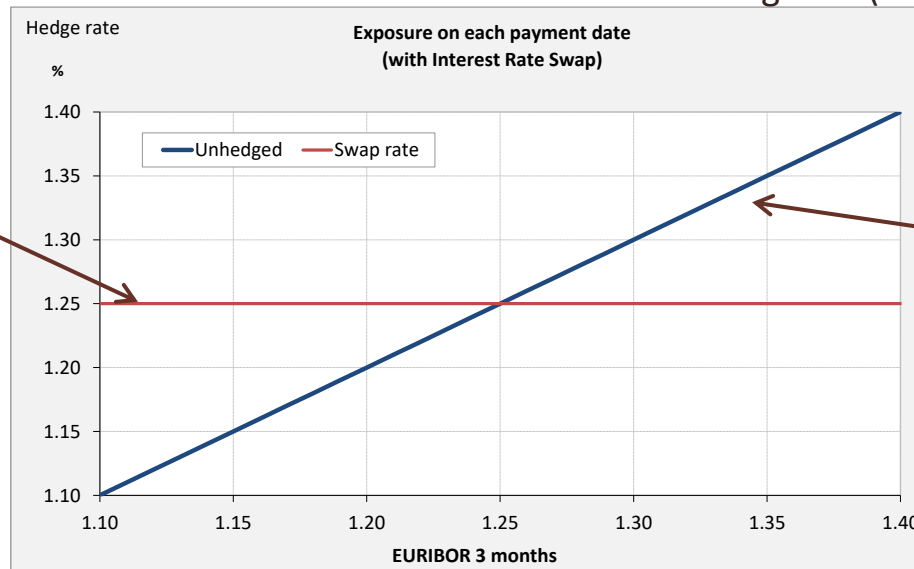
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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 plafond 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

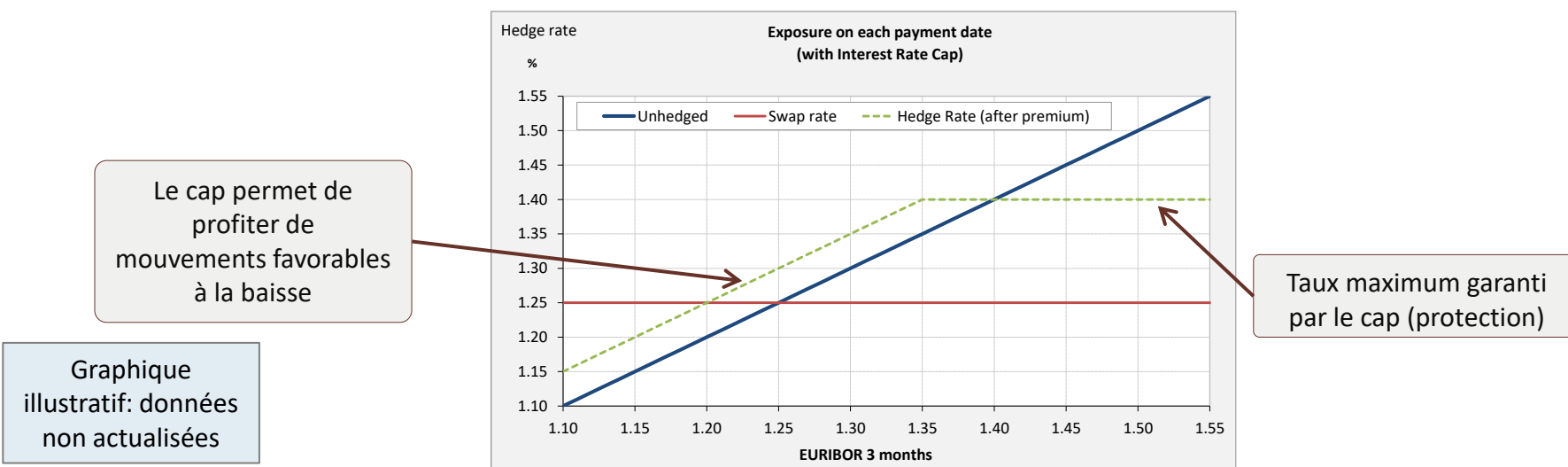
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



Différents types de couvertures

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Tunnels / collars d'options:

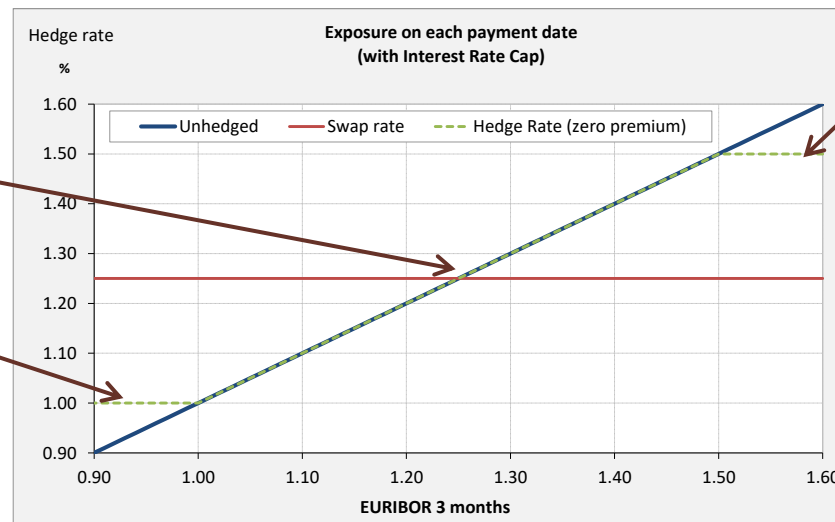
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

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 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

Nous ne recommandons pas de produit car il 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 »

Différents types de couvertures

Cap avec barrière désactivante:

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

Avantages:

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

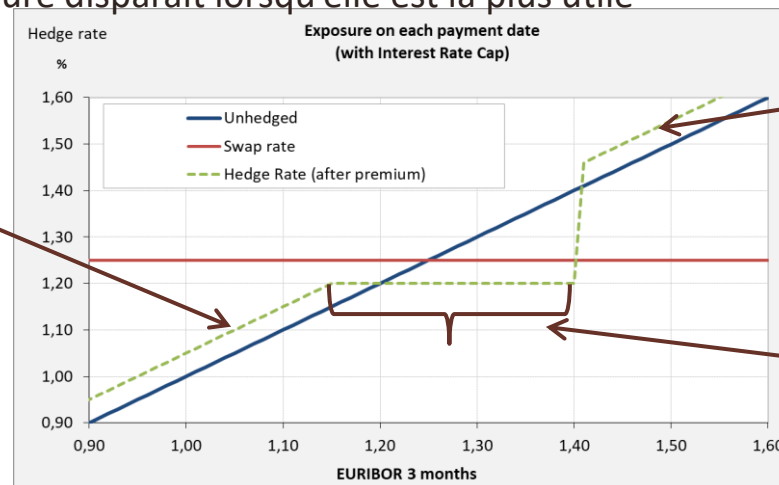
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

Inconvénients:

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire "garanti"

Différents types de couvertures

Cap avec barrière activante:

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

Avantages:

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

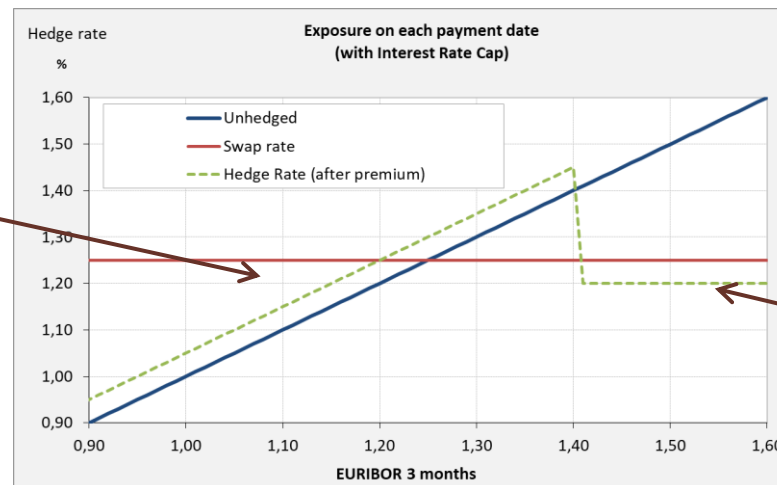
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

Inconvénients:

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

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

Graphique illustratif: données non actualisées



Taux maximum garanti

Différents types de couvertures

Cap Spread:

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

Avantages:

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

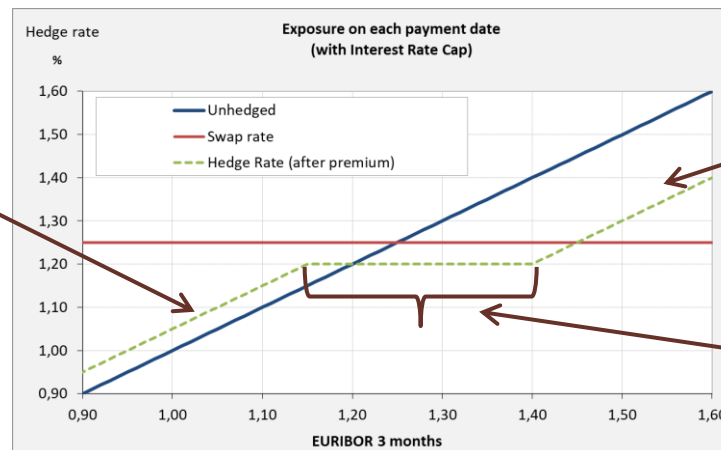
Inconvénients:

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

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire garanti

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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.