



Rapport Final

Couverture de taux d'intérêts

FUTURMASTER

22/04/2025

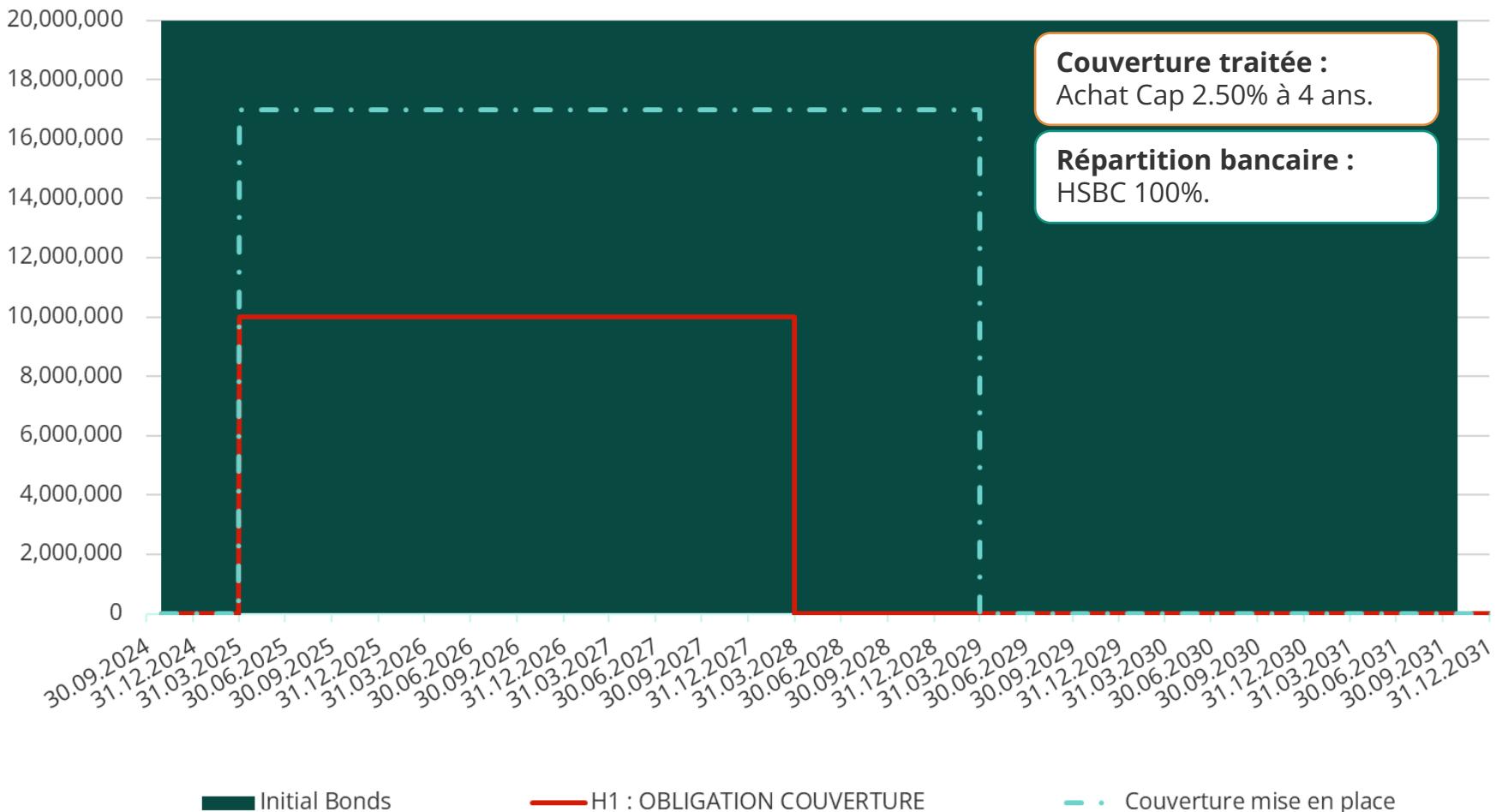


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

Résumé des décisions prises

- Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4 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 2.50% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.

Cartographie après nouvelle couverture



Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : Eurazeo

Initial Bonds : €20'000'000, émis le 29/10/2024, amortissement in fine, échéance 29/10/2031, floor 0% sur Euribor 3 mois+ 6,5% (+ 1% en cas de capitalisation des intérêts)

Obligation de couverture :

The Issuer shall, as soon as reasonably practicable but in any case within six (6) months after the Closing Date, implement new hedging agreements with any Hedging Counterparty and shall maintain those for a minimum period of at least three (3) years, in respect of not less than fifty (50) per cent. of the aggregate amount of the Initial Bonds. → **29/04/2025**

Banques de couverture: LCL ; BNP ; HSBC

En cas de couverture d'un crédit qui n'est pas encore tiré à la date de couverture : vérifier que le contrat le permet ou demander l'autorisation à la Banque arrangeuse car il est généralement interdit de couvrir plus de 100% des dettes tirées.

Cap à prime lissée :

Banque : HSBC

Cours d'exercice : 2.50% (strike / taux plafond)

Date de transaction : 16/04/2025

Date de début : 31/03/2025

Date de fin : 29/03/2029

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €17'000'000 amortissements in fine,
cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au
29/03/2029: **0.2975%**, correspondant à une prime payée à
la mise en place (up-front) de **€204'969**.

Primes à payer

Couverture HSBC

| Fixing | Début | Fin | Paiement | Notionnel | Prime à payer | Restant à payer en cas de débouclement |
|------------|------------|------------|------------|------------|---------------|--|
| 27.03.2025 | 31.03.2025 | 30.06.2025 | 30.06.2025 | 17,000,000 | 12,784 | -192,185 |
| 26.06.2025 | 30.06.2025 | 30.09.2025 | 30.09.2025 | 17,000,000 | 12,925 | -179,260 |
| 26.09.2025 | 30.09.2025 | 31.12.2025 | 31.12.2025 | 17,000,000 | 12,925 | -166,336 |
| 29.12.2025 | 31.12.2025 | 31.03.2026 | 31.03.2026 | 17,000,000 | 12,644 | -153,692 |
| 27.03.2026 | 31.03.2026 | 30.06.2026 | 30.06.2026 | 17,000,000 | 12,784 | -140,908 |
| 26.06.2026 | 30.06.2026 | 30.09.2026 | 30.09.2026 | 17,000,000 | 12,925 | -127,983 |
| 28.09.2026 | 30.09.2026 | 31.12.2026 | 31.12.2026 | 17,000,000 | 12,925 | -115,058 |
| 29.12.2026 | 31.12.2026 | 31.03.2027 | 31.03.2027 | 17,000,000 | 12,644 | -102,414 |
| 25.03.2027 | 31.03.2027 | 30.06.2027 | 30.06.2027 | 17,000,000 | 12,784 | -89,630 |
| 28.06.2027 | 30.06.2027 | 30.09.2027 | 30.09.2027 | 17,000,000 | 12,925 | -76,705 |
| 28.09.2027 | 30.09.2027 | 31.12.2027 | 31.12.2027 | 17,000,000 | 12,925 | -63,781 |
| 29.12.2027 | 31.12.2027 | 31.03.2028 | 31.03.2028 | 17,000,000 | 12,784 | -50,996 |
| 29.03.2028 | 31.03.2028 | 30.06.2028 | 30.06.2028 | 17,000,000 | 12,784 | -38,212 |
| 28.06.2028 | 30.06.2028 | 29.09.2028 | 29.09.2028 | 17,000,000 | 12,784 | -25,428 |
| 27.09.2028 | 29.09.2028 | 29.12.2028 | 29.12.2028 | 17,000,000 | 12,784 | -12,644 |
| 27.12.2028 | 29.12.2028 | 29.03.2029 | 29.03.2029 | 17,000,000 | 12,644 | 0 |

Prime lissée

0.2975%

Total à payer

204,969

Tableaux d'amortissement

| DATE DEPART | DATE FIN | Initial Bonds | | TOTAL DETTE | COUVERTURE EXISTANTE Totale | % DETTE TOTALE | H1 : OBLIGATION COUVERTURE | Couverture mise en place |
|-------------|------------|---------------|------------|-------------|-----------------------------|----------------|----------------------------|--------------------------|
| | | Amort. | CRD | | | | | |
| 29.10.2024 | 31.12.2024 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 0 | 0 |
| 31.12.2024 | 31.03.2025 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 0 | 0 |
| 31.03.2025 | 30.06.2025 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 50% | 10,000,000 |
| 30.06.2025 | 30.09.2025 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 50% | 10,000,000 |
| 30.09.2025 | 31.12.2025 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 50% | 10,000,000 |
| 31.12.2025 | 31.03.2026 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 50% | 10,000,000 |
| 31.03.2026 | 30.06.2026 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 50% | 10,000,000 |
| 30.06.2026 | 30.09.2026 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 50% | 10,000,000 |
| 30.09.2026 | 31.12.2026 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 50% | 10,000,000 |
| 31.12.2026 | 31.03.2027 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 50% | 10,000,000 |
| 31.03.2027 | 30.06.2027 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 50% | 10,000,000 |
| 30.06.2027 | 30.09.2027 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 50% | 10,000,000 |
| 30.09.2027 | 31.12.2027 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 50% | 10,000,000 |
| 31.12.2027 | 31.03.2028 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 50% | 10,000,000 |
| 31.03.2028 | 30.06.2028 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 0 | 17,000,000 |
| 30.06.2028 | 30.09.2028 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 0 | 17,000,000 |
| 30.09.2028 | 31.12.2028 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 0 | 17,000,000 |
| 31.12.2028 | 31.03.2029 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 0 | 17,000,000 |
| 31.03.2029 | 30.06.2029 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 0 | 0 |
| 30.06.2029 | 30.09.2029 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 0 | 0 |
| 30.09.2029 | 31.12.2029 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 0 | 0 |
| 31.12.2029 | 31.03.2030 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 0 | 0 |
| 31.03.2030 | 30.06.2030 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 0 | 0 |
| 30.06.2030 | 30.09.2030 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 0 | 0 |
| 30.09.2030 | 31.12.2030 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 0 | 0 |
| 31.12.2030 | 31.03.2031 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 0 | 0 |
| 31.03.2031 | 30.06.2031 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 0 | 0 |
| 30.06.2031 | 30.09.2031 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 0 | 0 |
| 30.09.2031 | 29.10.2031 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 0 | | 0 | 0 |
| 29.10.2031 | 31.12.2031 | 20,000,000 | 0 | 0 | 0 | | 0 | 0 |

Analyse de Retour sur Investissement

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 | 6,899 |
| HSBC | |
| Economies totales | 102,575 |
| Taux/Prix sans marge bancaire | 169,561 |
| Prix avec marge bancaire standard * | 307,544 |
| Marge bancaire standard (20 points de base) * | 137,983 |
| Prix final | 204,969 |
| Marge finale | 35,408 |

* 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:

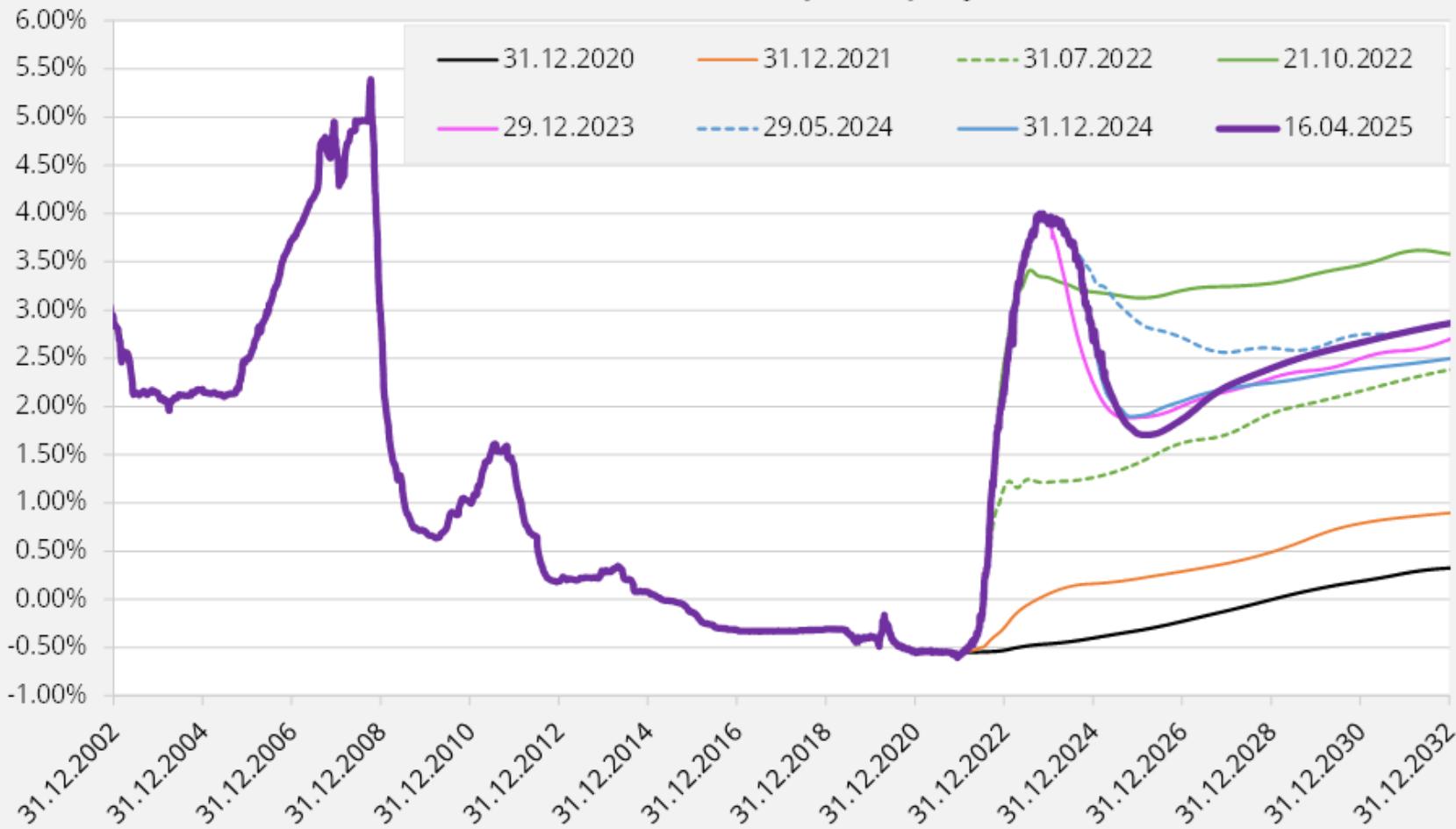
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

Annexes

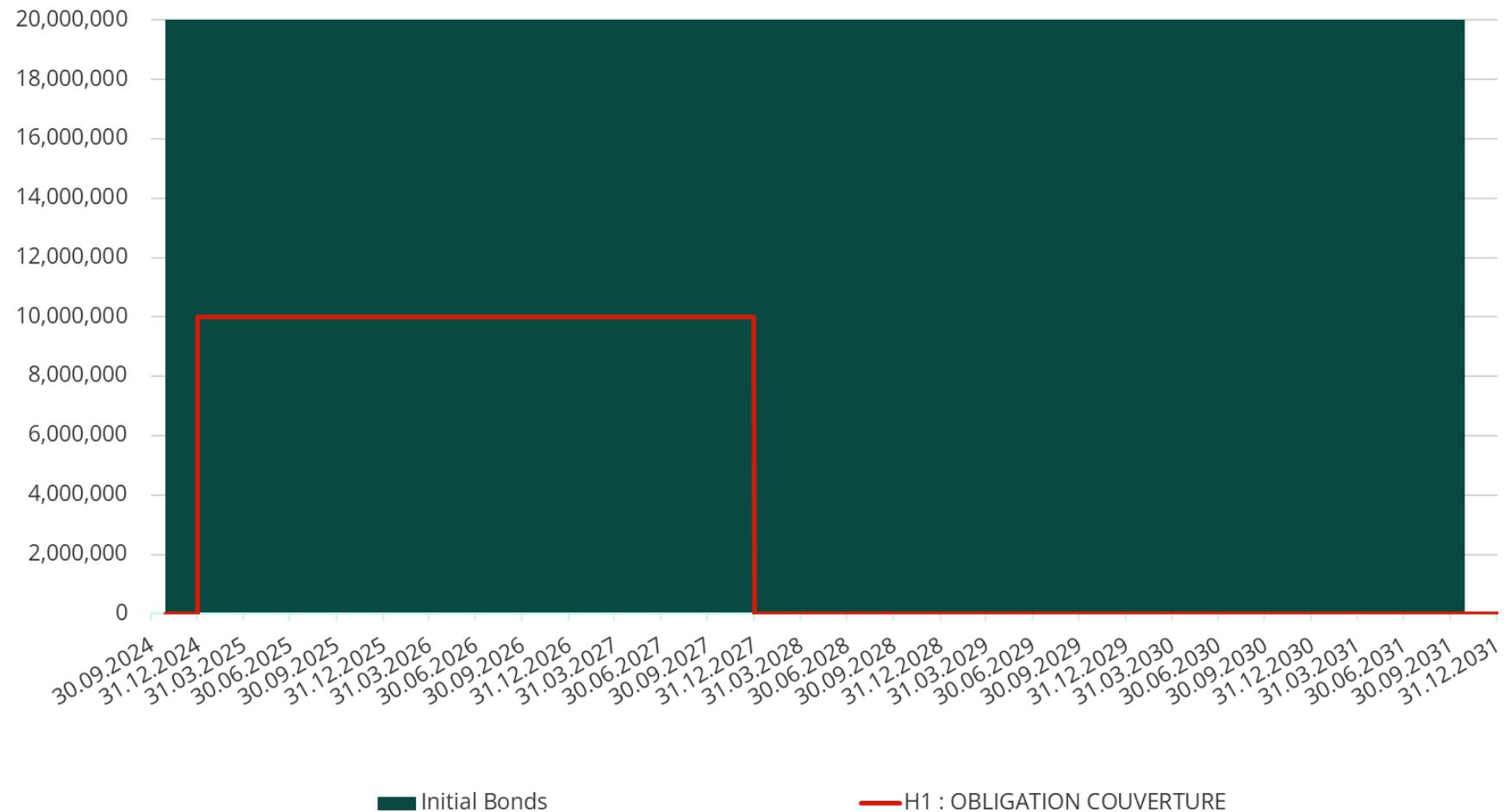
- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : différents types de couverture

Données de marché (16/04/2025)

Euribor 3M historique et projeté



Cartographie des dettes



Financements :

Prêteurs : Eurazeo

Initial Bonds : €20'000'000, émis le 29/10/2024, amortissement in fine, échéance 29/10/2031, floor 0% sur Euribor 3 mois+ 6,5% (+ 1% en cas de capitalisation des intérêts)

Obligation de couverture :

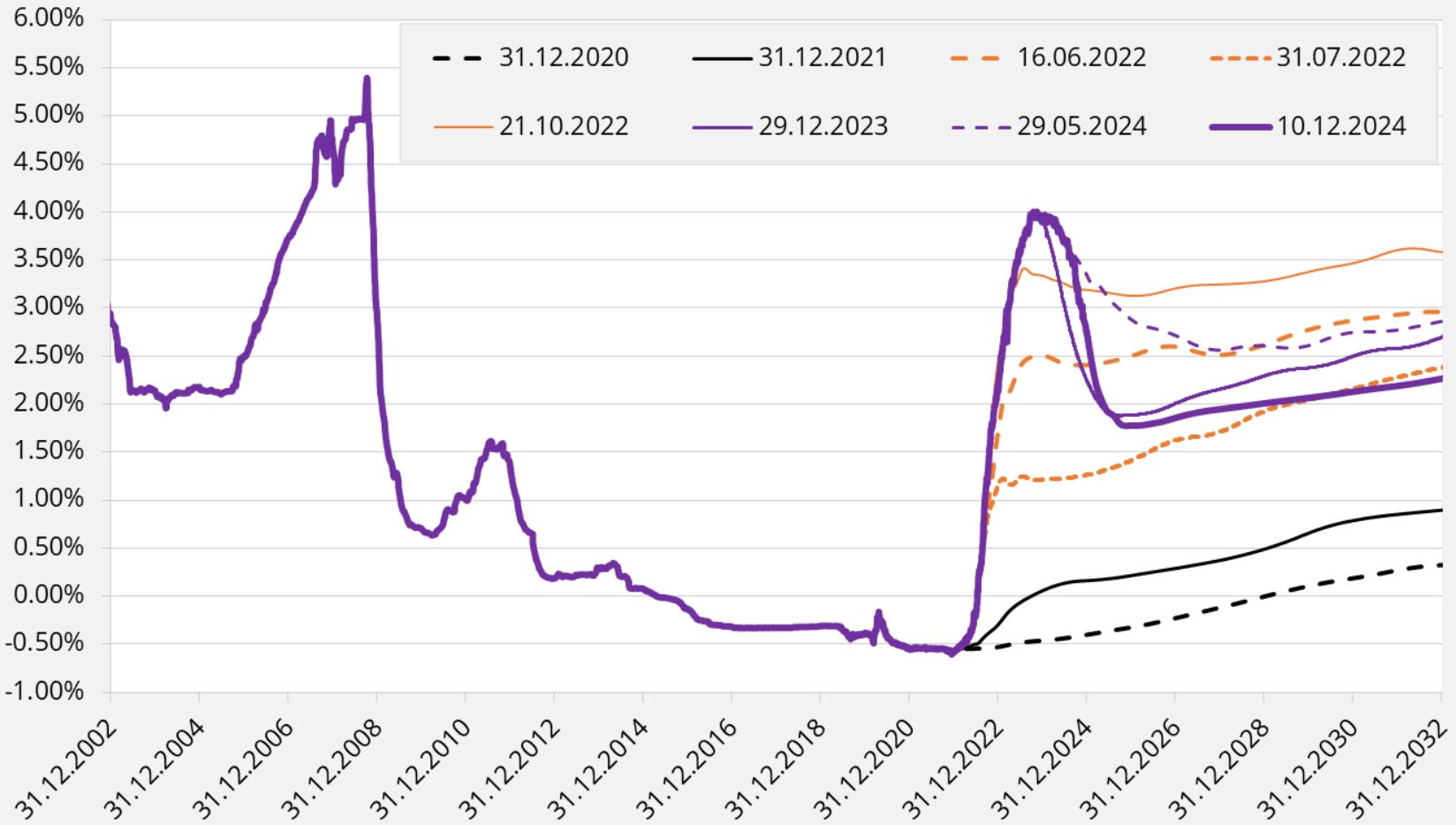
The Issuer shall, as soon as reasonably practicable but in any case within six (6) months after the Closing Date, implement new hedging agreements with any Hedging Counterparty and shall maintain those for a minimum period of at least three (3) years, in respect of not less than fifty (50) per cent. of the aggregate amount of the Initial Bonds. → **29/04/2025**

Banques de couverture: LCL ; BNP ; HSBC

En cas de couverture d'un crédit qui n'est pas encore tiré à la date de couverture : vérifier que le contrat le permet ou demander l'autorisation à la Banque arrangeuse car il est généralement interdit de couvrir plus de 100% des dettes tirées.

Données de marché

Euribor 3M historique et projeté

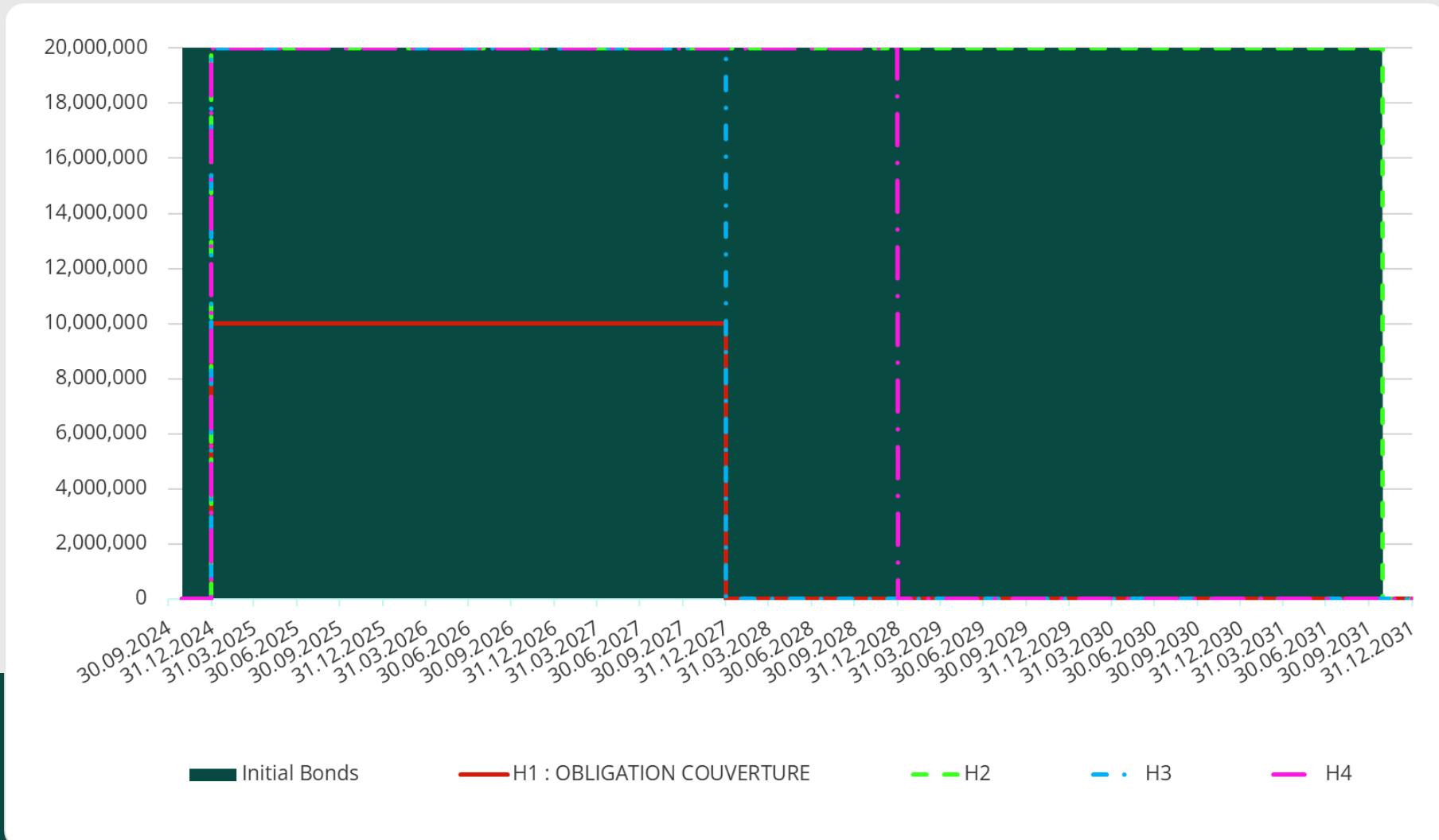


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

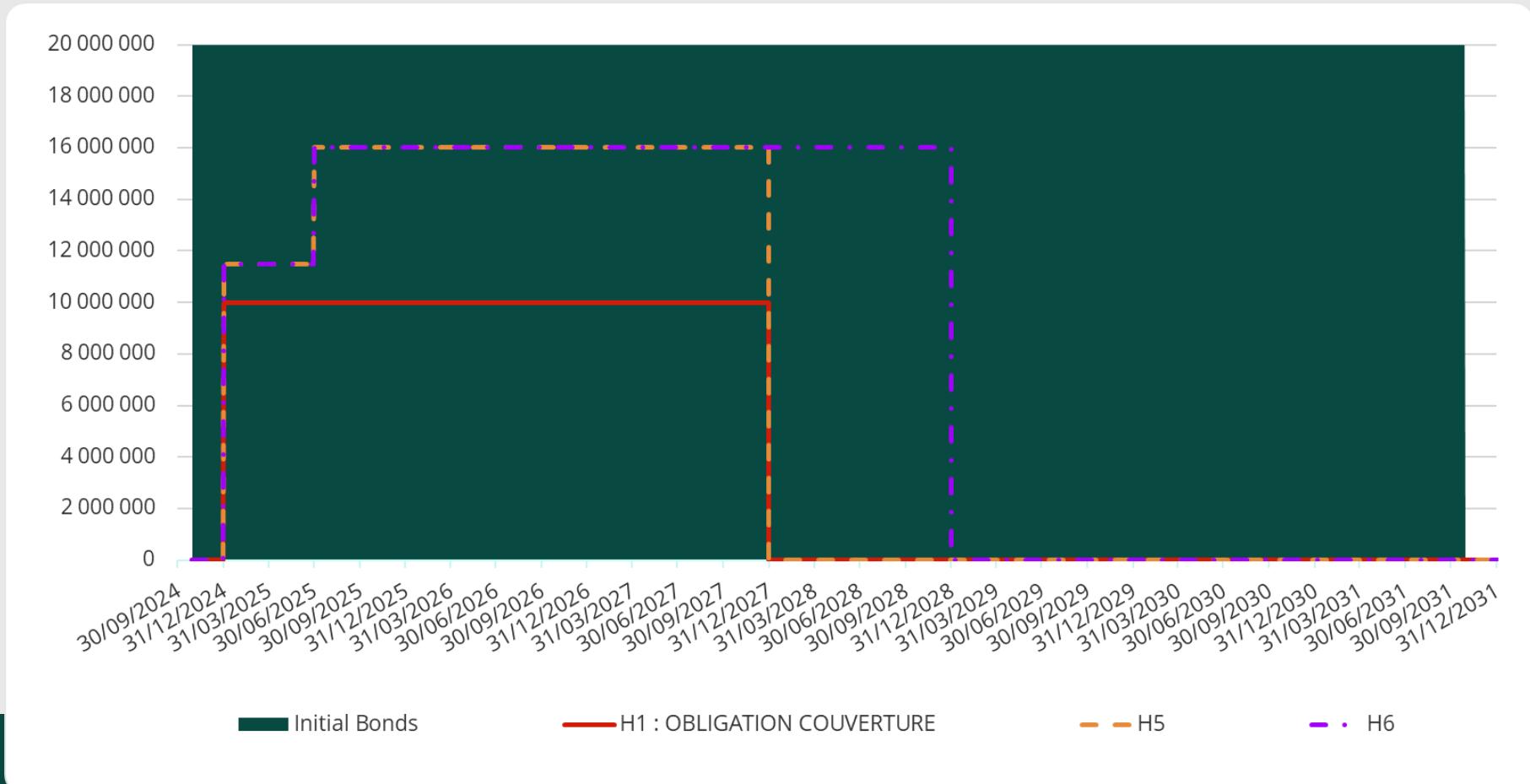
Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

Depuis le Covid, les services juridiques des banques sont saturés et les délais de mise en place ont été sensiblement rallongés. Plusieurs démarches ne peuvent être lancées qu'après le choix de la banque par le client. C'est pourquoi, il faut compter un délai entre 2 et 4 semaines entre l'appel d'offres et la mise en place de la couverture.

Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Les stratégies H5 et H6 ont été conçues de manière à intégrer une marge de sécurité pour la première année, en lien avec la capitalisation des intérêts, afin de garantir le respect de l'obligation de couverture dès le départ.

Produits non recommandés

| COUVERTURE | H1 | H2 |
|-------------------|--------------|--------------|
| Valeur 1bp en EUR | 3,042 | 13,850 |
| Swap sans Floor | 1.94% | 1.99% |
| Swap avec Floor | 2.03% | 2.13% |

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 :

▪ 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.

Produits recommandés

| COUVERTURE | H1 | H2 | H3 | H4 | H5 | H6 |
|---------------------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 3 ans | 6.75 ans | 3 ans | 4 ans | 3 ans | 4 ans |
| Durée | | | | | | |
| Indice | Euribor 3M | Euribor 3M | Euribor 3M | Euribor 3M | Euribor 3M | Euribor 3M |
| Notionnel départ | 10,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 11,500,000 | 11,500,000 |
| Notionnel au 30/06/2025 | 10,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 16,000,000 | 16,000,000 |
| Début de période | 31.12.2024 | 31.12.2024 | 31.12.2024 | 31.12.2024 | 31.12.2024 | 31.12.2024 |
| Fin de période | 31.12.2027 | 29.10.2031 | 31.12.2027 | 31.12.2028 | 31.12.2027 | 31.12.2028 |
| Valeur 1bp en EUR | 3,042 | 13,850 | 6,083 | 8,117 | 4,640 | 6,267 |
| Prime d'option lissée | | | | | | |
| Cap 0% annualisé | 2.03% | 2.13% | 2.04% | 2.05% | 2.01% | 2.03% |
| Taux financement Max | 2.03% | 2.13% | 2.04% | 2.05% | 2.01% | 2.03% |
| Cap 2% annualisé | 0.43% | 0.64% | 0.43% | 0.49% | 0.43% | 0.49% |
| Taux financement Max | 2.43% | 2.64% | 2.43% | 2.49% | 2.43% | 2.49% |
| Cap 2.5% annualisé | 0.25% | 0.45% | 0.25% | 0.31% | 0.25% | 0.31% |
| Taux financement Max | 2.75% | 2.95% | 2.75% | 2.81% | 2.75% | 2.81% |
| Cap 3% annualisé | 0.16% | 0.33% | 0.16% | 0.21% | 0.17% | 0.22% |
| Taux financement Max | 3.16% | 3.33% | 3.16% | 3.21% | 3.17% | 3.22% |
| Prime des options en EUR | | | | | | |
| Cap 0% | 599,200 | 2,763,400 | 1,198,600 | 1,596,000 | 902,600 | 1,219,100 |
| Cap 2% | 128,000 | 829,100 | 255,900 | 384,900 | 192,200 | 294,700 |
| Cap 2.5% | 74,200 | 579,400 | 148,300 | 241,500 | 113,800 | 188,000 |
| Cap 3% | 47,900 | 426,300 | 95,800 | 164,300 | 75,000 | 129,500 |

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix : **7 bps**

Cotations indicatives

Voir comparaison 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.

Tunnel : A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité car le financement est déjà flooré. En effet, le plancher du Tunnel doublonne celui du financement. Ceci engendre une perte en cas de baisse de taux ou de retour aux taux négatifs.

De plus, ce produit ne rentre pas dans le cadre de la comptabilité de couverture puisqu'il est considéré comme spéculatif.

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

Illustration des paiements en prime lissée : H5 Cap 2%

| Fixing | Début | Fin | Paiement | Notionnel | Prime à payer | Restant à payer en cas de déboulement |
|------------|------------|------------|------------|------------|---------------|---------------------------------------|
| 27.12.2024 | 31.12.2024 | 31.03.2025 | 31.03.2025 | 11,500,000 | 11,908 | -180,292 |
| 27.03.2025 | 31.03.2025 | 30.06.2025 | 30.06.2025 | 11,500,000 | 12,040 | -168,252 |
| 26.06.2025 | 30.06.2025 | 30.09.2025 | 30.09.2025 | 16,000,000 | 16,936 | -151,316 |
| 26.09.2025 | 30.09.2025 | 31.12.2025 | 31.12.2025 | 16,000,000 | 16,936 | -134,381 |
| 29.12.2025 | 31.12.2025 | 31.03.2026 | 31.03.2026 | 16,000,000 | 16,567 | -117,813 |
| 27.03.2026 | 31.03.2026 | 30.06.2026 | 30.06.2026 | 16,000,000 | 16,752 | -101,062 |
| 26.06.2026 | 30.06.2026 | 30.09.2026 | 30.09.2026 | 16,000,000 | 16,936 | -84,126 |
| 28.09.2026 | 30.09.2026 | 31.12.2026 | 31.12.2026 | 16,000,000 | 16,936 | -67,190 |
| 29.12.2026 | 31.12.2026 | 31.03.2027 | 31.03.2027 | 16,000,000 | 16,567 | -50,623 |
| 25.03.2027 | 31.03.2027 | 30.06.2027 | 30.06.2027 | 16,000,000 | 16,752 | -33,871 |
| 28.06.2027 | 30.06.2027 | 30.09.2027 | 30.09.2027 | 16,000,000 | 16,936 | -16,936 |
| 28.09.2027 | 30.09.2027 | 31.12.2027 | 31.12.2027 | 16,000,000 | 16,936 | 0 |

Prime lissée

0.43%

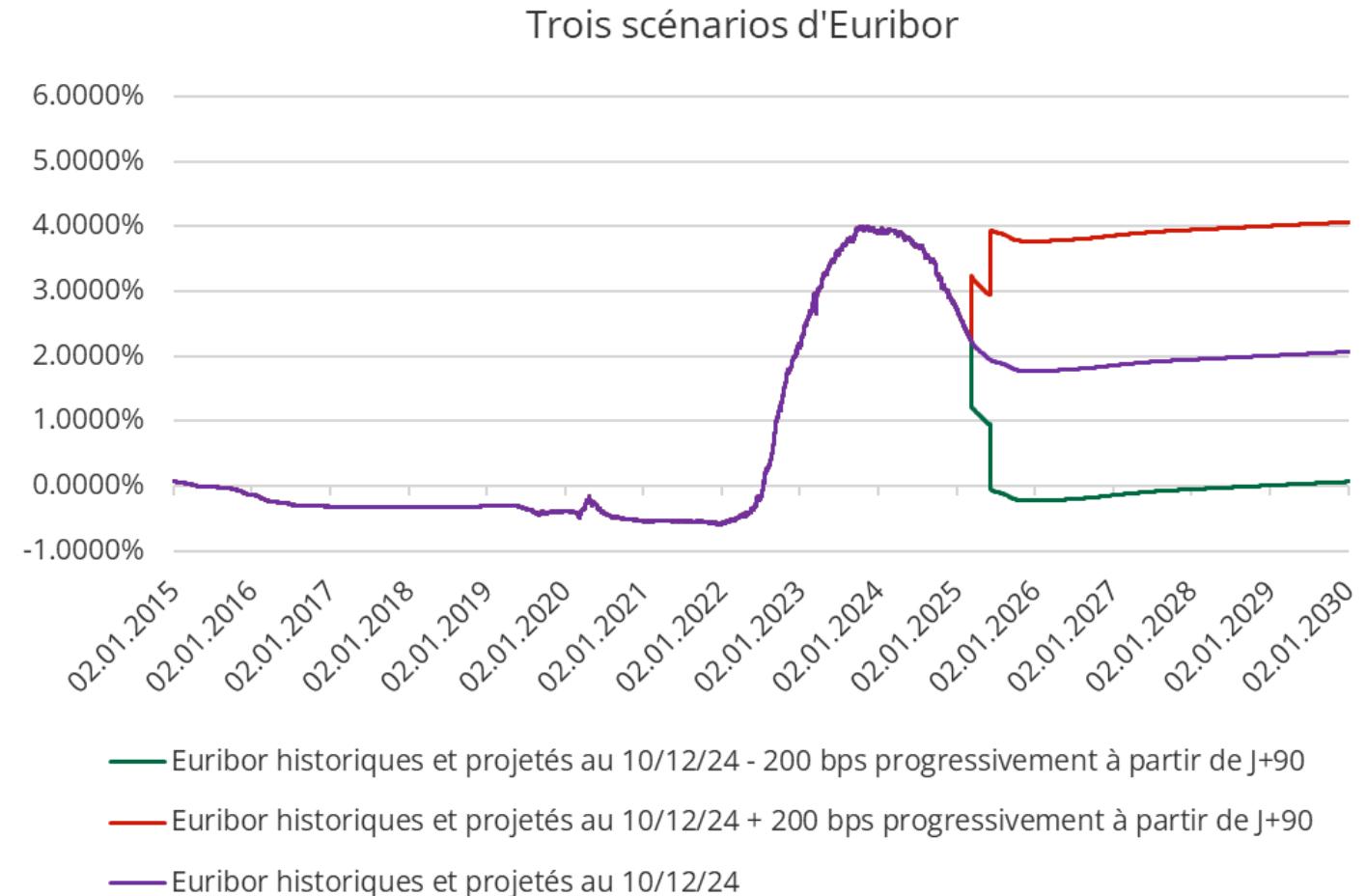
Total à payer

192,200

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

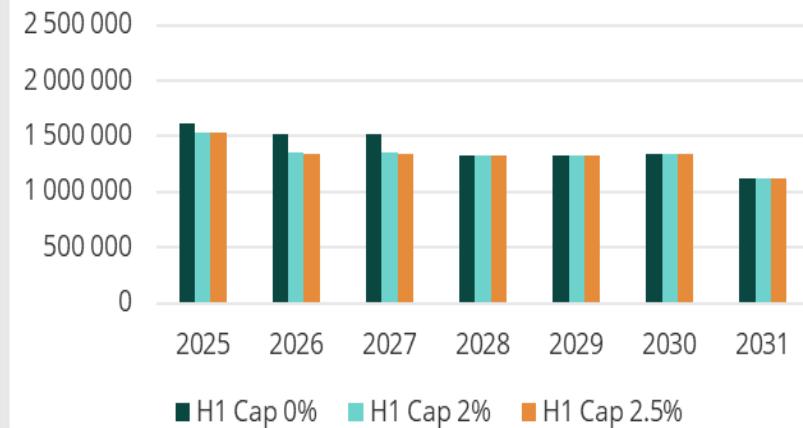
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2025**.

Elles incluent la marge de crédit de **6,5%** (Initial Bonds + **1%** en cas de capitalisation des intérêts), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

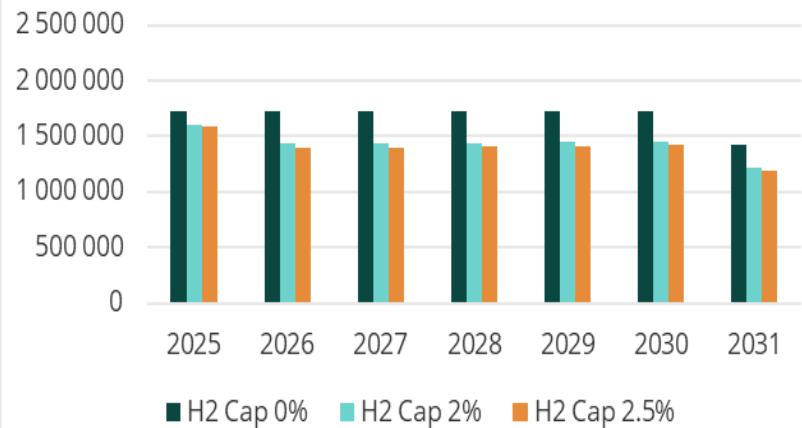


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

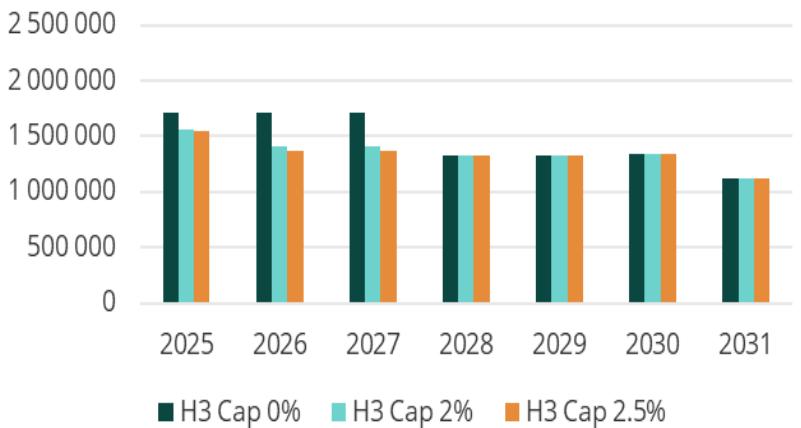
STRATEGIE H1



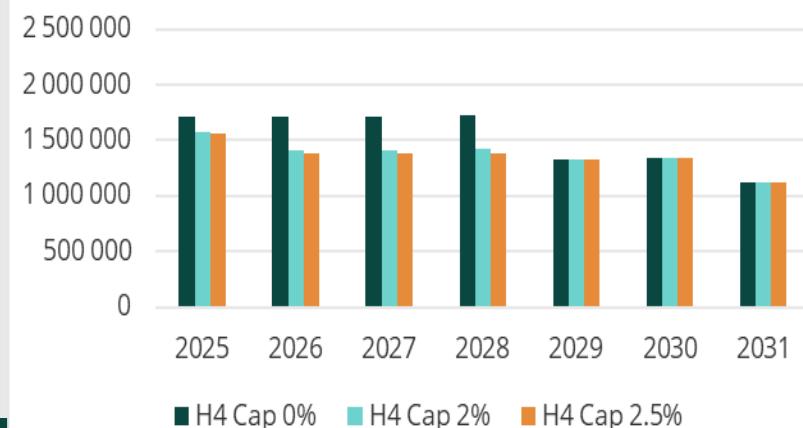
STRATEGIE H2



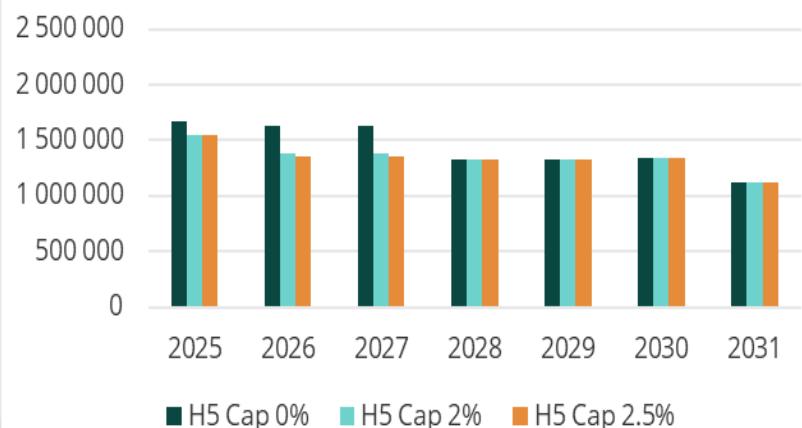
STRATEGIE H3



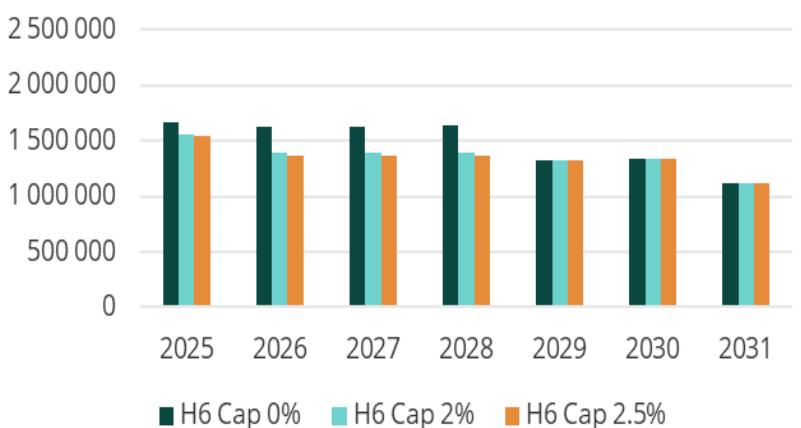
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

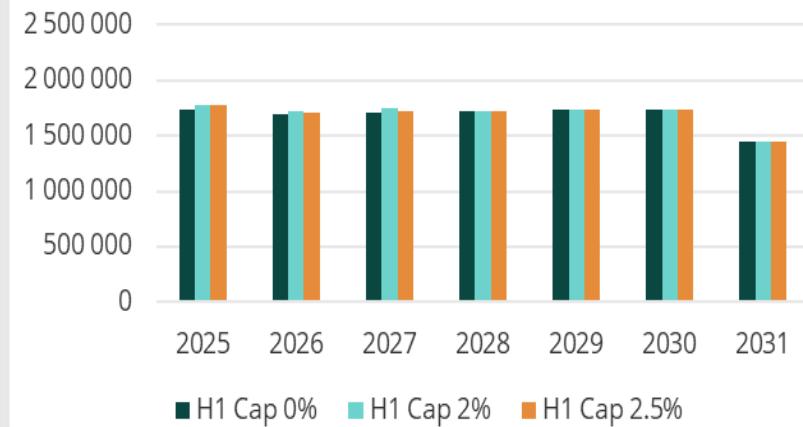


STRATEGIE H6

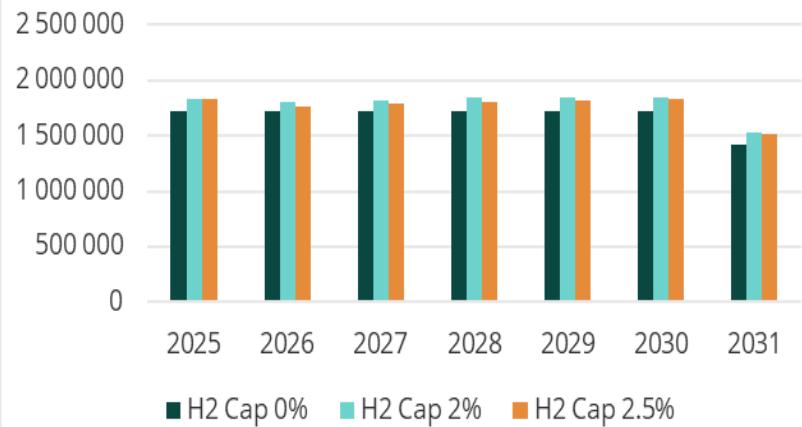


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

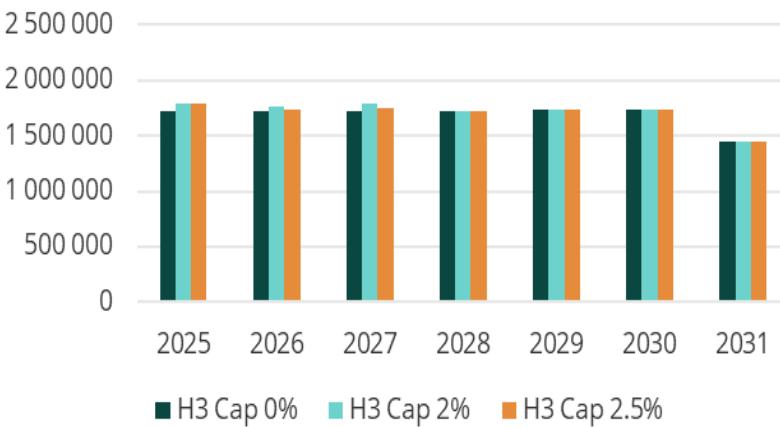
STRATEGIE H1



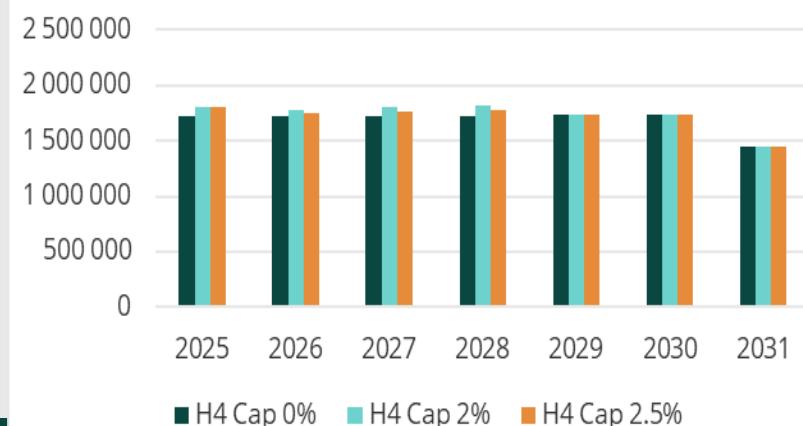
STRATEGIE H2



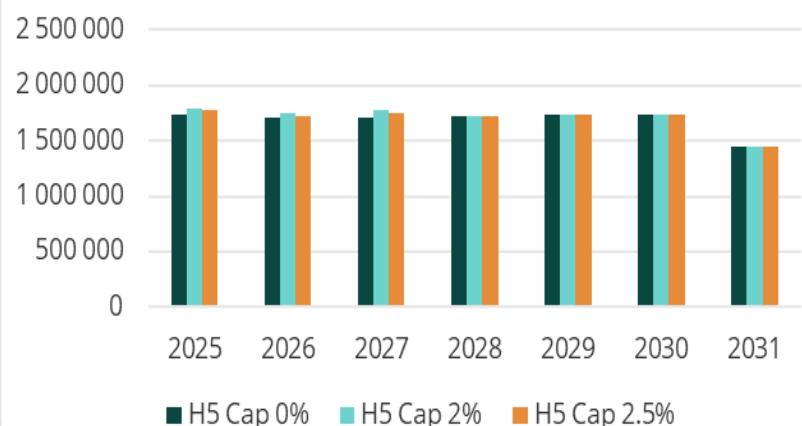
STRATEGIE H3



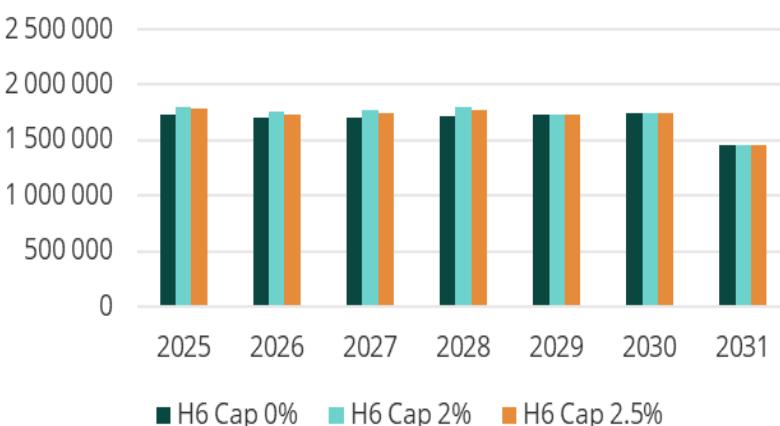
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

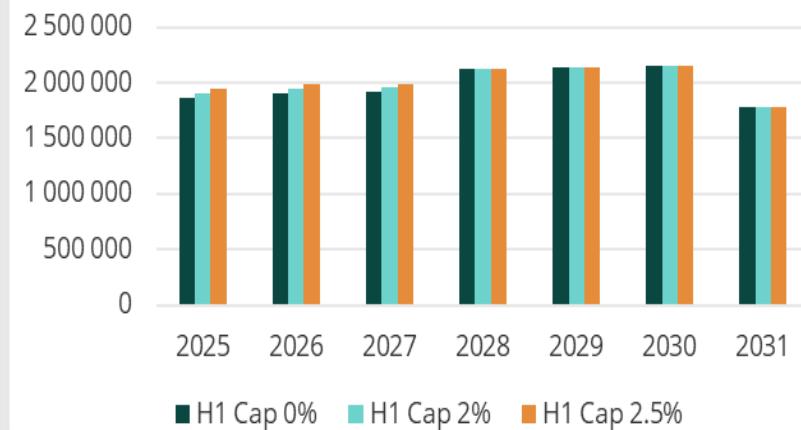


STRATEGIE H6

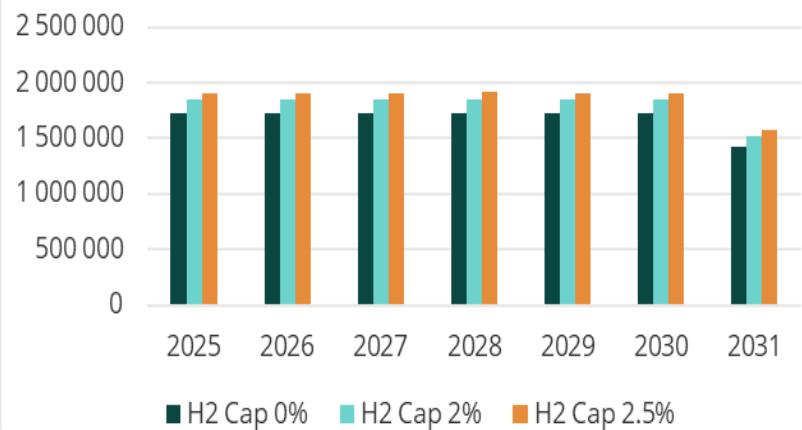


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

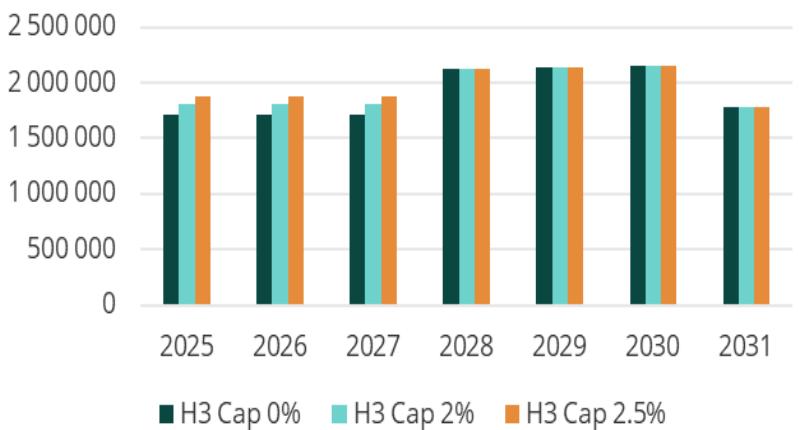
STRATEGIE H1



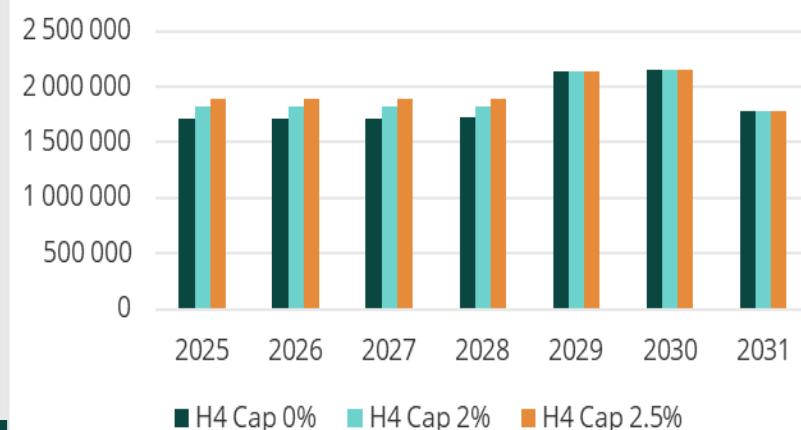
STRATEGIE H2



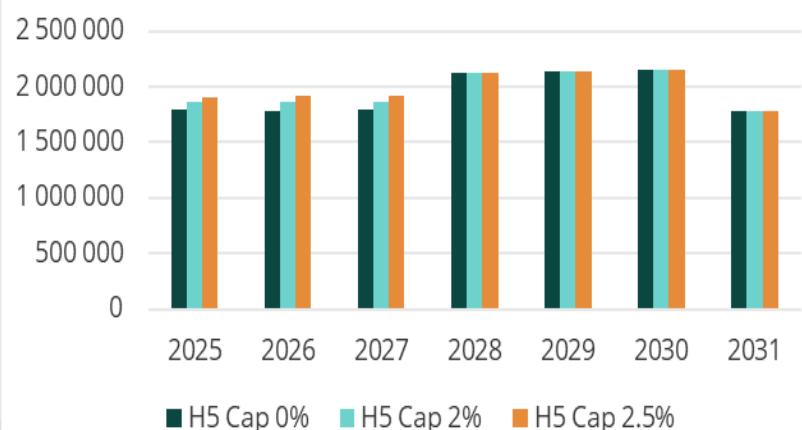
STRATEGIE H3



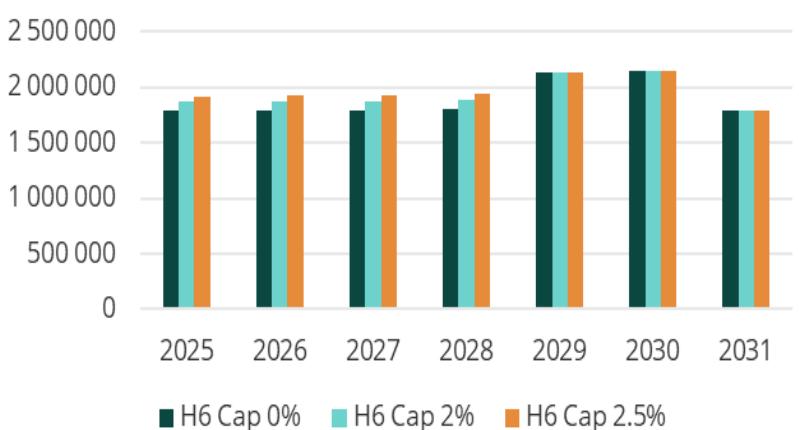
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

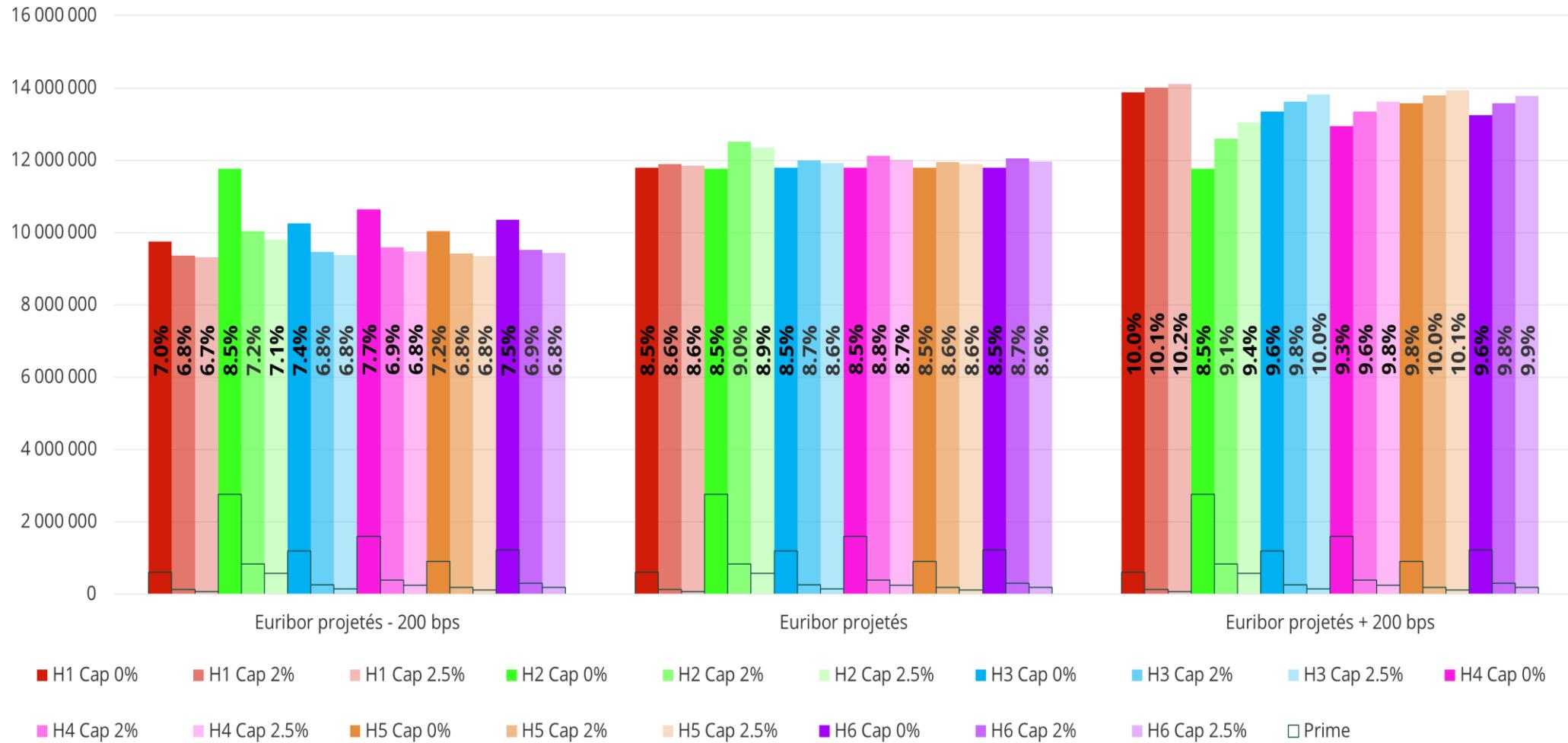


STRATEGIE H6



Synthèse simulation frais financiers

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



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 2% | H1 Cap 2.5% | H2 Cap 0% | H2 Cap 2% | H2 Cap 2.5% | H3 Cap 0% | H3 Cap 2% | H3 Cap 2.5% |
| Euribor projetés - 200 bps | 9 747 952 | 9 355 943 | 9 314 643 | 11 765 900 | 10 038 012 | 9 813 312 | 10 249 131 | 9 464 812 | 9 382 212 |
| Euribor projetés | 11 789 051 | 11 887 335 | 11 849 948 | 11 765 900 | 12 517 460 | 12 348 617 | 11 796 023 | 11 992 291 | 11 917 517 |
| Euribor projetés + 200 bps | 13 875 440 | 14 012 573 | 14 110 856 | 11 765 900 | 12 601 600 | 13 044 400 | 13 349 356 | 13 623 323 | 13 819 890 |

| | STRATEGIE H4 | | | STRATEGIE H5 | | | STRATEGIE H6 | | |
|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | H4 Cap 0% | H4 Cap 2% | H4 Cap 2.5% | H5 Cap 0% | H5 Cap 2% | H5 Cap 2.5% | H6 Cap 0% | H6 Cap 2% | H6 Cap 2.5% |
| Euribor projetés - 200 bps | 10 646 531 | 9 593 812 | 9 475 412 | 10 036 619 | 9 417 288 | 9 353 263 | 10 353 119 | 9 519 788 | 9 427 463 |
| Euribor projetés | 11 793 198 | 12 121 291 | 12 010 717 | 11 792 569 | 11 948 093 | 11 888 568 | 11 788 888 | 12 050 593 | 11 962 768 |
| Euribor projetés + 200 bps | 12 939 864 | 13 352 098 | 13 614 531 | 13 570 499 | 13 788 183 | 13 941 803 | 13 241 486 | 13 570 502 | 13 777 156 |

Tableaux d'amortissement

| DATE FIXING | DATE DEPART | DATE FIN | DATE PAIEMENT | Initial Bonds | | TOTAL DETTE | % DETTE TOTALE |
|-------------|-------------|------------|---------------|---------------|------------|-------------|----------------|
| | | | | Amort. | CRD | | |
| 25.10.2024 | 29.10.2024 | 31.12.2024 | 31.12.2024 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | |
| 27.12.2024 | 31.12.2024 | 31.03.2025 | 31.03.2025 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 50% |
| 27.03.2025 | 31.03.2025 | 30.06.2025 | 30.06.2025 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 50% |
| 26.06.2025 | 30.06.2025 | 30.09.2025 | 30.09.2025 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 50% |
| 26.09.2025 | 30.09.2025 | 31.12.2025 | 31.12.2025 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 50% |
| 29.12.2025 | 31.12.2025 | 31.03.2026 | 31.03.2026 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 50% |
| 27.03.2026 | 31.03.2026 | 30.06.2026 | 30.06.2026 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 50% |
| 26.06.2026 | 30.06.2026 | 30.09.2026 | 30.09.2026 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 50% |
| 28.09.2026 | 30.09.2026 | 31.12.2026 | 31.12.2026 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 50% |
| 29.12.2026 | 31.12.2026 | 31.03.2027 | 31.03.2027 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 50% |
| 25.03.2027 | 31.03.2027 | 30.06.2027 | 30.06.2027 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 50% |
| 28.06.2027 | 30.06.2027 | 30.09.2027 | 30.09.2027 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 50% |
| 28.09.2027 | 30.09.2027 | 31.12.2027 | 31.12.2027 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | 50% |
| 29.12.2027 | 31.12.2027 | 31.03.2028 | 31.03.2028 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | |
| 29.03.2028 | 31.03.2028 | 30.06.2028 | 30.06.2028 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | |
| 28.06.2028 | 30.06.2028 | 29.09.2028 | 29.09.2028 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | |

Tableaux d'amortissement

| DATE FIXING | DATE DEPART | DATE FIN | DATE PAIEMENT | Initial Bonds | | TOTAL DETTE | % DETTE TOTALE |
|----------------|-------------|------------|---------------|---------------|------------|-------------|----------------|
| | | | | Amort. | CRD | | |
| 27.09.2028 | 29.09.2028 | 29.12.2028 | 29.12.2028 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | |
| 27.12.2028 | 29.12.2028 | 29.03.2029 | 29.03.2029 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | |
| 27.03.2029 | 29.03.2029 | 29.06.2029 | 29.06.2029 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | |
| 27.06.2029 | 29.06.2029 | 28.09.2029 | 28.09.2029 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | |
| 26.09.2029 | 28.09.2029 | 31.12.2029 | 31.12.2029 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | |
| 27.12.2029 | 31.12.2029 | 29.03.2030 | 29.03.2030 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | |
| 27.03.2030 | 29.03.2030 | 28.06.2030 | 28.06.2030 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | |
| 26.06.2030 | 28.06.2030 | 30.09.2030 | 30.09.2030 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | |
| 26.09.2030 | 30.09.2030 | 31.12.2030 | 31.12.2030 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | |
| 27.12.2030 | 31.12.2030 | 31.03.2031 | 31.03.2031 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | |
| 27.03.2031 | 31.03.2031 | 30.06.2031 | 30.06.2031 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | |
| 26.06.2031 | 30.06.2031 | 30.09.2031 | 30.09.2031 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | |
| 26.09.2031 | 30.09.2031 | 29.10.2031 | 29.10.2031 | 0 | 20,000,000 | 20,000,000 | |
| 27.10.2031 | 29.10.2031 | 31.12.2031 | 31.12.2031 | 20,000,000 | 0 | 0 | |
| Période brisée | | | | | | | |

Tableaux d'amortissement

| DATE FIXING | DATE DEPART | DATE FIN | DATE PAIEMENT | H1 : OBLIGATION COUVERTURE | H2 | H3 | H4 | H5 | H6 |
|-------------|-------------|------------|---------------|----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 25.10.2024 | 29.10.2024 | 31.12.2024 | 31.12.2024 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 27.12.2024 | 31.12.2024 | 31.03.2025 | 31.03.2025 | 10,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 11,500,000 | 11,500,000 |
| 27.03.2025 | 31.03.2025 | 30.06.2025 | 30.06.2025 | 10,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 11,500,000 | 11,500,000 |
| 26.06.2025 | 30.06.2025 | 30.09.2025 | 30.09.2025 | 10,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 16,000,000 | 16,000,000 |
| 26.09.2025 | 30.09.2025 | 31.12.2025 | 31.12.2025 | 10,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 16,000,000 | 16,000,000 |
| 29.12.2025 | 31.12.2025 | 31.03.2026 | 31.03.2026 | 10,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 16,000,000 | 16,000,000 |
| 27.03.2026 | 31.03.2026 | 30.06.2026 | 30.06.2026 | 10,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 16,000,000 | 16,000,000 |
| 26.06.2026 | 30.06.2026 | 30.09.2026 | 30.09.2026 | 10,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 16,000,000 | 16,000,000 |
| 28.09.2026 | 30.09.2026 | 31.12.2026 | 31.12.2026 | 10,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 16,000,000 | 16,000,000 |
| 29.12.2026 | 31.12.2026 | 31.03.2027 | 31.03.2027 | 10,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 16,000,000 | 16,000,000 |
| 25.03.2027 | 31.03.2027 | 30.06.2027 | 30.06.2027 | 10,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 16,000,000 | 16,000,000 |
| 28.06.2027 | 30.06.2027 | 30.09.2027 | 30.09.2027 | 10,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 16,000,000 | 16,000,000 |
| 28.09.2027 | 30.09.2027 | 31.12.2027 | 31.12.2027 | 10,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 20,000,000 | 16,000,000 | 16,000,000 |
| 29.12.2027 | 31.12.2027 | 31.03.2028 | 31.03.2028 | 0 | 20,000,000 | 0 | 20,000,000 | 0 | 16,000,000 |
| 29.03.2028 | 31.03.2028 | 30.06.2028 | 30.06.2028 | 0 | 20,000,000 | 0 | 20,000,000 | 0 | 16,000,000 |
| 28.06.2028 | 30.06.2028 | 29.09.2028 | 29.09.2028 | 0 | 20,000,000 | 0 | 20,000,000 | 0 | 16,000,000 |

Tableaux d'amortissement

| DATE FIXING | DATE DEPART | DATE FIN | DATE PAIEMENT | H1 : OBLIGATION COUVERTURE | H2 | H3 | H4 | H5 | H6 |
|----------------|-------------|------------|---------------|----------------------------|------------|----|------------|----|------------|
| 27.09.2028 | 29.09.2028 | 29.12.2028 | 29.12.2028 | 0 | 20,000,000 | 0 | 20,000,000 | 0 | 16,000,000 |
| 27.12.2028 | 29.12.2028 | 29.03.2029 | 29.03.2029 | 0 | 20,000,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 27.03.2029 | 29.03.2029 | 29.06.2029 | 29.06.2029 | 0 | 20,000,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 27.06.2029 | 29.06.2029 | 28.09.2029 | 28.09.2029 | 0 | 20,000,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 26.09.2029 | 28.09.2029 | 31.12.2029 | 31.12.2029 | 0 | 20,000,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 27.12.2029 | 31.12.2029 | 29.03.2030 | 29.03.2030 | 0 | 20,000,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 27.03.2030 | 29.03.2030 | 28.06.2030 | 28.06.2030 | 0 | 20,000,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 26.06.2030 | 28.06.2030 | 30.09.2030 | 30.09.2030 | 0 | 20,000,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 26.09.2030 | 30.09.2030 | 31.12.2030 | 31.12.2030 | 0 | 20,000,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 27.12.2030 | 31.12.2030 | 31.03.2031 | 31.03.2031 | 0 | 20,000,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 27.03.2031 | 31.03.2031 | 30.06.2031 | 30.06.2031 | 0 | 20,000,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 26.06.2031 | 30.06.2031 | 30.09.2031 | 30.09.2031 | 0 | 20,000,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 26.09.2031 | 30.09.2031 | 29.10.2031 | 29.10.2031 | 0 | 20,000,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 27.10.2031 | 29.10.2031 | 31.12.2031 | 31.12.2031 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Période brisée | | | | | | | | | |

Etapes suivantes

Finaliser un choix de stratégie et lancer l'appel d'offres avec les banques.

Choisir la banque de couverture et travailler sur la documentation et les lignes de risque.

Organiser la transaction.

Annexes

- Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers
- Clauses contractuelles
- Fiches produits

Inefficacité des swaps simples et des tunnels/collars

(si le financement embarque un plancher sur Euribor)

Une vidéo détaillant ce souci est visible sur le blog de KERIUS Finance en cliquant [ici](#).

Le contrat de financement prévoit que l'Euribor ne peut pas être négatif, donc que la banque ne paiera pas d'intérêts à l'emprunteur.

Or, un swap de taux qui permet de fixer le taux d'une dette est un contrat par lequel l'entreprise s'engage à:

- recevoir un taux variable sur le montant de la dette couverte (pour annuler celui du financement)
- Payer un taux fixe sur le même montant.

Une couverture par swap classique, qui ne réplique pas ce plancher, c'est-à-dire dont la « jambe » variable n'inclurait pas également un plancher, présente deux inconvénients

Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.

Un problème similaire se présente avec le collar :

- Le plancher du collar doublonne le plancher du financement.
- En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture:

Les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplaafonnement du taux de financement.

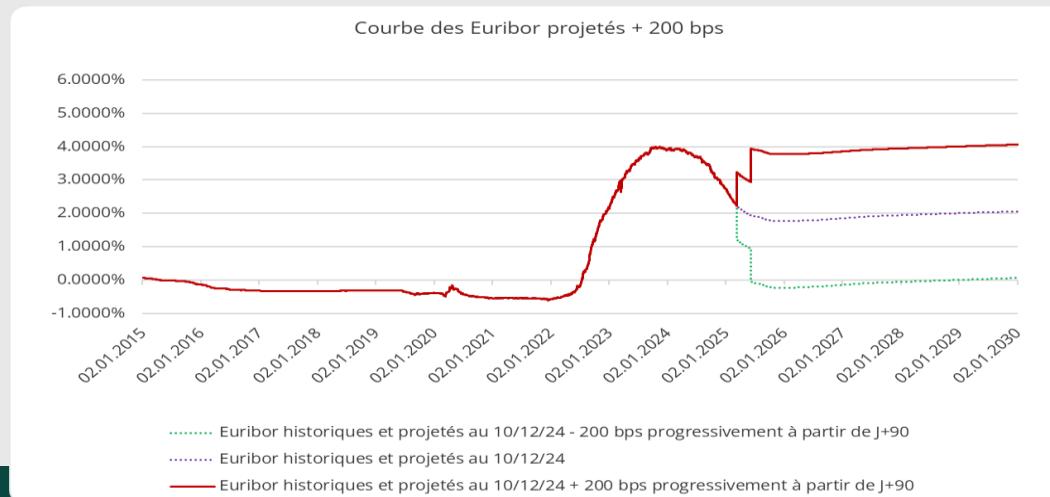
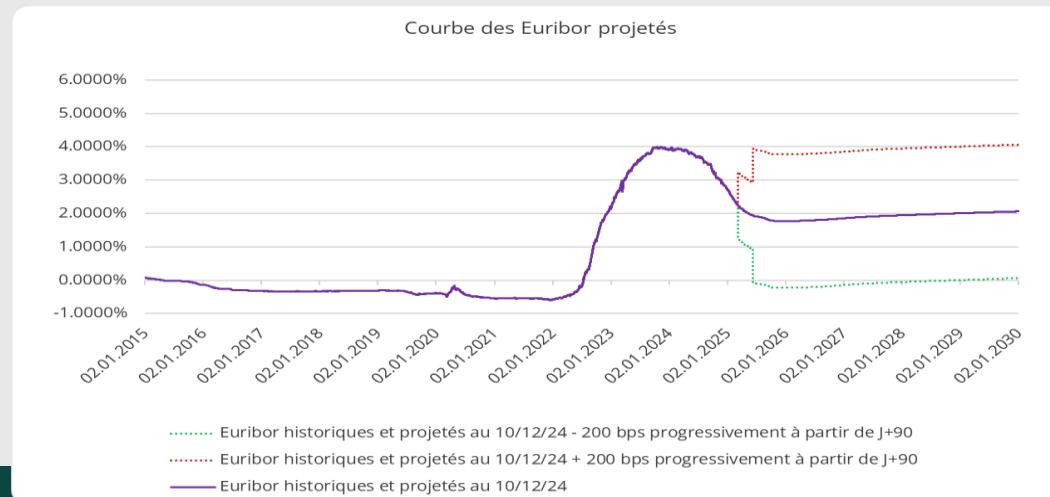
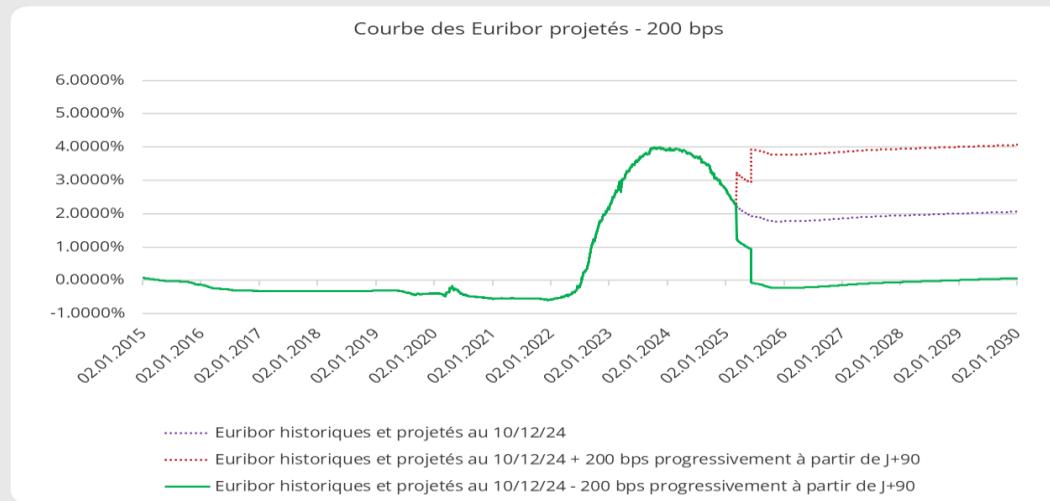
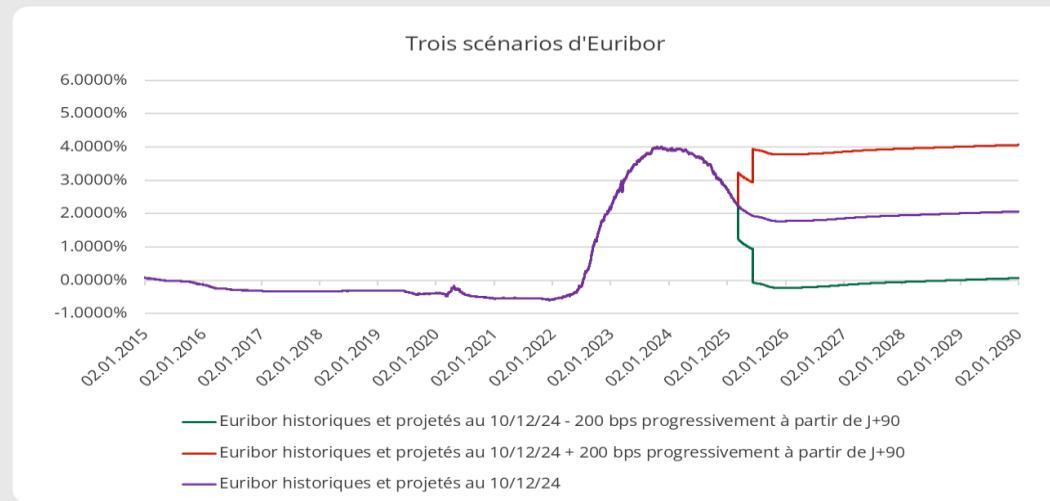
A ce titre, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps)

Solutions techniques:

Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.

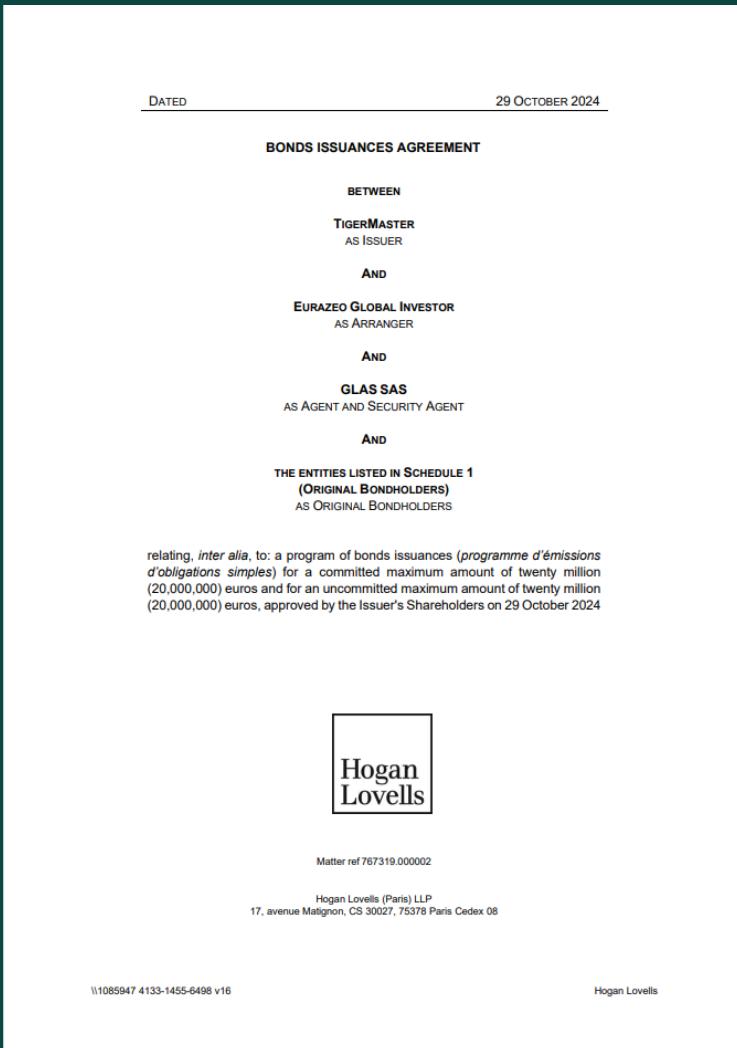
Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers



Clauses contractuelles

Financement



Remboursement

Clauses contractuelles

MATURITY AND REDEMPTION

- (a) Subject to the other provisions of this Agreement, the Bonds shall be redeemed in full no later than on their respective Maturity Date.
- (b) For the purpose of this Agreement, a "**redemption**" of Bonds, whether on their respective Maturity Date or by way of early redemption, mandatory or voluntary, shall mean the repayment of the Bonds so redeemed, at their respective Redemption Value on the relevant **redemption date** together with any amount due under the Finance Documents including any Break Costs, any Early Redemption Fee and any Unpaid Sum.

"**Maturity Date**" means:

- (a) with respect to the Initial Bonds, the date falling seven (7) years after the Closing Date; or
- (b) with respect to any Uncommitted Bond, the date indicated in the relevant Commitment Request, it being specified that such date shall not fall prior to the **Maturity Date** of the Initial Bonds.

Intérêts

Clauses contractuelles

"EURIBOR" means:

- (a) the applicable Screen Rate; or
- (b) (if no Screen Rate is available for the relevant Cash Interest Period), the Interpolated Screen Rate; or
- (c) (if it is not possible to calculate the Interpolated Screen Rate for EURIBOR), the Reference Bank Rate in accordance with Clause 19.1 (*Absence of Quotations*),

each as of 11:00 a.m. (Paris time) on the Quotation Day for the offering of deposits in euro for a period comparable to the relevant Cash Interest Period; or

The first Cash Interest Period shall begin on the Initial Issue Date and end on **31** December 2024 (included). Each following Cash Interest Period shall begin on the last day of the preceding Cash Interest Period (without double counting).

Unless otherwise agreed between the Issuer and the Majority Bondholders, each Cash Interest Period shall have a duration of three (3) months or six (6) months as selected by the Issuer at its sole option under a Selection Notice provided that the last Cash Interest Period may not extend beyond the Maturity Date.

Intérêts

Clauses contractuelles

| ARR Leverage Ratio | Adjusted Cash Margin % p.a. | Net Leverage Ratio | Adjusted Cash Margin % p.a. |
|--------------------|-----------------------------|--------------------|-----------------------------|
| ARR > 1.0x | 6.50% | NLR > 5.5x | 6.50% |
| 0.75x < ARR ≤ 1.0x | 6.25% | 4.75x < NLR ≤ 5.5x | 6.25% |
| 0.5x < ARR ≤ 0.75x | 6.00% | 4.0x < NLR ≤ 4.75x | 6.00% |
| ARR ≤ 0.5x | 5.75% | 3.5x < NLR ≤ 4.0x | 5.75% |
| | | NLR ≤ 3.5x | 5.50% |

Clauses contractuelles

Obligation de couverture

29.28 Hedging

The Issuer shall, as soon as reasonably practicable but in any case within six (6) months after the Closing Date, implement new hedging agreements with any Hedging Counterparty and shall maintain those for a minimum period of at least three (3) years, in respect of not less than fifty (50) per cent. of the aggregate amount of the Initial Bonds.

Clauses contractuelles

Défaut croisé

30.5 Cross-default

- (a) Any Financial Indebtedness (other than arising under the Finance Documents or any Intercompany Debt) for an amount greater than five hundred thousand (500,000) euros, of any member of the Group is not paid when due nor within any applicable grace period.
- (b) Any Financial Indebtedness (other than arising under the Finance Documents or any Intercompany Debt) for an amount greater than five hundred thousand (500,000) euros, of any member of the Group is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).
- (c) Any creditor of any member of the Group becomes entitled to declare any Financial Indebtedness (other than the Finance Documents) for an amount greater than five hundred thousand (500,000) euros, of any member of the Group due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described but other than a payment event of default).
- (d) Any indebtedness (other than the Financial Indebtedness) for an amount greater than five hundred thousand (500,000) euros of any member of the Group is not paid when due nor within any applicable grace period provided that no Event of Default will occur under this paragraph (d) if such indebtedness is being contested in good faith by the relevant member of the Group and with appropriate means.

Informations

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

Solal Huard : s.huard@kerius-finance.com

Marion Dondin : m.dondin@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.