



Rapport Final

# Couverture de taux d'intérêts

FUTURMASTER

22/04/2025

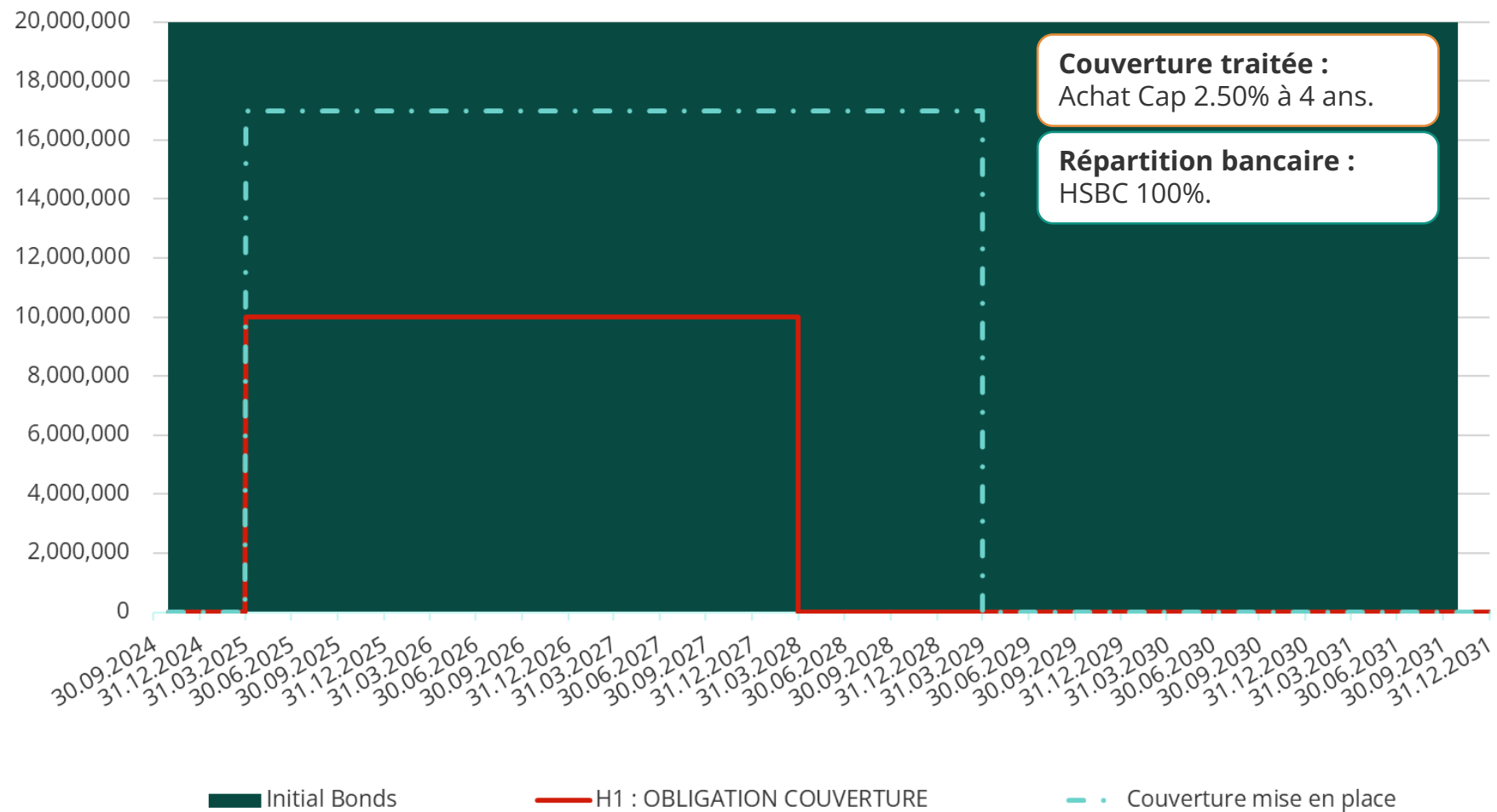


KERIUS Finance SAS  
Conseiller en Investissements Financiers  
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

## 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.

## Détail de la couverture réalisée

### 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	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
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	17,000,000
30.06.2025	30.09.2025	0	20,000,000	20,000,000	0	50%	10,000,000	17,000,000
30.09.2025	31.12.2025	0	20,000,000	20,000,000	0	50%	10,000,000	17,000,000
31.12.2025	31.03.2026	0	20,000,000	20,000,000	0	50%	10,000,000	17,000,000
31.03.2026	30.06.2026	0	20,000,000	20,000,000	0	50%	10,000,000	17,000,000
30.06.2026	30.09.2026	0	20,000,000	20,000,000	0	50%	10,000,000	17,000,000
30.09.2026	31.12.2026	0	20,000,000	20,000,000	0	50%	10,000,000	17,000,000
31.12.2026	31.03.2027	0	20,000,000	20,000,000	0	50%	10,000,000	17,000,000
31.03.2027	30.06.2027	0	20,000,000	20,000,000	0	50%	10,000,000	17,000,000
30.06.2027	30.09.2027	0	20,000,000	20,000,000	0	50%	10,000,000	17,000,000
30.09.2027	31.12.2027	0	20,000,000	20,000,000	0	50%	10,000,000	17,000,000
31.12.2027	31.03.2028	0	20,000,000	20,000,000	0	50%	10,000,000	17,000,000
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
<b>Economies totales</b>	<b>102,575</b>
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.

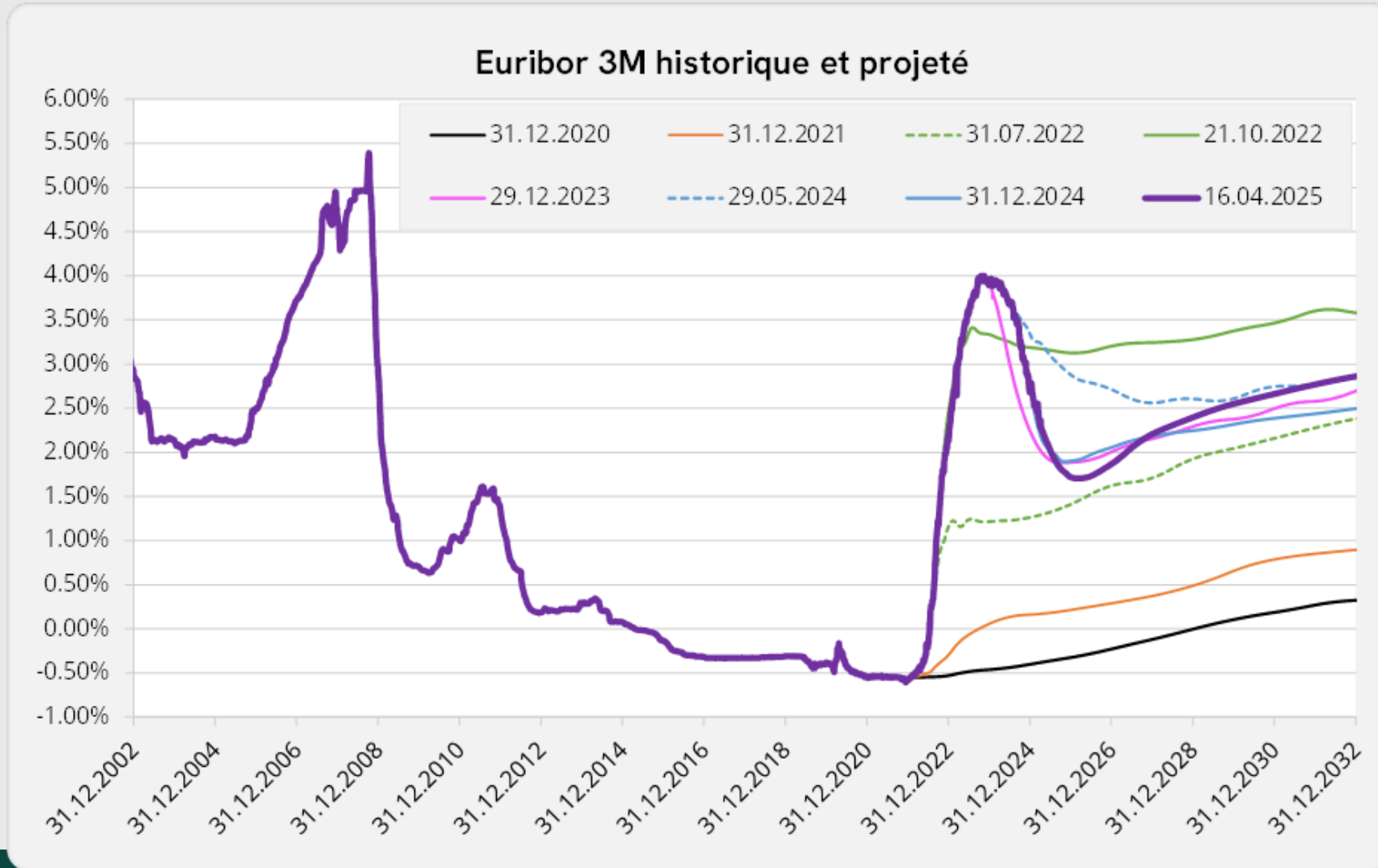
### Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

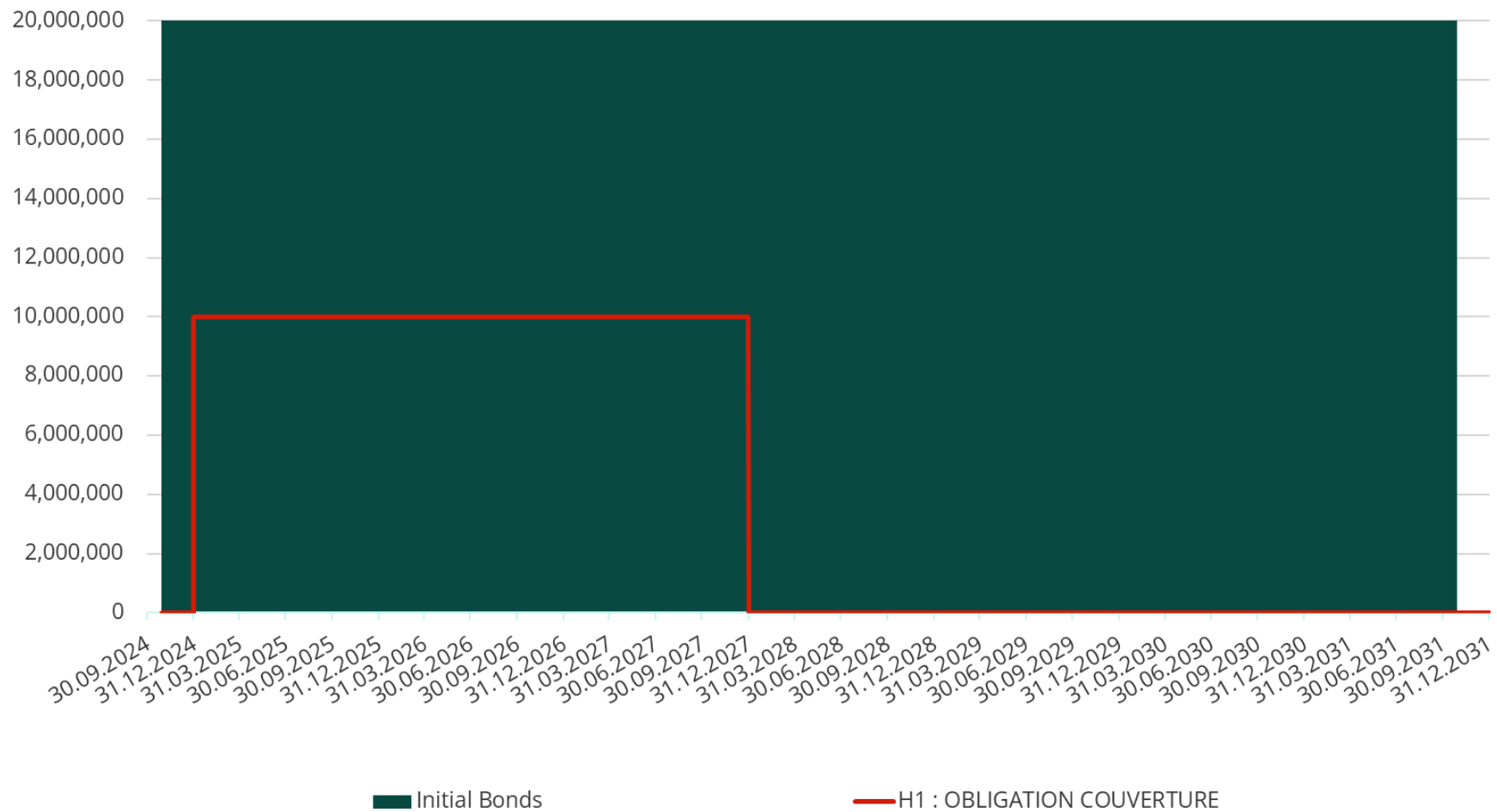


- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : différents types de couverture

## Données de marché (16/04/2025)



## Cartographie des dettes



## 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 :

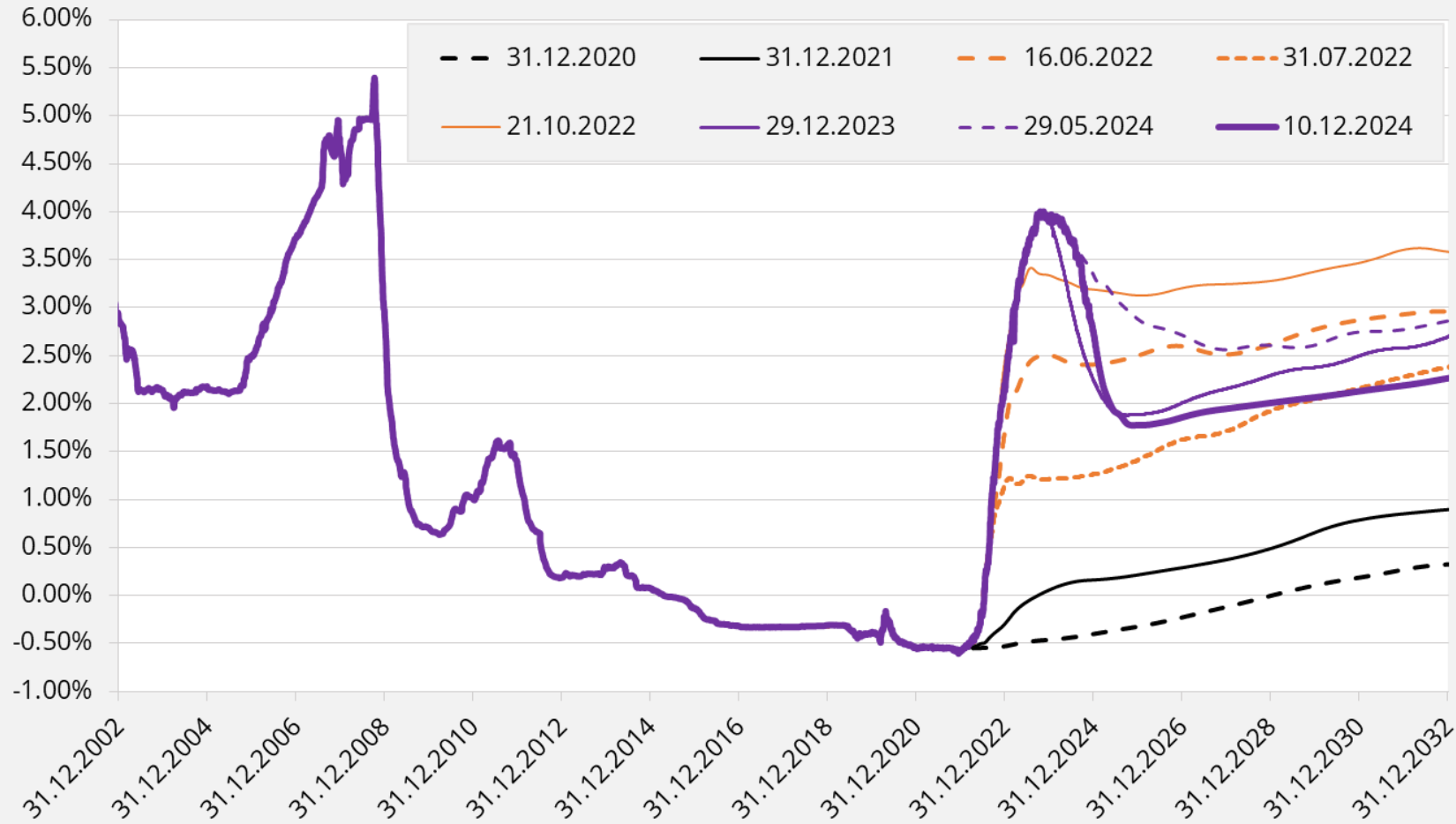
The Issuer shall, as soon as reasonably practicable but in any case within six (6) months after the Closing Date, implement new hedging agreements with any Hedging Counterparty and shall maintain those for a minimum period of at least three (3) years, in respect of not less than fifty (50) per cent.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

## Données de marché

### Euribor 3M historique et projeté

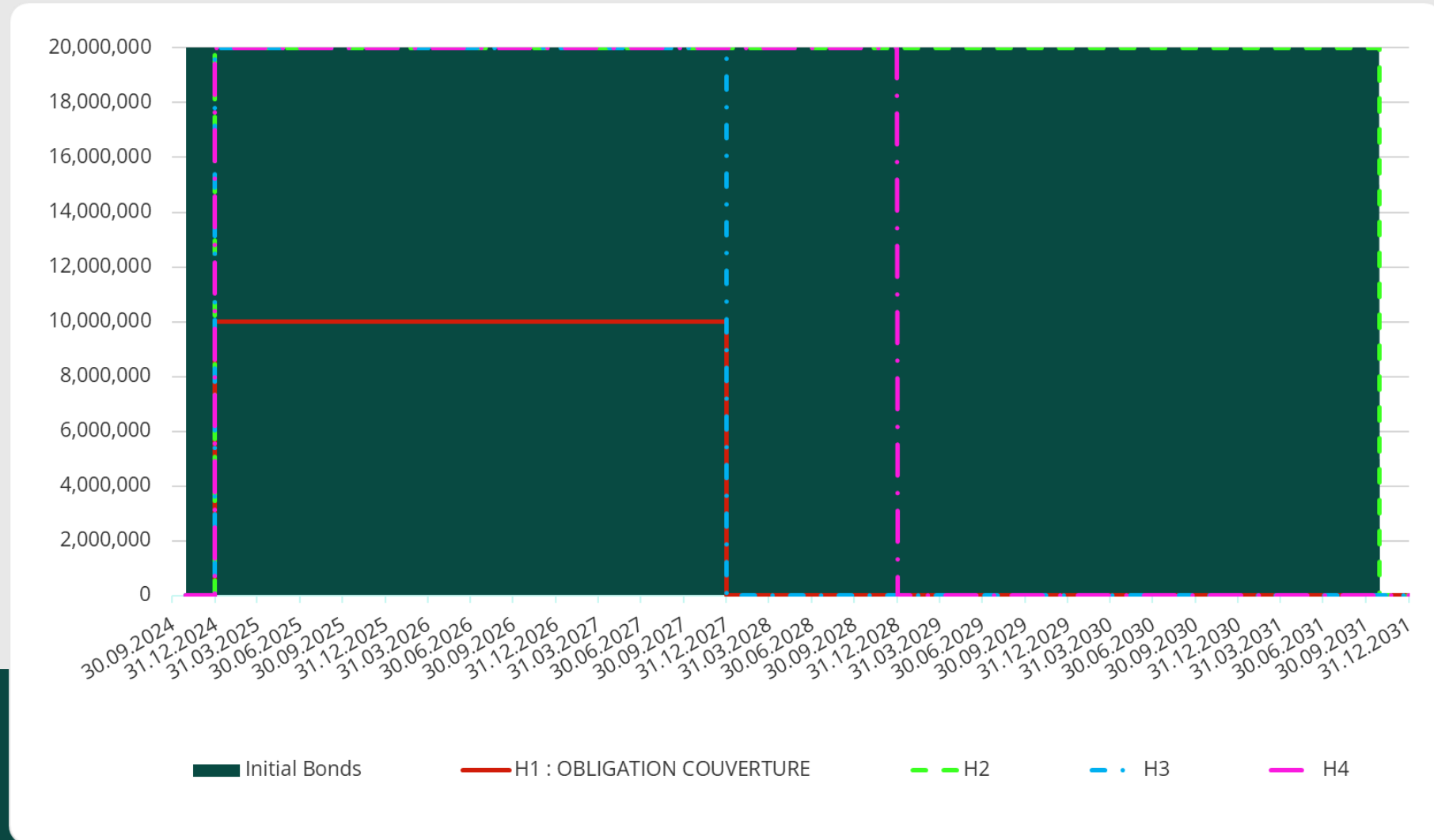


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

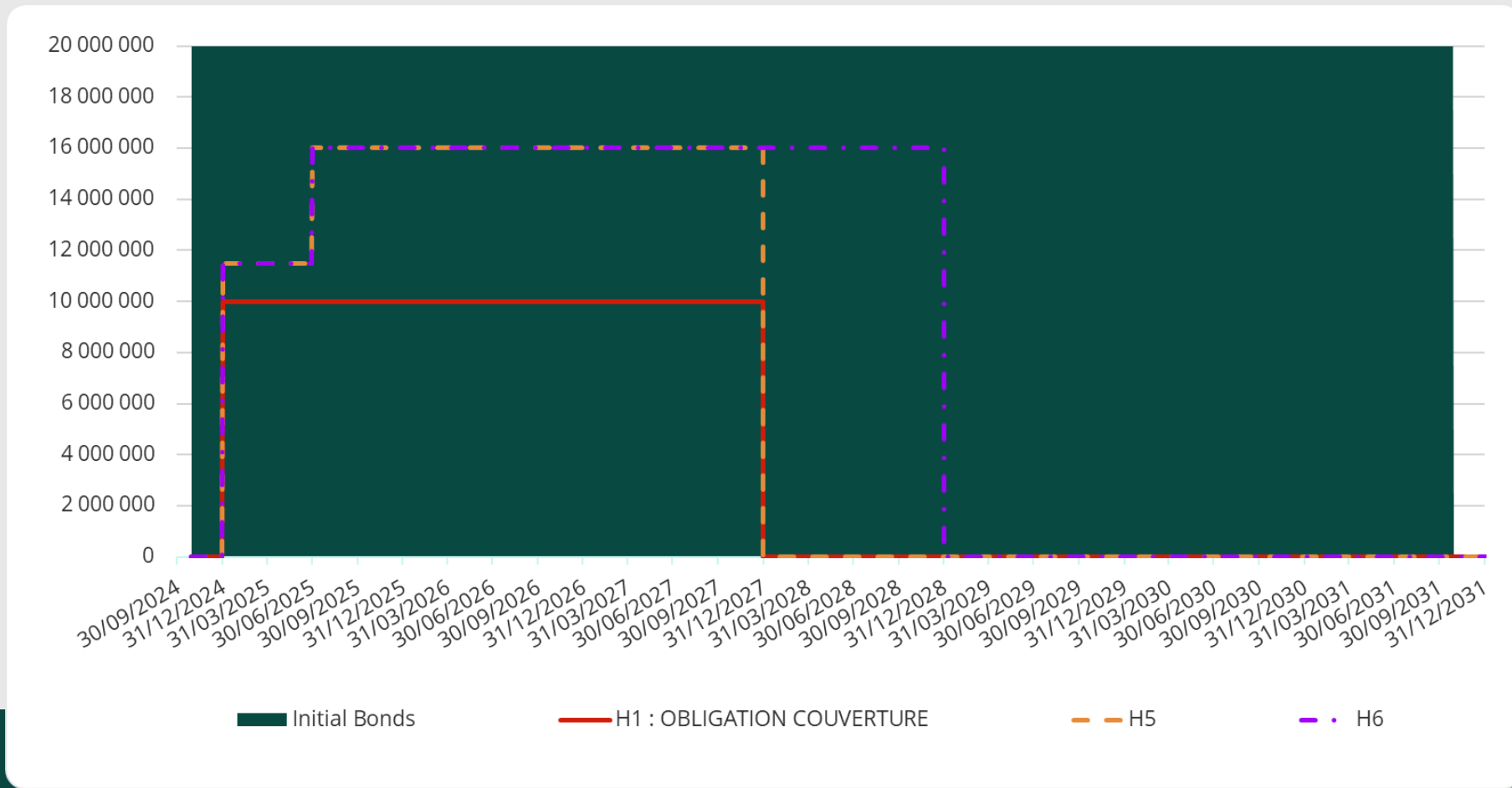
Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

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
Durée	3 ans	6.75 ans	3 ans	4 ans	3 ans	4 ans
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

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

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

## 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 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 : H5 Cap 2%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
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

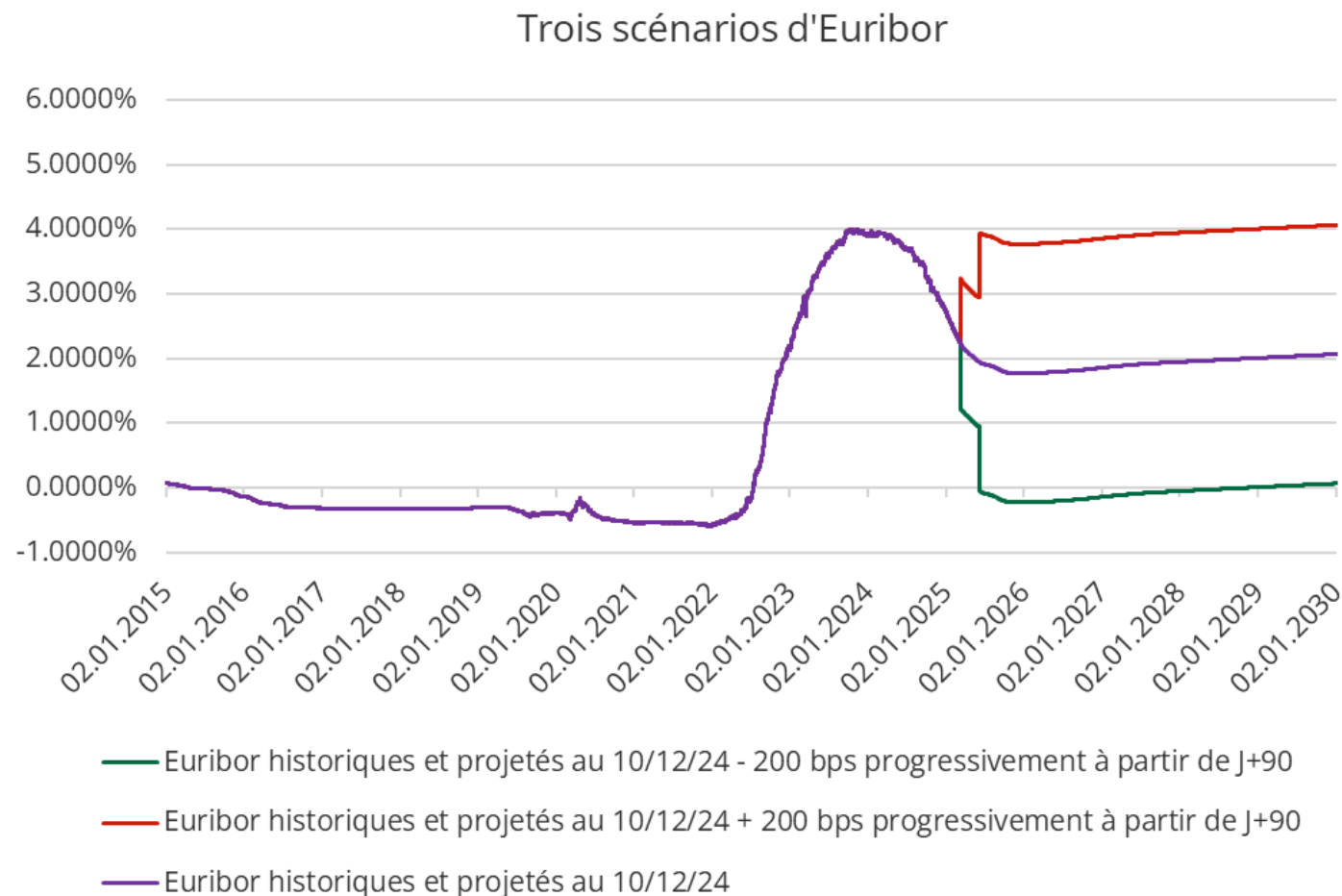
Prime lissée	0.43%
--------------	-------

Total à payer	192,200
---------------	---------

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

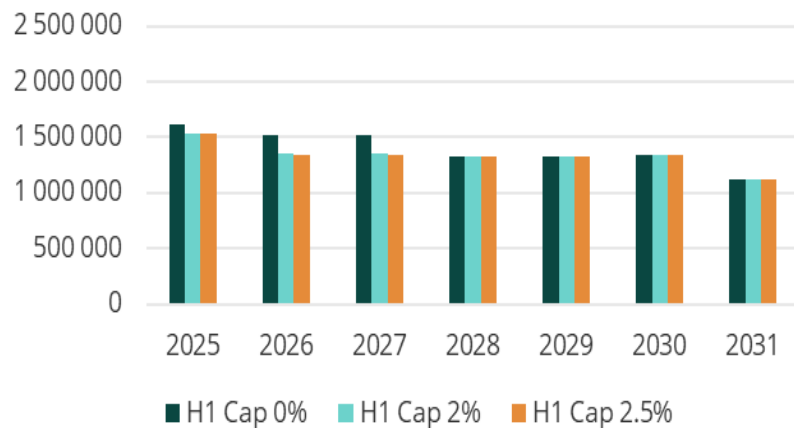
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2025**.

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.

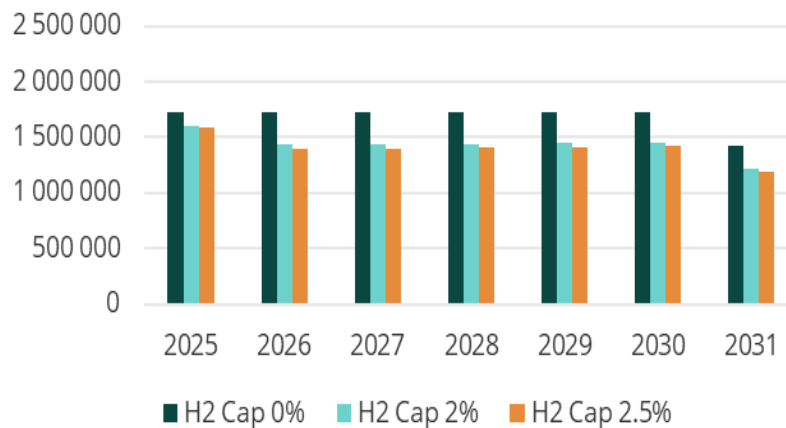


## Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

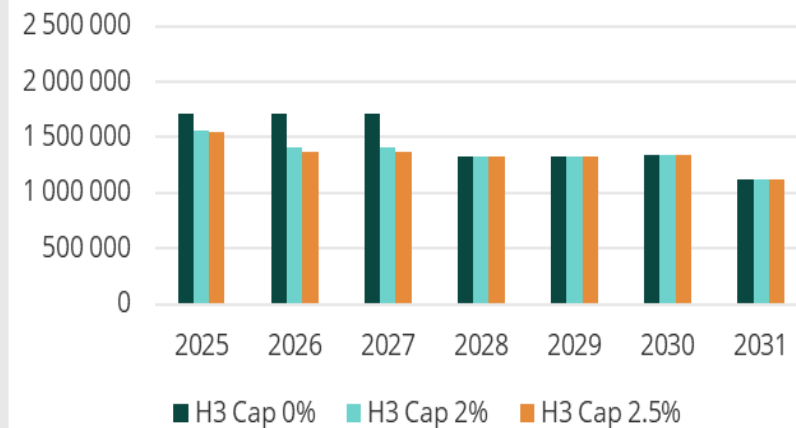
## STRATEGIE H1



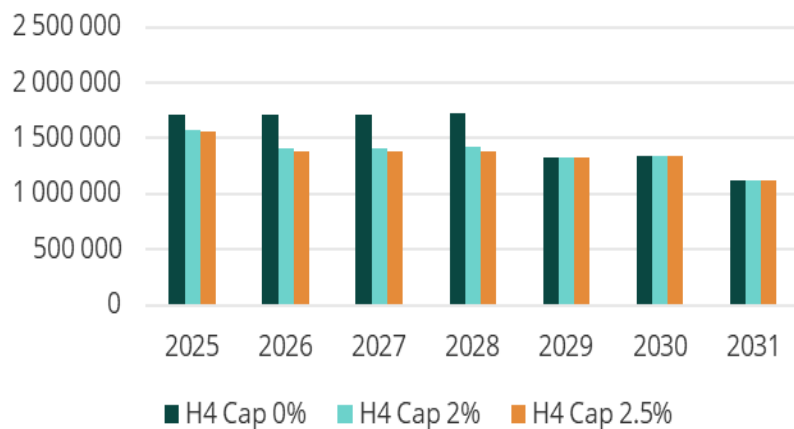
## STRATEGIE H2



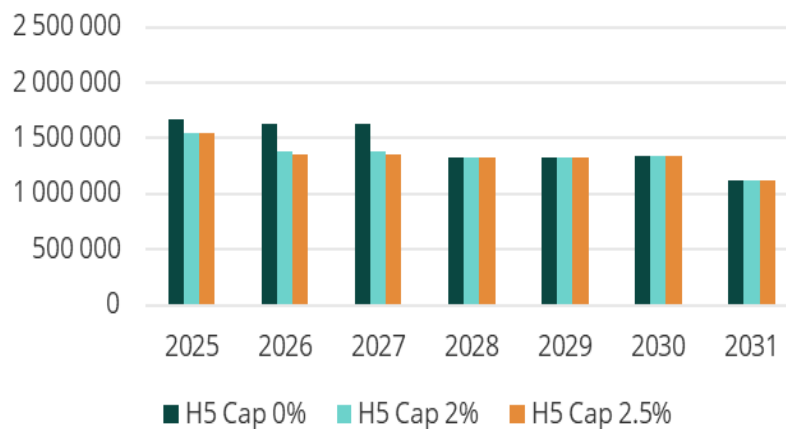
## STRATEGIE H3



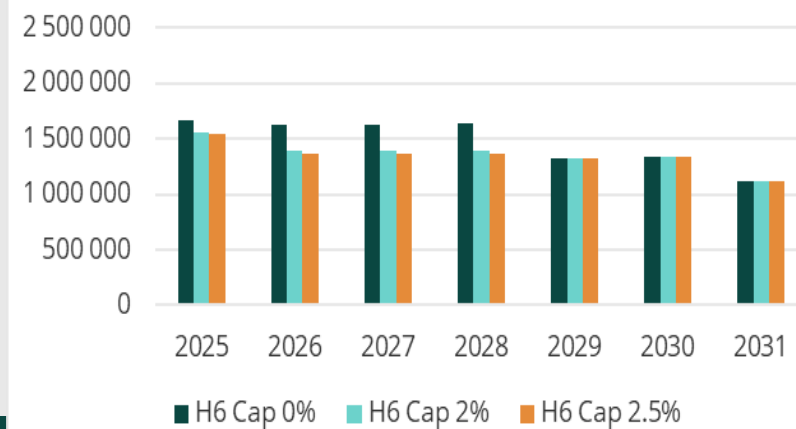
## STRATEGIE H4



## STRATEGIE H5

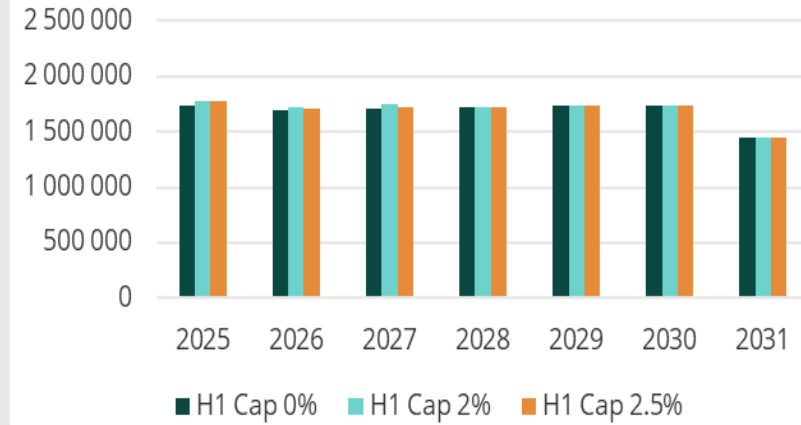


## STRATEGIE H6

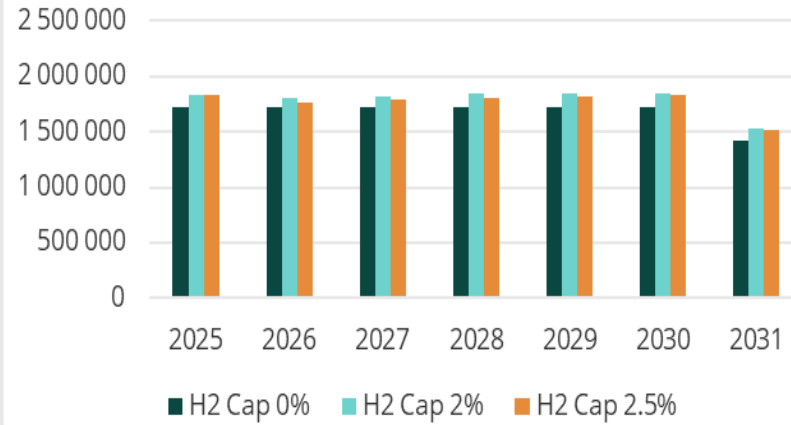


# Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

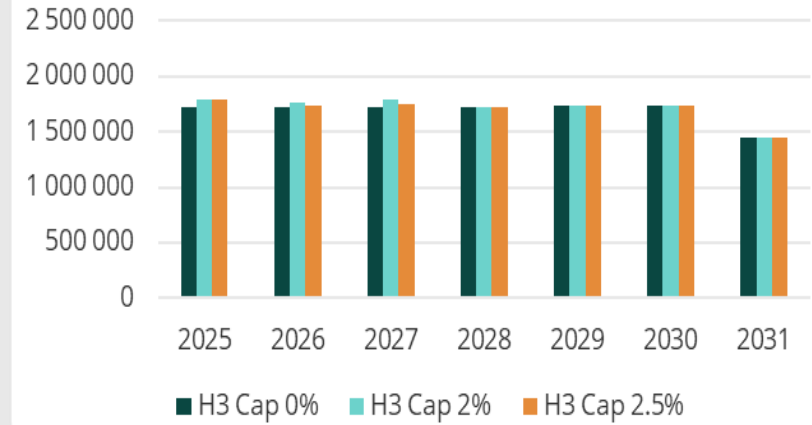
## STRATEGIE H1



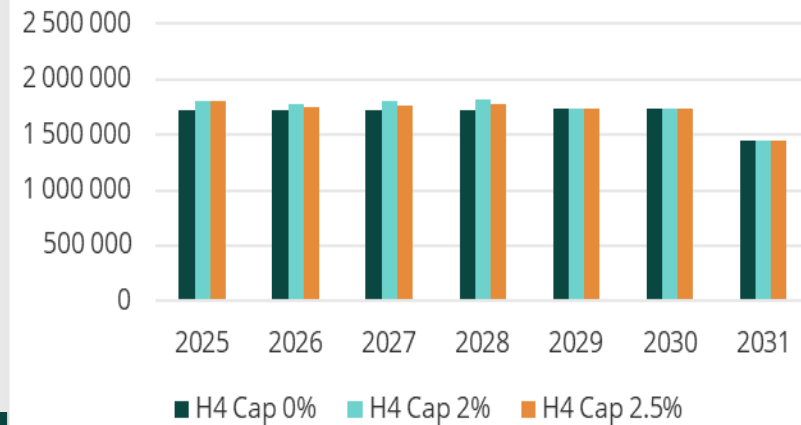
## STRATEGIE H2



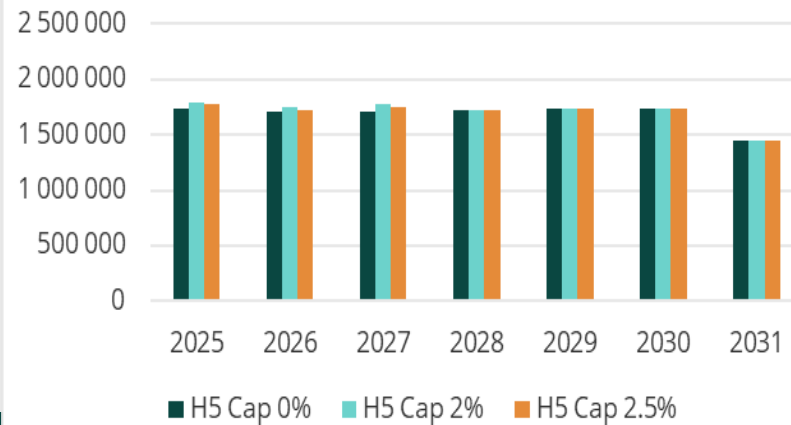
## STRATEGIE H3



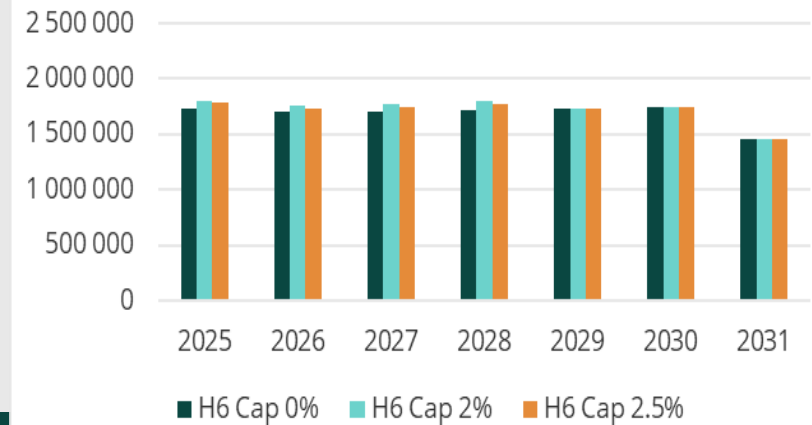
## STRATEGIE H4



## STRATEGIE H5

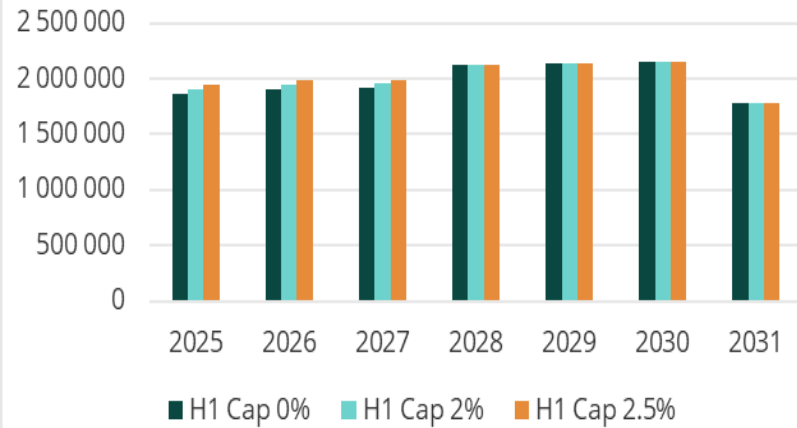


## STRATEGIE H6

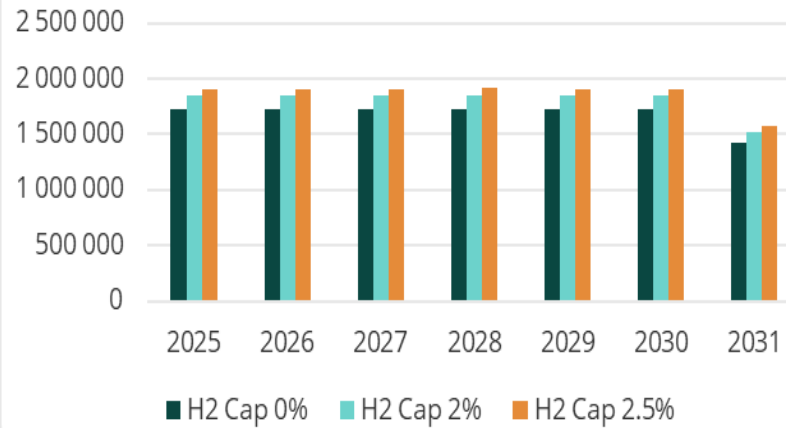


## Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

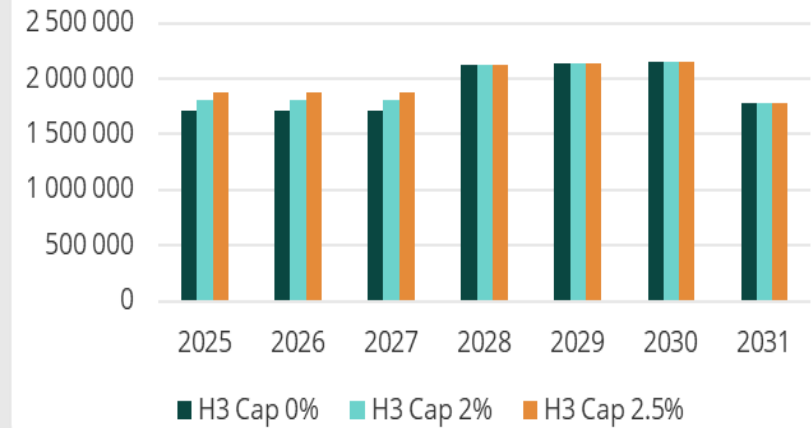
## STRATEGIE H1



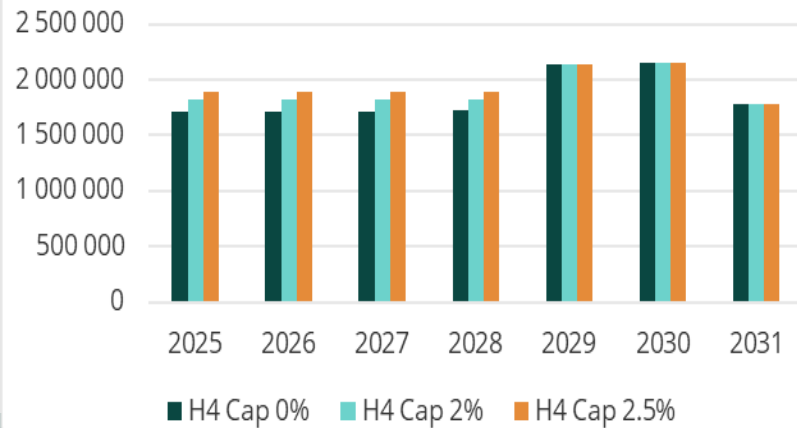
## STRATEGIE H2



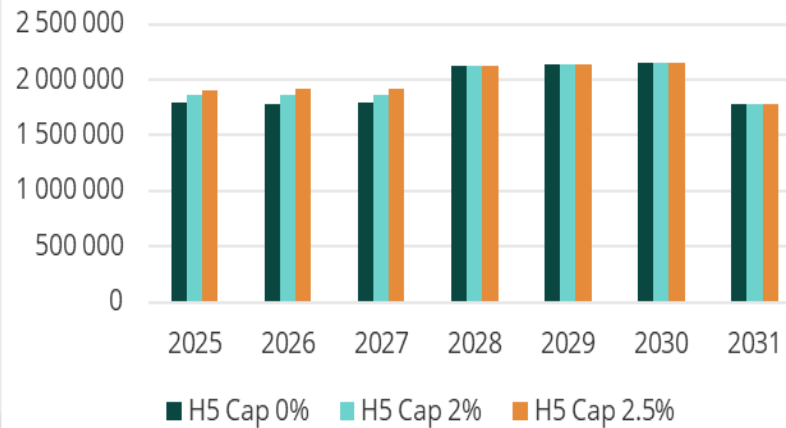
## STRATEGIE H3



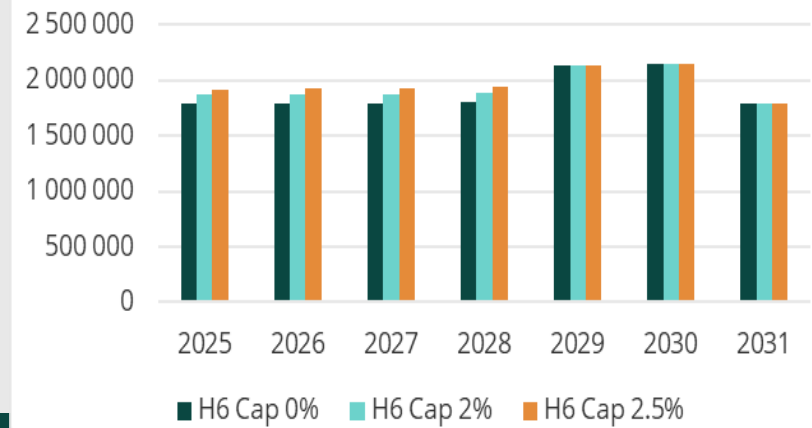
## STRATEGIE H4



## STRATEGIE H5

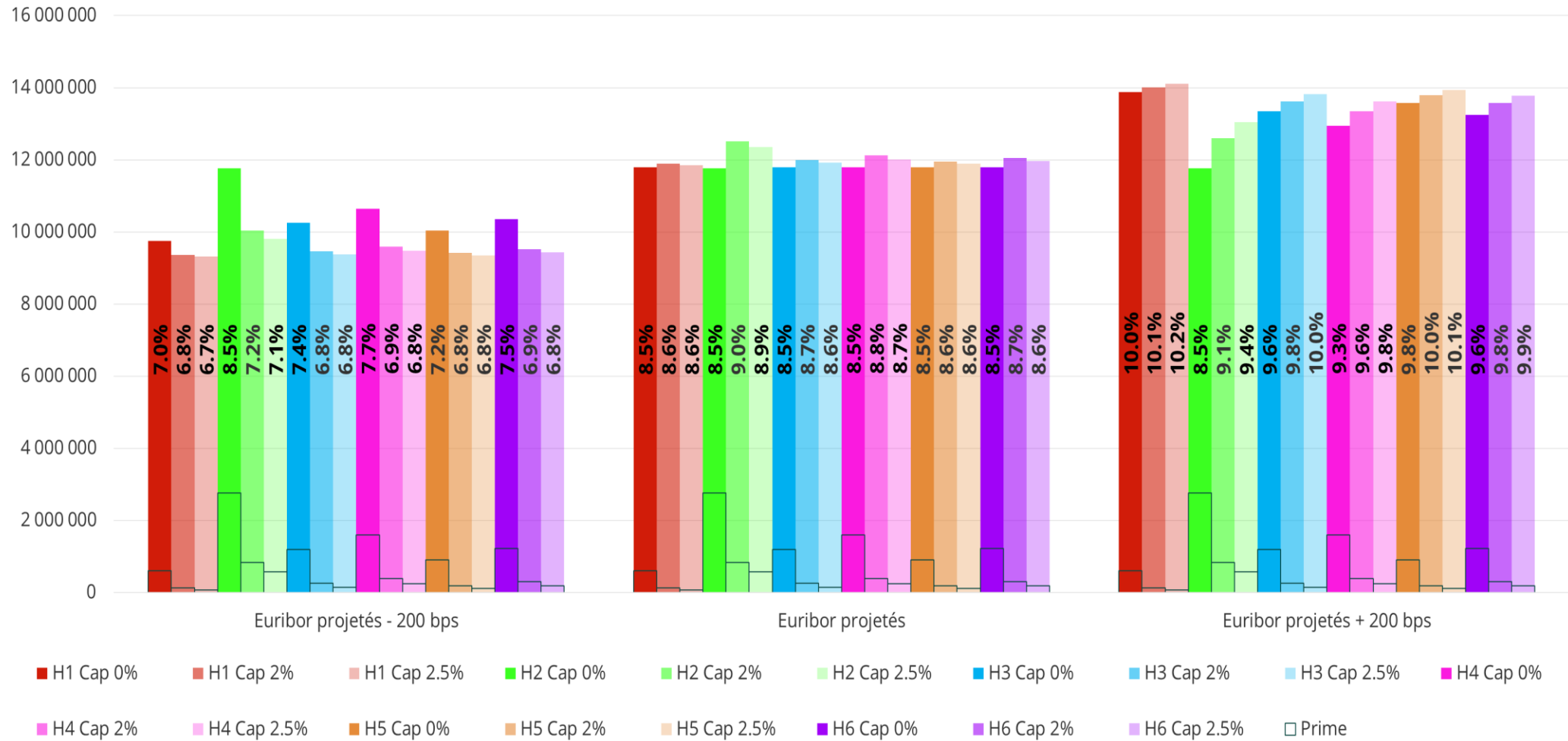


## STRATEGIE H6



# 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 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).

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 déplafonnement 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:

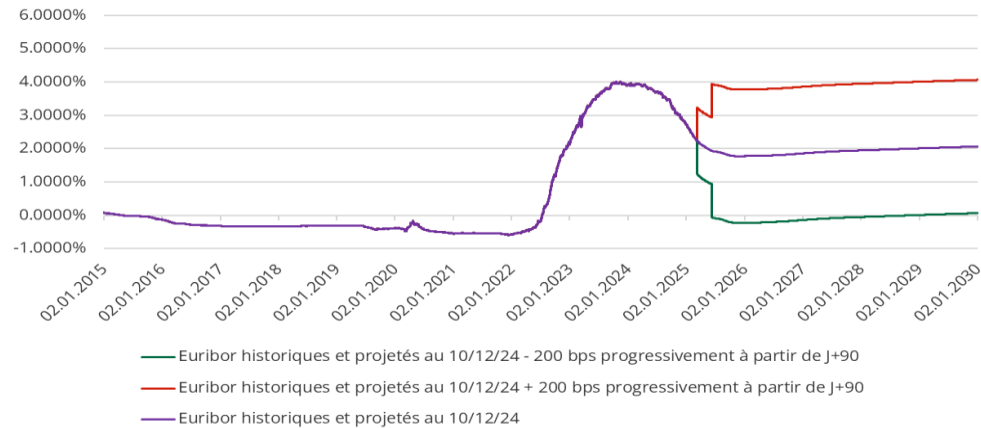
Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.

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

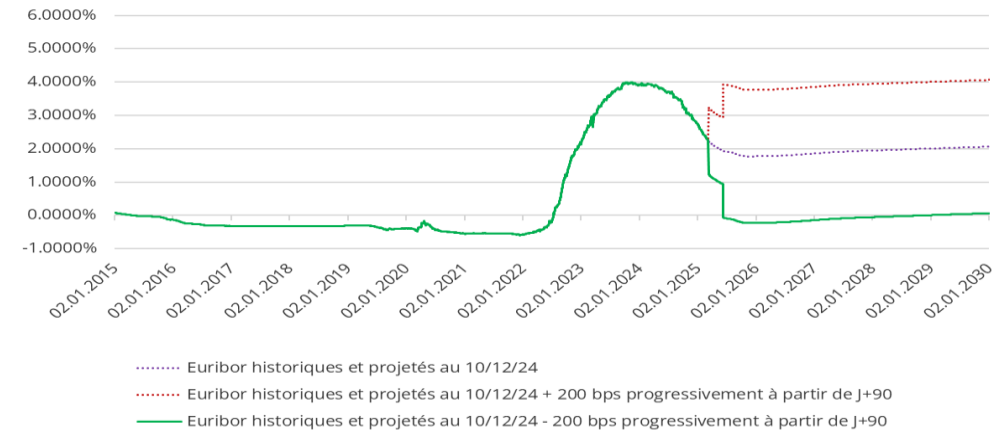


# Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers

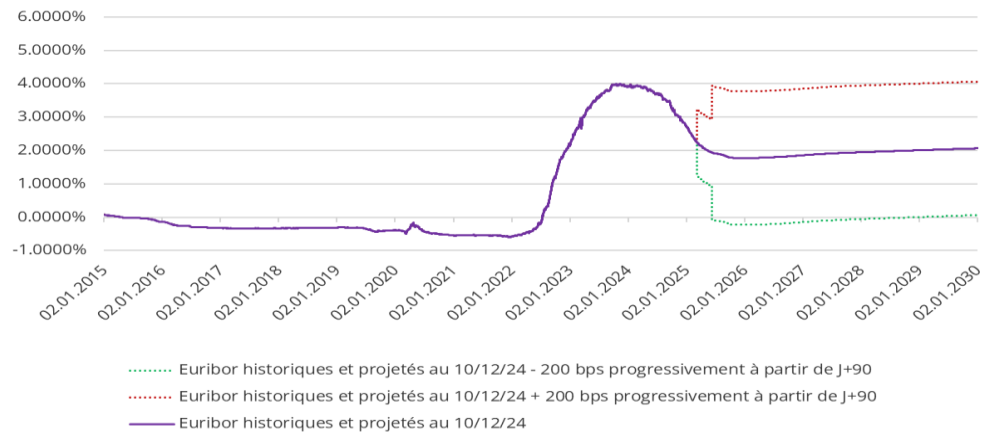
Trois scénarios d'Euribor



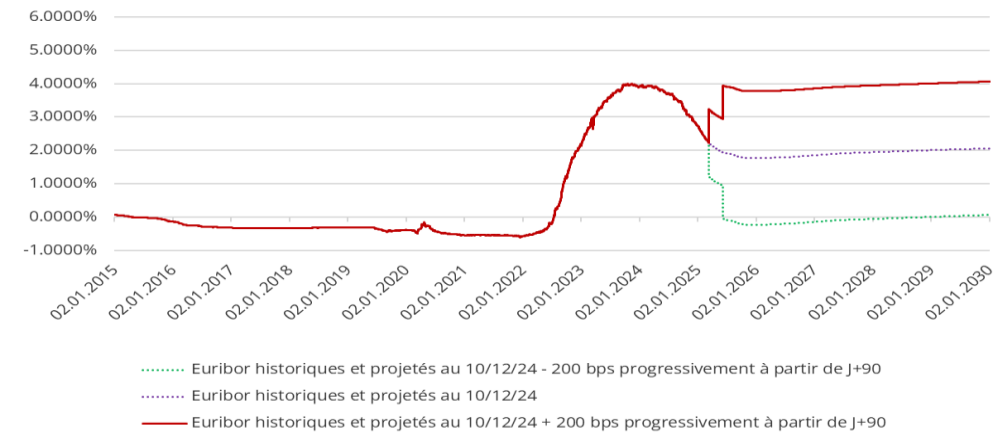
Courbe des Euribor projetés - 200 bps



Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



# Clauses contractuelles

## Financement

DATED 29 OCTOBER 2024

### BONDS ISSUANCES AGREEMENT

BETWEEN

**TIGERMASTER**  
AS ISSUER

AND

**EURAZEO GLOBAL INVESTOR**  
AS ARRANGER

AND

**GLAS SAS**  
AS AGENT AND SECURITY AGENT

AND

THE ENTITIES LISTED IN SCHEDULE 1  
(ORIGINAL BONDHOLDERS)  
AS ORIGINAL BONDHOLDERS

relating, *inter alia*, to: a program of bonds issuances (*programme d'émissions d'obligations simples*) for a committed maximum amount of twenty million (20,000,000) euros and for an uncommitted maximum amount of twenty million (20,000,000) euros, approved by the Issuer's Shareholders on 29 October 2024



Matter ref 767319.000002

Hogan Lovells (Paris) LLP  
17, avenue Malignon, CS 30027, 75376 Paris Cedex 08

\\1085947 4133-1455-6498 v16

Hogan Lovells

## Clauses contractuelles

### Remboursement

#### 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.

# Clauses contractuelles

## Intérêts

"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.

## Clauses contractuelles

### Intérêts

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

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

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

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



## 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.