



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

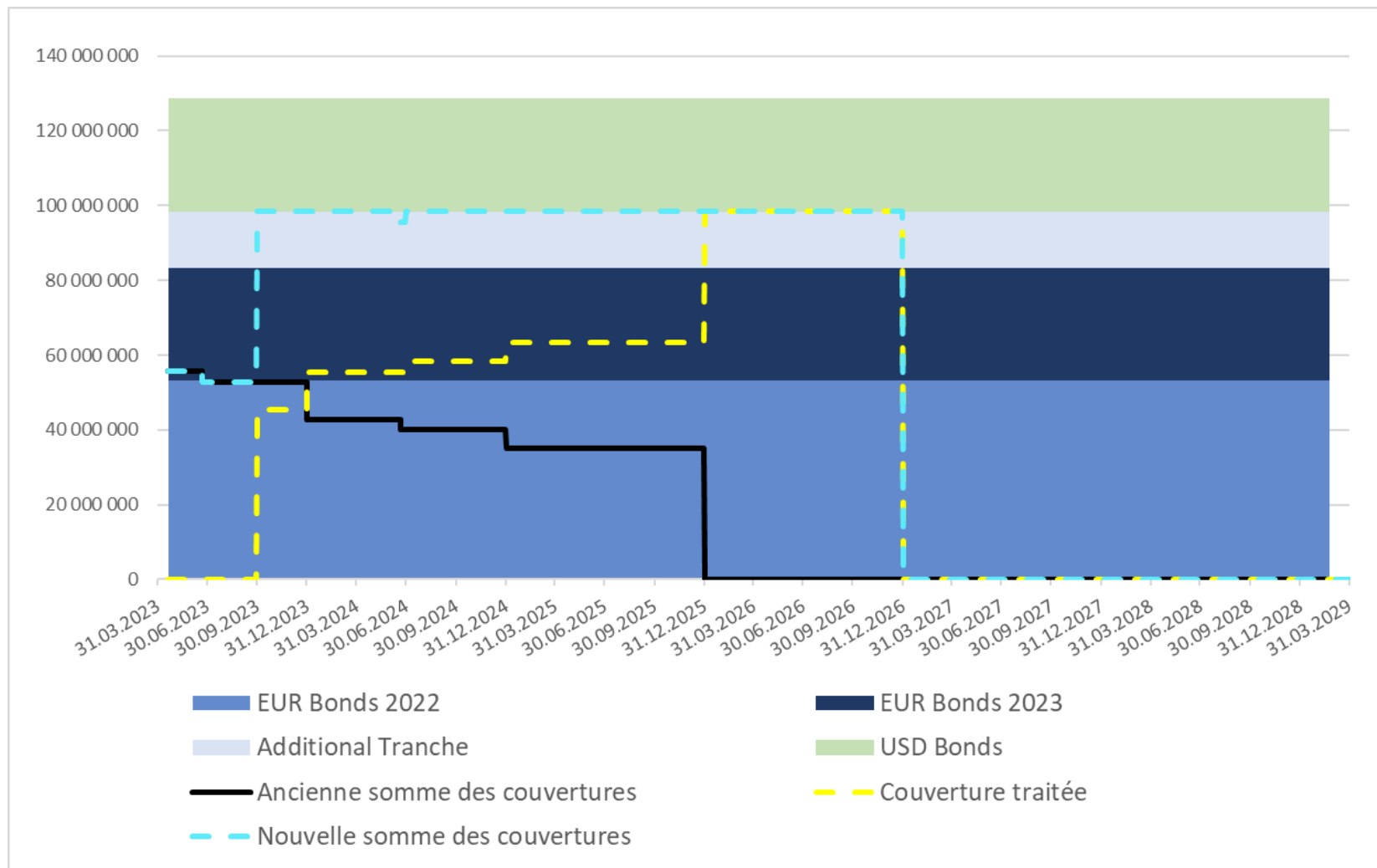
4 Août 2023

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 3,25 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) allant de 4% à 3% 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 évolutif 4% puis 3% 3,25 ans.
- Répartition bancaire : SG 100%.

Obligation de couverture : **Pas d'obligation de couverture.**

Banques de couverture: SG, CIC

Couvertures existantes :

- **Cap 0% SG**, départ 26/02/2019, échéance 20/06/2024, amortissement in fine, notionnel **€17'000'000**. **Prime up-front : €114'410**.
- **Cap 0,5% CIC**, départ 30/12/2022, échéance 31/12/2025, amortissement spécifique, notionnel **€35'000'000**. Prime lissée = **1,010%**.
- **Cap 1% CIC**, départ 30/12/2022, échéance 31/12/2025, amortissement spécifique, notionnel **€15'000'000**. Prime lissée = **1,778%**.

Financements: (SG, CIC, EURAZEO) Crédits Senior de **€98'333'334** :

- **EUR Bonds 2023 : €30'000'000**, tiré le 19/04/2023, amort. In fine, échéance le 23/02/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 7,00%.
- **EUR Bonds 2022 : €53'333'334**, tiré le 23/02/2022, amort. In fine, échéance 23/02/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 7,00%.
- **Additional Tranche : €15'000'000**, tiré le 07/09/2023, amort. In fine, échéance le 23/02/2029. , **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 7,00%.
- **USD Bonds : \$30'256'000**, tiré le 23/02/2022, amort. In fine, échéance 23/02/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 8,40%.

Produit	: Cap évolutif à Prime lissée
Cours d'exercice	: 4% jusqu'au 31/12/2024 puis 3% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 20/07/2023
Date de début	: 29/09/2023
Date de Fin	: 31/12/2026
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture SG

Nominal de départ : € 45'500'001 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/12/2026 : **0,57%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 1'331'581**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement	Strike
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	45 500 001	65 558	-1 266 023	4%
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2023	28.03.2023	55 500 001	79 088	-1 186 935	4%
24.03.2023	28.03.2023	28.06.2024	28.06.2024	55 500 001	80 845	-1 106 090	4%
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	58 333 334	86 819	-1 019 271	4%
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	58 333 334	84 972	-934 299	4%
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	63 333 334	90 250	-844 049	3%
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	63 333 334	91 253	-752 796	3%
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	63 333 334	92 256	-660 540	3%
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	63 333 334	92 256	-568 285	3%
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	98 333 334	140 125	-428 160	3%
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	98 333 334	141 682	-286 478	3%
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	98 333 334	143 239	-143 239	3%
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	98 333 334	143 239	0	3%

Prime lissée

0,57%

Total à payer

1 331 581

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	EUR Bonds 2023		EUR Bonds 2022		Additional Tranche		USD Bonds		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
17.04.2023	19.04.2023	30.06.2023	30.06.2023	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
27.12.2028	29.12.2028	23.02.2029	23.02.2029	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	128 589 334
21.02.2029	23.02.2029	30.03.2029	30.03.2029	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	0	0

Période brisée

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Ancienne somme des couvertures	Couverture traitée	Nouvelle somme des couvertures
17.04.2023	19.04.2023	30.06.2023	30.06.2023	52 833 333	0	55 666 666
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	52 833 333	0	52 833 333
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	52 833 333	45 500 001	98 333 334
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	42 833 333	55 500 001	98 333 334
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	42 833 333	55 500 001	98 333 334
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	40 000 000	58 333 334	98 333 334
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	40 000 000	58 333 334	98 333 334
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	35 000 000	63 333 334	98 333 334
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	35 000 000	63 333 334	98 333 334
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	35 000 000	63 333 334	98 333 334
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	35 000 000	63 333 334	98 333 334
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	98 333 334	98 333 334
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	98 333 334	98 333 334
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	98 333 334	98 333 334
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	98 333 334	98 333 334
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	0	0
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	0	0
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	0	0
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	0	0
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	0	0
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	0	0
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	0	0
27.12.2028	29.12.2028	23.02.2029	23.02.2029	0	0	0
21.02.2029	23.02.2029	30.03.2029	30.03.2029	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	23 341
-------------	--------

SG

Economies totales	160 907
--------------------------	----------------

Taux/Prix sans marge bancaire	1 259 078
-------------------------------	-----------

Prix avec marge bancaire standard *	1 492 488
-------------------------------------	-----------

Marge bancaire standard (10 points de base) *	233 410
---	---------

Prix final	1 331 581
------------	-----------

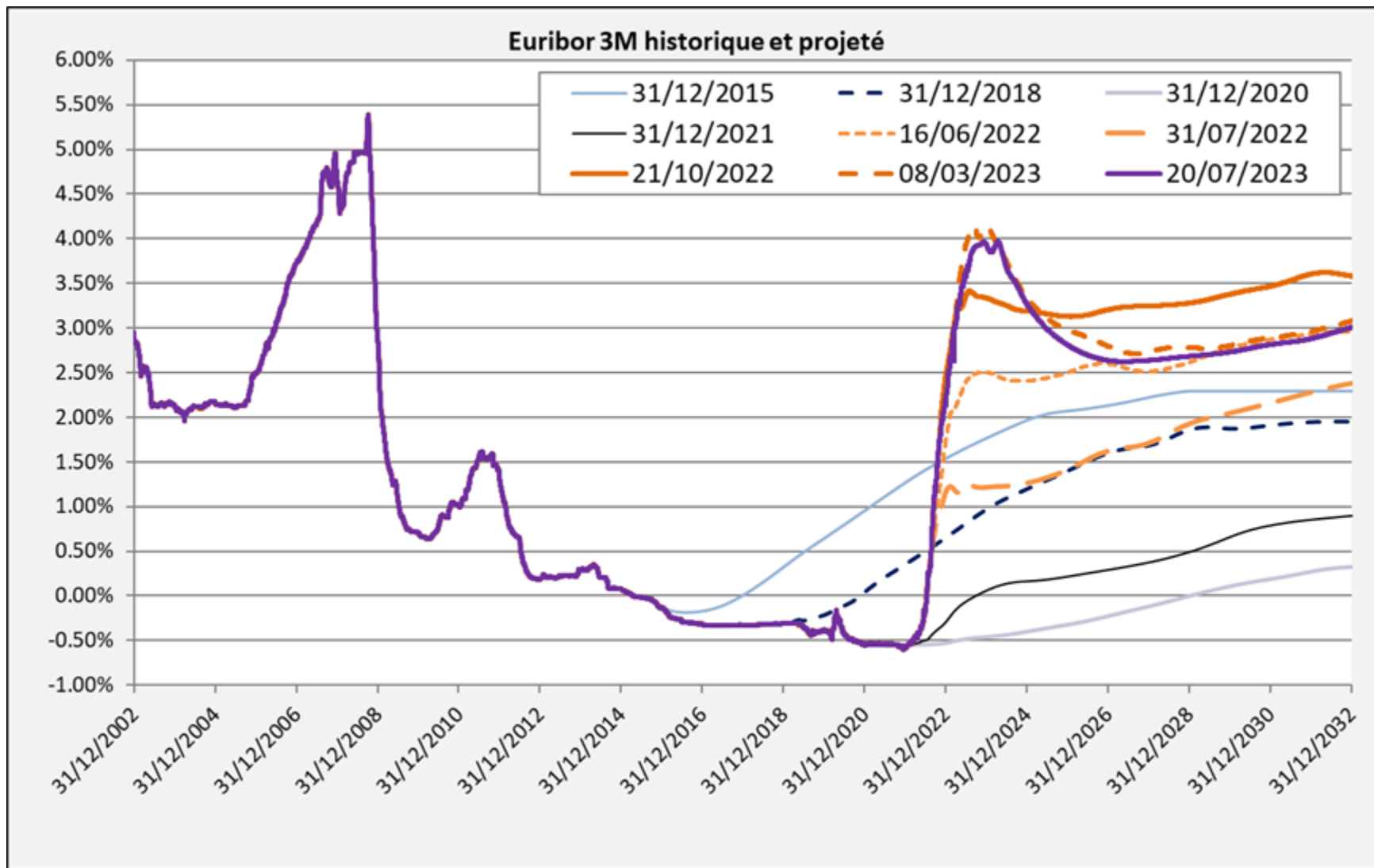
Marge finale	72 503
--------------	--------

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

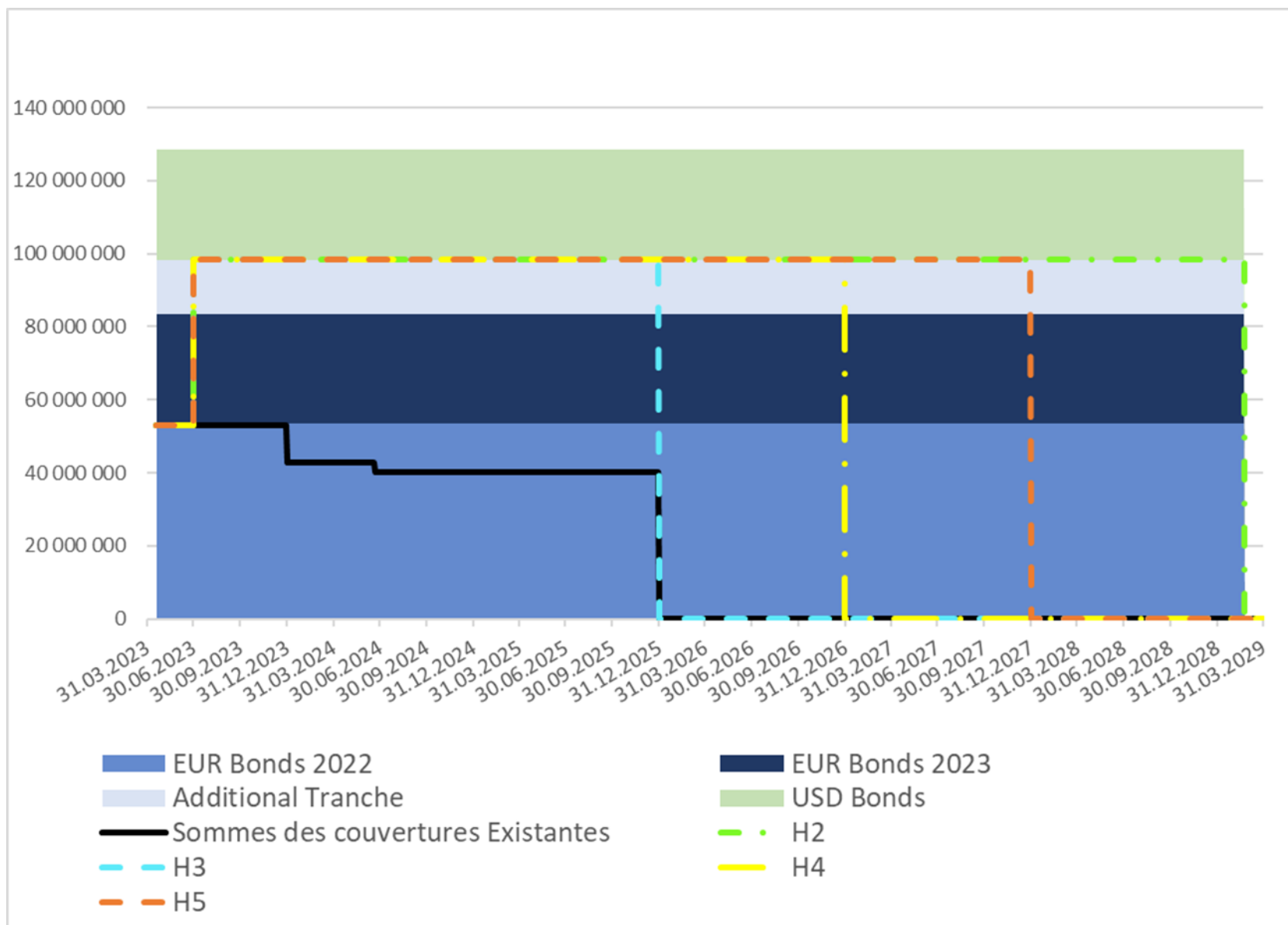
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

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

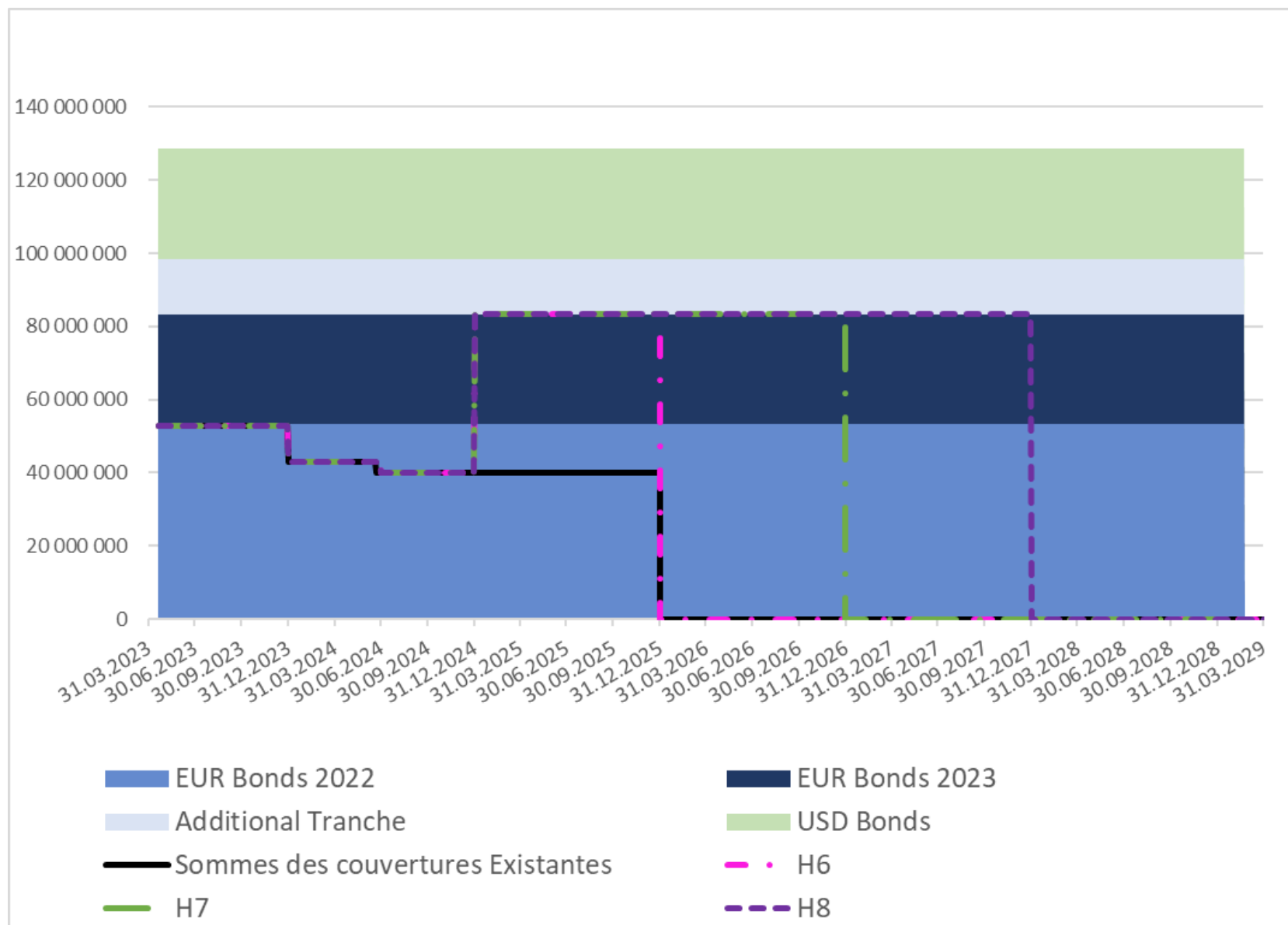
- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : différents types de couverture



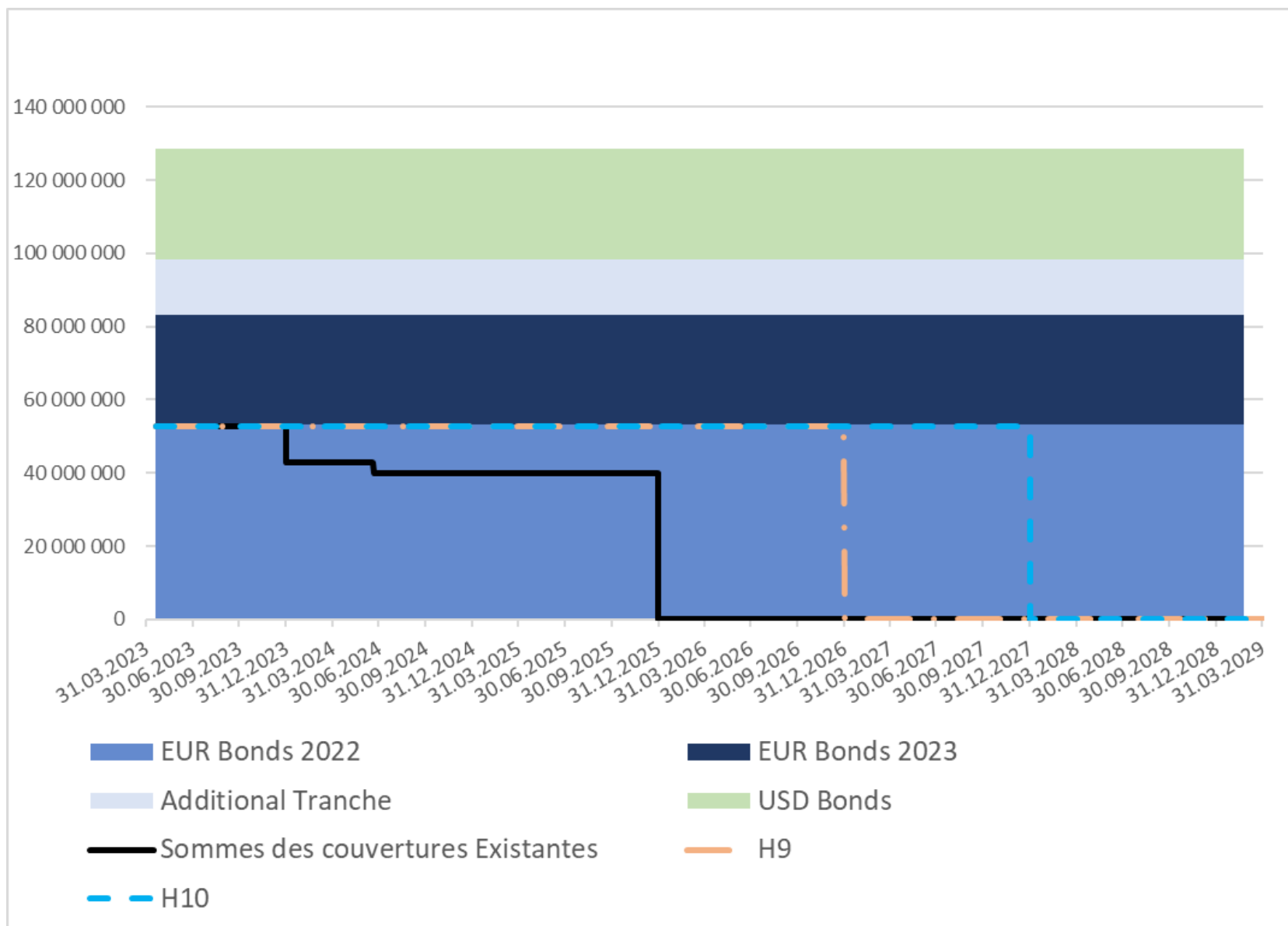
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



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	H10 bis
Valeur 1bp en EUR	45 439	14 027	23 997	33 967	4 394	12 843	21 292	7 819	13 176
Swap sans Floor	2,97%	3,32%	3,10%	3,01%	2,93%	2,83%	2,81%	2,92%	2,86%
Swap avec Floor	3,15%	3,43%	3,24%	3,17%	3,08%	3,01%	3,00%	3,09%	3,05%
Cap 0% annualisé	3,15%	3,43%	3,24%	3,17%	3,08%	3,01%	3,00%	3,09%	3,05%

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	H10 bis
Durée	5,75 ans	2,5 ans	3,5 ans	4,5 ans	1 an	2 ans	3 ans	3 ans	4 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	45 500 001	45 500 001	45 500 001	45 500 001	43 333 334	43 333 334	43 333 334	10 000 000	10 000 000
Notionnel au 31/12/2025	98 333 334	0	98 333 334	98 333 334	0	83 333 334	83 333 334	52 833 333	52 833 333
Début de période	30.06.2023	30.06.2023	30.06.2023	30.06.2023	31.12.2024	31.12.2024	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2023
Fin de période	23.02.2029	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2026	31.12.2027
Valeur 1bp en EUR	45 439	14 027	23 997	33 967	4 394	12 843	21 292	7 819	13 176

Prime d'option lissée

Cap 2,5% annualisé	1,15%	1,17%	1,12%	1,12%	1,02%	1,04%	1,07%	1,07%	1,09%
Taux financement Max	3,65%	3,67%	3,62%	3,62%	3,52%	3,54%	3,57%	3,57%	3,59%

Cap 3% annualisé	0,86%	0,81%	0,80%	0,82%	0,74%	0,78%	0,82%	0,80%	0,83%
Taux financement Max	3,86%	3,81%	3,80%	3,82%	3,74%	3,78%	3,82%	3,80%	3,83%

Cap 3,5% annualisé	0,64%	0,51%	0,55%	0,59%	0,53%	0,58%	0,62%	0,58%	0,62%
Taux financement Max	4,14%	4,01%	4,05%	4,09%	4,03%	4,08%	4,12%	4,08%	4,12%

Prime des options en EUR

Cap 2,5%	4 688 500	1 560 000	2 500 700	3 484 600	415 400	1 214 000	2 047 900	768 400	1 297 900
Cap 3%	3 532 100	1 076 100	1 793 300	2 565 200	302 600	911 400	1 565 700	570 700	986 200
Cap 3,5%	2 605 900	681 700	1 226 200	1 830 700	217 600	679 800	1 192 200	416 800	742 200

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

7

* bis : en complément de la couverture existante
H1 bis = H1 – 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).

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée: H2 bis Cap 3%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	45 500 001	89 389	-3 442 711
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	45 500 001	89 389	-3 353 322
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	55 500 001	109 035	-3 244 287
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	55 500 001	109 035	-3 135 252
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	58 333 334	118 379	-3 016 873
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	58 333 334	115 861	-2 901 012
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	58 333 334	113 342	-2 787 671
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	58 333 334	114 601	-2 673 069
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	58 333 334	115 861	-2 557 209
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	58 333 334	115 861	-2 441 348
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	98 333 334	191 062	-2 250 286
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	98 333 334	193 185	-2 057 101
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	98 333 334	195 308	-1 861 793
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	98 333 334	195 308	-1 666 485
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	98 333 334	191 062	-1 475 423
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	98 333 334	193 185	-1 282 238
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	98 333 334	195 308	-1 086 931
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	98 333 334	195 308	-891 623
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	98 333 334	193 185	-698 438
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	98 333 334	193 185	-505 253
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	98 333 334	193 185	-312 068
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	98 333 334	193 185	-118 883
27.12.2028	29.12.2028	23.02.2029	23.02.2029	98 333 334	118 883	0

Prime lissée

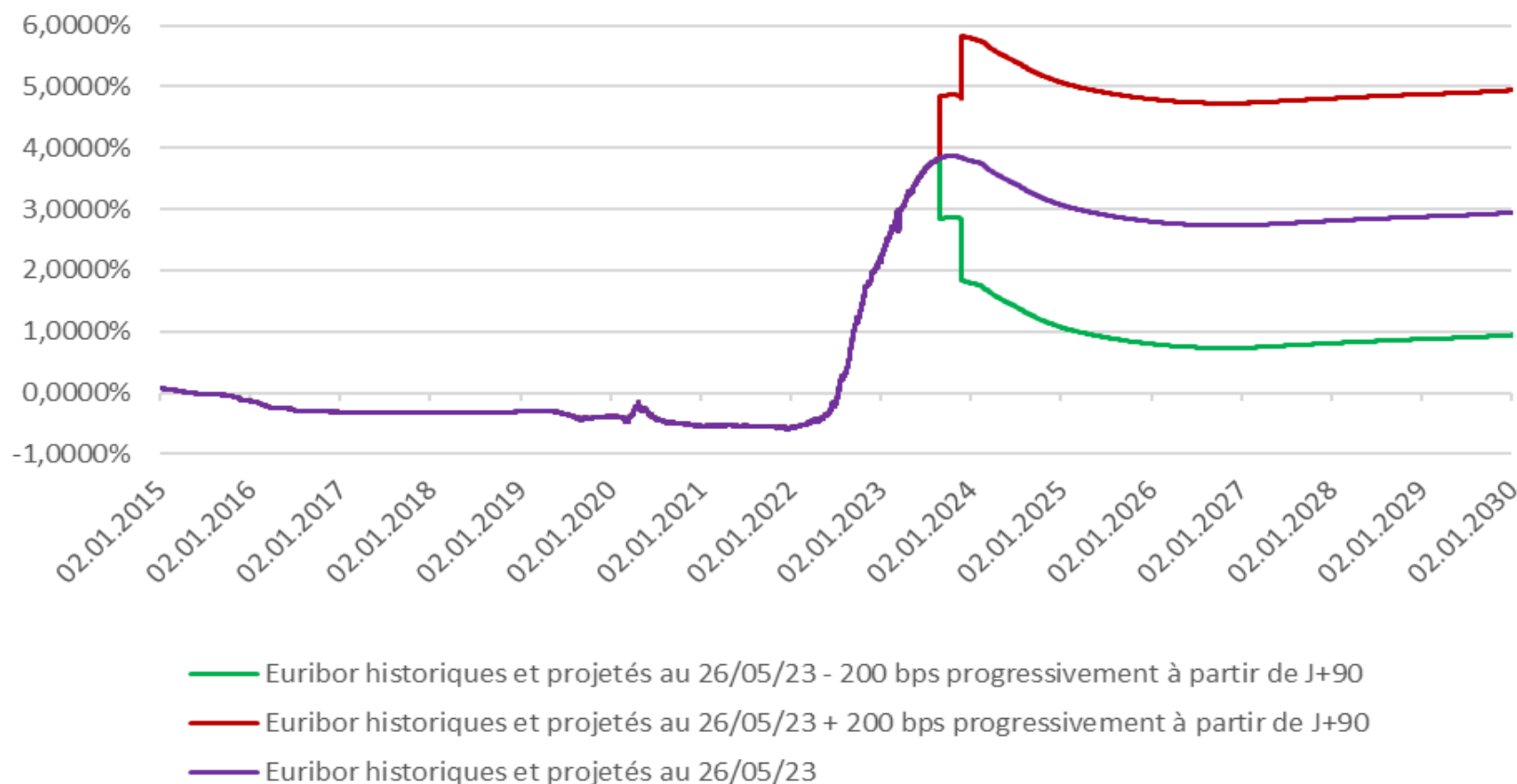
0,86%

Total à payer

3 532 100

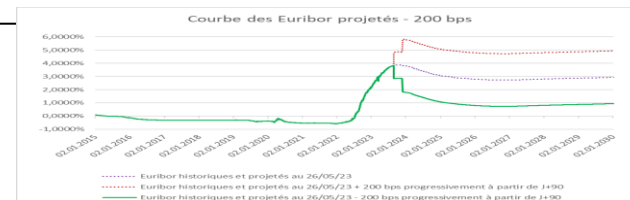
Simulation de frais financiers avec trois scénarios d'évolution des Euribor

Trois scénarios d'Euribor

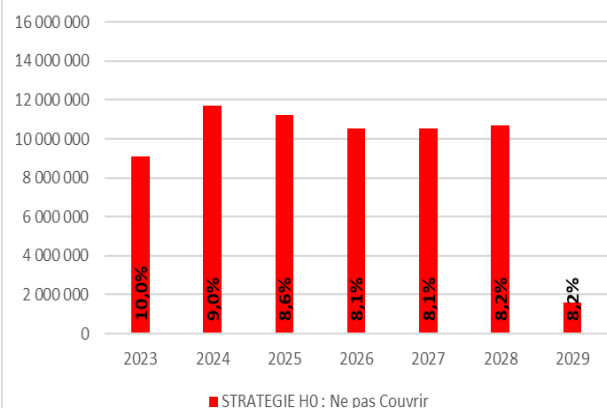


Toutes les simulations de frais financiers démarrent le 19 avril 2023. Elles incluent la marge de crédit **7,00%** (EUR Bonds 2022, EUR Bonds 2023 et Additional Tranche) et **8,40%** (USD Bonds), l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.

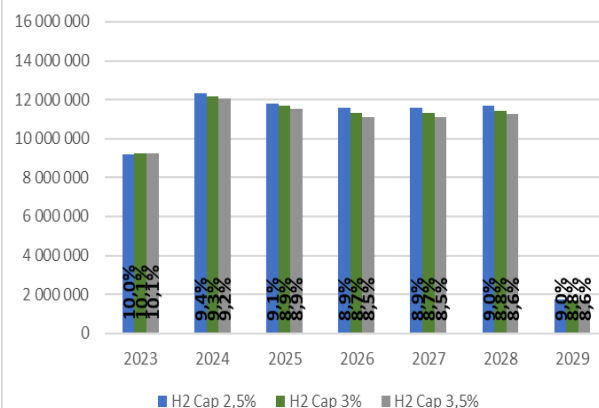
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



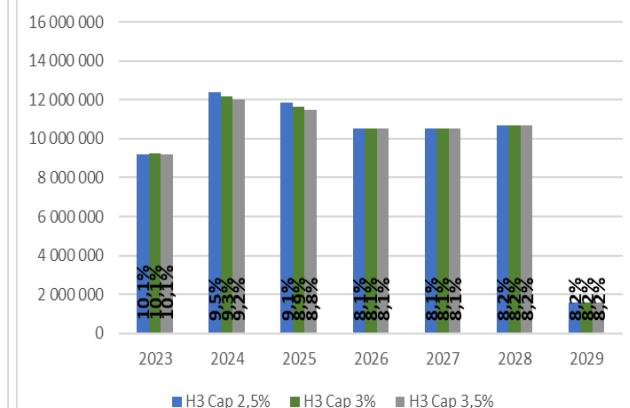
STRATEGIE H0 : Ne pas Couvrir



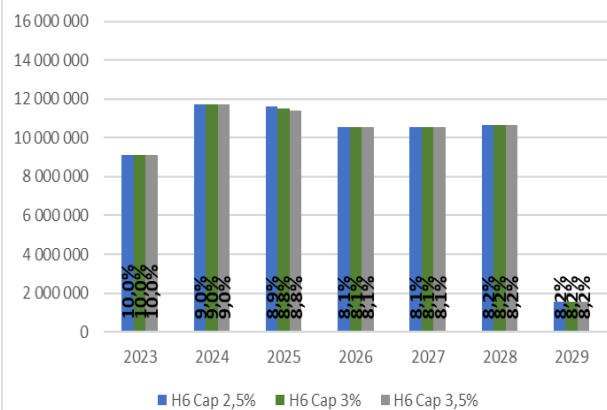
STRATEGIE H2



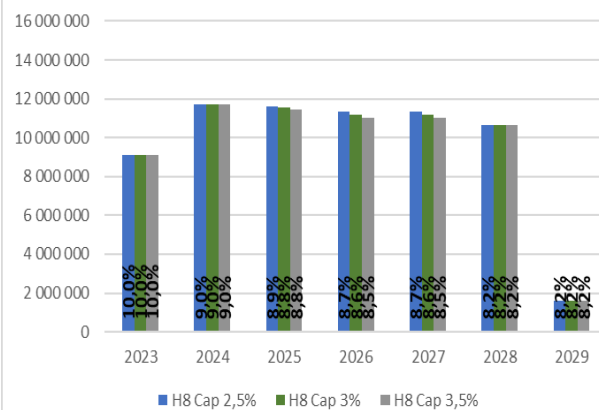
STRATEGIE H3



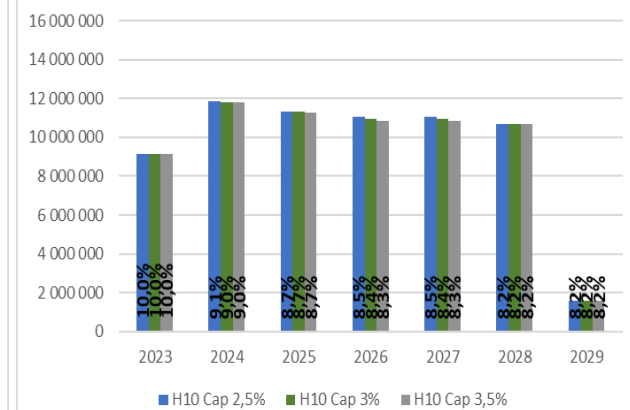
STRATEGIE H6



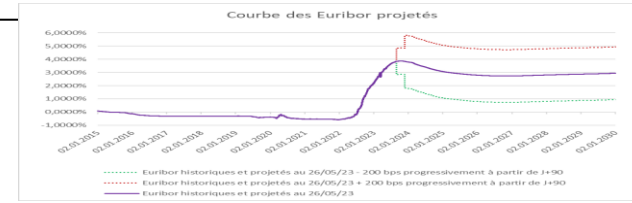
STRATEGIE H8



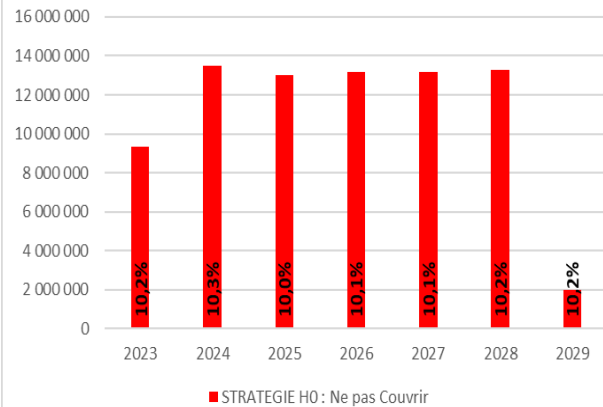
STRATEGIE H10



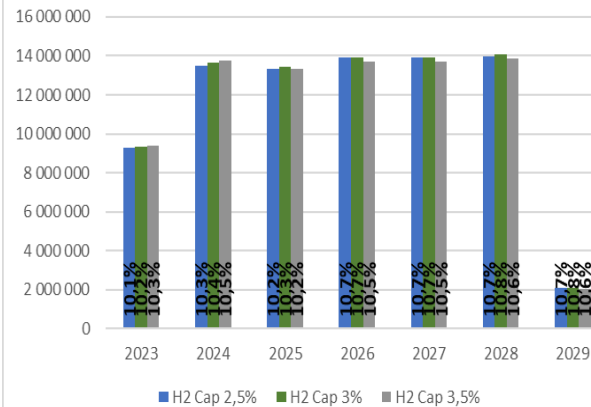
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



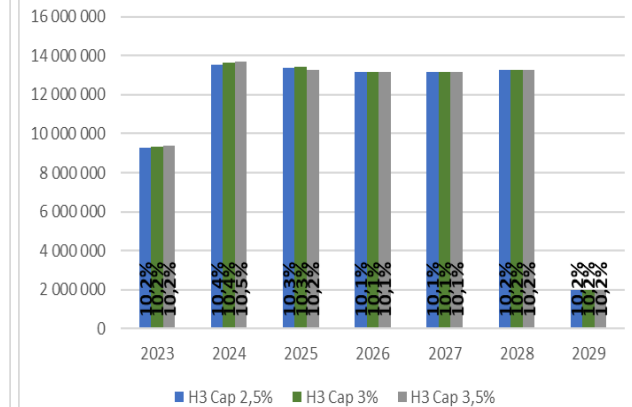
STRATEGIE H0 : Ne pas Couvrir



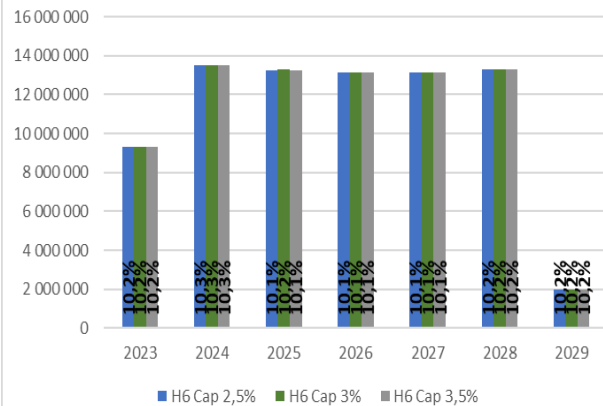
STRATEGIE H2



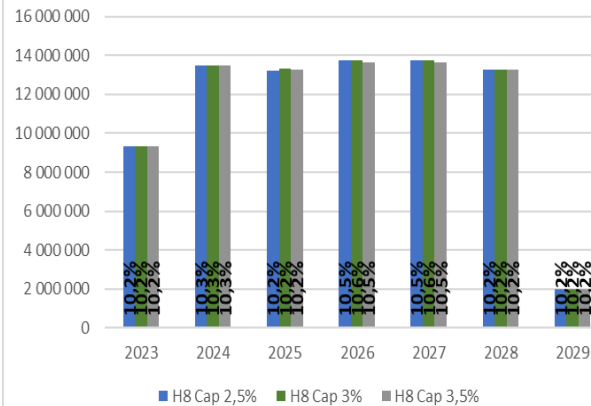
STRATEGIE H3



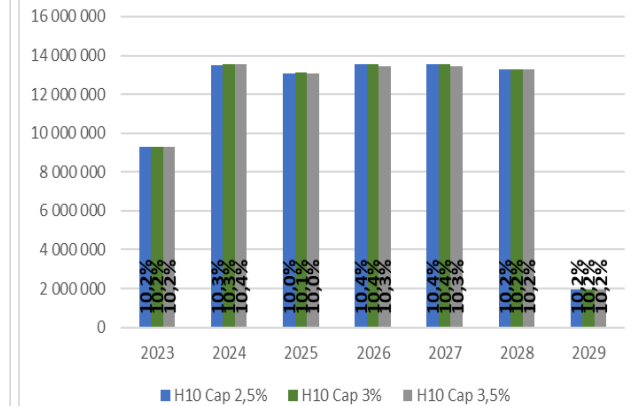
STRATEGIE H6



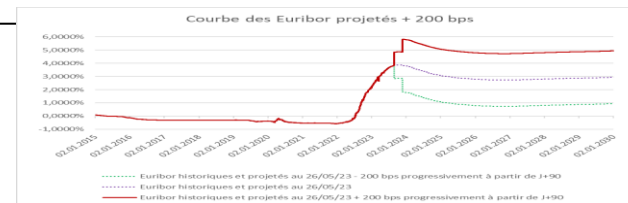
STRATEGIE H8



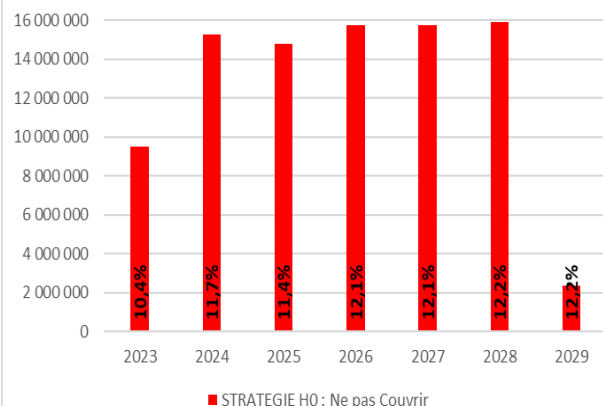
STRATEGIE H10



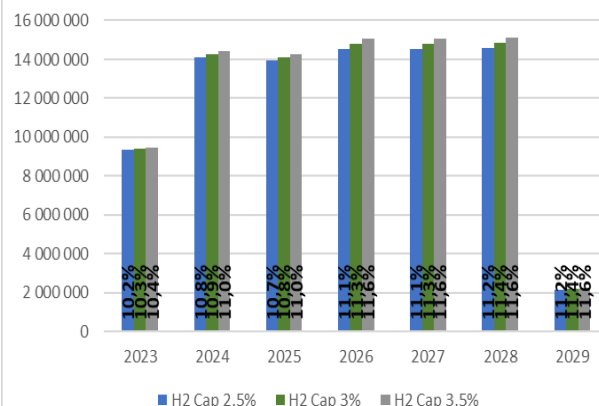
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



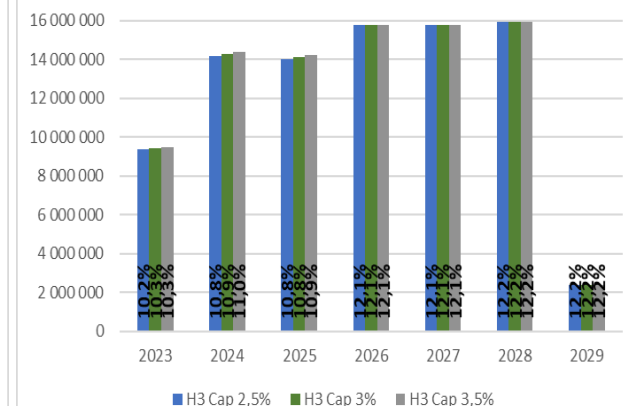
STRATEGIE H0 : Ne pas Couvrir



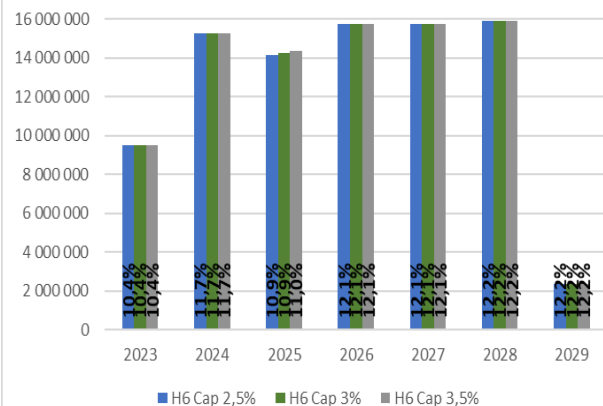
STRATEGIE H2



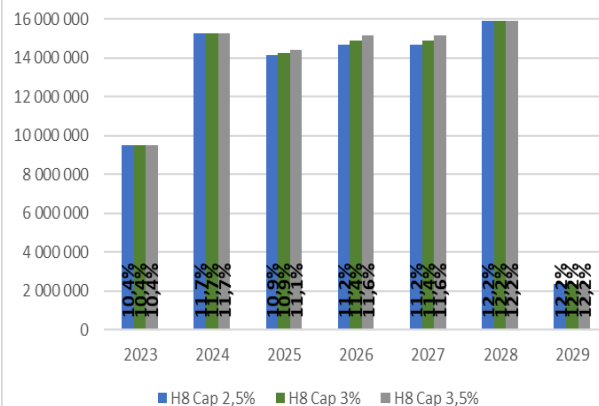
STRATEGIE H3



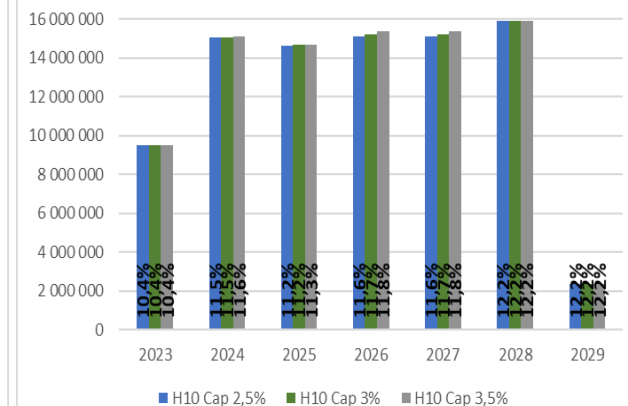
STRATEGIE H6

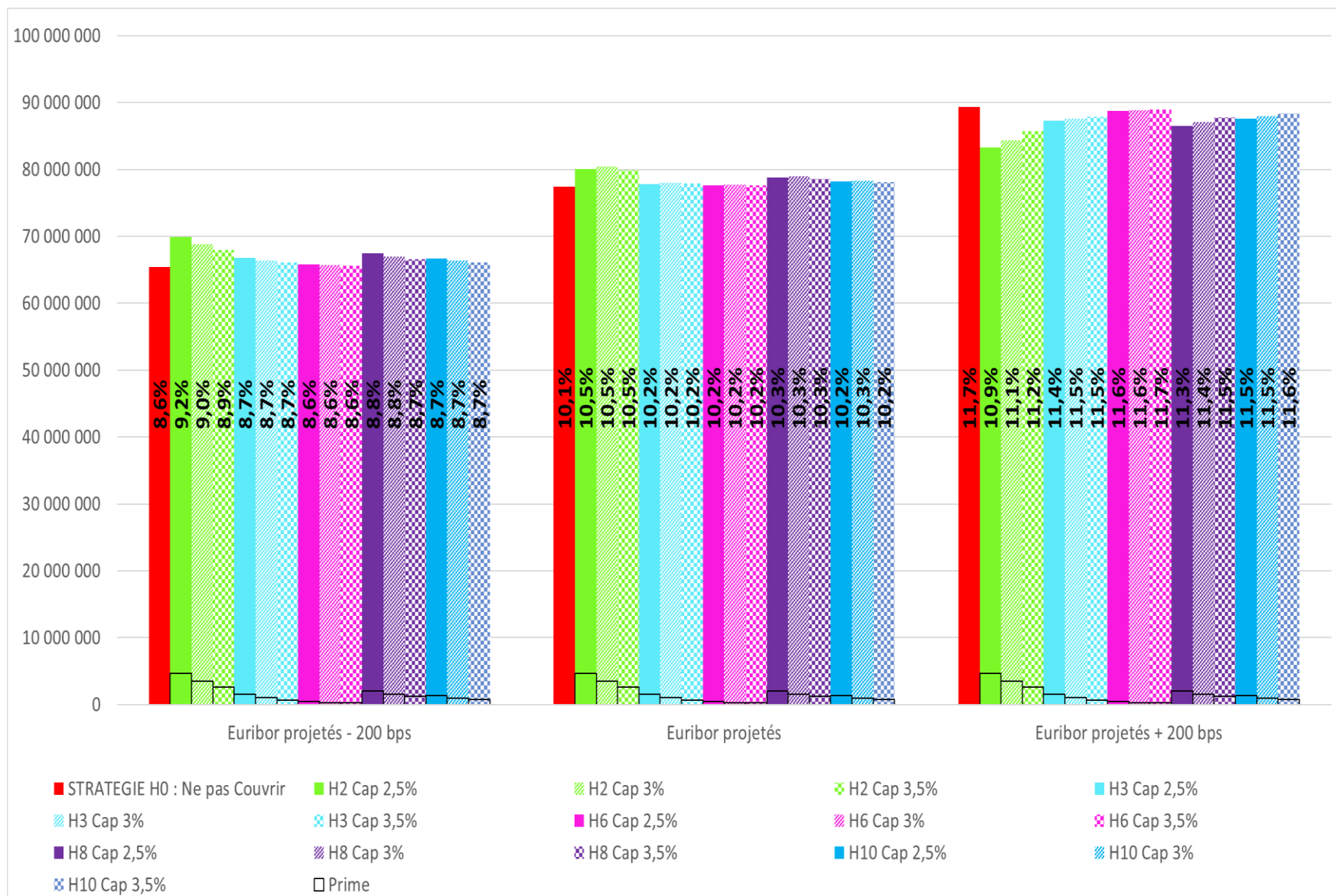


STRATEGIE H8



STRATEGIE H10





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

	STRATEGIE H0 : Ne pas Couvrir	STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	STRATEGIE H0 : Ne pas Couvrir	H2 Cap 2,5%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H3 Cap 2,5%	H3 Cap 3%	H3 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	65 390 986	69 905 000	68 848 999	67 980 938	66 776 500	66 392 999	66 056 738
Euribor projetés	77 379 321	80 026 354	80 434 357	79 870 060	77 800 733	77 978 357	77 945 860
Euribor projetés + 200 bps	89 357 413	83 265 426	84 380 989	85 726 752	87 322 214	87 539 675	87 846 636

	STRATEGIE H6			STRATEGIE H8			STRATEGIE H10		
	H6 Cap 2,5%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%	H8 Cap 2,5%	H8 Cap 3%	H8 Cap 3,5%	H10 Cap 2,5%	H10 Cap 3%	H10 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	65 806 386	65 693 586	65 608 586	67 438 886	66 956 686	66 583 186	66 688 886	66 377 186	66 133 186
Euribor projetés	77 596 393	77 673 676	77 596 921	78 792 389	78 936 776	78 571 521	78 227 396	78 306 808	78 111 259
Euribor projetés + 200 bps	88 695 781	88 802 657	88 937 333	86 512 147	87 094 530	87 785 613	87 570 275	87 917 378	88 332 181

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	EUR Bonds 2023		EUR Bonds 2022		Additional Tranche		USD Bonds		TOTAL DETTE	Cap 0% (SG)- prime upfront	Cap 0,5% (CIC)	Cap 1% (CIC)	COUVERTURE EXISTANTE Totale
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD					
17.04.2023	19.04.2023	30.06.2023	30.06.2023	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	2 833 333	35 000 000	15 000 000	52 833 333
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	2 833 333	35 000 000	15 000 000	52 833 333
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	2 833 333	35 000 000	15 000 000	52 833 333
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	2 833 333	25 000 000	15 000 000	42 833 333
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	2 833 333	25 000 000	15 000 000	42 833 333
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	25 000 000	15 000 000	40 000 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	25 000 000	15 000 000	40 000 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	25 000 000	15 000 000	40 000 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	25 000 000	15 000 000	40 000 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	25 000 000	15 000 000	40 000 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	25 000 000	15 000 000	40 000 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	0	0	0
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	0	0	0
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	0	0	0
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	0	0	0
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	0	0	0
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	0	0	0
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	0	0	0
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	0	0	0
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	0	0	0
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	0	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	0	0	0
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	0	0	0
27.12.2028	29.12.2028	23.02.2029	23.02.2029	0	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	98 333 334	0	0	0	0
21.02.2029	23.02.2029	30.03.2029	30.03.2029	30 000 000	0	53 333 334	0	15 000 000	0	30 256 000	0	0	0	0	0	0

Période
brisée

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2bis= H2 - Couv.Exist	H3bis= H3 - Couv.Exist	H4bis= H4 - Couv.Exist	H5bis= H5 - Couv.Exist	H6bis= H6 - Couv.Exist	H7bis= H7 - Couv.Exist	H8bis= H8 - Couv.Exist	H9bis= H9 - Couv.Exist	H10bis= H10 - Couv.Exist
17.04.2023	19.04.2023	30.06.2023	30.06.2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	45 500 001	45 500 001	45 500 001	45 500 001	0	0	0	0	0
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	45 500 001	45 500 001	45 500 001	45 500 001	0	0	0	0	0
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	55 500 001	55 500 001	55 500 001	55 500 001	0	0	0	10 000 000	10 000 000
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	55 500 001	55 500 001	55 500 001	55 500 001	0	0	0	10 000 000	10 000 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	58 333 334	58 333 334	58 333 334	58 333 334	0	0	0	12 833 333	12 833 333
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	58 333 334	58 333 334	58 333 334	58 333 334	0	0	0	12 833 333	12 833 333
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	58 333 334	58 333 334	58 333 334	58 333 334	43 333 334	43 333 334	43 333 334	12 833 333	12 833 333
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	58 333 334	58 333 334	58 333 334	58 333 334	43 333 334	43 333 334	43 333 334	12 833 333	12 833 333
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	58 333 334	58 333 334	58 333 334	58 333 334	43 333 334	43 333 334	43 333 334	12 833 333	12 833 333
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	58 333 334	58 333 334	58 333 334	58 333 334	43 333 334	43 333 334	43 333 334	12 833 333	12 833 333
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	98 333 334	0	98 333 334	98 333 334	0	83 333 334	83 333 334	52 833 333	52 833 333
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	98 333 334	0	98 333 334	98 333 334	0	83 333 334	83 333 334	52 833 333	52 833 333
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	98 333 334	0	98 333 334	98 333 334	0	83 333 334	83 333 334	52 833 333	52 833 333
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	98 333 334	0	98 333 334	98 333 334	0	83 333 334	83 333 334	52 833 333	52 833 333
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	98 333 334	0	0	98 333 334	0	0	83 333 334	0	52 833 333
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	98 333 334	0	0	98 333 334	0	0	83 333 334	0	52 833 333
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	98 333 334	0	0	98 333 334	0	0	83 333 334	0	52 833 333
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	98 333 334	0	0	98 333 334	0	0	83 333 334	0	52 833 333
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	98 333 334	0	0	0	0	0	0	0	0
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	98 333 334	0	0	0	0	0	0	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	98 333 334	0	0	0	0	0	0	0	0
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	98 333 334	0	0	0	0	0	0	0	0
27.12.2028	29.12.2028	23.02.2029	23.02.2029	98 333 334	0	0	0	0	0	0	0	0
21.02.2029	23.02.2029	30.03.2029	30.03.2029	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Période
brisée

Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

Fixing	Début	Fin	Paielement	Cap 0,5% - Notionnel	Cap 1% - Notionnel	Cap 0,5% - Prime à payer	Cap 1% - Prime à payer	TOTAL - Primes à payer	TOTAL - Restant à payer en cas de déboucement
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	35 000 000	15 000 000	89 357	66 675	156 032	-1 477 007
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	35 000 000	15 000 000	89 357	68 157	157 514	-1 319 493
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	35 000 000	15 000 000	89 357	68 157	157 514	-1 161 979
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	35 000 000	15 000 000	89 357	67 416	156 773	-1 005 207
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	25 000 000	15 000 000	63 125	67 416	130 541	-874 666
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	25 000 000	15 000 000	64 528	68 157	132 684	-741 981
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	25 000 000	15 000 000	65 931	69 638	135 569	-606 412
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	25 000 000	15 000 000	64 528	67 416	131 944	-474 469
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	20 000 000	15 000 000	50 500	65 193	115 693	-358 776
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	20 000 000	15 000 000	51 061	69 638	120 699	-238 076
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	20 000 000	15 000 000	51 622	67 416	119 038	-119 038
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	20 000 000	15 000 000	51 622	67 416	119 038	0

Prime lissée (Cap 0,5%)	1,010%
Prime lissée (Cap 1%)	1,778%

820 344	812 694	1 633 039
---------	---------	-----------

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
 - Clauses contractuelles
 - Fiches produits

Valorisation des couvertures en vie (19/05/2023)

IR Portfolio Valuation - Entertainment52

Value Date: 19/05/2023

Calculation Date: 19/05/2023

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
SG01-D	SG01-D	1	SG	22-Feb-19	26-Feb-19	20-Jun-24	BUY Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 17 000 000,00	EUR 5 666 666,00
CIC01-D	CIC01-D	2	CIC	05-Apr-22	30-Dec-22	31-Dec-25	BUY Cap	0,5000%	Euribor3m	EUR 35 000 000,00	EUR 35 000 000,00
CIC01-D	CIC01-D	3	CIC	05-Apr-22	30-Dec-22	31-Dec-25	Premium PAY	1,0100%		EUR 35 000 000,00	EUR 35 000 000,00
CIC02-D	CIC02-D	4	CIC	16-Sep-22	30-Dec-22	31-Dec-25	BUY Cap	1,0000%	Euribor3m	EUR 15 000 000,00	EUR 15 000 000,00
CIC02-D	CIC02-D	5	CIC	16-Sep-22	30-Dec-22	31-Dec-25	Premium PAY	1,7780%		EUR 15 000 000,00	EUR 15 000 000,00
										55 666 666,00	

TOTAL	55 666 666,00
--------------	----------------------

Valuation						Comment	FLOORÉ ? OUI / NON
EUR							
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests			
2,49%	140 908,14	140 905,44	2,70	140 492,81	415,33	Upfront premium of 114 410 €	
5,55%	1 941 276,87	1 918 530,97	22 745,89	1 938 840,77	2 436,09		
-2,01%	-702 529,61	-	-702 529,61	-653 432,39	-49 097,22		
6,06%	908 476,47	881 519,19	26 957,28	907 639,99	836,48		
-4,75%	-712 496,90	-	-712 496,90	-675 455,23	-37 041,67		
1 575 634,97	2 940 955,61	-1 365 320,64	1 658 085,95	-82 450,98			
1 575 634,97	2 940 955,61	-1 365 320,64	1 658 085,95	-82 450,98			

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.

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

Execution version

52 INVEST
as Issuer

EURAZEO INVESTMENT MANAGER
as Subscribers' Agent

IDINVEST DEBT S.À R.L. - UNLEVERED COMPARTMENT
IDINVEST DEBT S.À R.L. – EPD VI – SENIOR SECURED COMPARTMENT
as Original Subscribers

SUBSCRIPTION AGREEMENT

dated 19 April 2023

relating to secured Bonds for a maximum aggregate
principal amount of EUR 30,000,000

Remboursement

"**Maturity Date**" means the seventh anniversary of the Initial Acquisition Completion Date i.e. 23 February 2029.

3. MATURITY AND REDEMPTION

- (a) The Bonds shall be redeemed in full on the Maturity Date, subject to the other provisions of these Terms and Conditions.
- (b) For the purpose of these Terms and Conditions, a "**redemption**" of Bonds, whether on the Maturity Date or by way of early redemption, mandatory or voluntary, shall mean the repayment of the Bonds so redeemed, at their Redemption Value on the relevant redemption date together with any Break Costs (if any and if applicable), with any Early Redemption Fee (if applicable) and applicable indemnity due in connection therewith pursuant to the terms of these Terms and Conditions.

Obligation de couverture

"Hedging Bank" means a bank which has become a party to the Intercreditor Agreement as a Hedging Bank in accordance with that agreement.

"Hedging Documents" means the interest rate hedging documents entered into (as the case may be) between the Issuer and a Hedging Bank in respect of the Bonds.

"Permitted Hedging Transaction" means:

- (a) any derivative transaction documented by a Hedging Document and any replacement or extension permitted under the Intercreditor Agreement;
- (b) any derivative transaction to hedge actual or forward interest, currency or commodities exposures arising in the ordinary course of trading of a member of the Group on a non-secured basis and not for speculative purposes; and
- (c) any other hedging transactions or treasury transaction approved by the Majority Bondholders.

Intérêts

5.1 Cash Pay Interest

- (a) The Bonds shall bear interest (the "Cash Pay Interest"), for each Cash Pay Interest Period, at a percentage rate per annum (the "Cash Pay Interest Rate") equal to the aggregate of:
 - (i) EURIBOR for the relevant Cash Pay Interest Period; and
 - (ii) the Cash Pay Margin.
- (b) Cash Pay Interest will be calculated on the basis of (i) the exact number of days elapsed during the relevant Cash Pay Interest Period and by reference to a year of 360 days and (ii) the Outstanding Principal from time to time during the relevant Cash Pay Interest Period.
- (c) The Administrative Agent shall, as soon as practicable, communicate to the Issuer the Cash Pay Interest Rate and the amount of Cash Pay Interest determined for each Cash Pay Interest Period as well as the Payment Details.
- (d) Cash Pay Interest accrued in respect of each Cash Pay Interest Period will be paid by the Issuer to each Bondholder *pro rata* its respective Participation in accordance with the Payment Details, on the last day of that Cash Pay Interest Period.

"EURIBOR" means:

- (a) the applicable Screen Rate as of 11:00 a.m. on the Quotation Day for euro and for a period equal in length to the Interest Period; or
 - (b) as otherwise determined pursuant to Clause 7.1 (*Unavailability of Screen Rate*),
- and if, in either case, that rate is less than zero, EURIBOR shall be deemed to be zero.

"Cash Pay Margin" means, seven per cent. (7.00%) per annum, but if:

- (a) no Major Event of Default has occurred and is continuing; and
- (b) the Leverage Ratio in respect of the most recently expired Relevant Period is within a range set out below,

then the Cash Pay Margin will be the percentage per annum set out below:

Leverage Ratio	Cash Pay Margin % p.a.
Greater than 3.90:1	7.00
Equal or less than 3.90:1 but greater than to 3.40:1	6.75
Equal or less than 3.40:1 but greater than to 2.90:1	6.50
Equal or less than 2.90:1	6.25

However:

- (i) as at the Issue Date, the Cash Pay Margin is equal to 7.00 % per annum;
- (ii) the Cash Pay Margin may be adjusted in accordance with Clause 5.4 (*Sustainability-linked margin adjustments*);
- (iii) subject to the paragraphs below, any increase or decrease in the Cash Pay Margin shall take effect on the date (the "reset date") of receipt by the Administrative Agent of the Compliance Certificate and the related financial statements for that Relevant Period pursuant to Clause 15.2

Intérêts

"**PIK Interest**" means interest accruing and payable on the Outstanding Principal in accordance with Clause 5.2 (*Toggle - PIK Interest*).

"**PIK Margin**" means:

- (a) when no Toggle Notice is outstanding, 0.00% per annum; or
- (b) during a Toggle Period, the sum of (i) the Toggled Portion (expressed, for the avoidance of doubt, as a percentage rate under paragraph (a) of Clause 5.2 (*Toggle - PIK Interest*) plus (ii) 0.25% per annum.

Toggle - PIK Interest

- (a) *Toggle* – Provided that:

- (i) no Event of Default is then continuing; and
- (ii) the aggregate of all Toggle Periods do not exceed 24 Months over the life of the Bonds,

at any time up to and including any Cash Pay Interest Period beginning on or prior to the date which is one year before the Maturity Date, the Issuer may send to the Administrative Agent an irrevocable notice (a "**Toggle Notice**") no less than five (5) Business Days before the last day of any Cash Pay Interest Period (a "**Current Interest Period**") designating a portion up to 2.00% per annum of the then applicable Cash Pay Margin (the "**Toggled Portion**") to be converted from Cash Pay Margin to PIK Margin for the Toggle Period.

- (b) *PIK interest* - Upon exercise of the Toggle Notice, the Bonds shall bear capitalized interest for each Toggle Period, at a rate per annum which is equal to the PIK Margin (the "**PIK Interest**"), in addition to the Cash Pay Interest.
- (c) *Annual basis of calculation* - PIK Interest will be calculated on the Outstanding Principal from time to time during the relevant Toggle Period and PIK Interest accrued on the Outstanding Principal of each Bond from time to time during a Toggle Period shall be added to the Outstanding Principal of such Bond (and the principal amount of each outstanding Bond shall increase accordingly) one year after the first day of such Toggle Period, and thereafter produce interest, all in accordance with article 1343-2 of the French Civil Code.
- (d) *Payment* - All PIK Interest must be paid in full on the Maturity Date or, if all or part of the Bonds are redeemed earlier, any PIK Interest accrued on such redeemed Bonds but not yet compounded in accordance with paragraph (c) above shall be paid on the date the Outstanding Principal of such redeemed Bonds must be paid.

Cash Pay Interest Periods

- (a) Except the first Cash Pay Interest Period which shall begin on the Issue Date and end on 30 June 2023, each following Cash Pay Interest Period shall have a duration of three (3) Months or six (6) Months (or any other period agreed between the Issuer and the Administrative Agent (acting on the instructions of all the Bondholders)), as selected by the Issuer in the Selection Notice delivered by the Issuer to the Administrative Agent no later than three (3) Business Days prior to the end of the ongoing Cash Pay Interest Period. Each Selection Notice shall be irrevocable.
- (b) If the Issuer fails to deliver a Selection Notice to the Administrative Agent in accordance with paragraph (a) above, the relevant Cash Pay Interest Period will be three (3) Months.
- (c) The last Cash Pay Interest Period shall end on the Maturity Date.

Clause de défaut

Cross-default

- (a) Any Financial Indebtedness of a member of the Group is not paid when due nor within originally applicable grace period.
- (b) Any Financial Indebtedness 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 of any member of the Group due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).
- (d) No Event of Default will occur under this Clause 18.6 if (i) the aggregate amount of indebtedness or undertaking to pay falling within paragraphs (a) to (c) above is less than two million (2,000,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies) or (ii) the Financial Indebtedness falling within paragraphs (a) to (c) above results from Investor Debt or Intercompany Debt.
- (e) Any event of default (however described) occurs with respect to the Initial Acquisition Bonds.

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:

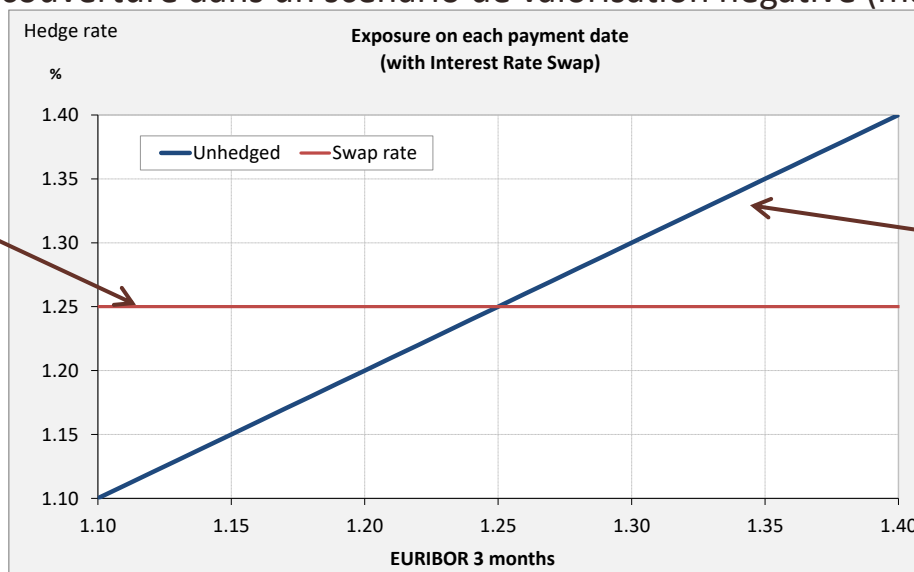
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

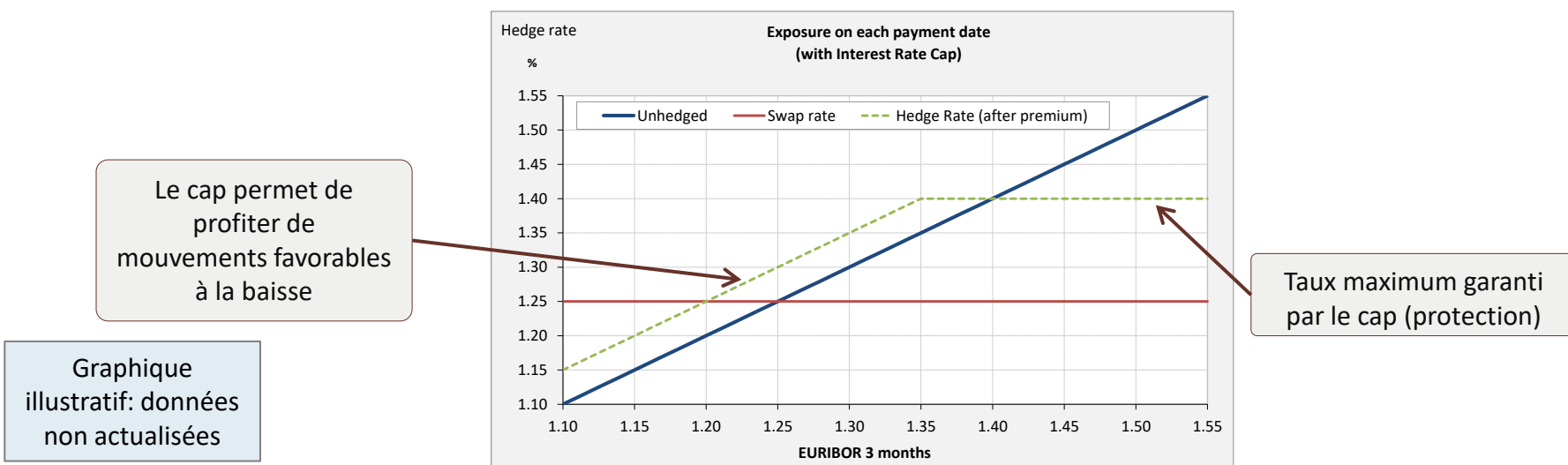
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Tunnels / collars d'options:

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

Avantages:

- Protection au delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue;

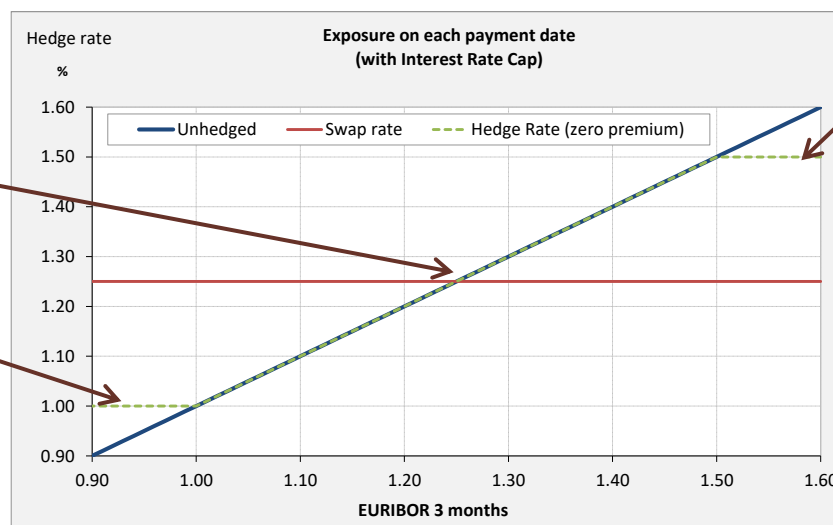
**A réserver à la partie
incompressible de
l'exposition.**

Inconvénients:

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

Tunnel à prime
nulle

Taux minimum payé
(floor)



Taux maximum payé
(cap)

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

Graphique
illustratif: données
non actualisées

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 coûteuse qu'un cap classique

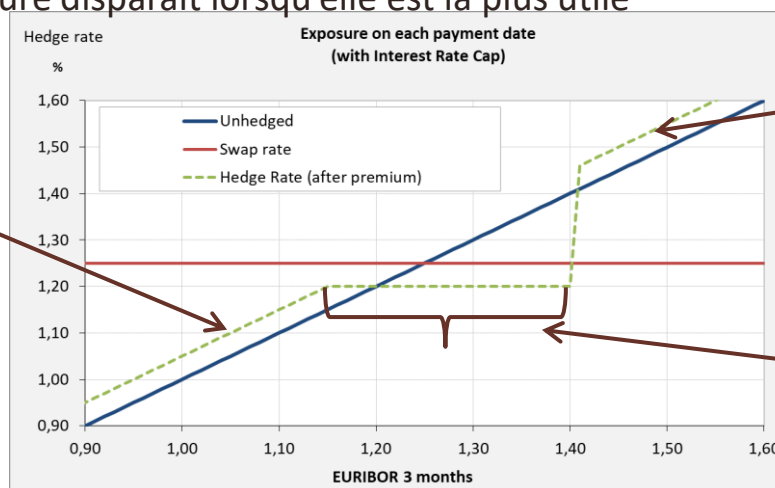
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

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;

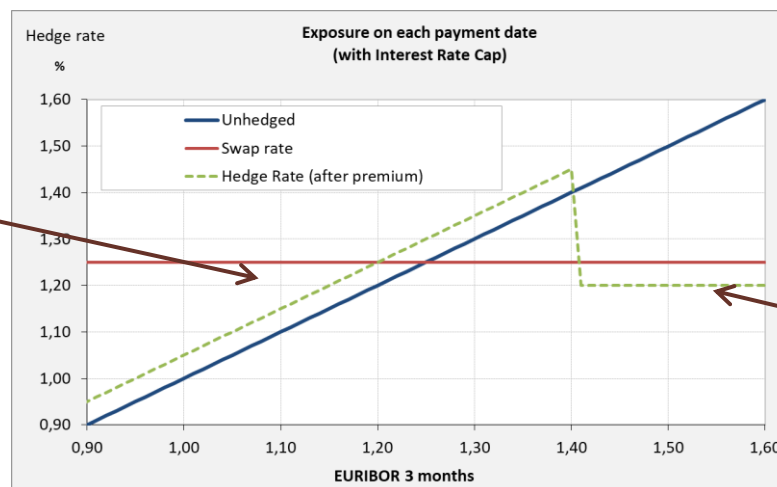
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

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);

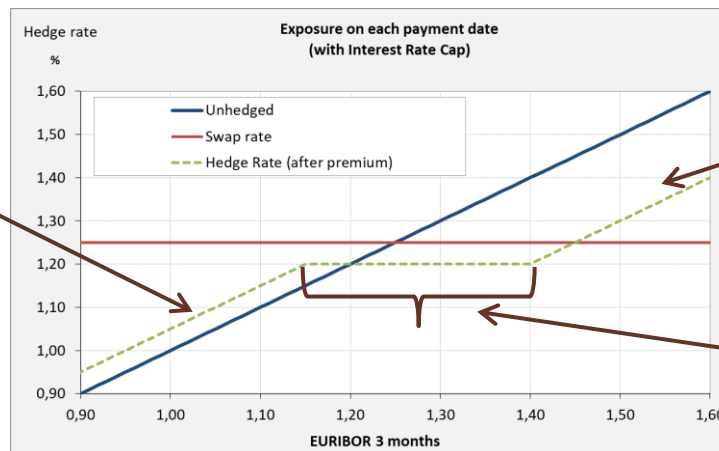
Inconvénients:

- 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

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.