



Rapport Final

Couverture de taux d'intérêts

CASTALIE

30 janvier 2026

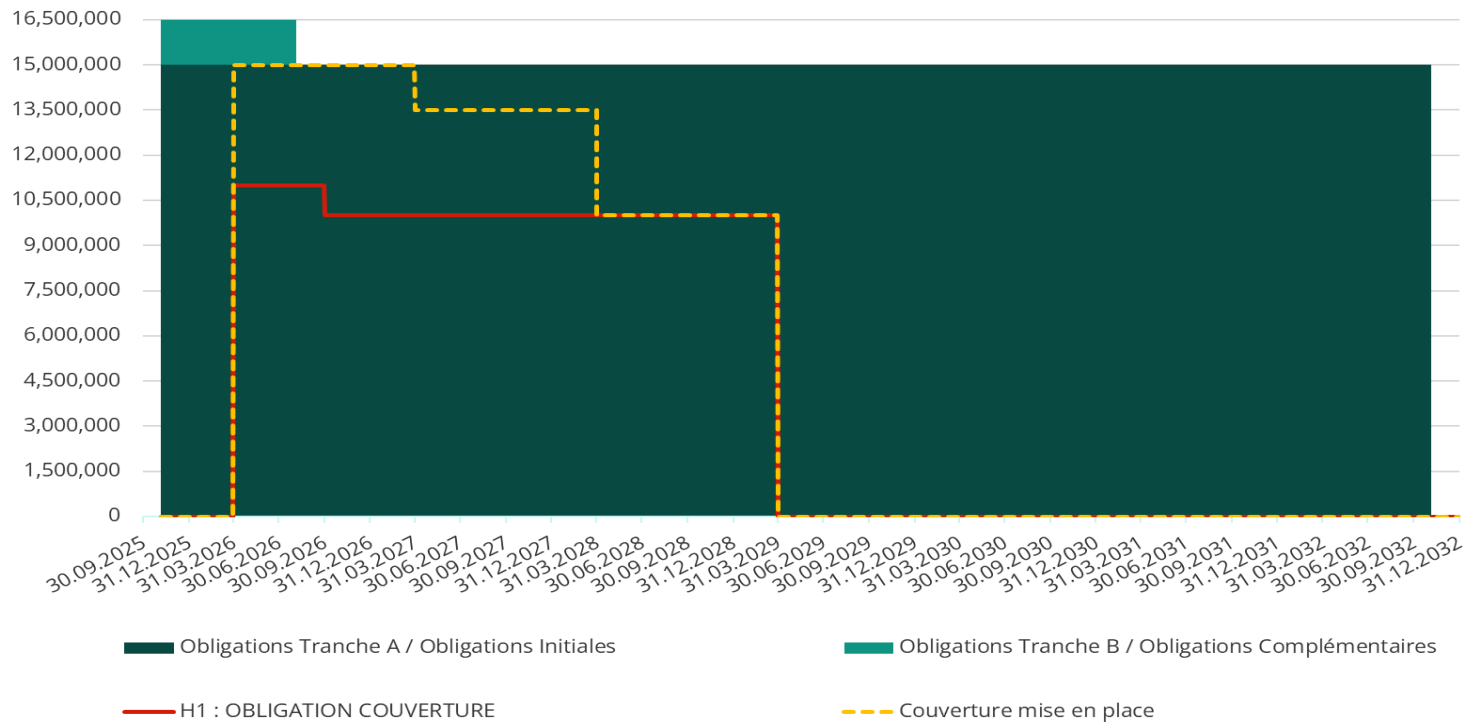


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

EXECUTIVE NOTE DELPHES/CASTALIE



- **Stratégie de couverture mise en place** : H7 - Cap 2,75% - 100% OI du 31/03/2026 au 31/03/2027 puis 90% OI du 31/03/2027 au 31/03/2028 puis 66.67% OI du 31/03/2028 au 29/03/2029
- **Banque de couverture** : Société Générale
- **Prime payée à la mise en place de la couverture** : 40'000€
- **Honoraires Kerius Finance** : 15'000€
- **Economies réalisées** : 71'857€

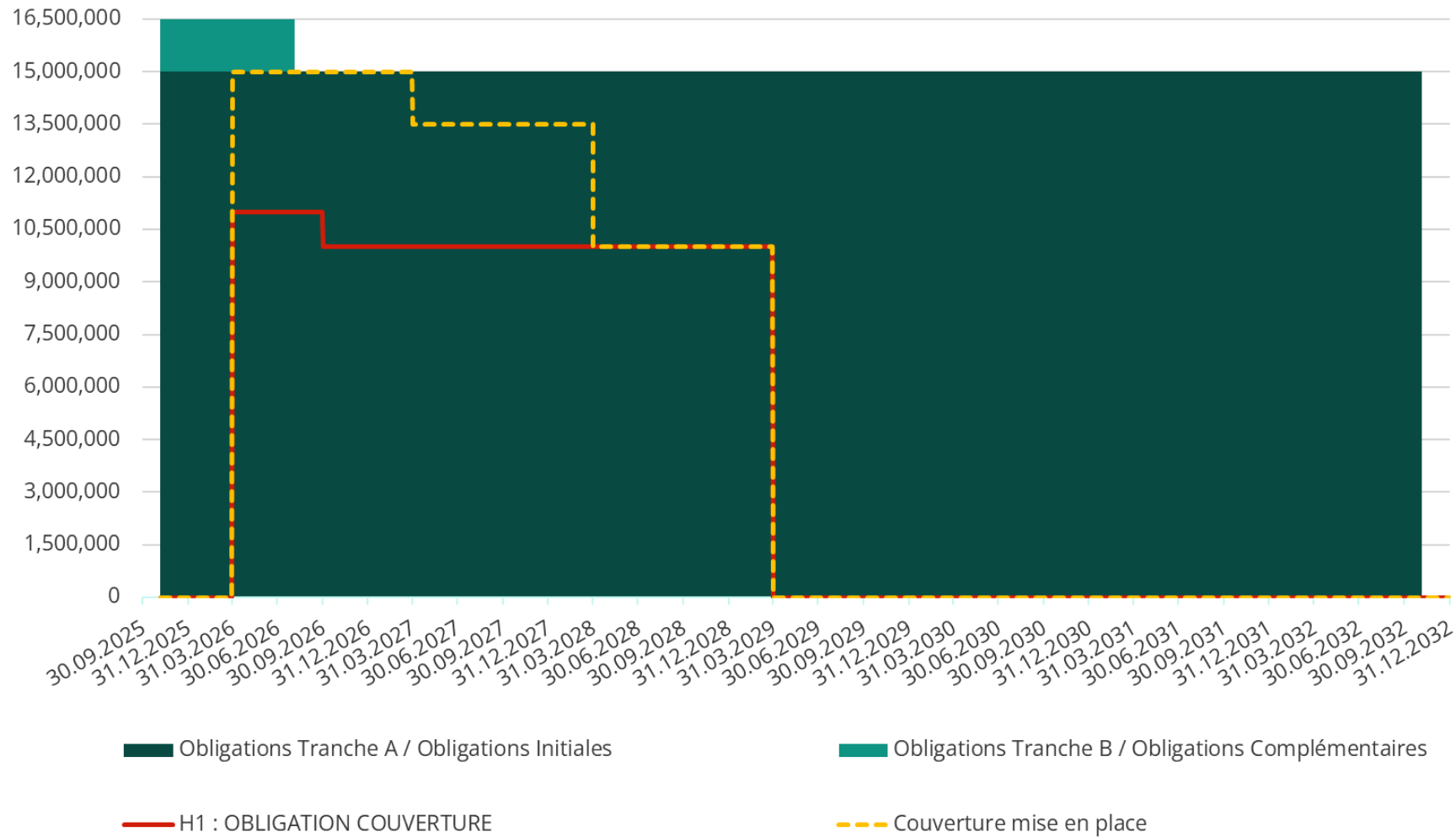


Les différents rapports produits pendant la mission ainsi que les rapports de valorisation sont disponibles à la demande.

Résumé des décisions prises

- Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 3 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 2,75% 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



Couverture traitée :
Achat Cap 2,75% à 3 ans.

Répartition bancaire :
SG 100%.

Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : PEDL I HOLDCO S.A.R.L.

Programme Confirmé d'Obligations de €20'000'000, émis le 05/11/2025, composé de :

- **Obligations Tranche A (Obligations Initiales) : €15'000'000**, amortissement in fine, échéance le 05/11/2032, floor 0% sur Euribor 3 mois + 6,50%.
- **Obligations Tranche B (Obligations Complémentaires) : €5'000'000**, floor 0% sur Euribor 3 mois + 6,50%, amortissement in fine, échéance le :
 - 05/11/2032 pour toute Emission Tranche Complémentaire liée aux Invest. fontaines à eau.

Programme Non Confirmé d'Emissions d'Obligations de €20'000'000 (Obligations Additionnelles / Obligations Tranche B')

→ Non pris en compte dans l'analyse.

Obligation de couverture :

"Contrat de Couverture" Désigne le(s) contrat(s) de couverture de risques de taux d'intérêts à conclure par l'Emetteur couvrant un **seuil minimum de 66,67% de l'Encours des Obligations**, contre les conséquences d'une hausse de **l'EURIBOR 3 mois de plus de cent (100) points de base** par rapport à sa valeur à la Date d'Emission concernée, devant être conclu(s) par l'Emetteur dans un **délai de six (6) mois à compter de la Date d'Emission** concernée pour une **durée minimum de trois (3) ans** conformément à l'Article 16.3(k) (Contrats de Couverture).

→ **05/05/2026**

Banques de couverture : SG

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 upfront :

Banque : Société Générale

Cours d'exercice : 2,75% (strike / taux plafond)

Date de transaction : 30/01/2026

Date de début : 31/03/2026

Date de fin : 29/03/2029

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €15'000'000 amortissements spécifiques, cf. tableau en annexe

Prime à payer à la mise en place (up-front) de €40'000

Etalement comptable possible de la prime

Couverture SG

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Etalement comptable de la prime
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	15,000,000	3,887
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	15,000,000	3,930
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	15,000,000	3,930
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	15,000,000	3,844
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	13,500,000	3,498
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	13,500,000	3,537
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	13,500,000	3,537
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	13,500,000	3,498
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	10,000,500	2,592
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	10,000,500	2,592
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	10,000,500	2,592
27.12.2028	29.12.2028	29.03.2029	29.03.2029	10,000,500	2,563

Total à payer

40,000

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Obligations Tranche A / Obligations Initiales		Obligations Tranche B / Obligations Complémentaires		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Couverture mise en place
		Amort.	CRD	Amort.	CRD				
05.11.2025	31.12.2025	0	15,000,000	0	1,500,000	16,500,000		0	0
31.12.2025	31.03.2026	0	15,000,000	0	1,500,000	16,500,000		0	0
31.03.2026	30.06.2026	0	15,000,000	0	1,500,000	16,500,000	66.67%	11,000,550	15,000,000
30.06.2026	05.08.2026	0	15,000,000	0	1,500,000	16,500,000	66.67%	11,000,550	15,000,000
05.08.2026	30.09.2026	0	15,000,000	1,500,000	0	15,000,000	66.67%	11,000,550	15,000,000
30.09.2026	31.12.2026	0	15,000,000	0	0	15,000,000	66.67%	10,000,500	15,000,000
31.12.2026	31.03.2027	0	15,000,000	0	0	15,000,000	66.67%	10,000,500	15,000,000
31.03.2027	30.06.2027	0	15,000,000	0	0	15,000,000	66.67%	10,000,500	13,500,000
30.06.2027	30.09.2027	0	15,000,000	0	0	15,000,000	66.67%	10,000,500	13,500,000
30.09.2027	31.12.2027	0	15,000,000	0	0	15,000,000	66.67%	10,000,500	13,500,000
31.12.2027	31.03.2028	0	15,000,000	0	0	15,000,000	66.67%	10,000,500	13,500,000
31.03.2028	30.06.2028	0	15,000,000	0	0	15,000,000	66.67%	10,000,500	10,000,500
30.06.2028	30.09.2028	0	15,000,000	0	0	15,000,000	66.67%	10,000,500	10,000,500
30.09.2028	31.12.2028	0	15,000,000	0	0	15,000,000	66.67%	10,000,500	10,000,500
31.12.2028	31.03.2029	0	15,000,000	0	0	15,000,000	66.67%	10,000,500	10,000,500
31.03.2029	30.06.2029	0	15,000,000	0	0	15,000,000		0	0
30.06.2029	30.09.2029	0	15,000,000	0	0	15,000,000		0	0
30.09.2029	31.12.2029	0	15,000,000	0	0	15,000,000		0	0
31.12.2029	31.03.2030	0	15,000,000	0	0	15,000,000		0	0
31.03.2030	30.06.2030	0	15,000,000	0	0	15,000,000		0	0
30.06.2030	30.09.2030	0	15,000,000	0	0	15,000,000		0	0
30.09.2030	31.12.2030	0	15,000,000	0	0	15,000,000		0	0
31.12.2030	31.03.2031	0	15,000,000	0	0	15,000,000		0	0
31.03.2031	30.06.2031	0	15,000,000	0	0	15,000,000		0	0
30.06.2031	30.09.2031	0	15,000,000	0	0	15,000,000		0	0
30.09.2031	31.12.2031	0	15,000,000	0	0	15,000,000		0	0
31.12.2031	31.03.2032	0	15,000,000	0	0	15,000,000		0	0
31.03.2032	30.06.2032	0	15,000,000	0	0	15,000,000		0	0
30.06.2032	30.09.2032	0	15,000,000	0	0	15,000,000		0	0
30.09.2032	05.11.2032	0	15,000,000	0	0	15,000,000		0	0
05.11.2032	31.12.2032	15,000,000	0	0	0	0		0	0
31.12.2032	31.03.2033	0	0	0	0	0		0	0

Période brisée

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	3,907
	SG
Economies totales	71,857
Taux/Prix sans marge bancaire	33,711
Prix avec marge bancaire standard *	111,857
Marge bancaire standard (20 points de base) *	78,145
Prix final	40,000
Marge finale	6,289

* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 20 à 25 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 20 points de base est utilisée pour cette comparaison.

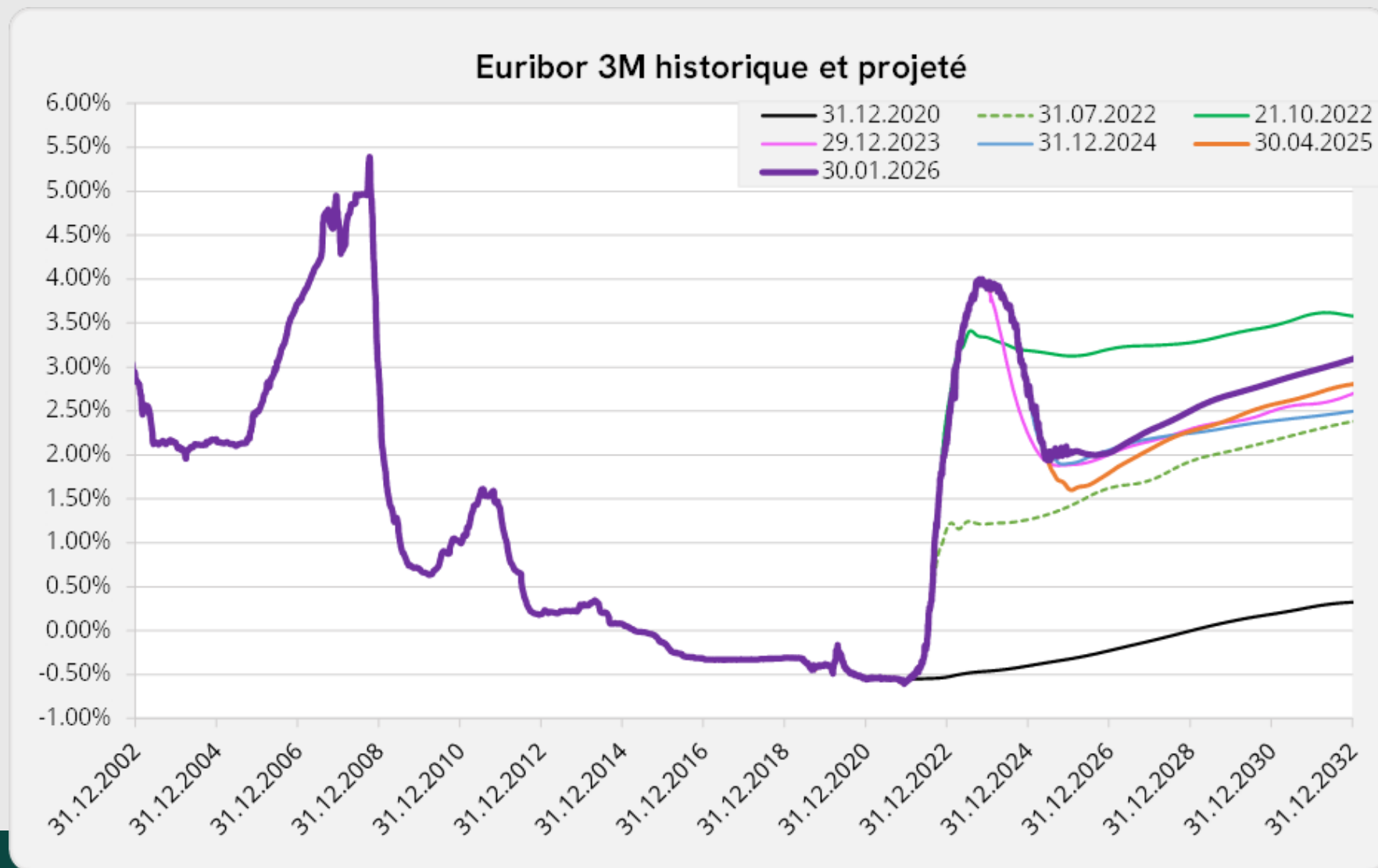
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

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

Annexes

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

Données de marché (30/01/2026)



Cartographie des dettes



Financements :

Prêteurs : PEDL I HOLDCO S.A.R.L.

Programme Confirmé d'Obligations de €20'000'000, émis le 05/11/2025, composé de :

- **Obligations Tranche A (Obligations Initiales) : €15'000'000**, amortissement in fine, échéance le 05/11/2032, floor 0% sur Euribor 3 mois + 6,50%.
- **Obligations Tranche B (Obligations Complémentaires) : €5'000'000**, floor 0% sur Euribor 3 mois + 6,50%, amortissement in fine, échéance le :
 - 05/11/2032 pour toute Emission Tranche Complémentaire liée aux Invest. fontaines à eau.

Programme Non Confirmé d'Emissions d'Obligations de €20'000'000 (Obligations Additionnelles / Obligations Tranche B') → Non pris en compte dans l'analyse.

Obligation de couverture :

"Contrat de Couverture" Désigne le(s) contrat(s) de couverture de risques de taux d'intérêts à conclure par l'Emetteur couvrant un **seuil minimum de 66,67% de l'Encours des Obligations**, contre les conséquences d'une hausse de **l'EURIBOR 3 mois de plus de cent (100) points de base** par rapport à sa valeur à la Date d'Emission concernée, devant être conclu(s) par l'Emetteur dans un **délai de six (6) mois à compter de la Date d'Emission** concernée pour une **durée minimum de trois (3) ans** conformément à l'Article 16.3(k) (Contrats de Couverture).

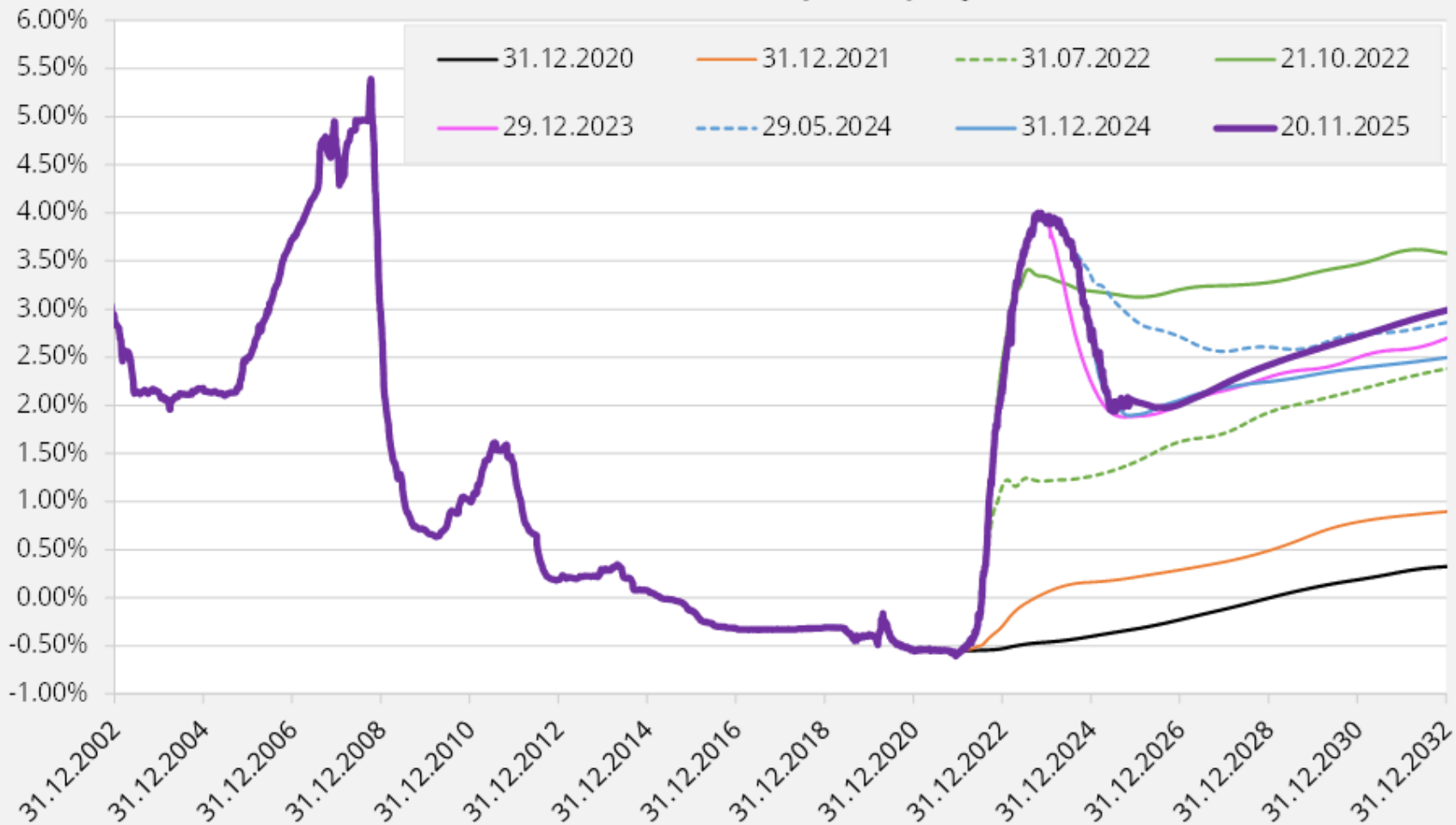
→ **05/05/2026**

Banques de couverture : BNP, SG, Crédit Agricole.

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

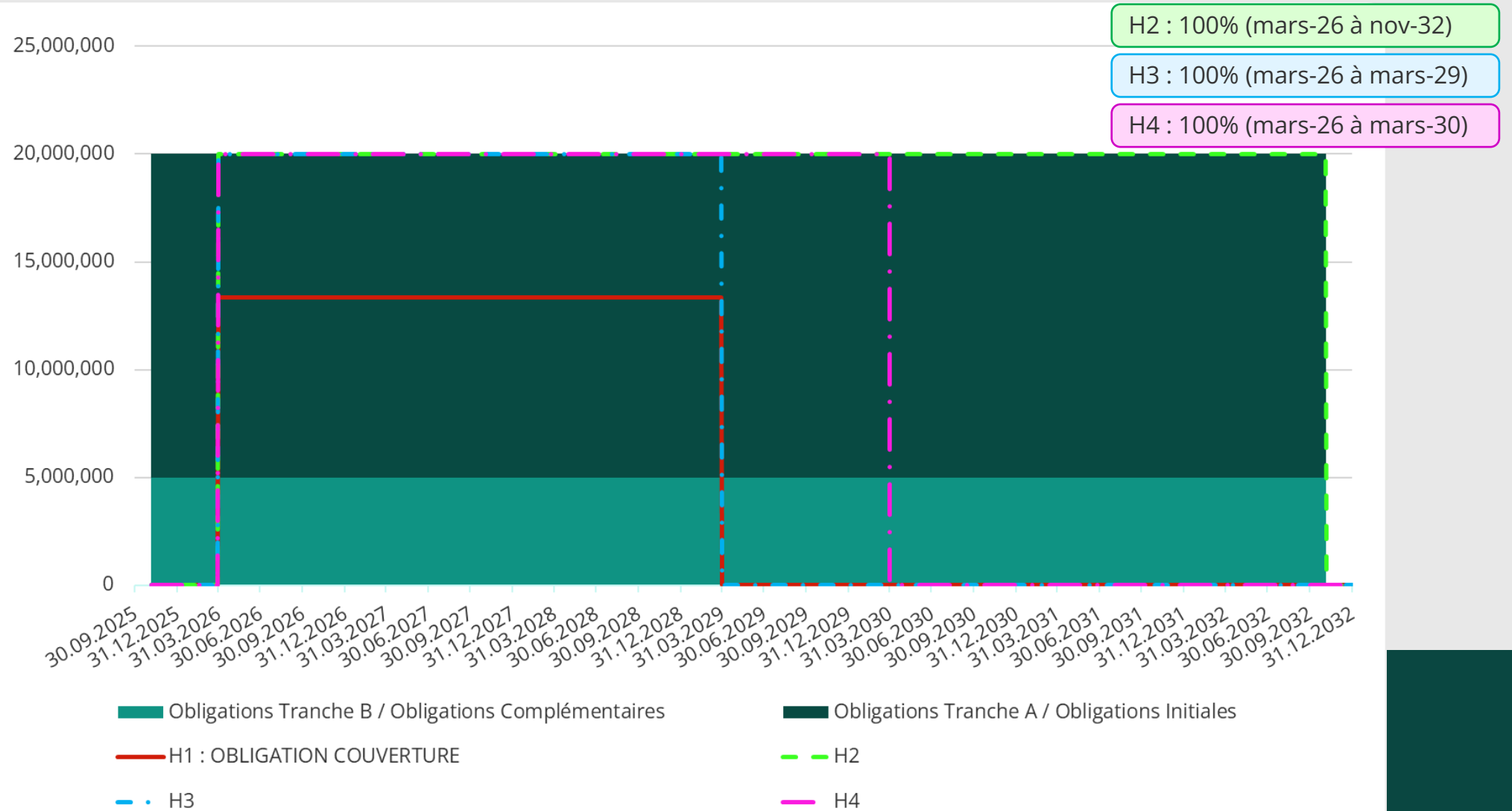


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

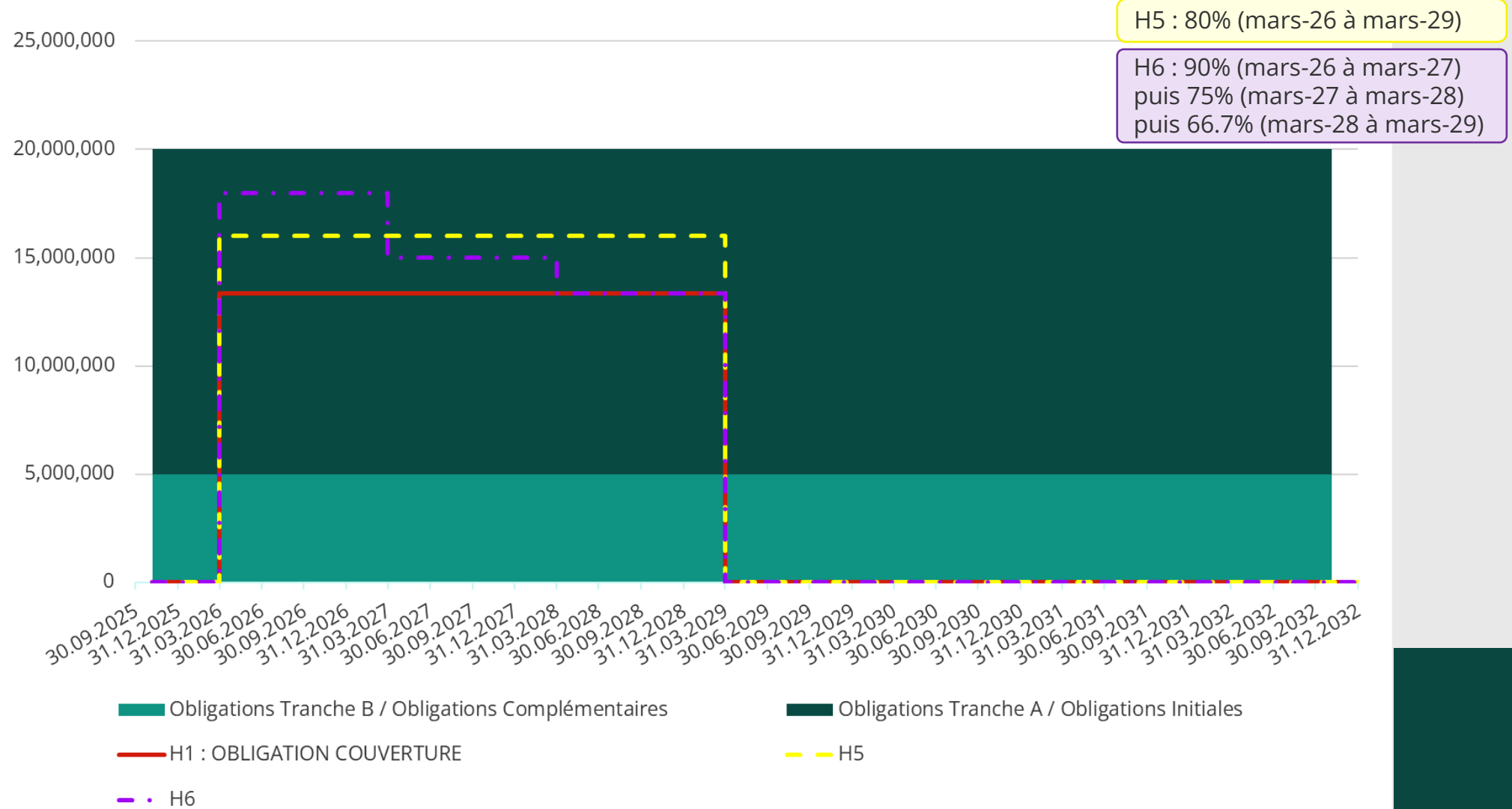
Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

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



Produits non recommandés

COUVERTURE	H1	H2	H3	H4	H5	H6
Valeur 1bp en EUR	4,059	13,394	6,089	8,117	4,871	4,702
Swap sans Floor	2.25%	2.52%	2.25%	2.33%	2.25%	2.23%
Swap avec Floor	2.26%	2.55%	2.26%	2.35%	2.26%	2.24%

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	6.5 ans	3 ans	4 ans	3 ans	3 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	13,334,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	16,000,000	18,000,000
Début de période	31.03.2026	31.03.2026	31.03.2026	31.03.2026	31.03.2026	31.03.2026
Fin de période	31.03.2029	05.11.2032	31.03.2029	31.03.2030	31.03.2029	31.03.2029
Valeur 1bp en EUR	4,059	13,394	6,089	8,117	4,871	4,702

Prime d'option lissée						
Cap 0% annualisé	2.26%	2.55%	2.26%	2.35%	2.26%	2.24%
Taux financement Max	2.26%	2.55%	2.26%	2.35%	2.26%	2.24%

Cap 2% annualisé	0.43%	0.77%	0.43%	0.54%	0.43%	0.41%
Taux financement Max	2.43%	2.77%	2.43%	2.54%	2.43%	2.41%

Cap 2.5% annualisé	0.24%	0.52%	0.24%	0.33%	0.24%	0.22%
Taux financement Max	2.74%	3.02%	2.74%	2.83%	2.74%	2.72%

Cap 3% annualisé	0.16%	0.37%	0.16%	0.22%	0.16%	0.15%
Taux financement Max	3.16%	3.37%	3.16%	3.22%	3.16%	3.15%

Prime des options en EUR						
Cap 0%	881,500	3,151,200	1,322,000	1,811,300	1,057,600	1,014,700
Cap 2%	169,700	956,500	254,500	418,400	203,600	185,700
Cap 2.5%	94,000	645,900	141,000	251,300	112,800	101,600
Cap 3%	63,100	454,800	94,700	169,100	75,800	68,900

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

Détail des stratégies:

H1 : 66.67% (mars-26 à mars-29).

H2 : 100% (mars-26 à nov-32).

H3 : 100% (mars-26 à mars-29).

H4 : 100% (mars-26 à mars-30).

H5 : 80% (mars-26 à mars-29).

H6 : 90% (mars-26 à mars-27)
puis 75% (mars-27 à mars-28)
puis 66.67% (mars-28 à mars-29).

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 : H6 Cap 2,5%

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	18,000,000	9,839	-91,761
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	18,000,000	9,948	-81,813
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	18,000,000	9,948	-71,865
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	18,000,000	9,731	-62,134
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	15,000,000	8,200	-53,934
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	15,000,000	8,290	-45,645
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	15,000,000	8,290	-37,355
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	15,000,000	8,200	-29,155
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	13,334,000	7,289	-21,867
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	13,334,000	7,289	-14,578
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	13,334,000	7,289	-7,289
27.12.2028	29.12.2028	30.03.2029	30.03.2029	13,334,000	7,289	0

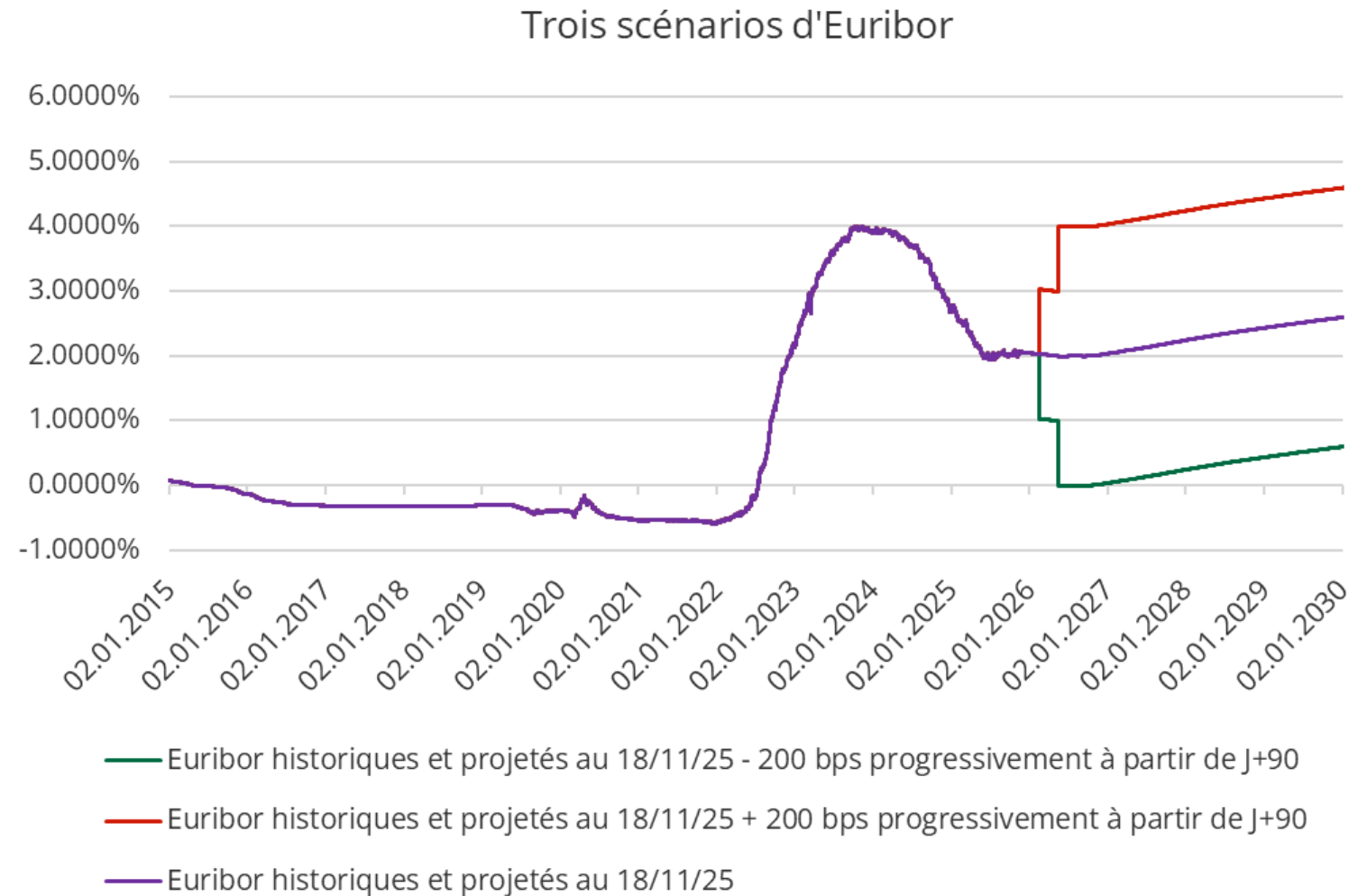
Prime lissée	0.22%
--------------	-------

Total à payer	101,600
---------------	---------

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

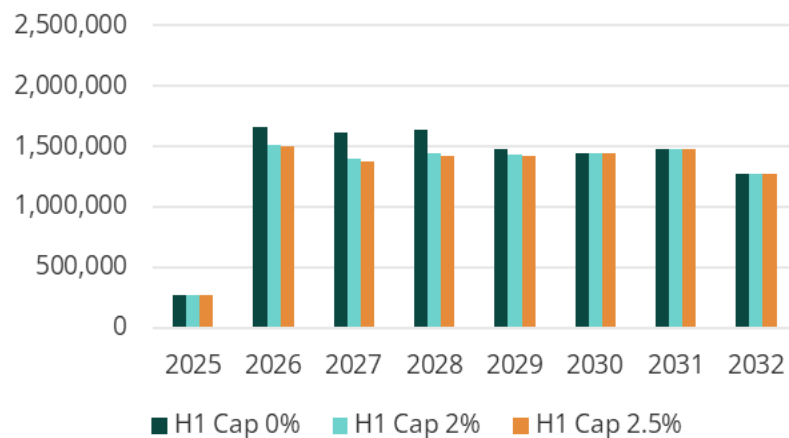
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **novembre 2025**.

Elles incluent la marge de crédit de **6,50%** (Obligations Tranche A, Obligations Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

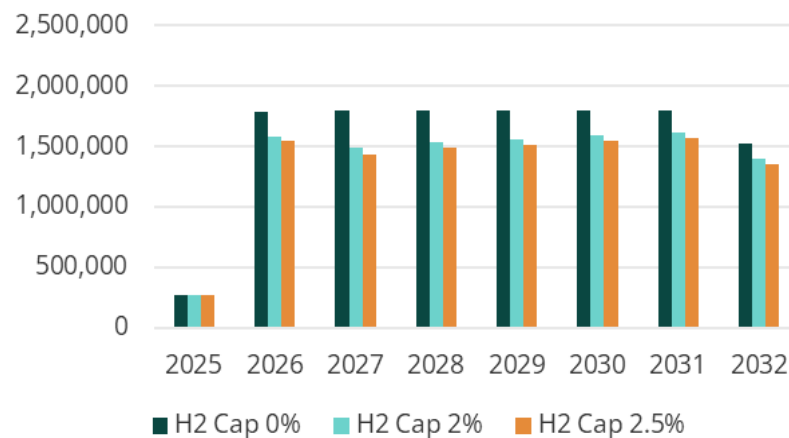


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

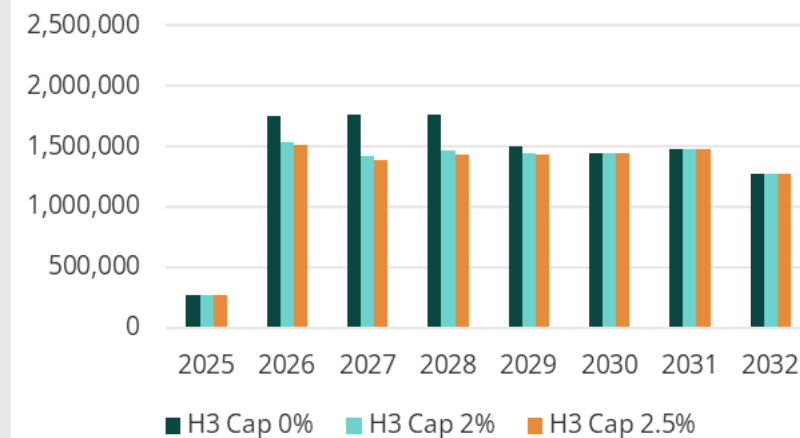
STRATEGIE H1



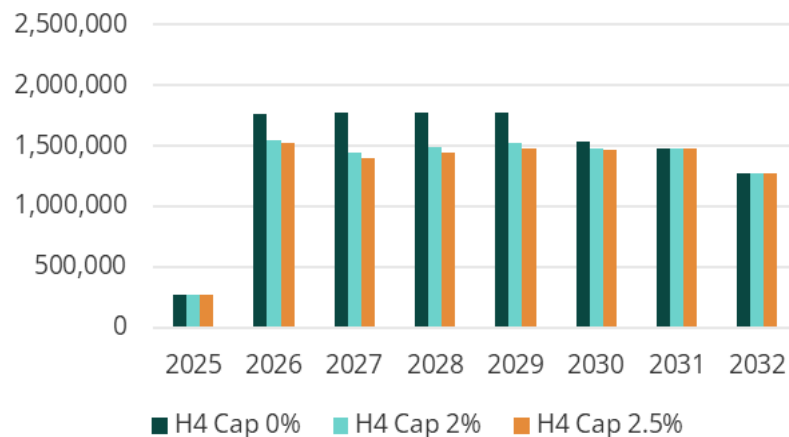
STRATEGIE H2



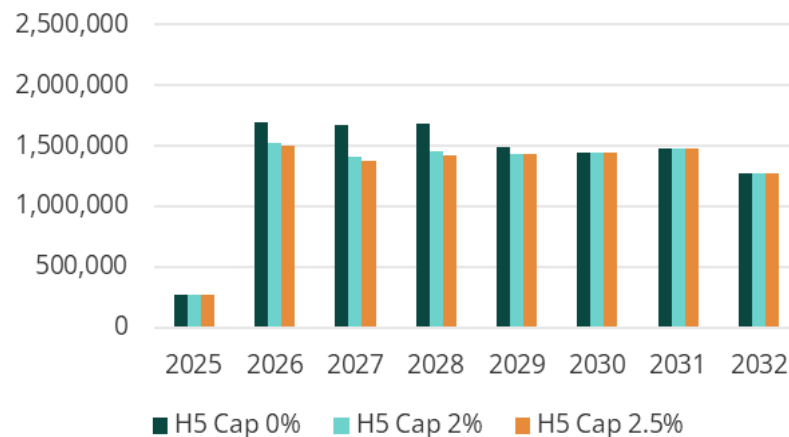
STRATEGIE H3



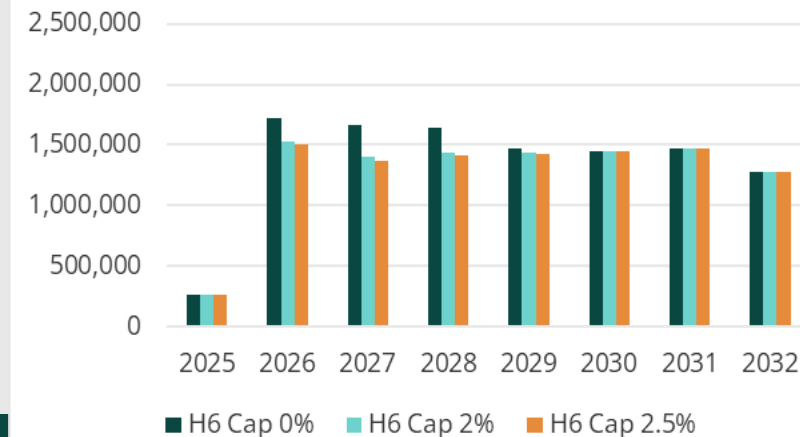
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

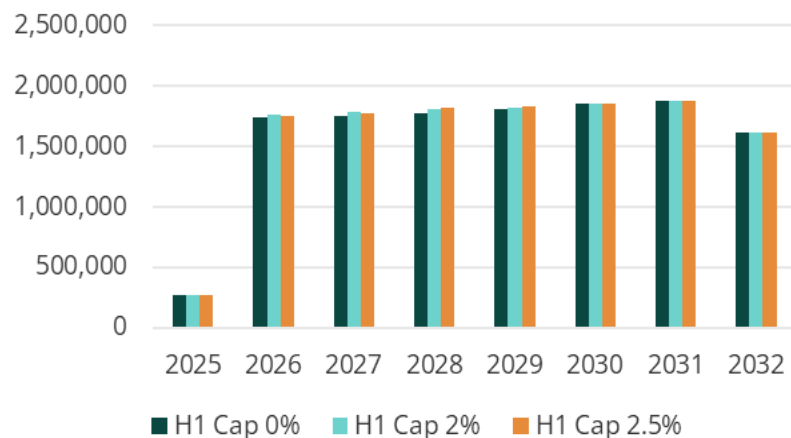


STRATEGIE H6

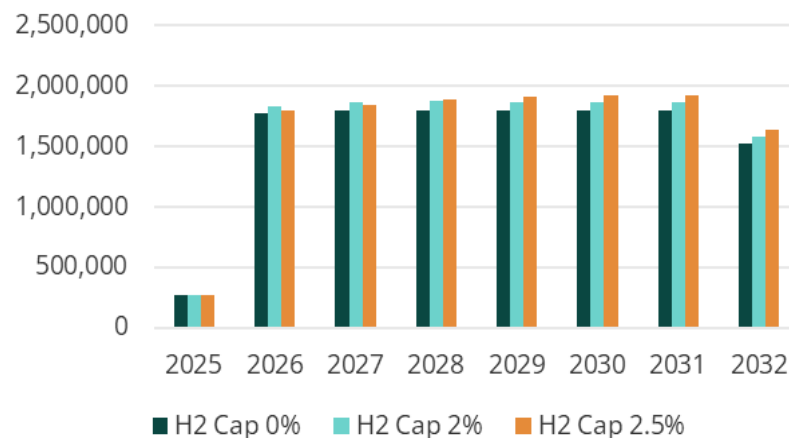


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

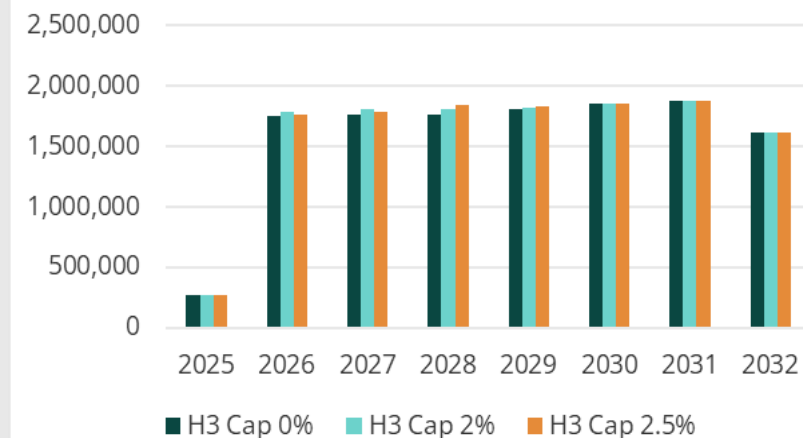
STRATEGIE H1



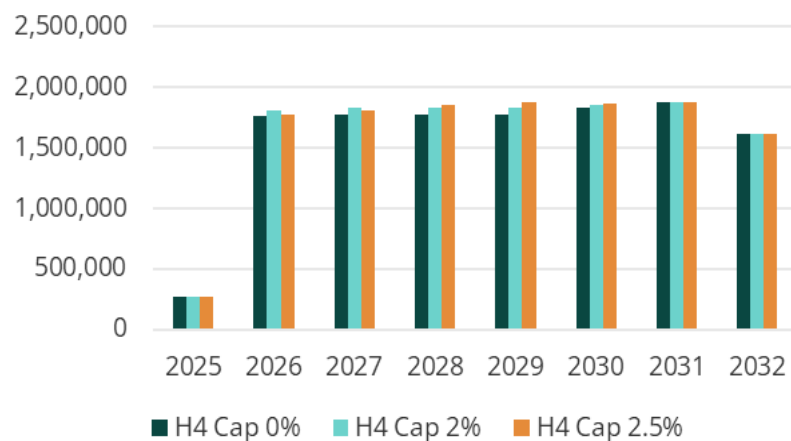
STRATEGIE H2



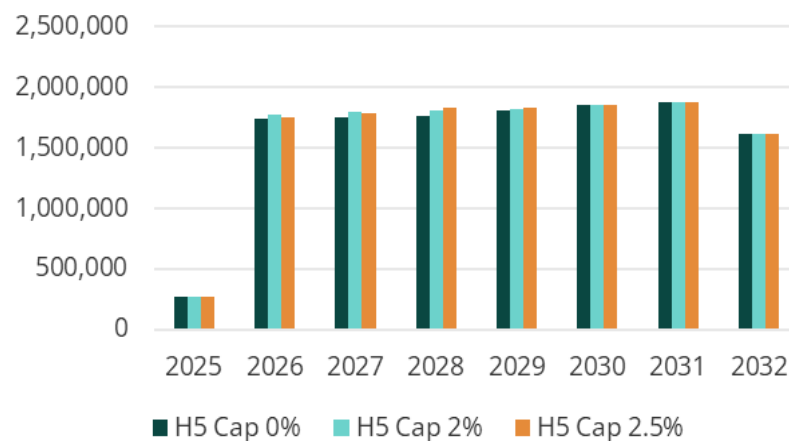
STRATEGIE H3



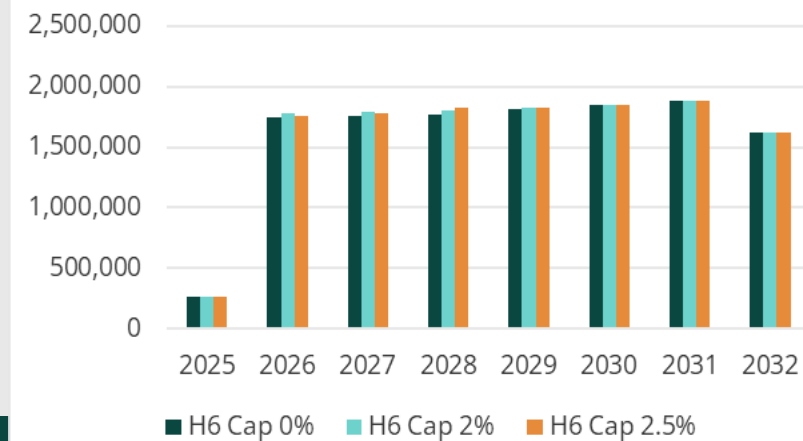
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

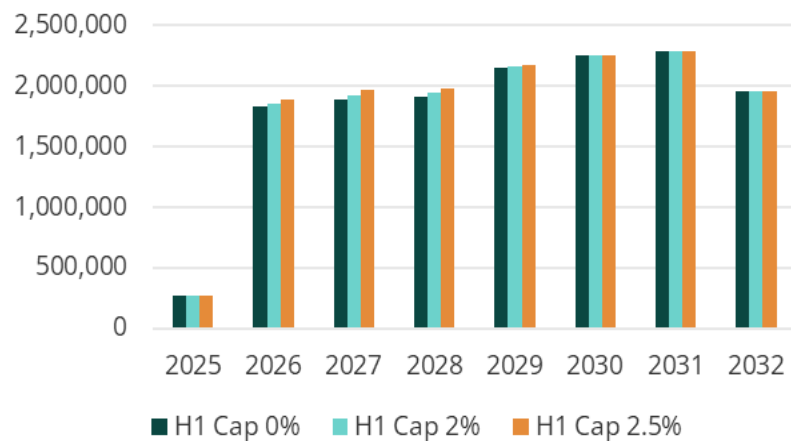


STRATEGIE H6

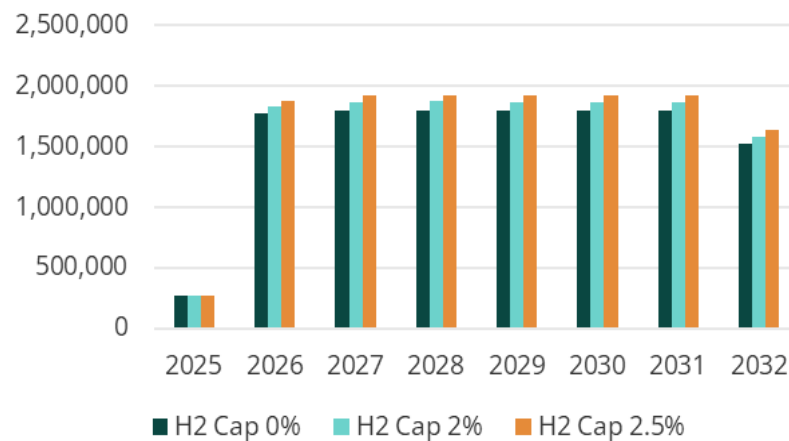


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

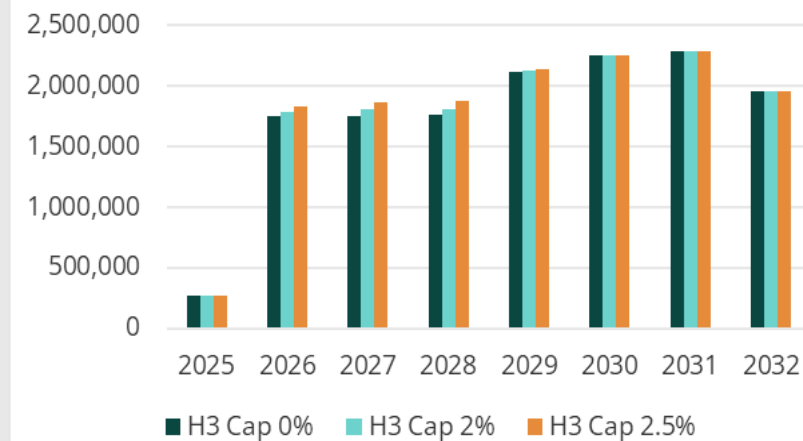
STRATEGIE H1



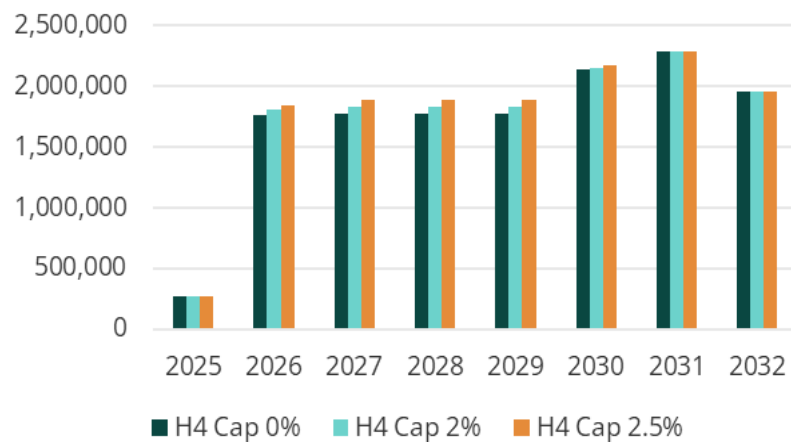
STRATEGIE H2



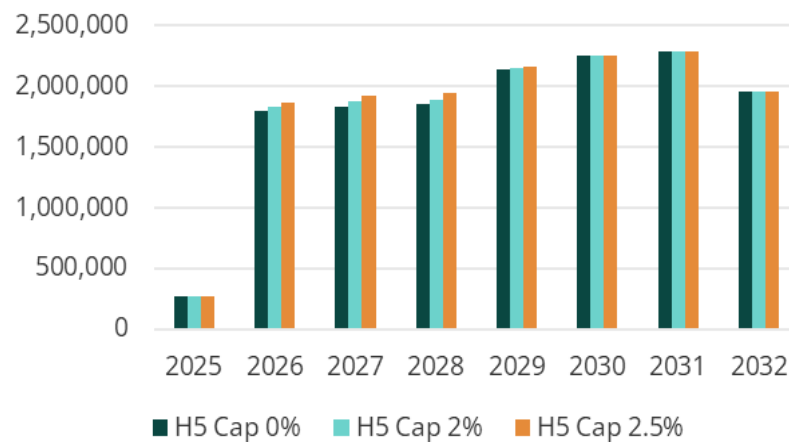
STRATEGIE H3



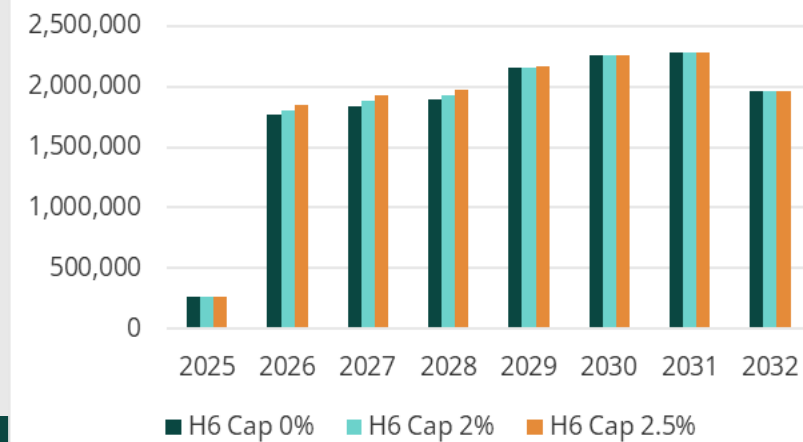
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

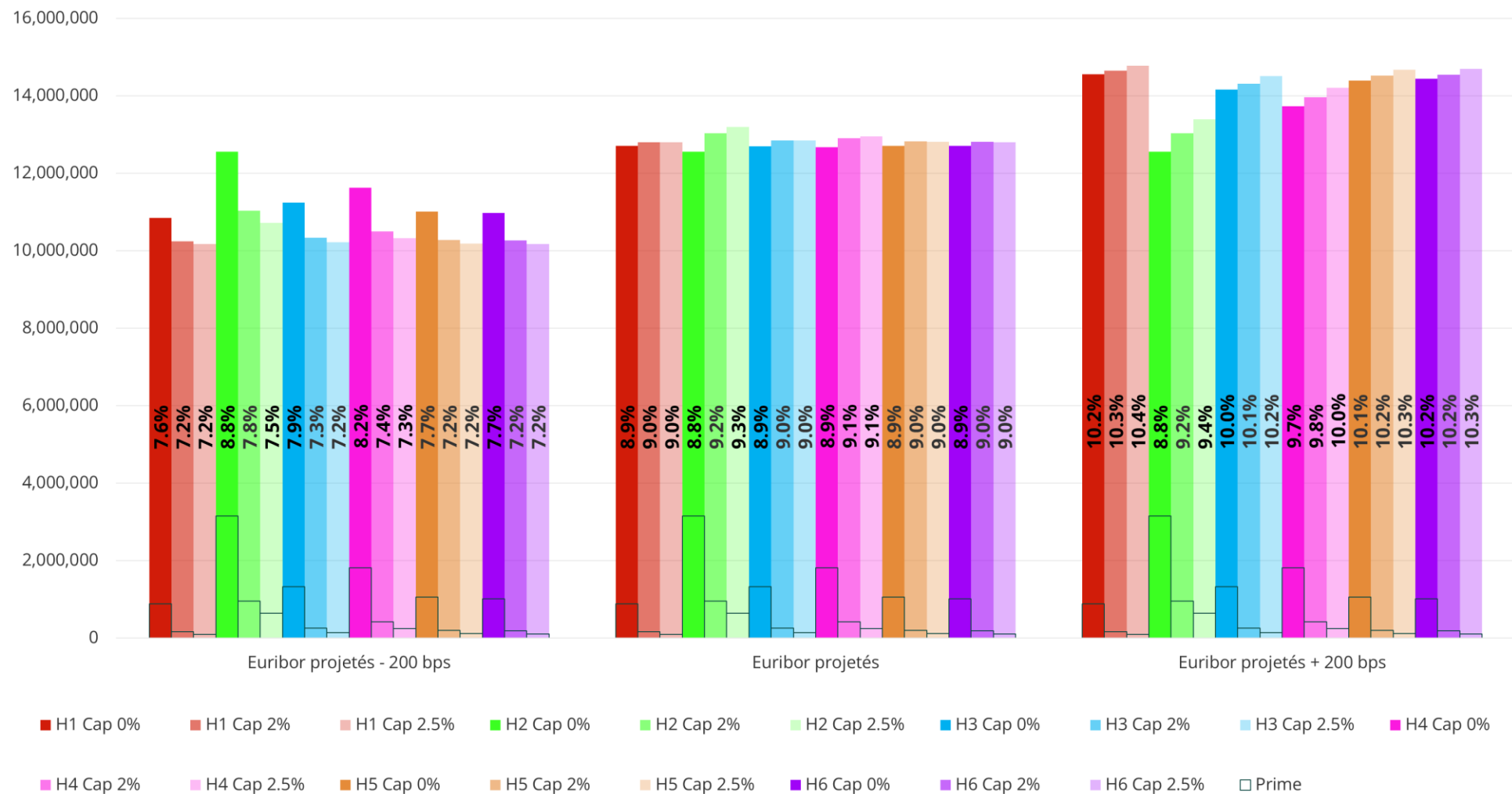


STRATEGIE H6



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	10,851,276	10,244,444	10,168,744	12,549,935	11,031,244	10,720,644	11,239,300	10,329,244	10,215,744
Euribor projetés	12,701,180	12,800,787	12,796,350	12,549,935	13,033,396	13,193,526	12,700,411	12,849,962	12,843,350
Euribor projetés + 200 bps	14,551,326	14,651,419	14,778,692	12,549,935	13,034,124	13,393,246	14,161,522	14,311,800	14,502,745

	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	11,620,802	10,493,144	10,326,044	11,006,389	10,278,344	10,187,544	10,969,535	10,260,444	10,176,344
Euribor projetés	12,676,358	12,906,064	12,945,805	12,700,799	12,820,439	12,815,150	12,702,912	12,813,641	12,803,950
Euribor projetés + 200 bps	13,731,913	13,962,347	14,201,080	14,395,355	14,515,577	14,668,332	14,436,361	14,547,745	14,698,741

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Obligations Tranche A / Obligations Initiales		Obligations Tranche B / Obligations Complémentaires		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION COUVER- TURE	Minimum restant à couvrir	H2	H3	H4	H5	H6
		Amort.	CRD	Amort.	CRD									
05.11.2025	31.12.2025	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000		0	0	0	0	0	0	0
31.12.2025	31.03.2026	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000		0	0	0	0	0	0	0
31.03.2026	30.06.2026	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000	66.67%	13,334,000	13,334,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	16,000,000	18,000,000
30.06.2026	30.09.2026	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000	66.67%	13,334,000	13,334,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	16,000,000	18,000,000
30.09.2026	31.12.2026	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000	66.67%	13,334,000	13,334,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	16,000,000	18,000,000
31.12.2026	31.03.2027	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000	66.67%	13,334,000	13,334,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	16,000,000	18,000,000
31.03.2027	30.06.2027	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000	66.67%	13,334,000	13,334,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	16,000,000	15,000,000
30.06.2027	30.09.2027	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000	66.67%	13,334,000	13,334,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	16,000,000	15,000,000
30.09.2027	31.12.2027	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000	66.67%	13,334,000	13,334,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	16,000,000	15,000,000
31.12.2027	31.03.2028	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000	66.67%	13,334,000	13,334,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	16,000,000	15,000,000
31.03.2028	30.06.2028	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000	66.67%	13,334,000	13,334,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	16,000,000	13,334,000
30.06.2028	30.09.2028	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000	66.67%	13,334,000	13,334,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	16,000,000	13,334,000
30.09.2028	31.12.2028	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000	66.67%	13,334,000	13,334,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	16,000,000	13,334,000
31.12.2028	31.03.2029	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000	66.67%	13,334,000	13,334,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	16,000,000	13,334,000
31.03.2029	30.06.2029	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000		0	0	20,000,000	0	20,000,000	0	0
30.06.2029	30.09.2029	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000		0	0	20,000,000	0	20,000,000	0	0
30.09.2029	31.12.2029	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000		0	0	20,000,000	0	20,000,000	0	0
31.12.2029	31.03.2030	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000		0	0	20,000,000	0	20,000,000	0	0
31.03.2030	30.06.2030	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000		0	0	20,000,000	0	0	0	0
30.06.2030	30.09.2030	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000		0	0	20,000,000	0	0	0	0
30.09.2030	31.12.2030	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000		0	0	20,000,000	0	0	0	0
31.12.2030	31.03.2031	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000		0	0	20,000,000	0	0	0	0
31.03.2031	30.06.2031	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000		0	0	20,000,000	0	0	0	0
30.06.2031	30.09.2031	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000		0	0	20,000,000	0	0	0	0
30.09.2031	31.12.2031	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000		0	0	20,000,000	0	0	0	0
31.12.2031	31.03.2032	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000		0	0	20,000,000	0	0	0	0
31.03.2032	30.06.2032	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000		0	0	20,000,000	0	0	0	0
30.06.2032	30.09.2032	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000		0	0	20,000,000	0	0	0	0
30.09.2032	05.11.2032	0	15,000,000	0	5,000,000	20,000,000		0	0	20,000,000	0	0	0	0
05.11.2032	31.12.2032	15,000,000	0	5,000,000	0	0		0	0	0	0	0	0	0

Contrat

Clauses contractuelles

Projet HL 30.10.2025 sous réserve des commentaires de Pictet

DATED ***] 2025

DELPHES
(en qualité d'Emetteur)

- and -

PEDL I HOLDCO S.A.R.L.
(en qualité d'Arrangeur)

- and -

AETHER FINANCIAL SERVICES
(en qualité d'Agent et d'Agent des Sûretés)

- et -

LES SOUSCRIPTEURS INITIAUX

CONTRAT UNIQUE DE FINANCEMENT OBLIGATAIRE
relatif notamment à (i) un programme confirmé d'émission d'Obligations
Tranche A de Delphes
d'un montant maximum initial de 15.000.000 EUR, (ii) un programme confirmé
d'émissions d'Obligations Tranche B d'un montant maximum initial de
5.000.000 EUR et (iii) un programme non-confirmé d'émission d'Obligations
Tranche B' dans la limite d'un montant total de 20.000.000 EUR



Matter ref 888888/777777
PAR

Hogan Lovells (Paris) LLP
17, avenue Maignon, CS 30027, 75378 Paris Cedex 08

\\1093840 4140-1966-3712 v5

Hogan Lovells

Clauses contractuelles

Financement

(A) L'Émetteur a sollicité les Souscripteurs aux fins de la souscription d'un programme d'émission d'obligations sèches (le "**Programme Confirmé d'Obligations**") constitué des obligations suivantes (les "**Obligations**") :

- (a) quinze mille (15.000) obligations sèches d'une valeur nominale de mille euros (1.000 EUR) chacune, soit un montant total nominal de quinze millions d'euros (15.000.000 EUR), aux fins de refinancer, à la Date de Réalisation au moyen de l'Avance Refinancement, la Dette Existante à Refinancer (tels que ces termes sont définis ci-après) et payer les frais y afférents (les "**Obligations Tranche A**") ; et
- (b) cinq mille (5.000) obligations sèches d'une valeur nominale de mille euros (1.000 EUR) chacune, soit un montant total nominal de cinq millions d'euros (5.000.000 EUR) (les "**Obligations Tranche B**") aux fins de :
 - (i) financer, à la Date de Réalisation (telle que définie ci-après) au moyen de l'Avance TVA à hauteur d'[un million cinq cent mille euros (1.500.000 EUR)] **[Montant définitif de la TVA à financer à confirmer par l'Émetteur]** maximum, la TVA due par Castalie au titre de l'Opération ("**Emission Tranche B Financement TVA**") ; et
 - (ii) financer ou refinancer (dans un délai maximum de six (6) mois) ultérieurement, au moyen d'une Avance Investissements, des Investissements sous la forme d'achat de fontaines à eau réalisés par les Filiales après la Date de Réalisation et pouvant faire l'objet d'une ou plusieurs Émissions (tels que ces termes sont définis ci-après).

(B) L'Émetteur pourra également solliciter les Titulaires d'Obligations, ou, le cas échéant, de Nouveaux Titulaires d'Obligations afin que ces derniers mettent à sa disposition, sous réserve des stipulations de l'Article 8 (*Procédure de Confirmation*), un programme non confirmé d'émissions d'obligations sèches d'un montant nominal total maximum de vingt millions d'euros (20.000.000 EUR) (les "**Obligations Tranche B**") aux fins de :

- (a) financer ou refinancer (dans un délai maximum de six (6) mois), au moyen d'une Avance Croissance Externe, d'Opérations de Croissance Externe Autorisées réalisées par les Filiales après la Date de Réalisation ainsi que les frais, coûts, commissions et taxes y afférents et, le cas échéant, l'Endettement Financier de la Cible Eligible concernée et/ou des Filiales de cette dernière ;
- (b) financer ou refinancer (dans un délai maximum de six (6) mois), au moyen d'une Avance Investissement, des Investissements sous la forme d'achat de fontaines à eau, réalisés par les Filiales après la Date de Réalisation ; et
- (c) refinancer, en une seule fois et dans la limite de cinq millions d'euros (5.000.000 EUR) en principal et des intérêts y afférents, l'Avance Fonds Propres Initiale (dans un délai de 18 mois à compter de la Date d'Emission Tranche A) sous réserve des conditions spécifiques prévues par le Contrat,

et, sous réserve de leur confirmation conformément aux stipulations de l'Article 8 (*Procédure de Confirmation*), pouvant être émises en une ou plusieurs fois par l'Émetteur (le "**Programme Non Confirmé**", et avec le Programme Confirmé d'Obligations, le "**Programme d'Émission Obligations**").

Clauses contractuelles

Financement

"**Obligations**" désigne, ensemble, les Obligations Confirmées et les Obligations Additionnelles.

"**Obligations Additionnelles**" ou "**Obligations Tranche B**" désigne les obligations régies par les présentes pouvant être émises par l'Émetteur au titre d'une Tranche Confirmée postérieurement à la Date de Réalisation conformément sous réserve de leur confirmation dans les conditions prévues à l'Article 8 (*Procédure de Confirmation*).

"**Obligations Complémentaires**" ou "**Obligations Tranche B**" désigne les cinq mille (5.000) d'obligations d'une Valeur Nominale Initiale mille euros (1.000 EUR) chacune régies par les présentes pouvant être émises par l'Émetteur au titre d'une Tranche B conformément à l'Article 3.1 (*Emissions*), selon le cas :

- (a) concernant l'Emission Tranche B Financement TVA, à la Date de Réalisation, sous réserve de la réalisation de l'Opération ; ou
- (b) pour toute autre Emission au titre de la Tranche B, postérieurement à la Date de Réalisation par l'Émetteur.

"**Obligations Confirmées**" désigne, ensemble, les Obligations Initiales et les Obligations Complémentaires.

"**Obligations Initiales**" ou "**Obligations Tranche A**" désigne les quinze mille (15.000) d'obligations composant la Tranche Initiale d'une Valeur Nominale Initiale de mille euros (1.000 EUR) chacune régies par les présentes pouvant être émises à la Date de Réalisation par l'Émetteur conformément à l'Article 3.1 (*Emissions*).

Affectation du produit des Obligations

(a) Tranche Initiale

Le produit de souscription des Obligations Tranche Initiale sera exclusivement destiné au Refinancement et le paiement des frais y afférents à la Date de Réalisation au moyen de l'Avance Refinancement.

(b) Tranche(s) Complémentaire(s)

- (i) Le produit de souscription de la Tranche Complémentaire correspondant à l'Emission Tranche B Financement TVA sera exclusivement destiné à financer, à la Date de Réalisation au moyen de l'Avance TVA, à hauteur d'[un million cinq cent mille euros (1.500.000 EUR)] **[Montant définitif de la TVA à financer à confirmer par l'Émetteur]** maximum, la TVA due par Castalie au titre de l'Opération ("**Emission Tranche B Financement TVA**") ; et
- (ii) Le produit de souscription de toute autre Tranche Complémentaire sera exclusivement destiné à financer ou refinancer (dans un délai maximum de six (6) mois), au moyen d'une Avance Investissements, des Investissements sous la forme d'achat de **fontaines** à eau réalisés par les Filiales après la Date de Réalisation.

Clauses contractuelles

Financement

(c) Tranche(s) Confirmée(s)

En cas de confirmation de toute Tranche Confirmée conformément aux termes de l'Article 8 (*Procédure de Confirmation*), le produit de souscription y afférent sera destiné à, selon le cas :

- (i) financer ou refinancer (dans un délai maximum de six (6) mois), au moyen d'une Avance Croissance Externe :
 - (1) des Opérations de Croissance Externe Autorisées réalisées par les Filiales après la Date de Réalisation ainsi que les frais, coûts, commissions et taxes y afférents, et
 - (2) le cas échéant, l'Endettement Financier de la Cible Eligible concernée et/ou des Filiales de cette dernière ;
- (ii) financer ou refinancer (dans un délai maximum de six (6) mois), au moyen d'une Avance Investissement, des Investissements sous la forme d'achat de fontaines à eau réalisés par les Filiales après la Date de Réalisation ; et/ou
- (iii) refinancer, en une seule fois et dans la limite de cinq millions d'euros (5.000.000 EUR) en principal et des intérêts y afférents, de l'Avance Fonds Propres Initiale (dans un délai de 18 mois à compter de la Date d'Emission Tranche A), sous réserve notamment du respect des conditions prévues au paragraphe 2 de la Partie III (*Conditions suspensives à toute Date d'Émission Tranche Confirmée*) de l'Annexe 2 (*Conditions Préalables ou Concomitantes*).

Nombre et Valeur Nominale des Obligations

(a) **Nombre des Obligations émises**

- (i) Le nombre des Obligations Tranche A et le montant nominal correspondant seront déterminés dans l'Avis de Souscription y afférent, étant précisé que le nombre total des Obligations Tranche A pouvant être émises sera d'un montant nominal total de [quinze millions d'euros (15.000.000 EUR)].
- (ii) Le nombre d'Obligations Tranches B et le montant nominal de chaque Tranche Complémentaire seront déterminés dans l'Avis de Souscription et dans la Notice Complémentaire d'Emission y afférent(e), étant précisé que :
 - (1) le montant nominal total des Obligations Tranche B pouvant être émises sera, sous réserve du paragraphe (2) ci-dessous, de cinq millions d'euros (5.000.000 EUR) ;
 - (2) ledit montant nominal total des Obligations Tranche B sera augmenté, en cas d'amortissement total de l'Emission Tranche B Financement TVA à la Date d'Echéance Finale applicable ou par anticipation, [d'un million cinq cent mille euros (1.500.000 EUR)] (diminué, le cas échéant, du montant nominal de toute Tranche B réalisées entre la Date d'Emission Tranche A (exclue) et la date de l'amortissement intégral de l'Emission Tranche B Financement TVA)).
- (iii) Le cas échéant, le nombre des Obligations Tranche B' pouvant être émises sera déterminé dans l'Avis d'Engagement et dans la Notice Complémentaire d'Emission correspondante, et en tout état de cause, dans la limite globale de vingt millions d'euros (20.000.000 EUR).

(b) **Valeur Nominale Initiale**

- (i) Chaque Obligation Tranche A consistera en une obligation dont la Valeur Nominale Initiale sera égale à mille euros (1.000 EUR).
- (ii) Chaque Obligation Tranche B consistera en une obligation dont la Valeur Nominale Initiale sera égale à la Valeur Nominale Courante des autres Obligations en circulation au jour de la Date d'Emission considérée.
- (iii) Le cas échéant, la Valeur Nominale Initiale de chacune des Obligations composant une Tranche Confirmée concernée sera celle indiquée dans la Notice Complémentaire d'Emission correspondante.

Clauses contractuelles

Financement

"Date de Réalisation" désigne la date de réalisation du Refinancement correspondant à la Date d'Émission Tranche A et qui devra être concomitante à la Date de Signature et intervenir au plus tard le 15 décembre 2025.

"Date de Signature" désigne la date de signature du Contrat.

"Date d'Émission" désigne, pour une Tranche donnée, la date à laquelle il sera procédé à l'émission et la souscription de ladite Tranche conformément aux termes et sous réserve des conditions du Contrat, étant précisé que, selon le cas :

- (a) au titre de la Tranche A, cette date devra (i) intervenir pendant la Période de Disponibilité Tranche A et (ii) être concomitante à la Date de Réalisation (la **"Date d'Emission Tranche A"**) ;
- (b) au titre de toute Tranche B, cette date devra (i) intervenir pendant la Période de Disponibilité Tranche B et, concernant l'Emission Tranche B Financement TVA, à la Date de Réalisation sous réserve de la réalisation de l'Opération et (ii) être déterminée dans la Notice Complémentaire d'Emission correspondante (une **"Date d'Emission Tranche B"**) ; ou
- (c) le cas échéant, au titre de toute Tranche B', cette date devra (i) intervenir pendant la Période de Disponibilité Tranche B' concernée et (ii) être déterminée dans l'Avis d'Engagement et dans la Notice Complémentaire d'Emission correspondante (une **"Date d'Emission Tranche B"**).

"Date de Confirmation" a le sens qui est donné à ce terme au paragraphe (a)(ii) de l'Article 8.2 (*Contenu de tout Avis d'Engagement*).

"Période de Confirmation" désigne, concernant toute Tranche Confirmée, la période commençant à la Date de Réalisation (sous réserve de la réalisation de l'Opération) et se terminant trente (30) Jours Ouvrés avant la Date Ultime d'Émission.

"Période de Disponibilité Tranche(s) Complémentaire(s)" désigne la période commençant à la Date de Réalisation (sous réserve de la réalisation du Refinancement) et se terminant à la Date Ultime d'Emission (exclue).

"Période de Disponibilité Tranche(s) Confirmée(s)" désigne, en cas de confirmation de toute Tranche Confirmée conformant aux termes de l'Article 8 (*Procédure de Confirmation*), la période déterminée dans la Notice Complémentaire d'Emission, et en tout état de cause étant antérieure à la Date Ultime d'Emission (exclue).

"Période de Disponibilité Tranche Initiale" désigne la période commençant à la Date de Signature et se terminant la première des dates suivantes :

- (a) la Date de Réalisation (incluse) ; et
- (b) le 15 décembre 2025 (inclus).

"Date Ultime d'Émission" désigne, s'agissant de toute Emission de la Tranche B et/ou de la Tranche B', la première des deux dates suivantes ;

- (a) la date tombant trente-six (36) mois à compter de la Date de Réalisation ; et
- (b) la date à laquelle tous les Titulaires d'Obligations seront définitivement et intégralement libérés, pour quelque autre raison que ce soit, de leurs Engagements de Souscription.

Clauses contractuelles

Remboursement

"Date d'Échéance Finale" désigne :

- (a) pour toute Tranche (autre que l'Emission Tranche B Financement TVA), la date correspondant au septième (7^{ème}) anniversaire de la Date de Réalisation ; ou
- (b) pour l'Emission Tranche Financement TVA, neuf (9) mois à compter de la Date d'Emission y afférente.

AMORTISSEMENT

Amortissement normal

- ▲ (a) Sous réserve des stipulations de l'Article 9.2 (*Amortissement anticipé volontaire*), de l'Article 9.6 (*Amortissement anticipé obligatoire*) et de l'Article 17 (*Exigibilité Anticipée*), les Obligations composant une Tranche seront intégralement amorties en une seule fois à la Date d'Échéance Finale applicable.
- (b) Dans tous les cas, chaque Obligation sera amortie à sa Valeur d'Amortissement à la date de l'amortissement concernée. En outre, l'amortissement de chaque Obligation donnera lieu au paiement par l'Émetteur, concomitamment audit amortissement, le cas échéant, de toutes autres sommes payables par l'Émetteur au Titulaire d'Obligations concerné au titre de l'Obligation ainsi amortie (en ce compris, le cas échéant, tous Coûts de Réemploi des Fonds).

Intérêts

Clauses contractuelles

"**EURIBOR**" désigne, pour une Période d'Intérêts considérée, le taux interbancaire européen auquel des dépôts en Euros sont offerts pour une durée équivalente à ladite Période d'Intérêts et pour un montant équivalent à celui de l'Encours des Obligations tel que calculé par la Banque Centrale Européenne et diffusé à la page appropriée de Reuters (ou toute autre page ou service qui pourrait lui être substitué) aux environs de 11:00 heures (heure de Bruxelles) le deuxième Jour Ouvré TARGET qui précède le premier jour de cette Période d'Intérêts.

En cas de non diffusion du taux interbancaire européen comme indiqué ci-dessus :

- (a) l'EURIBOR sera déterminé sur la base des taux annuels auxquels des dépôts en Euro d'un montant équivalent à celui de l'Encours des Obligations sont offerts sur le marché interbancaire par les banques de premier rang aux Banques de Référence pour une durée équivalente à la Période d'Intérêts concernée, tels que ces taux auront été communiqués par les Banques de Référence à la demande de l'Agent ;
- (b) le taux indiqué sera le taux relevé aux environs de 11:00 heures (heure de Paris) le deuxième Jour Ouvré TARGET qui précède le premier jour de la Période d'Intérêts considérée ;
- (c) l'Agent calculera la moyenne arithmétique (arrondie, s'il y a lieu, au seizième de pour cent (1/16%) supérieur) des taux communiqués par chacune des Banques de Référence dans les meilleurs délais et le résultat de ce calcul donnera l'EURIBOR applicable à la Période d'Intérêts considérée.

Dans l'hypothèse où une Période d'Intérêts ne correspondrait pas à un nombre entier de mois pour lequel l'EURIBOR est disponible, l'EURIBOR de référence sera déterminé par interpolation linéaire et sur la base des EURIBOR déterminés (i) pour une durée égale au nombre entier de mois immédiatement inférieur à la durée de la Période d'Intérêts considérée et (ii) pour une durée égale au nombre entier de mois immédiatement supérieur à la durée de la Période d'Intérêts considérée; étant précisé que si la Période d'Intérêts est

inférieure à un (1) mois, l'EURIBOR de référence sera l'EURIBOR correspondant à une durée d'un (1) mois.

Il est précisé que si l'EURIBOR (ou tout Taux de Référence de Substitution) devenait inférieur à zéro (0), il serait réputé être égal à zéro (0).

Clauses contractuelles

Intérêts

"**Intérêts Cash**" désigne les intérêts cash portés par les Obligations conformément aux stipulations de l'Article 10.1 (*Intérêts Cash*).

"**Intérêts PIK**" désigne, le cas échéant, les intérêts capitalisés portés par les Obligations conformément aux stipulations de l'Article 10.3(a) (*Option PIK*).

"**Taux d'Intérêts Cash**" désigne, pour une Période d'Intérêts donnée, le taux annuel égal :

- (a) à l'EURIBOR applicable à cette Période d'Intérêts ;
- (b) augmenté de la Marge Cash applicable.

"**Taux d'Intérêts PIK**" a la signification attribuée à ce terme à l'Article 10.3(a) (*Option PIK*).

"**Période d'Intérêts**" désigne, selon le cas, (a) toute Période d'Intérêts Cash ou (b) toute Période d'Intérêts PIK.

"**Période d'Intérêts Cash**" désigne toute période servant de référence pour le calcul des Intérêts Cash dus au titre des Obligations, telle que déterminée conformément à l'Article 10.2 (*Périodes d'Intérêt Cash*).

"**Période d'Intérêts PIK**" désigne toute période servant de référence pour le calcul des Intérêts PIK dus au titre des Obligations, telle que déterminée conformément à l'Article 10.3(a)(ii).

Clauses contractuelles

Intérêts

Intérêts Cash

- (a) Les Obligations porteront intérêts, pour chaque Période d'Intérêts Cash, et jusqu'à leur date d'amortissement effectif (exclue), au Taux d'Intérêts Cash qui leur est applicable.
- (b) Le Taux d'Intérêts Cash applicable au titre de chaque Tranche sera calculé par l'Agent en multipliant l'Encours des Obligations au premier jour de la Période d'Intérêts Cash donnée (sous réserve, le cas échéant, des stipulations du paragraphe (d) ci-dessous) par le Taux d'Intérêts Cash applicable, et par le rapport entre le nombre réel de jours calendaires de ladite Période d'Intérêts et trois cent soixante (360) jours.
- (c) Aussitôt après avoir établi le Taux d'Intérêts Cash applicable à une Tranche à une Période d'Intérêts donnée, l'Agent en avisera l'Émetteur et les Titulaires d'Obligations concernés. De même, l'Agent avisera l'Émetteur et les Titulaires d'Obligations du montant des Intérêts Cash correspondants, une fois celui-ci déterminé.
- (d) Dans l'hypothèse où l'Encours des Obligations augmenterait ou diminuerait au cours d'une Période d'Intérêts Cash, le calcul des Intérêts Cash s'effectuera en prenant en compte cette augmentation ou cette diminution au cours de la Période d'Intérêts Cash considérée sur une base *prorata temporis*.
- (e) Les Intérêts Cash seront payables à terme échu et à chaque Date de Paiement d'Intérêts de la Période d'Intérêts Cash considérée.

Périodes d'Intérêt Cash

Les Intérêts Cash au titre des Obligations seront calculés par référence à des périodes de calcul successives déterminées conformément à ce qui suit :

- (a) A l'exception de la première Période d'Intérêts applicable aux Obligations composant la Tranche Initiale (la "**Première Période d'Intérêts**"), laquelle commencera à la Date d'Emission Tranche A, chaque Période d'Intérêts Cash commencera le dernier jour de la Période d'Intérêts Cash précédente.
- (b) A l'exception de la première Période d'Intérêts Cash, laquelle s'achèvera le 31 décembre 2025, chacune des Périodes d'Intérêt applicable aux Obligations composant la Tranche Initiale aura une durée de trois (3) Mois.
- (c) L'Émetteur pourra, en consultation avec l'Agent, sélectionner ponctuellement une Période d'Intérêts Cash d'une durée inférieure à trois (3) Mois aux fins notamment de faire coïncider les Dates de Paiement d'Intérêt avec les dates d'amortissement des Obligations composant la Tranche Initiale.
- (d) La dernière Période d'Intérêts Cash applicable aux Obligations composant la Tranche Initiale s'achèvera à la Date d'Échéance Finale applicable.
- (e) Le cas échéant, la durée de la Période d'Intérêts applicable à toute Tranche Confirmée sera déterminée conformément aux termes de l'Article 8 (*Procédure de Confirmation*).
- (f) Si le dernier jour d'une Période d'Intérêts Cash tombe à une date qui n'est pas un Jour Ouvré, il sera fait application des stipulations de l'Article 14.6 (*Jours Ouvrés*). Dans ce cas, la Période d'Intérêts Cash suivante expirera le jour où elle aurait pris fin si la Période d'Intérêts précédente n'avait pas été étendue ou réduite, sauf à ce qu'il soit fait application de ce qui précède pour la Période d'Intérêts Cash suivante.
- (g) Dans l'hypothèse où l'Encours des Obligations d'une Tranche augmenterait ou diminuerait au cours d'une Période d'Intérêts Cash, du fait notamment de l'incorporation d'intérêts PIK ou d'un amortissement des Obligations composant ladite Tranche, le calcul ci-dessus s'effectuera en prenant en compte cette augmentation ou cette diminution au cours de la Période d'Intérêts Cash considérée sur une base *prorata temporis*.

Clauses contractuelles

Intérêts

Intérêts PIK

(a) Option PIK

(i) Sous réserve des stipulations du paragraphe (b) ci-dessous, l'Émetteur pourra notifier à l'Agent, au plus tard cinq (5) Jours Ouvrés avant le début d'une Période d'Intérêts donnée, son choix de réduire la Marge Cash au titre d'une Période d'Intérêts donnée au taux indiqué dans ladite notification, que l'ensemble des Obligations alors en circulation porteront des intérêts capitalisés en lieu et place d'une partie des Intérêts Cash en indiquant le Taux de Réduction de la Marge Cash applicable (tel que défini ci-après) (**"Option PIK"**) dans les conditions et sous les réserves décrites ci-après.

(ii) Dans cette hypothèse, les Obligations porteront, à partir du premier jour de la Période d'Intérêts au titre de laquelle l'Option PIK a été exercée et pour une durée de douze (12) Mois (la **"Période d'Intérêts PIK"**), à la fois :

(1) des intérêts capitalisés au taux (le **"Taux d'Intérêts PIK"**) égal à la somme :

(x) de la portion de la Marge Cash qui fait l'objet d'une conversion en Marge PIK indiqué par l'Émetteur dans la notification visée au paragraphe (b)(iv) ci-après à hauteur de, au choix de l'Émetteur, (A) un pour cent (1%) l'an ou (B) deux pour cent (2%) l'an sans toutefois pouvoir porter ladite Marge Cash à un taux inférieur à quatre pour cent (4,00%) l'an (le **"Taux de Réduction Marge Cash"**) ; et

(y) d'un taux complémentaire égal à :

(A) 25 points de base, si le Taux de Réduction Marge Cash est égal à un pour cent (1%); ou

(B) 50 points de base si le Taux de Réduction Marge Cash est égal à deux pour cent (2%) ; et

(2) des Intérêts Cash conformément à l'Article 10.1 (*Intérêts Cash*),

(b) L'Émetteur ne pourra exercer l'Option PIK au titre d'une Période d'Intérêts que si l'ensemble des conditions ci-après est satisfait :

(i) aucun Cas d'Exigibilité Anticipée n'est en cours à la date de l'exercice de l'Option PIK ;

(ii) L'Option PIK est exercée dans les vingt-quatre (24) Mois suivants la Date d'Emission Tranche A ;

(iii) le premier jour de la Période d'Intérêts au titre de laquelle l'Option PIK est exercée est plus d'un an avant la Date d'Échéance Finale applicable de la Tranche concernée ;

(iv) si elle est exercée, l'Option PIK sera de plein droit réputée exercée de manière identique sur l'ensemble des Obligations en circulation au premier jour de la Période d'Intérêts PIK au cours de laquelle l'Émetteur aura exercé l'Option PIK ;

(v) lorsque l'Émetteur a exercé une Option PIK, celle-ci ne s'appliquera pas aux Obligations émises pendant la Période d'Intérêts PIK ouverte par l'exercice de ladite Option PIK qui ne porteront donc, jusqu'au terme de ladite Période d'Intérêts PIK, que des Intérêts Cash calculés sur la base de la Marge qui leur est applicable ; et

(vi) à défaut de stipulations spécifiques contenues dans un Avis d'Engagement (auquel cas lesdites stipulations s'appliqueront aux Obligations Additionnelles concernées uniquement), le présent Article 10.3(a) (*Option PIK*) sera applicable aux Obligations Additionnelles concernées.

Clauses contractuelles

Intérêts

"**Marge Cash**" désigne le taux exprimé en taux annuel qui s'ajoute à l'EURIBOR pour le calcul des Intérêts Cash dus, à savoir, selon le cas :

- (a) au titre de la Tranche Initiale, le taux initialement fixé à six virgule vingt-cinq pour cent (6,50%) par an ;
- (b) au titre de toute Tranche Complémentaire, le taux initialement fixé à six virgule vingt-cinq pour cent (6,50%) par an ; ou
- (c) au titre de toute Tranche Confirmée, le taux annuel tel qu'indiqué dans la Notification de Confirmation afférente à ladite Tranche Confirmée,

et, dans chacun des cas visés aux paragraphes (a) à (c) ci-dessus, sous réserve (i) de tout ajustement dans les conditions de l'Article 10.5 (*Ajustement de la Marge Cash*) et (ii) de l'application de l'Article 10.3(a) (*Intérêts PIK*).

"**Marge PIK**" désigne, sous réserve de l'exercice par l'Emetteur de l'Option PIK et tant que cette Option PIK demeure en vigueur, le taux, exprimé en taux annuel égal à la somme :

- (a) du taux de la Marge Cash ainsi réduite selon le modalités de l'Article 10.3(a) (*Intérêts PIK*) ; et
- (b) d'un taux égal à, selon le cas :
 - (i) un pour cent (1%) si le Taux de Réduction de la Intérêts Cash est inférieur ou égal à un virgule vingt-cinq pour cent (1,25%) ; ou
 - (ii) deux pour cent (2%) si le Taux de Réduction de la Intérêts Cash est supérieur à un virgule vingt-cinq pour cent (2,50%).

Clauses contractuelles

Intérêts

Ajustement de la Marge Cash

(a) Ajustements sur la base du Ratio de Levier

- (i) La Marge Cash applicable sera ajustée, sur une base trimestrielle, par l'Agent en fonction de la valeur du Ratio de Levier figurant sur la dernière Attestation de Ratios Financiers remise conformément à l'Article 16.1(f) (*Attestations de Ratios Financiers*), et pour la première fois le 30 juin 2026.
- (ii) Tout ajustement de Marge Applicable intervenant au titre d'une Période d'Intérêts au titre de laquelle une Option PIK a été exercée s'appliquera en priorité sur la Marge Cash et, en cas d'ajustement à la baisse, étant entendu qu'en tout état de cause la Marge Cash applicable ne pourra pas être inférieure à tout moment à cinq virgule cinquante pour cent (5,50%) l'an (ou, en cas d'exercice de l'Option PIK, à quatre pour cent (4,00%) l'an), puis sur la Marge PIK applicable.
- (iii) Les niveaux du Ratio de Levier pris en considération aux fins du présent paragraphe (a) ainsi que les niveaux de la Marge Cash correspondants figurent ci-après :

Niveau de Ratio de Levier (R)	Marge Cash (Tranche A /Tranche B)
$R > 3,00x$	6,50 % l'an
$2,50x < R \leq 3,00x$	6,25 % l'an
$2,00x < R \leq 2,50x$	6,00 % l'an
$1,50x < R \leq 2,00x$	5,75 % l'an
$R \leq 1,50x$	5,50 % l'an

étant précisé qu'aucune limite quant au nombre de paliers franchis à la fois au titre d'une même Période de Test de Ratio de Levier (à la hausse comme à la baisse) ne s'appliquera.

Clauses contractuelles

Obligation de couverture

"**Banque(s) de Couverture**" désigne toute(s) banque(s) devant conclure le(s) Contrat(s) de Couverture avec l'Emetteur conformément aux stipulations de l'Article 16.3(k) (*Contrats de Couverture*).

"**Contrat de Couverture**" Désigne le(s) contrat(s) de couverture de risques de taux d'intérêts à conclure par l'Emetteur couvrant un seuil minimum de 66,67% de l'Encours des Obligations, contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de cent (100) points de base par rapport à sa valeur à la Date d'Emission concernée, devant être conclu(s) par l'Emetteur dans un délai de six (6) mois à compter de la Date d'Emission concernée pour une durée minimum de trois (3) ans conformément à l'Article 16.3(k) (*Contrats de Couverture*).

(k) Contrats de Couverture

- (i) L'Emetteur, s'engage à conclure avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture au plus tard à l'expiration d'un délai de six (6) mois suivant la Date de Réalisation, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture.
- (ii) Il est précisé que :
 - (1) le Contrat et le(s) Contrat(s) de Couverture seront des contrats distincts et la résiliation d'un(des) Contrat(s) de Couverture se fera conformément aux stipulations du(des)dit(s) Contrat(s) de Couverture et pourra se traduire par le paiement d'une soulte de résiliation en faveur, selon le cas, d'une(des) Banque(s) de Couverture ou de l'Emetteur ; et
 - (2) le amortissement ou l'annulation partiel(le) ou total(e) des Programmes se fera sans pénalité sous réserve toutefois du paiement, le cas échéant, des Coûts de Réemploi et des coûts liés à la résiliation de tout Contrat de Couverture.

Clauses contractuelles

Défaut croisé

(d) Défaut croisé

- (i) La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination et autre qu'un défaut de paiement visé au paragraphe (ii) ci-dessous) ou le prononcé de la résiliation au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre que l'Endettement Financier au titre du Contrat) souscrit par l'Emetteur ou l'un des autres membres du Groupe, ou (2) l'Emetteur ou l'un quelconque des autres membres du Groupe n'effectue pas à bonne date le paiement de tout montant dû au titre de tout Endettement Financier (autre que l'Endettement Financier au titre du Contrat), dès lors que l'Endettement Financier concernée porte sur un montant unitaire ou cumulé supérieur à [cent mille] euros [(100.000) EUR) sous réserve des éventuels délais de régularisation dont il(elle) bénéficierait | et des éventuelles renonciations tacites ou expresses consenti(e)s par le(s) créancier(s) concerné(s) au titre dudit Endettement Financier.
- (ii) L'Emetteur ou l'un quelconque des autres membres du Groupe n'effectue pas à bonne date le paiement de tout montant dû au titre de tout endettement (autre qu'un Endettement Financier), dès lors que le défaut de paiement à bonne date porte sur un montant unitaire ou cumulé supérieur à [cent mille] euros [(100.000) (hors taxes), sauf accord du créancier concerné (s'il y a lieu, après prise en compte des délais de grâce) ou contestation de bonne foi de l'exigibilité dudit paiement par l'Emetteur ou le membre du Groupe concerné selon les procédures appropriées et sur la base d'arguments juridiques sérieux, légitimes et non dilatoires, sous réserve de fournir à l'Agent tous documents justificatifs relativement à ladite contestation.

Informations

KERIUS Finance SAS

17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

KERIUS Finance Suisse SARL

Chemin de Blandonnet 2,
1214 Vernier - Genève, Suisse

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève IDE CHE-460.735.969

Numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire : s.rouzaire@kerius-finance.com

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

Marion Dondin : m.dondin@kerius-finance.com

Avertissement - Disclaimer

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

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

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

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

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

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