



Rapport Final

Couverture de taux d'intérêts

DRIVE

9 septembre 2025

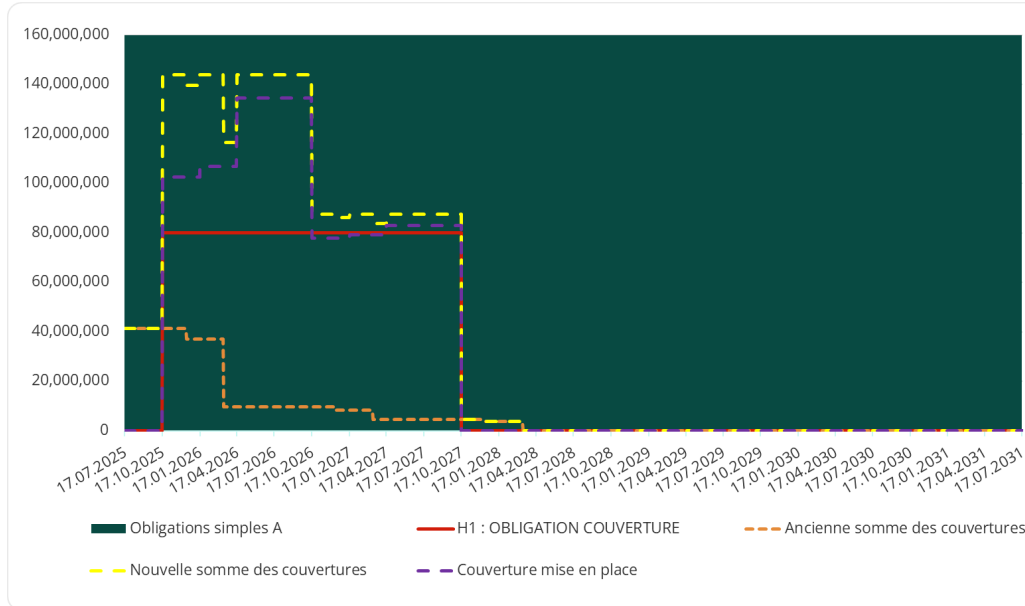


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

EXECUTIVE NOTE DRIVE



- **Stratégie de couverture mise en place** : H9 - Cap 2% - 90% (oct-25 à oct-26) puis 87.5MEUR (oct-26 à oct-27).
- **Banque de couverture** : CIC
- **Prime payée à la mise en place (upfront) de la couverture** : 307'500€



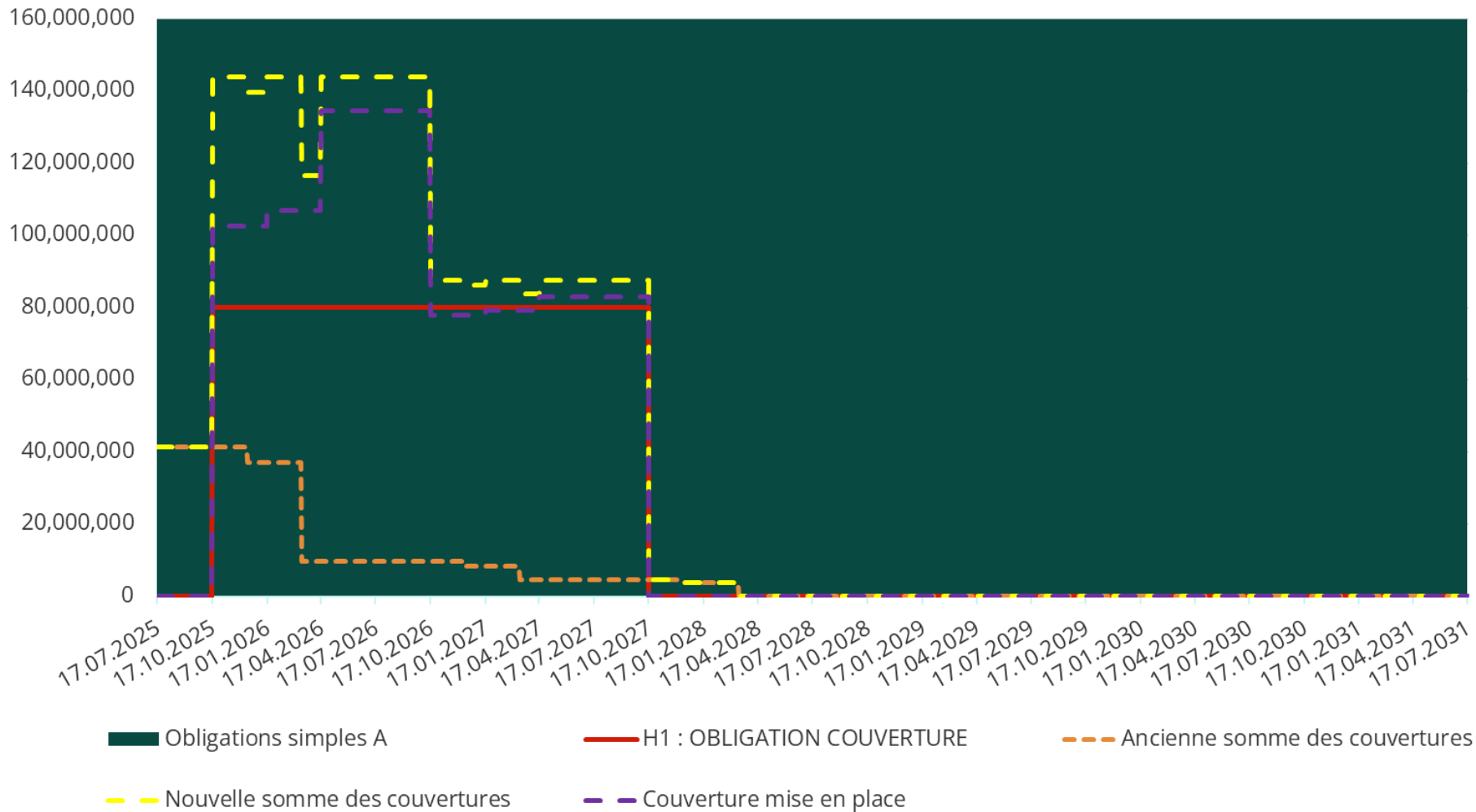
- **Honoraires Kerius Finance** : 15'000€
- **Economies réalisées** : 372'932€

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 2 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% 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.

Cartographie après nouvelle couverture



Couverture traitée :
Achat Cap 2% à 2 ans.

Répartition bancaire :
CIC 100%.

Caractéristiques des dettes

Financements :

Obligations Simples A : €160'000'000, tirés le 17/07/2025, amortissement in fine, échéance 17/07/2031, **floor 0.5%** sur Euribor 3 mois + 7%.

Obligations Simples B : €25'000'000, disponibles 3 ans à compter du 17/07/2025, amortissement In fine, maturité 6 ans, **floor 0.5%** sur Euribor 3 mois + 7%. → **Non pris en compte dans l'analyse.**

Obligations Simples Non Confirmées : €50'000'000, amortissement In fine. → **Non pris en compte dans l'analyse.**

Obligation de couverture :

L'Emetteur s'engage à conclure dans un délai **de six (6) mois** à compter de la Date de Réalisation et contre **une variation de l'Euribor trois (3) de plus de deux cents (200) points de base** par rapport au Jour de Cotation relatif à la première Période d'Intérêts, un ou plusieurs contrats de couverture avec un ou plusieurs établissements de crédit, pour une durée minimum de **deux (2) ans** et pour un montant notionnel au moins égal à tout moment à **cinquante (50) pour cent** de l'Encours des Obligations. → **17.01.2026**

Banques de couverture: CIC, LCL, Crédit Agricole.

Couvertures existantes :

CAP 2,5% CIC : départ le 15/03/2023, échéance le 15/03/2028, amortissement spécifique, notionnel initial €36'600'000. Prime lissée de 0.9750%.

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 : CIC

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

Date de transaction : 04/09/2025

Date de début : 17/10/2025

Date de fin : 17/10/2027

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €102'640'000 amortissements spécifiques, cf. tableau en annexe

Prime à payer à la mise en place (upfront) de **€307'500**.

Etalement comptable possible de la prime

Couverture CIC					
Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Etalement comptable de la prime
15.10.2025	17.10.2025	19.01.2026	19.01.2026	102,640,000	40,454
15.01.2026	19.01.2026	17.04.2026	17.04.2026	106,980,000	39,473
15.04.2026	17.04.2026	17.07.2026	17.07.2026	134,430,000	51,292
15.07.2026	17.07.2026	19.10.2026	19.10.2026	134,430,000	52,983
15.10.2026	19.10.2026	18.01.2027	18.01.2027	77,930,000	29,734
14.01.2027	18.01.2027	19.04.2027	19.04.2027	79,220,000	30,227
15.04.2027	19.04.2027	19.07.2027	19.07.2027	83,000,000	31,669
15.07.2027	19.07.2027	18.10.2027	18.10.2027	83,000,000	31,669
Total à payer					307,500

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Obligations simples A		TOTAL DETTE	COUVERTURE EXISTANTE Cap 2.5% CIC	COUVERTURE EXISTANTE Totale	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Minimum restant à couvrir	Nouvelle somme des couvertures	Couverture mise en place
		Amort.	CRD								
17.07.2025	15.09.2025	0	160,000,000	160,000,000	41,360,000	41,360,000		0	0	41,360,000	0
15.09.2025	17.10.2025	0	160,000,000	160,000,000	41,360,000	41,360,000		0	0	41,360,000	0
17.10.2025	15.12.2025	0	160,000,000	160,000,000	41,360,000	41,360,000	50%	80,000,000	38,640,000	144,000,000	102,640,000
15.12.2025	17.01.2026	0	160,000,000	160,000,000	37,020,000	37,020,000	50%	80,000,000	42,980,000	139,660,000	102,640,000
17.01.2026	15.03.2026	0	160,000,000	160,000,000	37,020,000	37,020,000	50%	80,000,000	42,980,000	144,000,000	106,980,000
15.03.2026	17.04.2026	0	160,000,000	160,000,000	9,570,000	9,570,000	50%	80,000,000	70,430,000	116,550,000	106,980,000
17.04.2026	15.06.2026	0	160,000,000	160,000,000	9,570,000	9,570,000	50%	80,000,000	70,430,000	144,000,000	134,430,000
15.06.2026	17.07.2026	0	160,000,000	160,000,000	9,570,000	9,570,000	50%	80,000,000	70,430,000	144,000,000	134,430,000
17.07.2026	15.09.2026	0	160,000,000	160,000,000	9,570,000	9,570,000	50%	80,000,000	70,430,000	144,000,000	134,430,000
15.09.2026	17.10.2026	0	160,000,000	160,000,000	9,570,000	9,570,000	50%	80,000,000	70,430,000	144,000,000	134,430,000
17.10.2026	15.12.2026	0	160,000,000	160,000,000	9,570,000	9,570,000	50%	80,000,000	70,430,000	87,500,000	77,930,000
15.12.2026	17.01.2027	0	160,000,000	160,000,000	8,280,000	8,280,000	50%	80,000,000	71,720,000	86,210,000	77,930,000
17.01.2027	15.03.2027	0	160,000,000	160,000,000	8,280,000	8,280,000	50%	80,000,000	71,720,000	87,500,000	79,220,000
15.03.2027	17.04.2027	0	160,000,000	160,000,000	4,500,000	4,500,000	50%	80,000,000	75,500,000	83,720,000	79,220,000
17.04.2027	15.06.2027	0	160,000,000	160,000,000	4,500,000	4,500,000	50%	80,000,000	75,500,000	87,500,000	83,000,000
15.06.2027	17.07.2027	0	160,000,000	160,000,000	4,500,000	4,500,000	50%	80,000,000	75,500,000	87,500,000	83,000,000
17.07.2027	15.09.2027	0	160,000,000	160,000,000	4,500,000	4,500,000	50%	80,000,000	75,500,000	87,500,000	83,000,000
15.09.2027	17.10.2027	0	160,000,000	160,000,000	4,500,000	4,500,000	50%	80,000,000	75,500,000	87,500,000	83,000,000
17.10.2027	15.12.2027	0	160,000,000	160,000,000	4,500,000	4,500,000		0	0	4,500,000	0
15.12.2027	17.01.2028	0	160,000,000	160,000,000	3,750,000	3,750,000		0	0	3,750,000	0
17.01.2028	15.03.2028	0	160,000,000	160,000,000	3,750,000	3,750,000		0	0	3,750,000	0
15.03.2028	17.04.2028	0	160,000,000	160,000,000	0	0		0	0	0	0
17.04.2028	17.07.2028	0	160,000,000	160,000,000	0	0		0	0	0	0
17.07.2028	17.10.2028	0	160,000,000	160,000,000	0	0		0	0	0	0
17.10.2028	17.01.2029	0	160,000,000	160,000,000	0	0		0	0	0	0
17.01.2029	17.04.2029	0	160,000,000	160,000,000	0	0		0	0	0	0
17.04.2029	17.07.2029	0	160,000,000	160,000,000	0	0		0	0	0	0
17.07.2029	17.10.2029	0	160,000,000	160,000,000	0	0		0	0	0	0
17.10.2029	17.01.2030	0	160,000,000	160,000,000	0	0		0	0	0	0
17.01.2030	17.04.2030	0	160,000,000	160,000,000	0	0		0	0	0	0
17.04.2030	17.07.2030	0	160,000,000	160,000,000	0	0		0	0	0	0
17.07.2030	17.10.2030	0	160,000,000	160,000,000	0	0		0	0	0	0
17.10.2030	17.01.2031	0	160,000,000	160,000,000	0	0		0	0	0	0
17.01.2031	17.04.2031	0	160,000,000	160,000,000	0	0		0	0	0	0
17.04.2031	17.07.2031	0	160,000,000	160,000,000	0	0		0	0	0	0
17.07.2031	17.10.2031	160,000,000	0	0	0	0		0	0	0	0

Analyse de Retour sur Investissement

Outre les aspects qualitatifs (analyses et choix de la stratégie la plus adaptée) et le gain de temps durant le processus, la prestation de KERIUS Finance a permis de générer les économies suivantes en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

Valeur 1 BP	20,322
-------------	--------

	CIC
Economies totales	372,932
Taux/Prix sans marge bancaire	273,986
Prix avec marge bancaire standard *	680,432
Marge bancaire standard (20 points de base) *	406,445
Prix final	307,500
Marge finale	33,514

* 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.

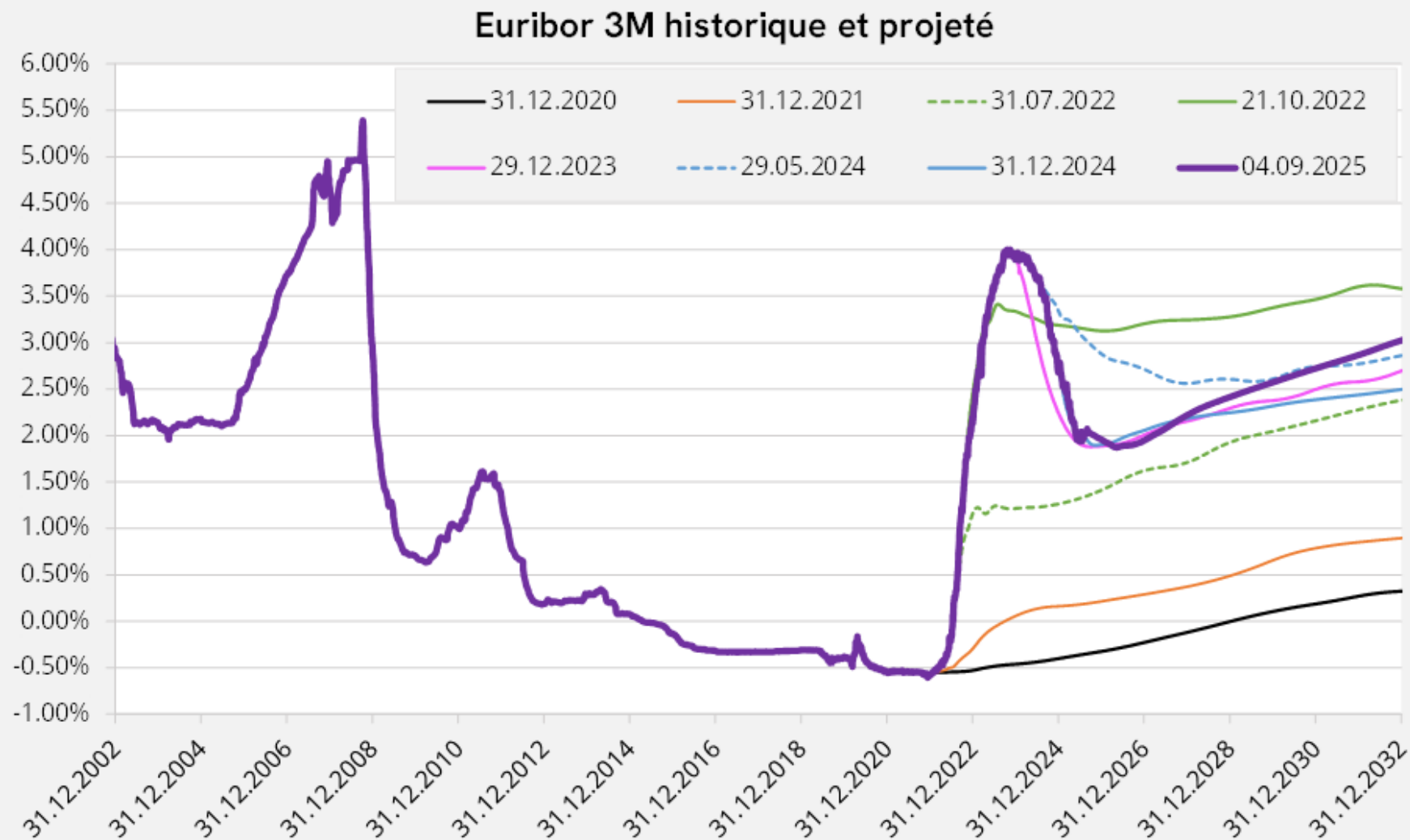
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

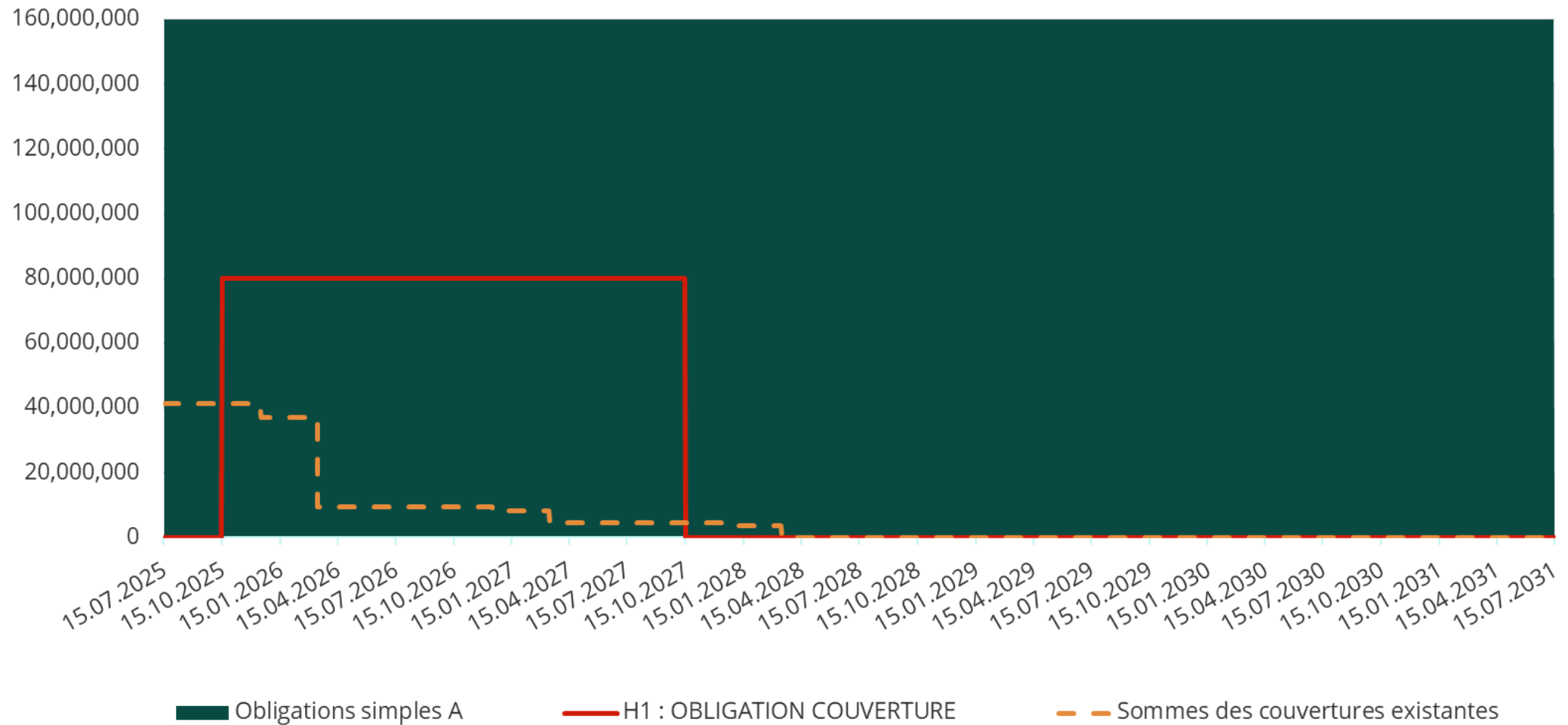
Annexes

- 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 (04/09/2025)



Cartographie des dettes



Financements :

Obligations Simples A : €160'000'000, **tirage prévu le 15/07/2025**, amortissement in fine, échéance 15/07/2031, **floor 0.5%** sur **Euribor 3 mois ou 6 mois** + 7%.

Obligations Simples B : €25'000'000, disponibles 3 ans **à compter du 15/07/2025**, amortissement In fine, maturité 6 ans, **floor 0.5%** sur **Euribor 3 mois ou 6 mois** + 7%. → **Non pris en compte dans l'analyse.**

Obligations Simples Non Confirmées : €50'000'000, amortissement In fine. → **Non pris en compte dans l'analyse.**

Obligation de couverture :

L'Emetteur s'engage à conclure dans un délai de six (6) mois à compter de la Date de Réalisation et contre une variation de l'Euribor trois (3) ou six (6) mois de plus de deux cent (200) points de base par rapport au Jour de Cotation relatif à la première Période d'Intérêts, un ou plusieurs contrats de couverture avec un ou plusieurs établissements de crédit, pour une durée minimum de deux (2) ans et pour un montant notionnel au moins égal à tout moment à cinquante (50) pour cent de l'Encours des Obligations. → **15.01.2026**

Banques de couverture: CIC, LCL, Crédit Agricole (**Liste à préciser**).

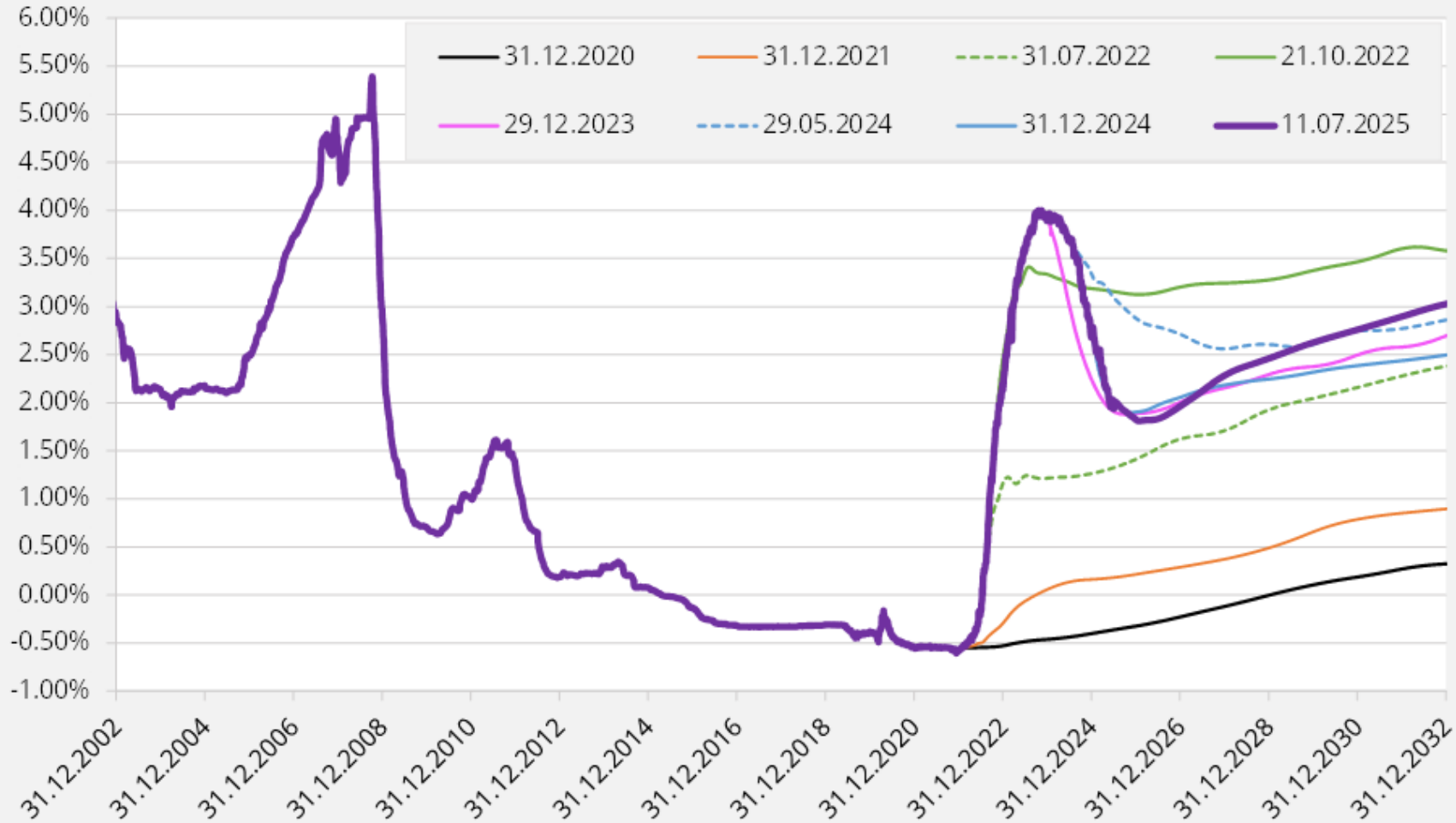
Couvertures existantes :

CAP 2,5% CIC : départ le 15/03/2023, échéance le 15/03/2028, amortissement spécifique, notionnel initial €36'600'000. Prime lissée de 0.9750%.

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

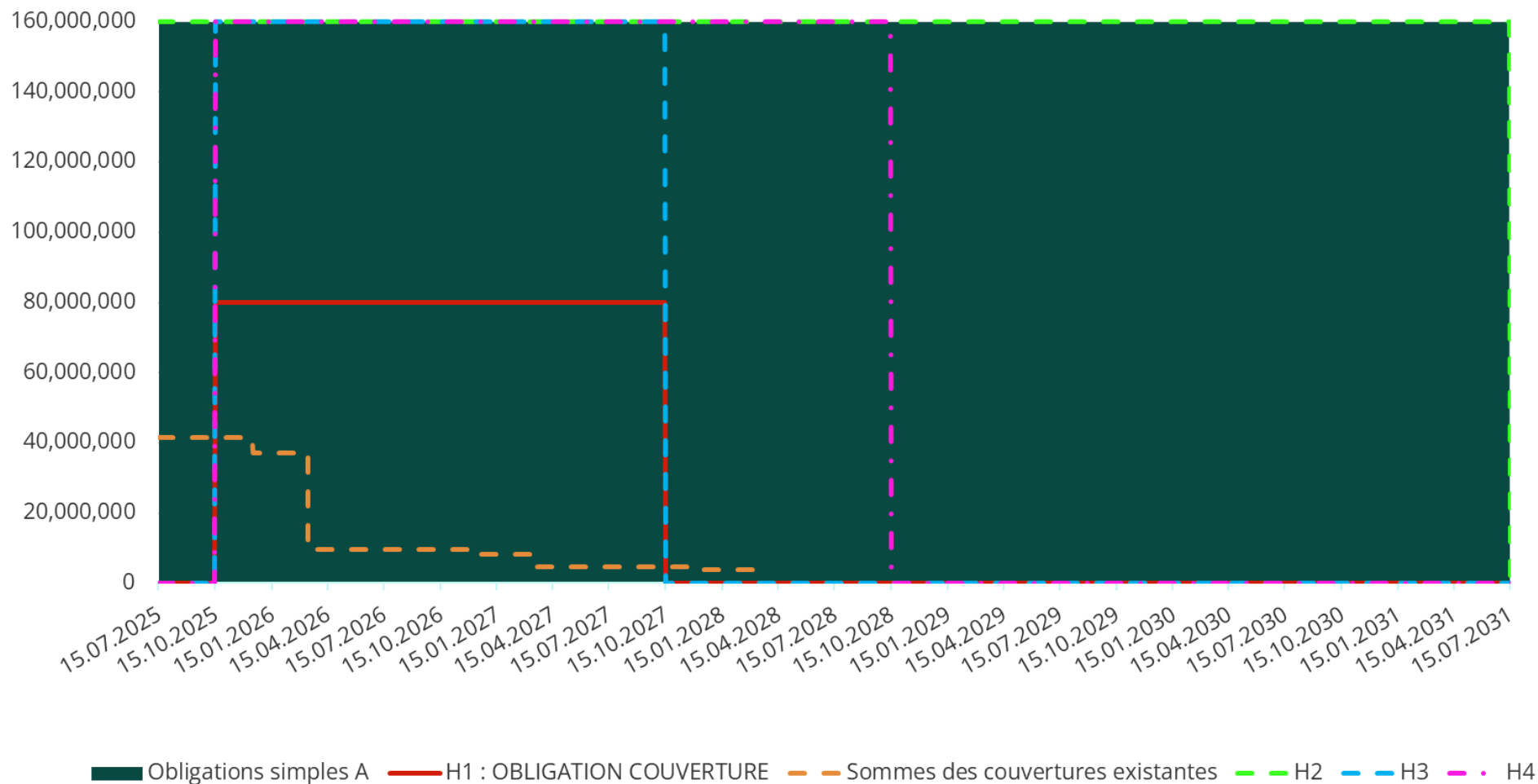


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

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

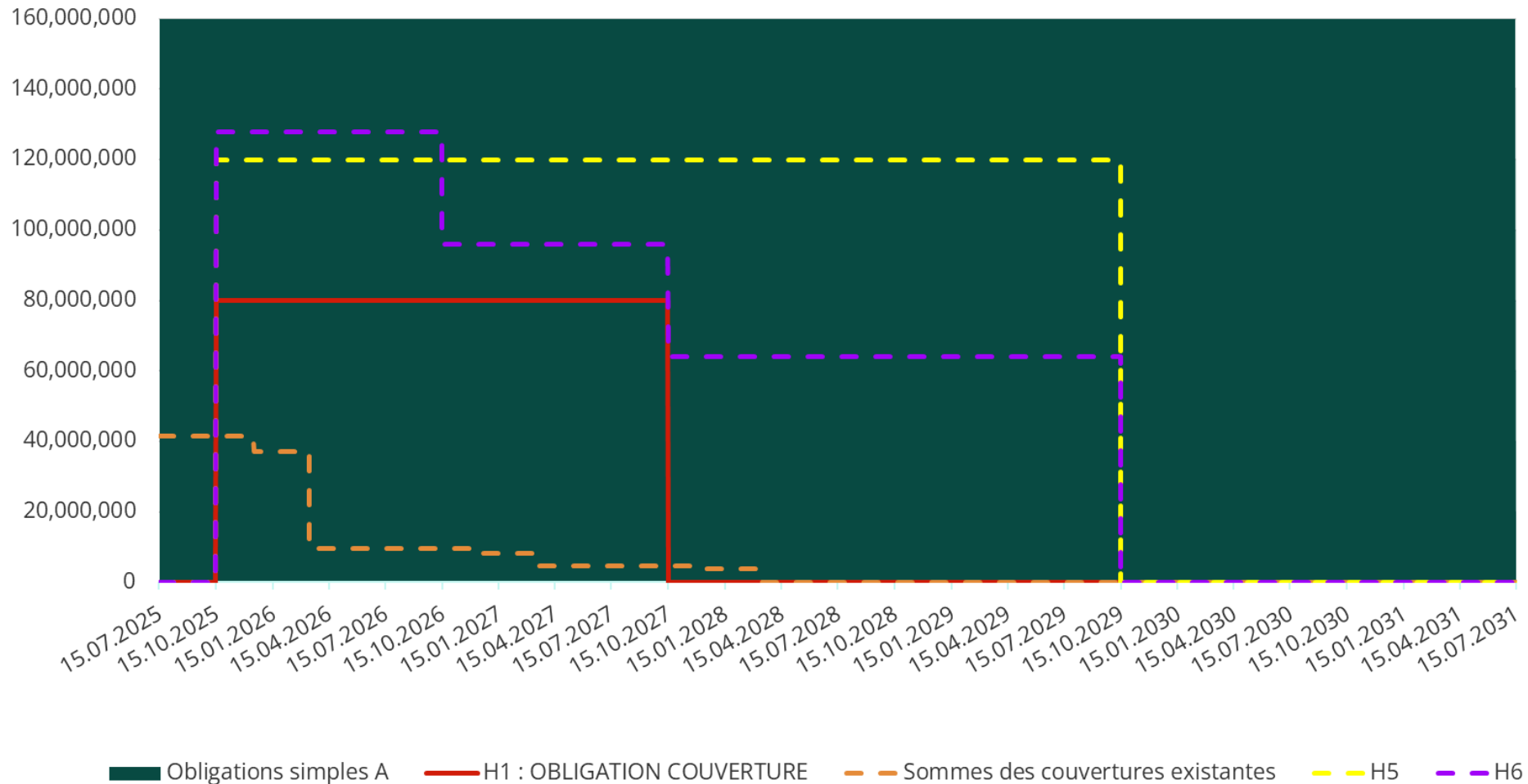


H2 : 100% (juill-25 à juill-31).

H3 : 100% (nov-25 à nov-27).

H4 : 100% (nov-25 à nov-28).

Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



H5 : 75% (nov-25 à nov-29).

H6 : 80% (nov-25 à nov-26)
puis 60% (nov-26 à nov-27)
puis 40% (nov-27 à nov-29).

Produits non recommandés

COUVERTURE	H1 bis	H2 bis
Valeur 1bp en EUR	13,390	93,318
Swap sans Floor	1.98%	2.38%
Swap avec Floor	1.99%	2.40%

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 bis	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis
Durée	2 ans	6 ans	2 ans	3 ans	4 ans	4 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	38,640,000	118,640,000	118,640,000	118,640,000	78,640,000	86,640,000
Début de période	15.10.2025	15.07.2025	15.10.2025	15.10.2025	15.10.2025	15.10.2025
Fin de période	15.10.2027	15.07.2031	15.10.2027	15.10.2028	15.10.2029	15.10.2029
Valeur 1bp en EUR	13,390	93,318	29,613	45,708	45,697	32,704

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

*bis : en complément de la couverture existante

H1 bis = H1 –couverture existante

Prime d'option lissée						
Cap 0.5% annualisé	1.52%	1.92%	1.48%	1.63%	1.76%	1.66%
Taux financement Max	2.02%	2.42%	1.98%	2.13%	2.26%	2.16%

Cap 2% annualisé	0.28%	0.71%	0.27%	0.42%	0.56%	0.46%
Taux financement Max	2.28%	2.71%	2.27%	2.42%	2.56%	2.46%

Cap 2.5% annualisé	0.16%	0.50%	0.15%	0.26%	0.37%	0.30%
Taux financement Max	2.66%	3.00%	2.65%	2.76%	2.87%	2.80%

Cap 3% annualisé	0.11%	0.36%	0.11%	0.18%	0.26%	0.21%
Taux financement Max	3.11%	3.36%	3.11%	3.18%	3.26%	3.21%

Prime des options en EUR						
Cap 0.5%	1,949,400	16,873,300	4,300,300	7,234,900	7,698,300	5,289,700
Cap 2%	363,300	6,254,300	774,300	1,879,400	2,438,200	1,457,400
Cap 2.5%	206,700	4,400,300	442,000	1,172,100	1,612,500	945,200
Cap 3%	145,000	3,168,100	313,600	799,400	1,117,900	661,600

Détail des stratégies:

H1 : 50% (nov-25 à nov-27).

H2 : 100% (juill-25 à juill-31).

H3 : 100% (nov-25 à nov-27).

H4 : 100% (nov-25 à nov-28).

H5 : 75% (nov-25 à nov-29).

H6 : 80% (nov-25 à nov-26)
puis 60% (nov-26 à nov-27)
puis 40% (nov-27 à nov-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	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
13.10.2025	15.10.2025	15.12.2025	15.12.2025	86,640,000	42,430	-902,770
11.12.2025	15.12.2025	15.01.2026	15.01.2026	90,980,000	22,643	-880,127
13.01.2026	15.01.2026	16.03.2026	16.03.2026	90,980,000	43,094	-837,033
12.03.2026	16.03.2026	15.04.2026	15.04.2026	118,430,000	29,475	-807,558
13.04.2026	15.04.2026	15.06.2026	15.06.2026	118,430,000	57,998	-749,560
11.06.2026	15.06.2026	15.07.2026	15.07.2026	118,430,000	28,524	-721,036
13.07.2026	15.07.2026	15.09.2026	15.09.2026	118,430,000	58,949	-662,087
11.09.2026	15.09.2026	15.10.2026	15.10.2026	118,430,000	28,524	-633,563
13.10.2026	15.10.2026	15.12.2026	15.12.2026	86,430,000	42,327	-591,236
11.12.2026	15.12.2026	15.01.2027	15.01.2027	87,720,000	21,832	-569,405
13.01.2027	15.01.2027	15.03.2027	15.03.2027	87,720,000	41,550	-527,855
11.03.2027	15.03.2027	15.04.2027	15.04.2027	91,500,000	22,772	-505,082
13.04.2027	15.04.2027	15.06.2027	15.06.2027	91,500,000	44,810	-460,272
11.06.2027	15.06.2027	15.07.2027	15.07.2027	91,500,000	22,038	-438,235
13.07.2027	15.07.2027	15.09.2027	15.09.2027	91,500,000	45,545	-392,690
13.09.2027	15.09.2027	15.10.2027	15.10.2027	91,500,000	22,038	-370,652
13.10.2027	15.10.2027	15.12.2027	15.12.2027	59,500,000	29,139	-341,514
13.12.2027	15.12.2027	17.01.2028	17.01.2028	60,250,000	14,995	-326,519
13.01.2028	17.01.2028	15.03.2028	15.03.2028	60,250,000	29,022	-297,497
13.03.2028	15.03.2028	17.04.2028	17.04.2028	64,000,000	15,928	-281,568
13.04.2028	17.04.2028	15.07.2028	15.07.2028	64,000,000	46,757	-234,812
13.07.2028	15.07.2028	16.10.2028	16.10.2028	64,000,000	47,271	-187,541
12.10.2028	16.10.2028	15.01.2029	15.01.2029	64,000,000	47,271	-140,270
11.01.2029	15.01.2029	16.01.2029	16.04.2029	64,000,000	46,243	-94,027
12.04.2029	16.04.2029	16.07.2029	16.07.2029	64,000,000	46,757	-47,271
12.07.2029	16.07.2029	15.10.2029	15.10.2029	64,000,000	47,271	0

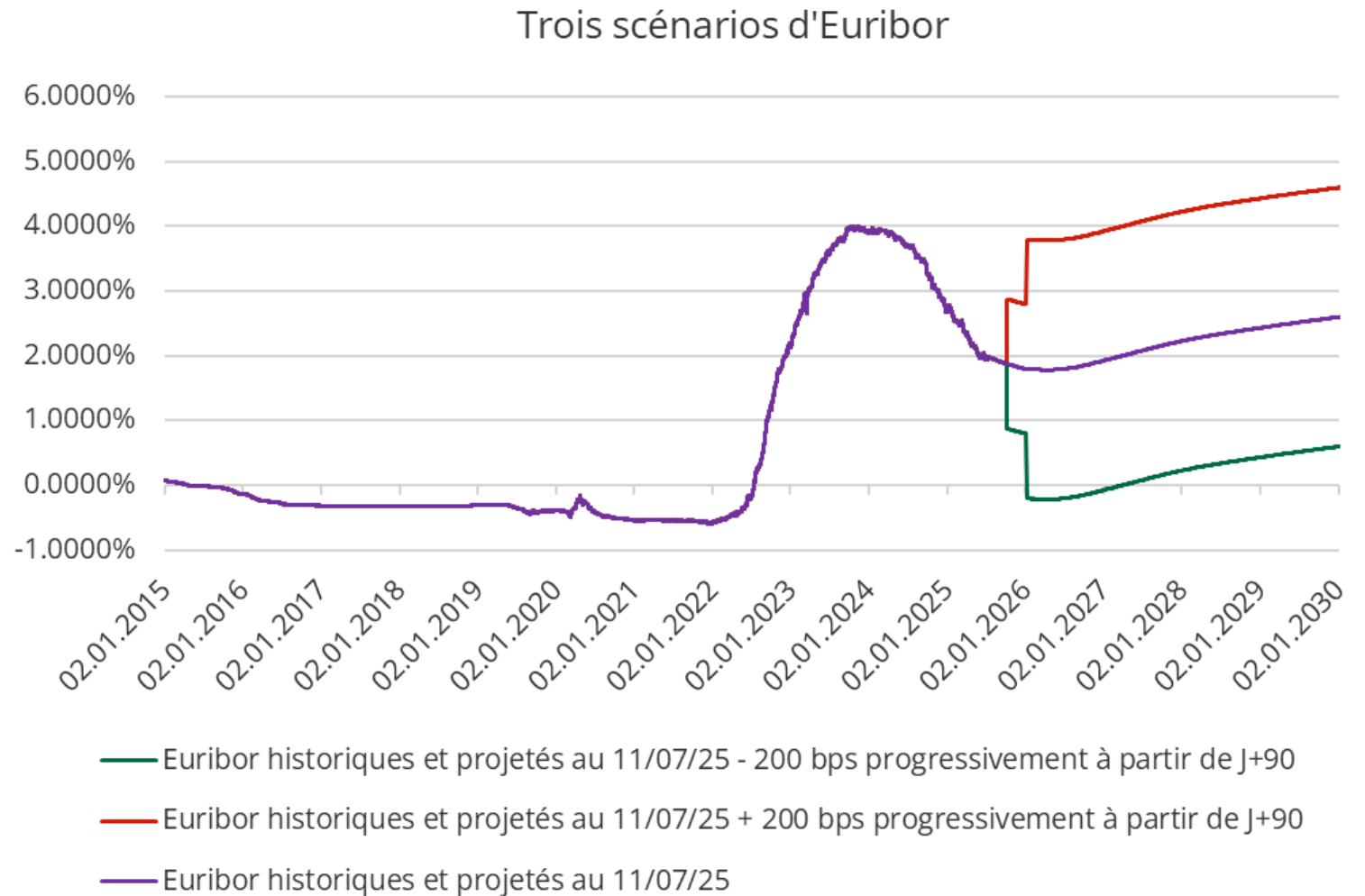
Prime lissée0.30%

Total à payer945,200

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

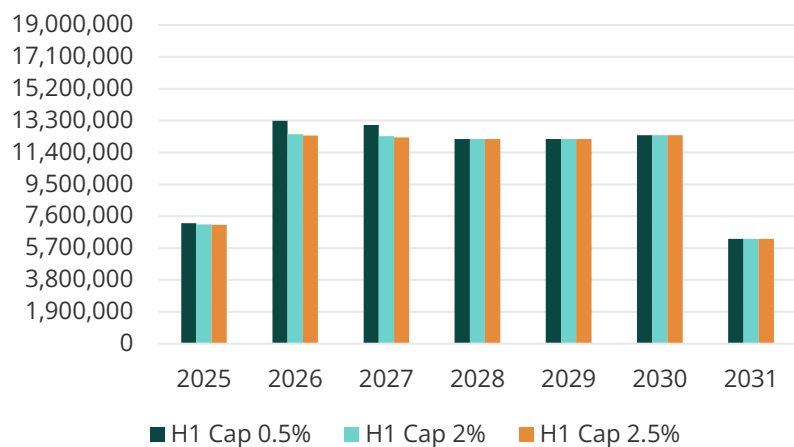
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2025**.

Elles incluent la marge de crédit de **7%** (Obligations Simples A), l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.

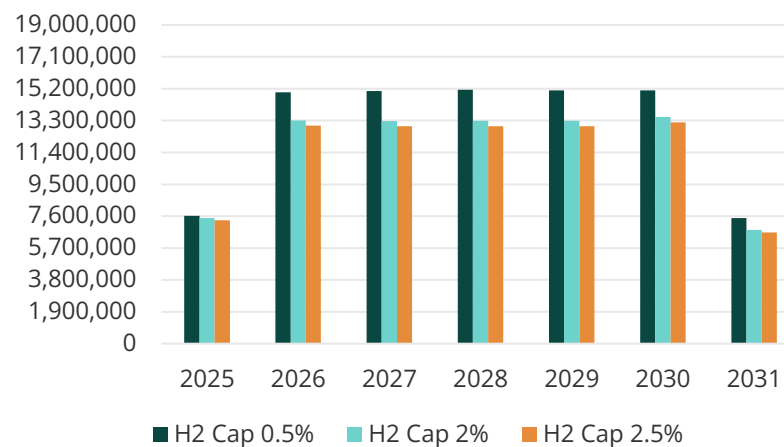


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

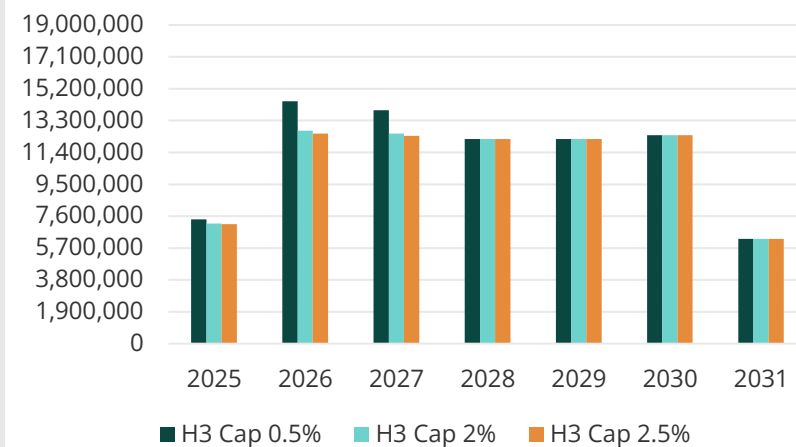
STRATEGIE H1



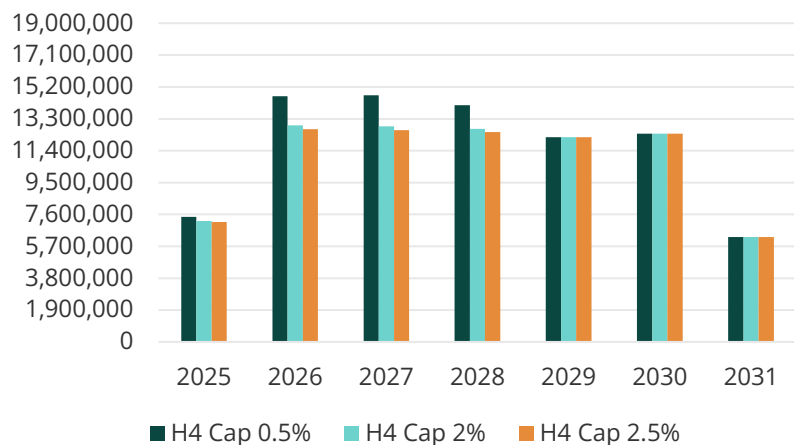
STRATEGIE H2



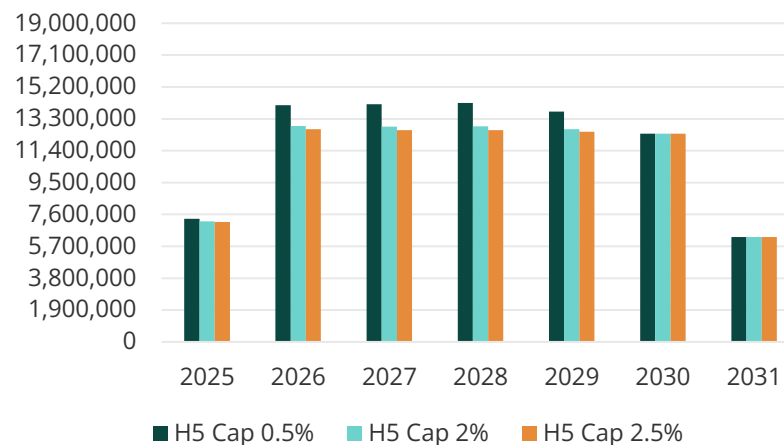
STRATEGIE H3



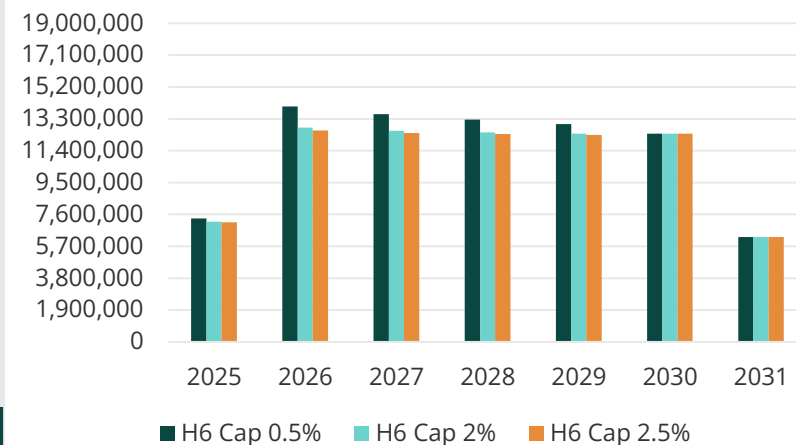
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

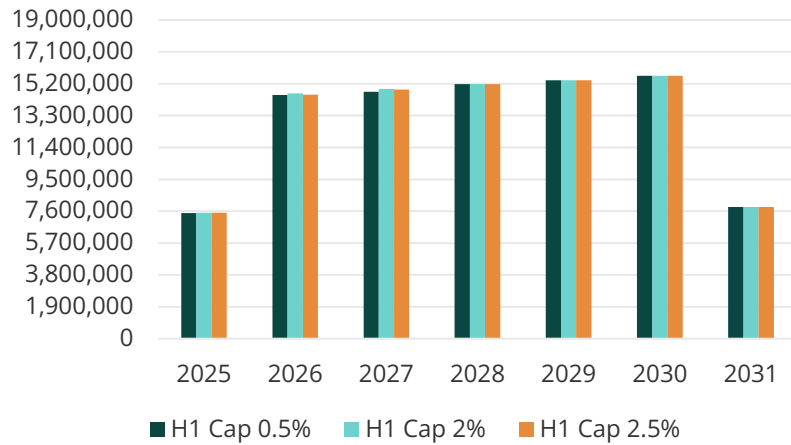


STRATEGIE H6

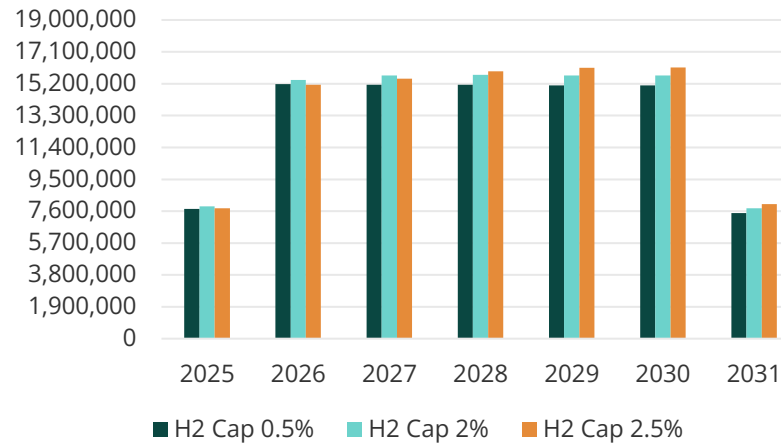


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

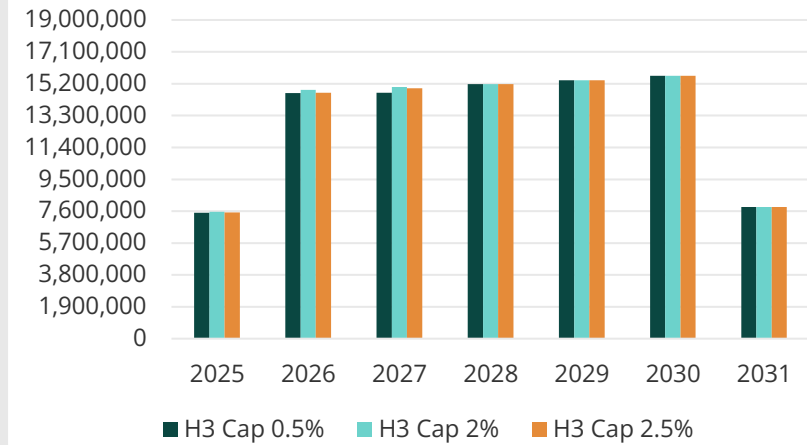
STRATEGIE H1



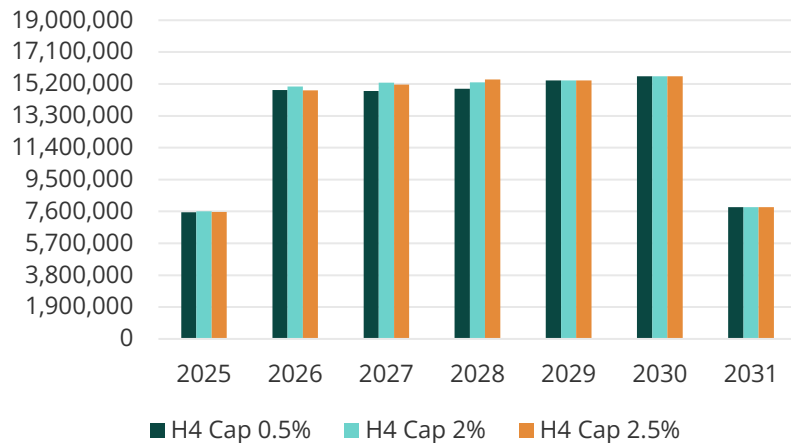
STRATEGIE H2



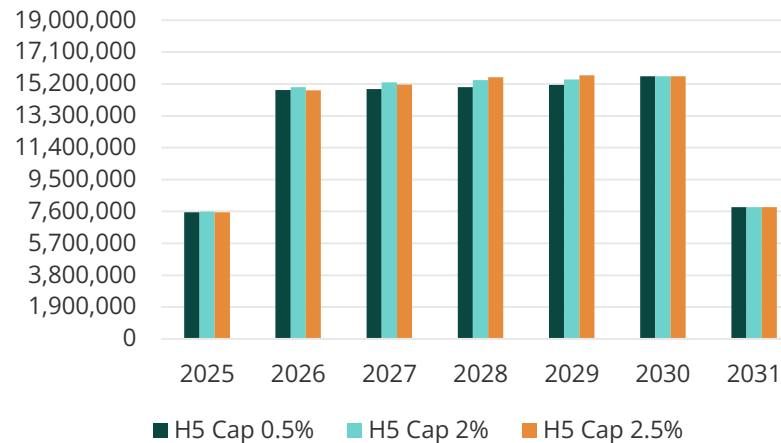
STRATEGIE H3



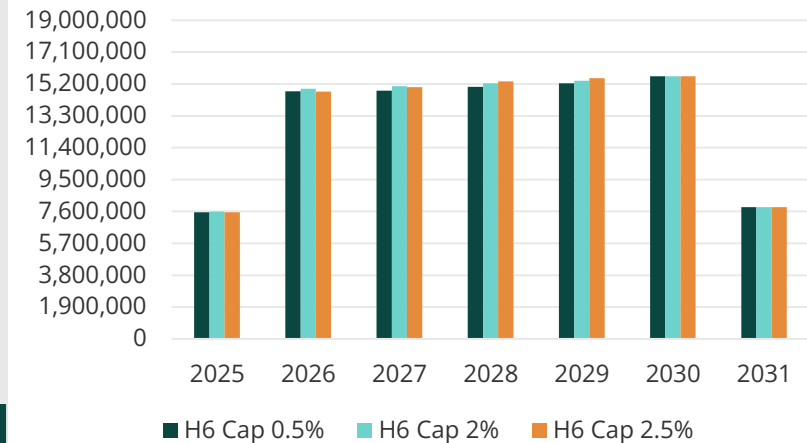
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

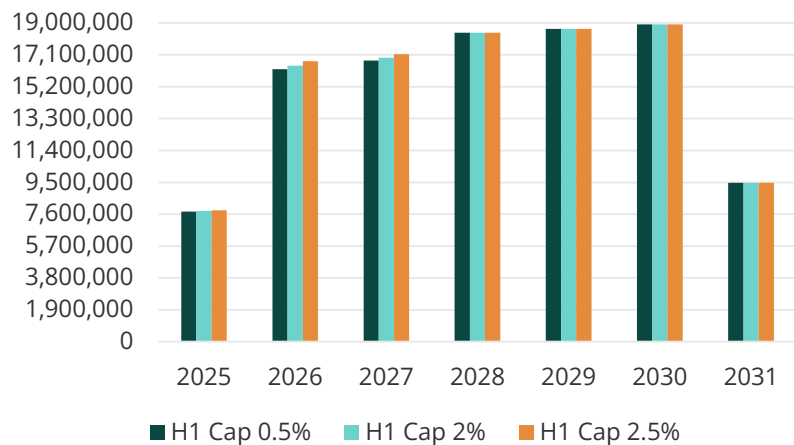


STRATEGIE H6

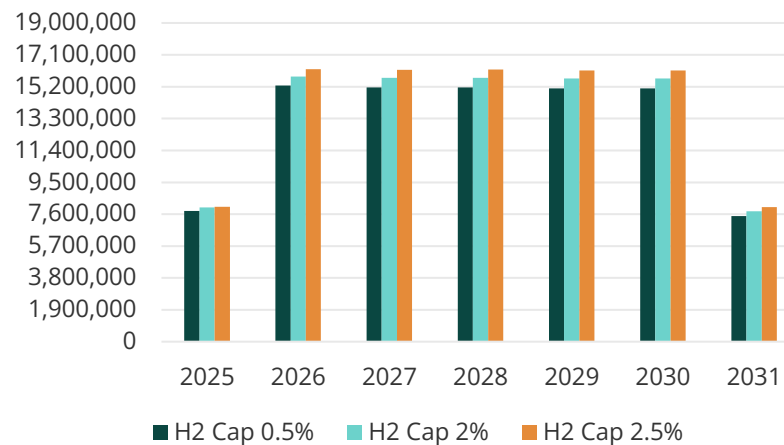


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

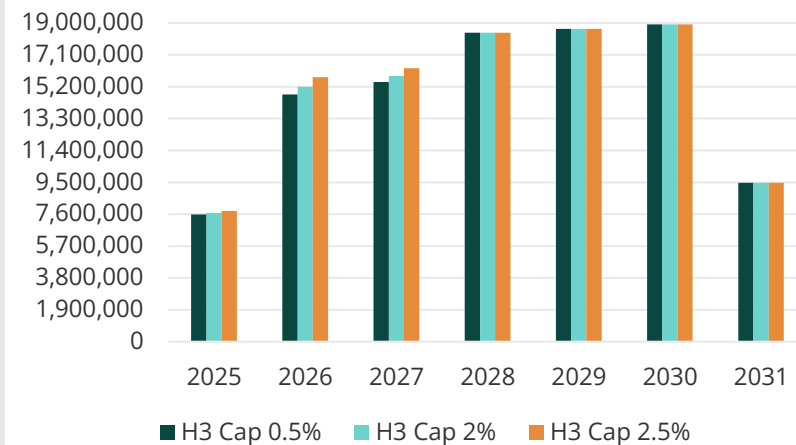
STRATEGIE H1



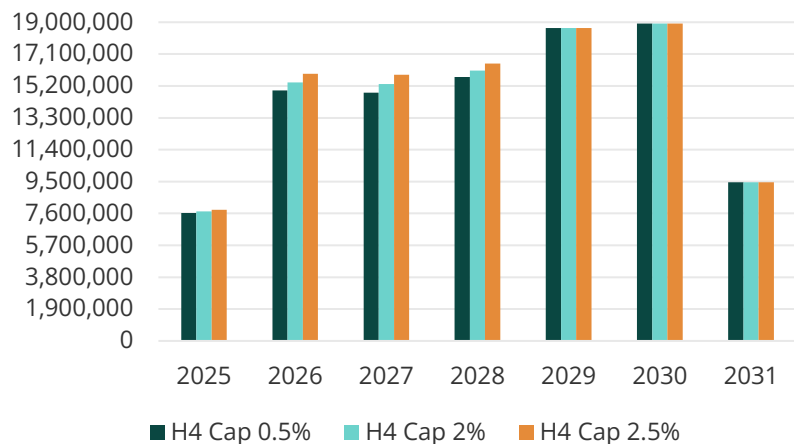
STRATEGIE H2



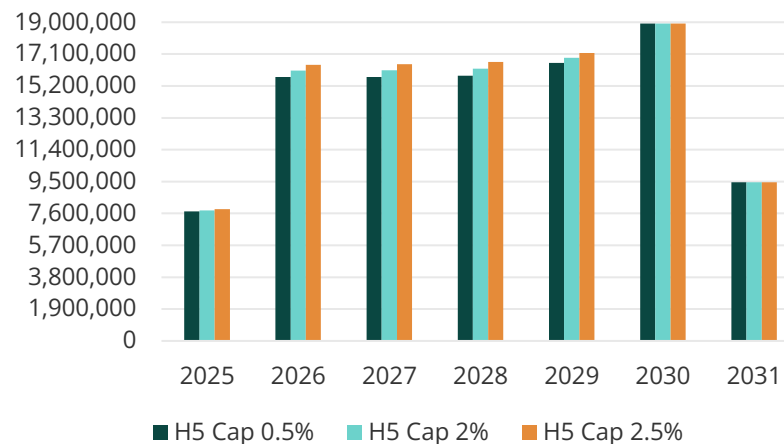
STRATEGIE H3



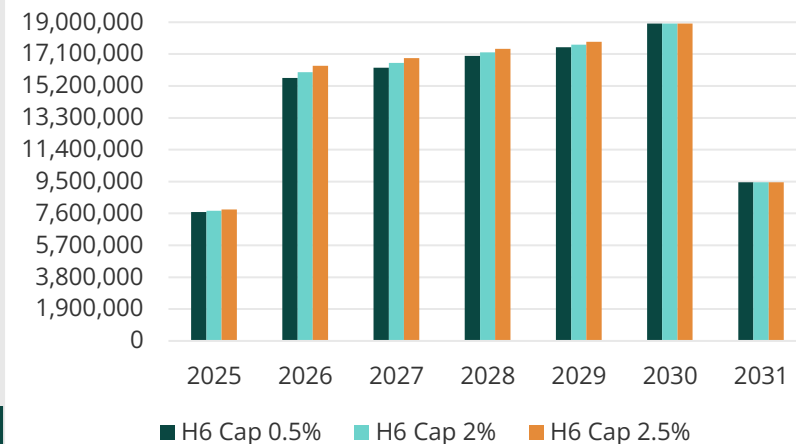
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

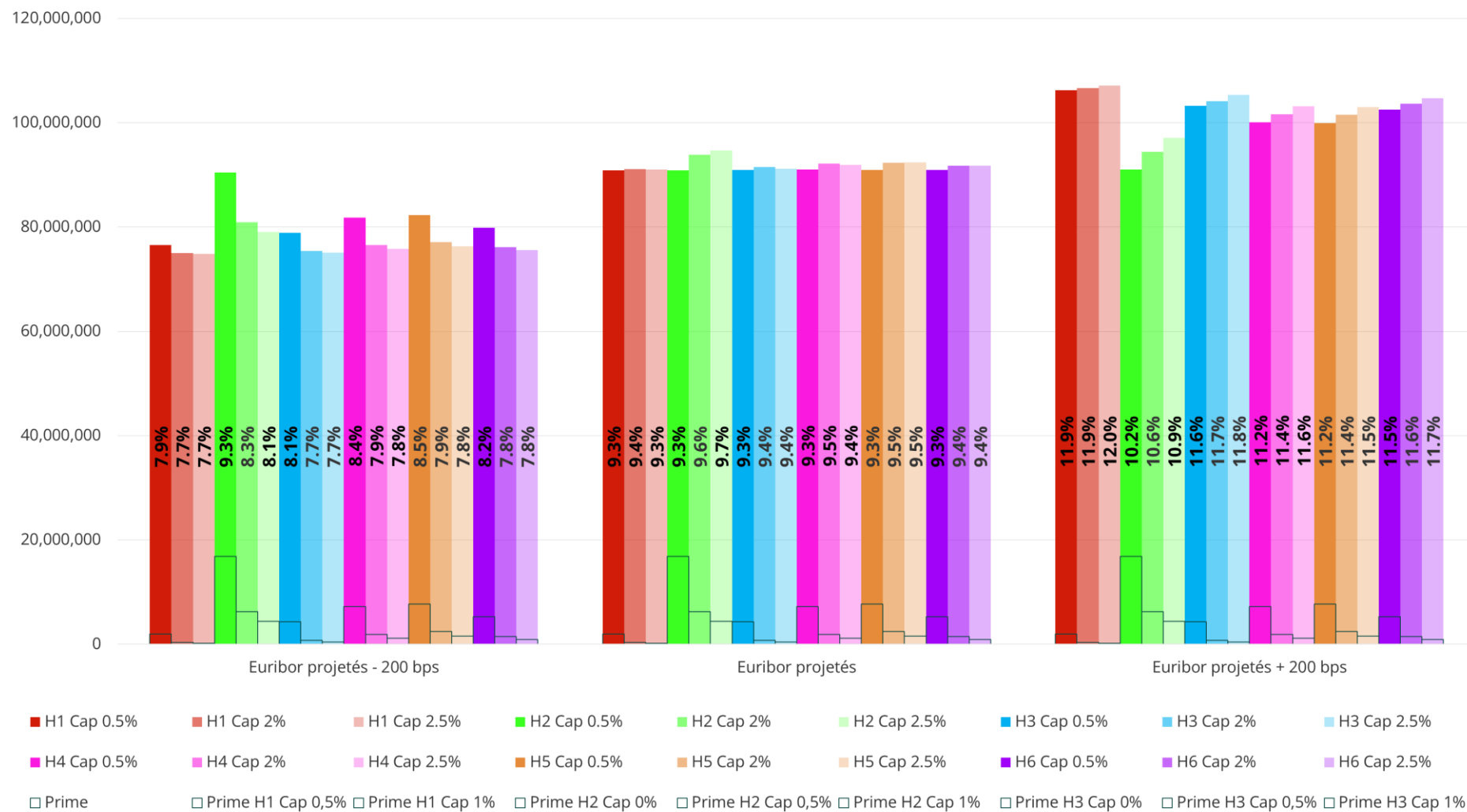


STRATEGIE H6



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 0.5%	H1 Cap 2%	H1 Cap 2.5%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 2%	H2 Cap 2.5%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 2%	H3 Cap 2.5%
Euribor projetés - 200 bps	76,587,667	75,037,613	74,881,013	90,492,024	80,928,613	79,074,613	78,866,377	75,448,613	75,116,313
Euribor projetés	90,846,268	91,121,878	90,991,033	90,868,384	93,895,737	94,677,327	90,926,292	91,505,587	91,226,333
Euribor projetés + 200 bps	106,209,025	106,631,479	107,144,397	91,056,461	94,420,406	97,080,705	103,249,050	104,164,937	105,313,266

	STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 2%	H4 Cap 2.5%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 2%	H5 Cap 2.5%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 2%	H6 Cap 2.5%
Euribor projetés - 200 bps	81,800,977	76,553,713	75,846,413	82,293,826	77,112,513	76,286,813	79,881,108	76,131,713	75,619,513
Euribor projetés	91,014,419	92,178,558	91,956,433	90,951,024	92,303,770	92,390,187	90,916,288	91,743,131	91,725,988
Euribor projetés + 200 bps	100,118,052	101,618,783	103,196,893	99,954,657	101,549,121	103,008,276	102,539,032	103,612,296	104,735,284

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Obligations simples A		TOTAL DETTE	COUVERTURE EXISTANTE Cap 2.5% CIC	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Minimum restant à couvrir	H2	H3	H4	H5	H6
		Amort.	CRD										
15.07.2025	15.09.2025	0	160,000,000	160,000,000	41,360,000		0	0	160,000,000	0	0	0	0
15.09.2025	15.10.2025	0	160,000,000	160,000,000	41,360,000		0	0	160,000,000	0	0	0	0
15.10.2025	15.12.2025	0	160,000,000	160,000,000	41,360,000	50%	80,000,000	38,640,000	160,000,000	160,000,000	160,000,000	120,000,000	128,000,000
15.12.2025	15.01.2026	0	160,000,000	160,000,000	37,020,000	50%	80,000,000	42,980,000	160,000,000	160,000,000	160,000,000	120,000,000	128,000,000
15.01.2026	15.03.2026	0	160,000,000	160,000,000	37,020,000	50%	80,000,000	42,980,000	160,000,000	160,000,000	160,000,000	120,000,000	128,000,000
15.03.2026	15.04.2026	0	160,000,000	160,000,000	9,570,000	50%	80,000,000	70,430,000	160,000,000	160,000,000	160,000,000	120,000,000	128,000,000
15.04.2026	15.06.2026	0	160,000,000	160,000,000	9,570,000	50%	80,000,000	70,430,000	160,000,000	160,000,000	160,000,000	120,000,000	128,000,000
15.06.2026	15.07.2026	0	160,000,000	160,000,000	9,570,000	50%	80,000,000	70,430,000	160,000,000	160,000,000	160,000,000	120,000,000	128,000,000
15.07.2026	15.09.2026	0	160,000,000	160,000,000	9,570,000	50%	80,000,000	70,430,000	160,000,000	160,000,000	160,000,000	120,000,000	128,000,000
15.09.2026	15.10.2026	0	160,000,000	160,000,000	9,570,000	50%	80,000,000	70,430,000	160,000,000	160,000,000	160,000,000	120,000,000	128,000,000
15.10.2026	15.12.2026	0	160,000,000	160,000,000	9,570,000	50%	80,000,000	70,430,000	160,000,000	160,000,000	160,000,000	120,000,000	96,000,000
15.12.2026	15.01.2027	0	160,000,000	160,000,000	8,280,000	50%	80,000,000	71,720,000	160,000,000	160,000,000	160,000,000	120,000,000	96,000,000
15.01.2027	15.03.2027	0	160,000,000	160,000,000	8,280,000	50%	80,000,000	71,720,000	160,000,000	160,000,000	160,000,000	120,000,000	96,000,000
15.03.2027	15.04.2027	0	160,000,000	160,000,000	4,500,000	50%	80,000,000	75,500,000	160,000,000	160,000,000	160,000,000	120,000,000	96,000,000
15.04.2027	15.06.2027	0	160,000,000	160,000,000	4,500,000	50%	80,000,000	75,500,000	160,000,000	160,000,000	160,000,000	120,000,000	96,000,000
15.06.2027	15.07.2027	0	160,000,000	160,000,000	4,500,000	50%	80,000,000	75,500,000	160,000,000	160,000,000	160,000,000	120,000,000	96,000,000
15.07.2027	15.09.2027	0	160,000,000	160,000,000	4,500,000	50%	80,000,000	75,500,000	160,000,000	160,000,000	160,000,000	120,000,000	96,000,000
15.09.2027	15.10.2027	0	160,000,000	160,000,000	4,500,000	50%	80,000,000	75,500,000	160,000,000	160,000,000	160,000,000	120,000,000	96,000,000
15.10.2027	15.12.2027	0	160,000,000	160,000,000	4,500,000		0	0	160,000,000	0	160,000,000	120,000,000	64,000,000
15.12.2027	15.01.2028	0	160,000,000	160,000,000	3,750,000		0	0	160,000,000	0	160,000,000	120,000,000	64,000,000
15.01.2028	15.03.2028	0	160,000,000	160,000,000	3,750,000		0	0	160,000,000	0	160,000,000	120,000,000	64,000,000
15.03.2028	15.04.2028	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	160,000,000	0	160,000,000	120,000,000	64,000,000
15.04.2028	15.07.2028	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	160,000,000	0	160,000,000	120,000,000	64,000,000
15.07.2028	15.10.2028	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	160,000,000	0	160,000,000	120,000,000	64,000,000
15.10.2028	15.01.2029	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	160,000,000	0	0	120,000,000	64,000,000
15.01.2029	15.04.2029	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	160,000,000	0	0	120,000,000	64,000,000
15.04.2029	15.07.2029	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	160,000,000	0	0	120,000,000	64,000,000
15.07.2029	15.10.2029	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	160,000,000	0	0	120,000,000	64,000,000
15.10.2029	15.01.2030	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	160,000,000	0	0	0	0
15.01.2030	15.04.2030	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	160,000,000	0	0	0	0
15.04.2030	15.07.2030	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	160,000,000	0	0	0	0
15.07.2030	15.10.2030	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	160,000,000	0	0	0	0
15.10.2030	15.01.2031	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	160,000,000	0	0	0	0
15.01.2031	15.04.2031	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	160,000,000	0	0	0	0
15.04.2031	15.07.2031	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	160,000,000	0	0	0	0
15.07.2031	15.10.2031	160,000,000	0	0	0		0	0	0	0	0	0	0

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Obligations simples A		TOTAL DETTE	COUVERTURE EXISTANTE Cap 2.5% CIC	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Minimum restant à couvrir	H1bis= H1 - Couv. Exist.	H2bis= H2 - Couv.Exist	H3bis= H3 - Couv.Exist	H4bis= H4 - Couv.Exist	H5bis= H5 - Couv.Exist	H6bis= H6 - Couv.Exist
		Amort.	CRD											
15.07.2025	15.09.2025	0	160,000,000	160,000,000	41,360,000		0	0	0	118,640,000	0	0	0	0
15.09.2025	15.10.2025	0	160,000,000	160,000,000	41,360,000		0	0	0	118,640,000	0	0	0	0
15.10.2025	15.12.2025	0	160,000,000	160,000,000	41,360,000	50%	80,000,000	38,640,000	38,640,000	118,640,000	118,640,000	118,640,000	78,640,000	86,640,000
15.12.2025	15.01.2026	0	160,000,000	160,000,000	37,020,000	50%	80,000,000	42,980,000	42,980,000	122,980,000	122,980,000	122,980,000	82,980,000	90,980,000
15.01.2026	15.03.2026	0	160,000,000	160,000,000	37,020,000	50%	80,000,000	42,980,000	42,980,000	122,980,000	122,980,000	122,980,000	82,980,000	90,980,000
15.03.2026	15.04.2026	0	160,000,000	160,000,000	9,570,000	50%	80,000,000	70,430,000	70,430,000	150,430,000	150,430,000	150,430,000	110,430,000	118,430,000
15.04.2026	15.06.2026	0	160,000,000	160,000,000	9,570,000	50%	80,000,000	70,430,000	70,430,000	150,430,000	150,430,000	150,430,000	110,430,000	118,430,000
15.06.2026	15.07.2026	0	160,000,000	160,000,000	9,570,000	50%	80,000,000	70,430,000	70,430,000	150,430,000	150,430,000	150,430,000	110,430,000	118,430,000
15.07.2026	15.09.2026	0	160,000,000	160,000,000	9,570,000	50%	80,000,000	70,430,000	70,430,000	150,430,000	150,430,000	150,430,000	110,430,000	118,430,000
15.09.2026	15.10.2026	0	160,000,000	160,000,000	9,570,000	50%	80,000,000	70,430,000	70,430,000	150,430,000	150,430,000	150,430,000	110,430,000	118,430,000
15.10.2026	15.12.2026	0	160,000,000	160,000,000	9,570,000	50%	80,000,000	70,430,000	70,430,000	150,430,000	150,430,000	150,430,000	110,430,000	86,430,000
15.12.2026	15.01.2027	0	160,000,000	160,000,000	8,280,000	50%	80,000,000	71,720,000	71,720,000	151,720,000	151,720,000	151,720,000	111,720,000	87,720,000
15.01.2027	15.03.2027	0	160,000,000	160,000,000	8,280,000	50%	80,000,000	71,720,000	71,720,000	151,720,000	151,720,000	151,720,000	111,720,000	87,720,000
15.03.2027	15.04.2027	0	160,000,000	160,000,000	4,500,000	50%	80,000,000	75,500,000	75,500,000	155,500,000	155,500,000	155,500,000	115,500,000	91,500,000
15.04.2027	15.06.2027	0	160,000,000	160,000,000	4,500,000	50%	80,000,000	75,500,000	75,500,000	155,500,000	155,500,000	155,500,000	115,500,000	91,500,000
15.06.2027	15.07.2027	0	160,000,000	160,000,000	4,500,000	50%	80,000,000	75,500,000	75,500,000	155,500,000	155,500,000	155,500,000	115,500,000	91,500,000
15.07.2027	15.09.2027	0	160,000,000	160,000,000	4,500,000	50%	80,000,000	75,500,000	75,500,000	155,500,000	155,500,000	155,500,000	115,500,000	91,500,000
15.09.2027	15.10.2027	0	160,000,000	160,000,000	4,500,000	50%	80,000,000	75,500,000	75,500,000	155,500,000	155,500,000	155,500,000	115,500,000	91,500,000
15.10.2027	15.12.2027	0	160,000,000	160,000,000	4,500,000		0	0	0	155,500,000	0	155,500,000	115,500,000	59,500,000
15.12.2027	15.01.2028	0	160,000,000	160,000,000	3,750,000		0	0	0	156,250,000	0	156,250,000	116,250,000	60,250,000
15.01.2028	15.03.2028	0	160,000,000	160,000,000	3,750,000		0	0	0	156,250,000	0	156,250,000	116,250,000	60,250,000
15.03.2028	15.04.2028	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	0	160,000,000	0	160,000,000	120,000,000	64,000,000
15.04.2028	15.07.2028	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	0	160,000,000	0	160,000,000	120,000,000	64,000,000
15.07.2028	15.10.2028	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	0	160,000,000	0	160,000,000	120,000,000	64,000,000
15.10.2028	15.01.2029	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	0	160,000,000	0	0	120,000,000	64,000,000
15.01.2029	15.04.2029	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	0	160,000,000	0	0	120,000,000	64,000,000
15.04.2029	15.07.2029	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	0	160,000,000	0	0	120,000,000	64,000,000
15.07.2029	15.10.2029	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	0	160,000,000	0	0	120,000,000	64,000,000
15.10.2029	15.01.2030	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	0	160,000,000	0	0	0	0
15.01.2030	15.04.2030	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	0	160,000,000	0	0	0	0
15.04.2030	15.07.2030	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	0	160,000,000	0	0	0	0
15.07.2030	15.10.2030	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	0	160,000,000	0	0	0	0
15.10.2030	15.01.2031	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	0	160,000,000	0	0	0	0
15.01.2031	15.04.2031	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	0	160,000,000	0	0	0	0
15.04.2031	15.07.2031	0	160,000,000	160,000,000	0		0	0	0	160,000,000	0	0	0	0
15.07.2031	15.10.2031	160,000,000	0	0	0		0	0	0	0	0	0	0	0

Contrat

Clauses contractuelles

SUBSCRIPTION AGREEMENT

relating to a €185,000,000 issue line of fungible bonds
(programme d'émission d'obligations assimilables)
dated 17 July 2025

between

DRIVE HOLDING
as Issuer

AW PRIVATE CREDIT DESIGNATED ACTIVITY COMPANY
ADL LENDCO (1) S.À R.L.
CAPITAL SOLUTIONS FUND I INVESTMENTS LUXEMBOURG S.À R.L.
CAPITAL SOLUTIONS FUND II INVESTMENTS LUXEMBOURG S.À R.L.
CS PRIVATE DEBT INVESTMENTS II (LUXEMBOURG) S.À R.L.
PRIVATE DEBT INVESTMENTS (I) (LUXEMBOURG) S.À R.L.
PRIVATE DEBT INVESTMENTS (NST) (LUXEMBOURG) S.À R.L.
PRIVATE DEBT INVESTMENTS (OS) (LUXEMBOURG) II S.À R.L.
PRIVATE DEBT INVESTMENTS (QUARTZ) (LUXEMBOURG) S.À R.L.
PRIVATE DEBT INVESTMENTS (TS) (LUXEMBOURG) S.À R.L.
PRIVATE DEBT INVESTMENTS II (LDB) (LUXEMBOURG) S.À R.L.
as Arrangers

AETHER FINANCIAL SERVICES
as Subscribers' Agent

AETHER FINANCIAL SERVICES
as Original Subscribers



DRIVE

Clauses contractuelles

Financement

1.2 Structure du financement					
Type de financement	Montant	Objet	Dispo.	Maturité ³	Amort.
Obligations simples ("Obligations A")	160m€	Cf. Sect. 5.1	Date de Réalisation	6 ans	Non
Obligations simples ("Obligations B")	15m€	Cf. Sect. 5.2	3 ans (cf. Sect. 5.2)		Non
Obligations simples ("Obligation NC") ⁴	50m€	Cf. Sect. 5.3	Cf. Sect. 5.3		Non

"Tranche 1 Bonds" means the one hundred sixty million (160,000,000) bonds (*obligations assimilables*) Bonds denominated in Euro issued by the Issuer and subscribed by the Subscribers pursuant to this Agreement on the Initial Issue Date.

"Maturity Date" means the sixth (6th) anniversary of the Closing Date.

Clauses contractuelles

Intérêts

"Reference EURIBOR" means three (3) Months EURIBOR or otherwise six (6) Months EURIBOR (if the then current Cash Pay Interest Period has a duration of six (6) Months) as at the date falling two (2) Business Day prior to the relevant redemption Date provided that, if EURIBOR is less than zero point fifty per cent. (0.50%), then "Reference EURIBOR" means zero point fifty per cent. (0.50%).

Net Leverage Ratio	Cash Pay Interest Margin
Greater than 4.50:1	7.25%
Less or equal to 4.50:1 but greater than 4.00:1	7.00%
Less than or equal to 4.00:1 but greater than 3.50:1	6.75%
Less than or equal to 3.50:1	6.50%

Clauses contractuelles

Intérêts

INTEREST PERIODS

Cash Pay Interest periods

The first Cash Pay Interest Period applicable to the Bonds making up Tranche 1 shall begin on the Initial Issue Date and end on 17 October 2025, and each following Cash Pay Interest Period shall begin on the last day of the preceding Cash Pay Interest Period.

The first Cash Pay Interest Period applicable to the Bonds representing any Additional Tranche shall begin on the first day of the Cash Pay Interest Period applicable to the Bonds making up Tranche 1 during which the relevant Additional Tranche Issue Date occurs, and will end on the last day of that Cash Pay Interest Period.

Unless otherwise agreed between the Issuer and the Majority Bondholders, each subsequent Cash Pay Interest Period shall have a duration of three (3) or six (6) Months as selected by the Issuer in its sole discretion, provided that:

- (i) the Issuer informs the Administrative Agent of its choice pursuant to this paragraph (c) at least five (5) Business Days before the start of the relevant Cash Pay Interest Period;
- (ii) the last Cash Pay Interest Period applicable to the Bonds shall end on the Maturity Date;
- (iii) if a Compounding Period is ongoing, the selection of the duration of the Cash Pay Interest Period shall not result in that Cash Pay Interest Period ending on a date falling after the last day of that Compounding Period; and
- (iv) if the Issuer fails to select a duration for a Cash Pay Interest Period, then the duration shall be three (3) Months.

INTEREST

Calculation of Cash Pay Interest

Each Bond will bear interest (the "Cash Pay Interest") calculated, for each Cash Pay Interest Period, by applying each day of the relevant Cash Pay Interest Period to the then-Current Nominal Value of such Bond a percentage rate per annum (the "Cash Pay Interest Rate") equal to the aggregate of:

- (i) the higher of:
 - (A) zero point fifty per cent. (0.50%); and
 - (B) EURIBOR for the relevant Cash Pay Interest Period; and
- (ii) the Cash Pay Interest Margin applying on the relevant calculation date.

Compounding Option

Unless an Event of Default has occurred and is continuing and subject to paragraph (d) below, the Issuer may, by notice to the Administrative Agent at the latest five (5) Business Days prior to the start of any Cash Pay Interest Period (the "Reference Cash Pay Interest Period"), elect that, for that Reference Cash Pay Interest Period and any other Cash Pay Interest Period (each a "Compounding Option") within the twelve (12) Months period starting on the first day of the Reference Cash Pay Interest Period (each such twelve (12) Months period being a "Compounding Period"):

- (i) the then applicable Cash Pay Interest Margin for the Compounding Period shall be reduced to a rate selected by the Issuer, provided that such rate shall be no lower than four per cent. (4.00%) and shall, subject to Clause 6.4 (*Cash Pay Interest Margin adjustment*) and Clause 6.5 (*Sustainability Margin Adjustment*), remain unchanged during the entire Compounding Period ; and
- (ii) the Bonds shall bear compound interest (the "Compound Interest") for the Compounding Period at a percentage rate per annum (the "Compound Interest Rate") equal to the aggregate of:
 - (A) the percentage by which the applicable Cash Pay Interest Margin has been reduced in accordance with paragraph (a)(i) above (the "Converted Cash Pay Interest Margin"); and
 - (B) the Compound Interest Premium,

provided that, at any time during a Compounding Period, if any downward adjustment to the Cash Pay Interest Margin effected pursuant to Clause 6.4 (*Cash Pay Interest Margin adjustment*) and/or Clause 6.5 (*Sustainability Margin Adjustment*) after the election of the relevant Compounding Option would result in the applicable Cash Pay Interest Margin being lower than four per cent. (4%), then the portion of the Compound Interest Rate corresponding to the Converted Cash Pay Interest Margin shall be reduced by such required amount in order for the Cash Pay Interest Margin to be equal to four per cent. (4%).

Clauses contractuelles

Obligation de couverture

Banques de
Couverture :

banques contreparties aux Contrats de Couverture couvrant le risque de variation de taux d'intérêts des Obligations via un contrat d'échange de taux (*swap*) ou un *cap* assorti d'un paiement de prime payable (en tout ou partie) après la souscription du *cap* (les "**Banques de Couverture**")

Hedging

The Issuer shall:

- (i) implement, within six (6) Months after the Closing Date; and
- (ii) maintain, for a period of at least two (2) years after the Closing Date,

hedging arrangements, by way of ISDA or FBF documentation, in order to cover against fluctuations of 3-Month EURIBOR for a maximum of 200 bps as from the date on which such hedging arrangements are entered into and in respect of no less than fifty per cent. (50%) of the Outstanding Principal of the Bonds.

2.5 Contrats annexes				
Contrats	Risque couvert	Période couverture	Montant couvert	Mise en place
Couverture	50% (min.) des Obligations émises	2 ans (min.)	Spread : 200bps	6 mois ²¹

²¹ à compter de la Date de Réalisation

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

Clauses contractuelles

Défaut croisé

Cross-default

Any creditor of any Group Company becomes entitled to declare any Financial Indebtedness under the Class B Finance Documents due and payable prior to its stated maturity as a result of an event of default (however described).

Any Financial Indebtedness of any Group Company is not paid when due or within any originally applicable grace period, provided that no Event of Default will occur under this paragraph (b) if (i) the aggregate amount of Financial Indebtedness falling within this paragraph (b) does not exceed three hundred fifty thousand (350,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies) at any given time.

Any Financial Indebtedness of any Group Company 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) provided that no Event of Default shall occur under this paragraph (c) if the aggregate amount of all Financial Indebtedness falling within this paragraph (c) does not exceed three hundred fifty (350,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies) at any given time.

Any creditor of any Group Company becomes lawfully entitled to declare any Financial Indebtedness of any Group Company due and payable prior to its stated maturity as a result of an event of default (however described, but other than a payment default), provided that no Event of Default will occur under this paragraph (d) if (i) the aggregate amount of Financial Indebtedness falling within this paragraph (d) does not exceed seven hundred fifty thousand (750,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies) at any given time or (ii) such event of default is being contested in good faith by the relevant member of the Group and with appropriate means.

Any indebtedness or undertaking to pay of any Group Company which does not constitute Financial Indebtedness is not paid when due nor within originally applicable grace period or 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) provided that no Event of Default will occur under this sub-paragraph (e) if the aggregate amount of indebtedness or undertaking to pay falling within this paragraph does not exceed one million and five hundred thousand (1,500,000) Euros (or its equivalent in another currency or currencies) at any given time.

Inefficacité des swaps simples et des tunnels/collars

(si le financement embarque un plancher sur Euribor)

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

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

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

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

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

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

Un problème similaire se présente avec le collar :

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

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

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

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

Solutions techniques:

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

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

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:

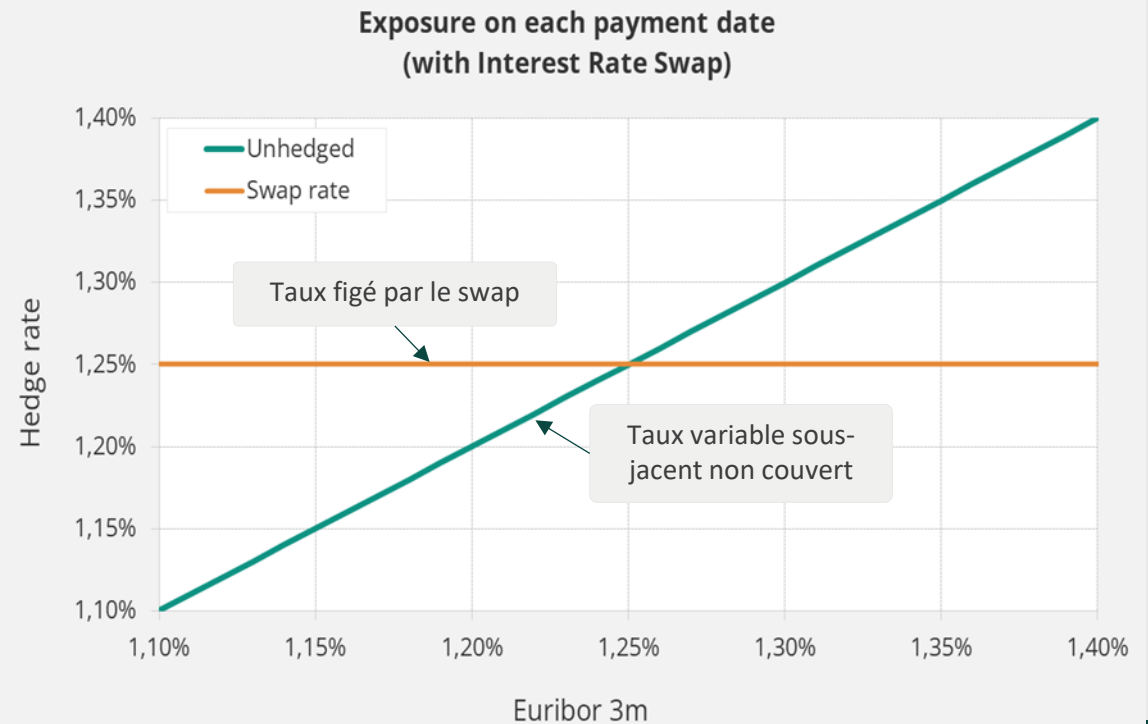
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
- Risque de perte illimitée en cas de débouclage anticipé.
- Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de débouclage 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). Graphique illustratif: données non actualisées

Produit qui ne garantit plus un taux de financement dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »



Fiches produits

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 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.

Avantages:

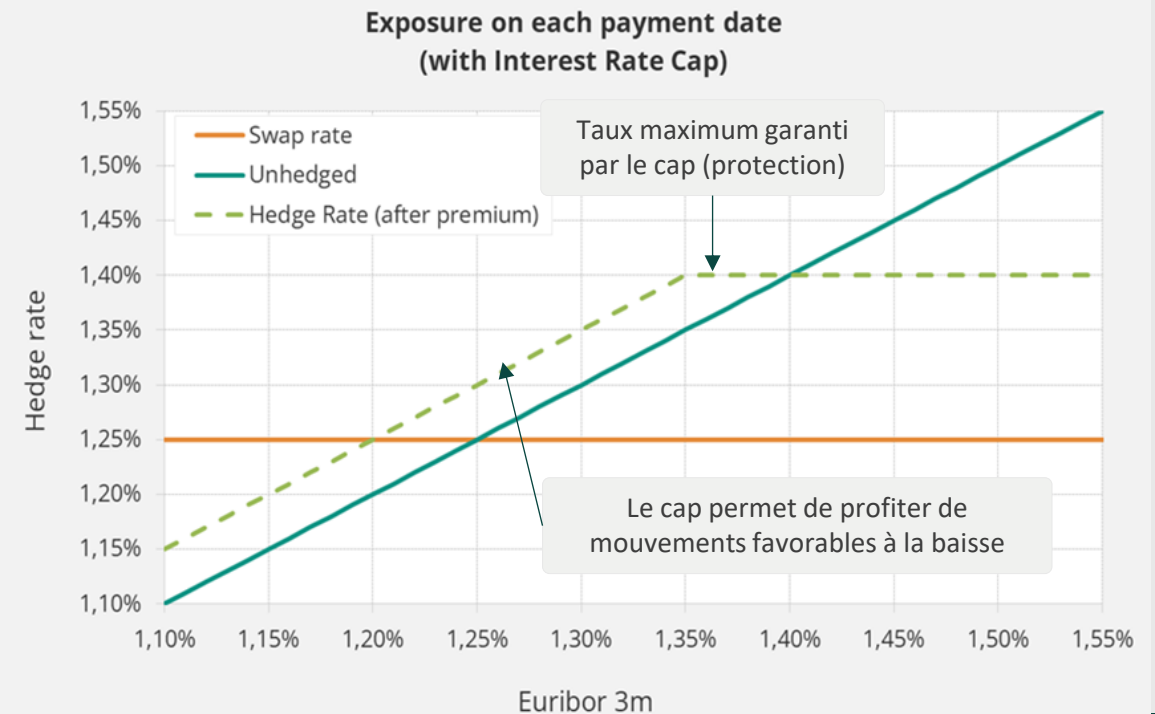
- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au-delà de la prime payée.

Inconvénients:

- Prime à payer: dépend des caractéristiques de l'option (montant, durée, cours d'exercice plus ou moins favorable...)

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit recommandé dans le contexte actuel.
Ce produit prend en compte les planchers sur les financements



Fiches produits

Tunnels / Collars d'options:

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:

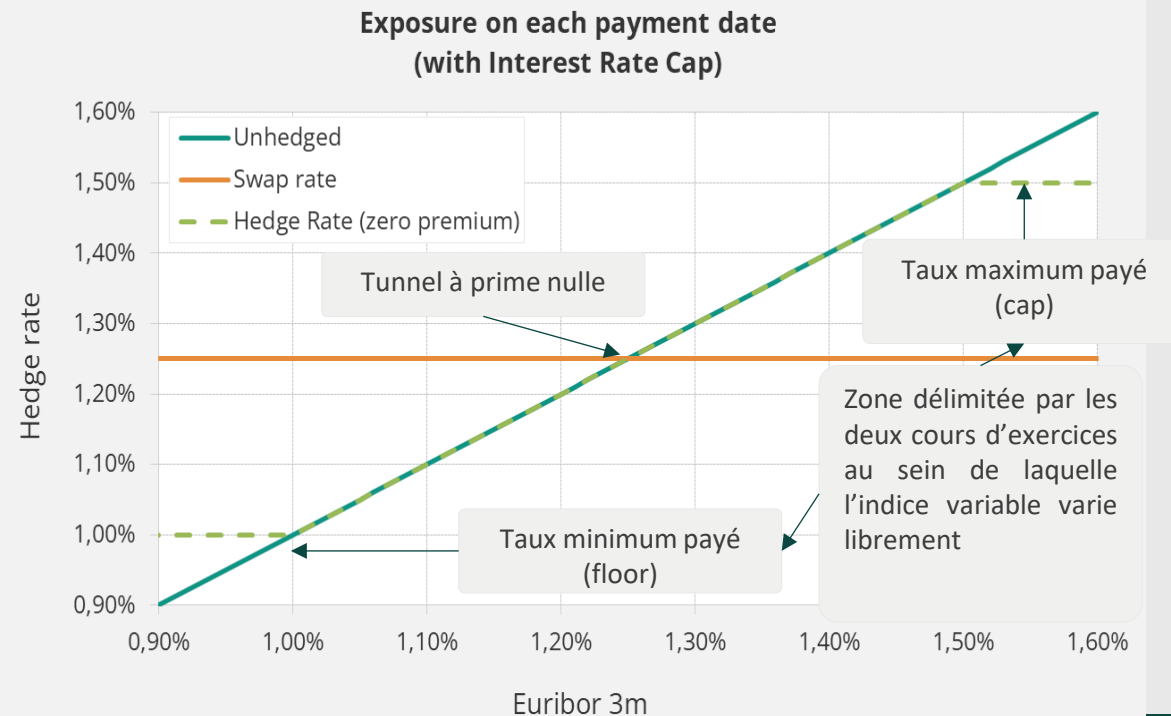
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue.

Inconvénients:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).
Graphique illustratif: données non actualisées

Produit qui ne garantit plus un taux de financement dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »



Cap avec barrière désactivante:

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

Avantages:

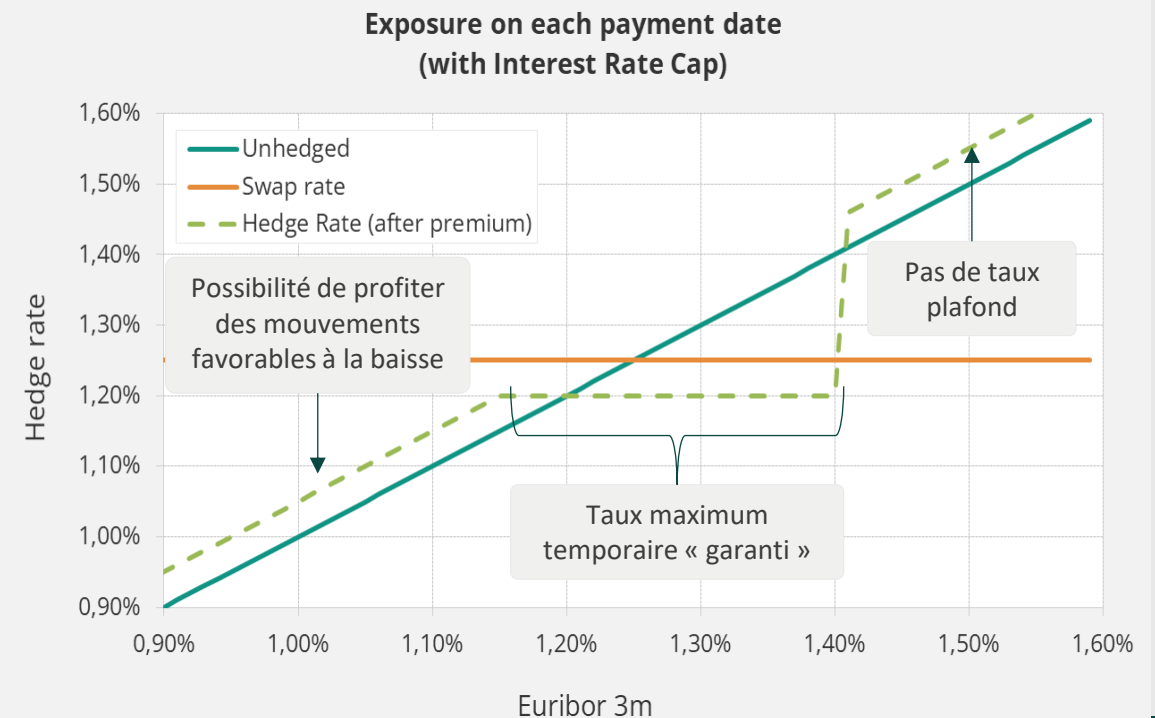
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit qui ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.



Fiches produits

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 dû 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:

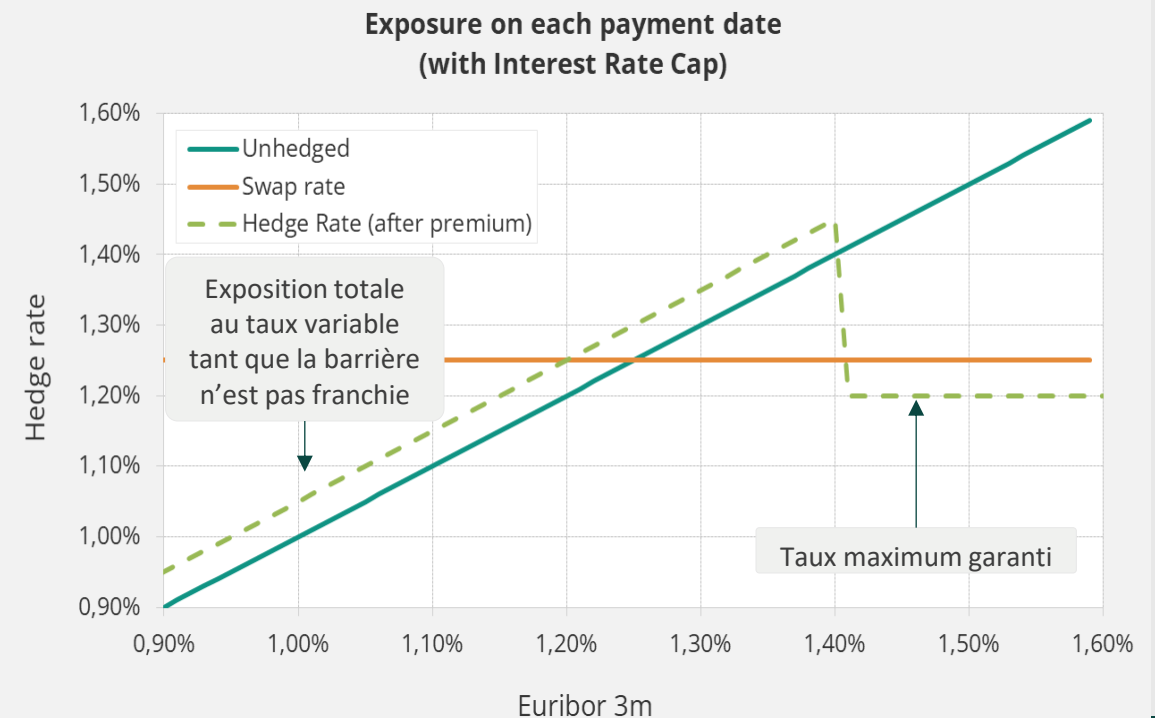
- Protection au-delà de la barrière activante au cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique.

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



Fiches produits

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:

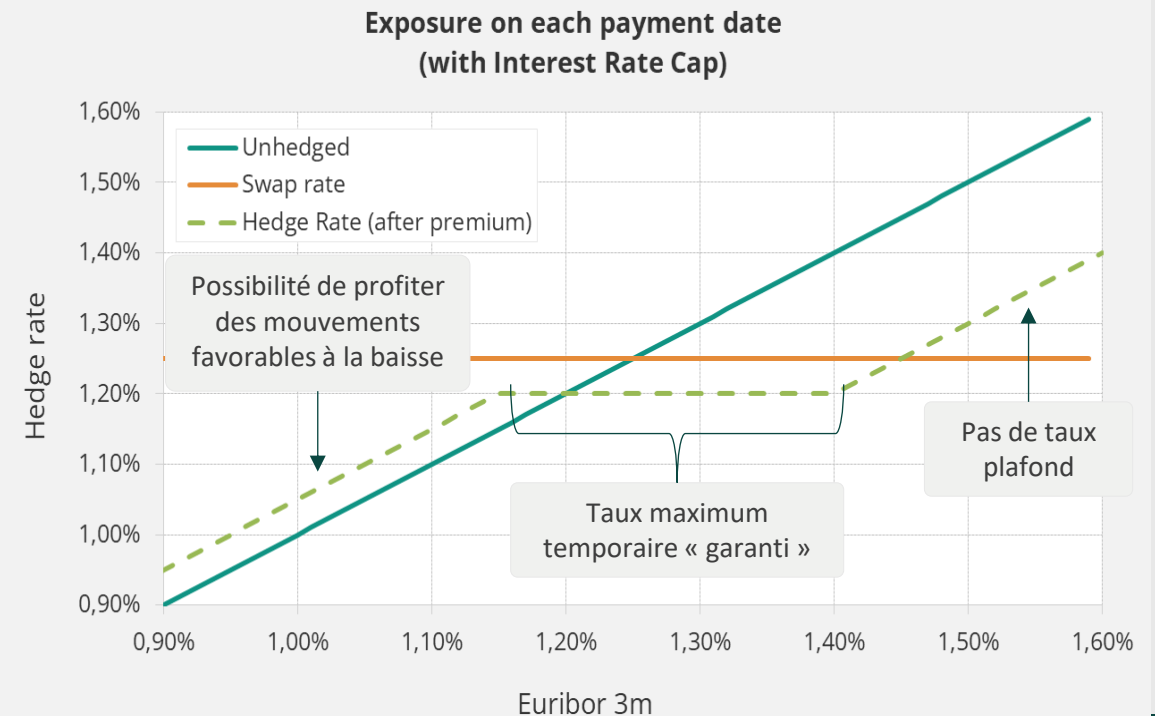
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap acheté;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue).

Inconvénients:

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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



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.