



Rapport Final

Couverture de taux d'intérêts

GRAND LARGE

17 décembre 2025

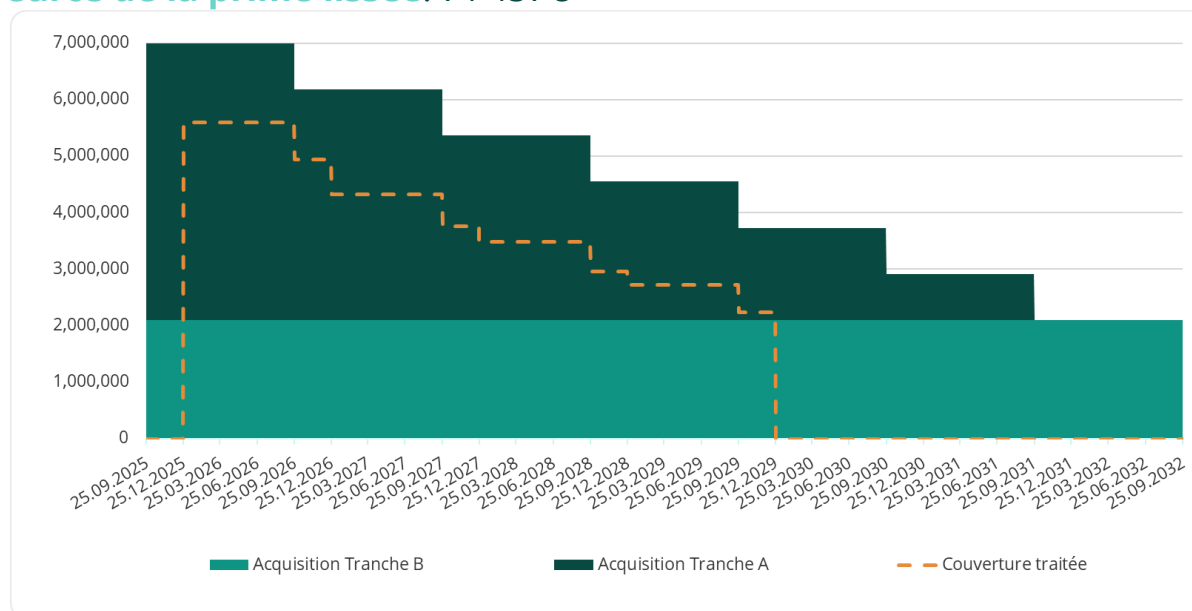


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

EXECUTIVE NOTE GRAND LARGE



- **Stratégie de couverture mise en place** : H5 Cap 2% - 80% (dec-25 à dec-26) puis 70% (dec-26 à dec-27) puis 65% (dec-27 à dec-28) puis 60% (dec-28 à dec-29)
- **Banque de couverture** : ARKEA
- **Prime lissée de la couverture** : 0,453%
- **Equivalent euros de la prime lissée**: 71'457€



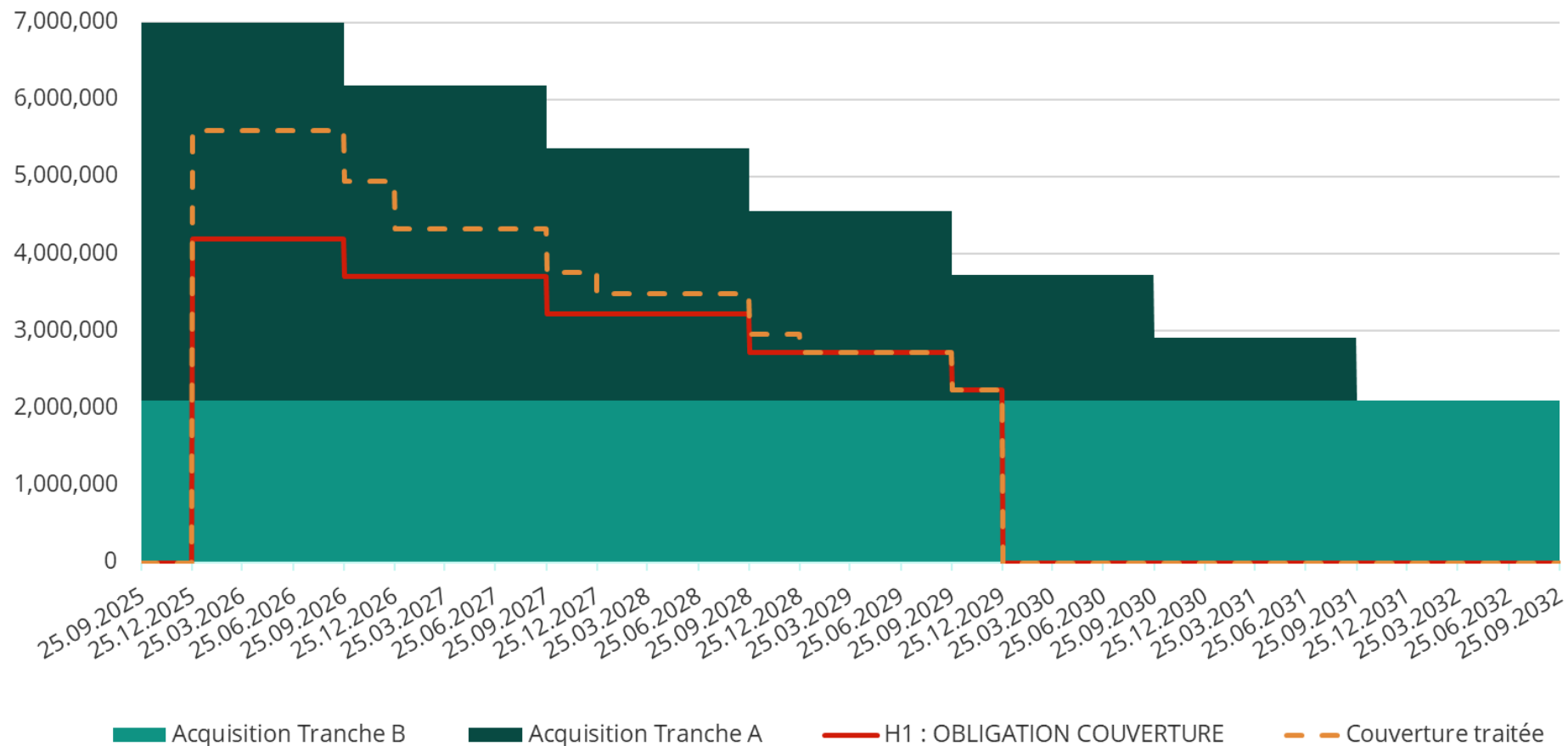
- **Fees Kerius Finance** : 14 K€
- **Economie réalisée**
 - 27'422€

Les différents rapports produits pendant la mission ainsi que le calendrier des flux sont disponibles à la demande.

Résumé des décisions prises

- Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- Un cap avec plafond (strike) à 2% a été mis en place pour limiter le taux de financement. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.

Cartographie après nouvelle couverture



Couverture traitée :
Achat Cap 2% à 4 ans.

Répartition bancaire :
ARKEA 100%.

Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : Crédit Mutuel, Caisse d'épargne, Crédit Agricole

Prêt d'acquisition :

- **Tranche A :** €4'900'000, tirés le 25/09/2025, amortissement linéaire, échéance 25/09/2031, floor 0% sur Euribor 3 mois + 1,80%
- **Tranche B :** €2'100'000, tirés le 25/09/2025, amort. In fine, échéance 25/09/2032, floor 0% sur Euribor 3 mois + 2,10%

Crédit d'Investissement Non Confirmé - €5'000'000 : Non pris en compte dans l'analyse

Obligation de couverture :

L'Emprunteur s'engage : au plus tard **3 mois** à compter de la Date de Signature, (i) à conclure avec toute Banque de Couverture, tout Contrat de Couverture régissant les opérations de couverture de taux du **Prêt d'Acquisition** et (ii) à mettre en place, en application du(des)dit(s) Contrat(s) de Couverture, des opérations de couverture contre le risque de hausse du Taux de Référence de plus de 200 points de base par rapport à sa valeur à la date de sa(leur) conclusion, pour une **durée de 4 ans** minimum à compter de la date de sa(leur) conclusion et pour un montant notionnel égal au **minimum à 60% de l'Encours du Prêt d'Acquisition**

Banques de couverture: Crédit Mutuel Arkéa, BPCE et 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.

Détail de la couverture réalisée

Cap à prime lissée :

Banque : ARKEA

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

Date de transaction : 08/12/2025

Date de début : 29/12/2025

Date de fin : 27/12/2029

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €5'600'000 amortissements spécifiques, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 27/12/2029: **0,453%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€71'457**.

Primes à payer

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
23.12.2025	29.12.2025	25.03.2026	25.03.2026	5,600,000	6,060	-65,397
23.03.2026	25.03.2026	25.06.2026	25.06.2026	5,600,000	6,483	-58,914
23.06.2026	25.06.2026	25.09.2026	25.09.2026	5,600,000	6,483	-52,431
23.09.2026	25.09.2026	28.12.2026	28.12.2026	4,946,667	5,851	-46,580
23.12.2026	28.12.2026	25.03.2027	25.03.2027	4,328,334	4,738	-41,842
23.03.2027	25.03.2027	25.06.2027	25.06.2027	4,328,334	5,011	-36,831
23.06.2027	25.06.2027	27.09.2027	27.09.2027	4,328,334	5,120	-31,711
23.09.2027	27.09.2027	27.12.2027	27.12.2027	3,756,668	4,302	-27,410
23.12.2027	27.12.2027	27.03.2028	27.03.2028	3,488,334	3,994	-23,415
23.03.2028	27.03.2028	26.06.2028	26.06.2028	3,488,334	3,994	-19,421
22.06.2028	26.06.2028	25.09.2028	25.09.2028	3,488,334	3,994	-15,426
21.09.2028	25.09.2028	27.12.2028	27.12.2028	2,957,501	3,461	-11,965
21.12.2028	27.12.2028	26.03.2029	26.03.2029	2,730,001	3,057	-8,908
22.03.2029	26.03.2029	25.06.2029	25.06.2029	2,730,001	3,126	-5,782
21.06.2029	25.06.2029	25.09.2029	25.09.2029	2,730,001	3,160	-2,621
21.09.2029	25.09.2029	27.12.2029	27.12.2029	2,240,002	2,621	0

Prime lissée 0.453%

Total à payer 71,457

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Acquisition Tranche A		Acquisition Tranche B		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	Couverture traitee
		Amort.	CRD	Amort.	CRD				
25.09.2025	29.12.2025	0	4,900,000	0	2,100,000	7,000,000		0	0
29.12.2025	25.03.2026	0	4,900,000	0	2,100,000	7,000,000	60%	4,200,000	5,600,000
25.03.2026	25.06.2026	0	4,900,000	0	2,100,000	7,000,000	60%	4,200,000	5,600,000
25.06.2026	25.09.2026	0	4,900,000	0	2,100,000	7,000,000	60%	4,200,000	5,600,000
25.09.2026	28.12.2026	816,666	4,083,334	0	2,100,000	6,183,334	60%	3,710,000	4,946,667
28.12.2026	25.03.2027	0	4,083,334	0	2,100,000	6,183,334	60%	3,710,000	4,328,334
25.03.2027	25.06.2027	0	4,083,334	0	2,100,000	6,183,334	60%	3,710,000	4,328,334
25.06.2027	27.09.2027	0	4,083,334	0	2,100,000	6,183,334	60%	3,710,000	4,328,334
27.09.2027	27.12.2027	816,666	3,266,668	0	2,100,000	5,366,668	60%	3,220,001	3,756,668
27.12.2027	27.03.2028	0	3,266,668	0	2,100,000	5,366,668	60%	3,220,001	3,488,334
27.03.2028	26.06.2028	0	3,266,668	0	2,100,000	5,366,668	60%	3,220,001	3,488,334
26.06.2028	25.09.2028	0	3,266,668	0	2,100,000	5,366,668	60%	3,220,001	3,488,334
25.09.2028	27.12.2028	816,666	2,450,002	0	2,100,000	4,550,002	60%	2,730,001	2,957,501
27.12.2028	26.03.2029	0	2,450,002	0	2,100,000	4,550,002	60%	2,730,001	2,730,001
26.03.2029	25.06.2029	0	2,450,002	0	2,100,000	4,550,002	60%	2,730,001	2,730,001
25.06.2029	25.09.2029	0	2,450,002	0	2,100,000	4,550,002	60%	2,730,001	2,730,001
25.09.2029	27.12.2029	816,666	1,633,336	0	2,100,000	3,733,336	60%	2,240,002	2,240,002
27.12.2029	25.03.2030	0	1,633,336	0	2,100,000	3,733,336		0	0
25.03.2030	25.06.2030	0	1,633,336	0	2,100,000	3,733,336		0	0
25.06.2030	25.09.2030	0	1,633,336	0	2,100,000	3,733,336		0	0
25.09.2030	27.12.2030	816,666	816,670	0	2,100,000	2,916,670		0	0
27.12.2030	25.03.2031	0	816,670	0	2,100,000	2,916,670		0	0
25.03.2031	25.06.2031	0	816,670	0	2,100,000	2,916,670		0	0
25.06.2031	25.09.2031	0	816,670	0	2,100,000	2,916,670		0	0
25.09.2031	29.12.2031	816,670	0	0	2,100,000	2,100,000		0	0
29.12.2031	25.03.2032	0	0	0	2,100,000	2,100,000		0	0
25.03.2032	25.06.2032	0	0	0	2,100,000	2,100,000		0	0
25.06.2032	27.09.2032	0	0	0	2,100,000	2,100,000		0	0
27.09.2032	27.12.2032	0	0	2,100,000	0	0		0	0
25.12.2032	25.03.2033	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	1,581
-------------	-------

ARKEA

Economies totales

27,422

Taux/Prix sans marge bancaire	67,254
-------------------------------	--------

Prix avec marge bancaire standard *	98,880
-------------------------------------	--------

Marge bancaire standard (20 points de base) *	31,626
--	--------

Prix final	71,457
------------	--------

Marge finale	4,203
--------------	-------

* 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.

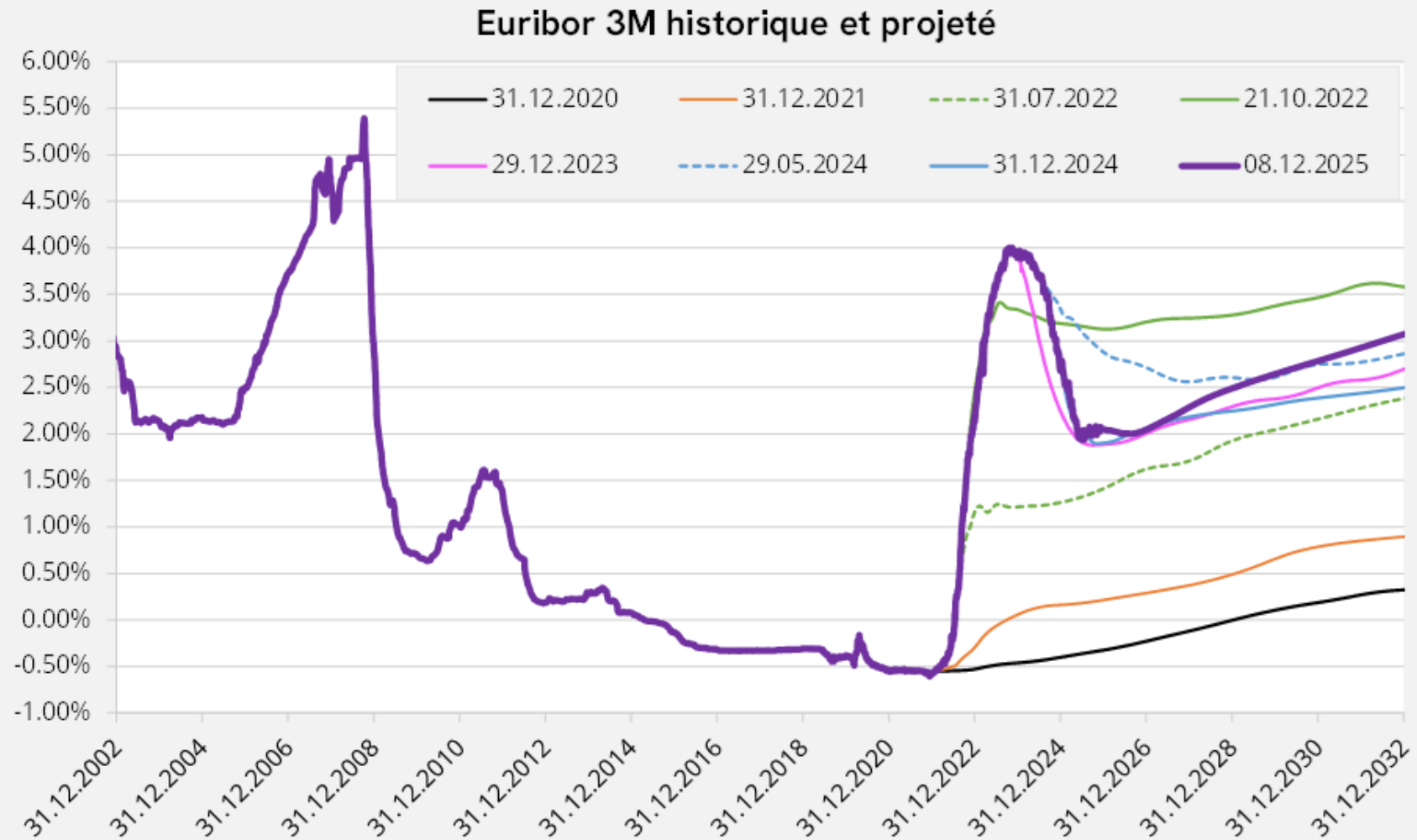
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

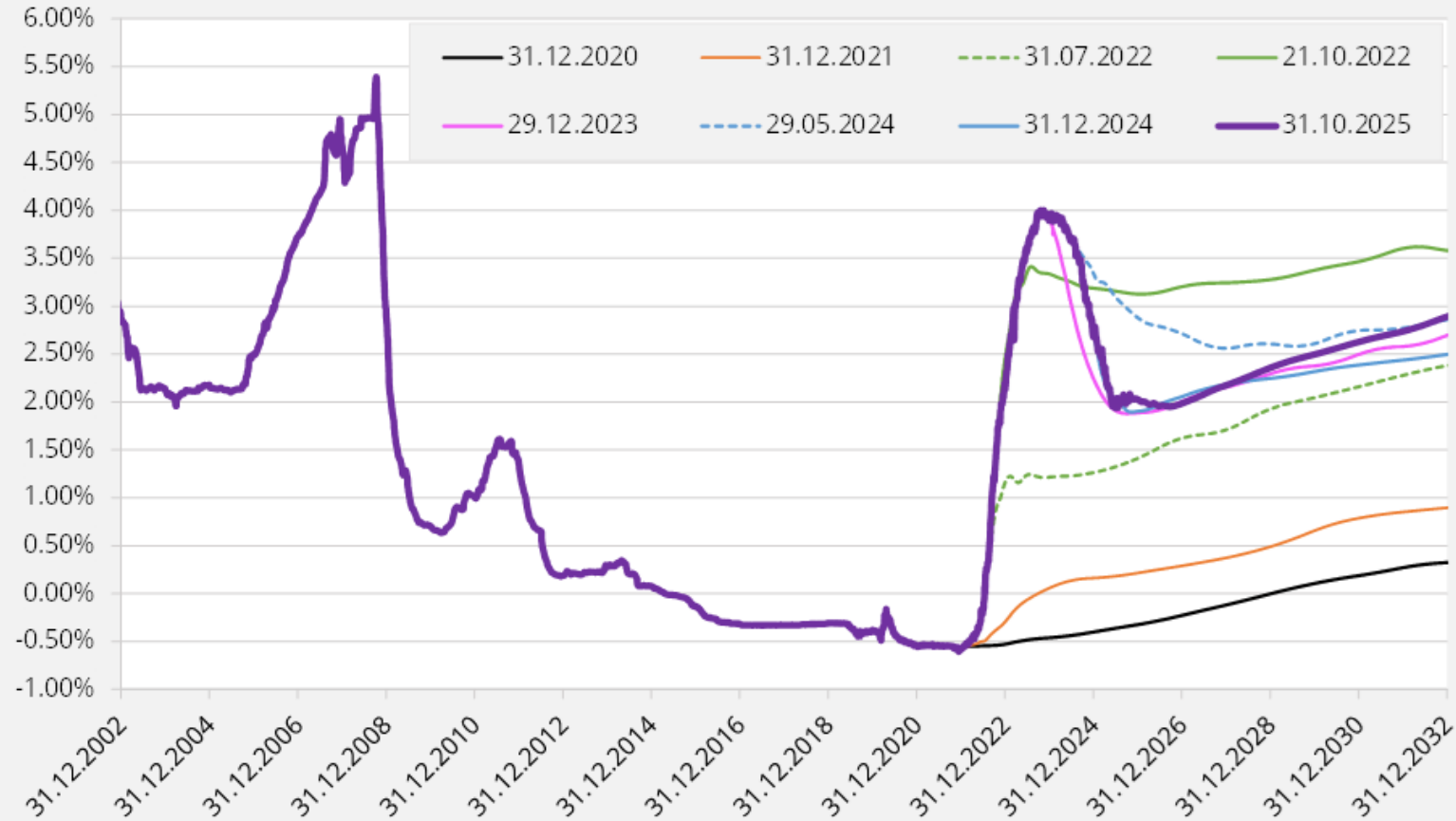
- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : différents types de couverture

Données de marché (08/12/2025)



Données de marché

Euribor 3M historique et projeté

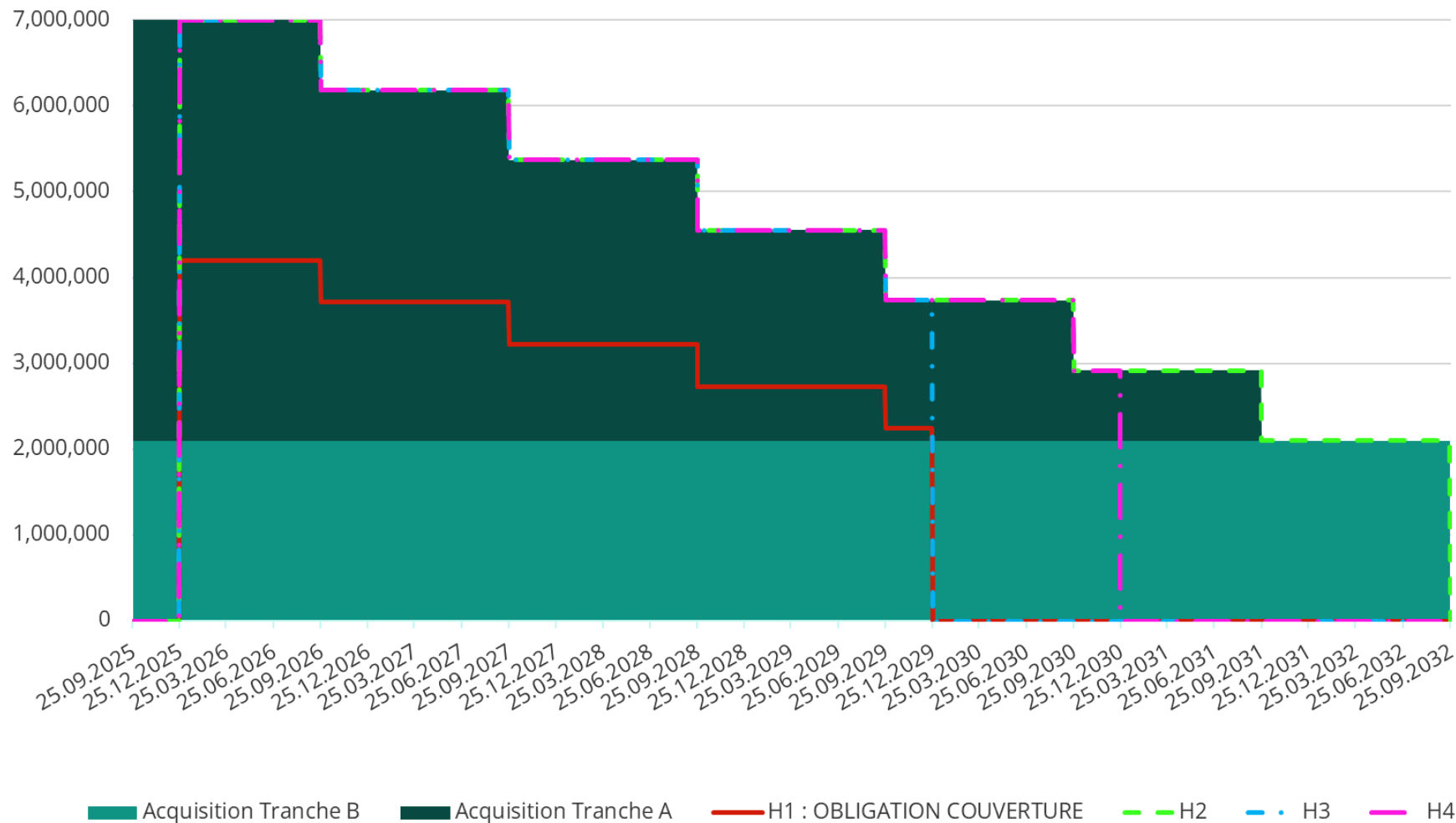


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

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



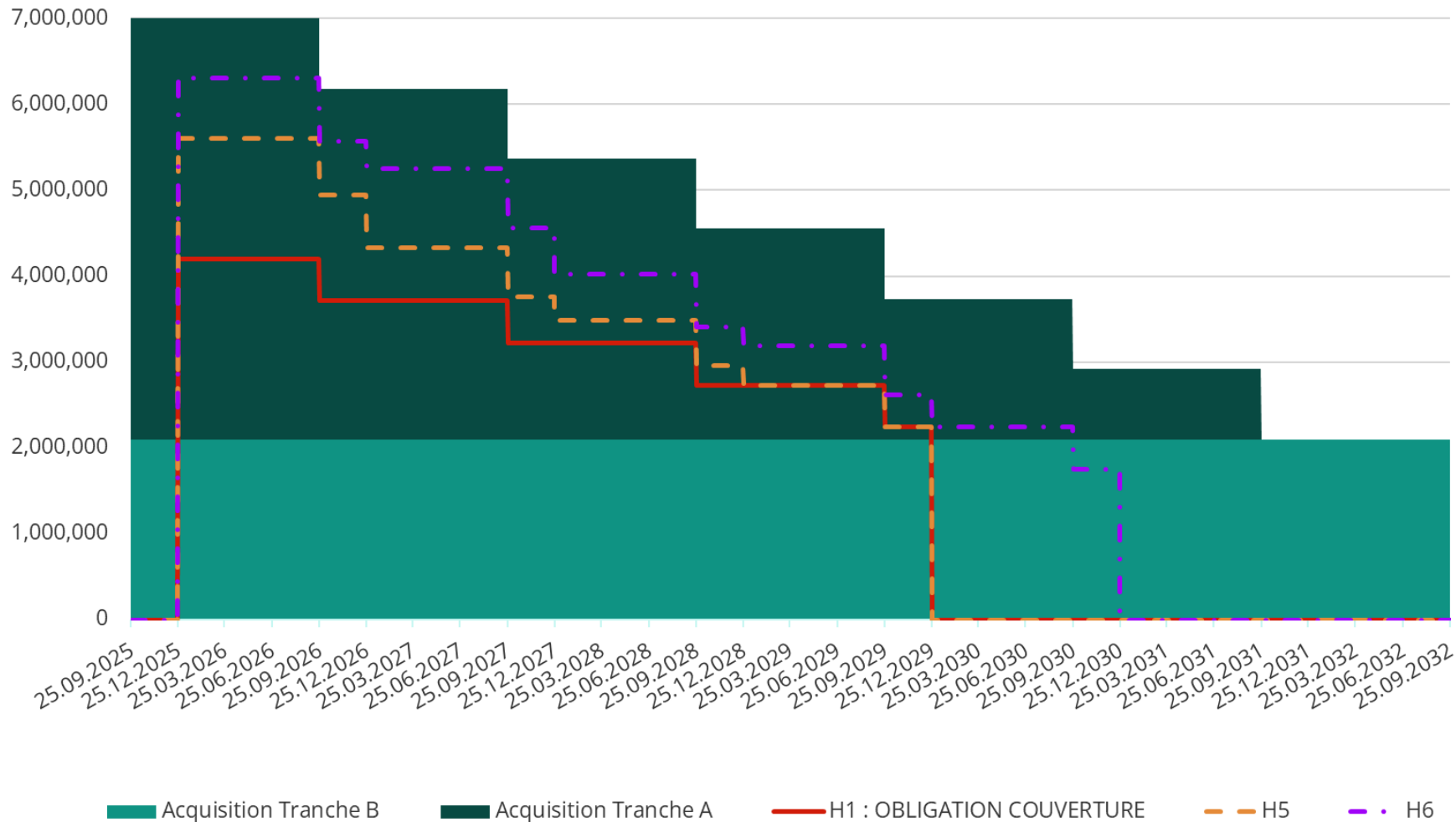
H1 : 60% (décembre 2025 à décembre 2029)

H2 : 100% (décembre 2025 à septembre 2032)

H3 : 100% (décembre 2025 à décembre 2029)

H4 : 100% (décembre 2025 à décembre 2030)

Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



H5 : 80% (décembre 2025 à décembre 2026) puis 70% (décembre 2026 à décembre 2027) puis 65% (décembre 2027 à décembre 2028) puis 60% (décembre 2028 à décembre 2029)

H6 : 90% (décembre 2025 à décembre 2026) puis 85% (décembre 2026 à décembre 2027) puis 75% (décembre 2027 à décembre 2028) puis 70% (décembre 2028 à décembre 2029) puis 60% (décembre 2029 à décembre 2030)

Produits non recommandés

COUVERTURE	H1	H2
Valeur 1bp en EUR	1,357	3,054

Swap sans Floor	2.21%	2.32%
Swap avec Floor	2.22%	2.34%

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 - CAP de taux

Achat de cap de taux :

Le **cap de taux** protège contre **une hausse du taux variable** au-delà d'un certain niveau appelé **strike ou taux plafond**, moyennant le paiement d'une **prime**.

- Si le taux constaté reste inférieur ou égal au taux plafond → aucune compensation n'est versée : l'emprunteur paye **le taux variable constaté et la prime du cap**.
- Si le taux constaté est supérieur au taux plafond → le vendeur du cap verse à l'acheteur un **flux compensatoire** égal au **différentiel de taux** (taux constaté - taux plafond) × nominal × (nombre de jours / base annuelle).

Dans le cadre d'un financement, ce flux compensatoire a pour effet d'annuler ce qui aurait dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap. Ce flux compense la hausse de charge d'intérêts, **protégeant ainsi l'emprunteur**.

Produit recommandé dans le contexte actuel.

Ce produit prend en compte les planchers sur les financements.

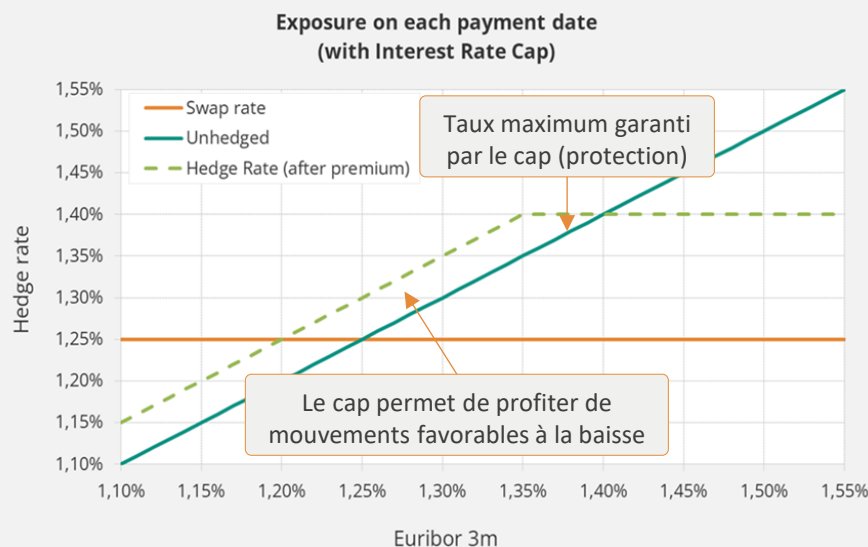
Le versement de la prime du cap peut avoir lieu en une fois au moment de la conclusion du contrat ou peut être étalé sur toute la durée de la couverture.

Avantages :

- Opportunité de profiter d'une baisse des taux;
- Protection contre toute hausse au-delà du strike;
- 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 initiale à payer : dépend des caractéristiques de l'option (montant, durée, cours d'exercice plus ou moins favorable...).



Produits recommandés

COUVERTURE	H1	H2	H3	H4	H5	H6
Durée	4 ans	6.75 ans	4 ans	5 ans	4 ans	5 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	4,200,000	7,000,000	7,000,000	7,000,000	5,600,000	6,300,000
Début de période	25.12.2025	25.12.2025	25.12.2025	25.12.2025	25.12.2025	25.12.2025
Fin de période	25.12.2029	25.09.2032	25.12.2029	25.12.2030	25.12.2029	25.12.2030
Valeur 1bp en EUR	1,357	3,054	2,261	2,619	1,581	2,052

Prime d'option lissée						
Cap 0% annualisé	2.22%	2.34%	2.22%	2.27%	2.20%	2.24%
Taux financement Max	2.22%	2.34%	2.22%	2.27%	2.20%	2.24%

Cap 2% annualisé	0.41%	0.57%	0.41%	0.48%	0.39%	0.45%
Taux financement Max	2.41%	2.57%	2.41%	2.48%	2.39%	2.45%

Cap 2.5% annualisé	0.24%	0.37%	0.24%	0.30%	0.23%	0.27%
Taux financement Max	2.74%	2.87%	2.74%	2.80%	2.73%	2.77%

Cap 3% annualisé	0.17%	0.26%	0.17%	0.20%	0.16%	0.19%
Taux financement Max	3.17%	3.26%	3.17%	3.20%	3.16%	3.19%

Prime des options en EUR						
Cap 0%	288,300	672,600	480,500	566,100	334,400	439,900
Cap 2%	53,800	163,100	89,700	120,400	59,200	87,500
Cap 2.5%	31,600	105,800	52,700	74,200	34,400	53,100
Cap 3%	21,500	74,000	35,800	50,900	23,700	36,600

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

Détail des stratégies:

- H1 : 60% (décembre 2025 à décembre 2029)
- H2 : 100% (décembre 2025 à septembre 2032)
- H3 : 100% (décembre 2025 à décembre 2029)
- H4 : 100% (décembre 2025 à décembre 2030)
- H5 : 80% (décembre 2025 à décembre 2026)
puis 70% (décembre 2026 à décembre 2027)
puis 65% (décembre 2027 à décembre 2028)
puis 60% (décembre 2028 à décembre 2029)
- H6 : 90% (décembre 2025 à décembre 2026)
puis 85% (décembre 2026 à décembre 2027)
puis 75% (décembre 2027 à décembre 2028)
puis 70% (décembre 2028 à décembre 2029)
puis 60% (décembre 2029 à décembre 2030)

Cotations indicatives

Voir comparaison des profils de couverture en annexe.

Cotations indicatives sans marge bancaire ou avec marge bancaire estimée. Une marge bancaire non négociée se situe généralement entre 0,10% et 0,20%.

Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier ces prix significativement.

**Tunnel : A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité car le financement est déjà flooré. En effet, le plancher du Tunnel doublonne celui du financement. Ceci engendre une perte en cas de baisse de taux ou de retour aux taux négatifs.
De plus, ce produit ne rentre pas dans le cadre de la comptabilité de couverture puisqu'il est considéré comme spéculatif.**

Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

Illustration des paiements en prime lissée : H5 Cap 2,5%

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
23.12.2025	29.12.2025	25.03.2026	25.03.2026	5,600,000	2,917	-31,483
23.03.2026	25.03.2026	25.06.2026	25.06.2026	5,600,000	3,121	-28,362
23.06.2026	25.06.2026	25.09.2026	25.09.2026	5,600,000	3,121	-25,241
23.09.2026	25.09.2026	28.12.2026	28.12.2026	4,946,667	2,817	-22,424
23.12.2026	28.12.2026	25.03.2027	25.03.2027	4,328,334	2,281	-20,143
23.03.2027	25.03.2027	25.06.2027	25.06.2027	4,328,334	2,412	-17,731
23.06.2027	25.06.2027	27.09.2027	27.09.2027	4,328,334	2,465	-15,266
23.09.2027	27.09.2027	27.12.2027	27.12.2027	3,756,668	2,071	-13,195
23.12.2027	27.12.2027	27.03.2028	27.03.2028	3,488,334	1,923	-11,272
23.03.2028	27.03.2028	26.06.2028	26.06.2028	3,488,334	1,923	-9,349
22.06.2028	26.06.2028	25.09.2028	25.09.2028	3,488,334	1,923	-7,426
21.09.2028	25.09.2028	27.12.2028	27.12.2028	2,957,501	1,666	-5,760
21.12.2028	27.12.2028	26.03.2029	26.03.2029	2,730,001	1,472	-4,288
22.03.2029	26.03.2029	25.06.2029	25.06.2029	2,730,001	1,505	-2,783
21.06.2029	25.06.2029	25.09.2029	25.09.2029	2,730,001	1,521	-1,262
21.09.2029	25.09.2029	27.12.2029	27.12.2029	2,240,002	1,262	0

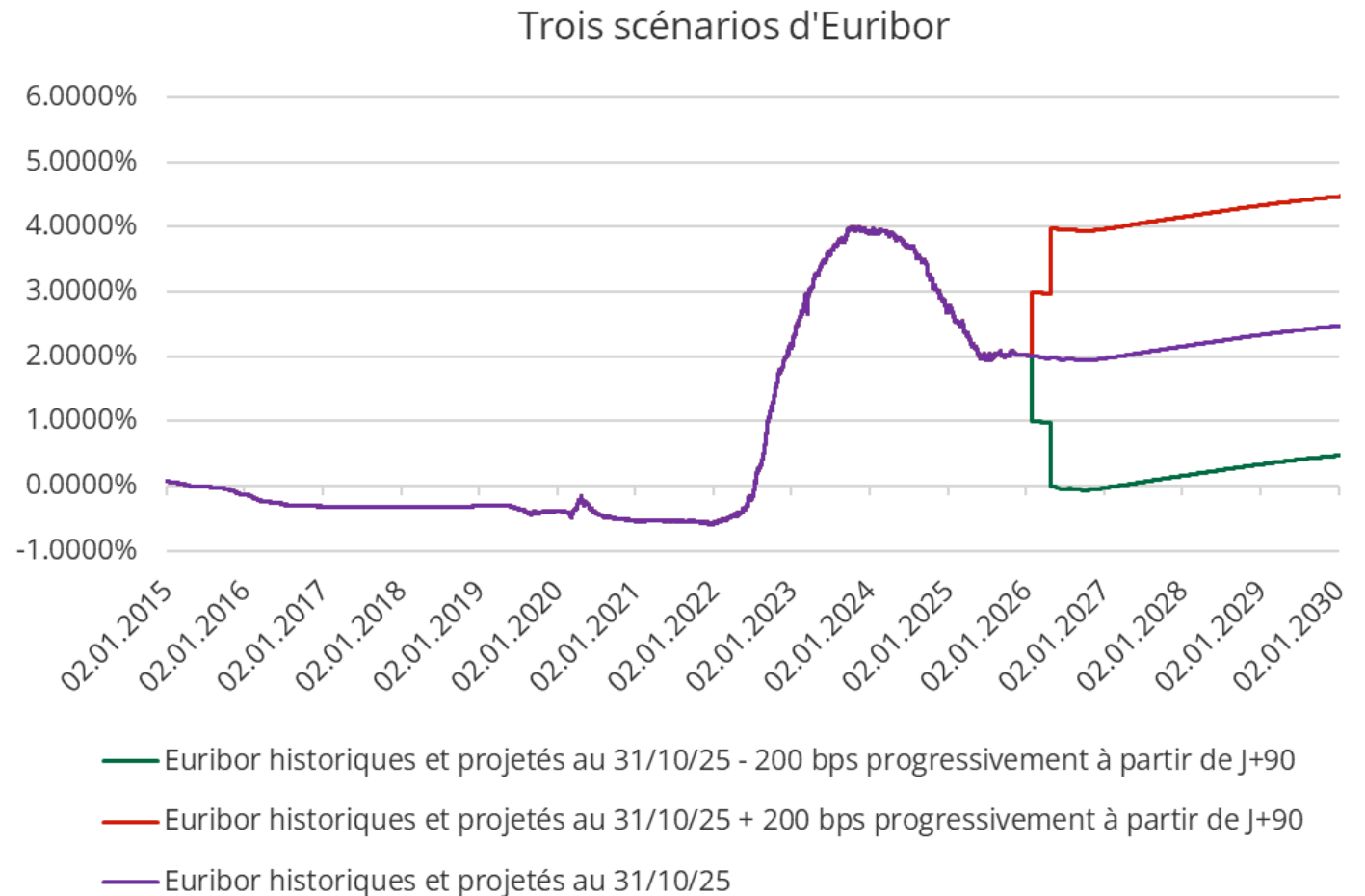
Prime lissée	0.23%
--------------	-------

Total à payer	34,400
---------------	--------

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

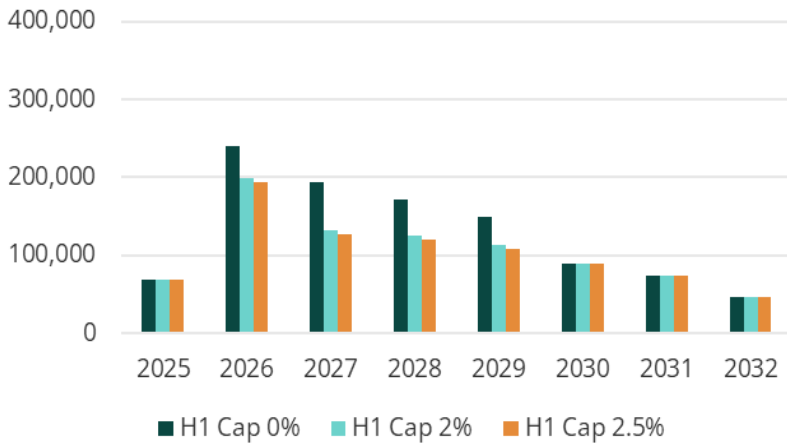
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2026**.

Elles incluent la marge de crédit de **1.80%** (Prêt d'Acquisition Tranche A), **2.10%** (Prêt d'Acquisition Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

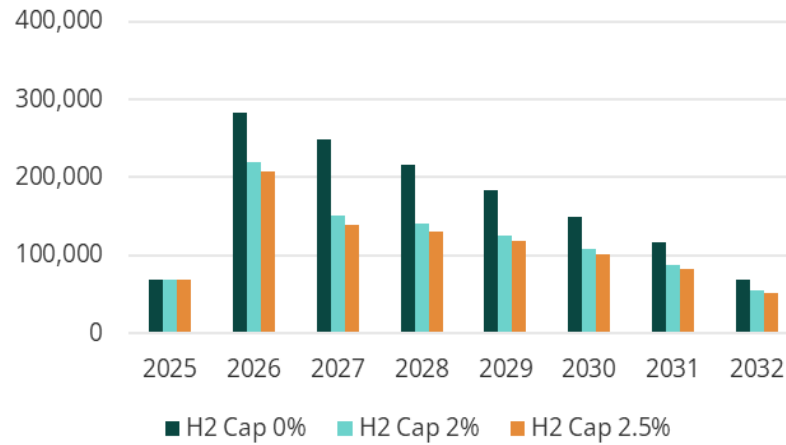


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

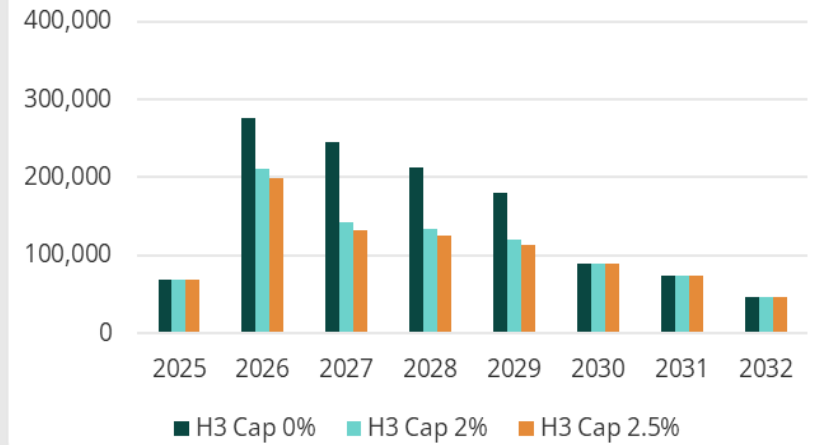
STRATEGIE H1



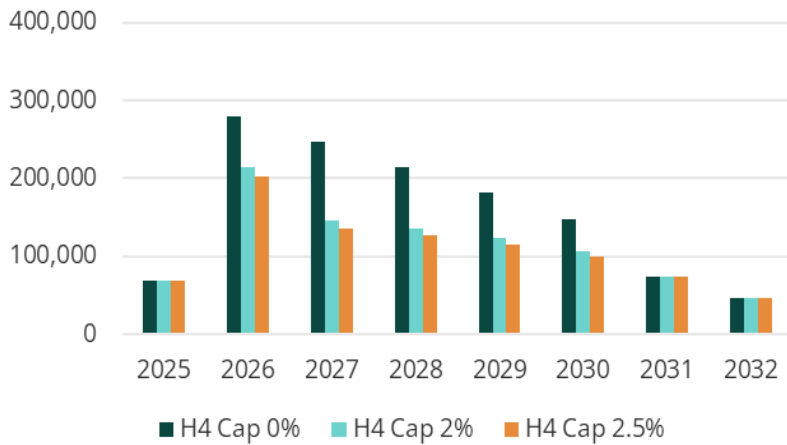
STRATEGIE H2



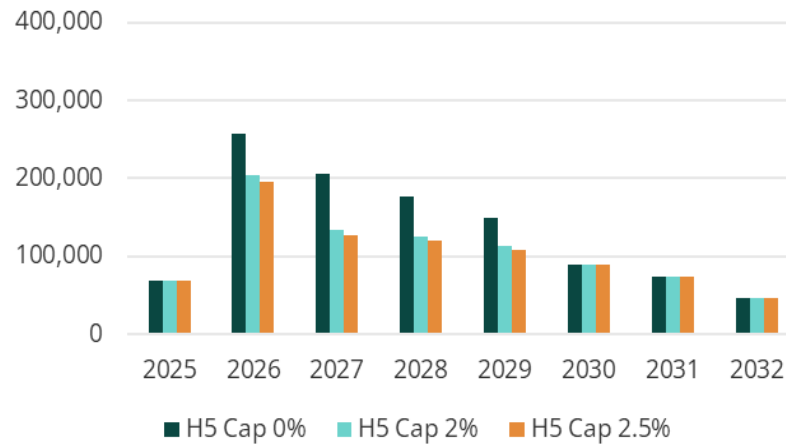
STRATEGIE H3



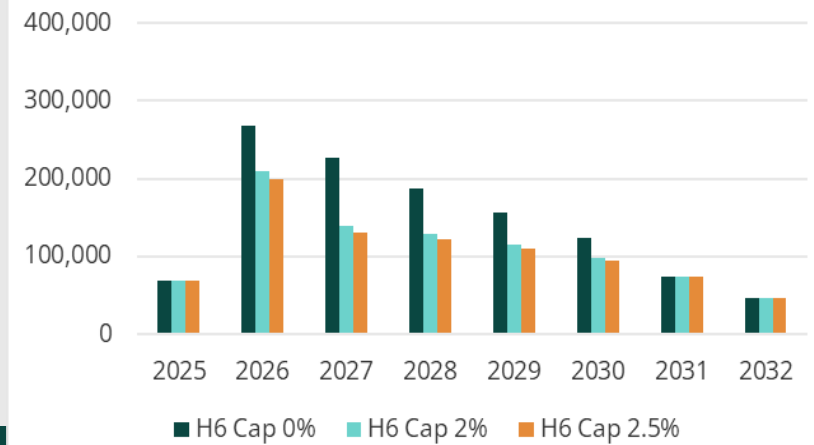
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

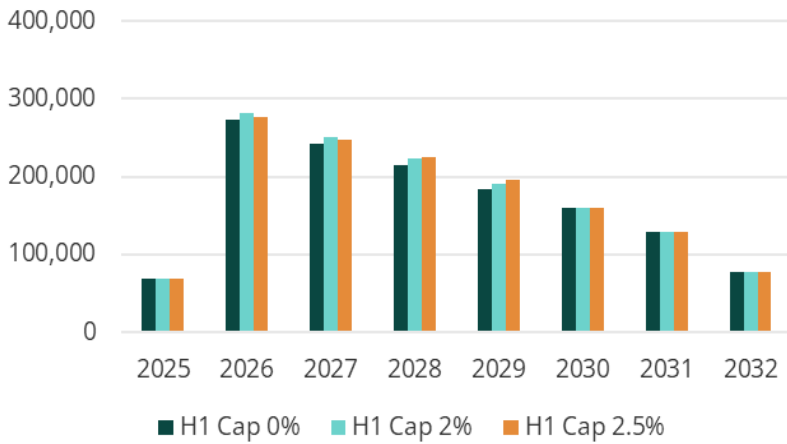


STRATEGIE H6

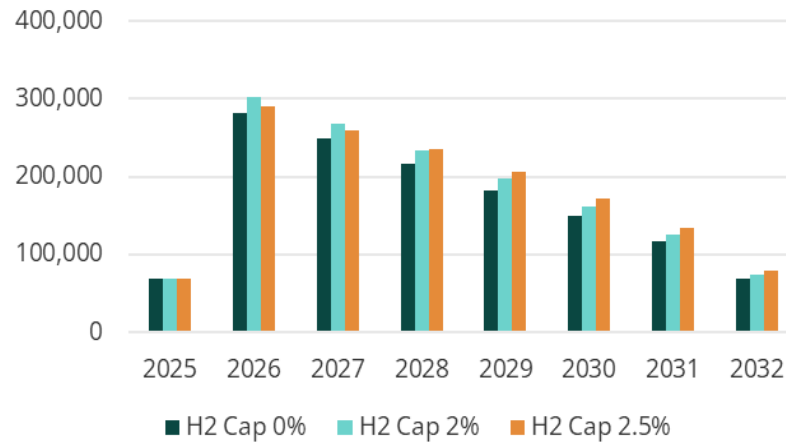


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

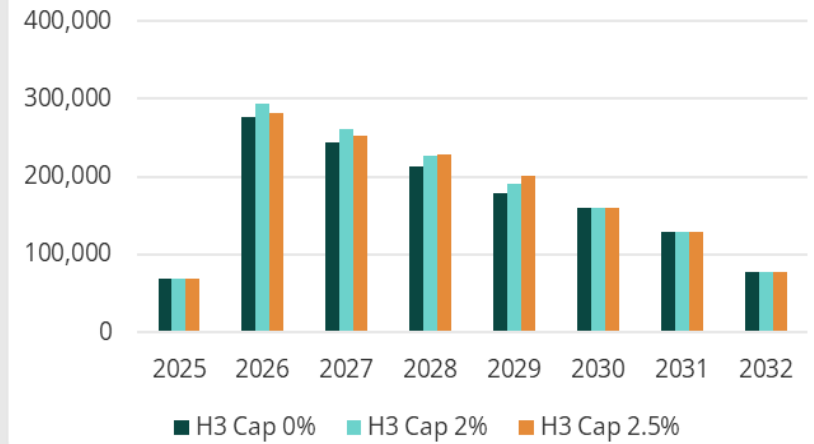
STRATEGIE H1



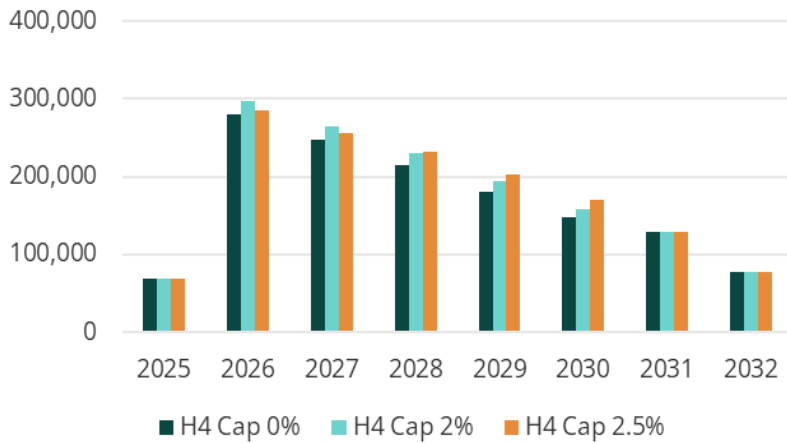
STRATEGIE H2



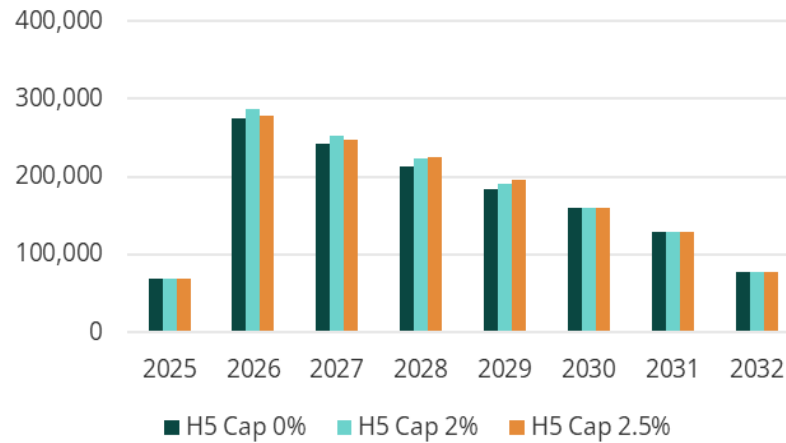
STRATEGIE H3



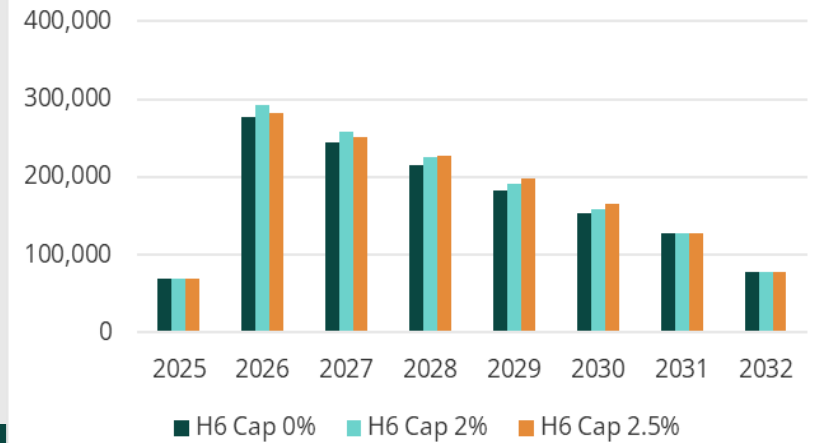
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

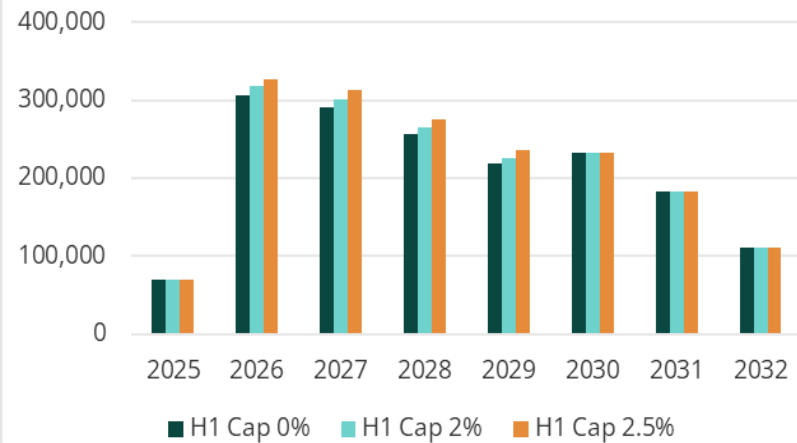


STRATEGIE H6

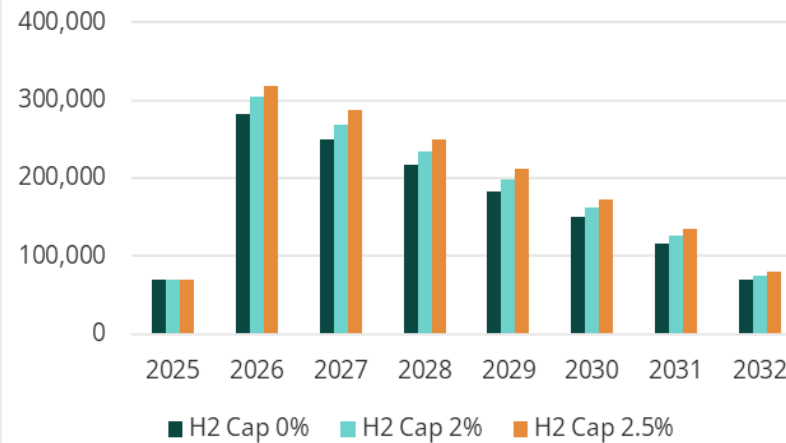


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

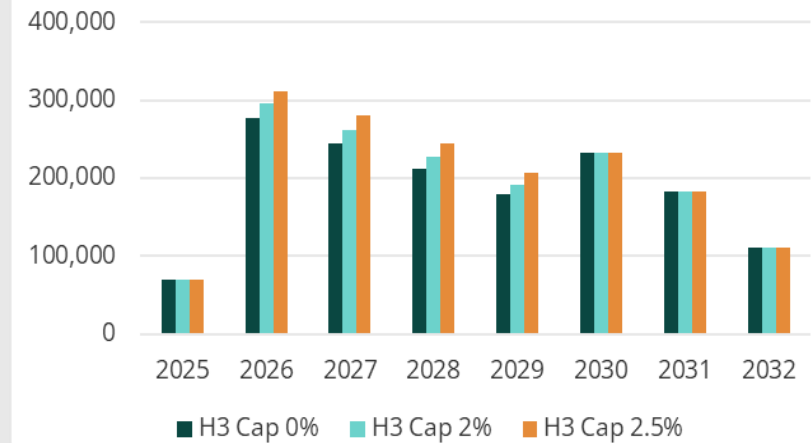
STRATEGIE H1



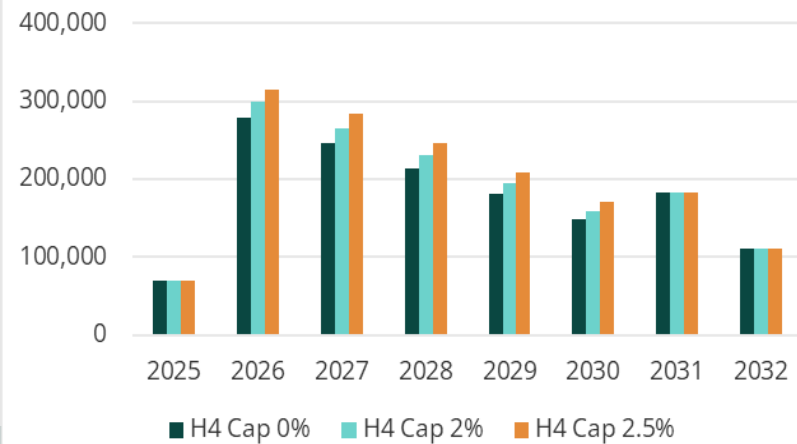
STRATEGIE H2



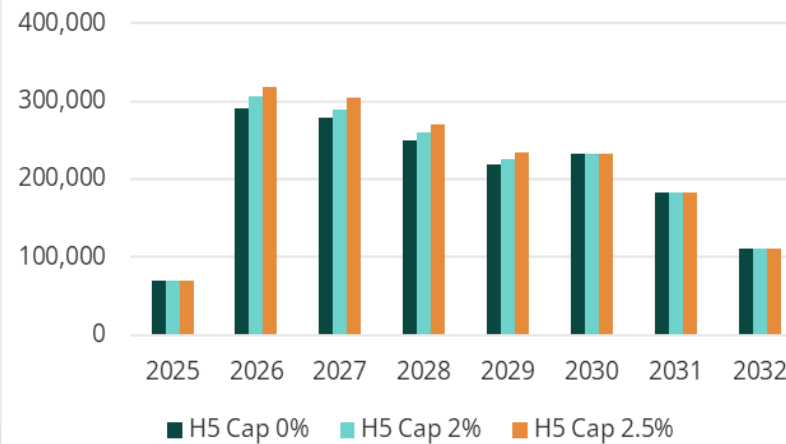
STRATEGIE H3



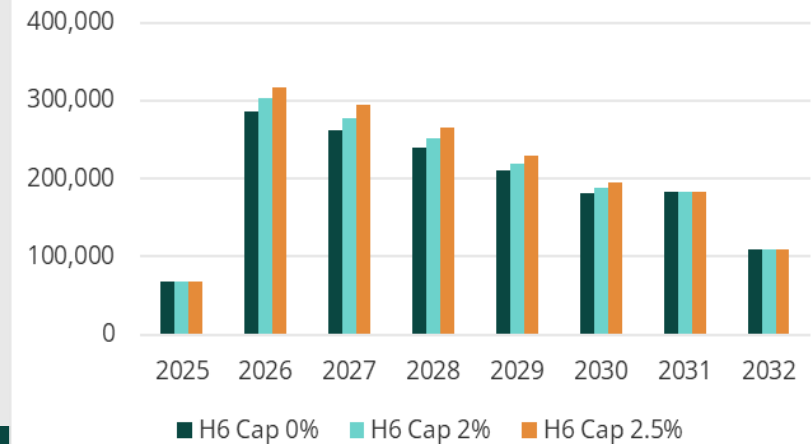
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

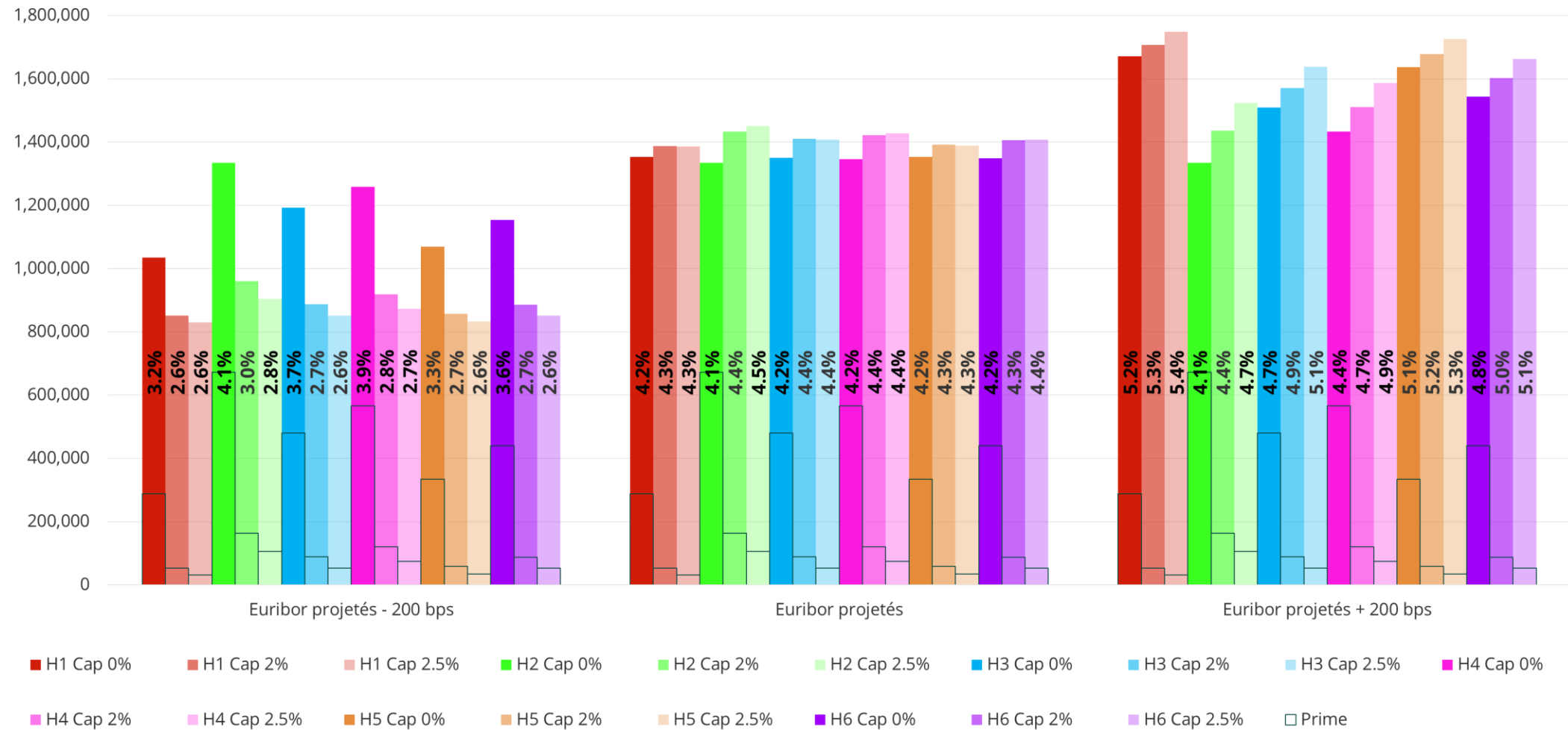


STRATEGIE H6



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	1,034,690	851,995	830,132	1,334,302	961,070	904,332	1,192,129	887,670	851,232
Euribor projetés	1,352,376	1,387,948	1,386,335	1,334,302	1,433,596	1,450,224	1,350,802	1,410,123	1,407,435
Euribor projetés + 200 bps	1,670,773	1,707,593	1,748,310	1,334,302	1,435,675	1,522,905	1,509,476	1,570,876	1,638,737

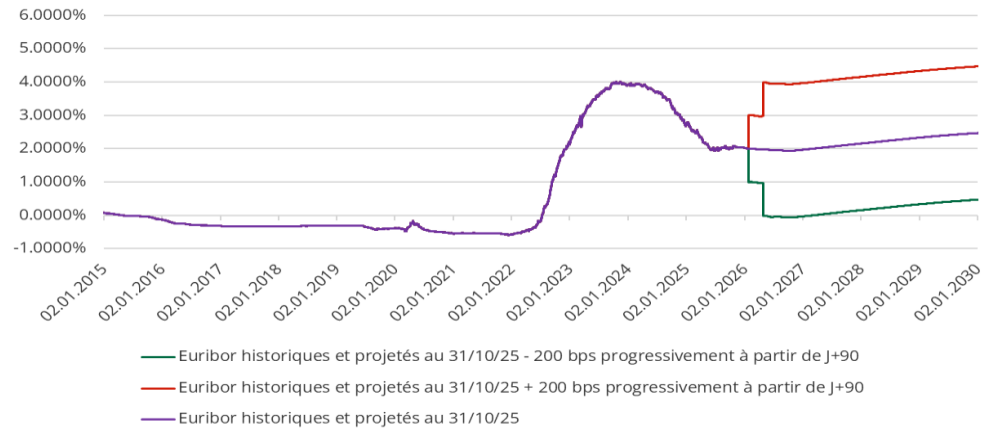
	STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	H4 Cap 0%	H4 Cap 2%	H4 Cap 2.5%	H5 Cap 0%	H5 Cap 2%	H5 Cap 2.5%	H6 Cap 0%	H6 Cap 2%	H6 Cap 2.5%
Euribor projetés - 200 bps	1,258,418	918,370	872,732	1,069,207	857,283	832,932	1,154,263	885,527	851,632
Euribor projetés	1,345,517	1,421,513	1,427,466	1,352,861	1,392,283	1,389,135	1,349,170	1,405,398	1,406,954
Euribor projetés + 200 bps	1,432,615	1,510,690	1,587,245	1,636,898	1,677,957	1,725,671	1,544,268	1,602,354	1,663,206

Tableau d'amortissement

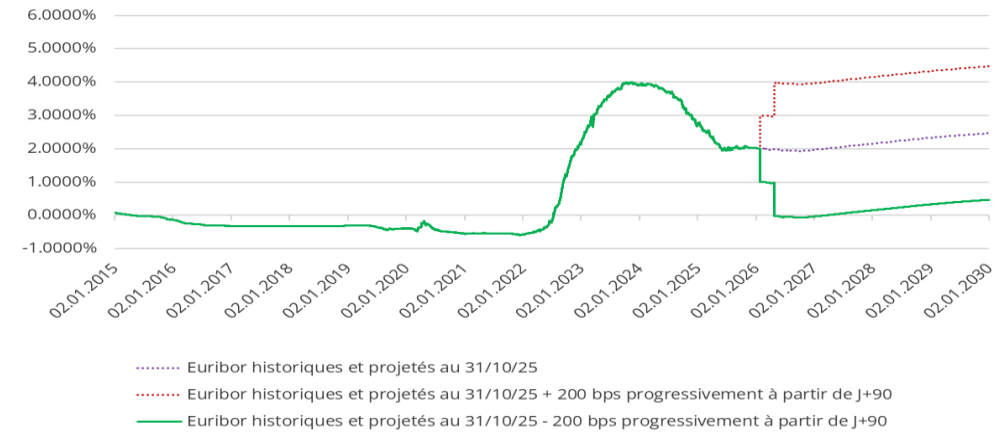
DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Acquisition Tranche A		Acquisition Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE	H2	H3	H4	H5	H6
				Amort.	CRD	Amort.	CRD							
23.09.2025	25.09.2025	29.12.2025	29.12.2025	0	4,900,000	0	2,100,000	7,000,000	0	0	0	0	0	0
23.12.2025	29.12.2025	25.03.2026	25.03.2026	0	4,900,000	0	2,100,000	7,000,000	4,200,000	7,000,000	7,000,000	7,000,000	5,600,000	6,300,000
23.03.2026	25.03.2026	25.06.2026	25.06.2026	0	4,900,000	0	2,100,000	7,000,000	4,200,000	7,000,000	7,000,000	7,000,000	5,600,000	6,300,000
23.06.2026	25.06.2026	25.09.2026	25.09.2026	0	4,900,000	0	2,100,000	7,000,000	4,200,000	7,000,000	7,000,000	7,000,000	5,600,000	6,300,000
23.09.2026	25.09.2026	28.12.2026	28.12.2026	816,666	4,083,334	0	2,100,000	6,183,334	3,710,000	6,183,334	6,183,334	6,183,334	4,946,667	5,565,001
23.12.2026	28.12.2026	25.03.2027	25.03.2027	0	4,083,334	0	2,100,000	6,183,334	3,710,000	6,183,334	6,183,334	6,183,334	4,328,334	5,255,834
23.03.2027	25.03.2027	25.06.2027	25.06.2027	0	4,083,334	0	2,100,000	6,183,334	3,710,000	6,183,334	6,183,334	6,183,334	4,328,334	5,255,834
23.06.2027	25.06.2027	27.09.2027	27.09.2027	0	4,083,334	0	2,100,000	6,183,334	3,710,000	6,183,334	6,183,334	6,183,334	4,328,334	5,255,834
23.09.2027	27.09.2027	27.12.2027	27.12.2027	816,666	3,266,668	0	2,100,000	5,366,668	3,220,001	5,366,668	5,366,668	5,366,668	3,756,668	4,561,668
23.12.2027	27.12.2027	27.03.2028	27.03.2028	0	3,266,668	0	2,100,000	5,366,668	3,220,001	5,366,668	5,366,668	5,366,668	3,488,334	4,025,001
23.03.2028	27.03.2028	26.06.2028	26.06.2028	0	3,266,668	0	2,100,000	5,366,668	3,220,001	5,366,668	5,366,668	5,366,668	3,488,334	4,025,001
22.06.2028	26.06.2028	25.09.2028	25.09.2028	0	3,266,668	0	2,100,000	5,366,668	3,220,001	5,366,668	5,366,668	5,366,668	3,488,334	4,025,001
21.09.2028	25.09.2028	27.12.2028	27.12.2028	816,666	2,450,002	0	2,100,000	4,550,002	2,730,001	4,550,002	4,550,002	4,550,002	2,957,501	3,412,502
21.12.2028	27.12.2028	26.03.2029	26.03.2029	0	2,450,002	0	2,100,000	4,550,002	2,730,001	4,550,002	4,550,002	4,550,002	2,730,001	3,185,001
22.03.2029	26.03.2029	25.06.2029	25.06.2029	0	2,450,002	0	2,100,000	4,550,002	2,730,001	4,550,002	4,550,002	4,550,002	2,730,001	3,185,001
21.06.2029	25.06.2029	25.09.2029	25.09.2029	0	2,450,002	0	2,100,000	4,550,002	2,730,001	4,550,002	4,550,002	4,550,002	2,730,001	3,185,001
21.09.2029	25.09.2029	27.12.2029	27.12.2029	816,666	1,633,336	0	2,100,000	3,733,336	2,240,002	3,733,336	3,733,336	3,733,336	2,240,002	2,613,335
21.12.2029	27.12.2029	25.03.2030	25.03.2030	0	1,633,336	0	2,100,000	3,733,336	0	3,733,336	0	3,733,336	0	2,240,002
21.03.2030	25.03.2030	25.06.2030	25.06.2030	0	1,633,336	0	2,100,000	3,733,336	0	3,733,336	0	3,733,336	0	2,240,002
21.06.2030	25.06.2030	25.09.2030	25.09.2030	0	1,633,336	0	2,100,000	3,733,336	0	3,733,336	0	3,733,336	0	2,240,002
23.09.2030	25.09.2030	27.12.2030	27.12.2030	816,666	816,670	0	2,100,000	2,916,670	0	2,916,670	0	2,916,670	0	1,750,002
23.12.2030	27.12.2030	25.03.2031	25.03.2031	0	816,670	0	2,100,000	2,916,670	0	2,916,670	0	0	0	0
21.03.2031	25.03.2031	25.06.2031	25.06.2031	0	816,670	0	2,100,000	2,916,670	0	2,916,670	0	0	0	0
23.06.2031	25.06.2031	25.09.2031	25.09.2031	0	816,670	0	2,100,000	2,916,670	0	2,916,670	0	0	0	0
23.09.2031	25.09.2031	29.12.2031	29.12.2031	816,670	0	0	2,100,000	2,100,000	0	2,100,000	0	0	0	0
23.12.2031	29.12.2031	25.03.2032	25.03.2032	0	0	0	2,100,000	2,100,000	0	2,100,000	0	0	0	0
23.03.2032	25.03.2032	25.06.2032	25.06.2032	0	0	0	2,100,000	2,100,000	0	2,100,000	0	0	0	0
23.06.2032	25.06.2032	27.09.2032	27.09.2032	0	0	0	2,100,000	2,100,000	0	2,100,000	0	0	0	0
23.09.2032	27.09.2032	27.12.2032	27.12.2032	0	0	2,100,000	0	0	0	0	0	0	0	0

Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers

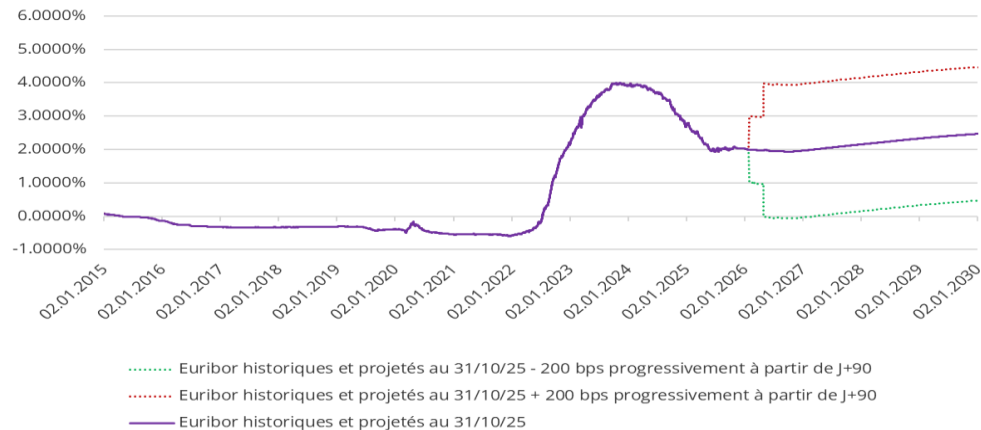
Trois scénarios d'Euribor



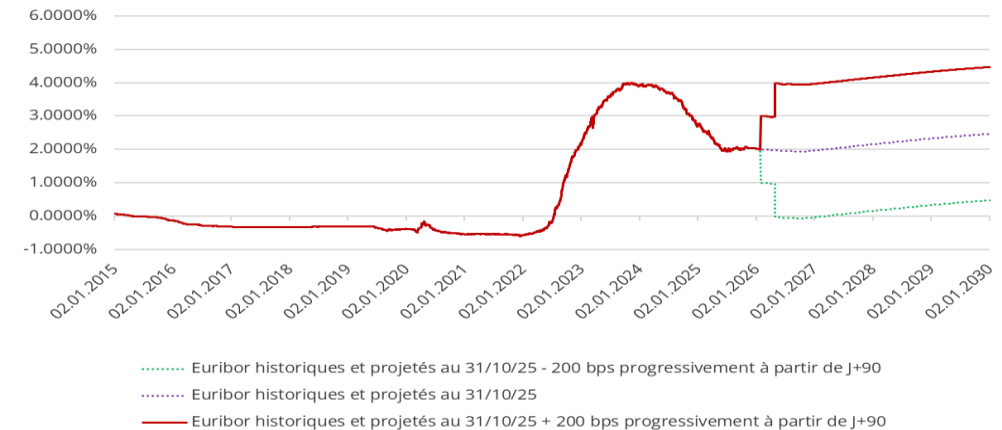
Courbe des Euribor projetés - 200 bps



Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



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.

Clauses contractuelles

Financement

Le Cédant et le Cessionnaire font référence au contrat de prêts senior en date du 25 septembre 2025 conclu entre notamment la société Grand Large en qualité d'emprunteur (l'"**Emprunteur**") et l'Agent (le "**Contrat**").

Aux termes du Contrat, les Prêteurs Senior ont consenti à l'Emprunteur un prêt d'un montant en principal de 7.000.000 euros (le "**Prêt d'Acquisition**"), composé (a) d'une tranche amortissable d'un montant en principal de 4.900.000 euros (la "**Tranche A du Prêt d'Acquisition**") et (b) d'une tranche remboursable *in fine* d'un montant en principal de 2.100.000 euros (la "**Tranche B du Prêt d'Acquisition**").

Date d'Echéance Finale

désigne :

- (i) pour ce qui concerne les Tranches A, le 25 septembre 2031 ;
et
- (ii) pour ce qui concerne les Tranches B, le 25 septembre 2032.

Aux termes du Contrat, l'Emprunteur [pourra par ailleurs solliciter/a sollicité] les Prêteurs Senior aux fins de mise en place à son profit d'une [ou plusieurs] ouverture[s] de crédit d'un montant maximum en principal de [5.000.000 euros/[°°°] euros] ([chacune un/le] "**Crédit d'Investissement Non Confirmé**"), [chacune] composée (i) d'une tranche amortissable ([une/la] "**Tranche A du Crédit d'Investissement Non Confirmé**") et (ii) d'une tranche remboursable *in fine* ([une/la] "**Tranche B du Crédit d'Investissement Non Confirmé**"). [A adapter le cas échéant]

Clauses contractuelles

Remboursement

(a) Remboursement de la Tranche A du Prêt d'Acquisition

L'Emprunteur remboursera les sommes mises à disposition au titre de la Tranche A du Prêt d'Acquisition conformément à l'échéancier suivant :

Date de remboursement	Échéance en capital (€)	Capital restant dû (€)
25 septembre 2026	816.666	4.083.334
25 septembre 2027	816.666	3.266.668
25 septembre 2028	816.666	2.450.002
25 septembre 2029	816.666	1.633.336
25 septembre 2030	816.666	816.670
25 septembre 2031	816.670	0

(b) Remboursement de la Tranche B du Prêt d'Acquisition

L'Emprunteur remboursera les sommes mises à disposition au titre de la Tranche B du Prêt d'Acquisition en une seule Echéance à la Date d'Echéance Finale de la Tranche B du Prêt d'Acquisition.

Clauses contractuelles

Intérêts

Marge Tranche A du Prêt d'Acquisition

désigne le taux annuel pris en compte pour le calcul des intérêts dus par l'Emprunteur au titre de chaque Période d'Intérêts de la Tranche A du Prêt d'Acquisition, soit initialement 1,80% l'an, tel que le cas échéant ajusté conformément à l'Article 4.6 (*Ajustement des Marges*).

Marge Tranche B du Prêt d'Acquisition

désigne le taux annuel pris en compte pour le calcul des intérêts dus par l'Emprunteur au titre de chaque Période d'Intérêts de la Tranche B du Prêt d'Acquisition, soit initialement 2,10% l'an, tel que le cas échéant ajusté conformément à l'Article 4.6 (*Ajustement des Marges*).

Taux de Référence

désigne l'EURIBOR, étant précisé que :

- (i) si aucun EURIBOR n'est affiché pour la Période d'Intérêts concernée ou si une Période d'Intérêts ne correspond pas à un nombre entier de mois, l'EURIBOR applicable à cette Période d'Intérêts sera l'EURIBOR (arrondi aux quatre décimales supérieures) qui résulte de l'interpolation sur une base linéaire entre l'EURIBOR dont les durées respectives (a) sont publiées et (b) encadrent la durée de la Période d'Intérêts concernée ; et
- (ii) si le Taux de Référence (le cas échéant calculé conformément au (i) ci-dessus) est inférieur à 0, il sera réputé être égal à 0.

Périodes d'Intérêts

Pour le calcul des intérêts, la durée de chaque Tranche est divisée en Périodes d'Intérêts d'une durée de 3 mois, étant précisé que :

- (a) la première Période d'Intérêts de chaque Tranche du Prêt d'Acquisition commencera à compter de la Date de Mise à Disposition du Prêt d'Acquisition (incluse) et se terminera le 25 décembre 2025 (exclu) ;
- (b) la première Période d'Intérêts de chaque Mise à Disposition au titre d'une Tranche d'un Crédit d'Investissement Non Confirmé commencera à compter de la Date de Mise à Disposition concernée et se terminera le dernier jour de la Période d'Intérêts en cours au titre de chaque Tranche du Prêt d'Acquisition, de telle sorte que les Dates de Paiement d'Intérêts du Prêt d'Acquisition et de tout Crédit d'Investissement Non Confirmé coïncident ;

Clauses contractuelles

Obligation de couverture

Banque de Couverture désigne tout Prêteur Senior (ou tout Affilié d'un Prêteur Senior) ou tout établissement de crédit de premier rang signataire d'un Contrat de Couverture.

L'Emprunteur s'engage :

- (a) au plus tard 3 mois à compter de la Date de Signature, (i) à conclure avec toute Banque de Couverture, tout Contrat de Couverture régissant les opérations de couverture de taux du Prêt d'Acquisition et (ii) à mettre en place, en application du(des)dit(s) Contrat(s) de Couverture, des opérations de couverture contre le risque de hausse du Taux de Référence de plus de 200 points de base par rapport à sa valeur à la date de sa(leur) conclusion, pour une durée de 4 ans minimum à compter de la date de sa(leur) conclusion et pour un montant notionnel égal au minimum à 60% de l'Encours du Prêt d'Acquisition ; et
- (b) au plus tard 3 mois à compter de chaque Date de Consolidation, (i) à conclure avec toute Banque de Couverture, tout Contrat de Couverture régissant les opérations de couverture de taux de tout Crédit d'Investissement Non Confirmé et (ii) à mettre en place, en application du(des)dit(s) Contrat(s) de Couverture, des opérations de couverture contre le risque de hausse du Taux de Référence de plus de 200 points de base par rapport à sa valeur à la date de sa(leur) conclusion, pour une durée de 4 ans minimum à compter de la date de sa(leur) conclusion (ou, si la Date de Consolidation concernée est postérieure à la date de sa(leur) conclusion, 4 ans minimum à compter de la Date de Consolidation concernée) et pour un montant notionnel égal au minimum à 60% de l'Encours du Crédit d'Investissement Non Confirmé concerné.

Clauses contractuelles

Défaut croisé

Défaut croisé – Défaut de paiement

- (a) Survenance d'un cas de défaut (quel que soit sa dénomination) au titre d'une Dette Subordonnée.
- (b) Survenance d'un défaut de paiement ou d'une déclaration d'exigibilité anticipée au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre qu'un Prêt Senior) souscrit par une Société du Groupe, le cas échéant après expiration des délais contractuels pour remédier à un tel manquement ou tout autre délai accordé par les parties financières concernées pour remédier à un tel manquement.

- (c) Survenance d'un défaut de paiement au titre de tout acte ou contrat relatif à tout ou partie d'une dette (autre qu'un Endettement Financier) souscrite par une Société du Groupe, le cas échéant après expiration des délais contractuels pour remédier à un tel manquement ou tout autre délai accordé par le créancier concerné pour remédier à un tel manquement, portant sur un montant unitaire (ou cumulé avec de tels autres défauts de paiement au niveau du Groupe) supérieur à 150.000 euros, sauf contestation de bonne foi de l'exigibilité dudit paiement par la Société du Groupe concernée selon les procédures appropriées et sur la base d'arguments juridiques sérieux, légitimes et non dilatoires et sous réserve de fournir à l'Agent tous documents justificatifs relativement à ladite contestation.

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:

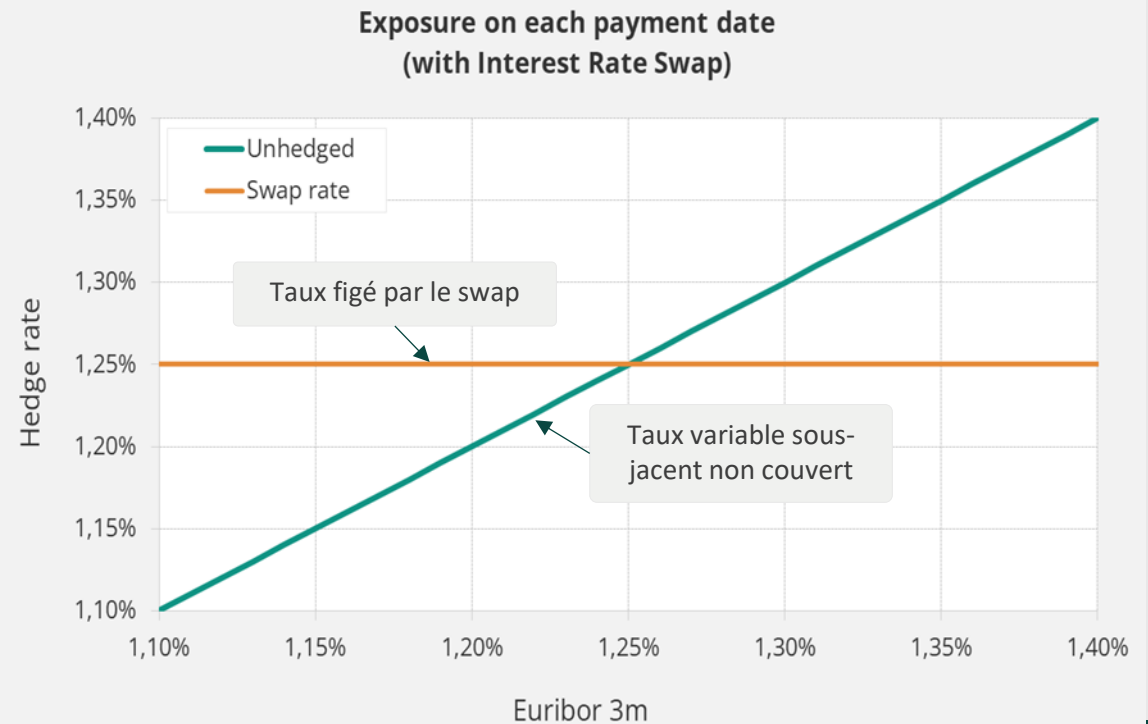
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

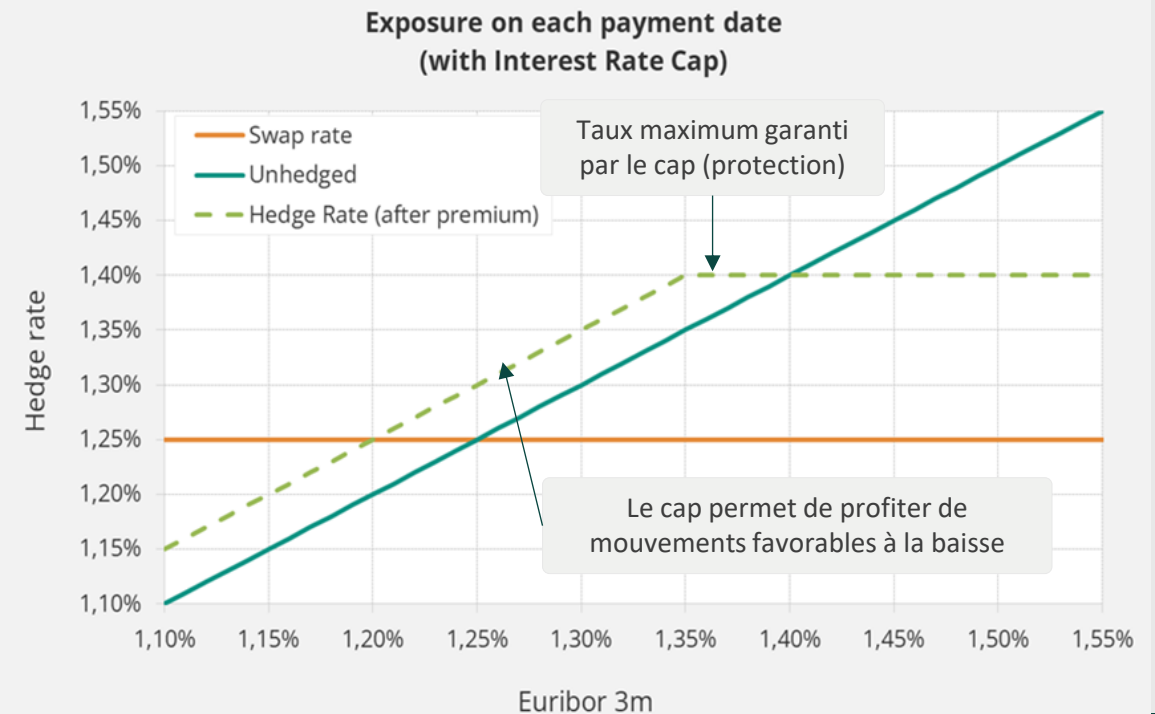
- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au-delà de la prime payée.

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:

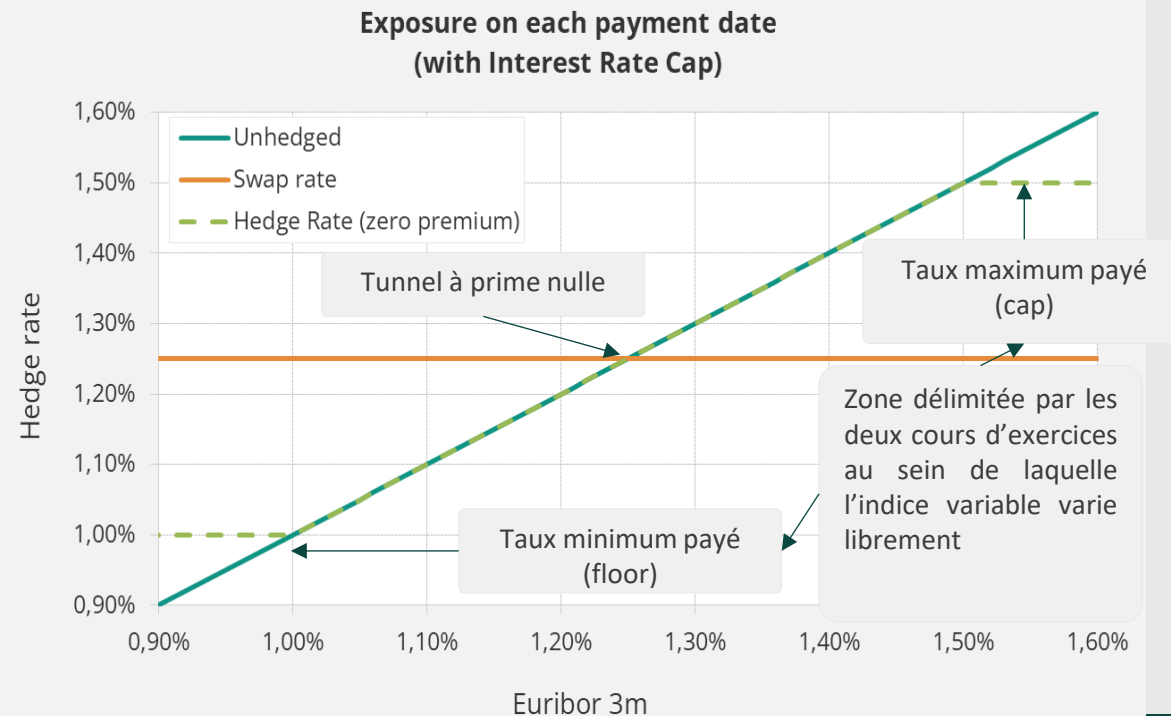
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue.

Inconvénients:

- Risque de perte en cas de débouclage 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:

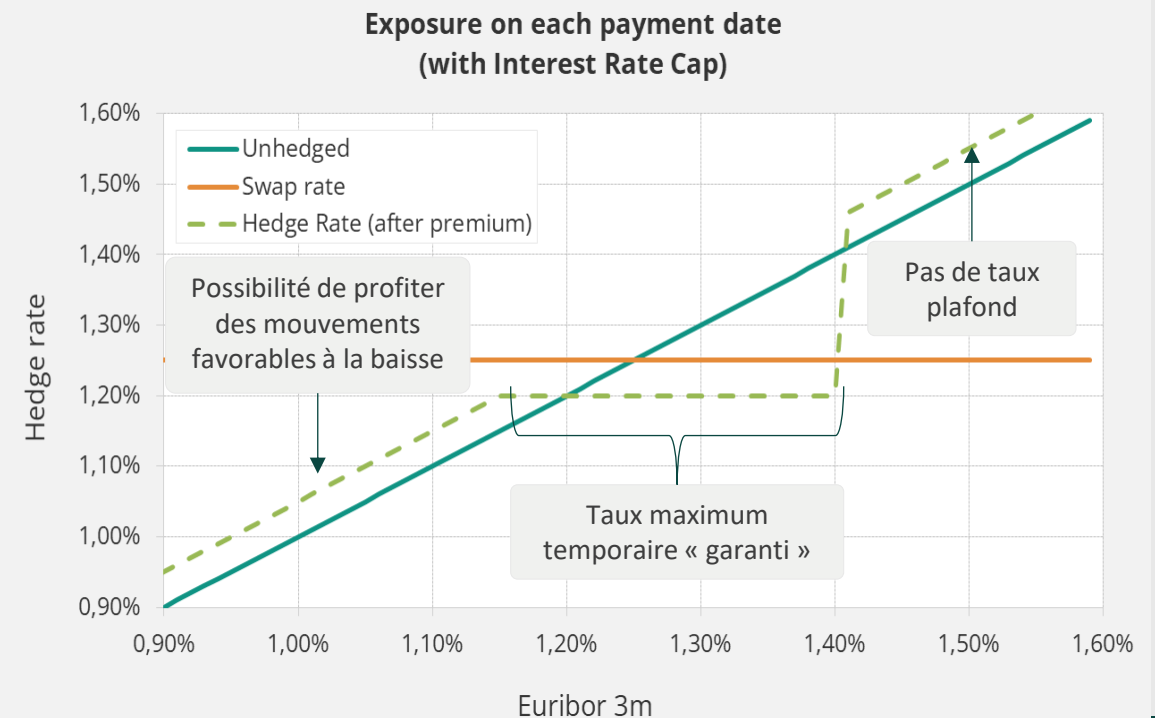
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique

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:

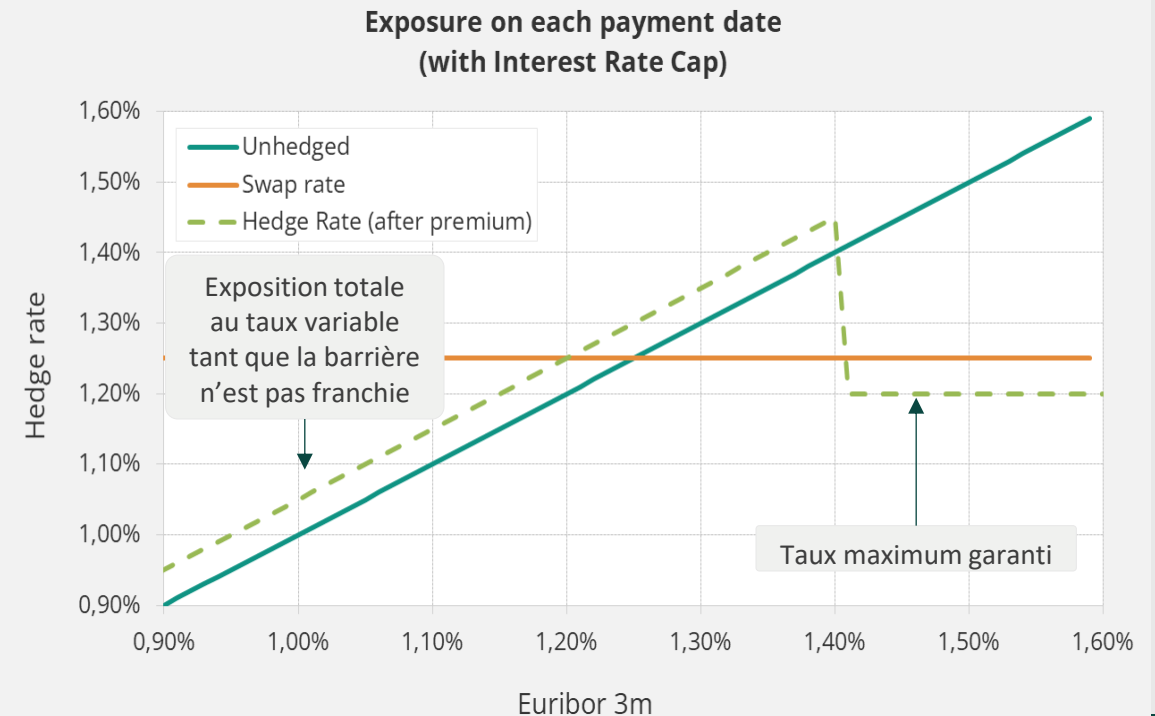
- Protection au-delà de la barrière activante au cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique.

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:

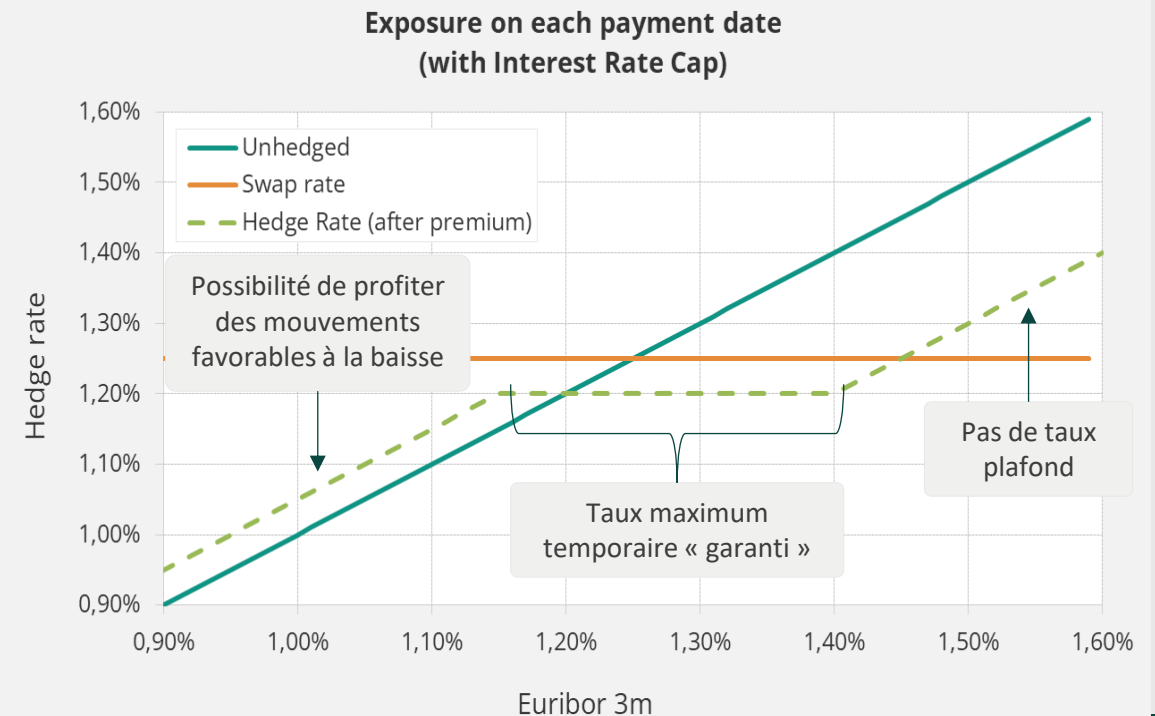
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap acheté;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue).

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.