



Rapport Final

# Couverture de taux d'intérêts

IKO

25/07/2025

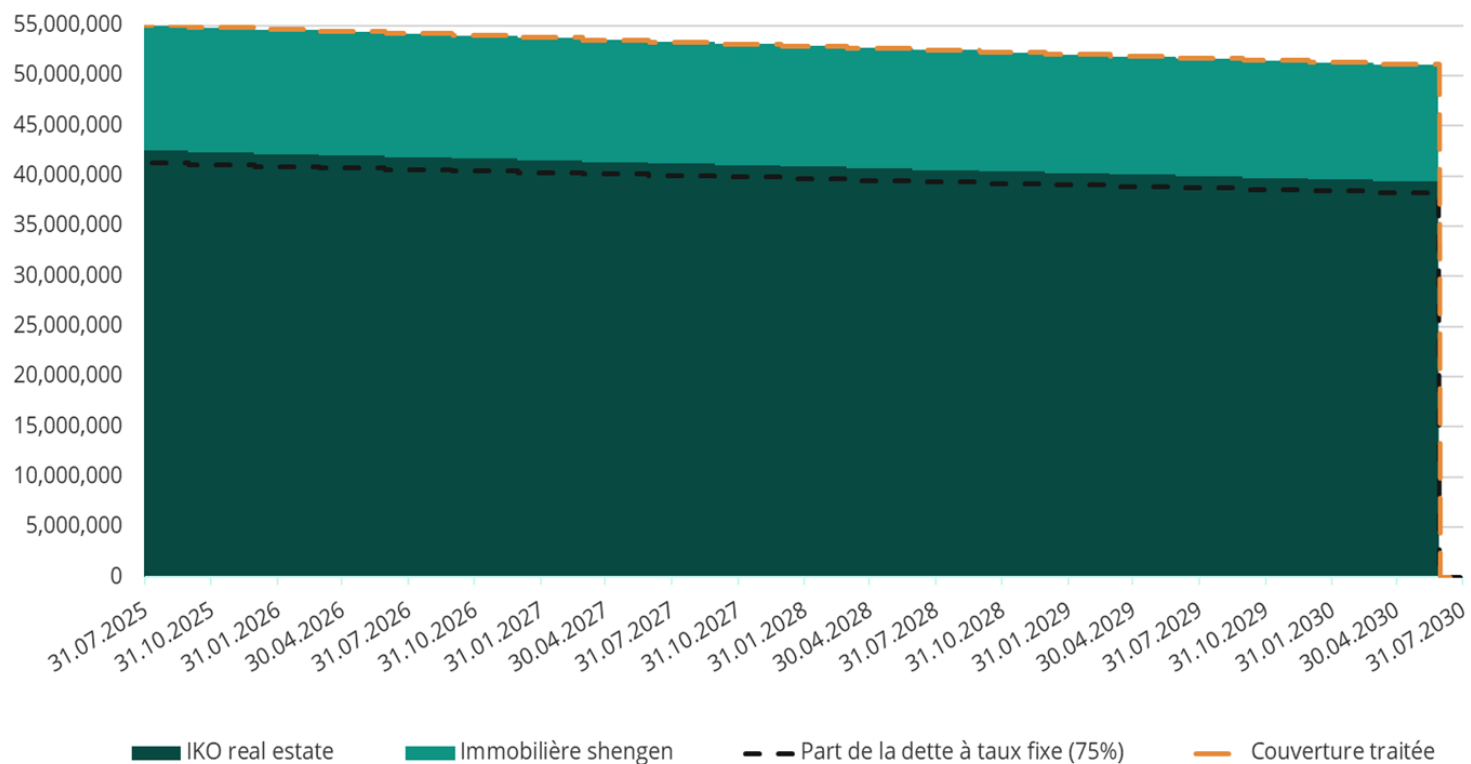


KERIUS Finance SAS  
Conseiller en Investissements Financiers  
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

# EXECUTIVE NOTE IKO



- **Stratégie de couverture mise en place** : Cap 3.5% sur 5 ans (30/06/2025 au 30/06/2030)
- **Banque de couverture** : ING & SAARLB
- **Prime upfront de la couverture** : 76'000€ (ING) & 32'200€ (SAARLB)



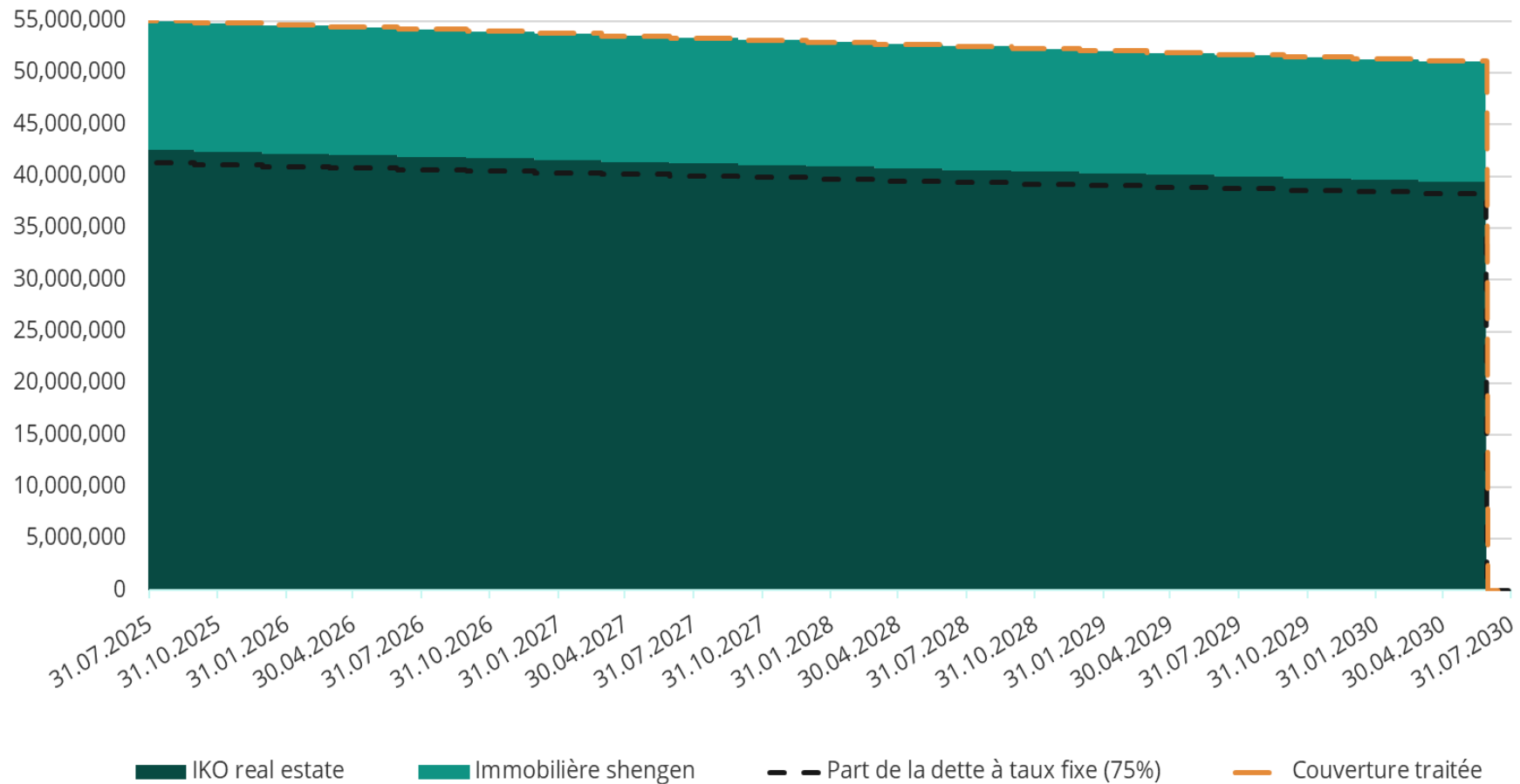
- **Fees Kerius Finance : 15'000 €**
- **Economie réalisée : 73'778 €**

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 5 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 3.5% 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 3.5% à 5 ans

**Répartition bancaire :**  
ING 77% (IKO REAL ESTATE)  
SAARLB 23% (IMMO SHENGEN)

## Caractéristiques des dettes

### Financements :

**Prêteurs :** ING, Saar LB.

**Le refinancement est basé sur les données de la TS en date du 06/12/2024, avec une date de closing simulée au 30/06/2025.**

**Refinancement :** €55'000'000, tirage le 30/06/2025, amortissement linéaire, échéance 30/06/2030, floor 0% sur le financement.

#### 2 options :

**Option fixe :** 100% de taux fixe – déterminé le jour du closing sur le taux de swap mid market de référence + 0.13% + 2.30%.

#### Option fixe + variable :

- **75% de taux fixe** – déterminé le jour du closing sur le taux de swap mid market de référence (2.1261% au 18/06/2025) + 0.13% + 2.30%.
- **25% à taux variable** : Euribor 3 mois + 2,30%

### Obligation de couverture :

The Borrowers must enter into interest hedging arrangements **within 10 business days after signing the Facility Agreement** with respect of **at least 25% of the Facility Amount**, until the Initial Termination Date. If the Initial Termination Date is extended pursuant to the exercise of the Extension Option, the Borrowers must enter into the necessary hedging agreements to ensure compliance with those requirements. Each of the Lenders shall be invited to quote to provide the interest rate hedging arrangements to be entered into by the Borrowers and shall have the right to match the lowest quote issued by any of the hedging provider. Interest hedging arrangements being Interest Rate Swap(s) and/or Interest Rate Cap(s)/Collar(s), or a combination of it. Interest Rate Swap(s) will be executed at a pre-agreed credit spread of 0.13% running on top of the provided mid swap rate.

**Banques de couverture:** ING, Saar LB.

Marge de swap à négocier : 13 bps est au dessus de la moyenne pour ce type de deal. Entre 7 et 8 bps semble adapté.

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.

## Cap à prime lissée :

**Banque :** ING

**Cours d'exercice :** 3.5% (strike / taux plafond)

**Date de transaction :** 01/07/2025

**Date de début :** 25/06/2025

**Date de fin :** 28/06/2030

**Index :** Euribor 3 Mois

**Base :** Actual/360

**Nominal de départ :** €10'625'000  
amortissements spécifiques, cf. tableau en annexe

**Prime :** payée upfront €76'000

**Banque :** SAARLB

**Cours d'exercice :** 3.5% (strike / taux plafond)

**Date de transaction :** 24/07/2025

**Date de début :** 30/09/2025

**Date de fin :** 28/06/2030

**Index :** Euribor 3 Mois

**Base :** Actual/360

**Nominal de départ :** €3'113'281 amortissements  
spécifiques, cf. tableau en annexe

**Prime :** payée upfront €32'200

## Tableaux d'amortissement

| DATE<br>DEPART | DATE<br>FIN | IKO real estate |            | Immobilière shengen |            | TOTAL<br>DETTE | COUVERTURE<br>EXISTANTE<br>SWAP<br>FLOORE n°1 | %<br>DETTE<br>TOTALE | H1 : Part de la<br>dette à taux<br>variable (25%) | Couverture<br>traitée | Couverture<br>IKO real<br>estate | Couverture<br>Immobilière<br>Shengen |
|----------------|-------------|-----------------|------------|---------------------|------------|----------------|-----------------------------------------------|----------------------|---------------------------------------------------|-----------------------|----------------------------------|--------------------------------------|
|                |             | Amort.          | CRD        | Amort.              | CRD        |                |                                               |                      |                                                   |                       |                                  |                                      |
| 25.06.2025     | 30.09.2025  | 0               | 42,500,000 | 0                   | 12,500,000 | 55,000,000     | 41,250,000                                    | 100%                 | 55,000,000                                        | 10,625,000            | 10,625,000                       | 0                                    |
| 30.09.2025     | 30.12.2025  | 159,375         | 42,340,625 | 46,875              | 12,453,125 | 54,793,750     | 41,095,313                                    | 100%                 | 54,793,750                                        | 13,698,438            | 10,585,156                       | 3,113,281.25                         |
| 30.12.2025     | 30.03.2026  | 159,375         | 42,181,250 | 46,875              | 12,406,250 | 54,587,500     | 40,940,625                                    | 100%                 | 54,587,500                                        | 13,646,875            | 10,545,313                       | 3,101,562.50                         |
| 30.03.2026     | 30.06.2026  | 159,375         | 42,021,875 | 46,875              | 12,359,375 | 54,381,250     | 40,785,938                                    | 100%                 | 54,381,250                                        | 13,595,313            | 10,505,469                       | 3,089,843.75                         |
| 30.06.2026     | 30.09.2026  | 159,375         | 41,862,500 | 46,875              | 12,312,500 | 54,175,000     | 40,631,250                                    | 100%                 | 54,175,000                                        | 13,543,750            | 10,465,625                       | 3,078,125.00                         |
| 30.09.2026     | 30.12.2026  | 159,375         | 41,703,125 | 46,875              | 12,265,625 | 53,968,750     | 40,476,563                                    | 100%                 | 53,968,750                                        | 13,492,188            | 10,425,781                       | 3,066,406.25                         |
| 30.12.2026     | 30.03.2027  | 159,375         | 41,543,750 | 46,875              | 12,218,750 | 53,762,500     | 40,321,875                                    | 100%                 | 53,762,500                                        | 13,440,625            | 10,385,938                       | 3,054,687.50                         |
| 30.03.2027     | 30.06.2027  | 159,375         | 41,384,375 | 46,875              | 12,171,875 | 53,556,250     | 40,167,188                                    | 100%                 | 53,556,250                                        | 13,389,063            | 10,346,094                       | 3,042,968.75                         |
| 30.06.2027     | 30.09.2027  | 159,375         | 41,225,000 | 46,875              | 12,125,000 | 53,350,000     | 40,012,500                                    | 100%                 | 53,350,000                                        | 13,337,500            | 10,306,250                       | 3,031,250.00                         |
| 30.09.2027     | 30.12.2027  | 159,375         | 41,065,625 | 46,875              | 12,078,125 | 53,143,750     | 39,857,813                                    | 100%                 | 53,143,750                                        | 13,285,938            | 10,266,406                       | 3,019,531.25                         |
| 30.12.2027     | 30.03.2028  | 159,375         | 40,906,250 | 46,875              | 12,031,250 | 52,937,500     | 39,703,125                                    | 100%                 | 52,937,500                                        | 13,234,375            | 10,226,563                       | 3,007,812.50                         |
| 30.03.2028     | 30.06.2028  | 159,375         | 40,746,875 | 46,875              | 11,984,375 | 52,731,250     | 39,548,438                                    | 100%                 | 52,731,250                                        | 13,182,813            | 10,186,719                       | 2,996,093.75                         |
| 30.06.2028     | 30.09.2028  | 159,375         | 40,587,500 | 46,875              | 11,937,500 | 52,525,000     | 39,393,750                                    | 100%                 | 52,525,000                                        | 13,131,250            | 10,146,875                       | 2,984,375.00                         |
| 30.09.2028     | 30.12.2028  | 159,375         | 40,428,125 | 46,875              | 11,890,625 | 52,318,750     | 39,239,063                                    | 100%                 | 52,318,750                                        | 13,079,688            | 10,107,031                       | 2,972,656.25                         |
| 30.12.2028     | 30.03.2029  | 159,375         | 40,268,750 | 46,875              | 11,843,750 | 52,112,500     | 39,084,375                                    | 100%                 | 52,112,500                                        | 13,028,125            | 10,067,188                       | 2,960,937.50                         |
| 30.03.2029     | 30.06.2029  | 159,375         | 40,109,375 | 46,875              | 11,796,875 | 51,906,250     | 38,929,688                                    | 100%                 | 51,906,250                                        | 12,976,563            | 10,027,344                       | 2,949,218.75                         |
| 30.06.2029     | 30.09.2029  | 159,375         | 39,950,000 | 46,875              | 11,750,000 | 51,700,000     | 38,775,000                                    |                      | 38,775,000                                        | 12,925,000            | 9,987,500                        | 2,937,500.00                         |
| 30.09.2029     | 30.12.2029  | 159,375         | 39,790,625 | 46,875              | 11,703,125 | 51,493,750     | 38,620,313                                    |                      | 38,620,313                                        | 12,873,438            | 9,947,656                        | 2,925,781.25                         |
| 30.12.2029     | 30.03.2030  | 159,375         | 39,631,250 | 46,875              | 11,656,250 | 51,287,500     | 38,465,625                                    |                      | 38,465,625                                        | 12,821,875            | 9,907,813                        | 2,914,062.50                         |
| 30.03.2030     | 30.06.2030  | 159,375         | 39,471,875 | 46,875              | 11,609,375 | 51,081,250     | 38,310,938                                    |                      | 38,310,938                                        | 12,770,313            | 9,867,969                        | 2,902,343.75                         |
| 30.06.2030     | 30.09.2030  | 39,471,875      | 0          | 11,609,375          | 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 | 5,212 | 1,449 |
|-------------|-------|-------|

|                                               | ING     | SAARLB | Total   |
|-----------------------------------------------|---------|--------|---------|
| Economies totales                             | 65,527  | 8,251  | 73,778  |
| Taux/Prix sans marge bancaire                 | 63,347  | 18,720 | 82,067  |
| Prix avec marge bancaire standard *           | 141,527 | 40,451 | 181,978 |
| Marge bancaire standard (15 points de base) * | 78,180  | 21,731 | 99,912  |
| Prix final                                    | 76,000  | 32,200 | 108,200 |
| Marge finale                                  | 12,653  | 13,480 | 26,133  |

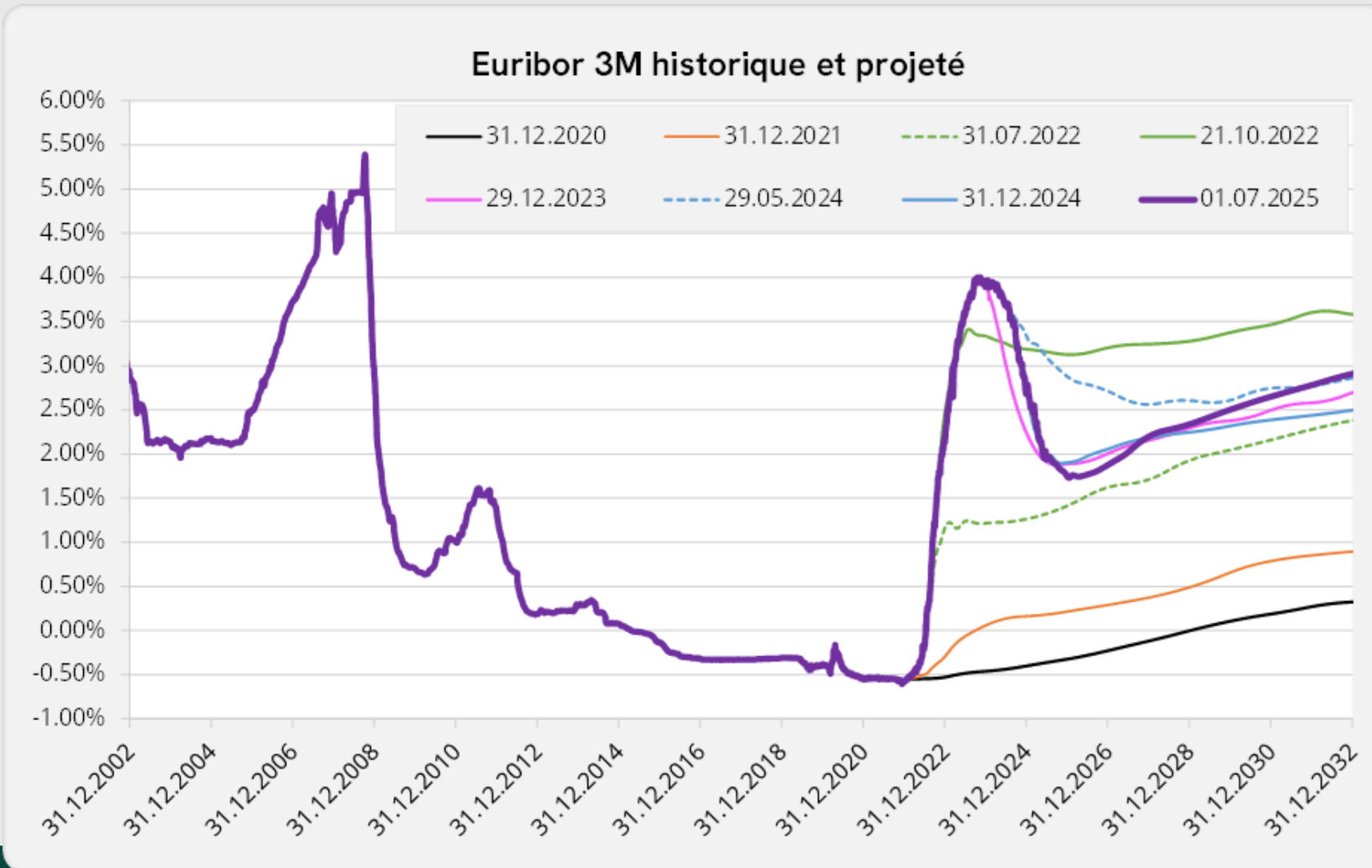
\* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 15 à 20 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 15 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

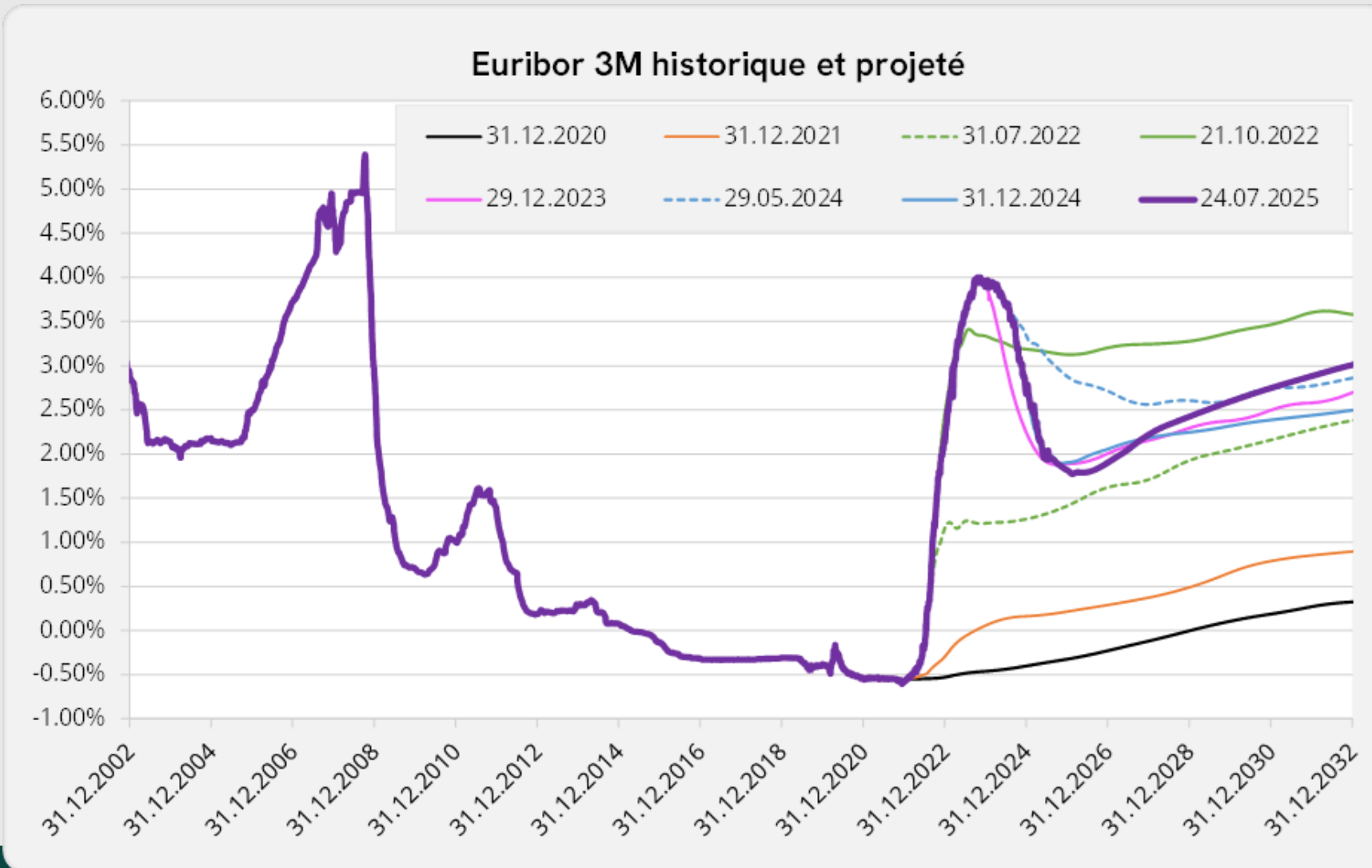
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

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

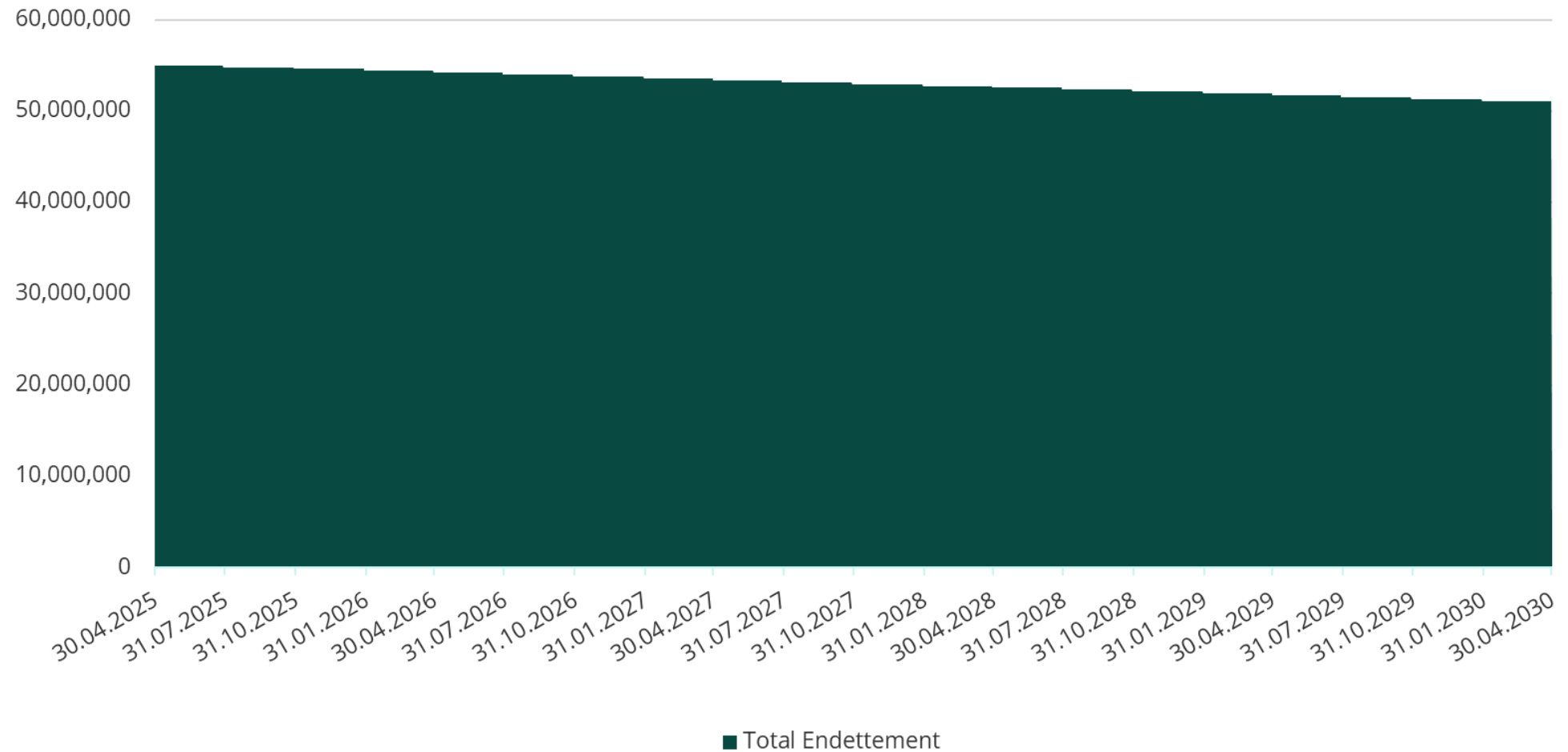
## Données de marché (01/07/2025)



## Données de marché (24/07/2025)



## Cartographie des dettes



## Financements :

**Prêteurs :** ING, Saar LB.

**Le refinancement est basé sur les données de la TS en date du 06/12/2024, avec une date de closing simulée au 30/04/2025.**

**Refinancement :** €55'000'000, tirage simulé au 30/04/2025, amortissement in fine, échéance 06/12/2029, floor 0% sur

### 2 options :

**Option fixe :** 100% de taux fixe – déterminé le jour du closing sur le taux de swap mid market de référence + 0.13% + 2.30%.

### Option fixe + variable :

- **75% de taux fixe** – déterminé le jour du closing sur le taux de swap mid market de référence + 0.13% + 2.30%.
- **25% à taux variable** : Euribor 3 mois + 2,30%

## Obligation de couverture :

The Borrowers must enter into interest hedging arrangements **within 10 business days after signing the Facility Agreement** with respect of **at least 25% of the Facility Amount**, until the Initial Termination Date. If the Initial Termination Date is extended pursuant to the exercise of the Extension Option, the Borrowers must enter into the necessary hedging agreements to ensure compliance with those requirements. Each of the Lenders shall be invited to quote to provide the interest rate hedging arrangements to be entered into by the Borrowers and shall have the right to match the lowest quote issued by any of the hedging provider. Interest hedging arrangements being Interest Rate Swap(s) and/or Interest Rate Cap(s)/Collar(s), or a combination of it. Interest Rate Swap(s) will be executed at a pre-agreed credit spread of 0.13% running on top of the provided mid swap rate.

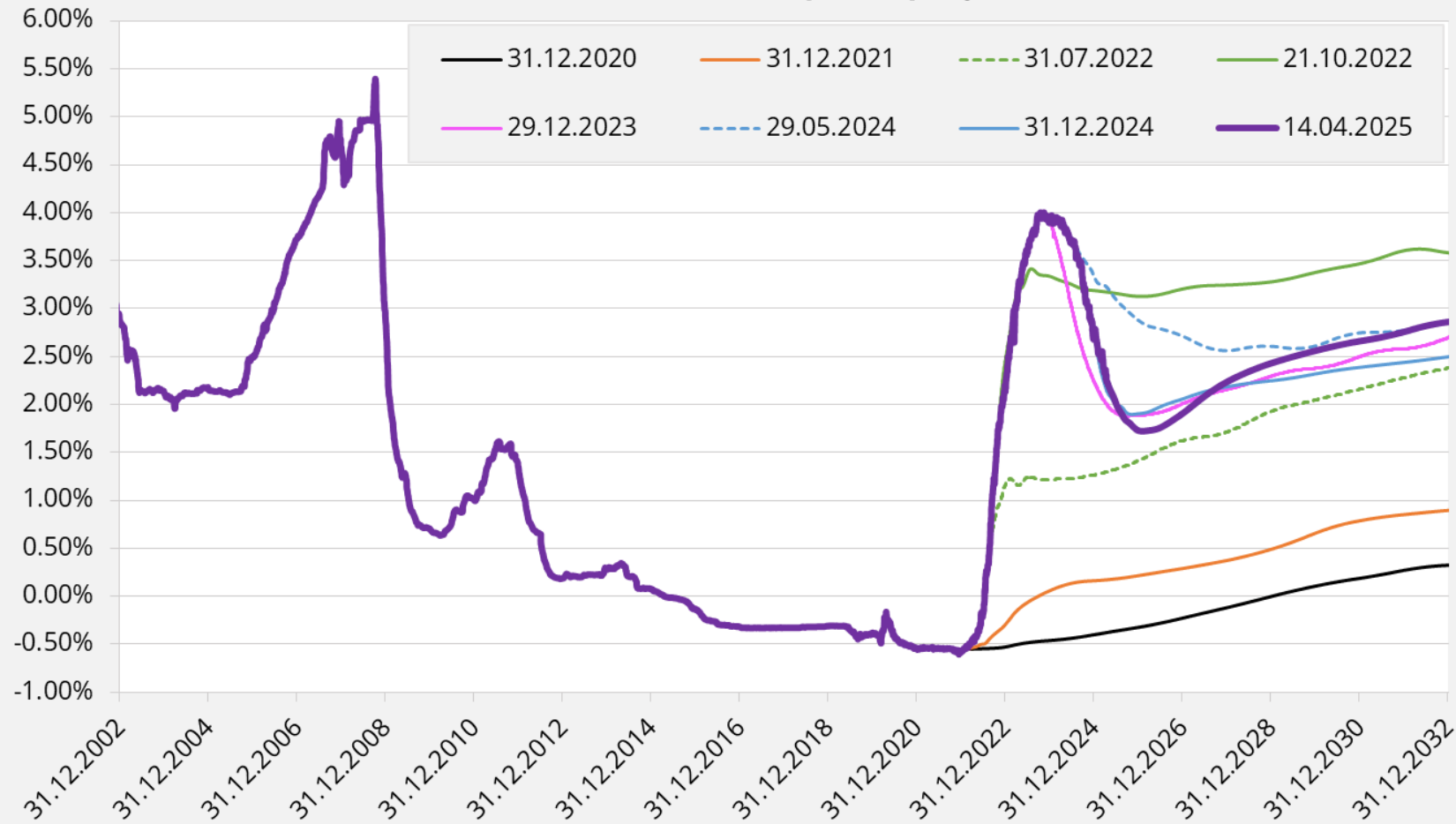
**Banques de couverture:** ING, Saar LB.

Marge de swap à négocier : 13 bps est au dessus de la moyenne pour ce type de deal. Entre 7 et 8 bps semble adapté

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

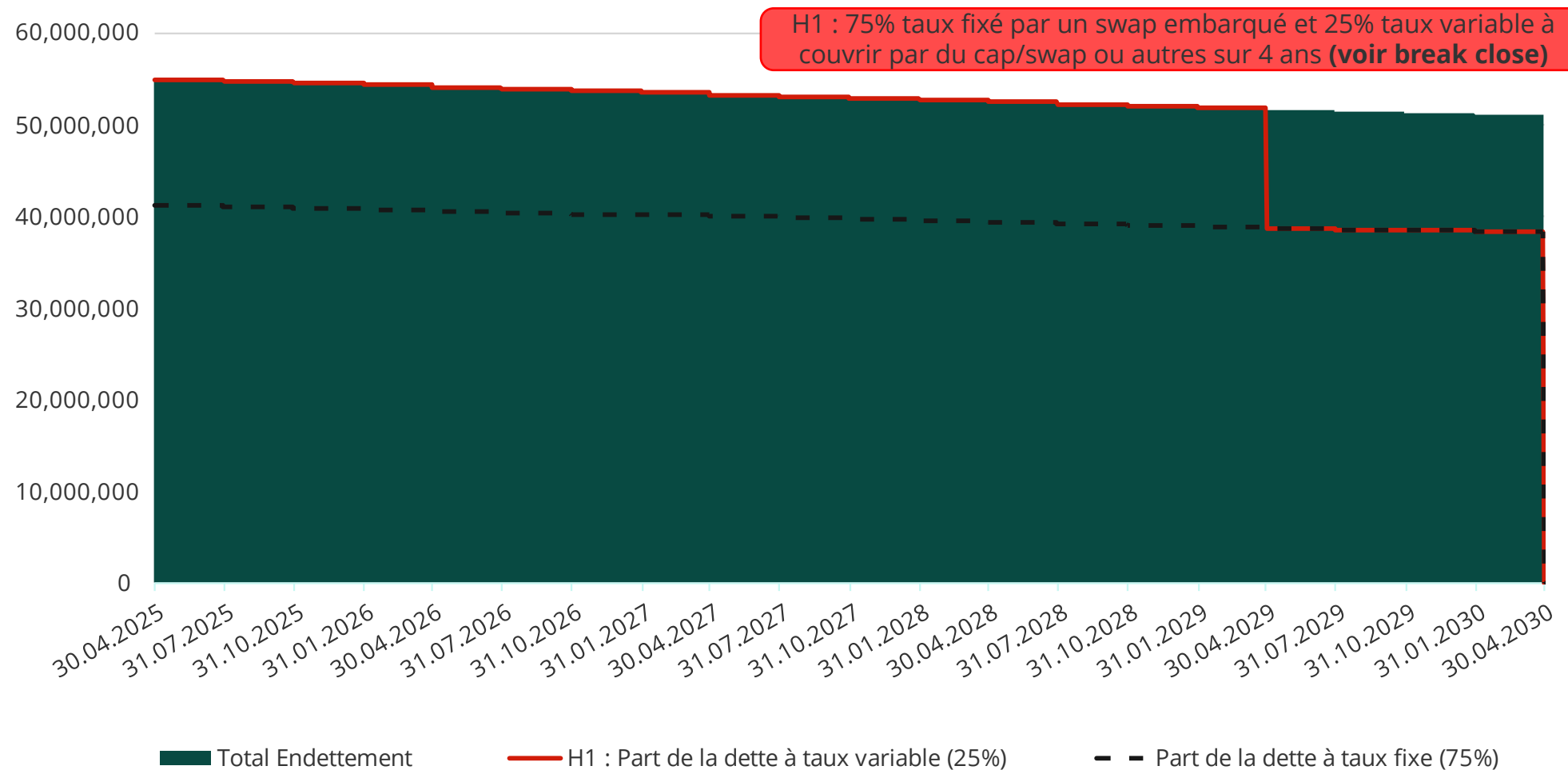


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

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



## Produits non recommandés

| COUVERTURE        |  | H1 bis |
|-------------------|--|--------|
| Valeur 1bp en EUR |  | 5,423  |
| Swap sans Floor   |  | 2.06%  |
| Swap avec Floor   |  | 2.16%  |

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       |
|--------------------------|--------------|
| Durée                    | <b>4 ans</b> |
| Indice                   | Euribor 3M   |
| Notionnel départ         | 13,750,000   |
| Début de période         | 30.04.2025   |
| Fin de période           | 30.04.2029   |
| <b>Valeur 1bp en EUR</b> | <b>5,423</b> |

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

### Détail des stratégies:

**H1 : 25%** sur 4 ans.

|                              |              |
|------------------------------|--------------|
| <b>Prime d'option lissée</b> |              |
| <b>Cap 2% annualisé</b>      | <b>0.54%</b> |
| Taux financement Max         | 2.54%        |

|                           |              |
|---------------------------|--------------|
| <b>Cap 2.5% annualisé</b> | <b>0.35%</b> |
| Taux financement Max      | 2.85%        |

|                           |              |
|---------------------------|--------------|
| <b>Cap 3.5% annualisé</b> | <b>0.19%</b> |
| Taux financement Max      | 3.69%        |

|                         |              |
|-------------------------|--------------|
| <b>Cap 4% annualisé</b> | <b>0.15%</b> |
| Taux financement Max    | 4.15%        |

|                                 |         |
|---------------------------------|---------|
| <b>Prime des options en EUR</b> |         |
| Cap 2%                          | 276,300 |
| Cap 2.5%                        | 182,100 |
| Cap 3.5%                        | 97,700  |
| Cap 4%                          | 77,600  |

## 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 : H1bis Cap 4%

| Fixing     | Début      | Fin        | Paie ment  | Notionnel  | Prime à payer | Restant à payer en cas de débouclement |
|------------|------------|------------|------------|------------|---------------|----------------------------------------|
| 28.04.2025 | 30.04.2025 | 31.07.2025 | 31.07.2025 | 13,750,000 | 5,028         | -72,572                                |
| 29.07.2025 | 31.07.2025 | 31.10.2025 | 31.10.2025 | 13,698,438 | 5,009         | -67,563                                |
| 29.10.2025 | 31.10.2025 | 30.01.2026 | 30.01.2026 | 13,646,875 | 4,936         | -62,627                                |
| 28.01.2026 | 30.01.2026 | 30.04.2026 | 30.04.2026 | 13,595,313 | 4,863         | -57,764                                |
| 28.04.2026 | 30.04.2026 | 31.07.2026 | 31.07.2026 | 13,543,750 | 4,952         | -52,812                                |
| 29.07.2026 | 31.07.2026 | 30.10.2026 | 30.10.2026 | 13,492,188 | 4,880         | -47,932                                |
| 28.10.2026 | 30.10.2026 | 29.01.2027 | 29.01.2027 | 13,440,625 | 4,861         | -43,070                                |
| 27.01.2027 | 29.01.2027 | 30.04.2027 | 30.04.2027 | 13,389,063 | 4,843         | -38,228                                |
| 28.04.2027 | 30.04.2027 | 30.07.2027 | 30.07.2027 | 13,337,500 | 4,824         | -33,404                                |
| 28.07.2027 | 30.07.2027 | 29.10.2027 | 29.10.2027 | 13,285,938 | 4,805         | -28,598                                |
| 27.10.2027 | 29.10.2027 | 31.01.2028 | 31.01.2028 | 13,234,375 | 4,945         | -23,654                                |
| 27.01.2028 | 31.01.2028 | 28.04.2028 | 28.04.2028 | 13,182,813 | 4,611         | -19,043                                |
| 26.04.2028 | 28.04.2028 | 31.07.2028 | 31.07.2028 | 13,131,250 | 4,906         | -14,137                                |
| 27.07.2028 | 31.07.2028 | 31.10.2028 | 31.10.2028 | 13,079,688 | 4,783         | -9,354                                 |
| 27.10.2028 | 31.10.2028 | 31.01.2029 | 31.01.2029 | 13,028,125 | 4,764         | -4,590                                 |
| 29.01.2029 | 31.01.2029 | 30.04.2029 | 30.04.2029 | 12,976,563 | 4,590         | 0                                      |

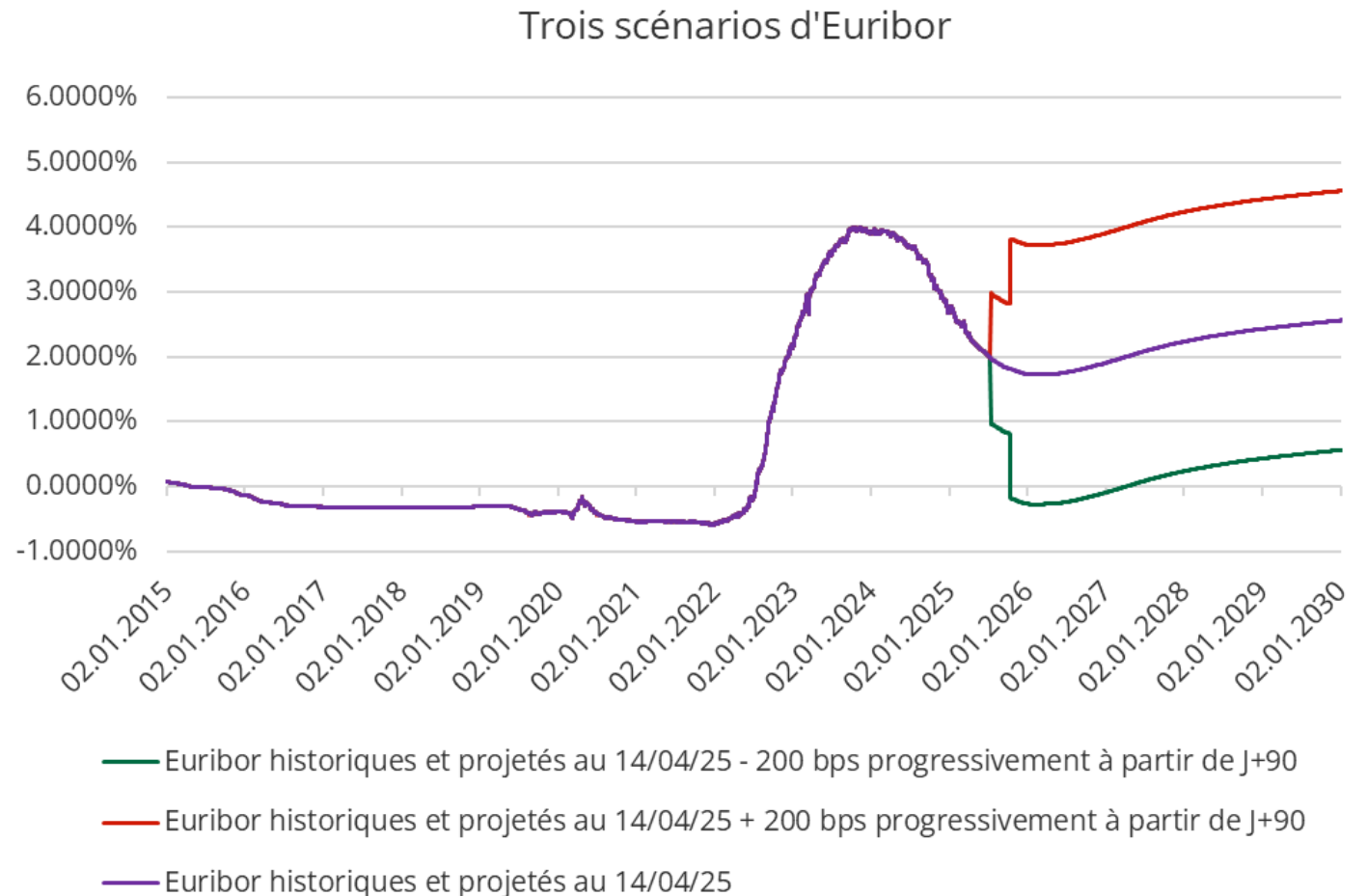
|              |       |
|--------------|-------|
| Prime lissée | 0.15% |
|--------------|-------|

|               |        |
|---------------|--------|
| Total à payer | 77,600 |
|---------------|--------|

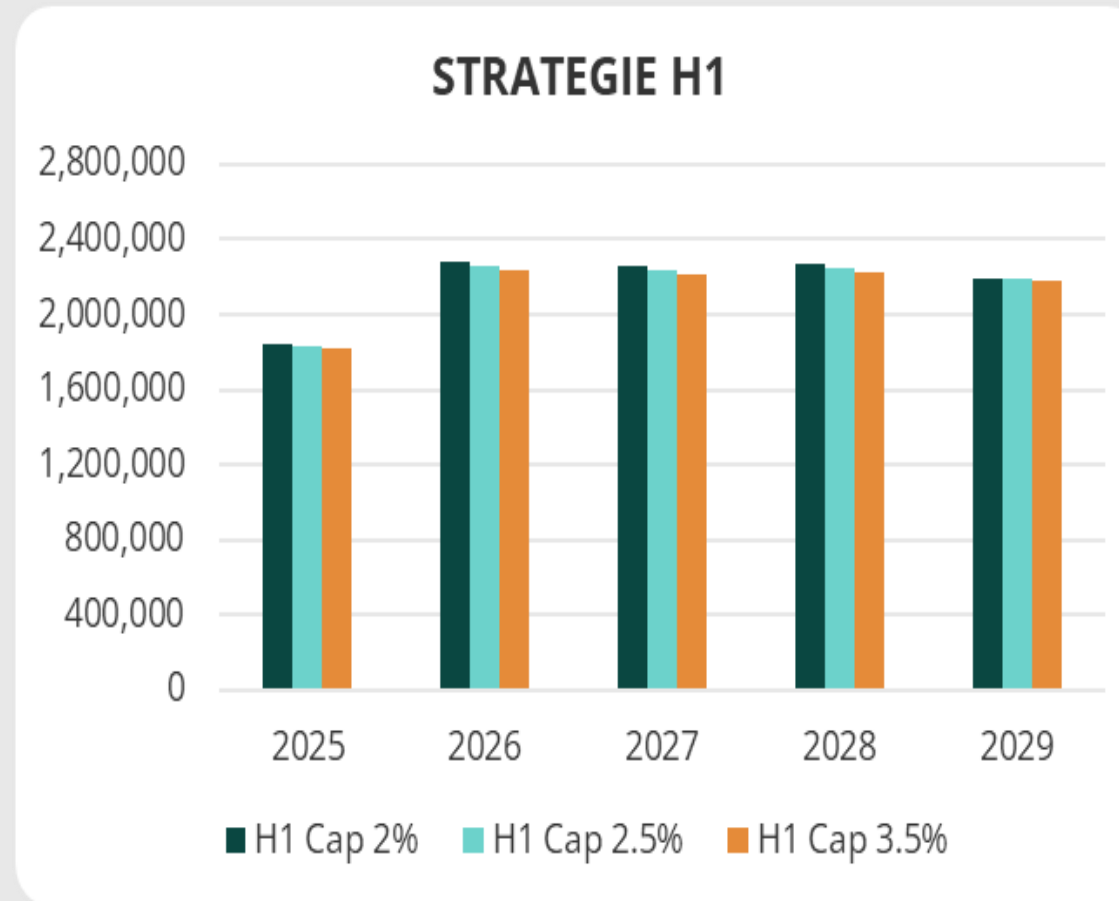
## Simulation de frais financiers avec trois scénarios d'évolution des Euribor

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

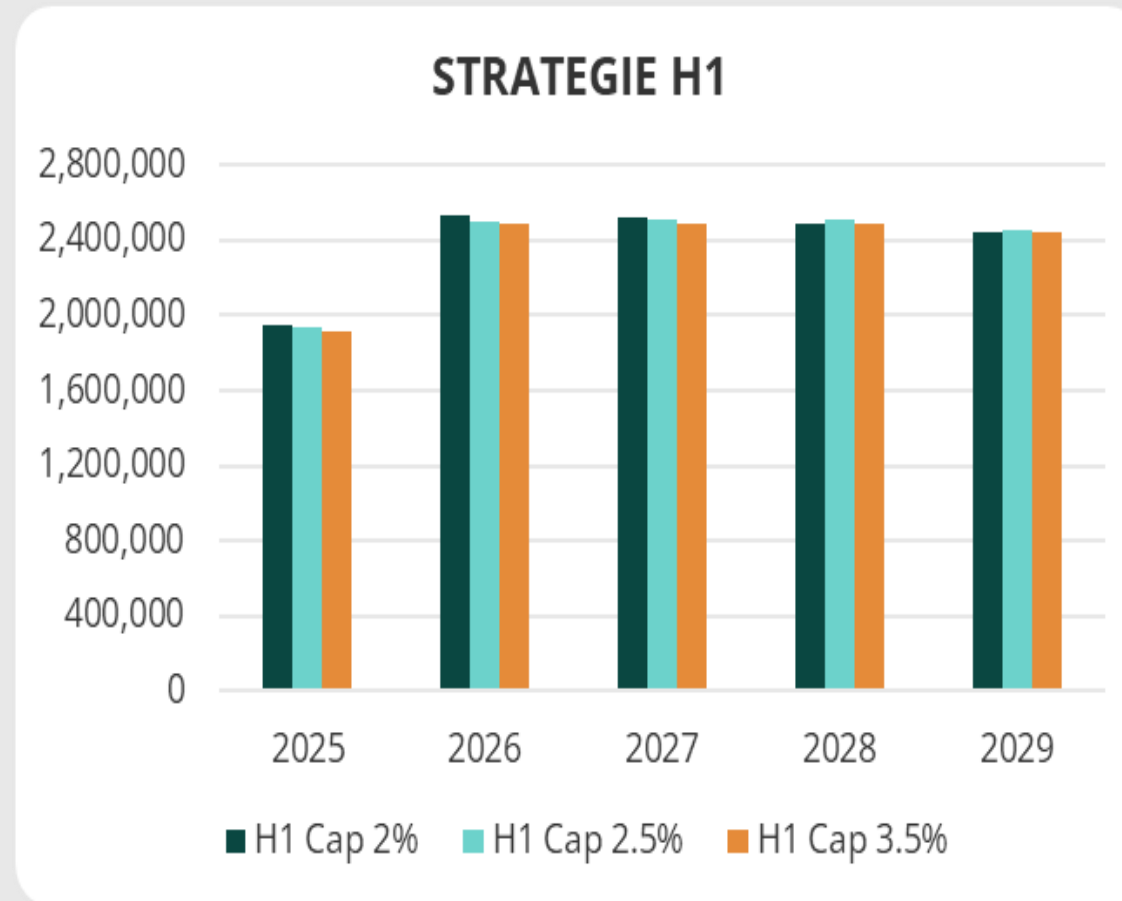
Elles incluent la marge de crédit de **2.30%** (Total de Dette), l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût de la couverture à taux fixe (simulé avec un taux fixe de swap à 2.32% hors marge de crédit) et le coût de la couverture à mettre en place.



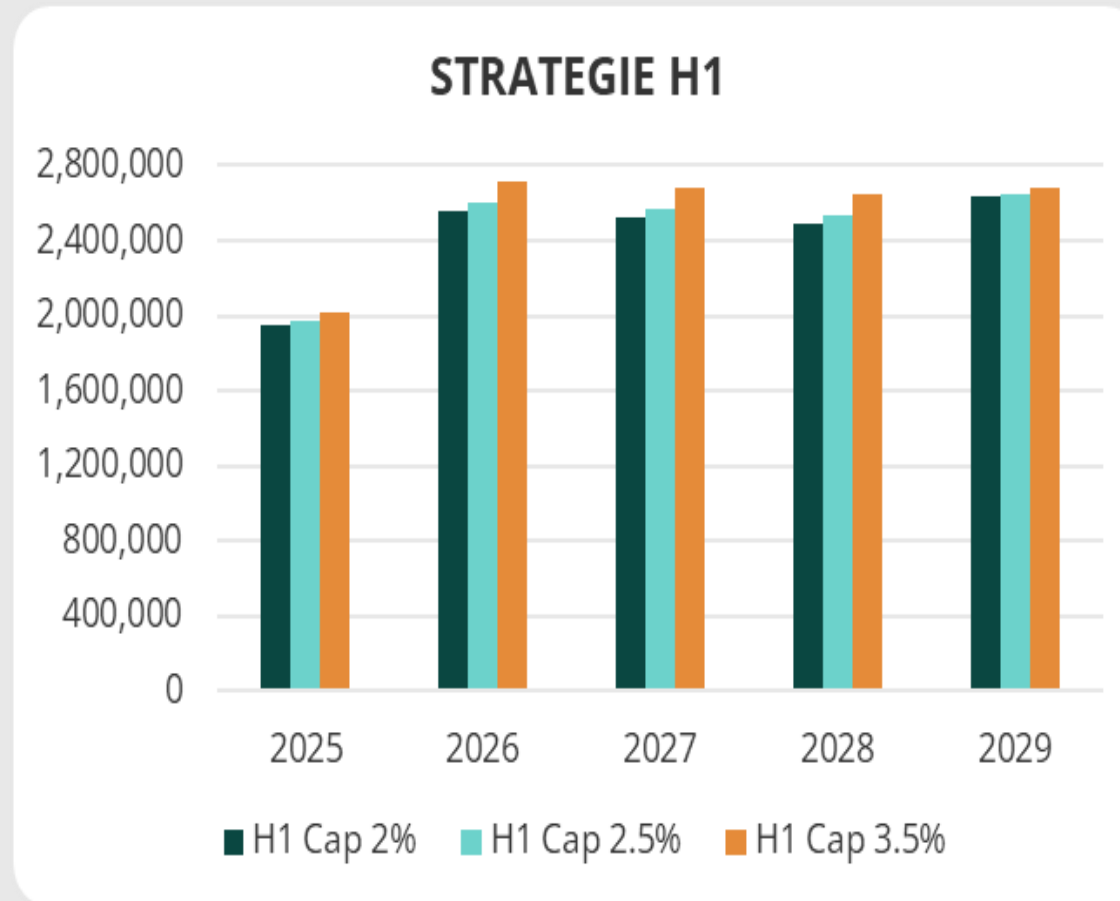
## Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



## Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



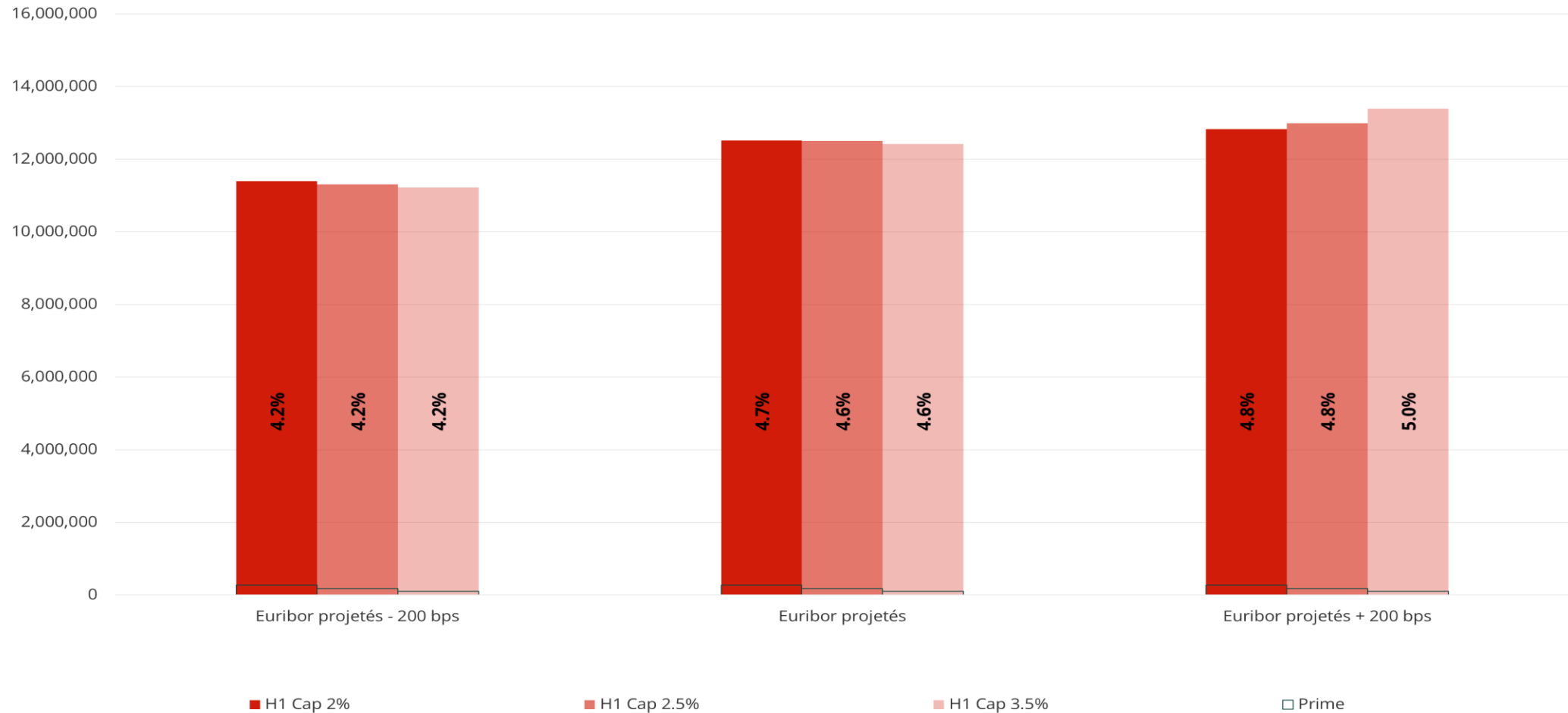
## Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

## Synthèse simulation frais financiers

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



Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

## Synthèse simulation frais financiers

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

|                            | STRATEGIE H1      |                   |                   |
|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                            | H1 Cap 2%         | H1 Cap 2.5%       | H1 Cap 3.5%       |
| Euribor projetés - 200 bps | <b>11,388,668</b> | <b>11,301,841</b> | <b>11,217,441</b> |
| Euribor projetés           | <b>12,519,715</b> | <b>12,501,607</b> | <b>12,417,207</b> |
| Euribor projetés + 200 bps | <b>12,823,069</b> | <b>12,990,028</b> | <b>13,393,769</b> |

## Tableaux d'amortissement

| DATE<br>FIXING | DATE<br>DEPART | DATE<br>FIN | DATE<br>PAIEMENT | Total Endettement |            | TOTAL<br>DETTE | H1 : OBLIGATION<br>COUVERTURE | Minimum restant<br>à couvrir | H1bis= H1 - Part de<br>la dette à taux fixe. |
|----------------|----------------|-------------|------------------|-------------------|------------|----------------|-------------------------------|------------------------------|----------------------------------------------|
|                |                |             |                  | Amort.            | CRD        |                |                               |                              |                                              |
| 28.04.2025     | 30.04.2025     | 31.07.2025  | 31.07.2025       | 0                 | 55,000,000 | 55,000,000     | 55,000,000                    | 13,750,000                   | 13,750,000                                   |
| 29.07.2025     | 31.07.2025     | 31.10.2025  | 31.10.2025       | 206,250           | 54,793,750 | 54,793,750     | 54,793,750                    | 13,698,438                   | 13,698,438                                   |
| 29.10.2025     | 31.10.2025     | 30.01.2026  | 30.01.2026       | 206,250           | 54,587,500 | 54,587,500     | 54,587,500                    | 13,646,875                   | 13,646,875                                   |
| 28.01.2026     | 30.01.2026     | 30.04.2026  | 30.04.2026       | 206,250           | 54,381,250 | 54,381,250     | 54,381,250                    | 13,595,313                   | 13,595,313                                   |
| 28.04.2026     | 30.04.2026     | 31.07.2026  | 31.07.2026       | 206,250           | 54,175,000 | 54,175,000     | 54,175,000                    | 13,543,750                   | 13,543,750                                   |
| 29.07.2026     | 31.07.2026     | 30.10.2026  | 30.10.2026       | 206,250           | 53,968,750 | 53,968,750     | 53,968,750                    | 13,492,188                   | 13,492,188                                   |
| 28.10.2026     | 30.10.2026     | 29.01.2027  | 29.01.2027       | 206,250           | 53,762,500 | 53,762,500     | 53,762,500                    | 13,440,625                   | 13,440,625                                   |
| 27.01.2027     | 29.01.2027     | 30.04.2027  | 30.04.2027       | 206,250           | 53,556,250 | 53,556,250     | 53,556,250                    | 13,389,063                   | 13,389,063                                   |
| 28.04.2027     | 30.04.2027     | 30.07.2027  | 30.07.2027       | 206,250           | 53,350,000 | 53,350,000     | 53,350,000                    | 13,337,500                   | 13,337,500                                   |
| 28.07.2027     | 30.07.2027     | 29.10.2027  | 29.10.2027       | 206,250           | 53,143,750 | 53,143,750     | 53,143,750                    | 13,285,938                   | 13,285,938                                   |
| 27.10.2027     | 29.10.2027     | 31.01.2028  | 31.01.2028       | 206,250           | 52,937,500 | 52,937,500     | 52,937,500                    | 13,234,375                   | 13,234,375                                   |
| 27.01.2028     | 31.01.2028     | 28.04.2028  | 28.04.2028       | 206,250           | 52,731,250 | 52,731,250     | 52,731,250                    | 13,182,813                   | 13,182,813                                   |
| 26.04.2028     | 28.04.2028     | 31.07.2028  | 31.07.2028       | 206,250           | 52,525,000 | 52,525,000     | 52,525,000                    | 13,131,250                   | 13,131,250                                   |
| 27.07.2028     | 31.07.2028     | 31.10.2028  | 31.10.2028       | 206,250           | 52,318,750 | 52,318,750     | 52,318,750                    | 13,079,688                   | 13,079,688                                   |
| 27.10.2028     | 31.10.2028     | 31.01.2029  | 31.01.2029       | 206,250           | 52,112,500 | 52,112,500     | 52,112,500                    | 13,028,125                   | 13,028,125                                   |
| 29.01.2029     | 31.01.2029     | 30.04.2029  | 30.04.2029       | 206,250           | 51,906,250 | 51,906,250     | 51,906,250                    | 12,976,563                   | 12,976,563                                   |
| 26.04.2029     | 30.04.2029     | 31.07.2029  | 31.07.2029       | 206,250           | 51,700,000 | 51,700,000     | 0                             | 0                            | 0                                            |
| 27.07.2029     | 31.07.2029     | 31.10.2029  | 31.10.2029       | 206,250           | 51,493,750 | 51,493,750     | 0                             | 0                            | 0                                            |
| 29.10.2029     | 31.10.2029     | 31.01.2030  | 31.01.2030       | 206,250           | 51,287,500 | 51,287,500     | 0                             | 0                            | 0                                            |
| 29.01.2030     | 31.01.2030     | 30.04.2030  | 30.04.2030       | 206,250           | 51,081,250 | 51,081,250     | 0                             | 0                            | 0                                            |
| 26.04.2030     | 30.04.2030     | 31.07.2030  | 31.07.2030       | 51,081,250        | 0          | 0              | 0                             | 0                            | 0                                            |

# Etapes suivantes

---

Finaliser un choix de stratégie et lancer l'appel d'offres avec les banques.

Choisir la banque de couverture et travailler sur la documentation et les lignes de risque.

Organiser la transaction.

## Annexes

---

- Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers
- Clauses contractuelles
- Fiches produits

# Inefficacité des swaps simples et des tunnels/collars

## (si le financement embarque un plancher sur Euribor)

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

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

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

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

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

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

Un problème similaire se présente avec le collar :

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

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

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

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

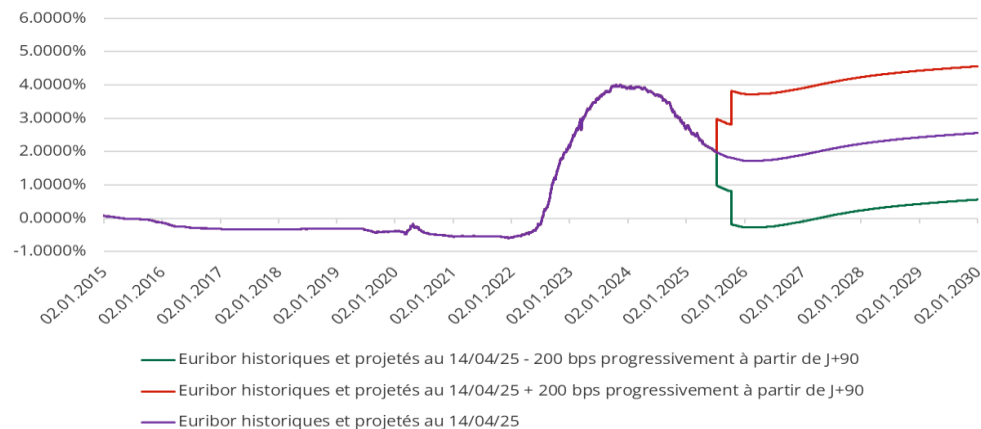
### Solutions techniques:

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

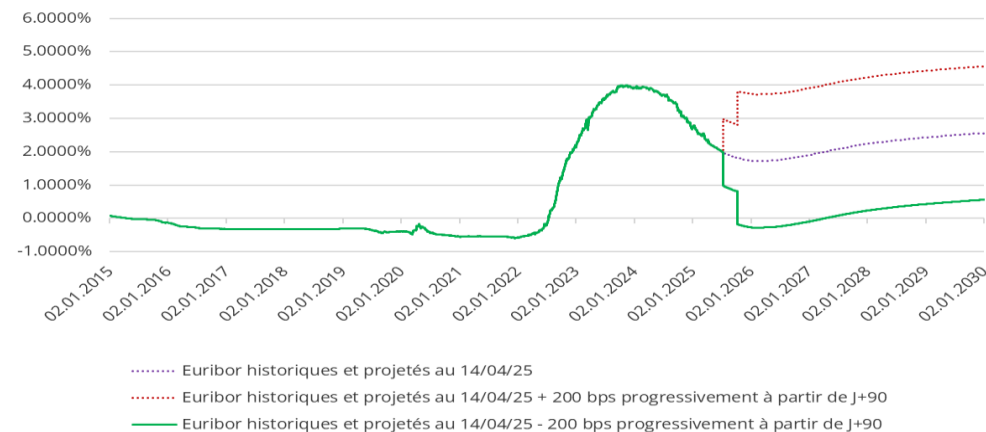
Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

# Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers

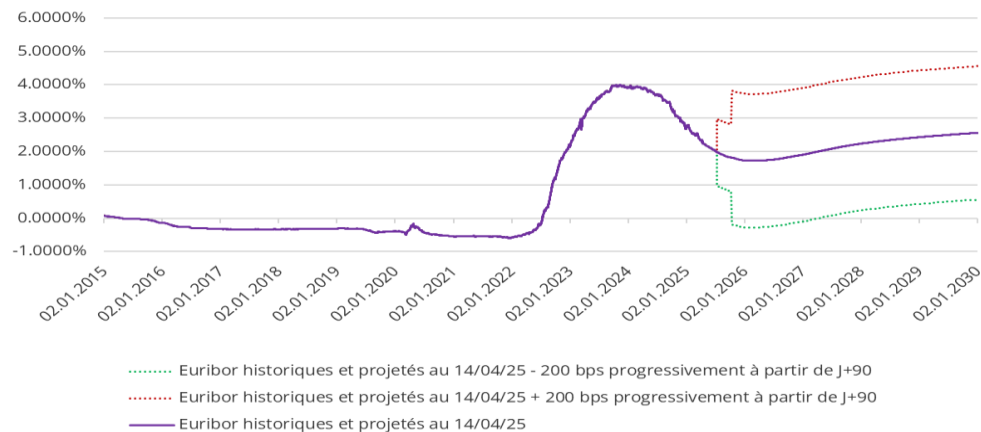
Trois scénarios d'Euribor



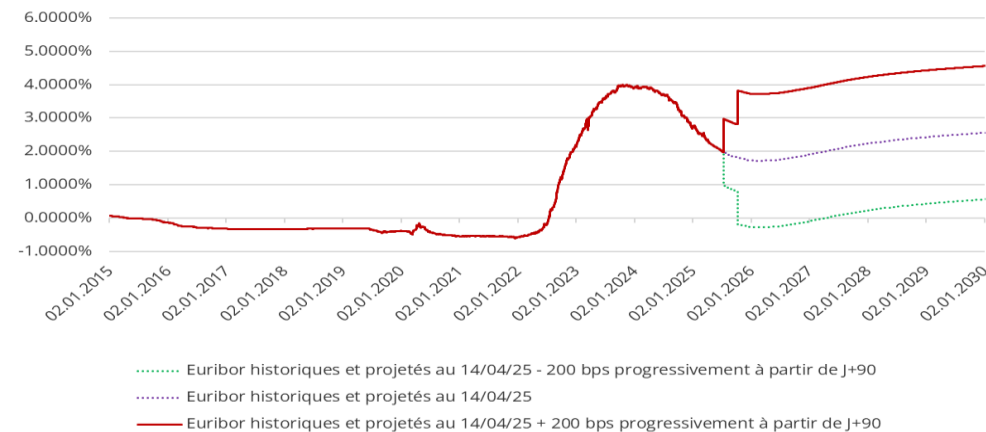
Courbe des Euribor projetés - 200 bps



Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



## Clauses contractuelles

### Financement

|                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|--------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Facility:</b>         | Term loan facility                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Borrowers:</b>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>* <b>IKO Real Estate S.C.A.</b>, respectively owning 100% of "Opkorn" shopping centre and "Well22" office building</li> <li>* <b>Immobilière Schengen S.A.</b>, owning 100% of "Borders" shopping centre, fully-owned SPV of IKO Real Estate S.C.A.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>Sponsor:</b>          | IKODOMOS Holdings S.C.A.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Purpose:</b>          | Refinancing of existing bank loans secured on a real estate portfolio consisting of three income-producing assets, generating ca EUR 5.8 mln of Gross Rental Income p.a. as of the Closing Date:                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Property:</b>         | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>"Borders"</b>: a 6,933 sqm, shopping centre located 6 Schengerwis in Schengen, currently leased to 13 tenants including Delhaize, Action and Nascht and currently under a leasehold interest of 40 years with 23 years remaining / possibility of renewal for a 40-year period</li> <li>• <b>"Opkorn"</b>: a 10,275 sqm, shopping centre located 1 Boulevard Emile Krieps (Oberkorn) in Differdange, currently leased to 29 tenants and anchored by an Auchan supermarket of 5,194sqm</li> <li>• <b>"Well22"</b>: a 5,700 sqm, office building located 22 rue des Bruyères in Howald, partly occupied by IKO Development, with an office lease to Gen II on ca 50% of the GLA</li> </ul> |
| <b>Total Commitment:</b> | <p>EUR 55,000,000 provided that the Loan to Value will not exceed 52 per cent</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Saar LB Final Take of EUR 30,000,000</li> <li>- ING Luxembourg Final Take of EUR 25,000,000</li> </ul> <p>With the allocation of the total commitment for each of the 3 assets being split based on the above Loan to Value.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Lenders:</b>          | Club-deal "pari-passu" between Saar LB and ING Luxembourg with both lenders on an equal footing and with equivalent voting rights                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

## Clauses contractuelles

### Remboursement

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                          |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Termination Date:</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | The fifth anniversary of the Agreement, with the Borrowers being required to maintain a minimum 2-year WALB (on a consolidated basis) as of the end of year 4 (1 <sup>st</sup> Testing Date) and 6 months prior to the Final Maturity Date (2 <sup>nd</sup> Testing Date). In the event of a covenant breach on <u>(i) the 1<sup>st</sup> Testing Date</u> : all excess operational cash-flow post-waterfall will be trapped on a Lender-controlled "Excess Cash-Flow Reserve" account, and <u>(ii) on the 2<sup>nd</sup> Testing Date</u> : all excess operational cash-flow post-waterfall will be swept, via full Cash-Sweep, towards the repayment of the Loan Principal. |                                                                                          |
| <b>Repayment:</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | <p>In instalments, as follows:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>○ The Borrowers shall repay the Loans in instalments on each Interest Payment Date (i.e. quarterly);</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                          |
| <i>Non-binding Heads of Terms</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | <i>1/5</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | <i>06 December 2024</i>                                                                  |
| <hr/>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                          |
| saar <sup>LB</sup>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | ING  |
| <hr/>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                          |
| <ul style="list-style-type: none"><li>○ Amortization of 1.5 per cent per annum of the Facility Amount / EUR 55,000,000 which results in quarterly repayment instalments of EUR 206,250;</li><li>○ The last Repayment Instalment shall be repaid on the Termination Date and will be the balance of the outstanding Loans.</li></ul> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                          |

## Clauses contractuelles

### Intérêts

**Base Rate:****Option 1) Fixed rate:**

The Base Rate will correspond to the mid-swap base index for the term corresponding to that of the loan as published on the day prior to the day on which the rate is fixed on ICE Swap Rate or other recognized global benchmark providers.

**Option 2) Floating and fixed rate:**

75% of the Facility Amount: The Base Rate will correspond to the mid-swap base index for the term corresponding to that of the loan as published on the day prior to the day on which the rate is fixed on ICE Swap Rate or other recognized global benchmark providers.

25% of the Facility Amount: 3-month EURIBOR (floored to zero)

**Margin:**

2.30% per annum

The Margin is at this stage subject to a satisfactory rating and to the evolution of the Lenders' refinancing costs between now and the final fixing of the rate

**Interest on Loans:**

Base Rate plus the Margin

The interest rate applicable during the fixed period will be set two (2) business days before the funds are made available. The fixed period will correspond to the duration of the loan.

In case of choosing option 2), the Borrowers must enter into interest hedging arrangements with the Hedge Counterparty within 10 business days after signing the Facility Agreement with respect of 100% of the concerned Facility Amount, until the Initial Termination Date.

## Clauses contractuelles

### Obligation de couverture

#### Hedging arrangement:

Regarding Option 2) Floating and fixed rate:

The Borrowers must enter into interest hedging arrangements within 10 business days after signing the Facility Agreement with respect of at least 25% of the Facility Amount, until the Initial Termination Date. If the Initial Termination Date is extended pursuant to the exercise of the Extension Option, the Borrowers must enter into the necessary hedging agreements to ensure compliance with those requirements.

Each of the Lenders shall be invited to quote to provide the interest rate hedging arrangements to be entered into by the Borrowers and shall have the right to match the lowest quote issued by any of the hedging provider. Interest hedging arrangements being Interest Rate Swap(s) and/or Interest Rate Cap(s)/Collar(s), or a combination of it.

The Borrowers' obligations under all hedging agreements will (i) reduce proportionally with the outstanding principal of the Facility Amount; and (ii) be cross-accelerated with the Facility.

Interest Rate Swap(s) will be executed at a pre-agreed credit spread of 0.13% running on top of the provided mid swap rate.

## Fiches produits

### 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:

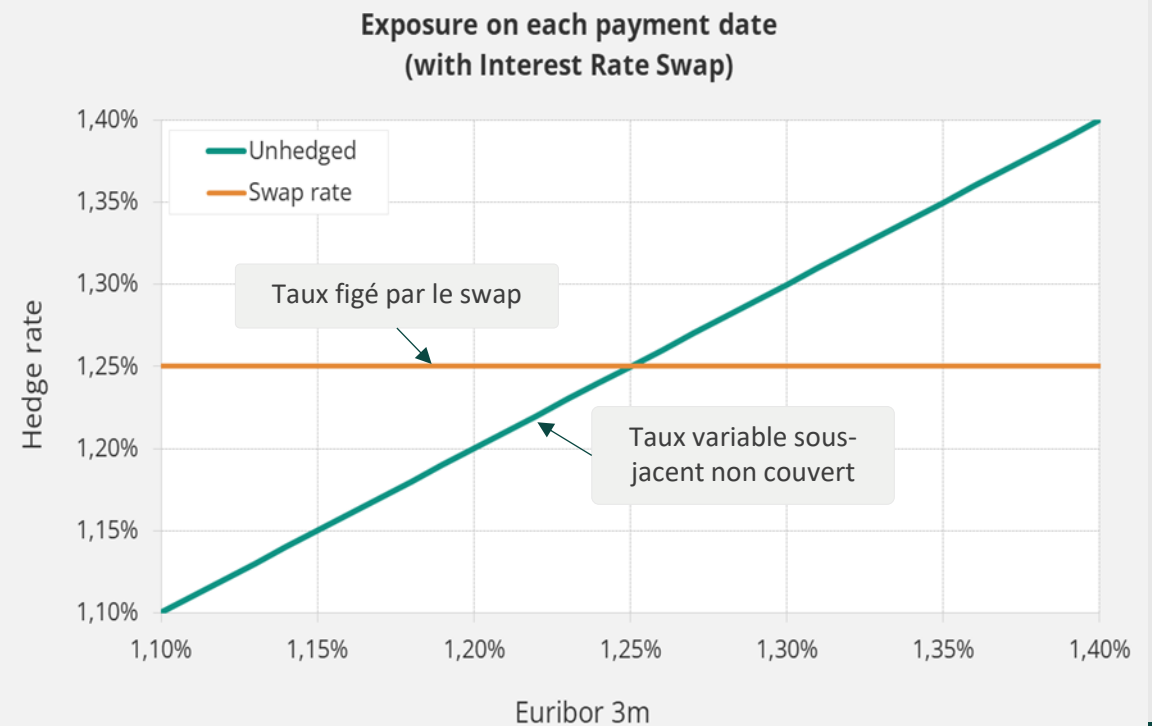
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

#### 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:

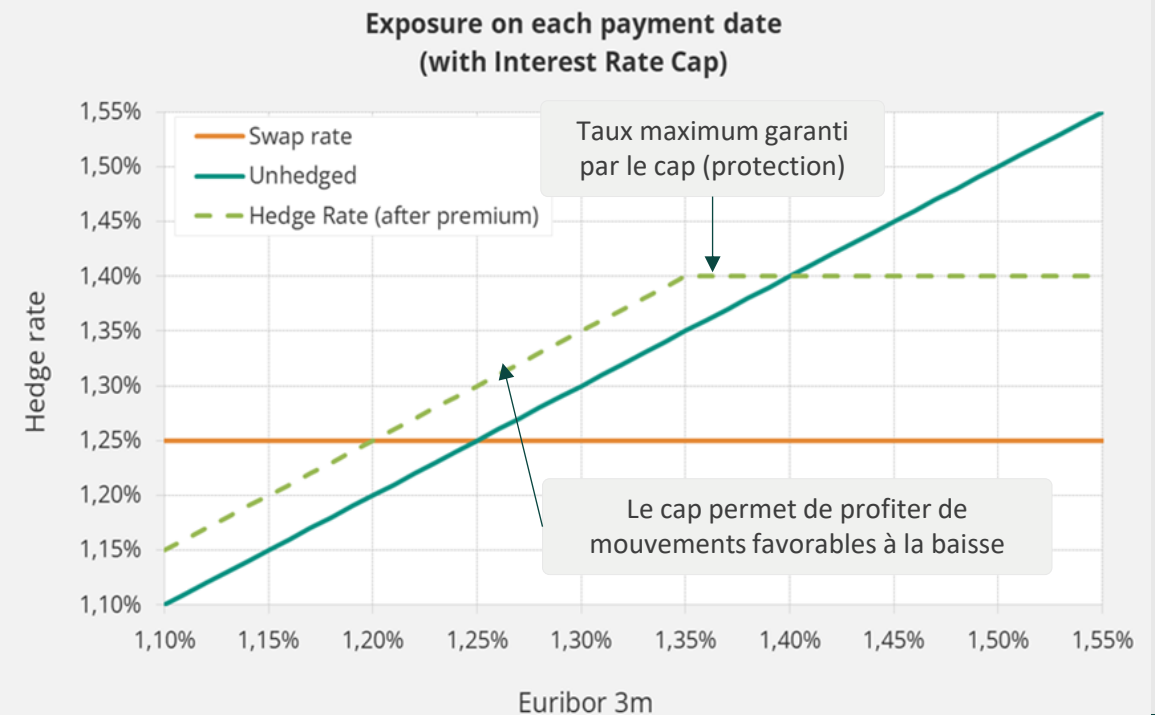
- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au-delà de la prime payée.

### 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:

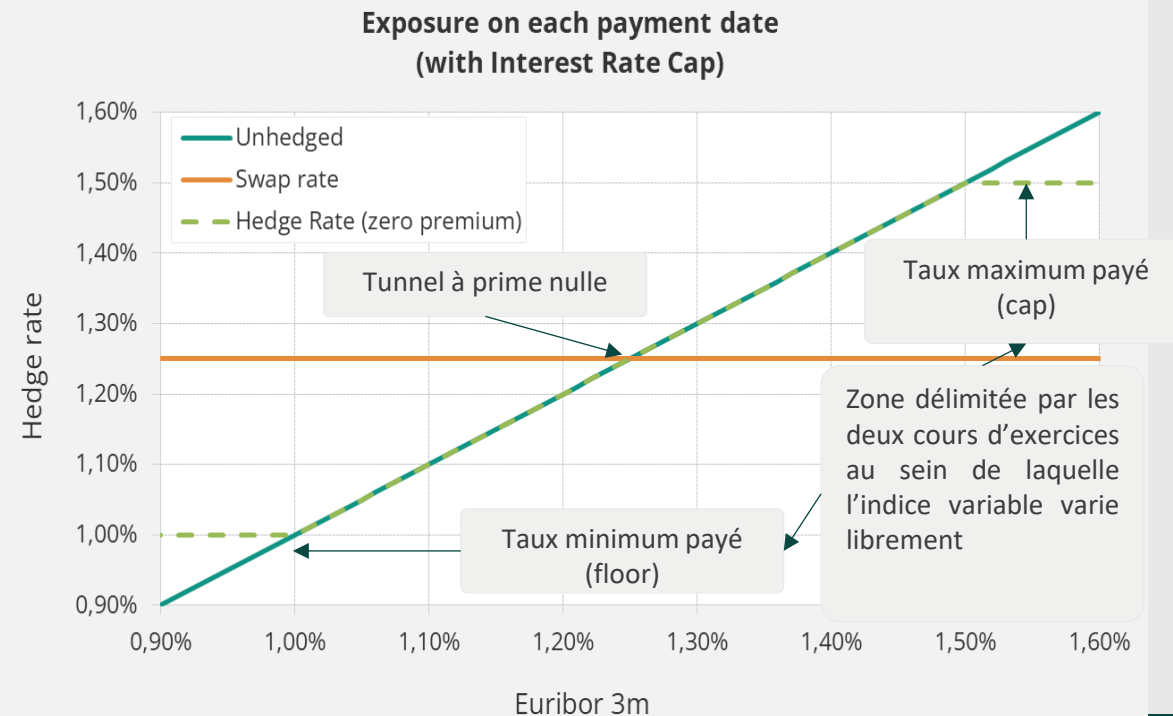
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue.

### Inconvénients:

- Risque de perte en cas de déboucllement 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 »



## Fiches produits

### 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:

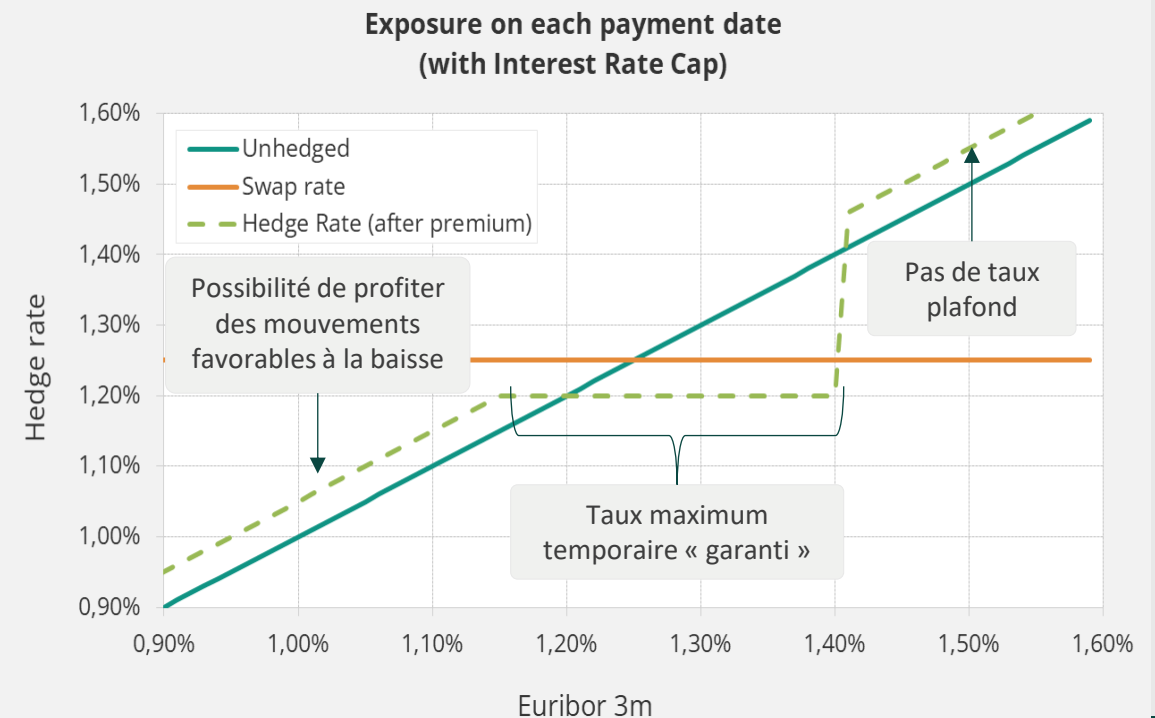
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique

### 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 autant de 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:

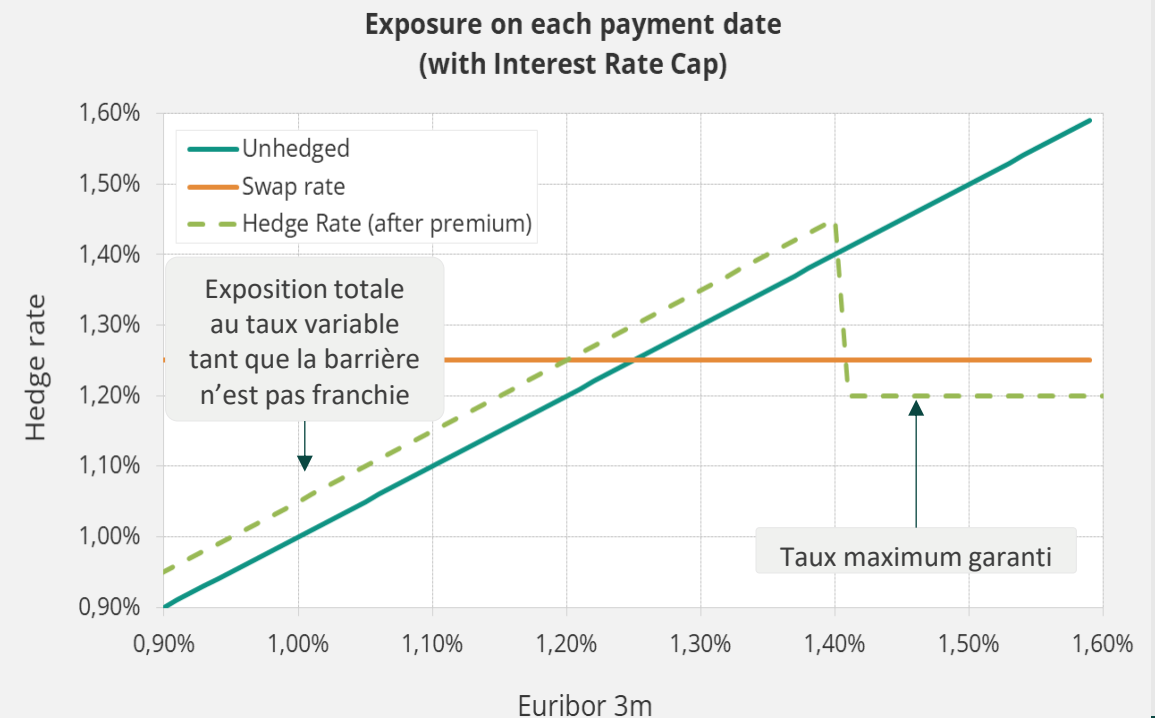
- Protection au-delà de la barrière activante au cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique.

### 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:

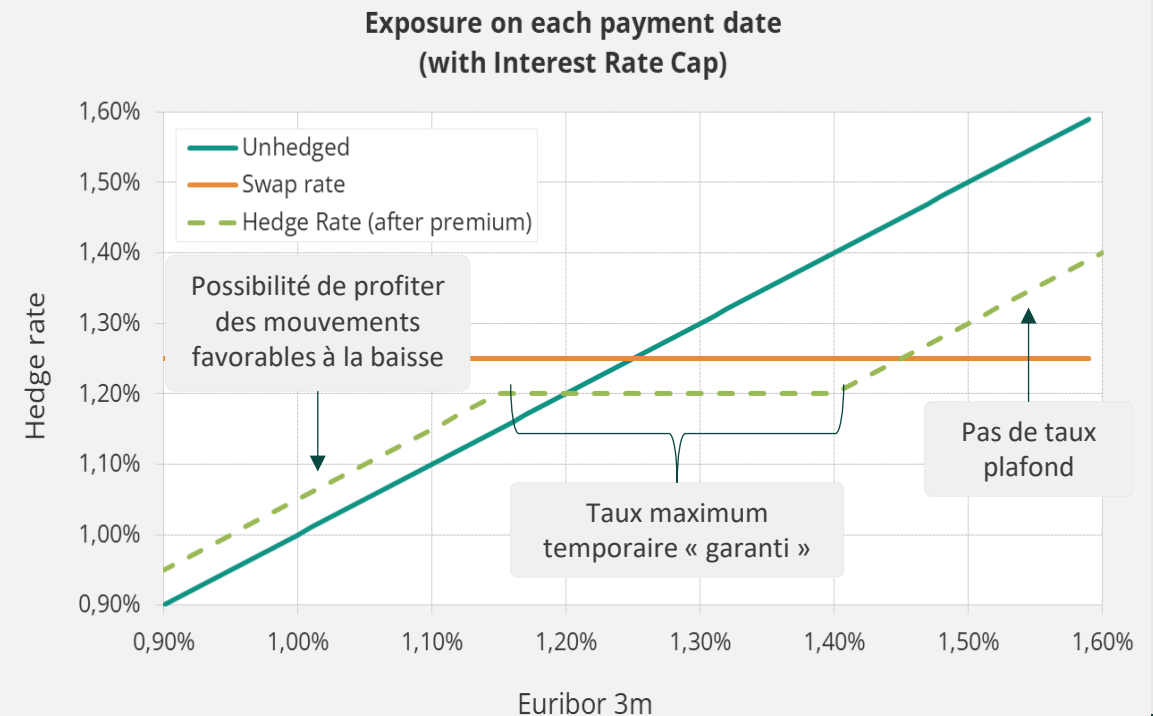
- Protection au-delà du cours d'exercice du cap acheté;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins coûteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue).

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

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

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

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

## Avertissement - Disclaimer

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

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

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

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

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

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