



Rapport Final

Couverture de taux d'intérêts

ISLA

18/04/2025

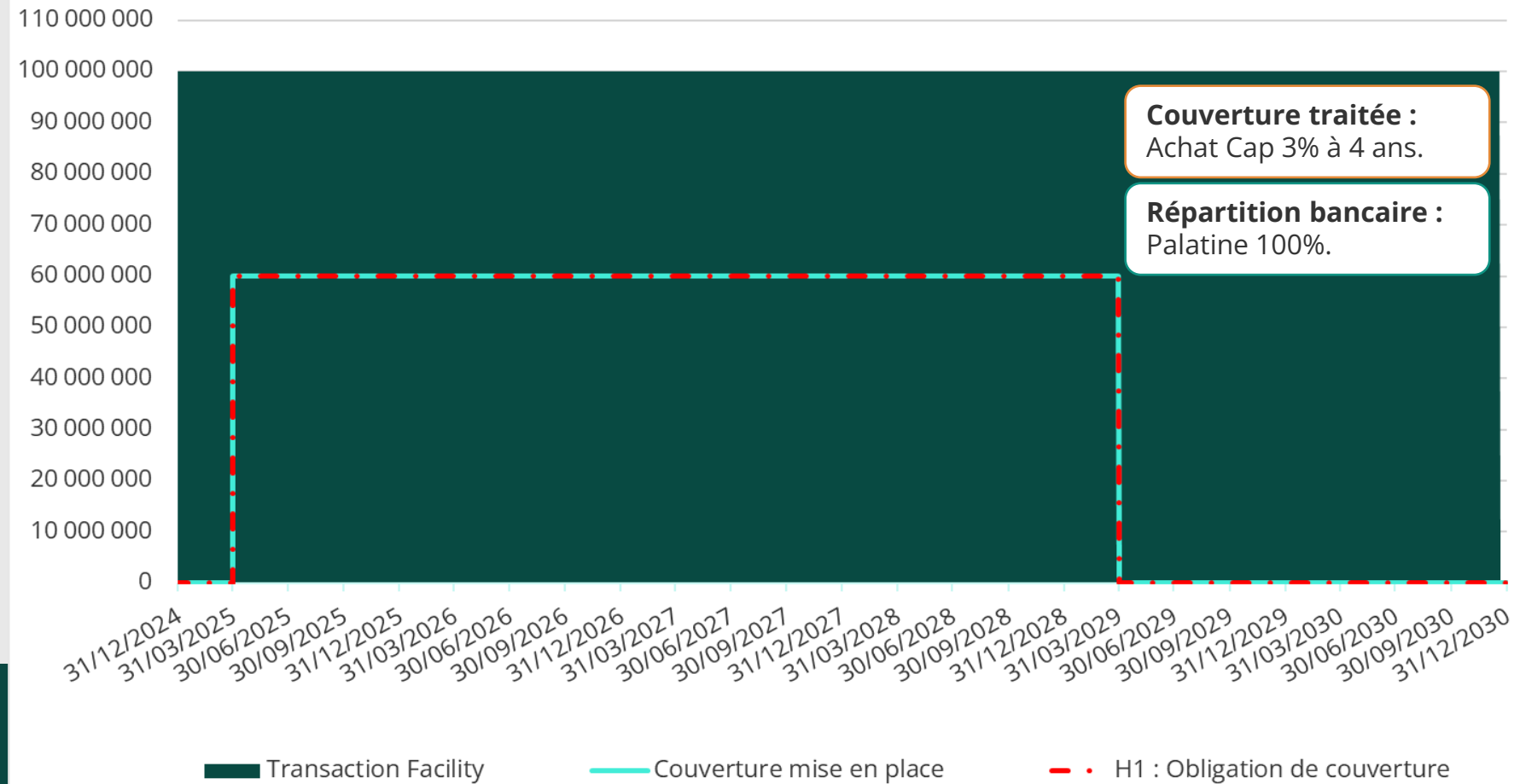


KERIUS Finance SAS
Conseiller en Investissements Financiers
Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

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 3% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.

Cartographie après nouvelle couverture



Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : Ares Management

Transaction Facility : €100'000'000, tirés le 20/12/2024, amortissement in fine, échéance 20/12/2030, floor 0.50% sur Euribor 3 mois + 6,25%.

PIK Facility : €22'500'000, tirage prévu au 14/01/2025, **Capitalisation = marge de 10,50% + E12M**, amortissement spécifique, échéance 14/01/2031, floor 0.50% sur Euribor 12 mois.

Non prise en compte dans l'analyse.

Capex Facility : €10'000'000, non prise en compte dans l'analyse.

Obligation de couverture :

"The Issuer shall:

(i) implement, **within three (3) Months** after the Initial Issue Date; and
(ii) maintain, for a period of **at least forty-eight (48) Months** after the Initial Issue Date, hedging arrangements, by way of ISDA/FBF documentation, in respect of **not less than sixty per cent. (60 %)** of the aggregate amount of the Commitments as at the Signing Date."

→ 20/03/2025

Banques de couverture: LCL, Natixis, SG.

Couvertures existantes :

CAP 0% LCL : départ 25/07/2022, échéance 24/01/2025, amortissement spécifique, notionnel €64'750'000. Prime à payer trimestriellement jusqu'au 24/01/2025 : 1.48%.

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 : Palatine

Cours d'exercice : 3% (strike / taux plafond)

Date de transaction : 17/04/2025

Date de début : 31/03/2025

Date de fin : 29/03/2029

Index : Euribor 3 Mois

Base : Actual/360

Nominal de départ : €60'000'000 amortissements in fine,
cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au
29/03/2029: **0.188%**, correspondant à une prime payée à la
mise en place (up-front) de **€457'153**.

Primes à payer

Couverture Palatine

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	60,000,000	28,513	-428,640
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	60,000,000	28,827	-399,813
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	60,000,000	28,827	-370,987
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	60,000,000	28,200	-342,787
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	60,000,000	28,513	-314,273
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	60,000,000	28,827	-285,447
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	60,000,000	28,827	-256,620
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	60,000,000	28,200	-228,420
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	60,000,000	28,513	-199,907
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	60,000,000	28,827	-171,080
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	60,000,000	28,827	-142,253
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	60,000,000	28,513	-113,740
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	60,000,000	28,513	-85,227
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	60,000,000	28,513	-56,713
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	60,000,000	28,513	-28,200
27.12.2028	29.12.2028	29.03.2029	29.03.2029	60,000,000	28,200	0

Prime lissée

0.188%

Total à payer

457,153

Tableaux d’amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Transaction Facility		TOTAL DETTE	COUVERTURE EXISTANTE Cap 0% N°1	COUVERTURE EXISTANTE Totale	% DETTE TOTALE	Couverture mise en place
		Amort.	CRD					
20.12.2024	31.12.2024	0	100,000,000	100,000,000	82,297,000	82,297,000		0
31.12.2024	24.01.2025	0	100,000,000	100,000,000	82,297,000	82,297,000		0
24.01.2025	31.03.2025	0	100,000,000	100,000,000	0	0		0
31.03.2025	30.06.2025	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
30.06.2025	30.09.2025	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
30.09.2025	31.12.2025	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
31.12.2025	31.03.2026	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
31.03.2026	30.06.2026	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
30.06.2026	30.09.2026	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
30.09.2026	31.12.2026	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
31.12.2026	31.03.2027	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
31.03.2027	30.06.2027	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
30.06.2027	30.09.2027	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
30.09.2027	31.12.2027	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
31.12.2027	31.03.2028	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
31.03.2028	30.06.2028	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
30.06.2028	30.09.2028	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
30.09.2028	31.12.2028	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
31.12.2028	31.03.2029	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
31.03.2029	30.06.2029	0	100,000,000	100,000,000	0	0		0
30.06.2029	30.09.2029	0	100,000,000	100,000,000	0	0		0
30.09.2029	31.12.2029	0	100,000,000	100,000,000	0	0		0
31.12.2029	31.03.2030	0	100,000,000	100,000,000	0	0		0
31.03.2030	30.06.2030	0	100,000,000	100,000,000	0	0		0
30.06.2030	30.09.2030	0	100,000,000	100,000,000	0	0		0
30.09.2030	20.12.2030	0	100,000,000	100,000,000	0	0		0
20.12.2030	31.12.2030	100,000,000	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 :

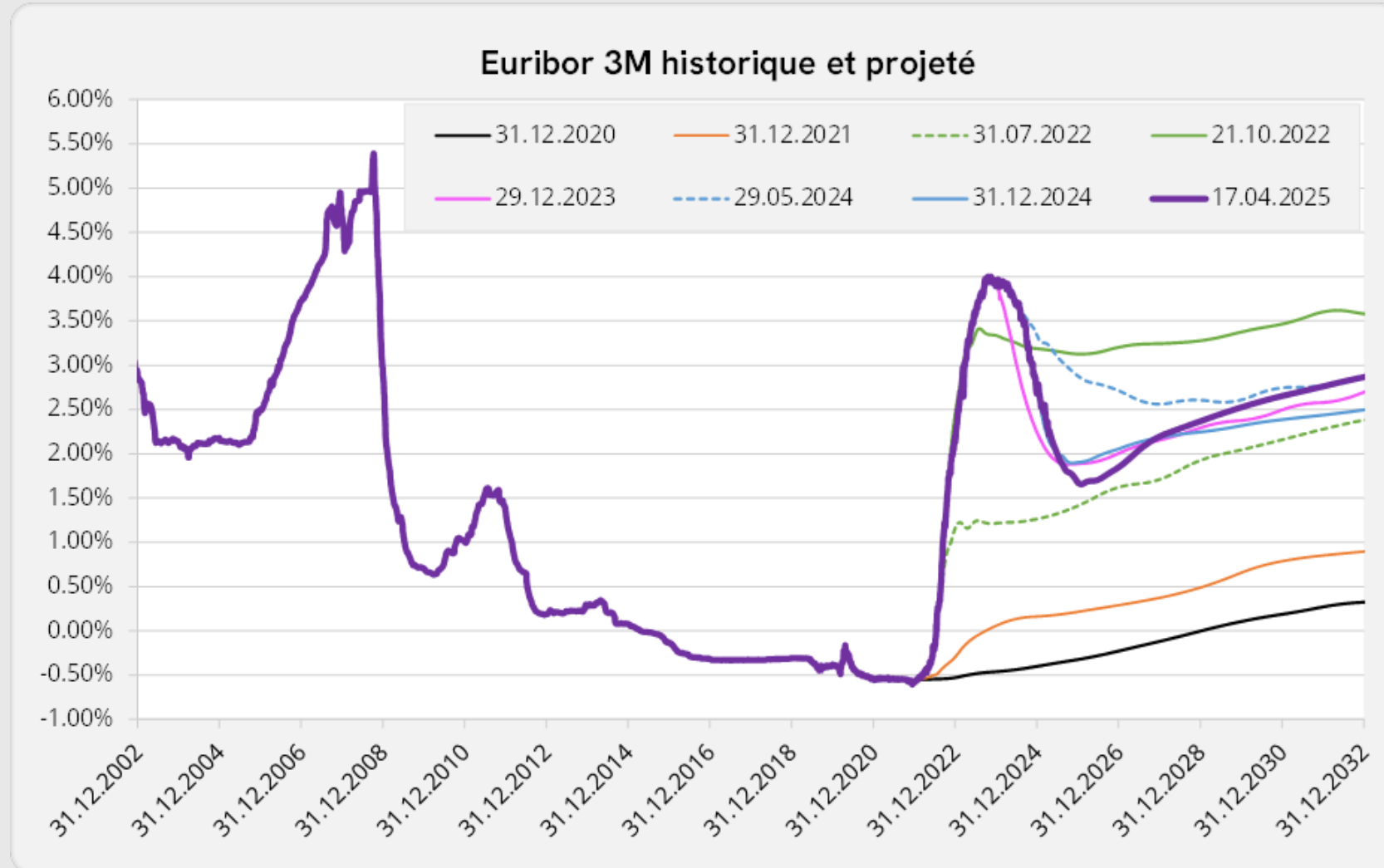
Valeur 1 BP	24,350
	PALATINE
Economies totales	412,759
Taux/Prix sans marge bancaire	382,913
Prix avec marge bancaire standard *	869,913
Marge bancaire standard (20 points de base) *	487,000
Prix final	457,153
Marge finale	74,241
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 20 à 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:

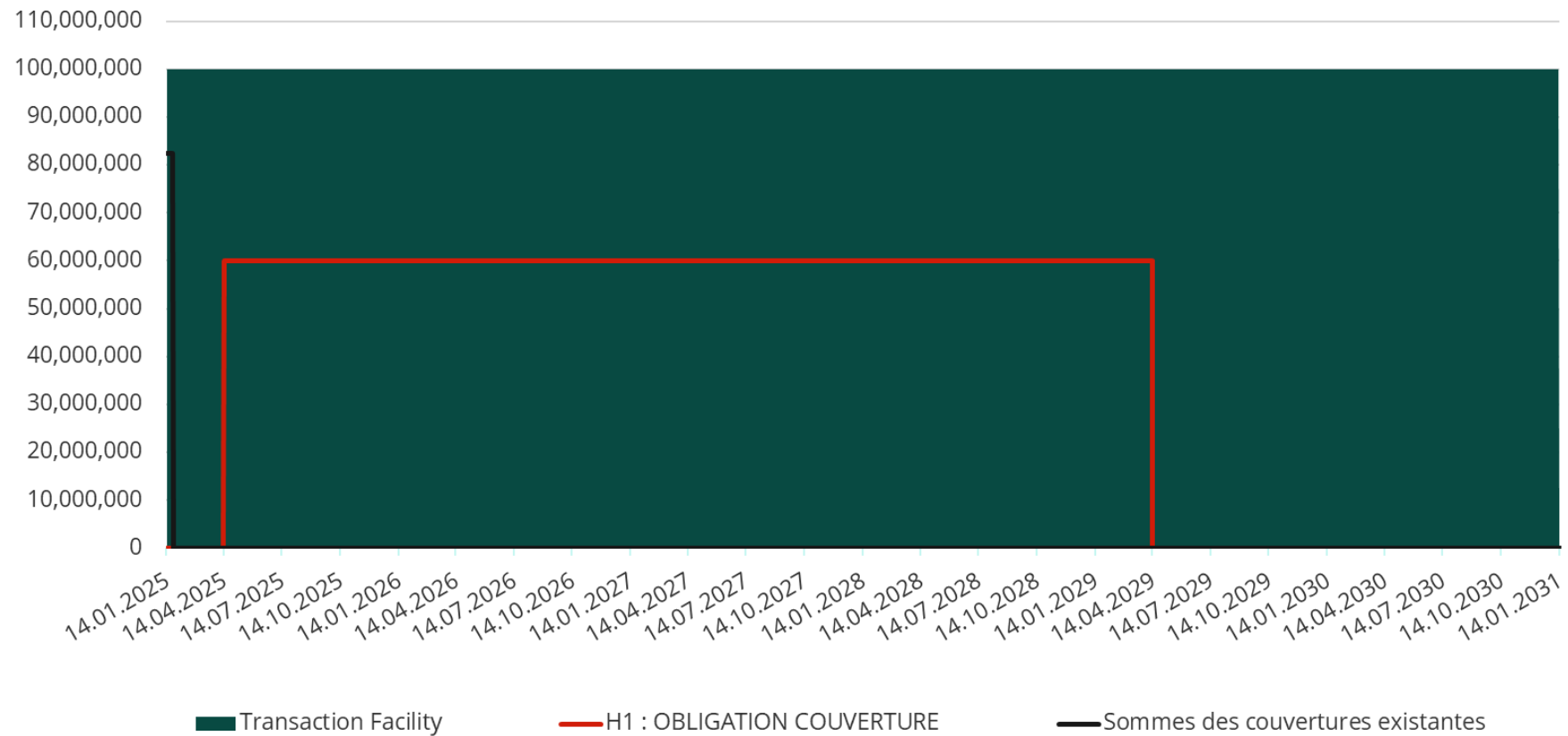
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

- 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 (17/04/2025)



Cartographie des dettes



Caractéristiques des dettes

Financements :

Prêteurs : LCL, Natixis, SG.

Transaction Facility : **€100'000'000**, tirés le 14/01/2025, amortissement in fine, échéance 14/01/2031, floor 0.50% sur Euribor 3 mois + 6,25%.

PIK Facility : **€22'500'000**, tirage prévu au 14/01/2025, **Capitalisation = marge de 10,50% + E12M**, amortissement spécifique, échéance 14/01/2031, floor 0.50% sur Euribor 12 mois.

Non prise en compte dans l'analyse.

Capex Facility : **€10'000'000**, non prise en compte dans l'analyse.

Obligation de couverture :

- Within **90 days** post Closing
- **60%** of Senior Facilities (excluding RCF)
- over **4 years**

→ **14/04/2025**

Banques de couverture: LCL, Natixis, SG.

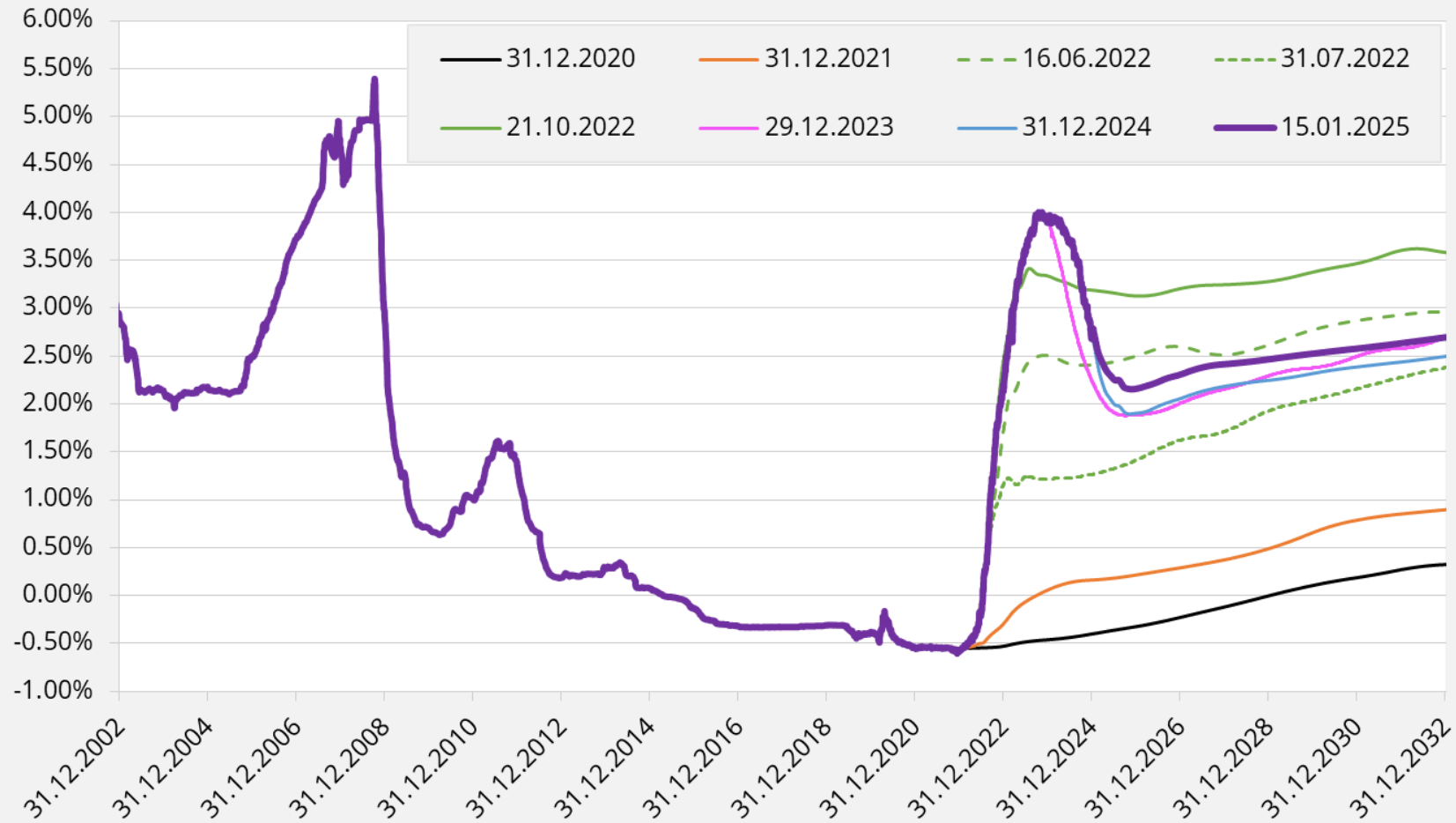
Couvertures existantes :

CAP 0% LCL : départ 25/07/2022, échéance 24/01/2025, amortissement spécifique, notional €64'750'000. Prime à payer trimestriellement jusqu'au 24/01/2025 : 1.48%.

En cas de couverture d'un crédit qui n'est pas encore tiré à la date de couverture : vérifier que le contrat le permet ou demander l'autorisation à la Banque arrangeuse car il est généralement interdit de couvrir plus de 100% des dettes tirées.

Données de marché

Euribor 3M historique et projeté

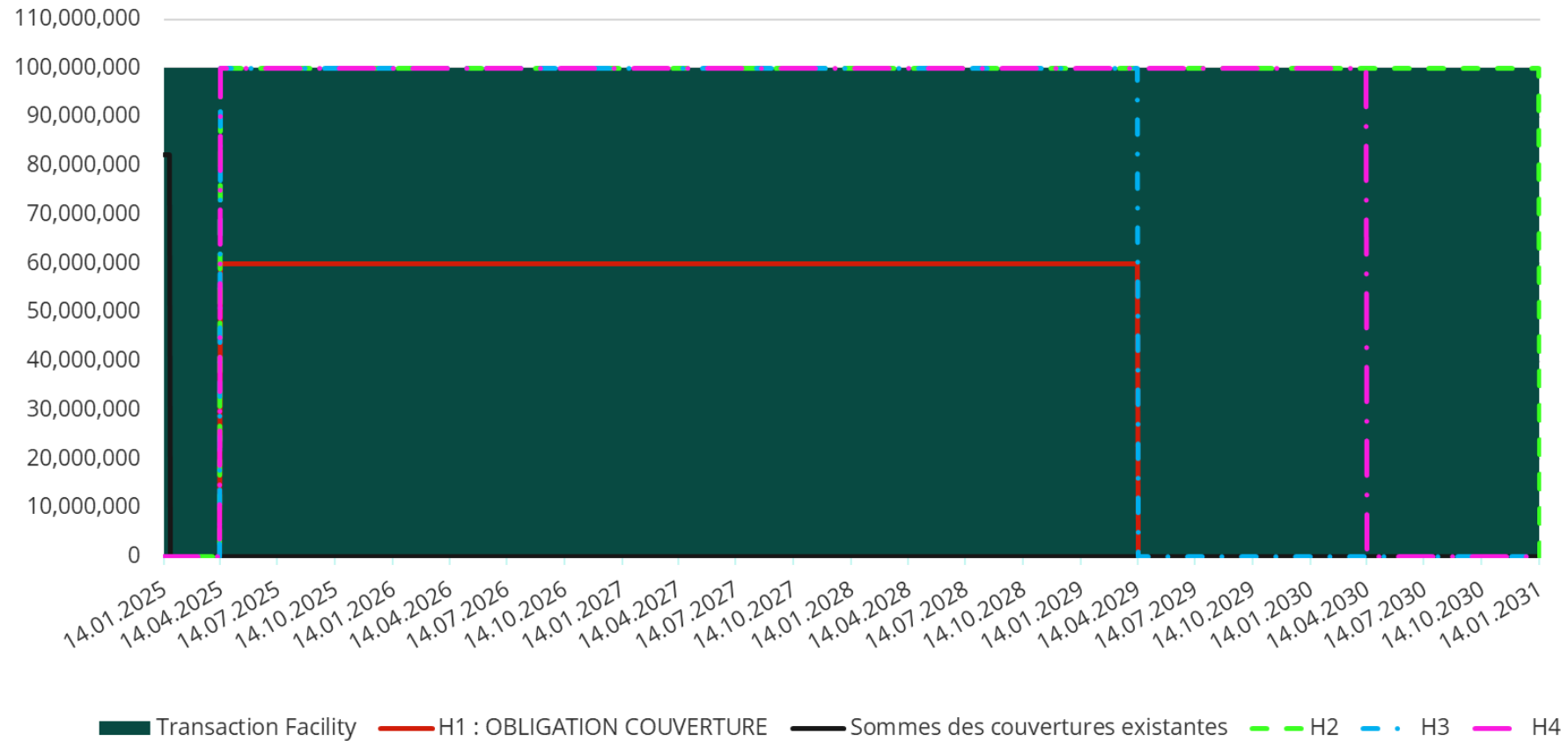


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

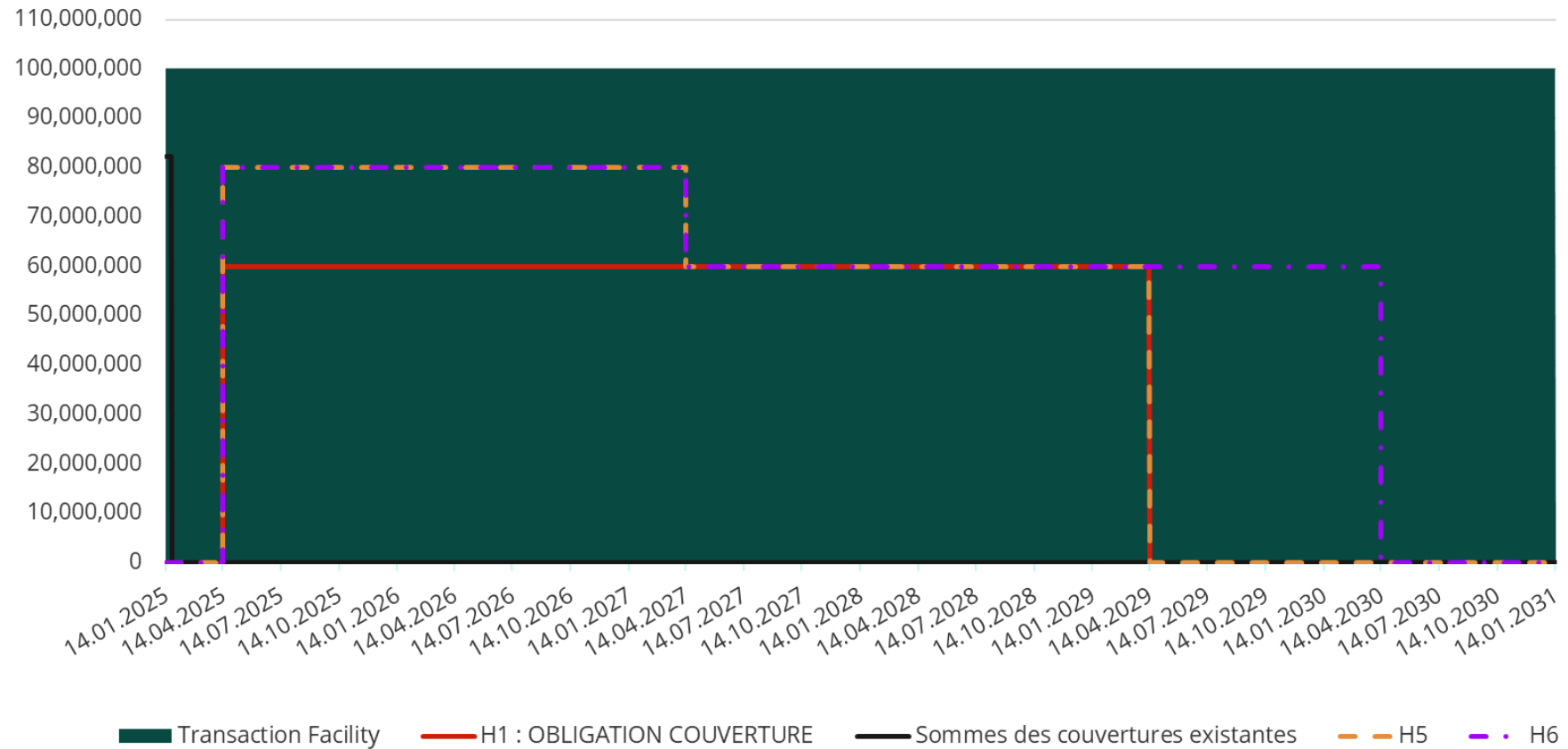
Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

Depuis le Covid, les services juridiques des banques sont saturés et les délais de mise en place ont été sensiblement rallongés. Plusieurs démarches ne peuvent être lancées qu'après le choix de la banque par le client. C'est pourquoi, il faut compter un délai entre 2 et 4 semaines entre l'appel d'offres et la mise en place de la couverture.

Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures : Différents montants et horizons possibles



Produits non recommandés

COUVERTURE	H1	H2
Valeur 1bp en EUR	24,350	58,361
Swap sans Floor	2.41%	2.47%
Swap avec Floor	2.44%	2.50%

Les produits de couverture de taux d'intérêts sont nombreux. Il existe certains produits que nous ne recommandons pas ou plus pour différentes raisons, relatives à un problème d'efficacité ou de comptabilisation (parfois les deux sont liés) ou de rentabilité comparative. Des fiches « produits » sont disponibles en annexe de ce rapport afin de préciser les mécanismes et leurs avantages / inconvénients intrinsèques.

Voici une liste (non exhaustive) des produits que nous ne recommandons pas et les raisons :

▪ Swap de taux (simple et flooré) :

- Simple : toxique dans un contexte de taux négatif et donc peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs, ce qui implique d'enregistrer les variations de valeur liquidative du produit en résultat financier à chaque clôture
- Flooré : marge bancaire accrue pour un produit équivalent au Cap 0%, mais vendu plus cher la plupart du temps pour des raisons propres aux banques

▪ Tunnel d'options (achat de cap / vente de floor) :

- Ne garantit pas un taux plafond en cas de taux négatifs car le financement intègre déjà un plancher/floor à 0%, qui induit une hausse du taux de financement global en cas de baisse des taux Euribor en zone négative. A ce titre, le produit peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs (au même titre que le swap simple).

▪ Cap à barrière désactivante :

- Ne garantit pas un taux plafond, donc à ce titre n'est pas un produit de couverture et doit être considéré comme spéculatif par les CAC

▪ Cap à barrière activante :

- Marge bancaire accrue et produit intéressant sur des très gros montants seulement pour absorber les coûts bancaires additionnels

▪ Cap Spread (ex: achat de cap 1% / vente de cap 3%) :

- Ne garantit pas un taux plafond et n'est jamais un produit de couverture en cas de scénario de taux fortement défavorable, donc à ce titre peut être considéré comme spéculatif par les CAC.

Produits recommandés

COUVERTURE	H1	H2	H3	H4	H5	H6
Durée	4 ans	5.75 ans	4 ans	5 ans	4 ans	5 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	60,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	80,000,000	80,000,000
Notionnel au 14/10/2025	60,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	80,000,000	80,000,000
Début de période	14.04.2025	14.04.2025	14.04.2025	14.04.2025	14.04.2025	14.04.2025
Fin de période	14.04.2029	14.01.2031	14.04.2029	14.04.2030	14.04.2029	14.04.2030
Valeur 1bp en EUR	24,350	58,361	40,583	50,722	28,406	34,489

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

Prime d'option lissée						
Cap 0% annualisé	2.44%	2.50%	2.44%	2.48%	2.42%	2.46%
Taux financement Max	2.44%	2.50%	2.44%	2.48%	2.42%	2.46%

Cap 2% annualisé	0.72%	0.83%	0.72%	0.79%	0.70%	0.76%
Taux financement Max	2.72%	2.83%	2.72%	2.79%	2.70%	2.76%

Cap 2.5% annualisé	0.45%	0.56%	0.45%	0.52%	0.43%	0.49%
Taux financement Max	2.95%	3.06%	2.95%	3.02%	2.93%	2.99%

Cap 3% annualisé	0.30%	0.39%	0.30%	0.35%	0.28%	0.33%
Taux financement Max	3.30%	3.39%	3.30%	3.35%	3.28%	3.33%

Prime des options en EUR						
Cap 0%	5,615,800	13,487,200	9,359,700	11,722,200	6,531,200	7,948,700
Cap 2%	1,666,600	4,469,600	2,777,700	3,726,700	1,881,600	2,451,000
Cap 2.5%	1,043,200	3,012,000	1,738,700	2,446,400	1,152,800	1,577,400
Cap 3%	694,000	2,093,400	1,156,600	1,673,300	758,500	1,068,400

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	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
10.04.2025	14.04.2025	14.07.2025	14.07.2025	80,000,000	81,973	-1,070,827
10.07.2025	14.07.2025	14.10.2025	14.10.2025	80,000,000	82,874	-987,953
10.10.2025	14.10.2025	14.01.2026	14.01.2026	80,000,000	82,874	-905,080
12.01.2026	14.01.2026	14.04.2026	14.04.2026	80,000,000	81,072	-824,008
10.04.2026	14.04.2026	14.07.2026	14.07.2026	80,000,000	81,973	-742,035
10.07.2026	14.07.2026	14.10.2026	14.10.2026	80,000,000	82,874	-659,161
12.10.2026	14.10.2026	14.01.2027	14.01.2027	80,000,000	82,874	-576,287
12.01.2027	14.01.2027	14.04.2027	14.04.2027	80,000,000	81,072	-495,215
12.04.2027	14.04.2027	14.07.2027	14.07.2027	60,000,000	61,480	-433,736
12.07.2027	14.07.2027	14.10.2027	14.10.2027	60,000,000	62,155	-371,580
12.10.2027	14.10.2027	14.01.2028	14.01.2028	60,000,000	62,155	-309,425
12.01.2028	14.01.2028	18.04.2028	18.04.2028	60,000,000	64,182	-245,243
12.04.2028	18.04.2028	14.07.2028	14.07.2028	60,000,000	58,777	-186,466
12.07.2028	14.07.2028	16.10.2028	16.10.2028	60,000,000	63,506	-122,959
12.10.2028	16.10.2028	15.01.2029	15.01.2029	60,000,000	61,480	-61,480
11.01.2029	15.01.2029	16.04.2029	16.04.2029	60,000,000	61,480	0

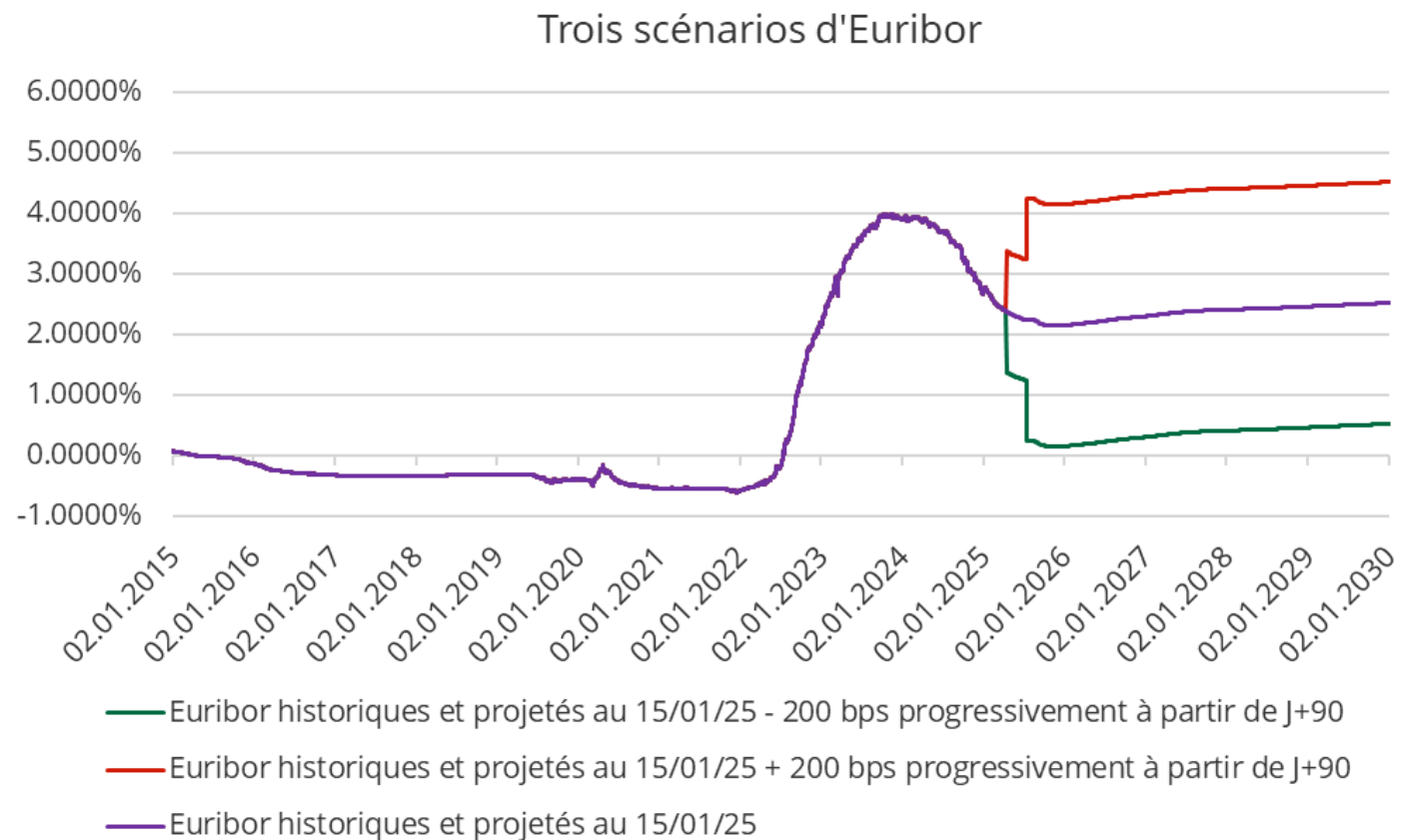
Prime lissée	0.43%
--------------	-------

Total à payer	1,152,800
---------------	-----------

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

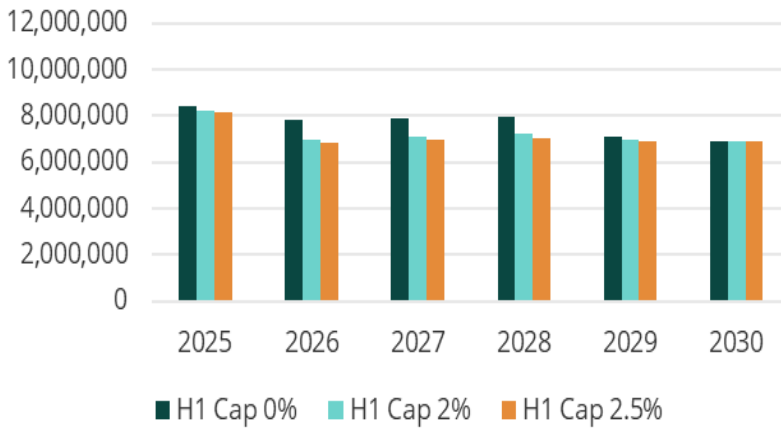
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2025**.

Elles incluent la marge de crédit de **6,25%** (Transaction Facility), l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.

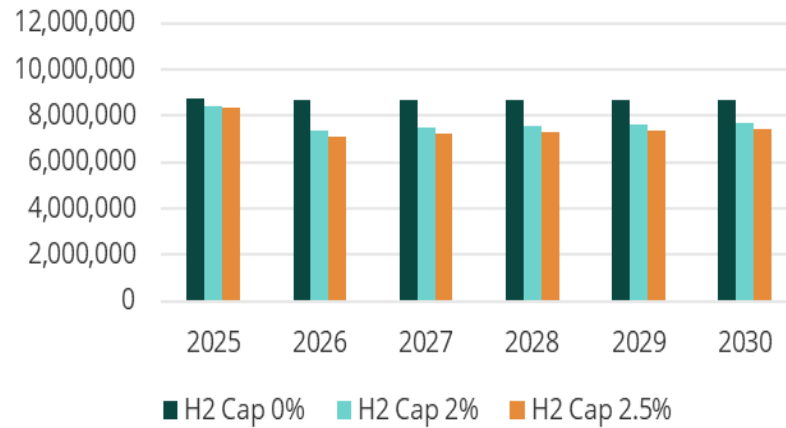


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

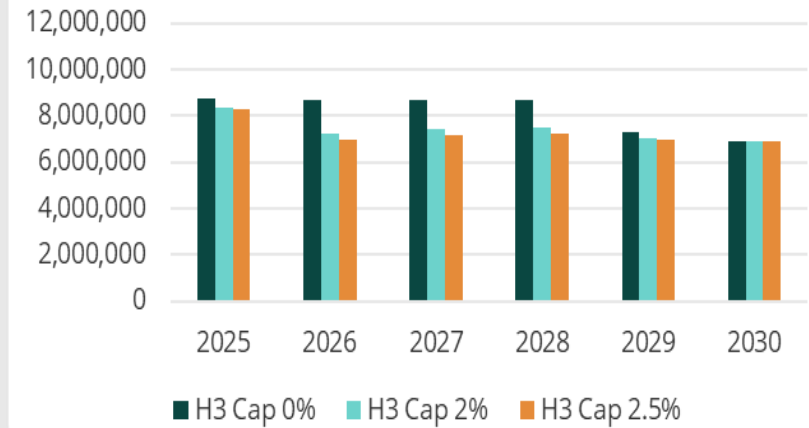
STRATEGIE H1



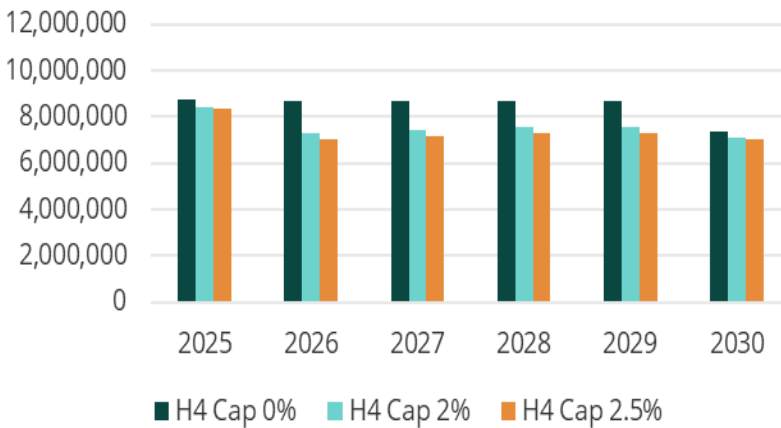
STRATEGIE H2



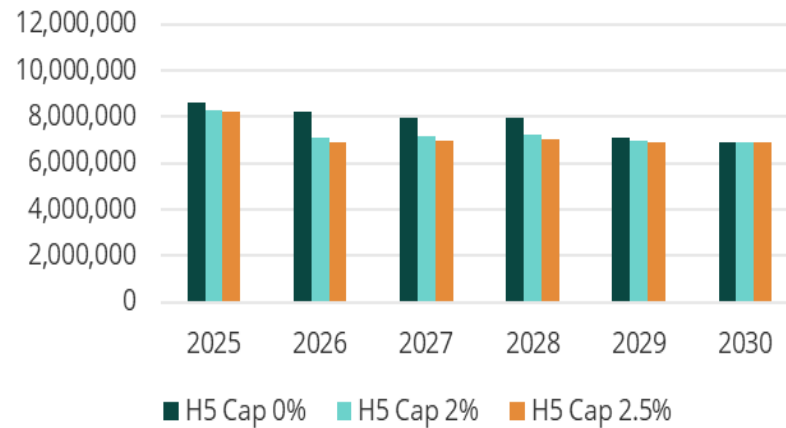
STRATEGIE H3



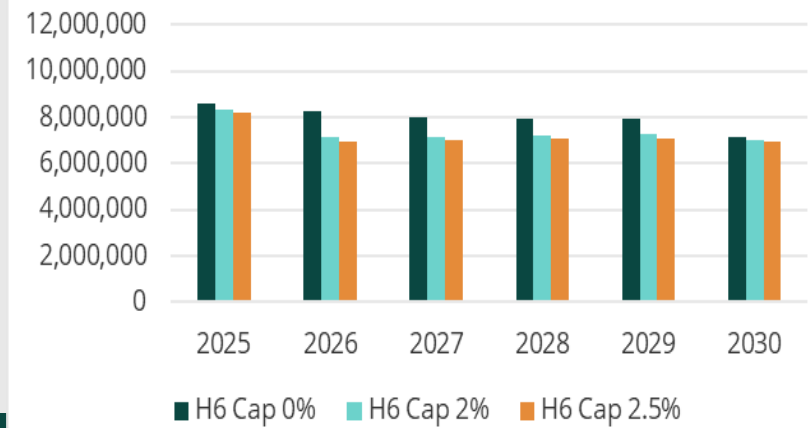
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

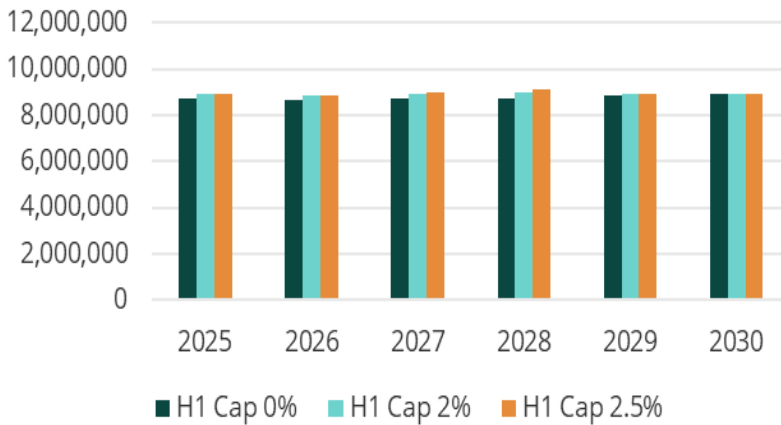


STRATEGIE H6

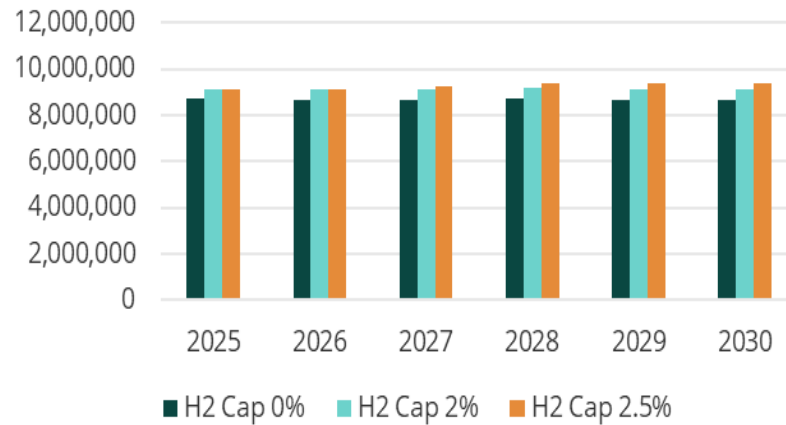


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

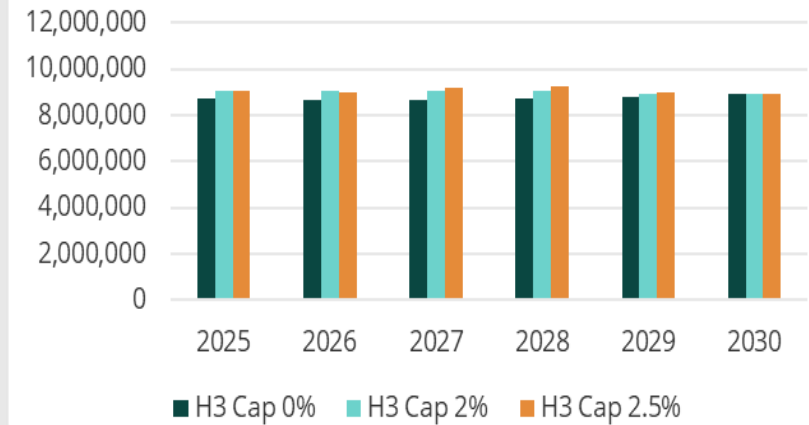
STRATEGIE H1



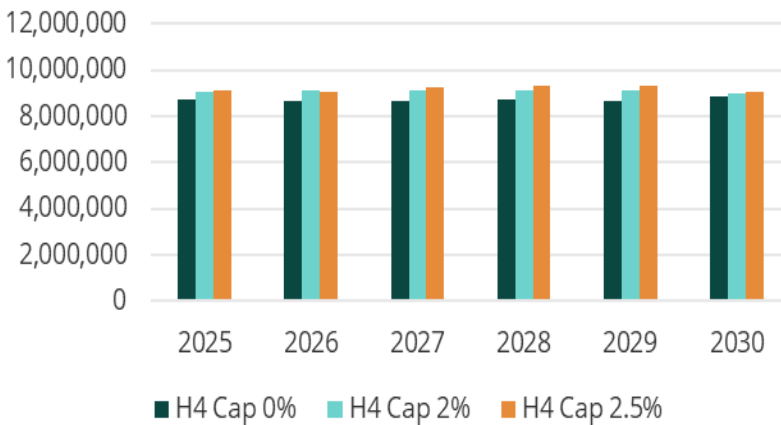
STRATEGIE H2



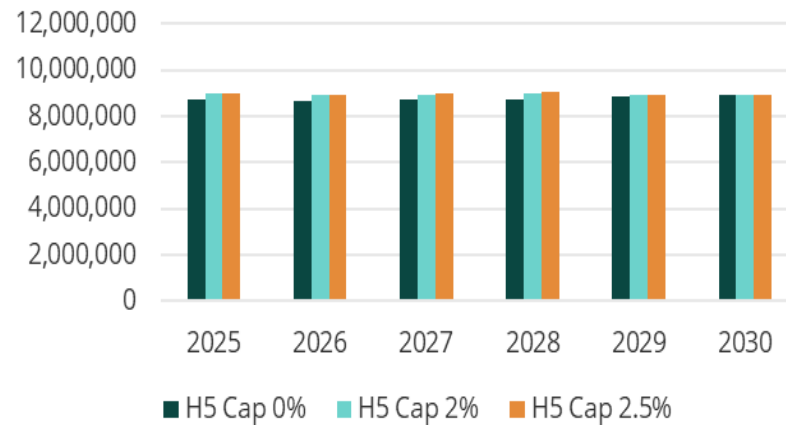
STRATEGIE H3



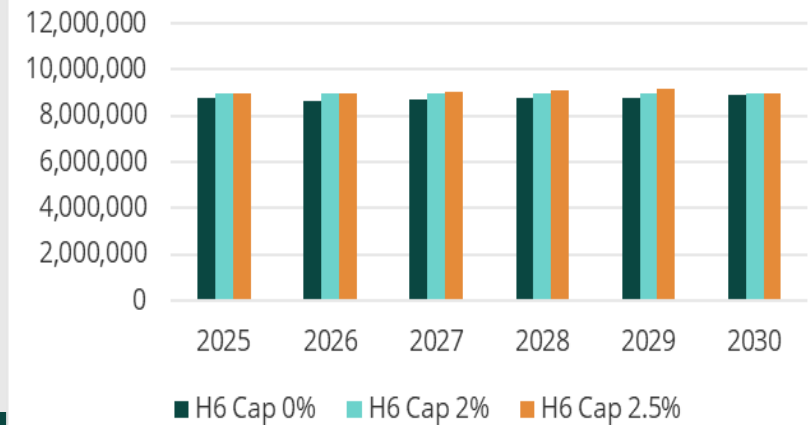
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

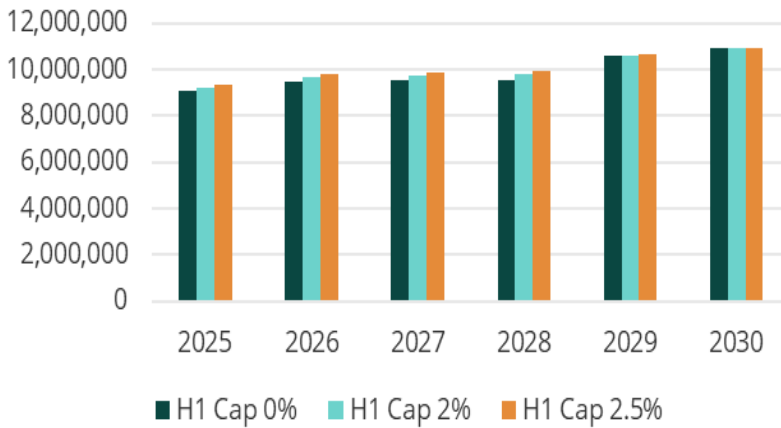


STRATEGIE H6

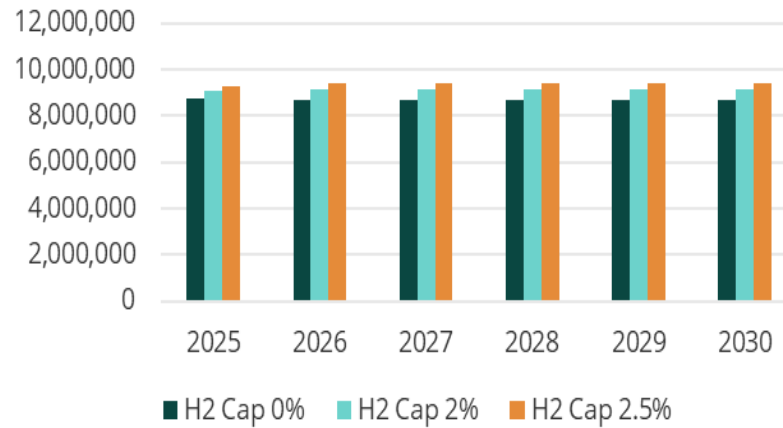


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

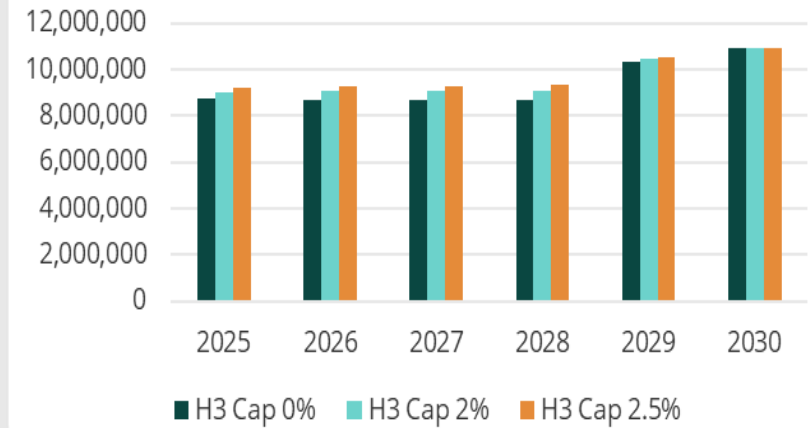
STRATEGIE H1



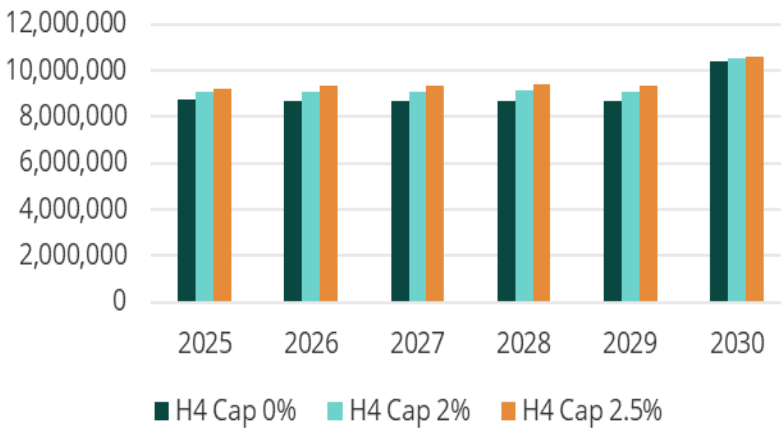
STRATEGIE H2



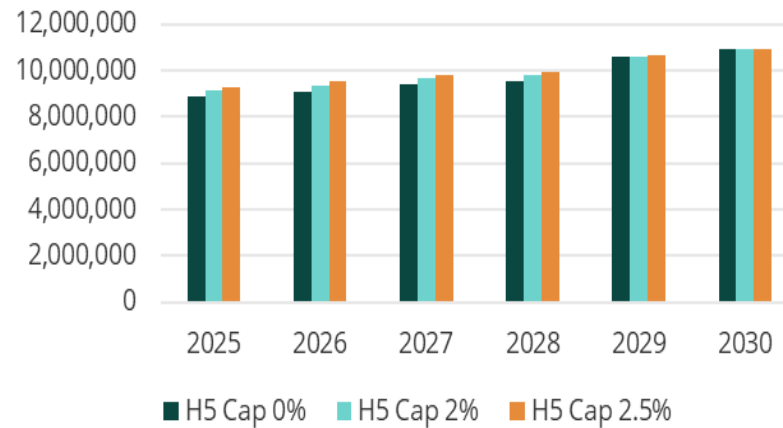
STRATEGIE H3



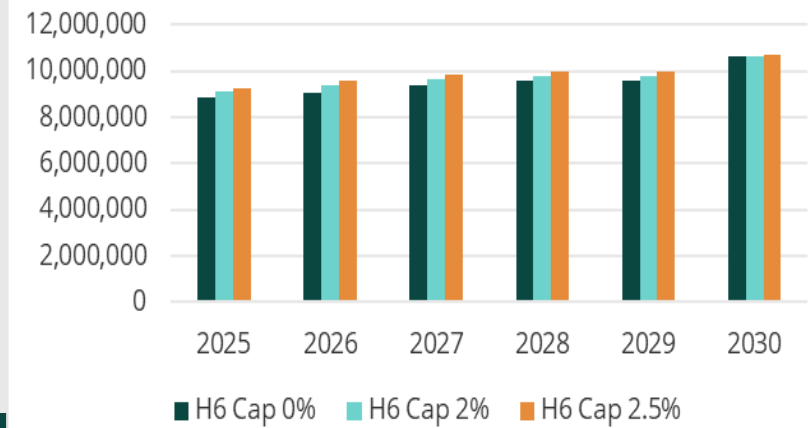
STRATEGIE H4



STRATEGIE H5

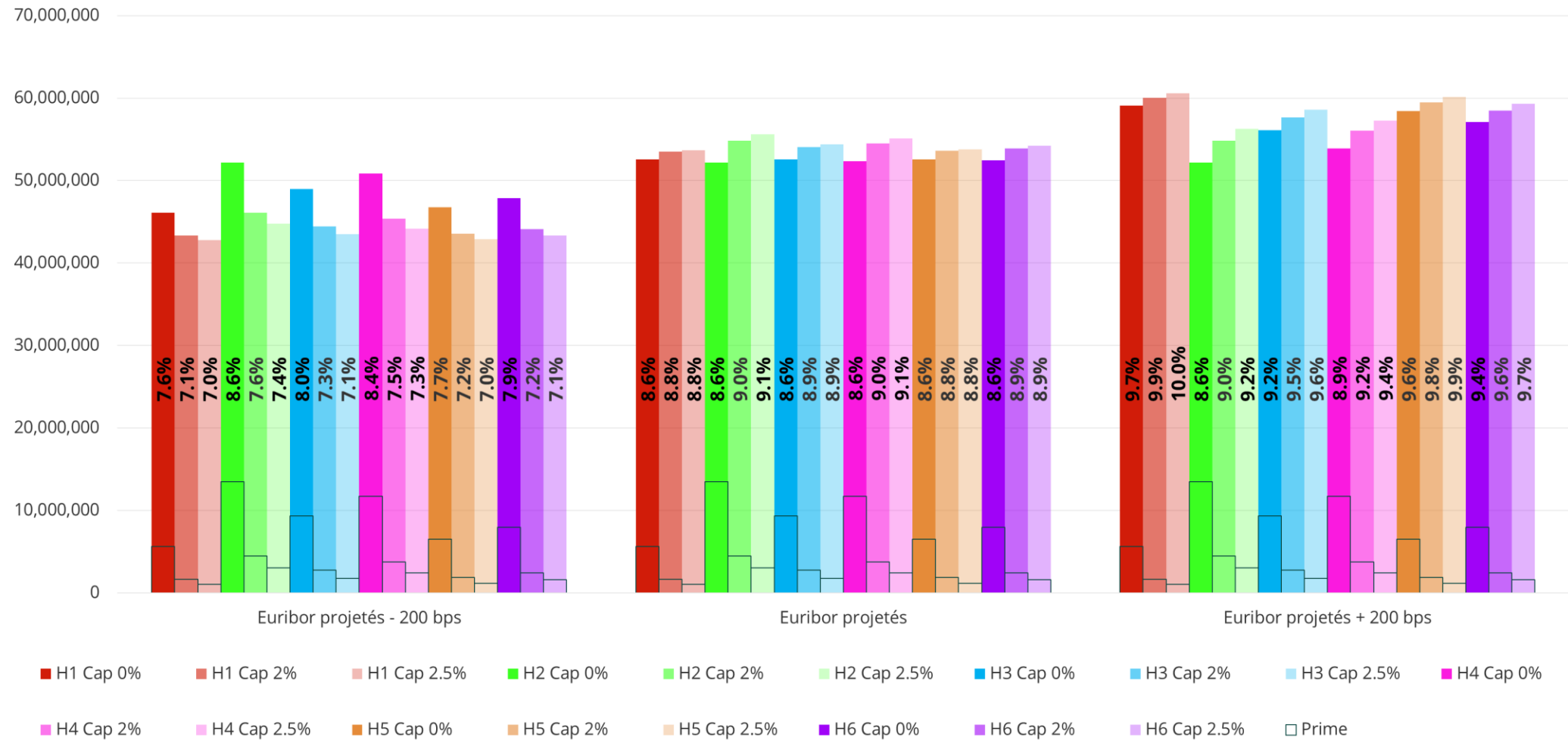


STRATEGIE H6



Synthèse simulation frais financiers

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



Synthèse simulation frais financiers

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

		STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
		H1 Cap 0%	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		46,086,280	43,344,740	42,781,158	52,177,200	46,107,862	44,749,958	48,985,195	44,415,962	43,476,658
Euribor projetés		52,584,058	53,504,858	53,692,269	52,177,200	54,831,822	55,609,917	52,540,751	54,075,418	54,387,769
Euribor projetés + 200 bps		59,081,836	60,002,636	60,580,721	52,177,200	54,831,822	56,265,585	56,096,306	57,630,973	58,594,447

		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		50,835,249	45,364,962	44,184,358	46,748,861	43,539,801	42,890,758	47,858,893	44,109,201	43,315,358
Euribor projetés		52,363,027	54,511,971	55,085,422	52,587,749	53,619,261	53,801,869	52,481,115	53,881,193	54,220,441
Euribor projetés + 200 bps		53,890,805	56,039,749	57,268,868	58,426,638	59,458,149	60,128,273	57,103,337	58,503,415	59,332,906

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Transaction Facility		TOTAL DETTE	COUVERTURE EXISTANTE Cap 0% N°1	COUVERTURE EXISTANTE Totale	% DETTE TOTALE	H1 : OBLIGATION COUVERTURE
				Amort.	CRD					
10.01.2025	14.01.2025	24.01.2025	24.01.2025	0	100,000,000	100,000,000	82,297,000	82,297,000		0
22.01.2025	24.01.2025	14.04.2025	14.04.2025	0	100,000,000	100,000,000	0	0		0
10.04.2025	14.04.2025	14.07.2025	14.07.2025	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
10.07.2025	14.07.2025	14.10.2025	14.10.2025	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
10.10.2025	14.10.2025	14.01.2026	14.01.2026	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
12.01.2026	14.01.2026	14.04.2026	14.04.2026	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
10.04.2026	14.04.2026	14.07.2026	14.07.2026	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
10.07.2026	14.07.2026	14.10.2026	14.10.2026	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
12.10.2026	14.10.2026	14.01.2027	14.01.2027	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
12.01.2027	14.01.2027	14.04.2027	14.04.2027	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
12.04.2027	14.04.2027	14.07.2027	14.07.2027	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
12.07.2027	14.07.2027	14.10.2027	14.10.2027	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
12.10.2027	14.10.2027	14.01.2028	14.01.2028	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
12.01.2028	14.01.2028	18.04.2028	18.04.2028	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
12.04.2028	18.04.2028	14.07.2028	14.07.2028	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
12.07.2028	14.07.2028	16.10.2028	16.10.2028	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
12.10.2028	16.10.2028	15.01.2029	15.01.2029	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
11.01.2029	15.01.2029	16.04.2029	16.04.2029	0	100,000,000	100,000,000	0	0	60%	60,000,000
12.04.2029	16.04.2029	16.07.2029	16.07.2029	0	100,000,000	100,000,000	0	0		0
12.07.2029	16.07.2029	15.10.2029	15.10.2029	0	100,000,000	100,000,000	0	0		0
11.10.2029	15.10.2029	14.01.2030	14.01.2030	0	100,000,000	100,000,000	0	0		0
10.01.2030	14.01.2030	15.04.2030	15.04.2030	0	100,000,000	100,000,000	0	0		0
11.04.2030	15.04.2030	15.07.2030	15.07.2030	0	100,000,000	100,000,000	0	0		0
11.07.2030	15.07.2030	14.10.2030	14.10.2030	0	100,000,000	100,000,000	0	0		0
10.10.2030	14.10.2030	14.01.2031	14.01.2031	0	100,000,000	100,000,000	0	0		0
10.01.2031	14.01.2031	15.04.2031	15.04.2031	100,000,000	0	0	0	0		0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Minimum restant à couvrir	H2	H3	H4	H5	H6
10.01.2025	14.01.2025	24.01.2025	24.01.2025	0	0	0	0	0	0
22.01.2025	24.01.2025	14.04.2025	14.04.2025	0	0	0	0	0	0
10.04.2025	14.04.2025	14.07.2025	14.07.2025	60,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	80,000,000	80,000,000
10.07.2025	14.07.2025	14.10.2025	14.10.2025	60,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	80,000,000	80,000,000
10.10.2025	14.10.2025	14.01.2026	14.01.2026	60,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	80,000,000	80,000,000
12.01.2026	14.01.2026	14.04.2026	14.04.2026	60,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	80,000,000	80,000,000
10.04.2026	14.04.2026	14.07.2026	14.07.2026	60,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	80,000,000	80,000,000
10.07.2026	14.07.2026	14.10.2026	14.10.2026	60,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	80,000,000	80,000,000
12.10.2026	14.10.2026	14.01.2027	14.01.2027	60,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	80,000,000	80,000,000
12.01.2027	14.01.2027	14.04.2027	14.04.2027	60,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	80,000,000	80,000,000
12.04.2027	14.04.2027	14.07.2027	14.07.2027	60,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	60,000,000	60,000,000
12.07.2027	14.07.2027	14.10.2027	14.10.2027	60,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	60,000,000	60,000,000
12.10.2027	14.10.2027	14.01.2028	14.01.2028	60,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	60,000,000	60,000,000
12.01.2028	14.01.2028	18.04.2028	18.04.2028	60,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	60,000,000	60,000,000
12.04.2028	18.04.2028	14.07.2028	14.07.2028	60,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	60,000,000	60,000,000
12.07.2028	14.07.2028	16.10.2028	16.10.2028	60,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	60,000,000	60,000,000
12.10.2028	16.10.2028	15.01.2029	15.01.2029	60,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	60,000,000	60,000,000
11.01.2029	15.01.2029	16.04.2029	16.04.2029	60,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	60,000,000	60,000,000
12.04.2029	16.04.2029	16.07.2029	16.07.2029	0	100,000,000	0	100,000,000	0	60,000,000
12.07.2029	16.07.2029	15.10.2029	15.10.2029	0	100,000,000	0	100,000,000	0	60,000,000
11.10.2029	15.10.2029	14.01.2030	14.01.2030	0	100,000,000	0	100,000,000	0	60,000,000
10.01.2030	14.01.2030	15.04.2030	15.04.2030	0	100,000,000	0	100,000,000	0	60,000,000
11.04.2030	15.04.2030	15.07.2030	15.07.2030	0	100,000,000	0	0	0	0
11.07.2030	15.07.2030	14.10.2030	14.10.2030	0	100,000,000	0	0	0	0
10.10.2030	14.10.2030	14.01.2031	14.01.2031	0	100,000,000	0	0	0	0
10.01.2031	14.01.2031	15.04.2031	15.04.2031	0	0	0	0	0	0

PIK Facility

Avertissement sur les couvertures PIK

L'Euribor12M utilisé pour le financement s'applique exclusivement aux intérêts PIK. Cela implique une capitalisation annuelle de l'Euribor, ce qui augmente progressivement le montant nominal de votre dette au fil des années. Cette structure crée un décalage entre les flux de la couverture (versés trimestriellement ou semestriellement ou annuellement) et les intérêts de la dette (qui sont capitalisés et donc différés). Bien que cette configuration soit possible, elle doit être validée par vos auditeurs avant mise en place pour garantir qu'ils accepteront la classification en tant que « couverture » (par opposition à une « position ouverte isolée », c'est-à-dire spéculative).

Définition des intérêts capitalisés :

Le taux des Intérêts Capitalisés applicable aux Obligations PIK, pour une Période d'Intérêts Capitalisés donnée, est le taux annuel exprimé en pourcentage qui est la somme :

- (a) de l'Euribor 12 mois applicable à la Période d'Intérêts Capitalisés concernée ; et
- (b) de la Marge PIK.

Pour la couverture, en revanche, c'est nécessairement l'Euribor constaté à J-2 du premier jour de chaque période qui est retenu. Cette différence entraîne un risque d'inefficacité (tant en trésorerie qu'en comptabilité), notamment en cas de fluctuations fréquentes de l'Euribor. Là encore, il est indispensable de consulter vos commissaires aux comptes sur ce point afin de valider la classification en couverture. Ils pourraient exiger des tests d'efficacité prospectifs et rétrospectifs, dont les résultats ne peuvent être garantis à l'avance.

En résumé, une telle couverture présenterait de nombreux désalignements avec son sous-jacent (risque de base) et ne serait que partiellement efficace, dans une mesure variable selon les conditions de marché et la volatilité de l'Euribor. Ces éléments plaident en faveur de l'absence de couverture sur cette dette. À défaut, nous recommandons plutôt de couvrir davantage la dette d'acquisition, qui peut être protégée contre l'Euribor 12 mois sans difficulté.

La dernière solution, les swaps « sans coupons », sont des produits rarement utilisés dans ce contexte. Ils consomment davantage de lignes de crédit auprès des banques, nécessitent une structuration complexe si l'on souhaite inclure un plancher sur l'Euribor 12 mois, et sont nettement plus coûteux en termes de marge.

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	PIK Facility		
				Amort.	Int. Capitalisés	CRD
10.01.2025	14.01.2025	24.01.2025	24.01.2025	0	0	22,500,000
22.01.2025	24.01.2025	14.04.2025	14.04.2025	0	0	22,500,000
10.04.2025	14.04.2025	14.07.2025	14.07.2025	0	0	22,500,000
10.07.2025	14.07.2025	14.10.2025	14.10.2025	0	0	22,500,000
10.10.2025	14.10.2025	14.01.2026	14.01.2026	0	0	22,500,000
12.01.2026	14.01.2026	14.04.2026	14.04.2026	3,000,000	-2,362,500	21,862,500
10.04.2026	14.04.2026	14.07.2026	14.07.2026	0	0	21,862,500
10.07.2026	14.07.2026	14.10.2026	14.10.2026	0	0	21,862,500
12.10.2026	14.10.2026	14.01.2027	14.01.2027	0	0	21,862,500
12.01.2027	14.01.2027	14.04.2027	14.04.2027	5,000,000	-2,295,563	19,158,063
12.04.2027	14.04.2027	14.07.2027	14.07.2027	0	0	19,158,063
12.07.2027	14.07.2027	14.10.2027	14.10.2027	0	0	19,158,063
12.10.2027	14.10.2027	14.01.2028	14.01.2028	0	0	19,158,063
12.01.2028	14.01.2028	18.04.2028	18.04.2028	8,000,000	-2,011,597	13,169,659
12.04.2028	18.04.2028	14.07.2028	14.07.2028	0	0	13,169,659
12.07.2028	14.07.2028	16.10.2028	16.10.2028	0	0	13,169,659
12.10.2028	16.10.2028	15.01.2029	15.01.2029	0	0	13,169,659
11.01.2029	15.01.2029	16.04.2029	16.04.2029	0	-1,382,814	14,552,473
12.04.2029	16.04.2029	16.07.2029	16.07.2029	0	0	14,552,473
12.07.2029	16.07.2029	15.10.2029	15.10.2029	0	0	14,552,473
11.10.2029	15.10.2029	14.01.2030	14.01.2030	0	0	14,552,473
10.01.2030	14.01.2030	15.04.2030	15.04.2030	0	-1,528,010	16,080,483
11.04.2030	15.04.2030	15.07.2030	15.07.2030	0	0	16,080,483
11.07.2030	15.07.2030	14.10.2030	14.10.2030	0	0	16,080,483
10.10.2030	14.10.2030	14.01.2031	14.01.2031	0	0	16,080,483
10.01.2031	14.01.2031	15.04.2031	15.04.2031	16,080,483	0	0

Période brisée

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.

- Valorisation couvertures existantes
- 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.

Valorisation des couvertures en vie

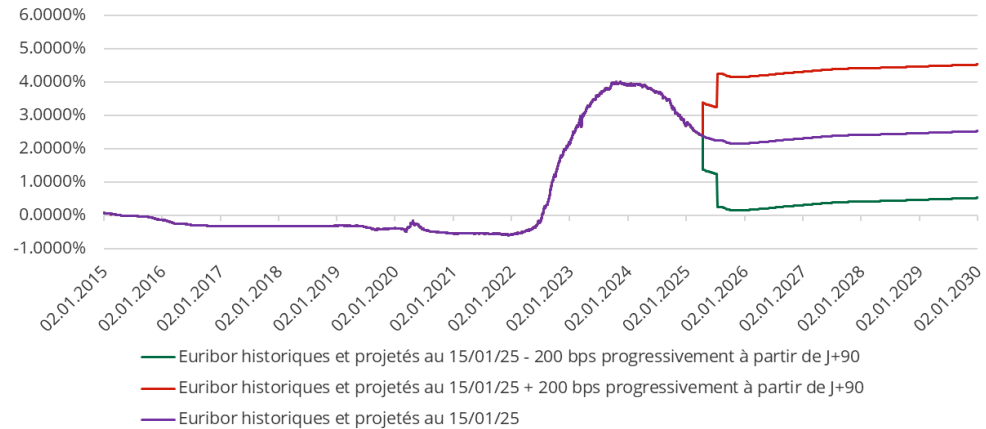
Date : 11/12/2024

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
LCL01-D	LCL01-D	7	LCL	13-Jul-22	25-Jul-22	24-Jan-25	BUY Cap	0.0000%	Euribor3m	EUR 64,750,000.00	EUR 82,297,000.00
LCL01-D	LCL01-D	8	LCL	13-Jul-22	25-Jul-22	24-Jan-25	Premium PAY	1.4800%		EUR 64,750,000.00	EUR 82,297,000.00
										82,297,000.00	
										TOTAL	82,297,000.00

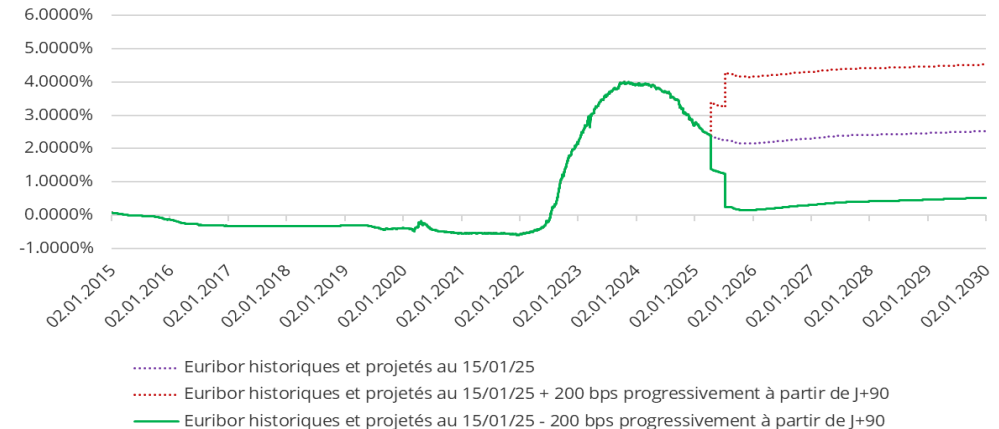
Valuation					
EUR					
Fair Value *		Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests
0.79%	649,228.84	649,228.84	-	310,500.75	338,728.09
-0.38%	-310,154.51	-	-310,154.51	-144,371.78	-165,782.73
339,074.33		649,228.84	-310,154.51	166,128.97	172,945.36
339,074.33		649,228.84	-310,154.51	166,128.97	172,945.36

Courbes des Euribor utilisés pour les simulations de frais financiers

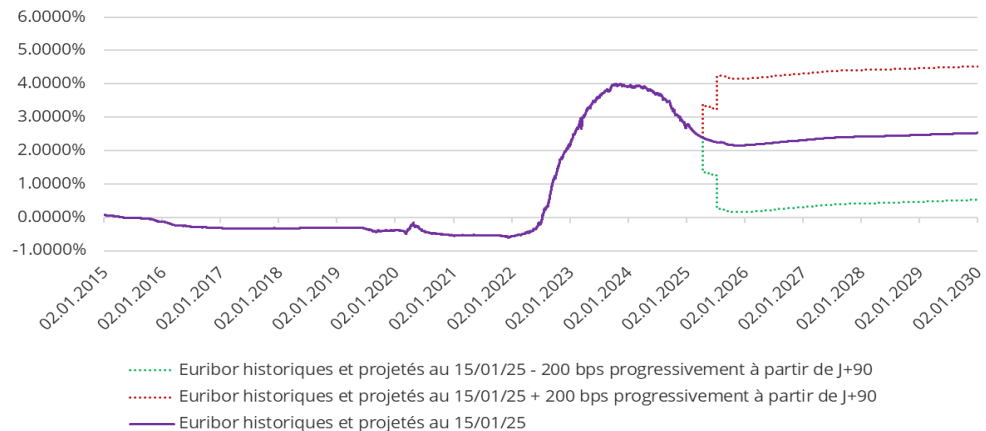
Trois scénarios d'Euribor



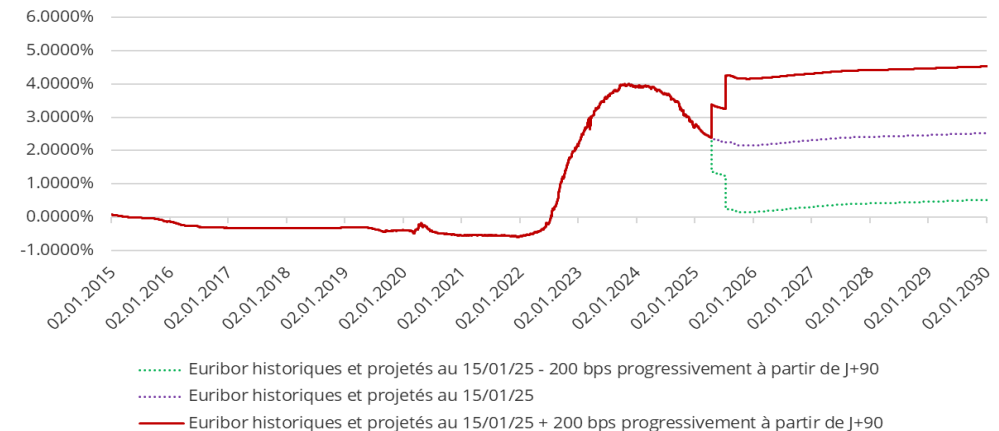
Courbe des Euribor projetés - 200 bps



Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Clauses contractuelles

Financement

I. COMMITMENT

- I.1 We are pleased to confirm that we have received final approval from our investment committee to arrange and procure the relevant funds or other accounts managed and/or advised by Ares Management Limited, Ares Management UK Limited, Ares Management Luxembourg and/or their Affiliates provide and fund:
- (a) 100% of up to EUR 100,000,000 senior term facility by way of subscription of senior bonds which would be issued by the Company (the “**Transaction Facility**”) which will be used for the purpose of the financing of the Transaction and any other purpose described in the "Purpose" clause of the Head of Terms in accordance with the terms and conditions of the Commitment Documents;
 - (b) 100% of up to EUR 22,500,000 PIK facility by way of subscription of PIK bonds which would be issued by the Company (the “**PIK Facility**”) and subscribed, which will be used for the purpose of the financing of the Transaction and any other purpose described in the "Purpose" clause of the Head of Terms in accordance with the terms and conditions of the Commitment Documents; and
 - (c) 100% of the EUR 10,000,000 senior term facility by way of subscription of senior bonds which would be issued by the Company (the “**Capex Facility**”) and together with the Transaction Facility and the PIK Facility, the “**Facilities**”) which will be used for the purpose of the financing or refinancing of Permitted Acquisitions and any other purpose described in the "Purpose" clause of the Head of Terms in accordance with the terms and conditions of the Commitment Documents,

Clauses contractuelles

Remboursement & Intérêts (1/3)

Unitranche	
Purpose:	Provide finance for the refinancing of the Group, including, without limitation, the repayment of the indebtedness of the Group (including and related hedge arrangements) existing as at the Closing Date (including, without limitation, related break fees, make whole payments and prepayment premia), transaction fees, payment of related costs and expenses, and any related costs and expenses including with respect to the financing, acquisition of Ourkan and any related costs and expenses
Currency:	EUR
Maturity:	6.0 years
Amortisation:	None
EURIBOR Floor:	0.50%
Cash Margin:	E + 6.25%
Interest period:	1, 3 or 6 months (at the Borrower's election) ≥ 5.75x: 7.00% < 5.75x but ≥ 5.25x: 6.75% < 5.25x but ≥ 4.75x: 6.50% < 4.75x but ≥ 4.25x: 6.25% < 4.25x but ≥ 3.75x: 6.00% < 3.75x: 5.75%
Margin Ratchet:	- Ratchet downwards applicable from 12 months - Ability to reduce by more than one level at one time per Quarter
Margin Ratchet Mechanics:	- Highest margin applicable when a Material EoD (non payment, insolvency, insolvency proceedings, creditors' process and non-delivery of financial information (compliance certificate / relevant accounts necessary to determine the Margin)) is continuing
PIK Toggle Option:	Ability to PIK margin subject to a minimum Cash margin of 4.50%; 25bps premium for every 100bps PIK'ed pro rata; maximum PIK period of 24 months; subject to no EoD on election
ESG Adjustments:	Max +/- 10bps impact on Margin – ESG framework and KPIs TBD
Arrangement Fee (%):	3.00%
Prepayment Protection:	NC1, 102

Clauses contractuelles

Remboursement & Intérêts (2/3)

PIK Note	
Purpose:	Provide finance for the refinancing of the Group, including, without limitation, the repayment of the indebtedness of the Group (including and related hedge arrangements) existing as at the Closing Date (including, without limitation, related break fees, make whole payments and prepayment premia), transaction fees, payment of related costs and expenses, and any related costs and expenses including with respect to the financing
Currency:	EUR
Maturity:	6 years
Mandatory Repayment:	Amortizing according to the following schedule: Y1: €3m, Y2: €5m, Y3: €8m (€15m) Equity Commitment Letter to be issued at closing by Perwyn with the ECL amount decreasing in line with repayments on PIK Note
EURIBOR Floor:	0.50%
PIK Margin:	E+10.50%
Margin Ratchet:	None
Margin Ratchet Mechanics:	None
ESG Adjustments:	Max +/- 10bps impact on Margin – ESG framework and KPIs TBD
Arrangement Fee (%):	3.00%
Prepayment Protection:	None
Interest Capitalisation:	12 months
Financial Covenant:	None

Clauses contractuelles

Remboursement & Intérêts (3/3)

CAF	
Purpose:	Financing (or refinancing within 6 months) any Permitted Acquisitions, financing any earn-out payments, deferred consideration or purchase price adjustments, any Permitted Reorganisations, any investments and refinancing financial indebtedness of an acquisition target, Permitted Joint Venture, capital expenditure, earn-outs, deferred consideration or purchase price adjustments from past acquisitions, and any fees, hedging costs, prepayment premiums, costs and expenses related to any of these purposes
Currency:	EUR / GBP
Availability Period:	3 years
Certain Funds:	Certain funds period may be put in place for the CAF for a specified Permitted Acquisition, for a period of no more than 6 months and provided the certain funds EoDs apply to each Material Company
Arrangement Fee (%):	3.00%, 50% paid at closing and 50% paid at utilisation, cancellation or end of utilisation period
Amortisation:	None
EURIBOR Floor:	Same as Unitranche
Cash Margin:	Same as Unitranche
Interest period:	Same as Unitranche
Margin Ratchet:	Same as Unitranche
Margin Ratchet Mechanics:	Same as Unitranche
PIK Toggle Option:	Same as Unitranche
ESG Adjustments:	Same as Unitranche
Commitment Fee:	30% commitment fee (2.0% p.a.)
Prepayment Protection:	NC1, 102 from closing, 10% voluntary prepayment p.a. at par
Conditions to Utilisation:	No EoD is continuing or would result from the proposed utilisation and the CAF Condition (i.e. Senior Net Leverage pro forma for drawdown to remain below 4.75x) is satisfied (on a pro forma basis for the utilisation of the CAF and the use of proceeds thereof) No EoD condition and ratio for debt incurrence may be tested (at the Borrower's option) when the debt is incurred, when the Group legally commits to a relevant transaction, or at the time the transaction is completed (and always pro forma for the transaction). Ratios for debt incurrence to be tested by reference to the latest monthly accounts available.

Clauses contractuelles

Obligation de couverture

Hedging:

- Within 90 days post Closing
- 60% of Senior Facilities (excloding RCF) over 4 years

Clauses contractuelles

Défaut croisé

Miscellaneous		
Permitted Joint Venture Basket [3]:	In any Financial	€ 2.500.000
Monitoring Fees Basket:	In any Financial	€ 300.000
Cross Default (Payment):	At any time	€ 1.000.000
Insolvency (Enforcement of Security):	At any time	€ 1.500.000
Threshold for Acceding Intra-Group Debtors/Lenders to Intercreditor Agreement	At any time	€ 1.500.000

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.