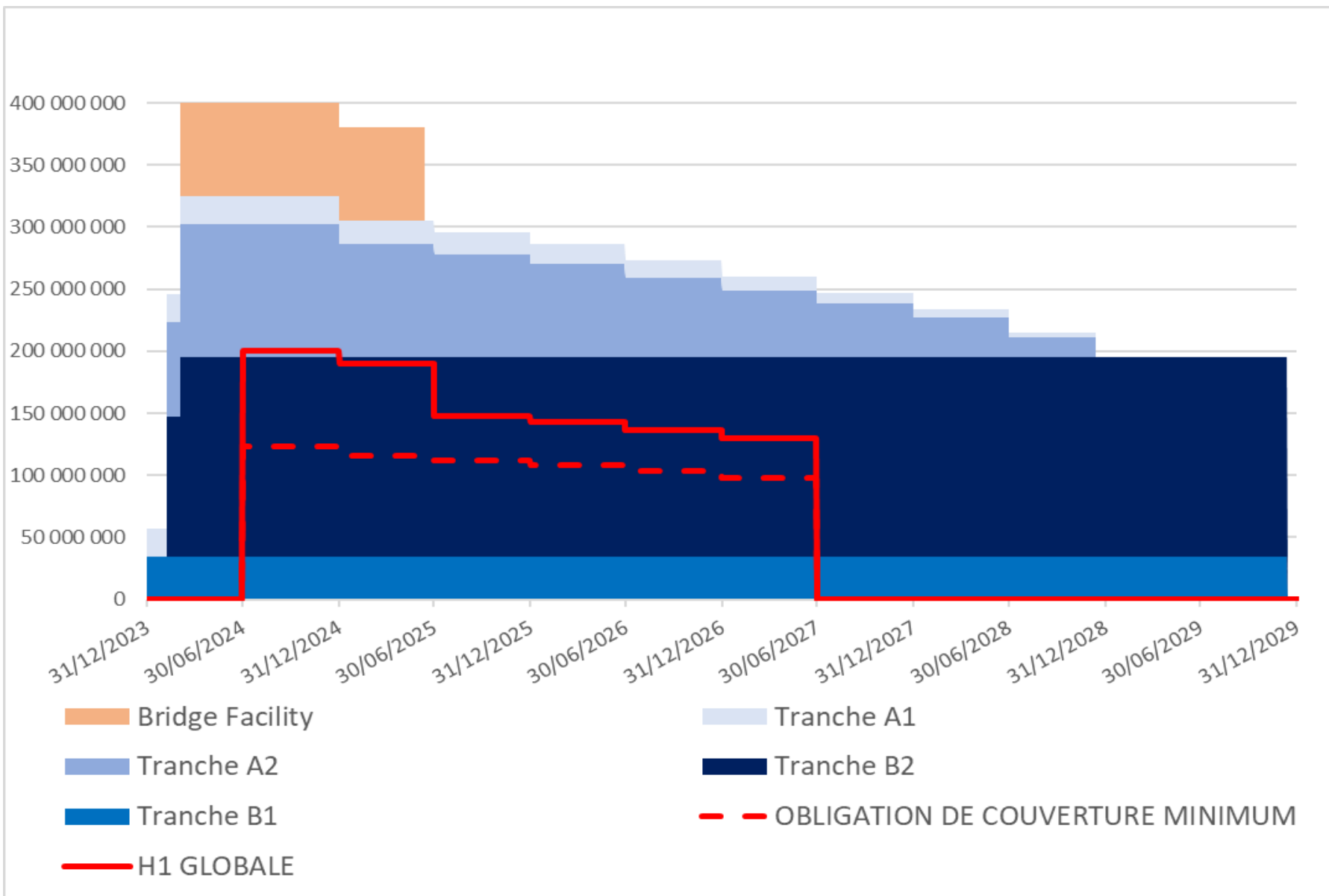


SANOK

Couverture de taux d'intérêts Rapport d'étape N°1

04 Janvier 2024

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 3 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 2,5% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ce produit prend en compte le plancher à 0% sur les financements.



Obligation de couverture :

Required interest rate hedging within **90 days of the first utilisation date of the TLA1 and TLB1** – **50%** of the sum of the aggregate outstanding principal amount from time to time of the TLA, the TLB and the Bridge Facility for a **minimum period of 3 years**, covering an increase of **EURIBOR by more than 75 bps** on the TLA, the TLB and the Bridge Facility.

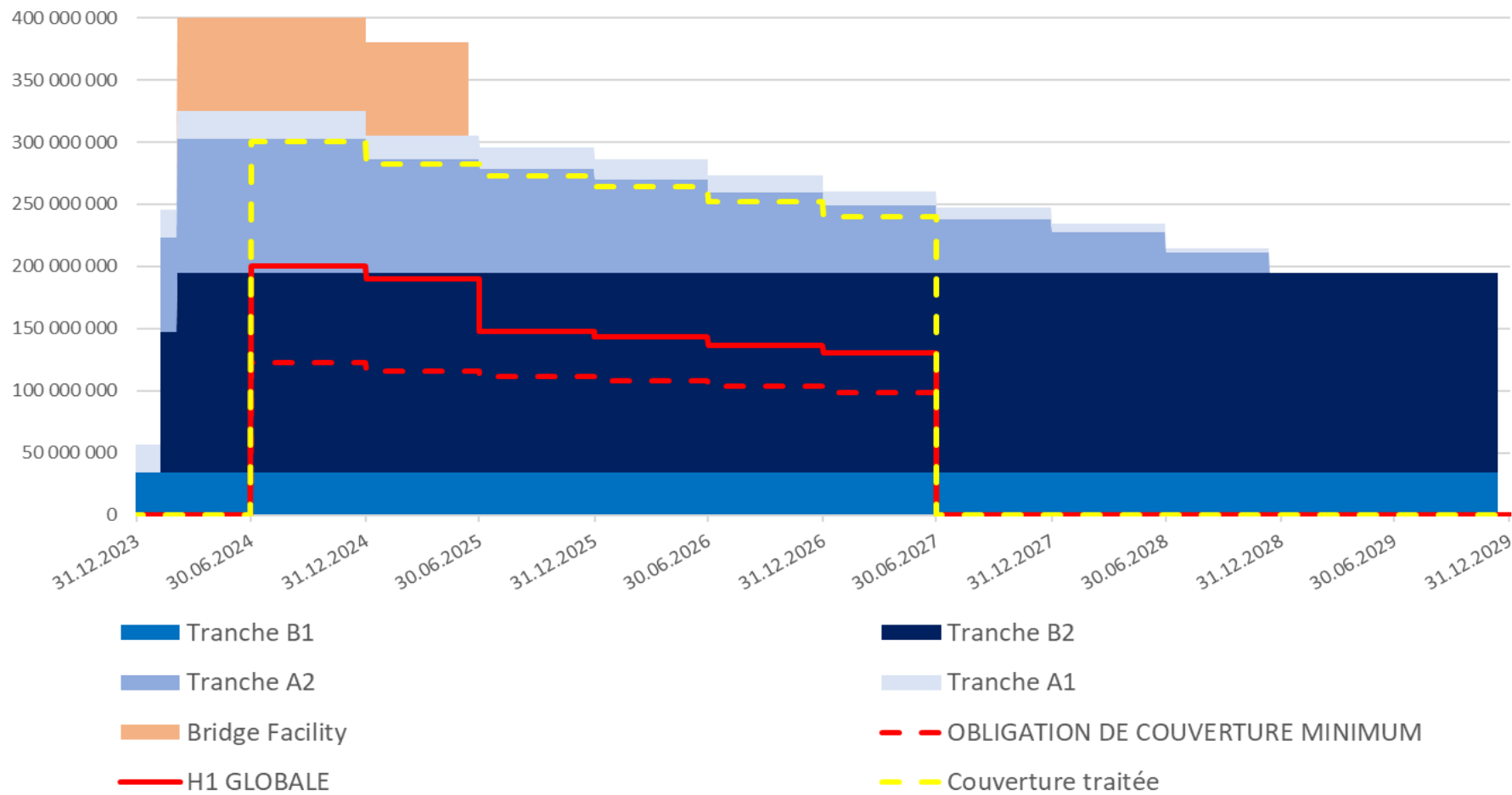
→13/03/2024

Banques de couverture: BNP, CA & NATIXIS

Financements: (BNP, CA, CIC, JPM, NATIXIS, SG) Term Facilities d'un montant total de **€400'000'000** :

- **TLA €130'000'000** : amort. spécifique semestriel, échéance 13/12/2028, **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 3,00%. Tirages prévus :
 - A1: €3'742'732 tirage prévu le 13/12/2023,
 - A1 : €18'973'108 tirage prévu le 21/12/2023,
 - A2 : €75'600'000 tirage prévu le 07/02/2024,
 - **A2 : €31'684'160 tirage prévu le 04/03/2024.**
- **TLB €195'000'000** : amort. In fine, échéance 13/12/2029, **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 3,50%. Tirages prévus :
 - B1: €5'614'098 tirage prévu le 13/12/2023,
 - B1 : €28'459'662 tirage prévu le 21/12/2023,
 - B2 : €113'400'000 tirage prévu le 07/02/2024,
 - **B2 : €47'526'240 tirage prévu le 04/03/2024.**
- **Bridge Facility €75'000'000** : amort. In fine, échéance 13/06/2025 **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 1,50%. Tirages prévus :
 - **€75'000'000 tirage prévu le 04/03/2024,**
- **Revolving Facility €30,000,000.** Pas pris en compte dans l'analyse.

- Hypothèses de tirages futurs du Revolving Facility à communiquer par le client.
- 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.



- Couverture traitée : Achat Cap 2,5% à 3 ans.
- Répartition bancaire : BNP 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 2,5% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 21/12/2023
Date de début	: 30/06/2024
Date de Fin	: 30/06/2027
Index	: Euribor 6 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BNP

Nominal de départ : € 300'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer semestriellement jusqu'au 30/06/2027: **0,4725%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 3'859'616** .

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26.06.2024	28.06.2024	31.12.2024	31.12.2024	300 000 000	730 884	-3 128 733
27.12.2024	31.12.2024	30.06.2025	30.06.2025	282 000 000	668 562	-2 460 170
26.06.2025	30.06.2025	31.12.2025	31.12.2025	273 000 000	657 953	-1 802 218
29.12.2025	31.12.2025	30.06.2026	30.06.2026	264 000 000	625 888	-1 176 330
26.06.2026	30.06.2026	31.12.2026	31.12.2026	252 000 000	607 341	-568 989
29.12.2026	31.12.2026	30.06.2027	30.06.2027	240 000 000	568 989	0

Prime lissée	0,4725%
--------------	---------

Total à payer	3 859 616
---------------	-----------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A1		Tranche B1		Tranche A2		Tranche B2		Bridge Facility		TOTAL DETTE	OBLIGATION DE COUVERTURE MINIMUM	H1 GLOBALE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD				
26.06.2024	28.06.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	22 715 840	0	34 073 760	0	107 284 160	0	160 926 240	0	75 000 000	400 000 000	122 894 800	200 000 000	300 000 000
27.12.2024	31.12.2024	13.06.2025	13.06.2025	3 407 376	19 308 464	0	34 073 760	16 092 624	91 191 536	0	160 926 240	0	75 000 000	380 500 000	115 521 112	190 250 000	282 000 000
11.06.2025	13.06.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	19 308 464	0	34 073 760	0	91 191 536	0	160 926 240	75 000 000	0	305 500 000	115 521 112	190 250 000	282 000 000
26.06.2025	30.06.2025	31.12.2025	31.12.2025	1 703 688	17 604 776	0	34 073 760	8 046 312	83 145 224	0	160 926 240	0	0	295 750 000	111 834 268	147 875 000	273 000 000
29.12.2025	31.12.2025	30.06.2026	30.06.2026	1 703 688	15 901 088	0	34 073 760	8 046 312	75 098 912	0	160 926 240	0	0	286 000 000	108 147 424	143 000 000	264 000 000
26.06.2026	30.06.2026	31.12.2026	31.12.2026	2 271 584	13 629 504	0	34 073 760	10 728 416	64 370 496	0	160 926 240	0	0	273 000 000	103 231 632	136 500 000	252 000 000
29.12.2026	31.12.2026	30.06.2027	30.06.2027	2 271 584	11 357 920	0	34 073 760	10 728 416	53 642 080	0	160 926 240	0	0	260 000 000	98 315 840	130 000 000	240 000 000
28.06.2027	30.06.2027	31.12.2027	31.12.2027	2 271 584	9 086 336	0	34 073 760	10 728 416	42 913 664	0	160 926 240	0	0	247 000 000	0	0	0
29.12.2027	31.12.2027	30.06.2028	30.06.2028	2 271 584	6 814 752	0	34 073 760	10 728 416	32 185 248	0	160 926 240	0	0	234 000 000	0	0	0
28.06.2028	30.06.2028	13.12.2028	13.12.2028	3 407 376	3 407 376	0	34 073 760	16 092 624	16 092 624	0	160 926 240	0	0	214 500 000	0	0	0
11.12.2028	13.12.2028	29.12.2028	29.12.2028	3 407 376	0	0	34 073 760	16 092 624	0	0	160 926 240	0	0	195 000 000	0	0	0
27.12.2028	29.12.2028	29.06.2029	29.06.2029	0	0	0	34 073 760	0	0	0	160 926 240	0	0	195 000 000	0	0	0
27.06.2029	29.06.2029	13.12.2029	13.12.2029	0	0	0	34 073 760	0	0	0	160 926 240	0	0	195 000 000	0	0	0
11.12.2029	13.12.2029	31.12.2029	31.12.2029	0	0	34 073 760	0	0	0	160 926 240	0	0	0	0	0	0	0
Période brisée																	

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	81 685
BNP	
Economies totales	548 688
Taux/Prix sans marge bancaire	3 591 454
Prix avec marge bancaire standard *	4 408 304
Marge bancaire standard (10 points de base) *	816 850
Prix final	3 859 616
Marge finale	268 162

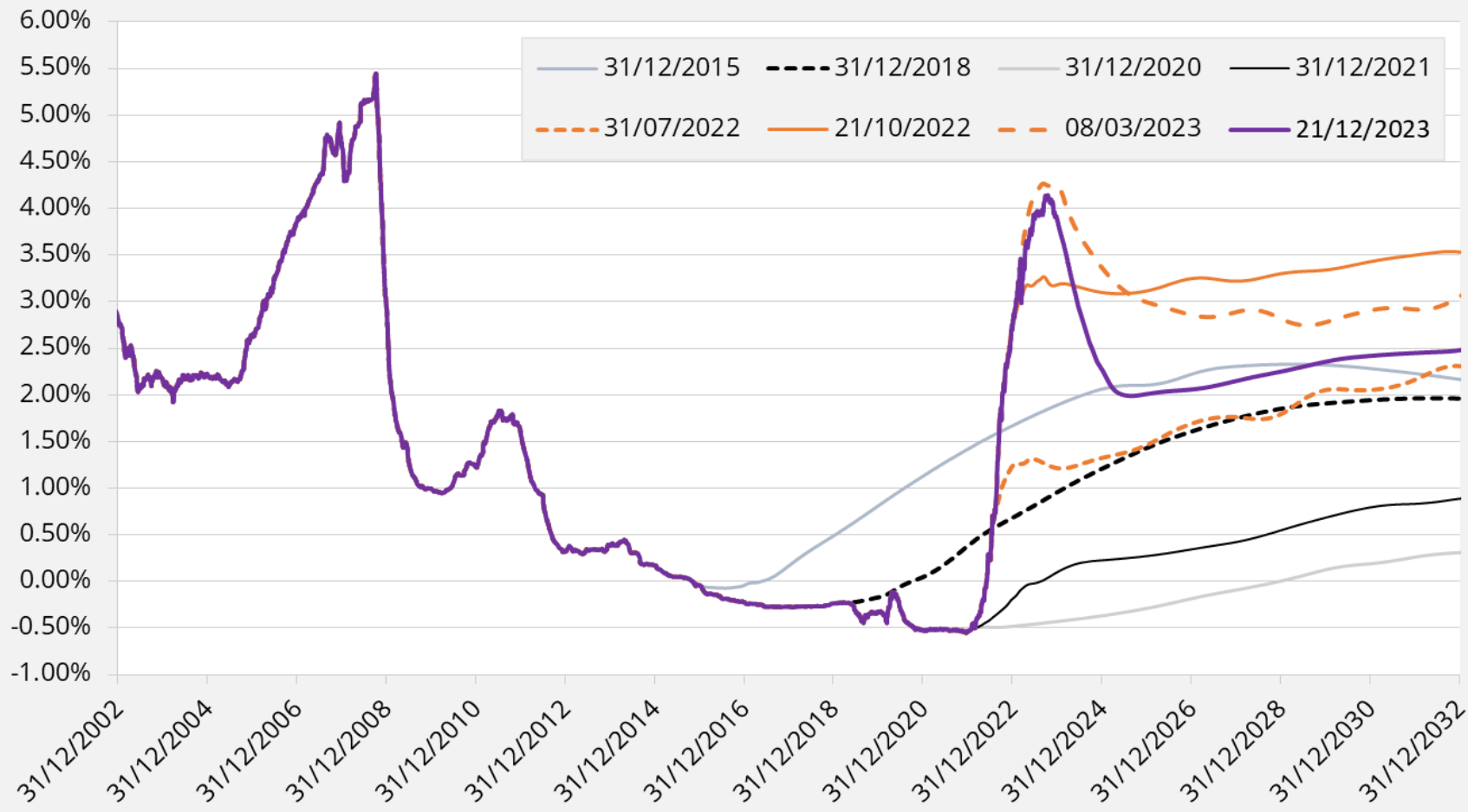
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

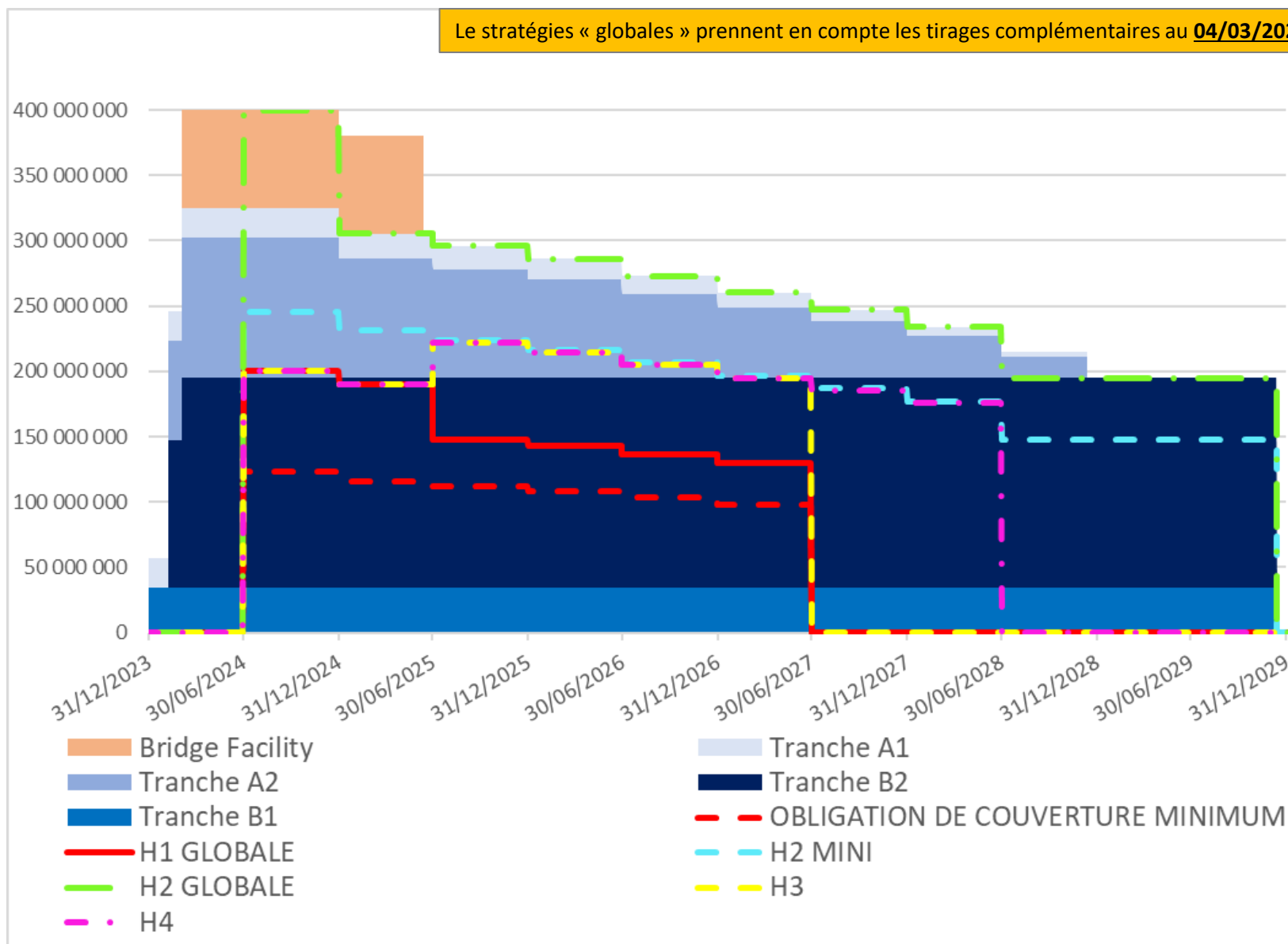
Euribor 6M historique et projeté



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles

SANOK

Le stratégies « globales » prennent en compte les tirages complémentaires au **04/03/2024**



Cotations indicatives

Produits non recommandés

Couverture	H1 MINI	H1 GLOBALE	H2 MINI	H2 GLOBALE	H3	H4
Valeur 1bp en EUR	33 462	48 048	107 171	145 542	62 178	80 519

Swap sans Floor	2,58%	2,61%	2,55%	2,57%	2,55%	2,53%
Swap avec Floor	2,71%	2,73%	2,71%	2,72%	2,68%	2,67%
Cap 0% annualisé	2,71%	2,73%	2,71%	2,72%	2,68%	2,67%

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 :

- **Cap 0% :**
 - Ne permet pas de bénéficier d'une baisse des taux car ce produit, très cher actuellement, fige intégralement les taux d'intérêts
 - Nécessite plus de lignes de risques dans les banques
 - C'est un produit que nous recommandions lorsque les Euribor étaient négatifs ou proches de zéro
- **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.

Cotations indicatives

Produits recommandés

SANOK

Couverture	H1 MINI	H1 GLOBALE	H2 MINI	H2 GLOBALE	H3	H4
Durée	3 ans	3 ans	5,5 ans	5,5 ans	3 ans	4 ans
Indice	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
Notionnel départ	122 894 800	200 000 000	245 789 600	400 000 000	200 000 000	200 000 000
Notionnel au 30/06/2025	111 834 268	147 875 000	223 668 536	295 750 000	221 812 500	221 812 500
Début de période	30/06/2024	30/06/2024	30/06/2024	30/06/2024	30/06/2024	30/06/2024
Fin de période	30/06/2027	30/06/2027	13/12/2029	13/12/2029	30/06/2027	30/06/2028
Valeur 1bp en EUR	33 462	48 048	107 171	145 542	62 178	80 519

Prime d'option lissée

Cap 2,5% annualisé	0,69%	0,70%	0,78%	0,78%	0,69%	0,73%
Taux financement Max	3,19%	3,20%	3,28%	3,28%	3,19%	3,23%

Cap 3% annualisé	0,46%	0,45%	0,56%	0,55%	0,46%	0,50%
Taux financement Max	3,46%	3,45%	3,56%	3,55%	3,46%	3,50%

Cap 3,5% annualisé	0,30%	0,29%	0,40%	0,40%	0,31%	0,35%
Taux financement Max	3,80%	3,79%	3,90%	3,90%	3,81%	3,85%

Floor 1,5% annualisé*	0,22%	0,21%	0,30%	0,29%	0,23%	0,28%
Taux financement Max	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité

Prime des options en EUR

Cap 2,5%	2 189 200	3 156 800	7 728 800	10 542 600	4 045 500	5 469 300
Cap 3%	1 439 400	2 051 000	5 498 100	7 450 100	2 687 300	3 782 600
Cap 3,5%	945 500	1 326 800	3 953 500	5 312 300	1 788 700	2 638 200
Floor 1,5%*	703 300	954 000	2 991 300	3 961 500	1 376 000	2 073 200

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	7
--	----------

* Voir slide suivante

Voir comparaisons 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.

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).

***Floor 1,5% :** A noter que nous ne recommandons pas ce produit puisque le risque de perte est illimité puisque 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.

Illustration des paiements en prime lissée: H2 GLOBALE Cap 3%

SANOK

Fixing	Début	Fin	Paie ment	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
26/06/2024	28/06/2024	31/12/2024	31/12/2024	400 000 000	1 494 742	-9 047 858
27/12/2024	31/12/2024	13/06/2025	13/06/2025	305 500 000	1 006 580	-8 041 278
11/06/2025	13/06/2025	30/06/2025	30/06/2025	305 500 000	104 341	-7 936 938
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	295 750 000	1 093 291	-6 843 647
29/12/2025	31/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	286 000 000	1 040 011	-5 803 636
26/06/2026	30/06/2026	31/12/2026	31/12/2026	273 000 000	1 009 192	-4 794 444
29/12/2026	31/12/2026	30/06/2027	30/06/2027	260 000 000	945 464	-3 848 980
28/06/2027	30/06/2027	31/12/2027	31/12/2027	247 000 000	913 078	-2 935 902
29/12/2027	31/12/2027	30/06/2028	30/06/2028	234 000 000	855 619	-2 080 283
28/06/2028	30/06/2028	13/12/2028	13/12/2028	195 000 000	650 333	-1 429 949
11/12/2028	13/12/2028	29/12/2028	29/12/2028	195 000 000	62 683	-1 367 267
27/12/2028	29/12/2028	29/06/2029	29/06/2029	195 000 000	713 016	-654 251
27/06/2029	29/06/2029	13/12/2029	13/12/2029	195 000 000	654 251	0

Prime lissée

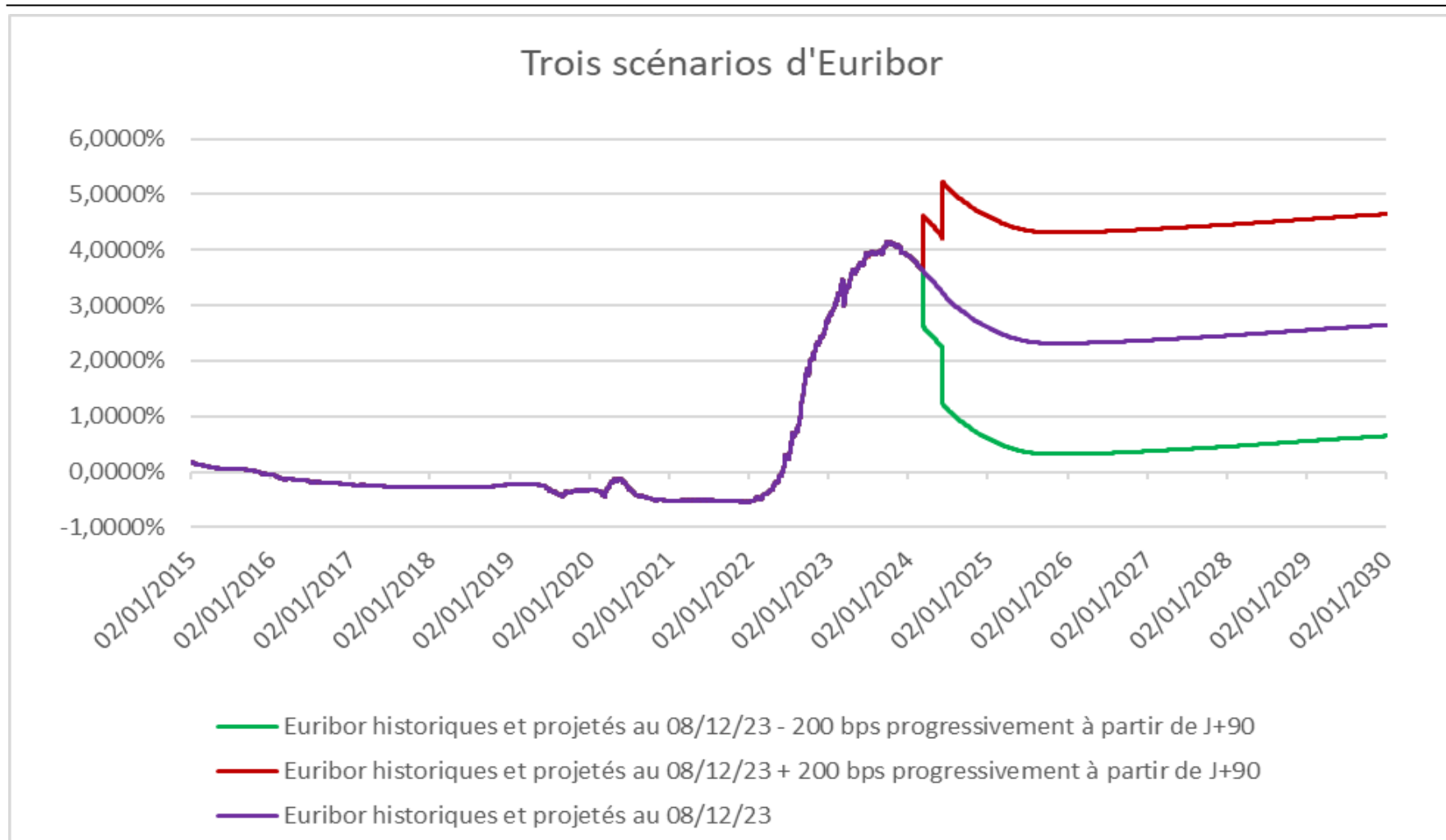
0,78%

Total à payer

10 542 600

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

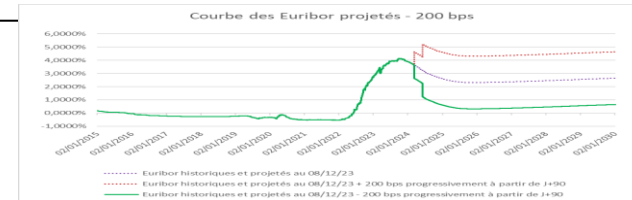
SANOK



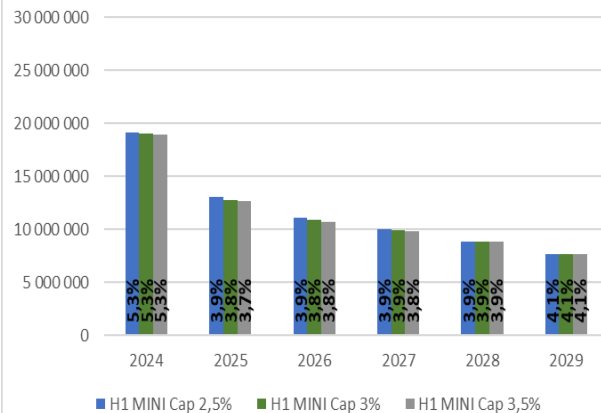
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2024**. Elles incluent la marge de crédit **3%** (Tranches A1-A2), **3,50%** (Tranches B1-B2) et **1,50%** (Bridge Facility), l'impact de la variation des Euribor 6M et le coût de la couverture à mettre en place.

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

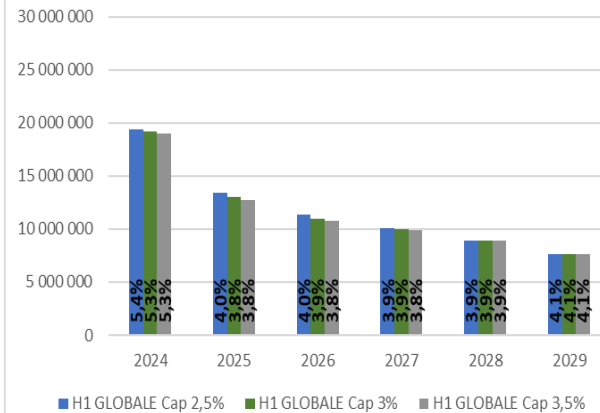
SANOK



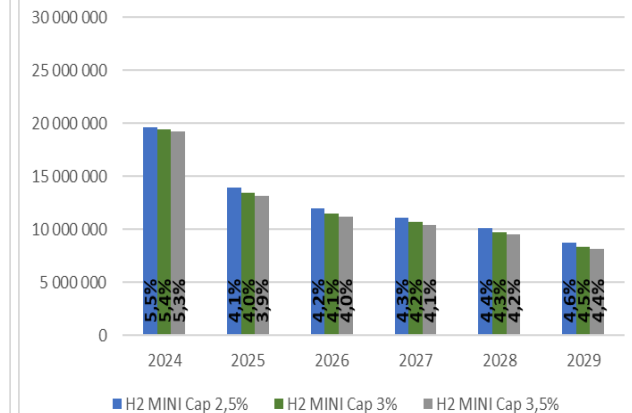
STRATEGIE H1 MINI



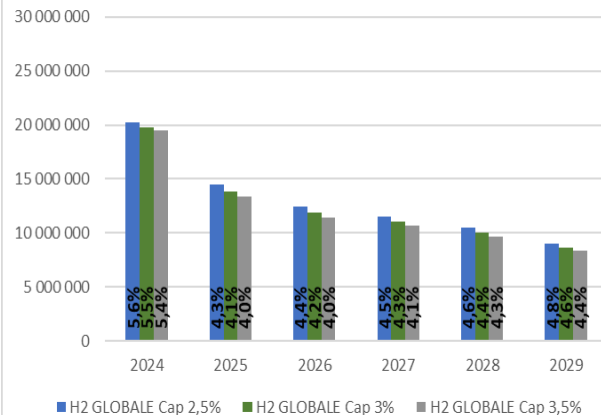
STRATEGIE H1 GLOBALE



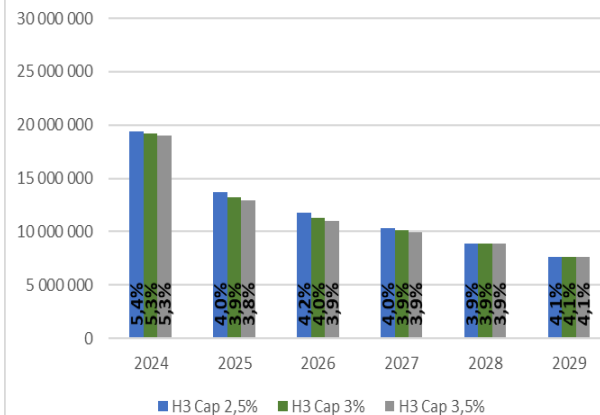
STRATEGIE H2 MINI



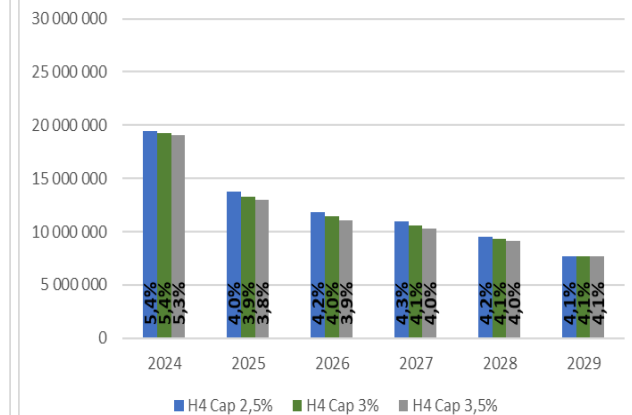
STRATEGIE H2 GLOBALE



STRATEGIE H3

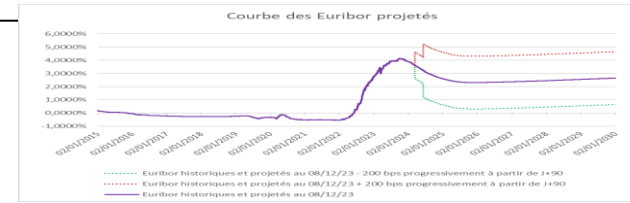


STRATEGIE H4

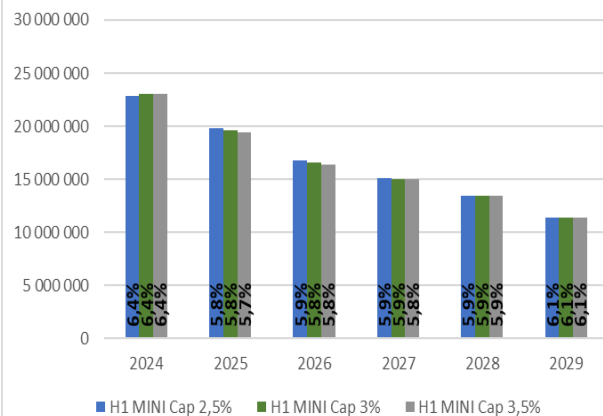


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

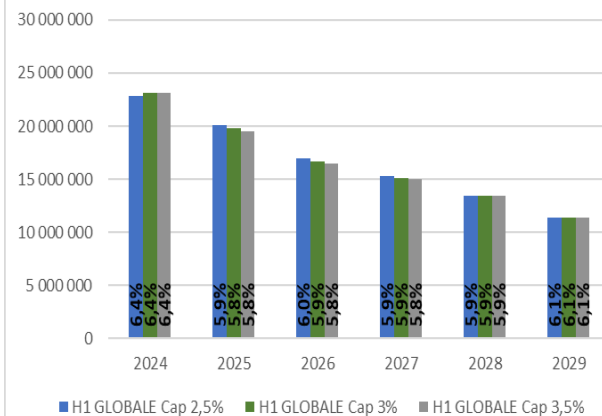
SANOK



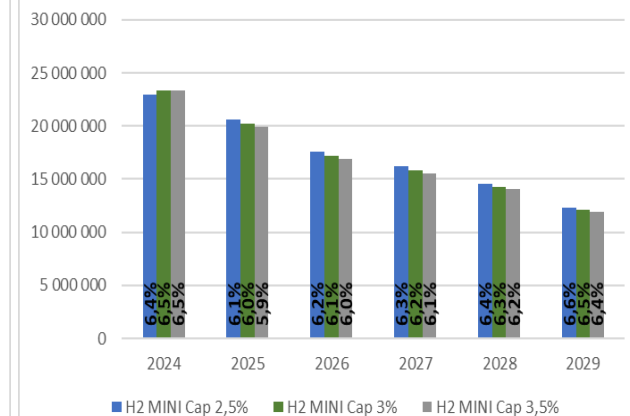
STRATEGIE H1 MINI



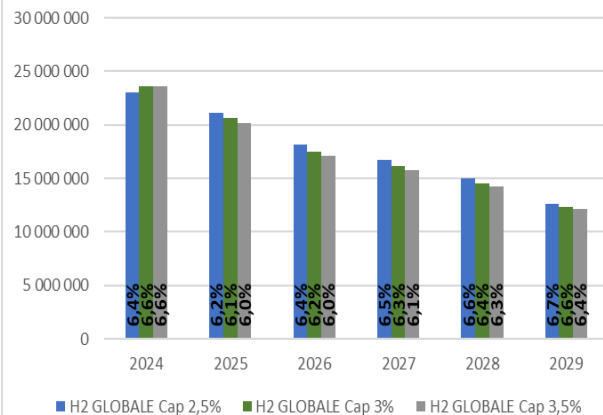
STRATEGIE H1 GLOBALE



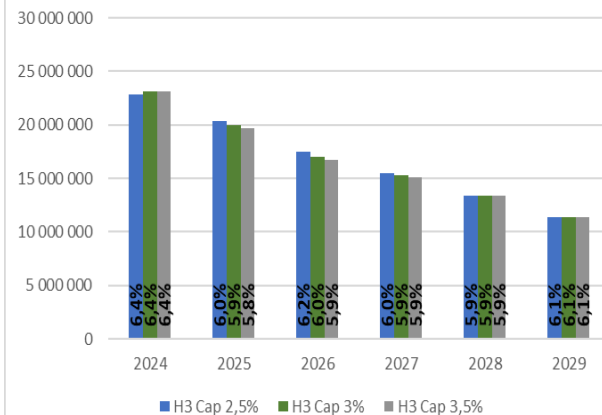
STRATEGIE H2 MINI



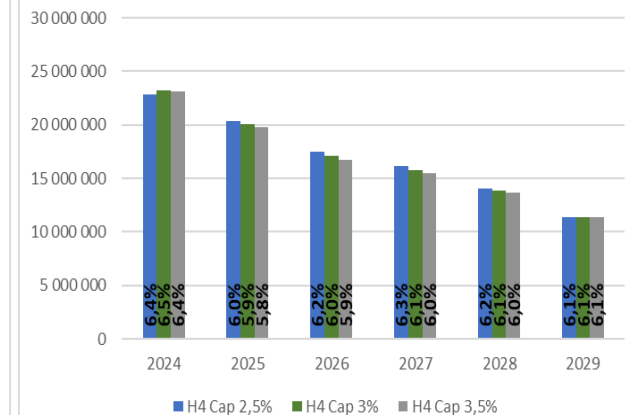
STRATEGIE H2 GLOBALE



STRATEGIE H3

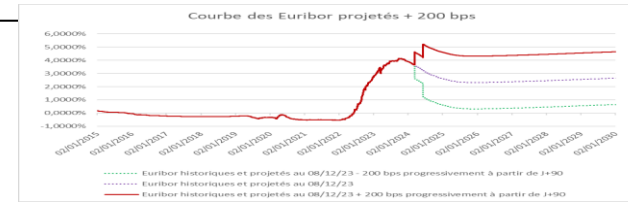


STRATEGIE H4

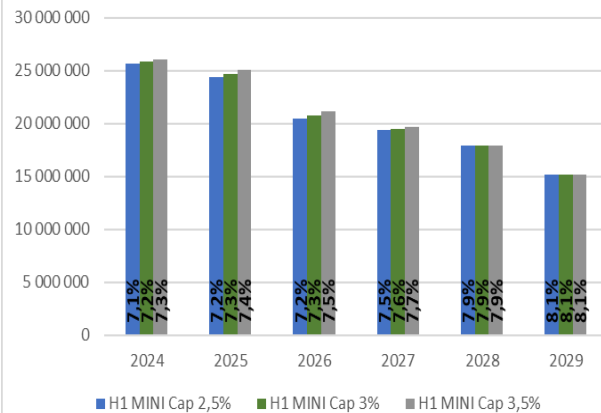


Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

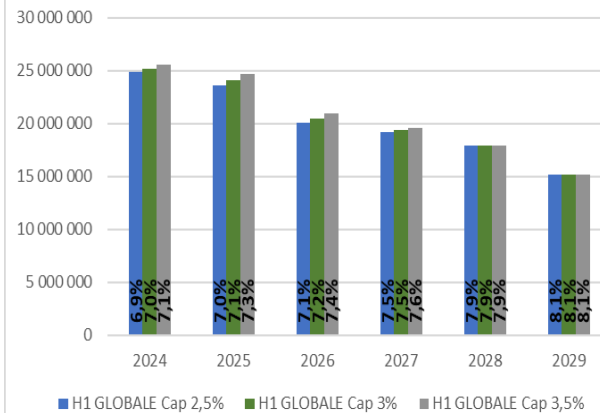
SANOK



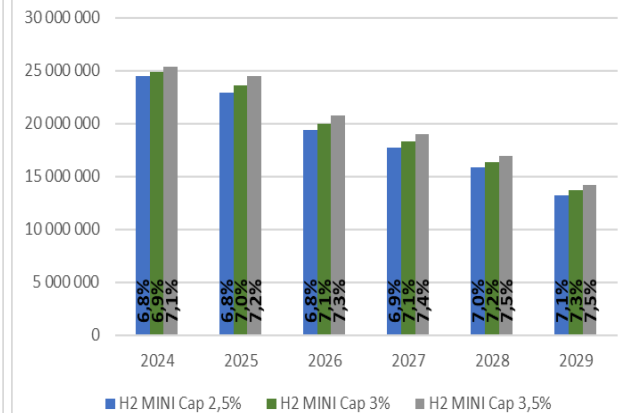
STRATEGIE H1 MINI



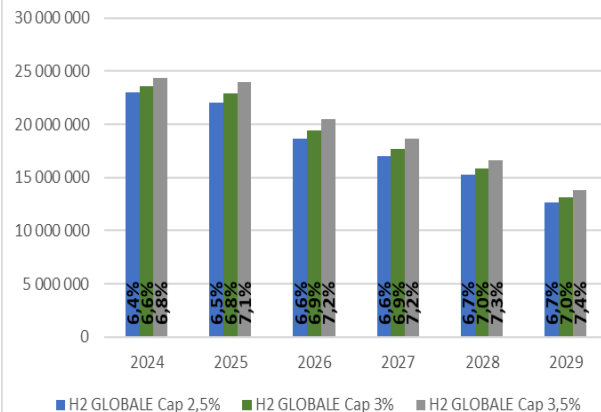
STRATEGIE H1 GLOBALE



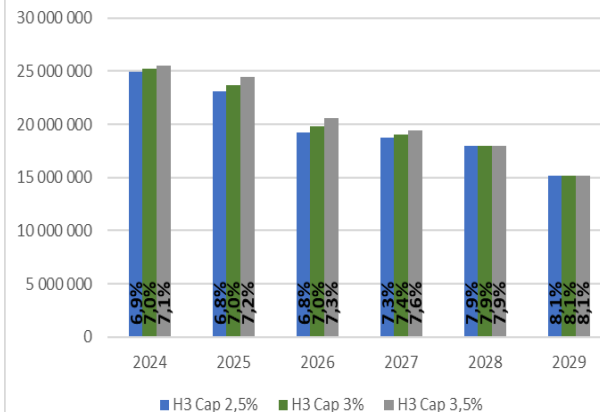
STRATEGIE H2 MINI



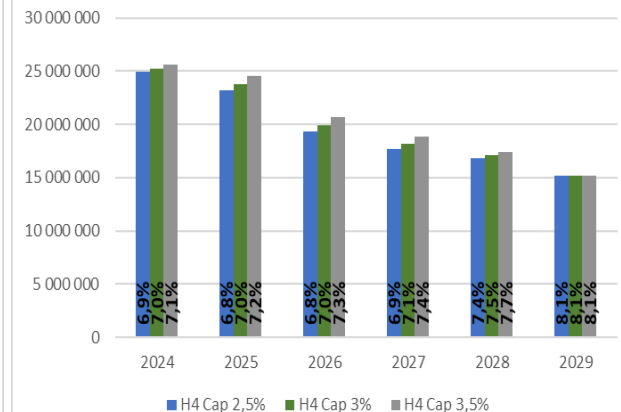
STRATEGIE H2 GLOBALE



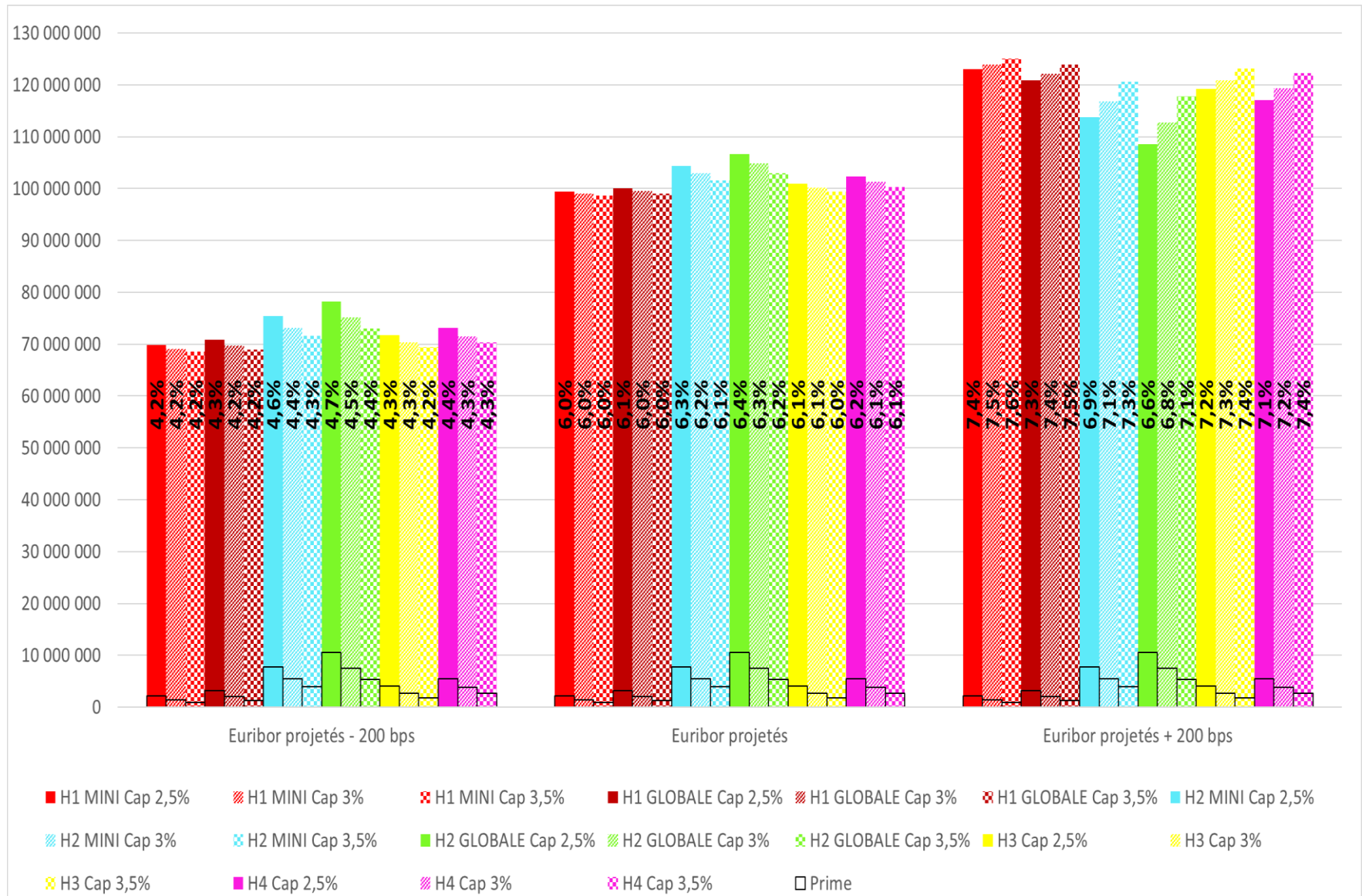
STRATEGIE H3



STRATEGIE H4



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



	STRATEGIE H1 MINI			STRATEGIE H1 GLOBALE			STRATEGIE H2 MINI		
	H1 MINI Cap 2,5%	H1 MINI Cap 3%	H1 MINI Cap 3,5%	H1 GLOBALE Cap 2,5%	H1 GLOBALE Cap 3%	H1 GLOBALE Cap 3,5%	H2 MINI Cap 2,5%	H2 MINI Cap 3%	H2 MINI Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	69 868 469	69 118 669	68 624 769	70 836 069	69 730 269	69 006 069	75 408 069	73 177 369	71 632 769
Euribor projetés	99 385 581	99 010 560	98 596 407	100 066 825	99 572 126	98 977 707	104 363 105	102 989 513	101 604 407
Euribor projetés + 200 bps	123 008 448	123 931 758	125 110 968	120 885 630	122 182 236	123 860 443	113 721 035	116 848 890	120 662 844

	STRATEGIE H2 GLOBALE			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	H2 GLOBALE Cap 2,5%	H2 GLOBALE Cap 3%	H2 GLOBALE Cap 3,5%	H3 Cap 2,5%	H3 Cap 3%	H3 Cap 3,5%	H4 Cap 2,5%	H4 Cap 3%	H4 Cap 3,5%
Euribor projetés - 200 bps	78 221 869	75 129 369	72 991 569	71 724 769	70 366 569	69 467 969	73 148 569	71 461 869	70 317 469
Euribor projetés	106 608 951	104 841 445	102 963 207	100 955 525	100 208 426	99 439 607	102 379 325	101 303 726	100 289 107
Euribor projetés + 200 bps	108 557 052	112 741 670	117 880 988	119 170 663	120 921 383	123 131 703	117 057 436	119 396 698	122 278 259

Tableaux d'amortissement

SANOK

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A1		Tranche B1		Tranche A2		Tranche B2		Bridge Facility		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
11/12/2023	13/12/2023	21/12/2023	21/12/2023	0	3 742 732	0	5 614 098	0	0	0	0	0	0	9 356 830
19/12/2023	21/12/2023	29/12/2023	29/12/2023	-18 973 108	22 715 840	-28 459 662	34 073 760	0	0	0	0	0	0	56 789 600
27/12/2023	29/12/2023	07/02/2024	07/02/2024	0	22 715 840	0	34 073 760	0	0	0	0	0	0	56 789 600
05/02/2024	07/02/2024	04/03/2024	04/03/2024	0	22 715 840	0	34 073 760	-75 600 000	75 600 000	-113 400 000	113 400 000	0	0	245 789 600
29/02/2024	04/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	22 715 840	0	34 073 760	-31 684 160	107 284 160	-47 526 240	160 926 240	-75 000 000	75 000 000	400 000 000
26/06/2024	28/06/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	22 715 840	0	34 073 760	0	107 284 160	0	160 926 240	0	75 000 000	400 000 000
27/12/2024	31/12/2024	13/06/2025	13/06/2025	3 407 376	19 308 464	0	34 073 760	16 092 624	91 191 536	0	160 926 240	0	75 000 000	380 500 000
11/06/2025	13/06/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	19 308 464	0	34 073 760	0	91 191 536	0	160 926 240	75 000 000	0	305 500 000
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	1 703 688	17 604 776	0	34 073 760	8 046 312	83 145 224	0	160 926 240	0	0	295 750 000
29/12/2025	31/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	1 703 688	15 901 088	0	34 073 760	8 046 312	75 098 912	0	160 926 240	0	0	286 000 000
26/06/2026	30/06/2026	31/12/2026	31/12/2026	2 271 584	13 629 504	0	34 073 760	10 728 416	64 370 496	0	160 926 240	0	0	273 000 000
29/12/2026	31/12/2026	30/06/2027	30/06/2027	2 271 584	11 357 920	0	34 073 760	10 728 416	53 642 080	0	160 926 240	0	0	260 000 000
28/06/2027	30/06/2027	31/12/2027	31/12/2027	2 271 584	9 086 336	0	34 073 760	10 728 416	42 913 664	0	160 926 240	0	0	247 000 000
29/12/2027	31/12/2027	30/06/2028	30/06/2028	2 271 584	6 814 752	0	34 073 760	10 728 416	32 185 248	0	160 926 240	0	0	234 000 000
28/06/2028	30/06/2028	13/12/2028	13/12/2028	3 407 376	3 407 376	0	34 073 760	16 092 624	16 092 624	0	160 926 240	0	0	214 500 000
11/12/2028	13/12/2028	29/12/2028	29/12/2028	3 407 376	0	0	34 073 760	16 092 624	0	0	160 926 240	0	0	195 000 000
27/12/2028	29/12/2028	29/06/2029	29/06/2029	0	0	0	34 073 760	0	0	0	160 926 240	0	0	195 000 000
27/06/2029	29/06/2029	13/12/2029	13/12/2029	0	0	0	34 073 760	0	0	0	160 926 240	0	0	195 000 000
11/12/2029	13/12/2029	31/12/2029	31/12/2029	0	0	34 073 760	0	0	0	160 926 240	0	0	0	0

Tableaux d'amortissement

SANOK

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 MINI	H1 GLOBALE	H2 MINI	H2 GLOBALE	H3	H4
11/12/2023	13/12/2023	21/12/2023	21/12/2023	0	0	0	0	0	0
19/12/2023	21/12/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	0	0	0	0	0
27/12/2023	29/12/2023	07/02/2024	07/02/2024	0	0	0	0	0	0
05/02/2024	07/02/2024	04/03/2024	04/03/2024	0	0	0	0	0	0
29/02/2024	04/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	0	0	0	0	0
26/06/2024	28/06/2024	31/12/2024	31/12/2024	122 894 800	200 000 000	245 789 600	400 000 000	200 000 000	200 000 000
27/12/2024	31/12/2024	13/06/2025	13/06/2025	115 521 112	190 250 000	231 042 224	305 500 000	190 250 000	190 250 000
11/06/2025	13/06/2025	30/06/2025	30/06/2025	115 521 112	190 250 000	231 042 224	305 500 000	190 250 000	190 250 000
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	111 834 268	147 875 000	223 668 536	295 750 000	221 812 500	221 812 500
29/12/2025	31/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	108 147 424	143 000 000	216 294 848	286 000 000	214 500 000	214 500 000
26/06/2026	30/06/2026	31/12/2026	31/12/2026	103 231 632	136 500 000	206 463 264	273 000 000	204 750 000	204 750 000
29/12/2026	31/12/2026	30/06/2027	30/06/2027	98 315 840	130 000 000	196 631 680	260 000 000	195 000 000	195 000 000
28/06/2027	30/06/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	0	186 800 096	247 000 000	0	185 250 000
29/12/2027	31/12/2027	30/06/2028	30/06/2028	0	0	176 968 512	234 000 000	0	175 500 000
28/06/2028	30/06/2028	13/12/2028	13/12/2028	0	0	147 473 760	195 000 000	0	0
11/12/2028	13/12/2028	29/12/2028	29/12/2028	0	0	147 473 760	195 000 000	0	0
27/12/2028	29/12/2028	29/06/2029	29/06/2029	0	0	147 473 760	195 000 000	0	0
27/06/2029	29/06/2029	13/12/2029	13/12/2029	0	0	147 473 760	195 000 000	0	0
11/12/2029	13/12/2029	31/12/2029	31/12/2029	0	0	0	0	0	0

Cap avec plafond à 0%

- *La prime d'une option peut être payée intégralement à la mise en place de l'option ou de manière lissée au fil du temps en l'exprimant en pourcentage du financement, comme pour le taux d'un swap. Cette seconde solution permet d'étaler le paiement de la prime dans le temps.*

Avantages :**Par rapport au swap:**

- Aucun risque de valorisation négative contrairement au swap, donc aucun risque d'avoir à déboursier une soulte imprévue en cas de déboucllement anticipé (seule resterait à payer la partie étalée de la prime des années à venir).
- Taux de financement très raisonnable (voir cotations ci-après), qui reproduit le taux de swap avec plancher (hors marge bancaire). En incluant les marges bancaires (plus faibles sur les caps que les swaps avec plancher d'environ 10bps pour des raisons techniques), le taux du cap peut être plus avantageux que celui du swap avec floor 0%.

Par rapport aux caps 0,50% ou 1% :

- Meilleur rapport entre le niveau de frais financiers minimum et le niveau maximum du fait du plancher 0% sur le financement qui empêche de profiter d'une baisse des taux supplémentaire.

Inconvénients:**Par rapport au swap avec plancher 0% :**

Prime à payer, toutefois le taux de financement global est similaire, voire meilleur, que celui du swap avec floor et la prime peut être étalée pour répliquer les frais financiers d'un swap et annuler cet inconvénient.

Par rapport aux caps 0,50% ou 1% :

Prime plus élevée, mais le rapport prime / taux plafond est plus avantageux en cas de hausse des taux plus rapide que ne le prévoit le marché. A l'inverse, le cap 0,50% ou 1% seront plus avantageux si les taux ne montent pas ou baissent (principe de la franchise d'assurance qui est avantageuse lorsqu'il n'y a pas de sinistre).

- Finaliser un choix de stratégie
- Engager les discussions avec les banques pour finaliser la documentation réglementaire et leur demander des cotations indicatives
- Organiser la transaction

- 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.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du taux de financement, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps).

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).

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.

Financement

CC draft: 23 November 2023

PROJECT SANOK

TERM SHEET

with respect to

A TERM LOAN A FACILITY
A TERM LOAN B FACILITY
A BRIDGE TO CASH FACILITY
AN OVERDRAFT FACILITY

and

A REVOLVING FACILITY
(together the "Facilities")

Company: [Newco].

Term Facilities: Means the TLA, the TLB and the Bridge Facility as such terms are defined below.

Facility: Term Loan A Facility ("TLA")

Amount: EUR [130,000,000] including:

- (a) a EUR [●] tranche (the "TLA1"); and
- (b) a EUR [●] tranche (the "TLA2").

Currency: EUR.

Facility: Term Loan B Facility ("TLB")

Amount: EUR [195,000,000] including:

- (a) a EUR [●] tranche (the "TLB1"); and
- (b) a EUR [●] tranche (the "TLB2").

Currency: EUR.



Facility: Bridge Facility

Amount: EUR 75,000,000.

Currency: EUR.

Facility: Revolving Facility

Amount: EUR30,000,000.

Currency: EUR.

Signing Date: Means the date of signing of the Facilities Agreement.

Closing Date: Means (i) the latest of the Settlement Date of the last Market Purchase (if any) which occurred during the Offer Period and (if any) or (ii) if on the Offer Results Announcement Date, the minority shareholders of the Target do not represent more than 10% of the share capital and voting rights in the Target and the Company has elected to implement the Squeeze Out, the Settlement Date of the Squeeze Out.

Remboursement

TLA Termination Date: Means the date falling 5 years after the Signing Date.

Repayment¹: From the [date falling 12 months after the Signing Date] until the TLA Termination Date, on a half-yearly basis according to the following repayment schedule as per Bank Case Model:

- first year: 15% (equally split on each repayment date)
- second year: 15% (equally split on each repayment date)
- third year: 20% (equally split on each repayment date)
- fourth year: 20% (equally split on each repayment date)
- fifth year: 30% (equally split on each repayment date)

Extension Option:

The Company may request, not more than once over the life of the Bridge Facility, an extension of the Initial Bridge Facility Termination Date, for an additional period of 6 months, by giving notice to the Agent not more than [90] days nor less than [30] days before the Initial Bridge Facility Termination Date and subject to the payment by the Company to the relevant extending Lenders of an extension fee equal to 0.25% of the amount of the extended commitments (the "**Extension Fee**"). Such Extension Fee shall be payable by the Company on the Initial Bridge Facility Termination Date at the latest.

Revolving facility

Termination Date: The date falling 60 months after the Signing Date.

¹ To be confirmed.

TLB Termination Date: Means the date falling 6 years after the Signing Date.

Repayment: In full on the TLB Termination Date.

Bridge Facility Termination Date: Means the date falling eighteen (18) months after the Signing Date (the "**Initial Bridge Facility Termination Date**"), subject to the Extension Option.

Repayment: In full on the Bridge Facility Termination Date.

Obligation de couverture

Hedge Counterparties: [●][*Ashurst note: query as to whether original hedge counterparties should be Lenders or Affiliates of Lenders only.*]

Hedging: Required interest rate hedging within 90 days of the first utilisation date of the TLA1 and TLB1 – 50% of the sum of the aggregate outstanding principal amount from time to time of the TLA, the TLB and the Bridge Facility for a minimum period of 3 years, covering an increase of EURIBOR by more than 75 bps on the TLA, the TLB and the Bridge Facility.

Intérêts

Initial Margin: [3.00]% p.a.

Margin adjustment: The Initial TLA Margin will be adjusted in accordance with the table below, based on the level of the Leverage Ratio set out in the most recent Compliance Certificate delivered to the Agent and for the first time on 30 September 2024:

Leverage Ratio	Margin (p.a.)
Greater than 3.5x	3.50%
Less than or equal to 3.5x but greater than 3.0x	3.25%
Less than or equal to 3.0x but greater than 2.5x	3.00%
Less than or equal to 2.5x but greater than 2.0x	2.75%
Less than or equal to 2.0x but greater than 1.5x	2.50%
Less than or equal to 1.5x	2.25%

Interest: The aggregate of the applicable:

- (a) Margin; and
- (b) EURIBOR.

Euribor floor: If EURIBOR rate is less than zero, EURIBOR shall be deemed to be 0.

Interest Period: 1, 3 or 6 Months (or such other periods as agreed by the Company and the Agent acting on the instruction of the Majority Lenders).

Payment of Interest: Interests are payable on the last day of each Interest Period.

Initial Margin: [3.50]% p.a..

Margin adjustment: Same adjustment mechanism as for TLA, but subject to the following margin levels:

Leverage Ratio	Margin (p.a.)
Greater than 3.5x	4.00%
Less than or equal to 3.5x but greater than 3.0x	3.75%
Less than or equal to 3.0x but greater than 2.5x	3.50%
Less than or equal to 2.5x but greater than 2.0x	3.25%
Less than or equal to 2.0x but greater than 1.5x	3.00%
Less than or equal to 1.5x	2.75%

Interest: The aggregate of the applicable:

- (a) Margin; and
- (b) EURIBOR.

Euribor floor: If the EURIBOR rate is less than zero, EURIBOR shall be deemed to be 0.

Interest Period: 1, 3 or 6 Months (or such other periods as agreed by the Company and the Agent acting on the instruction of the Majority Lenders).

Payment of Interest: Same as for TLA.

Intérêts

Bridge facility

Initial Margin: 1.50% p.a.

Margin adjustment: The Initial Margin of the Bridge Facility Loans will be adjusted in accordance with the table below:

Period	Margin (p.a.)
From the Signing Date until the date falling 12 months thereafter (included)	1.50%
From the date falling 12 months after the Signing Date (excluded) onwards	2.00%

Interest: The aggregate of the applicable:

- (a) Margin; and
- (b) EURIBOR.

Euribor floor: If EURIBOR rate is less than zero, EURIBOR shall be deemed to be 0.

Interest Period: 1, 3 or 6 Months (or such other periods as agreed by the Company and the Agent acting on the instruction of the Majority Lenders).

Payment of Interest: Interest will be payable on the last day of each Interest Period.

Revolving facility

Initial Margin: 3.001% p.a.

Margin adjustment: Same adjustment mechanism as for TLA, but subject to the following margin levels:

Leverage Ratio	Margin (p.a.)
Greater than 3.5x	3.50%
Less than or equal to 3.5x but greater than 3.0x	3.25%
Less than or equal to 3.0x but greater than 2.5x	3.00%
Less than or equal to 2.5x but greater than 2.0x	2.75%
Less than or equal to 2.0x but greater than 1.5x	2.50%
Less than or equal to 1.5x	2.25%

Interest: The aggregate of the applicable:

- (a) Margin; and
- (b) EURIBOR.

Euribor: If EURIBOR rate is less than zero, EURIBOR shall be deemed to be 0.

Interest Period: 1, 3 or 6 Months (or such other periods as agreed by the Company and the Agent acting on the instruction of the Majority Lenders).

Payment of Interest: Same as for TLA.

Intérêts

"**Quarter Date**" means each of 30 June, 30 September, 31 December and 31 March, or such other dates which correspond to the quarter end dates within the Financial Year of the Group.

"**Semester Date**" means each of 30 September and 31 March, or such other dates which correspond to the semester end dates within the Financial Year of the Group.

Clause de défaut

6. Cross default, cross payment default and cross acceleration subject to de minimis thresholds to be agreed

Différents types de couvertures

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:

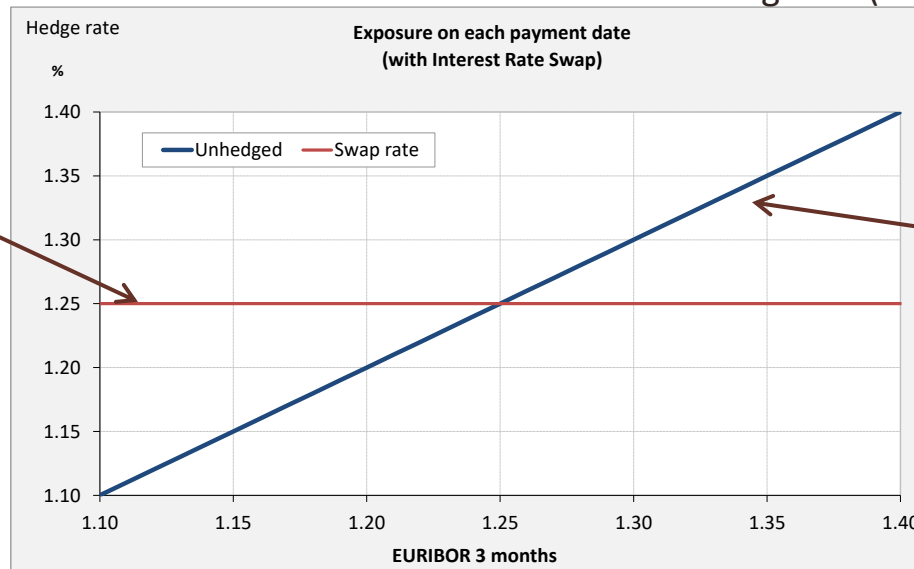
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

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



Différents types de couvertures

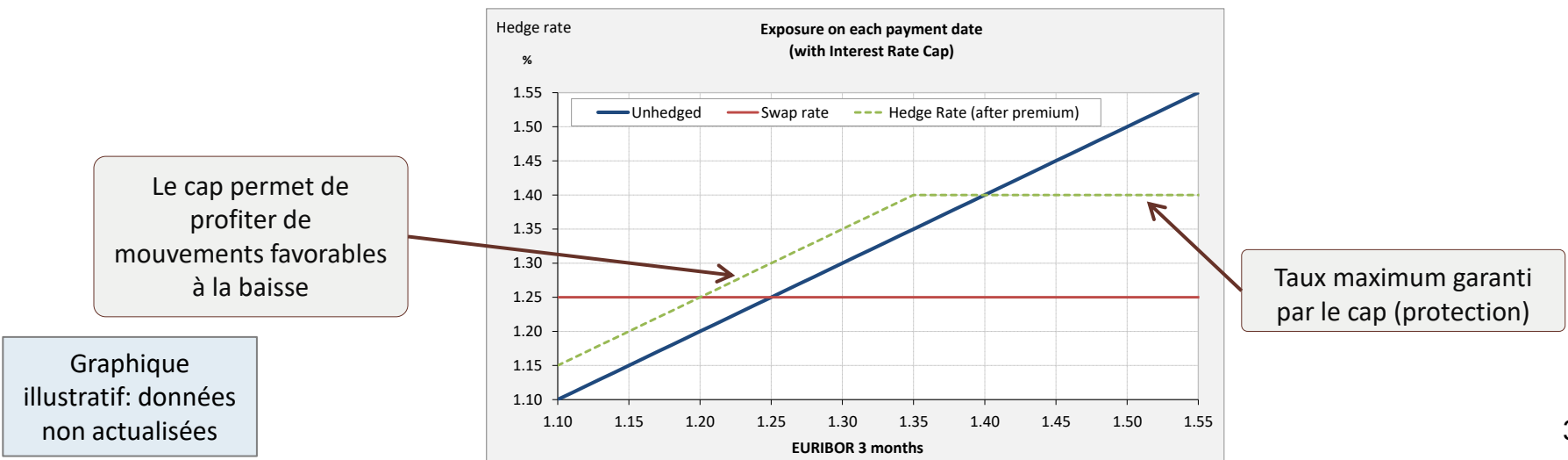
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour 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...)



Différents types de couvertures

A réserver à la partie
incompressible de
l'exposition.

Tunnels / collars d'options:

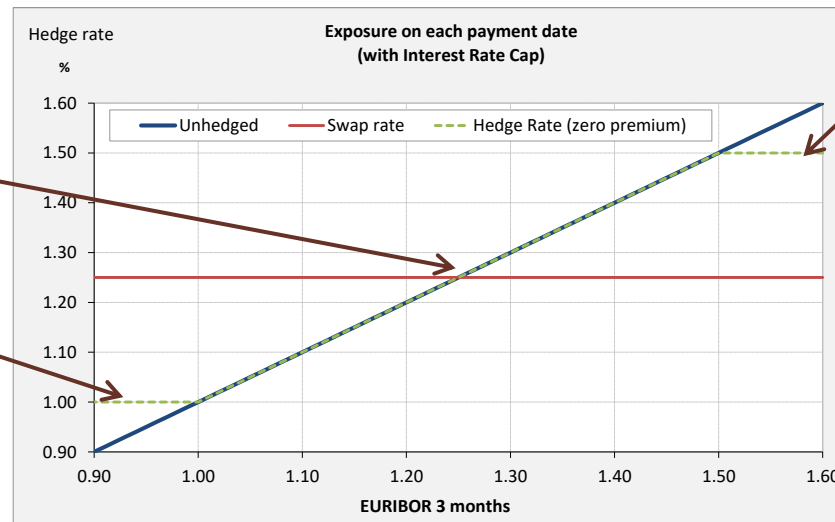
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Tunnel à prime
nulle

Taux minimum payé
(floor)

Taux maximum payé
(cap)

Zone délimitée par
les deux cours
d'exercices au sein de
laquelle l'indice
variable varie
librement

Graphique
illustratif: données
non actualisées

Nous ne recommandons pas de produit car il ne garantit plus un taux de financement plafond dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »

Différents types de couvertures

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

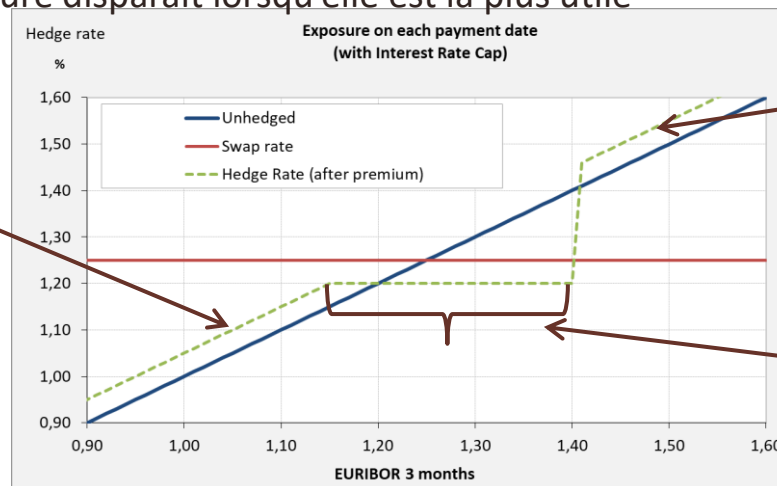
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

Inconvénients:

- Risque de perte illimitée si la barrière désactivante est franchie. En cas de barrière désactivante à la hausse des taux, la couverture disparaît lorsqu'elle est la plus utile

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire "garanti"

Différents types de couvertures

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 coûteuse qu'un cap classique;

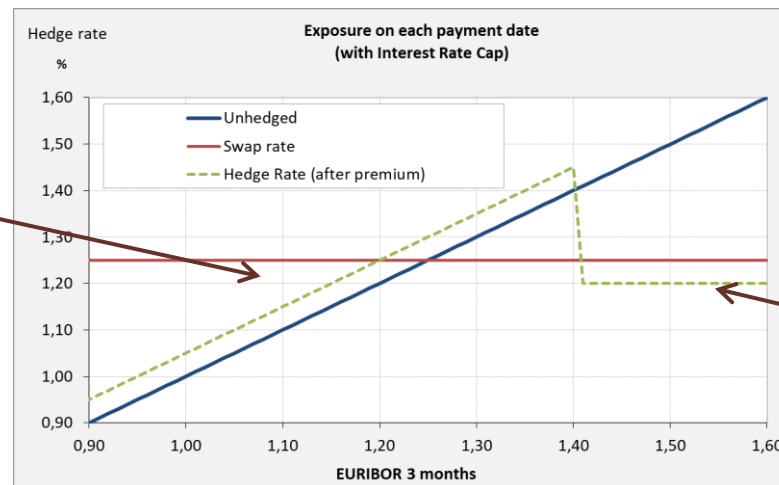
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

Inconvénients:

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

Exposition totale au taux variable tant que la barrière n'est pas franchie

Graphique illustratif: données non actualisées



Taux maximum garanti

Différents types de couvertures

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 couteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue);

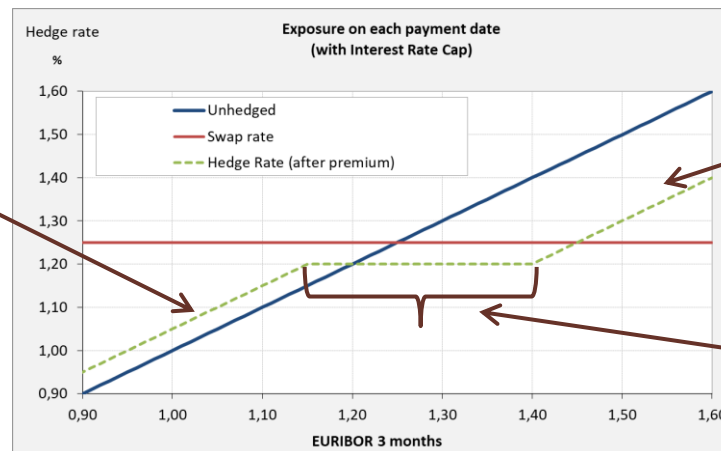
Inconvénients:

- Risque de perte illimité si le cours d'exercice du cap vendu est franchi, donc pas de taux plafond

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire garanti

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

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.