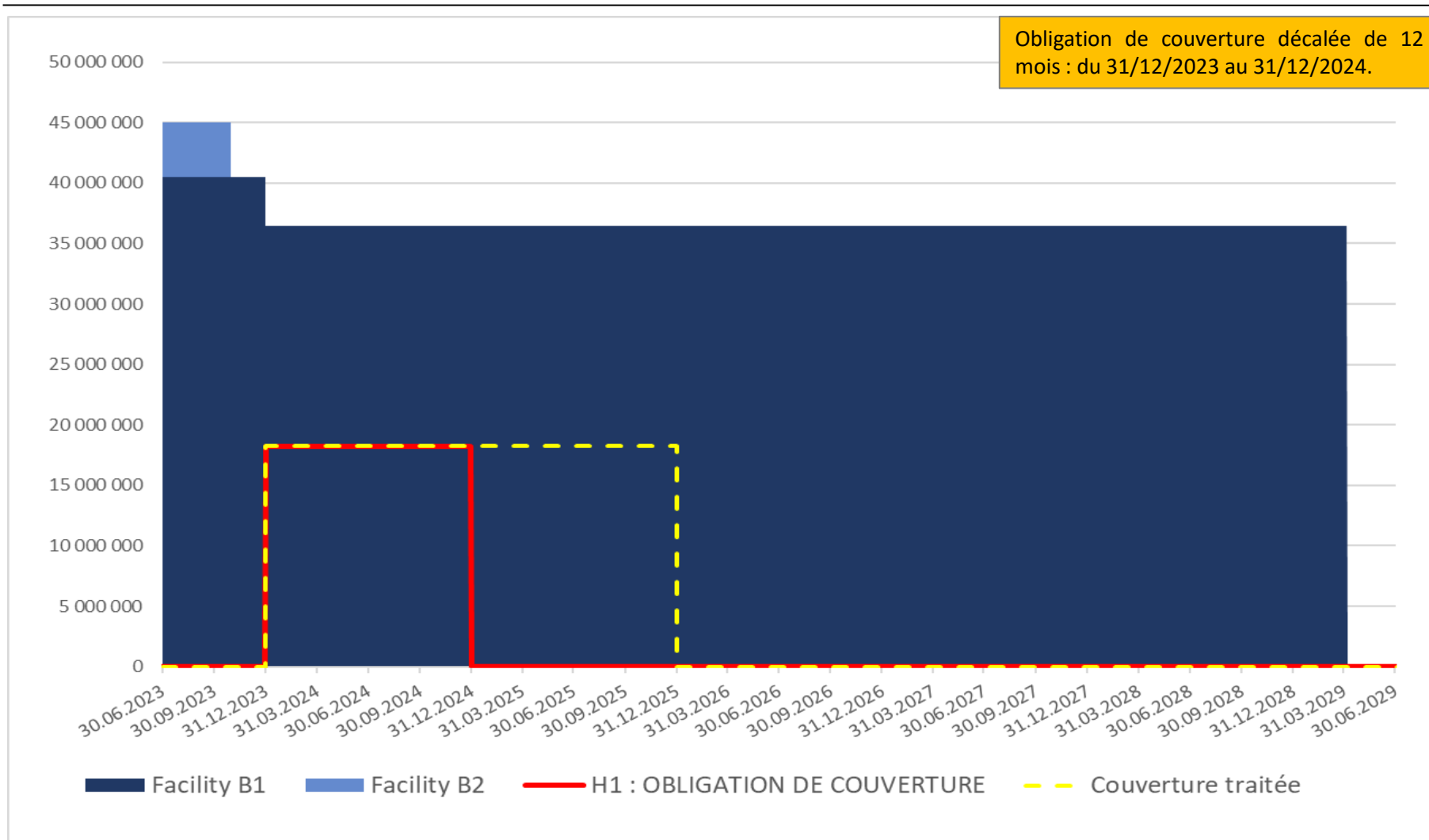




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

04 janvier 2024

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 2 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 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.



- Couverture traitée : Achat Cap 3% à 2 ans.
- Répartition bancaire : CIC 100%.

Obligation de couverture :

The Company will use its reasonable best endeavours to implement, within **12 Months after the Closing Date**, **interest rate hedging** arrangements (such arrangements to take the form of either swaps and/or caps at the Company's option) entered into in respect of **not less than 50% of the Outstanding Principal of the Facility B1 Bonds** issued on the Closing Date and maintained in effect for a period of **no less than two years from the Closing Date**.

→ 06/10/2023

Banques de couverture: CA, CIC

Financements: (Eurazeo) Unitranche Bond Facilities Agreement de **€45'000'000**, tiré le **06/10/2022** :

- **Facility B1 : €40'500'000**, amort. In fine, échéance le 06/04/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 6,75%.
- **Facility B : €4'500'000**, amort. In fine, échéance le 30/10/2023, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 6,75%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 3% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 21/12/2023
Date de début	: 29/12/2023
Date de Fin	: 31/12/2025
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture CIC

Nominal de départ : € 18'225'000 amortissement in fine, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/12/2025 : **0,3770%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 139'898**.

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	18 225 000	17 177	-122 721
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	18 225 000	17 559	-105 162
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	18 225 000	17 940	-87 221
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	18 225 000	17 559	-69 663
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	18 225 000	17 177	-52 485
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	18 225 000	17 368	-35 118
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	18 225 000	17 559	-17 559
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	18 225 000	17 559	0

Prime lissée

0,3770%

Total à payer

139 898

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Facility B1		Facility B2		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
28.06.2023	30.06.2023	30.10.2023	30.10.2023	0	40 500 000	0	4 500 000	45 000 000	0	0
26.10.2023	30.10.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	40 500 000	4 500 000	0	40 500 000	0	0
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	4 050 000	36 450 000	0	0	36 450 000	18 225 000	18 225 000
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	36 450 000	0	0	36 450 000	18 225 000	18 225 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	36 450 000	0	0	36 450 000	18 225 000	18 225 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	36 450 000	0	0	36 450 000	18 225 000	18 225 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	36 450 000	0	0	36 450 000	0	18 225 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	36 450 000	0	0	36 450 000	0	18 225 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	36 450 000	0	0	36 450 000	0	18 225 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	36 450 000	0	0	36 450 000	0	18 225 000
26.12.2025	30.12.2025	30.06.2026	30.06.2026	0	36 450 000	0	0	36 450 000	0	0
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	36 450 000	0	0	36 450 000	0	0
26.06.2026	30.09.2026	30.12.2026	30.12.2026	0	36 450 000	0	0	36 450 000	0	0
28.12.2026	30.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	36 450 000	0	0	36 450 000	0	0
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	36 450 000	0	0	36 450 000	0	0
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	36 450 000	0	0	36 450 000	0	0
28.06.2027	30.09.2027	30.12.2027	30.12.2027	0	36 450 000	0	0	36 450 000	0	0
28.12.2027	30.12.2027	31.03.2027	31.03.2027	0	36 450 000	0	0	36 450 000	0	0
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2028	30.06.2028	0	36 450 000	0	0	36 450 000	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	36 450 000	0	0	36 450 000	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	36 450 000	0	0	36 450 000	0	0
27.12.2028	29.12.2028	06.04.2029	06.04.2029	0	36 450 000	0	0	36 450 000	0	0
04.04.2029	06.04.2029	29.06.2029	29.06.2029	36 450 000	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	3 701
	CIC
Economies totales	57 239
Taux/Prix sans marge bancaire	123 123
Prix avec marge bancaire standard *	197 137
Marge bancaire standard (20 points de base) *	74 014
Prix final	139 898
Marge finale	16 775

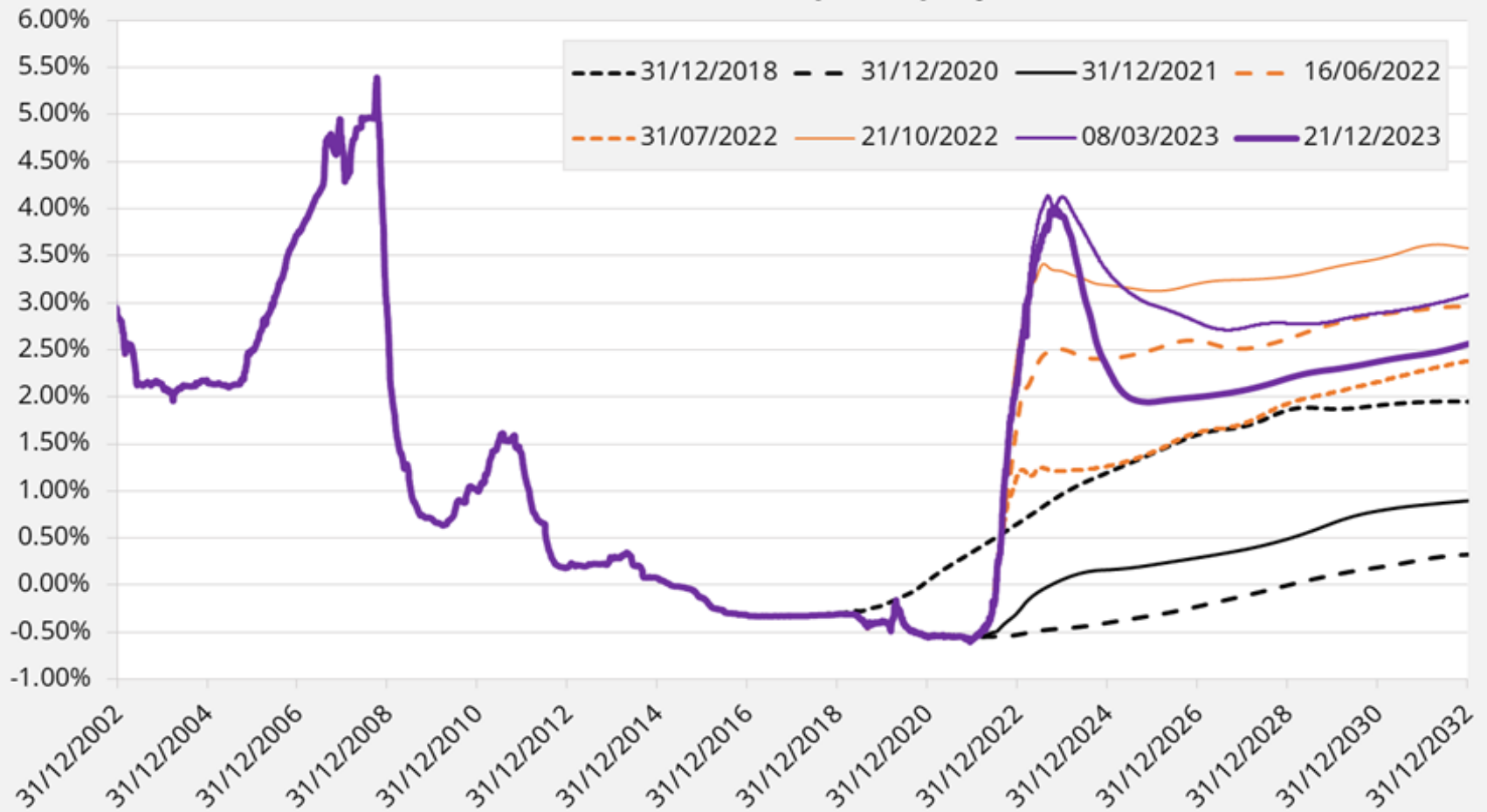
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 20 à 25 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 20 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

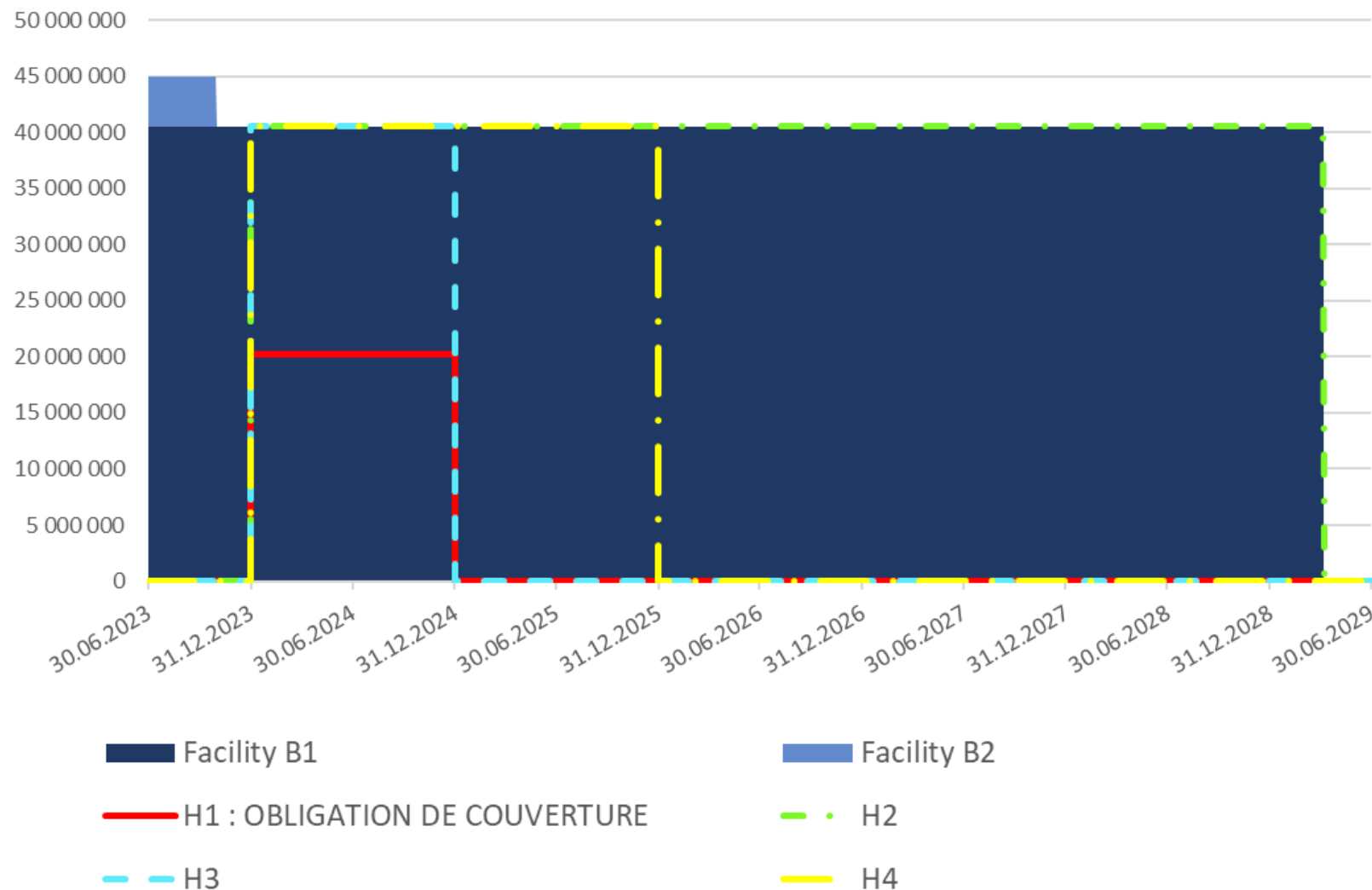
-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations

Euribor 3M historique et projeté



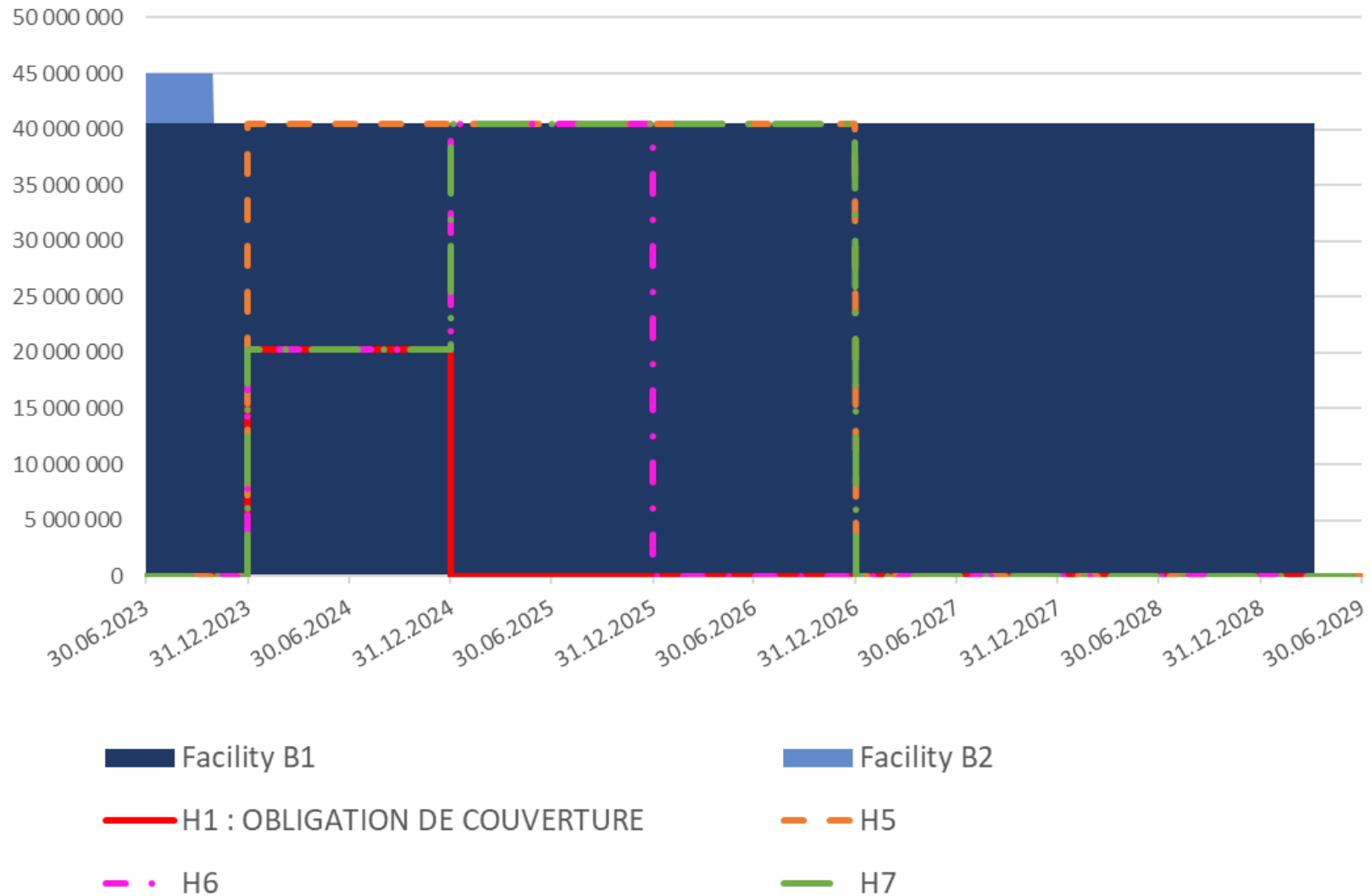
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles

Obligation de couverture décalée de 12 mois : du 31/12/2023 au 31/12/2024.

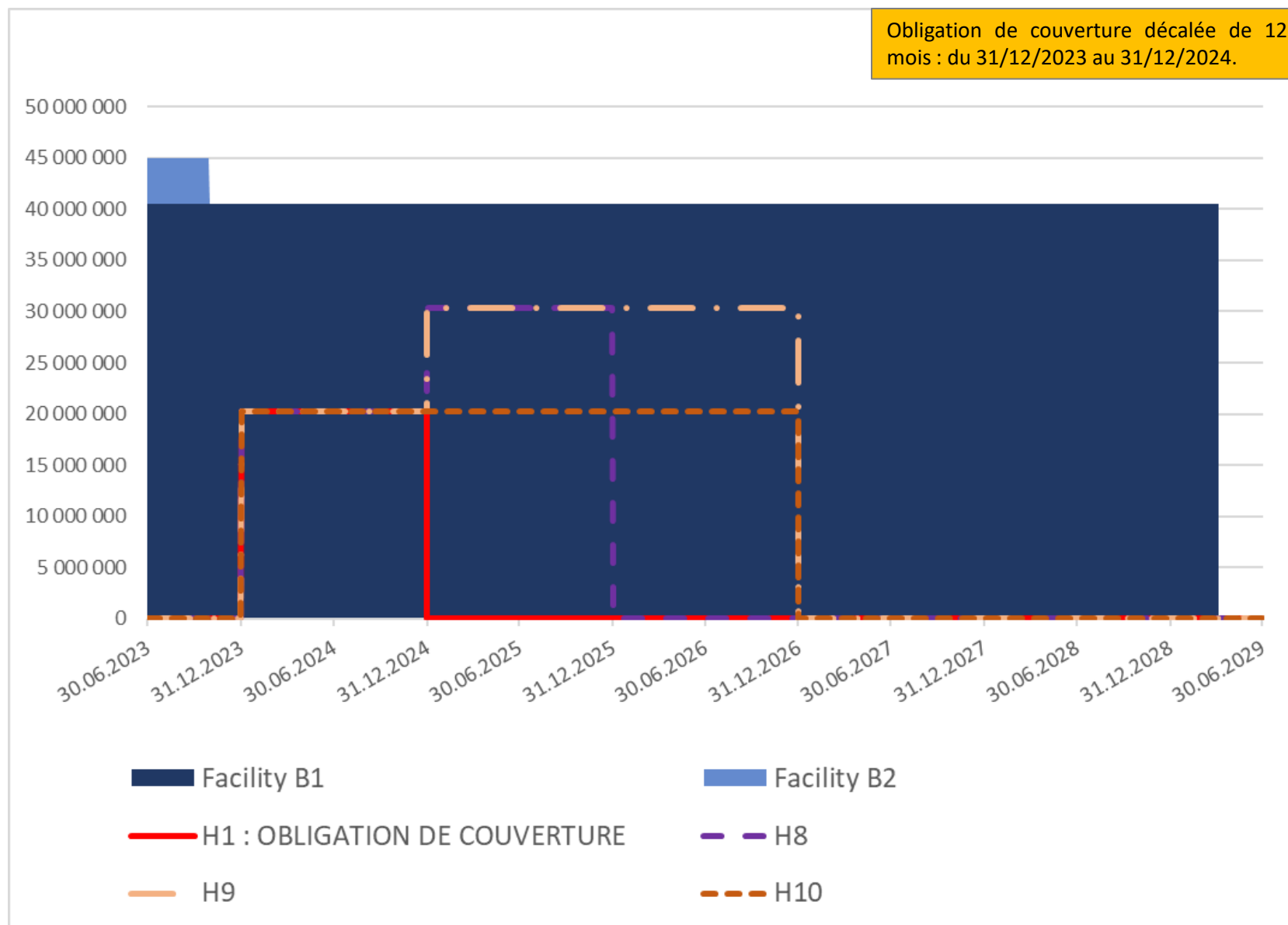


Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles

Obligation de couverture décalée de 12 mois : du 31/12/2023 au 31/12/2024.



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Valeur 1bp en EUR	2 059	21 634	4 118	8 224	12 330	6 165	10 271	5 138	8 218	6 165
Swap sans Floor	3,91%	3,31%	3,91%	3,59%	3,43%	3,49%	3,33%	3,53%	3,36%	3,43%
Swap avec Floor	3,98%	3,45%	3,98%	3,68%	3,54%	3,58%	3,45%	3,62%	3,48%	3,54%
Cap 0% annualisé	3,98%	3,45%	3,98%	3,68%	3,54%	3,58%	3,45%	3,62%	3,48%	3,54%

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

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
Durée	1 an	5,25 ans	1 an	2 ans	3 ans	2 ans	3 ans	2 ans	3 ans	3 ans
Indice	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
Notionnel départ	20 250 000	40 500 000	40 500 000	40 500 000	40 500 000	20 250 000	20 250 000	20 250 000	20 250 000	20 250 000
Notionnel au 31/12/2024	0	40 500 000	0	40 500 000	40 500 000	40 500 000	40 500 000	30 375 000	30 375 000	20 250 000
Début de période	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023
Fin de période	31.12.2024	06.04.2029	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2026
Valeur 1bp en EUR	2 059	21 634	4 118	8 224	12 330	6 165	10 271	5 138	8 218	6 165

Prime d'option lissée

Cap 3% annualisé	1,01%	0,94%	1,01%	0,88%	0,87%	0,84%	0,85%	0,86%	0,86%	0,87%
Taux financement Max	4,01%	3,94%	4,01%	3,88%	3,87%	3,84%	3,85%	3,86%	3,86%	3,87%

Cap 3,5% annualisé	0,55%	0,67%	0,55%	0,52%	0,56%	0,51%	0,56%	0,51%	0,56%	0,56%
Taux financement Max	4,05%	4,17%	4,05%	4,02%	4,06%	4,01%	4,06%	4,01%	4,06%	4,06%

Cap 4% annualisé	0,21%	0,47%	0,21%	0,26%	0,33%	0,28%	0,36%	0,27%	0,35%	0,33%
Taux financement Max	4,21%	4,47%	4,21%	4,26%	4,33%	4,28%	4,36%	4,27%	4,35%	4,33%

Floor 1,5% annualisé*	0,00%	0,19%	0,00%	0,05%	0,11%	0,07%	0,13%	0,07%	0,13%	0,11%
Taux financement Max	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité

Prime des options en EUR

Cap 3%	201 200	1 849 100	402 300	690 000	1 007 400	489 300	808 200	417 600	655 000	504 200
Cap 3,5%	109 800	1 313 600	219 500	405 600	641 000	296 500	533 100	250 100	426 300	321 200
Cap 4%	41 000	921 200	82 000	203 000	379 500	162 700	340 200	132 400	264 700	190 500
Floor 1,5%*	800	367 100	1 700	42 900	128 100	42 200	127 300	31 900	96 000	64 100

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

*Voir slide suivante

Cotations indicatives

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.

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 3,5%

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27.12.2023	29.12.2023	28.06.2024	28.06.2024	40 500 000	124 195	-1 189 405
26.06.2024	28.06.2024	30.12.2024	30.12.2024	40 500 000	126 242	-1 063 163
26.12.2024	30.12.2024	30.06.2025	30.06.2025	40 500 000	124 195	-938 968
26.06.2025	30.06.2025	30.12.2025	30.12.2025	40 500 000	124 877	-814 091
26.12.2025	30.12.2025	30.06.2026	30.06.2026	40 500 000	124 195	-689 896
26.06.2026	30.06.2026	30.12.2026	30.12.2026	40 500 000	124 877	-565 019
28.12.2026	30.12.2026	30.06.2027	30.06.2027	40 500 000	124 195	-440 824
28.06.2027	30.06.2027	30.12.2027	30.12.2027	40 500 000	124 877	-315 946
28.12.2027	30.12.2027	30.06.2028	30.06.2028	40 500 000	124 877	-191 069
28.06.2028	30.06.2028	29.12.2028	29.12.2028	40 500 000	124 195	-66 874
27.12.2028	29.12.2028	06.04.2029	06.04.2029	40 500 000	66 874	0

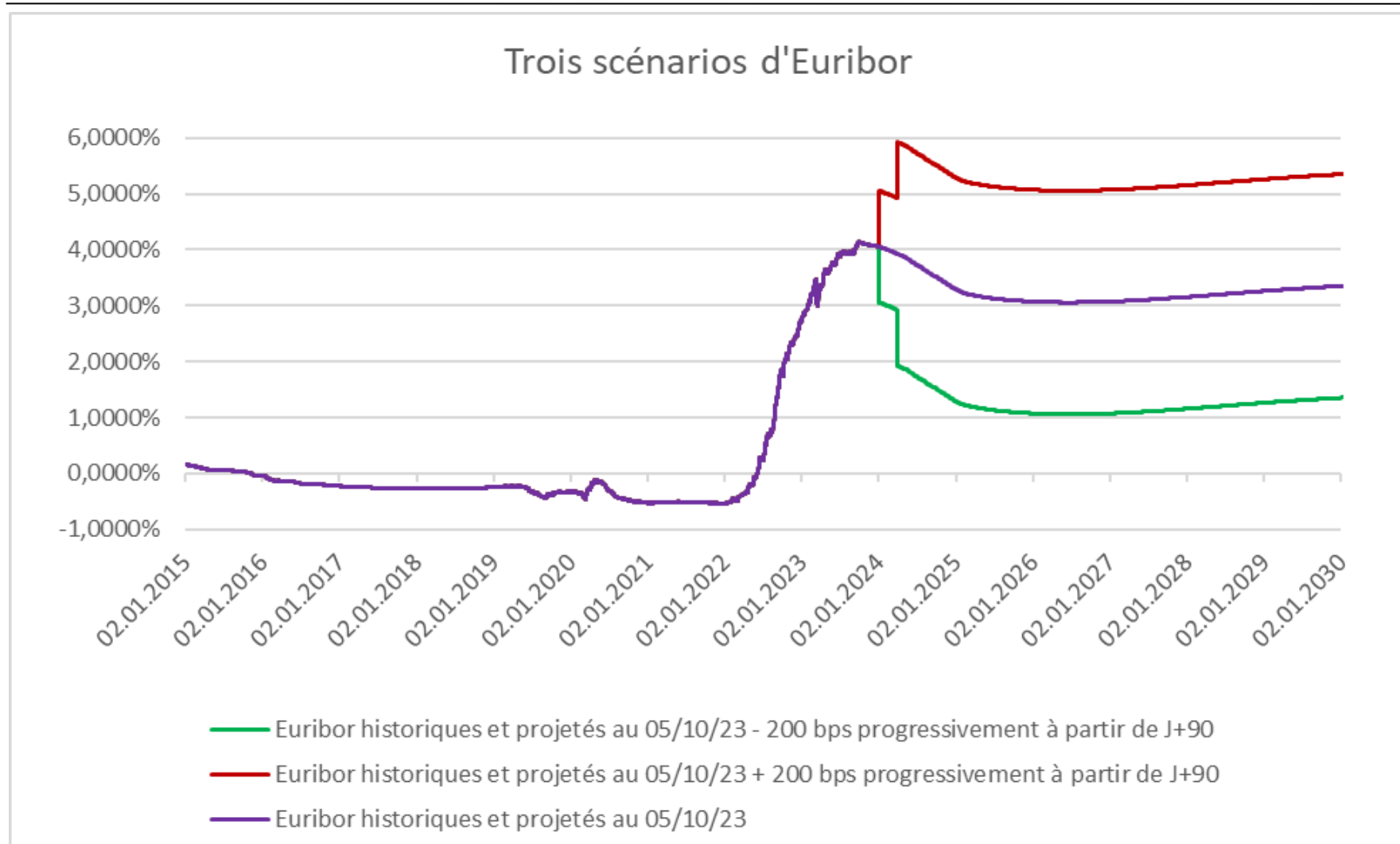
Prime lissée

0,67%

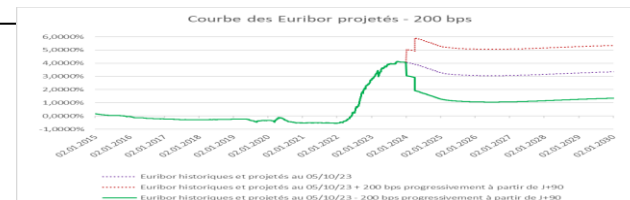
Total à payer

1 313 600

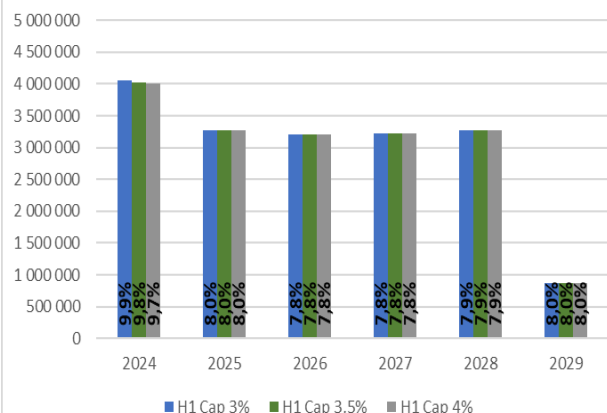
Simulation de frais financiers avec trois scénarios d'évolution des Euribor



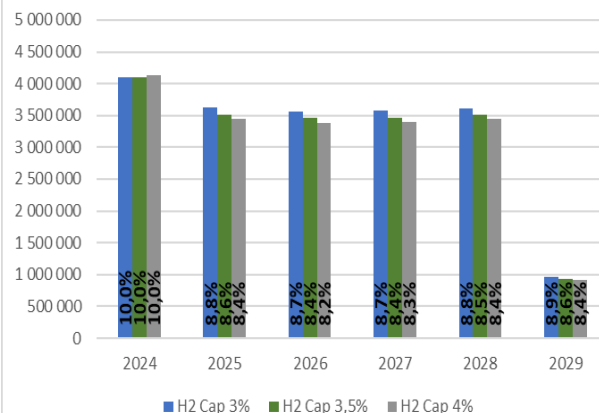
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2024**. Elles incluent la marge de crédit **6,75%** (Facility B1 et Facility B2), l'impact de la variation des Euribor 6M et le coût de la couverture à mettre en place.



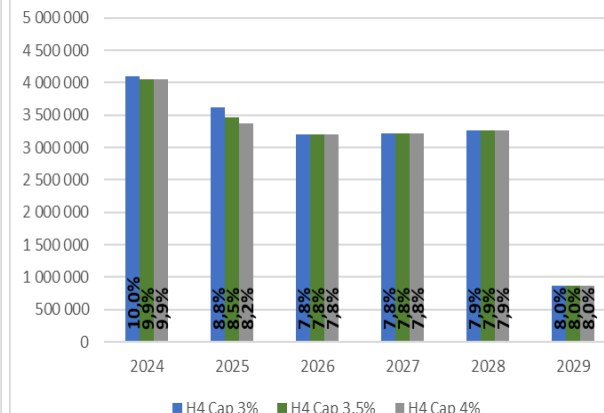
STRATEGIE H1



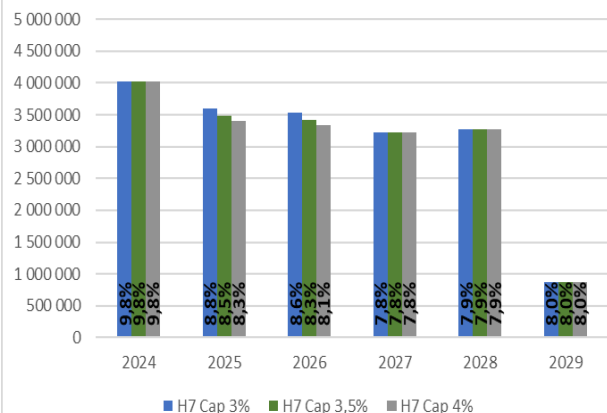
STRATEGIE H2



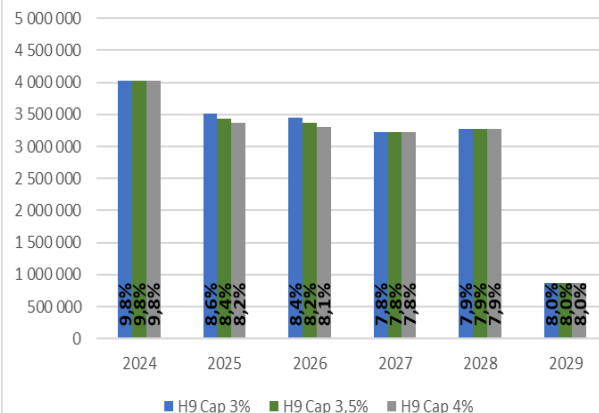
STRATEGIE H4



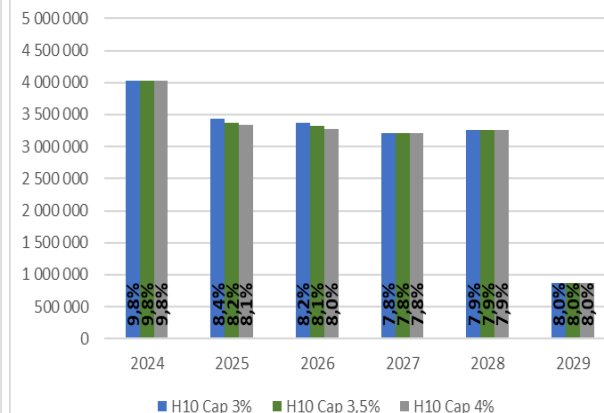
STRATEGIE H7



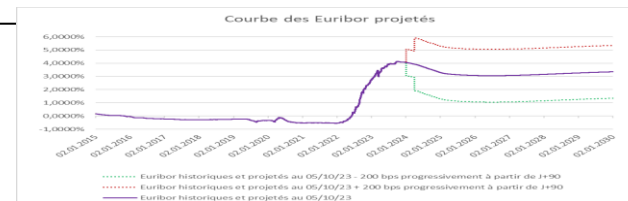
STRATEGIE H9



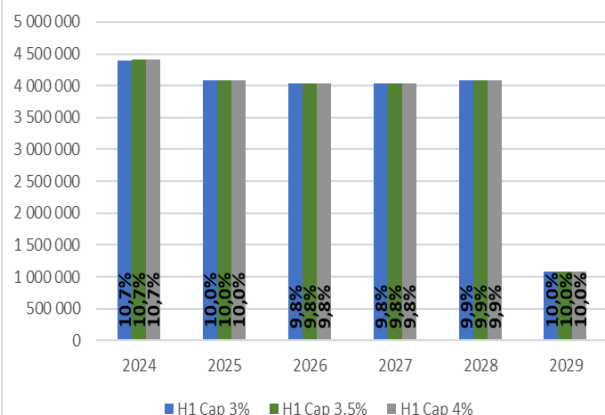
STRATEGIE H10



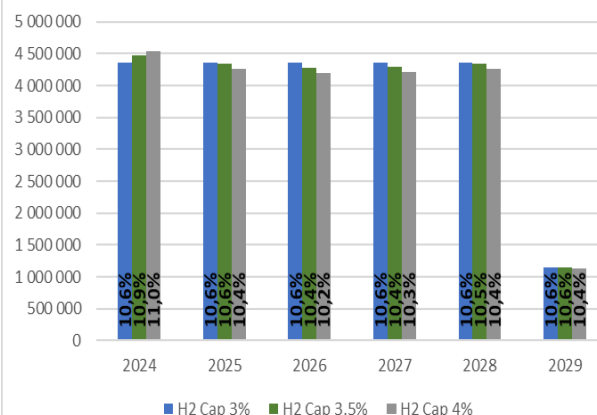
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



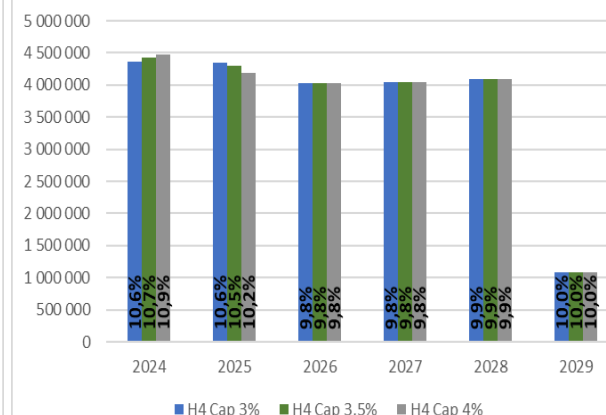
STRATEGIE H1



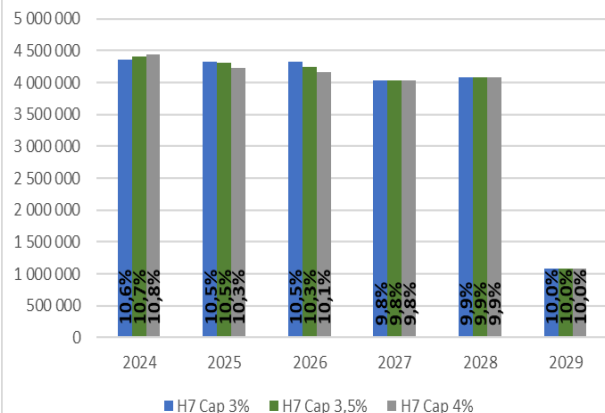
STRATEGIE H2



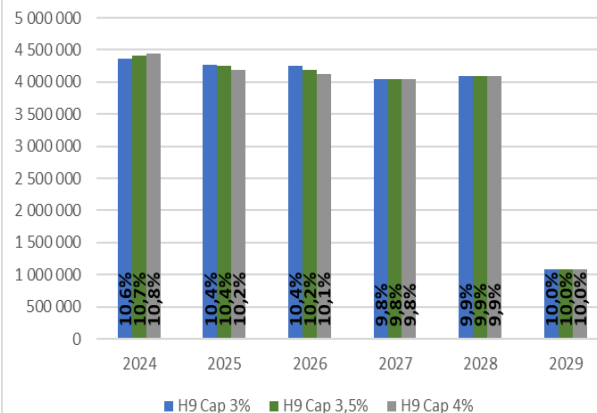
STRATEGIE H4



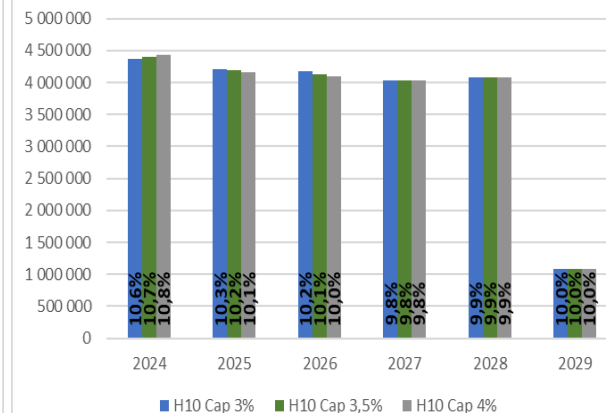
STRATEGIE H7



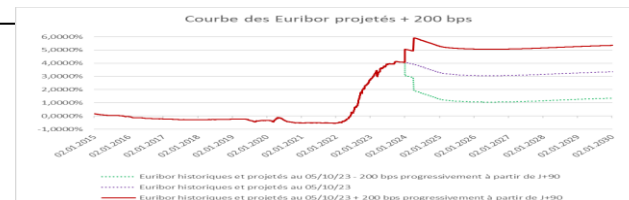
STRATEGIE H9



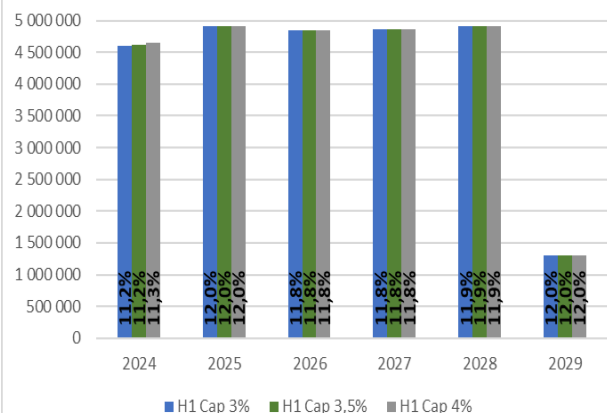
STRATEGIE H10



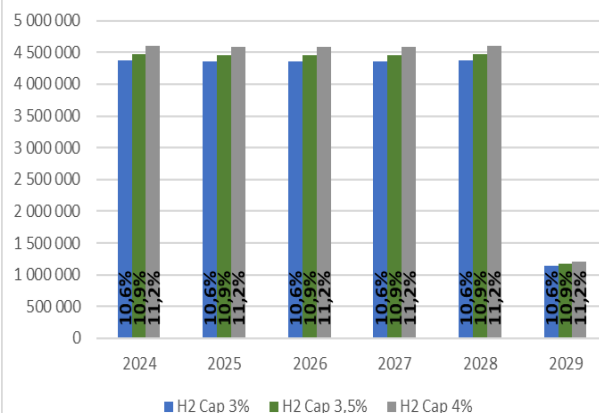
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



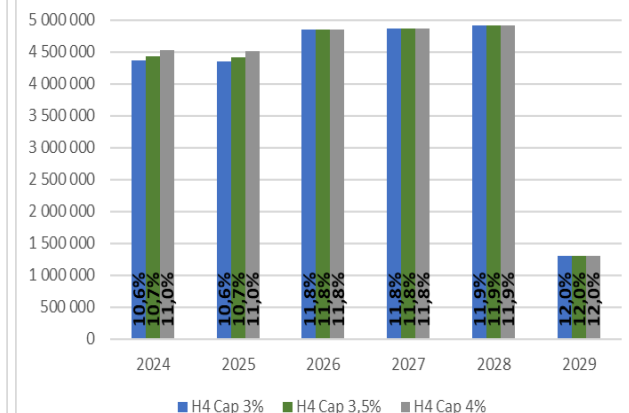
STRATEGIE H1



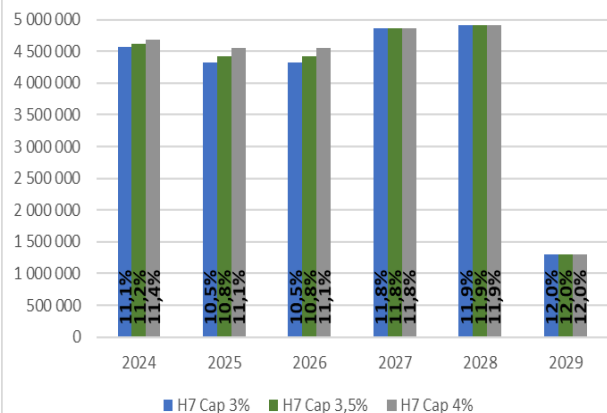
STRATEGIE H2



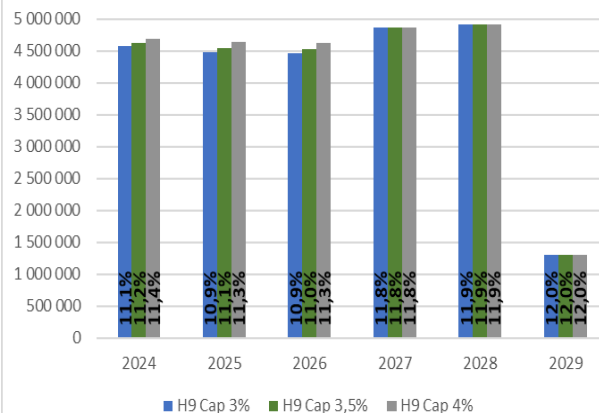
STRATEGIE H4



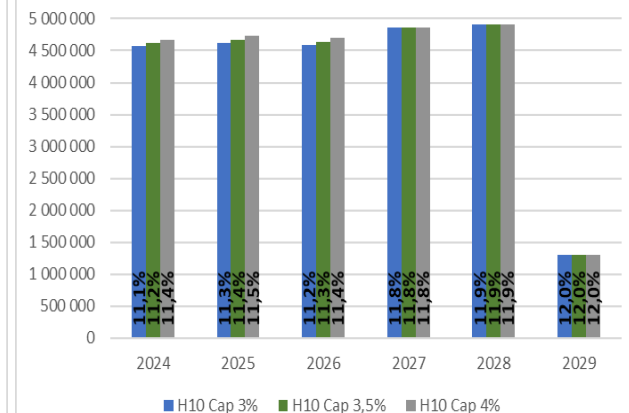
STRATEGIE H7

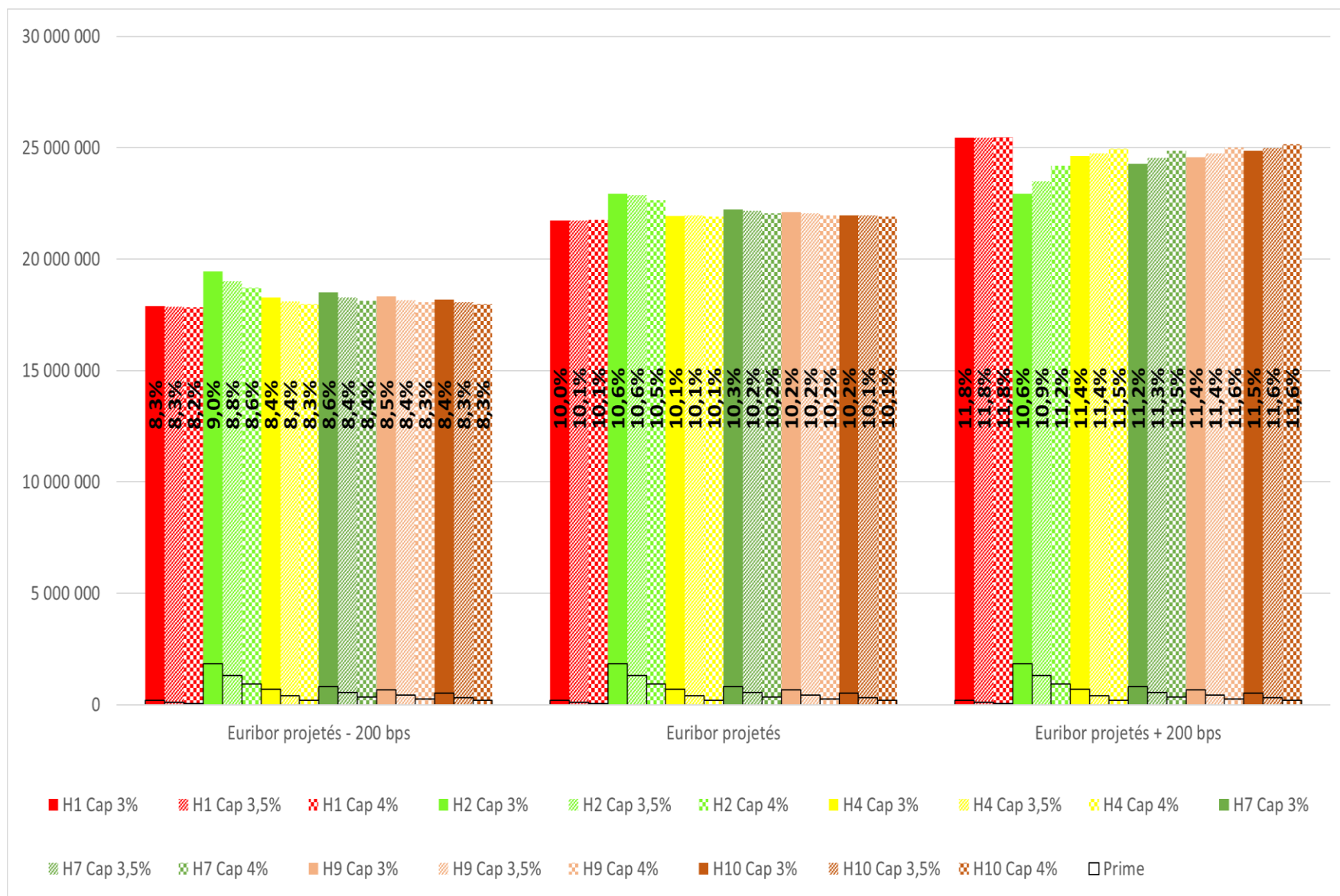


STRATEGIE H9



STRATEGIE H10





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 3%	H1 Cap 3,5%	H1 Cap 4%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H2 Cap 4%	H4 Cap 3%	H4 Cap 3,5%	H4 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	17 889 862	17 849 650	17 832 037	19 429 134	18 996 009	18 705 984	18 270 034	18 088 009	17 987 784
Euribor projetés	21 731 083	21 742 621	21 749 287	22 942 006	22 864 701	22 623 234	21 947 587	21 956 701	21 905 034
Euribor projetés + 200 bps	25 441 333	25 452 871	25 487 008	22 942 006	23 488 194	24 177 481	24 629 587	24 756 375	24 964 962

	STRATEGIE H7			STRATEGIE H9			STRATEGIE H10		
	H7 Cap 3%	H7 Cap 3,5%	H7 Cap 4%	H9 Cap 3%	H9 Cap 3,5%	H9 Cap 4%	H10 Cap 3%	H10 Cap 3,5%	H10 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	18 496 862	18 272 950	18 131 237	18 343 662	18 166 150	18 055 737	18 192 862	18 061 050	17 981 537
Euribor projetés	22 223 934	22 165 921	22 048 487	22 099 271	22 059 121	21 972 987	21 977 008	21 954 021	21 898 787
Euribor projetés + 200 bps	24 291 684	24 530 146	24 850 809	24 577 646	24 759 852	25 009 159	24 866 008	24 991 258	25 168 808

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Facility B1		Facility B2		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
28.06.2023	30.06.2023	30.10.2023	30.10.2023	0	40 500 000	0	4 500 000	45 000 000	0
26.10.2023	30.10.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	40 500 000	4 500 000	0	40 500 000	0
27.12.2023	29.12.2023	28.06.2024	28.06.2024	0	40 500 000	0	0	40 500 000	20 250 000
26.06.2024	28.06.2024	30.12.2024	30.12.2024	0	40 500 000	0	0	40 500 000	20 250 000
26.12.2024	30.12.2024	30.06.2025	30.06.2025	0	40 500 000	0	0	40 500 000	0
26.06.2025	30.06.2025	30.12.2025	30.12.2025	0	40 500 000	0	0	40 500 000	0
26.12.2025	30.12.2025	30.06.2026	30.06.2026	0	40 500 000	0	0	40 500 000	0
26.06.2026	30.06.2026	30.12.2026	30.12.2026	0	40 500 000	0	0	40 500 000	0
28.12.2026	30.12.2026	30.06.2027	30.06.2027	0	40 500 000	0	0	40 500 000	0
28.06.2027	30.06.2027	30.12.2027	30.12.2027	0	40 500 000	0	0	40 500 000	0
28.12.2027	30.12.2027	30.06.2028	30.06.2028	0	40 500 000	0	0	40 500 000	0
28.06.2028	30.06.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	40 500 000	0	0	40 500 000	0
27.12.2028	29.12.2028	06.04.2029	06.04.2029	0	40 500 000	0	0	40 500 000	0
04.04.2029	06.04.2029	29.06.2029	29.06.2029	40 500 000	0	0	0	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10
28.06.2023	30.06.2023	30.10.2023	30.10.2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0
26.10.2023	30.10.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0
27.12.2023	29.12.2023	28.06.2024	28.06.2024	40 500 000	40 500 000	40 500 000	40 500 000	20 250 000	20 250 000	20 250 000	20 250 000	20 250 000
26.06.2024	28.06.2024	30.12.2024	30.12.2024	40 500 000	40 500 000	40 500 000	40 500 000	20 250 000	20 250 000	20 250 000	20 250 000	20 250 000
26.12.2024	30.12.2024	30.06.2025	30.06.2025	40 500 000	0	40 500 000	40 500 000	40 500 000	40 500 000	30 375 000	30 375 000	20 250 000
26.06.2025	30.06.2025	30.12.2025	30.12.2025	40 500 000	0	40 500 000	40 500 000	40 500 000	40 500 000	30 375 000	30 375 000	20 250 000
26.12.2025	30.12.2025	30.06.2026	30.06.2026	40 500 000	0	0	40 500 000	0	40 500 000	0	30 375 000	20 250 000
26.06.2026	30.06.2026	30.12.2026	30.12.2026	40 500 000	0	0	40 500 000	0	40 500 000	0	30 375 000	20 250 000
28.12.2026	30.12.2026	30.06.2027	30.06.2027	40 500 000	0	0	0	0	0	0	0	0
28.06.2027	30.06.2027	30.12.2027	30.12.2027	40 500 000	0	0	0	0	0	0	0	0
28.12.2027	30.12.2027	30.06.2028	30.06.2028	40 500 000	0	0	0	0	0	0	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.12.2028	29.12.2028	40 500 000	0	0	0	0	0	0	0	0
27.12.2028	29.12.2028	06.04.2029	06.04.2029	40 500 000	0	0	0	0	0	0	0	0
04.04.2029	06.04.2029	29.06.2029	29.06.2029	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Période brisée

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

UNITRANCHE BOND FACILITIES AGREEMENT

6 OCTOBER 2022

for

BIDCO GAMES

arranged by

EURAZEO INVESTMENT MANAGER

as Arranger

with

EURAZEO INVESTMENT MANAGER

acting as Agent and Security Agent

Closing Date means the date on which Completion occurs

Completion means the completion of the Acquisition in accordance with the Acquisition Agreement and the Structure Memorandum.

Acquisition Agreement means the sale and purchase agreement dated 2 August 2022 between, among others, the purchaser (*Cessionnaire*) (as defined therein) and the Vendors (*Cédants*) in relation to the Acquisition.

Total Commitments means the aggregate of the Total Facility B1 Commitments, the Total Facility B2 Commitments and the Aggregate Total Incremental Facility Commitments, being €45,000,000 at the date of this Agreement.

Total Facility B1 Commitments means the aggregate of the Facility B1 Commitments, being €40,500,000 at the date of this Agreement.

Total Facility B2 Commitments means the aggregate of the Facility B2 Commitments, being €4,500,000 at the date of this Agreement.

EURIBOR means, in relation to any Issue in euro:

- (a) the applicable Screen Rate as of the Specified Time for euro and for a period equal in length to the Interest Period of that Issue; or
- (b) as otherwise determined pursuant to Clause 15.1 (Unavailability of Screen Rate),

and if, in either case, that rate is less than zero, EURIBOR shall be deemed to be zero.

Remboursement

REPAYMENT

- (a) The Issuer shall repay the aggregate Facility B1 Issues in full on the relevant Termination Date.
- (b) The Issuer shall repay the aggregate Facility B2 Issues in full on the relevant Termination Date.
- (c) The Issuer shall repay the Incremental Facility Issues under that Incremental Facility in accordance with the repayment terms set out in the Incremental Facility Notice relating to that Incremental Facility.

Termination Date means, in relation to any Issue, the date which is referred to as the 'Termination Date' in the relevant Terms and Conditions provided however that:

- (a) in relation to the Facility B1 Issue, the relevant Termination Date must be the date falling 6.5 years after the Closing Date;
- (b) in relation to any Facility B2 Issue, the relevant Termination Date must be the date falling on 30 October 2023; and
- (c) in relation to an Incremental Facility Issue, the relevant Termination Date must be the date specified as such in the Incremental Facility Notice relating to that Incremental Facility Issue.

Incremental Facility Issue means, in relation to an Incremental Facility, an issue of bonds made or to be made under that Incremental Facility or the principal amount outstanding for the time being of that issue (including capitalised interest, as the case may be).

Obligation de couverture

Hedge Counterparty means the counterparty chosen by the Company for the purpose of implementing the hedging strategy in accordance with Clause 24.24 (Hedging) which has acceded to the Intercreditor Agreement in such capacity.

Intercreditor Agreement means the intercreditor agreement dated on or about the Closing Date and made between, among others, the Company, the Debtors (as defined in the Intercreditor Agreement), Eurazeo Investment Manager as Security Agent and as Agent, the Bondholders (as Bondholders) and the Arranger (as Arranger) (each as defined in the Intercreditor Agreement) (as defined in the Intercreditor Agreement).

Hedging

- (a) The Company will use its reasonable best endeavours to implement, within twelve (12) Months after the Closing Date, interest rate hedging arrangements (such arrangements to take the form of either swaps and/or caps at the Company's option) entered into in respect of not less than 50% of the Outstanding Principal of the Facility B1 Bonds issued on the Closing Date and maintained in effect for a period of no less than two years from the Closing Date.
- (b) The Company will procure that:
 - (i) such hedging arrangements (if any) are documented by way of FBF or ISDA documentation (or such equivalent with the prior consent of the Company); and
 - (ii) any payment obligations under such hedging arrangements (if any) will rank *pari passu* with the Bonds (as applicable) and will benefit from the Transaction Security securing the Bonds (as applicable) to the extent legally feasible and to the extent the Hedging Counterparty accede to the Intercreditor Agreement in such capacity.

Intérêts

12. INTEREST

12.1 Cash Pay Interest

The rate of cash pay interest applicable on any Issue for each Interest Period is the percentage rate per annum (the **Cash Pay Interest Rate**) which is the aggregate of the applicable:

- (i) Cash Pay Margin (minus the Toggled Portion during any Toggle Period applicable to that Issue); and
- (ii) EURIBOR or, in relation to any Issue not in euro, the relevant risk free rate.

12.2 Payment of Interest

- (a) Cash Pay Interest will be calculated on the basis of:
 - (i) the exact number of days elapsed during the relevant Interest Period and by reference to a year of three hundred and sixty (360) days; and
 - (ii) the Outstanding Principal from time to time during the relevant Interest Period.
- (b) Cash Pay Interest accrued in respect of each Interest Period will be paid by the Issuer to each Bondholder (either directly or through the Agent) on the last day of that Interest Period (and, if an Interest Period is longer than three Months, on the dates falling at three Monthly intervals after the first day of the Interest Period).
- (c) If the Compliance Certificate received by the Agent which relates to the relevant Annual Financial Statements shows that a higher or lesser Cash Pay Margin should have applied during a certain period, then:
 - (i) in the event the Cash Pay Margin should have been higher, the Issuer shall promptly pay to the Bondholders any amounts necessary to put the Bondholders in the position they would have been in had the appropriate rate of the Cash Pay Margin applied during such period; and
 - (ii) in the event the Cash Pay Margin should have been adjusted downward, the amount of Cash Pay Interest payable after receipt of that Compliance Certificate shall be reduced by such amount as is necessary to put the Bondholders and the Issuer in the position they should have been in if they had the appropriate rate of Cash Pay Margin been applied (provided that any such reduction shall only apply to the extent the Bondholder which received the overpayment of interest remains a Bondholder as at the date of such adjustment and in respect of that Bondholders' Bonds which such Bondholder held throughout the period during the Cash Pay Margin was unduly higher).

Cash Pay Margin means:

- (a) in relation to any Issue, the percentage rate *per annum* specified as such in the relevant Terms and Conditions relating to that Issue, it being specified, that:
 - (i) in relation to the Facility B1 Issue, the applicable Cash Pay Margin shall be 6.75% *per annum*;
 - (ii) in relation to any Facility B2 Issue, the applicable Cash Pay Margin shall be 6.75% *per annum*; and/or
 - (iii) in relation to any Incremental Facility Issue, the applicable Cash Pay Margin shall be the percentage rate *per annum* specified as such in the Incremental Facility Notice relating to the Incremental Facility under which that Incremental Facility Issue is made or is to be made;
 - (b) in relation to any Unpaid Sum relating or referable to a Facility, the rate *per annum* specified above for that Facility; and
 - (c) in relation to any other Unpaid Sum, the highest rate specified above,
- but if:
- (i) no Event of Default has occurred and is continuing;
 - (ii) a period of at least nine (9) Months has expired since the Closing Date (except in case of a ratchet up); and
 - (iii) Leverage Ratio for the most recently completed Relevant Period is within a range set out below,
- then the Cash Pay Margin for each Issue under Facility B1 or Facility B2 will be the percentage per annum set out below in the column for that Facility opposite that range:

Leverage Ratio	Facility B1 Cash Pay Margin % p.a. Facility B2 Cash Pay Margin % p.a.
Greater than or equal to 4.00:1	6.75%
Equal to or less than 3.00:1 but greater than 4.00:1	6.50%
Equal or Less than 2.50:1 but greater than 3.00:1	6.25%
Less than 2.50:1	6.00%

Intérêts

13. INTEREST PERIODS**13.1 Selection of Interest Periods and Terms**

- (a) The Issuer may select an Interest Period for an Issue in the Issue Request for that Issue or (if the Issue has already been made available) in a Selection Notice.
- (b) Each Selection Notice for an Issue is irrevocable and must be delivered to the Agent by the Issuer not later than the Specified Time.
- (c) If the Issuer fails to deliver a Selection Notice to the Agent in accordance with paragraph (b) above, the relevant Interest Period will be 6 Months.
- (d) Subject to this Clause 13, the Issuer may select an Interest Period of 3 or 6 Months or any other period agreed between the Company, the Agent and all the Bondholders in relation to the relevant Issue, it being specified that the first Interest Period in respect of the Facility B1 shall start on the Closing Date and end on 31 December 2022.
- (e) The first Interest Period applicable to an Incremental Facility Issue may be adjusted so that the last day matches the last Business Day of any current or next Interest Period applicable to the Facility B1 Bonds or the Facility B2 Bonds only.
- (f) The Issuer may select an Interest Period so that the last Business Day matches the date on which any relevant payments must be made under a Hedging Document (including any Interest Period of less than 1 Month).
- (g) An Interest Period for an Issue shall not extend beyond the Termination Date applicable to its Facility.
- (h) Each Interest Period for an Issue shall start on the Issue Date or (if already made) on the last day of its preceding Interest Period.

Intérêts

PIK Interest

- (a) Upon exercise of the Toggle Option set out in Clause 12.4 (Toggle) in respect of an Issue, the Bonds under that Issue shall bear fully capitalised interest for each PIK Interest Period falling within the relevant Toggle Period, at a rate per annum which is equal to the PIK Margin (the **PIK Interest**), in addition to the Cash Pay Interest applicable to such Bonds.
- (b) PIK Interest will be calculated on the Outstanding Principal of such Bonds from time to time during the relevant PIK Interest Period.
- (c) PIK Interest accrued on the Outstanding Principal of each Bond from time to time during a PIK Interest Period shall be added to the Outstanding Principal of such Bond (and the principal amount of each outstanding Bonds shall increase accordingly) on the first day following such PIK Interest Period and thereafter produce interest, all in accordance with Article 1343-2 of the French Civil Code.
- (d) All PIK Interest accruing on a Bond must be paid in full on the Termination Date of such Bond or, if any Bond is redeemed earlier, any PIK Interest accrued on such redeemed Bond but not yet compounded in accordance with paragraph (c) above shall be paid on the date the Outstanding Principal of such redeemed Bond must be paid.

Toggle

- (a) Subject to the absence of Event of Default then continuing, the Issuer may send to the Agent a notice (a **Toggle Notice**) no less than five (5) Business Days before the last day of any Interest Period (a **Current Interest Period**) designating either 6.75% of the Cash Pay Margin (the **Full Toggled Portion**) or a portion of the Cash Pay Margin by 0.25% and up to 2.00% of the Cash Pay Margin (the **Partial Toggled Portion**) applicable to an Issue of Bonds to be converted from Cash Pay Margin to PIK Margin for the Toggle Period.
- (b) The Full Toggled Portion or the Partial Toggled Portion of the Cash Pay Margin, as the case may be, which can be converted into PIK Margin for any Issue may not exceed the then Cash Pay Margin applicable to that Issue (after any reduction of Cash Pay Margin, including pursuant to Clause 12.5 (Corporate and Social Responsibility)) it being specified that a Full Toggled Portion may be exercised only once over the life of the Bonds.
- (c) Toggle Notices are irrevocable.
- (d) The Toggle Period in respect of an Issue:
 - (i) shall be deemed to commence on the first day of the Current Interest Period;
 - (ii) must be a multiple of 12 Months;
 - (iii) may not be less than 12 Months; and
 - (iv) must end on the last day of an Interest Period of that Issue.
- (e) No more than one Toggle Period may be continuing at the same time in respect of any Issue.
- (f) If Toggle Notices are sent in respect of consecutive Toggle Periods in respect of any Issue, such Toggle Periods shall be treated for all purposes as one single uninterrupted Toggle Period for that Issue.

Clause de défaut

26.7 Cross default and cross acceleration

- (a) An Event of Default occurs under any Financial Indebtedness of any member of the Group.
- (b) Any Financial Indebtedness of any member of the Group is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).
- (c) No Event of Default will occur in relation to the occurrence of any event falling within the above paragraphs if the aggregate amount of Financial Indebtedness in respect of any such event is less than €500,000 (or its equivalent in any other currency(ies)).

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:

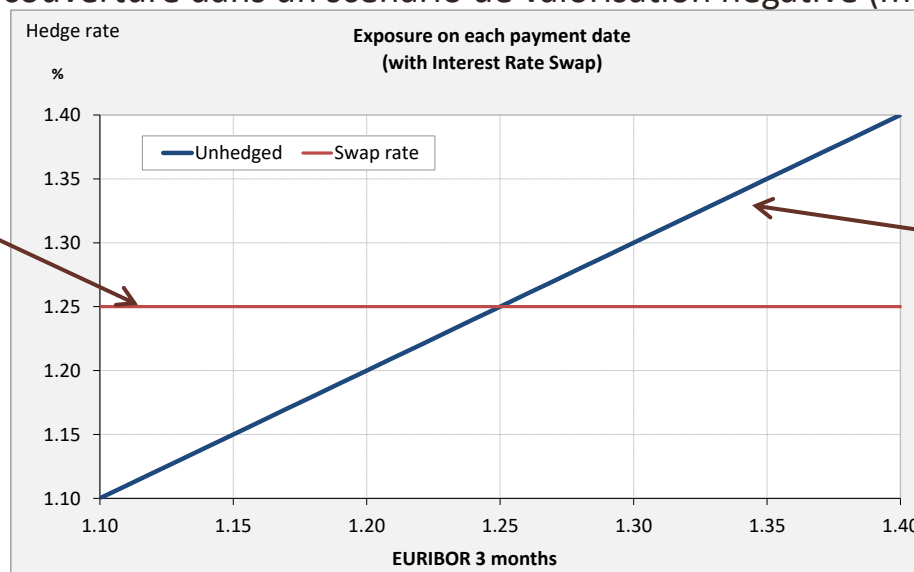
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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 »



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

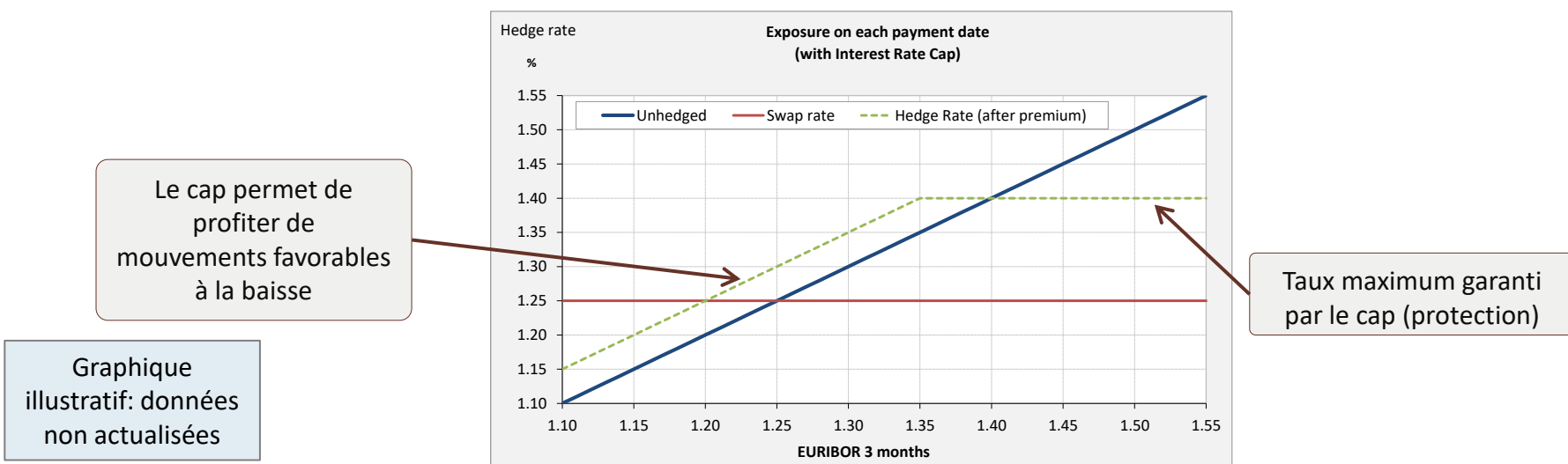
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

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;

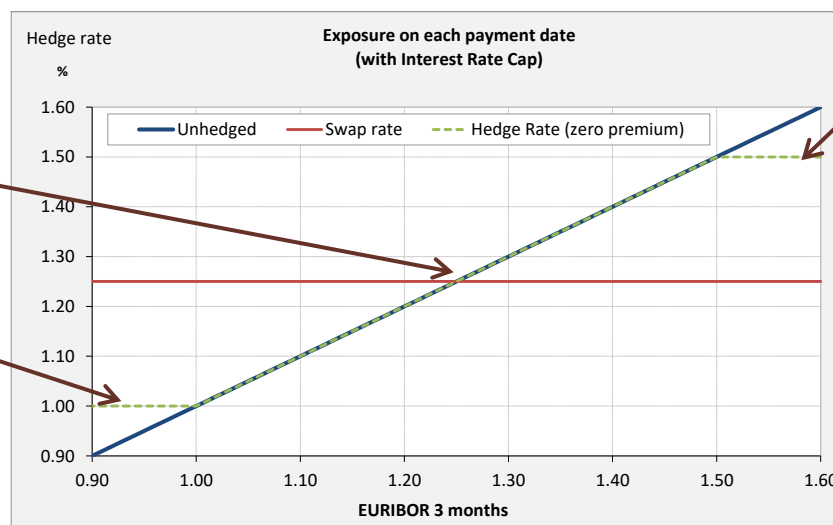
A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

- Risque de perte en cas de déboucllement 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

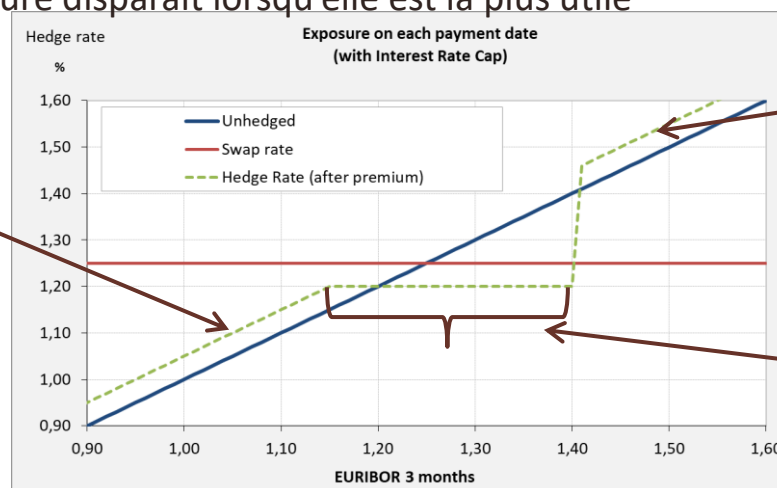
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

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 du être payé sur le sous-jacent au-delà du cours de la barrière activante. Tant que le taux sous-jacent reste sous la barrière activante, aucun flux n'est échangé.

Avantages:

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

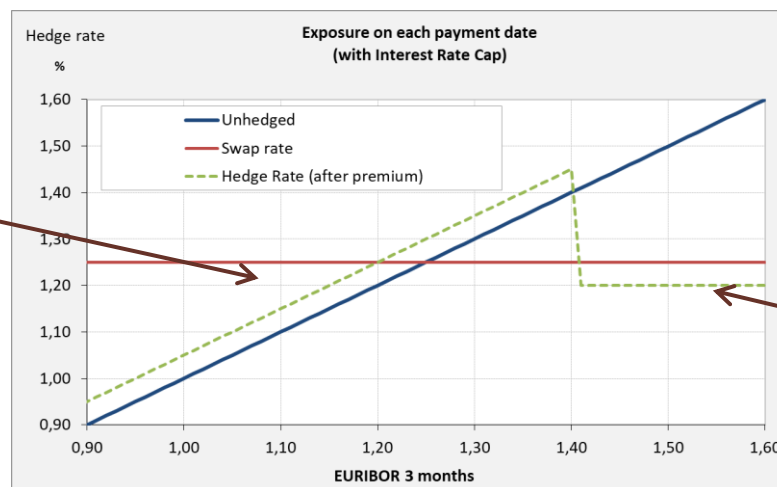
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

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);

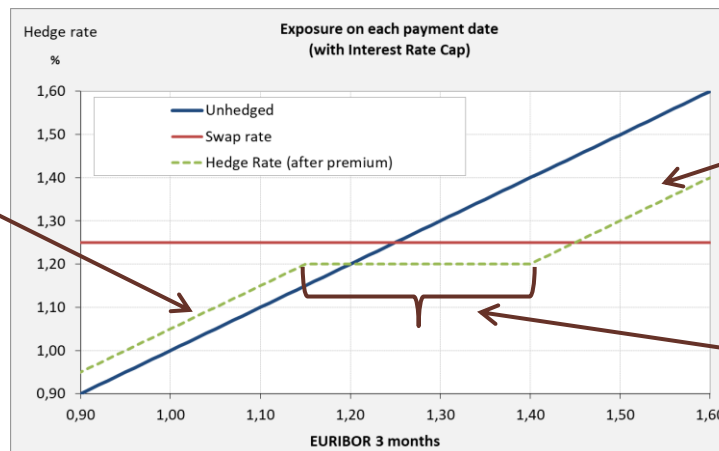
Inconvénients:

- 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.