

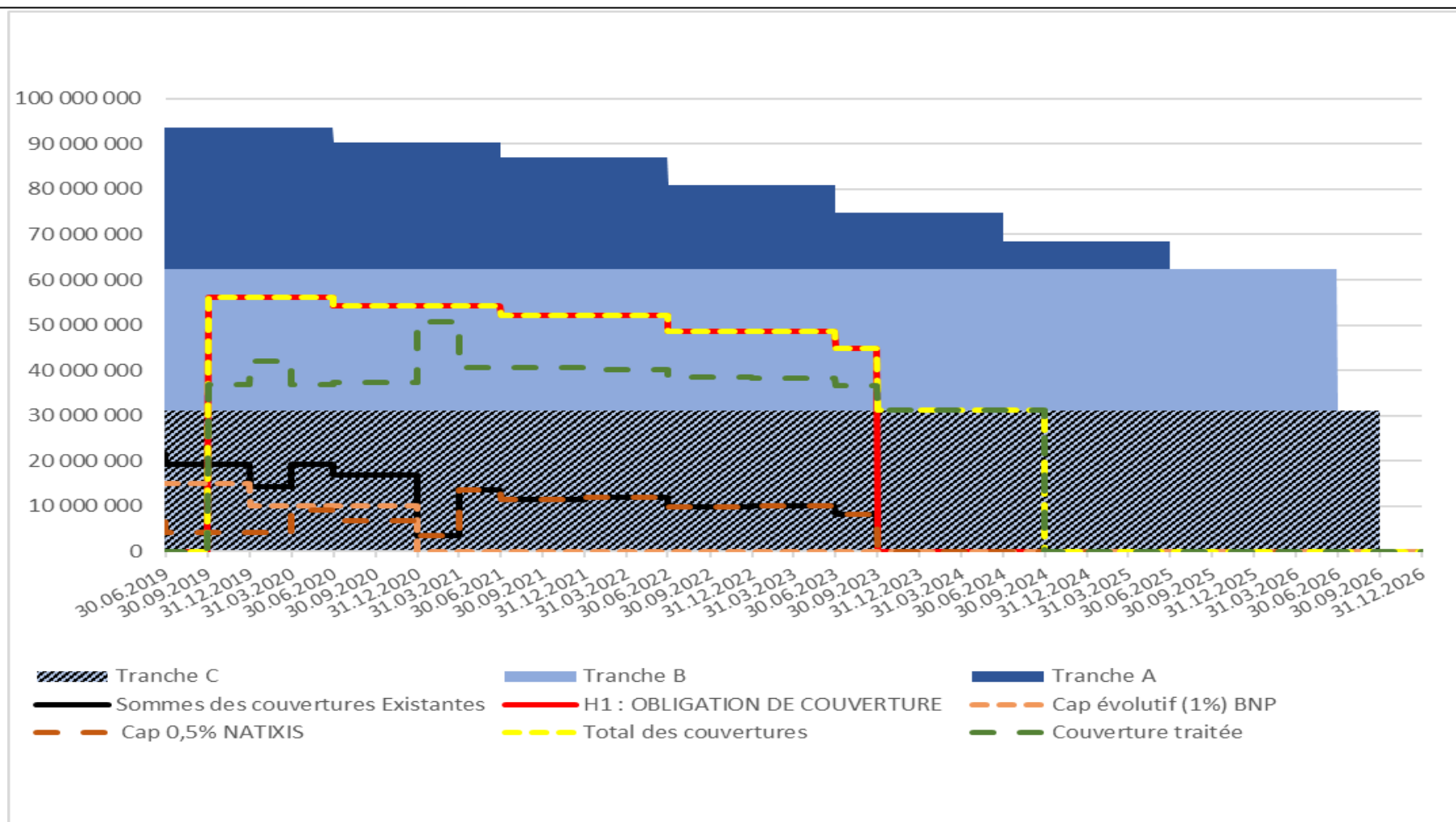


Couverture de taux d'intérêts Rapport final

11 novembre 2019

Résumé des décisions prises

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 5 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 0% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte en complément des couvertures existantes. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ☐ Les anciennes couvertures ont été conservées car elles correspondent à l'objectif de couverture.



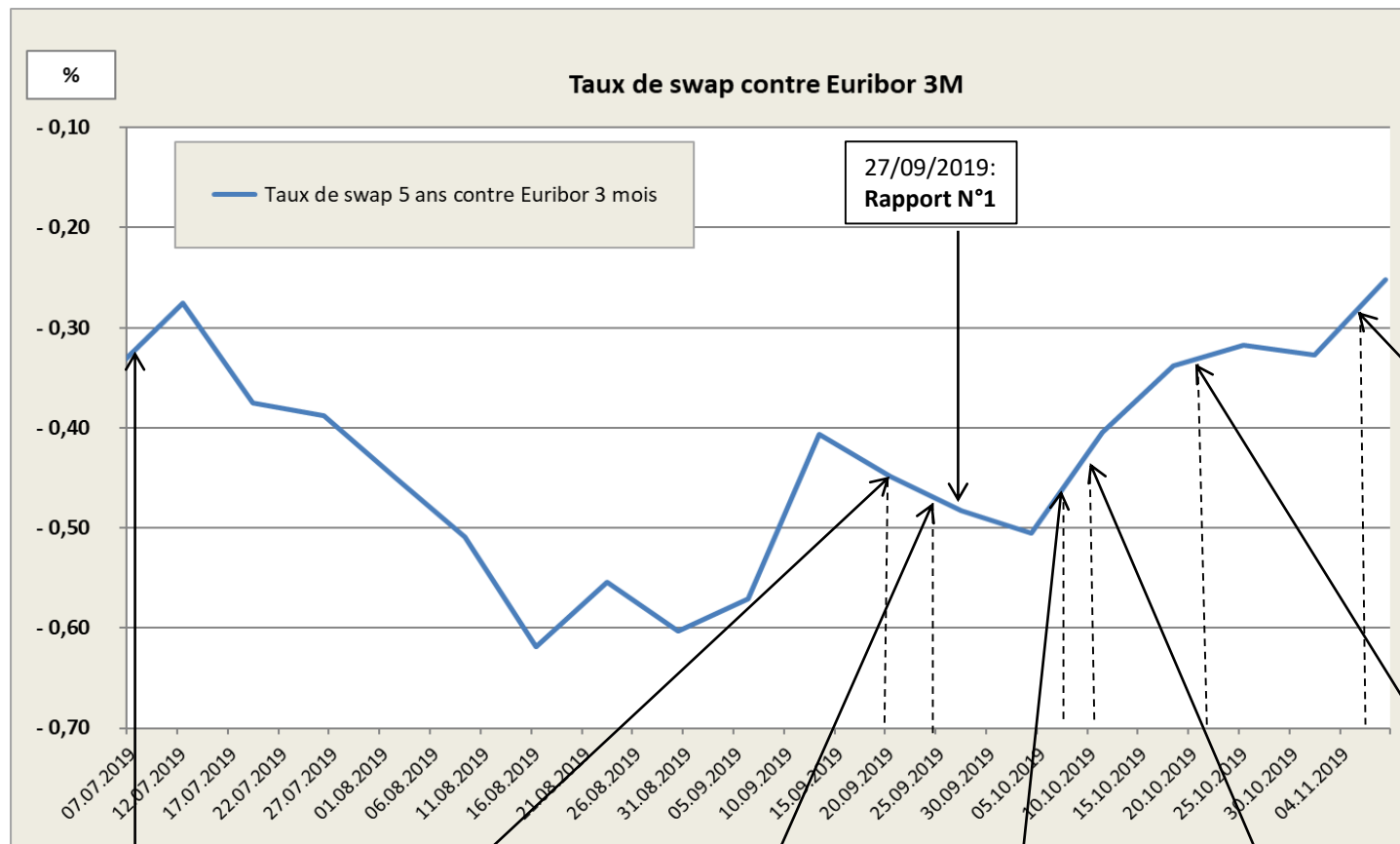
- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 5 ans.
- Répartition bancaire : BNP 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 07/11/2019
Date de début	: 30/09/2019
Date de Fin	: 30/09/2024
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BNP

Nominal de départ : € 36'960'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/09/2024 : **0.135%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 259'897**.



08/07/2019: Envoi lettre de mission

20/09/2019: Signature et début mission

25/09/2019: Rapport N°0

08/10/2019: Rapport N°2
* Prix sans marge: € 127'390
* Prix avec 3bps: € 185'100

11/10/2019: Appel d'offre banques
* Prix sans marge: € 155'000
* Prix avec 3bps: € 212'800

22/10/2019: Choix banque
* Prix sans marge: € 187'000
* Prix avec 3bps: € 244'800

07/11/2019: Passage d'ordre
* Prix sans marge: € 202'142
* Prix avec 3bps: € 259'897

Primes à payer

Fixing	Début	Fin	Paiement	Couverture traitée - Notionnel	Couverture traitée - Prime à payer
26.09.2019	30.09.2019	31.12.2019	31.12.2019	36 960 000	12 751
27.12.2019	31.12.2019	31.03.2020	31.03.2020	41 960 000	14 319
27.03.2020	31.03.2020	30.06.2020	30.06.2020	36 960 000	12 613
26.06.2020	30.06.2020	30.09.2020	30.09.2020	37 380 000	12 896
28.09.2020	30.09.2020	31.12.2020	31.12.2020	37 380 000	12 896
29.12.2020	31.12.2020	31.03.2021	31.03.2021	50 673 636	17 102
29.03.2021	31.03.2021	30.06.2021	30.06.2021	40 673 636	13 880
28.06.2021	30.06.2021	30.09.2021	30.09.2021	40 658 066	14 027
28.09.2021	30.09.2021	31.12.2021	31.12.2021	40 658 066	14 027
29.12.2021	31.12.2021	31.03.2022	31.03.2022	40 253 534	13 586
29.03.2022	31.03.2022	30.06.2022	30.06.2022	40 253 534	13 737
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	38 557 388	13 302
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	38 557 388	13 158
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	38 323 020	13 078
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	38 323 020	13 078
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	36 656 252	12 509
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	31 200 000	10 647
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	31 200 000	10 647
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	31 200 000	10 647
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	31 200 000	10 998

Prime lissée	0,135%
--------------	--------

Total à payer	259 897
---------------	---------

FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Tranche C		TOTAL DETTE	COUVERTURE EXISTANTE Totale	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD				
21.06.2019	25.06.2019	28.06.2019	28.06.2019	0	31 200 000	0	31 200 000	0	31 200 000	93 600 000	21 600 000	0	0
26.06.2019	28.06.2019	30.09.2019	30.09.2019	0	31 200 000	0	31 200 000	0	31 200 000	93 600 000	19 200 000	0	0
26.09.2019	30.09.2019	31.12.2019	31.12.2019	0	31 200 000	0	31 200 000	0	31 200 000	93 600 000	19 200 000	56 160 000	36 960 000
27.12.2019	31.12.2019	31.03.2020	31.03.2020	0	31 200 000	0	31 200 000	0	31 200 000	93 600 000	14 200 000	56 160 000	41 960 000
27.03.2020	31.03.2020	30.06.2020	30.06.2020	0	31 200 000	0	31 200 000	0	31 200 000	93 600 000	19 200 000	56 160 000	36 960 000
26.06.2020	30.06.2020	30.09.2020	30.09.2020	3 300 000	27 900 000	0	31 200 000	0	31 200 000	90 300 000	16 800 000	54 180 000	37 380 000
28.09.2020	30.09.2020	31.12.2020	31.12.2020	0	27 900 000	0	31 200 000	0	31 200 000	90 300 000	16 800 000	54 180 000	37 380 000
29.12.2020	31.12.2020	31.03.2021	31.03.2021	0	27 900 000	0	31 200 000	0	31 200 000	90 300 000	3 506 364	54 180 000	50 673 636
29.03.2021	31.03.2021	30.06.2021	30.06.2021	0	27 900 000	0	31 200 000	0	31 200 000	90 300 000	13 506 364	54 180 000	40 673 636
28.06.2021	30.06.2021	30.09.2021	30.09.2021	3 300 000	24 600 000	0	31 200 000	0	31 200 000	87 000 000	11 541 934	52 200 000	40 658 066
28.09.2021	30.09.2021	31.12.2021	31.12.2021	0	24 600 000	0	31 200 000	0	31 200 000	87 000 000	11 541 934	52 200 000	40 658 066
29.12.2021	31.12.2021	31.03.2022	31.03.2022	0	24 600 000	0	31 200 000	0	31 200 000	87 000 000	11 946 466	52 200 000	40 253 534
29.03.2022	31.03.2022	30.06.2022	30.06.2022	0	24 600 000	0	31 200 000	0	31 200 000	87 000 000	11 946 466	52 200 000	40 253 534
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	6 150 000	18 450 000	0	31 200 000	0	31 200 000	80 850 000	9 952 612	48 510 000	38 557 388
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	0	18 450 000	0	31 200 000	0	31 200 000	80 850 000	9 952 612	48 510 000	38 557 388
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	0	18 450 000	0	31 200 000	0	31 200 000	80 850 000	10 186 980	48 510 000	38 323 020
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	0	18 450 000	0	31 200 000	0	31 200 000	80 850 000	10 186 980	48 510 000	38 323 020
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	6 150 000	12 300 000	0	31 200 000	0	31 200 000	74 700 000	8 163 748	44 820 000	36 656 252
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	12 300 000	0	31 200 000	0	31 200 000	74 700 000	0	0	31 200 000
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	0	12 300 000	0	31 200 000	0	31 200 000	74 700 000	0	0	31 200 000
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	12 300 000	0	31 200 000	0	31 200 000	74 700 000	0	0	31 200 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	6 150 000	6 150 000	0	31 200 000	0	31 200 000	68 550 000	0	0	31 200 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	6 150 000	0	31 200 000	0	31 200 000	68 550 000	0	0	0
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	6 150 000	0	31 200 000	0	31 200 000	68 550 000	0	0	0
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	6 150 000	0	31 200 000	0	31 200 000	68 550 000	0	0	0
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	6 150 000	0	0	31 200 000	0	31 200 000	62 400 000	0	0	0
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	0	0	31 200 000	0	31 200 000	62 400 000	0	0	0
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	0	0	31 200 000	0	31 200 000	62 400 000	0	0	0
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	0	0	31 200 000	0	31 200 000	62 400 000	0	0	0
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	0	31 200 000	0	0	31 200 000	31 200 000	0	0	0
30.09.2026	30.09.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	0	0	0	31 200 000	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:

Valeur 1 BP	19 253
-------------	--------

BNP

Economies totales	134 777
--------------------------	----------------

Taux/Prix sans marge bancaire	202 142
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	394 674
-------------------------------------	---------

Marge bancaire standard (10 points de base) *	192 532
---	---------

Prix final	259 897
------------	---------

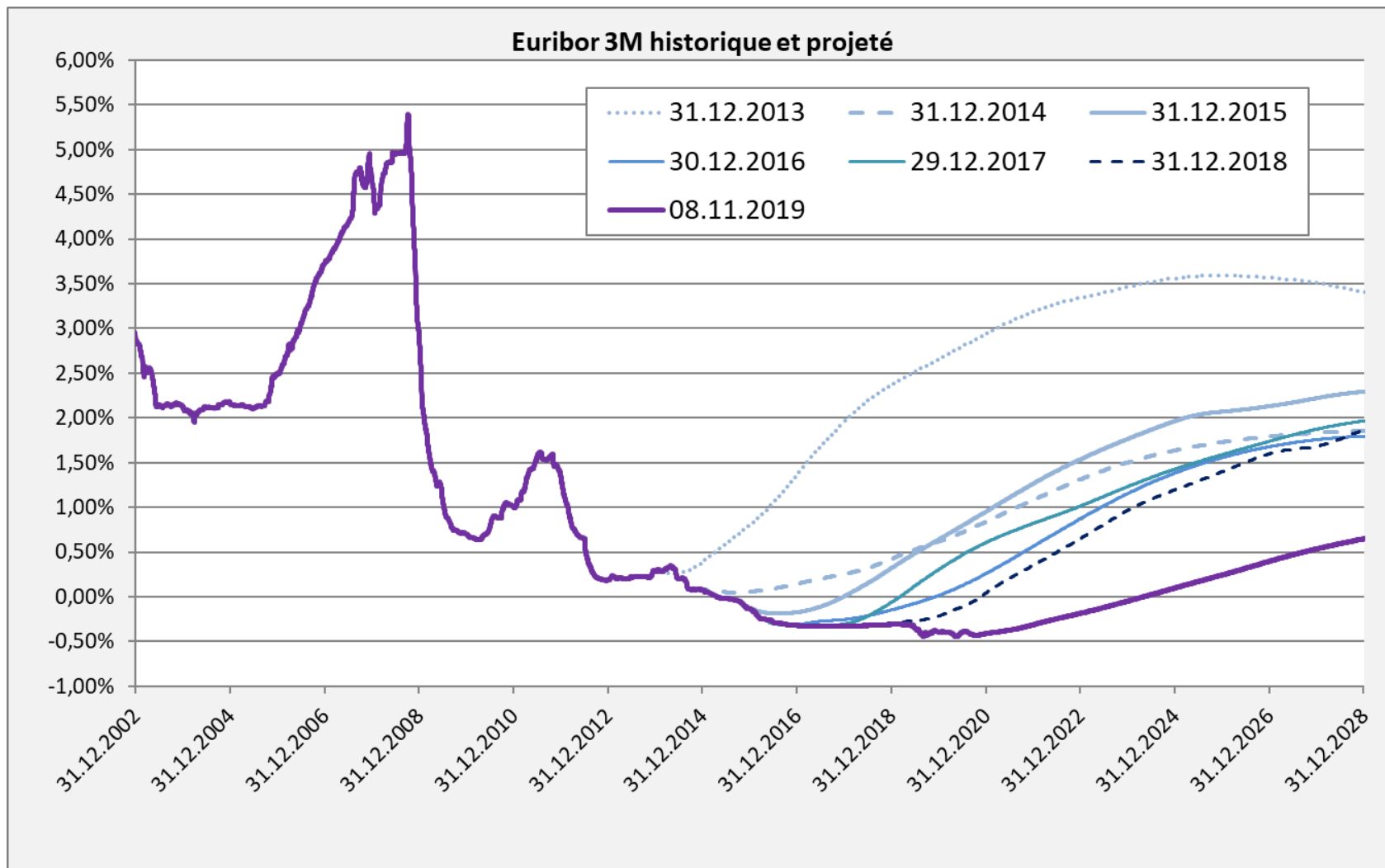
Marge finale	57 755
--------------	--------

* 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
- Clauses contractuelles
- Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
- Rappel : différents types de couverture



Cartographie des dettes

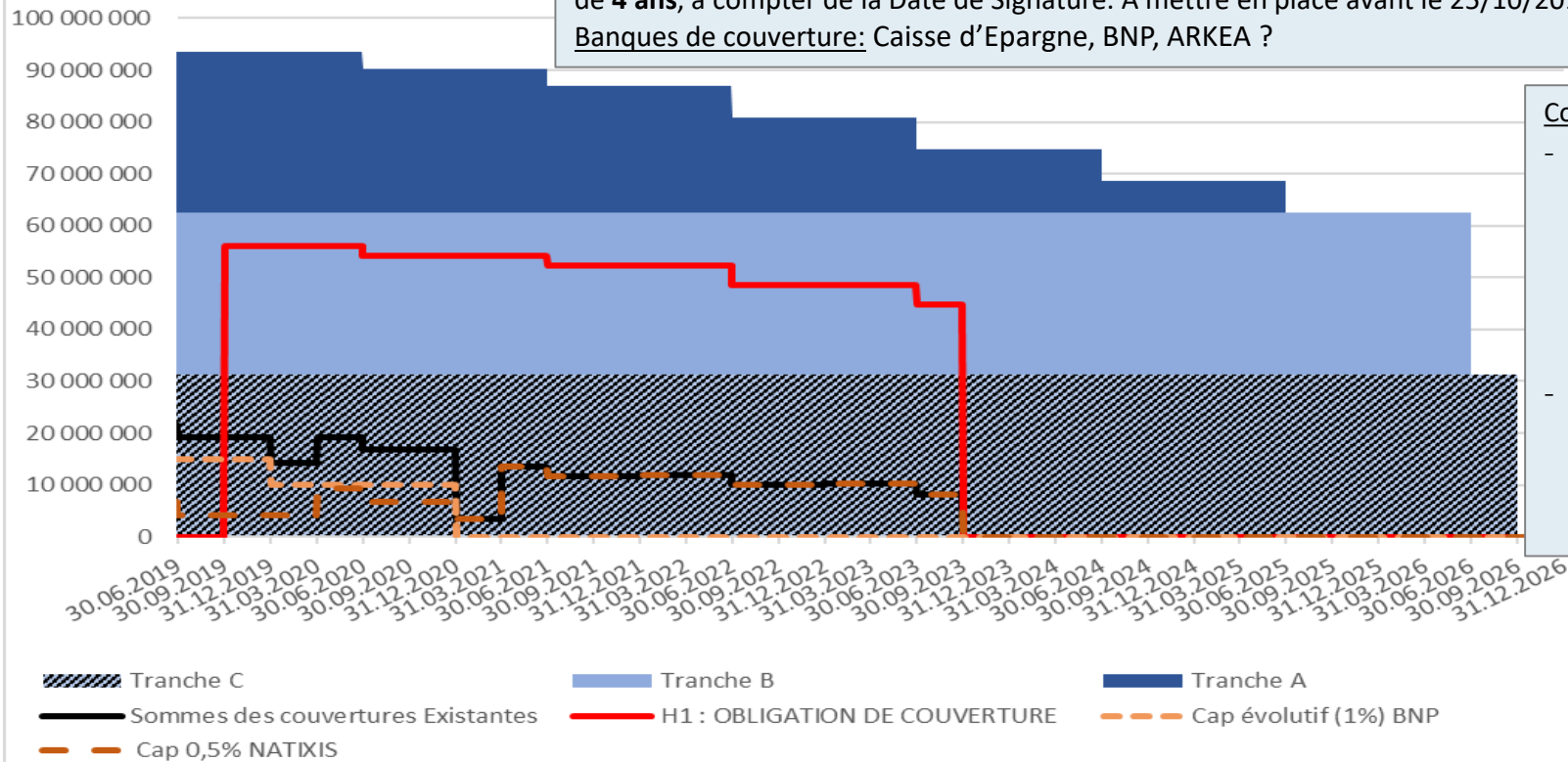
Obligation de couverture :

60% minimum du montant de l'encours au titre des Tirages de Crédit contre une hausse de l'Euribor 3 mois, dans un délai maximum de **4 mois** suivant la Date de Signature et pendant une durée minimum de **4 ans**, à compter de la Date de Signature. À mettre en place avant le 25/10/2019.

Banques de couverture: Caisse d'Epargne, BNP, ARKEA ?

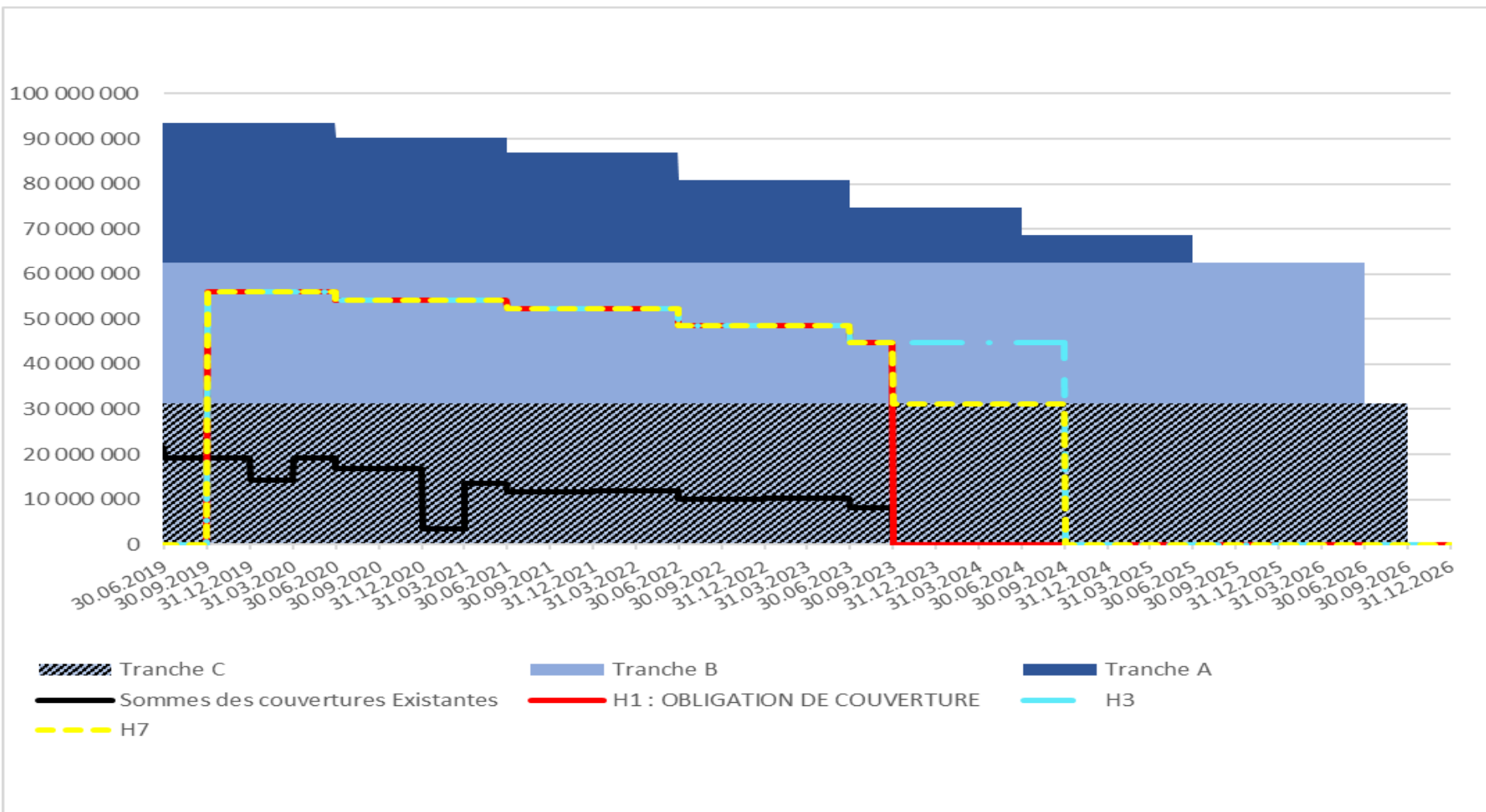
Couvertures existantes :

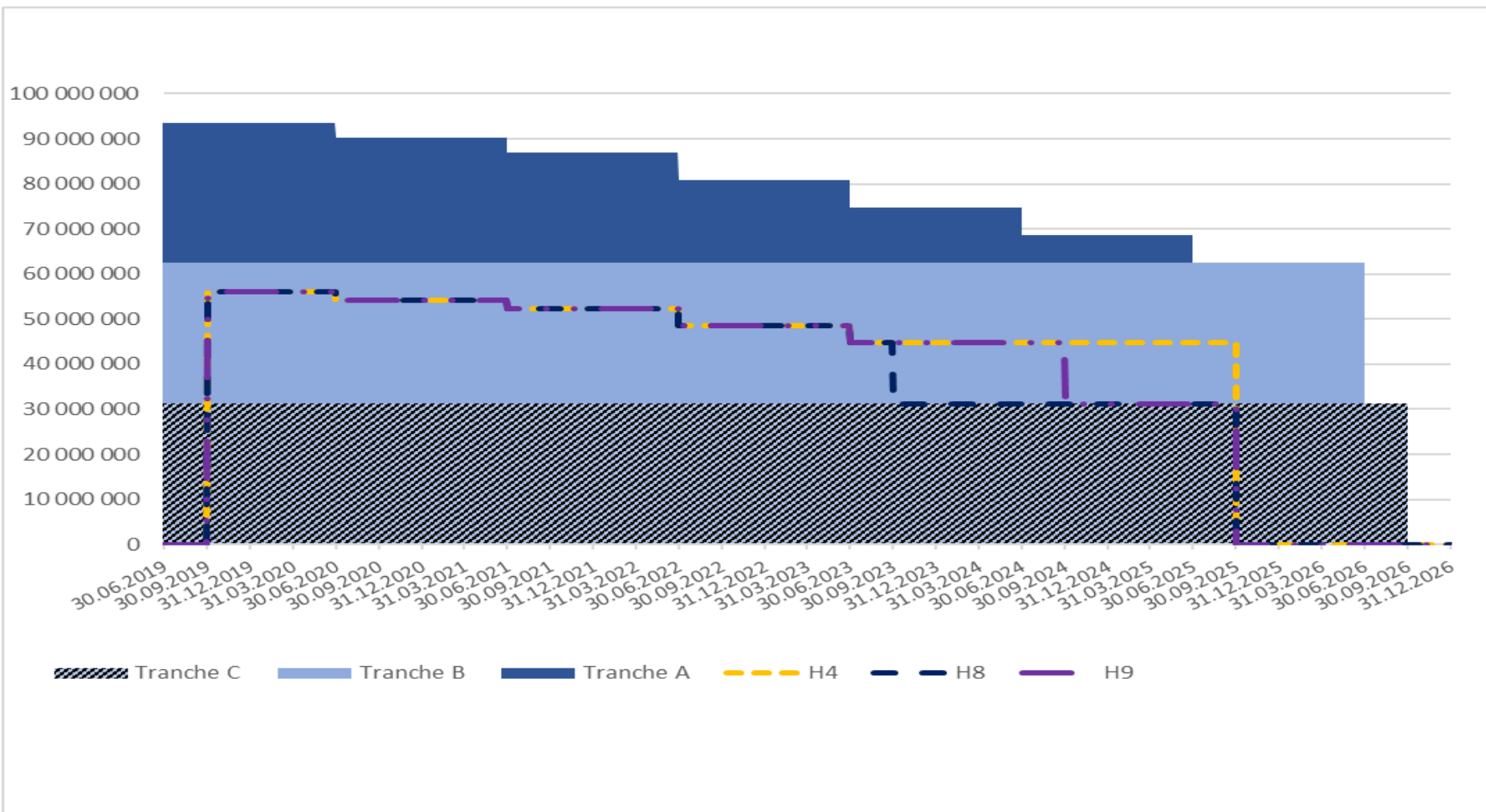
- **Cap évolutif**
(2%/3ans + 1%/2ans) **BNP**
échéance 31/12/2020, Amort. Spé., notionnel **€20'000'000**
- **Cap 0.5% NATIXIS**
échéance 30/09/2023, Amort. Spé., notionnel **€12'500'000**



Financements: (Caisse d'Epargne, BNP, ARKEA). Prêts d'un montant total de **€93'600'000**, tiré le 25/06/2019:

- **Tranche A: €31'200'000**, amort. linéaire annuel, échéance 30/06/2025, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche B: €31'200'000**, in fine, échéance 30/06/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche C: €31'200'000**, in fine, échéance 30/09/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.





Cotations indicatives

Couverture	H1 bis	H3 bis	H4 bis	H7 bis	H8 bis	H9 bis
Durée	4 ans	5 ans	6 ans	5 ans	6 ans	6 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	36 960 000	36 960 000	36 960 000	36 960 000	36 960 000	36 960 000
Début de période	30.09.2019	30.09.2019	30.09.2019	30.09.2019	30.09.2019	30.09.2019
Fin de période	29.09.2023	30.09.2024	30.09.2025	30.09.2024	30.09.2025	30.09.2025
Valeur 1bp en EUR	16 081	20 638	25 182	19 253	22 417	23 801

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,09%	0,13%	0,17%	0,12%	0,15%	0,16%
Taux financement Max	0,09%	0,13%	0,17%	0,12%	0,15%	0,16%

Cap 0.5% annualisé	0,07%	0,09%	0,11%	0,08%	0,10%	0,11%
Taux financement Max	0,57%	0,59%	0,61%	0,58%	0,60%	0,61%

Prime des options en EUR

Cap 0%	143 300	260 600	431 000	223 700	343 400	376 100
Cap 0.5%	105 600	179 600	290 600	155 300	234 400	253 500

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	5
---	---

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%.

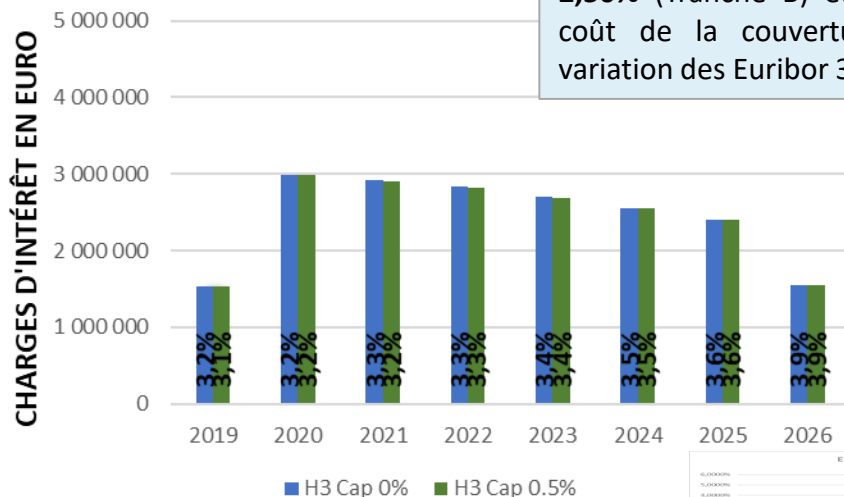
Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier ces prix significativement.

Indications pour comparer les cotations entre elles:

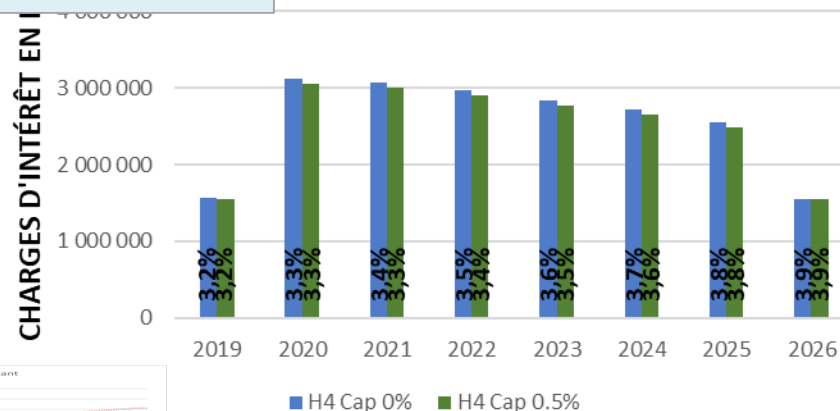
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné à strike + prime annualisée. Le cap permet de bénéficier de taux Euribor plus faibles que le strike, pour autant que le strike soit supérieur au plancher 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).

Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **1,90%** (Tranche A), **2,50%** (Tranche B) et **4,90%** (Tranche C), le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M

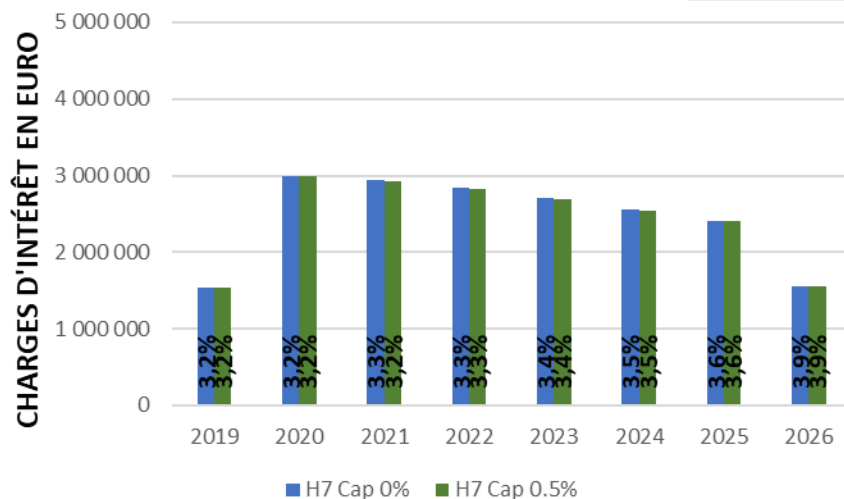
STRATEGIE H3



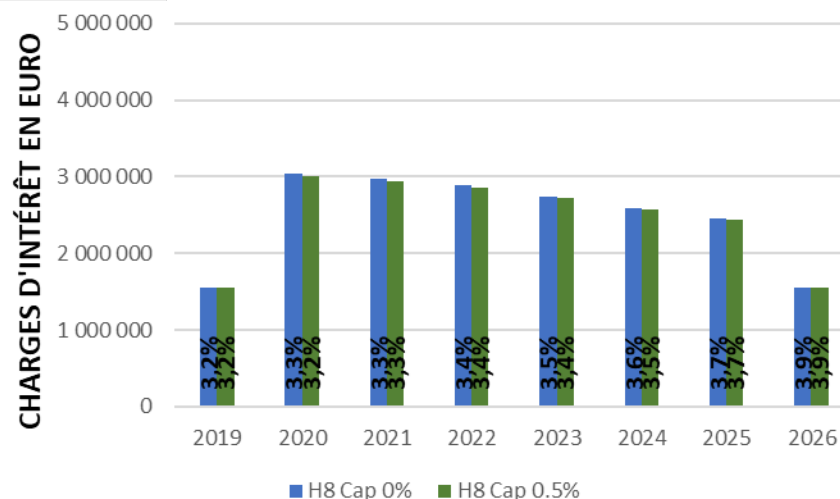
STRATEGIE H4



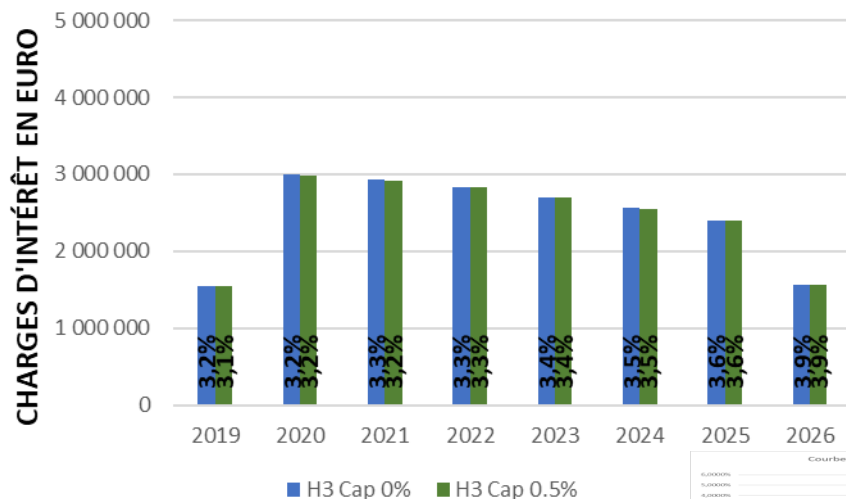
STRATEGIE H7



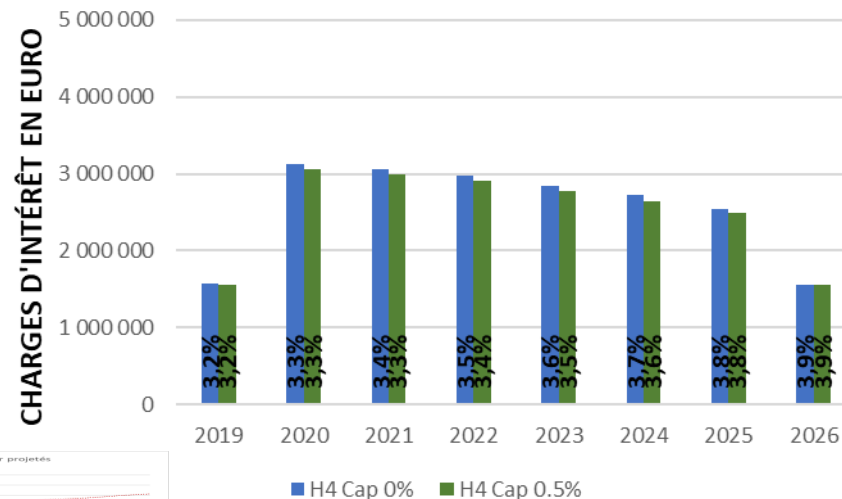
STRATEGIE H8



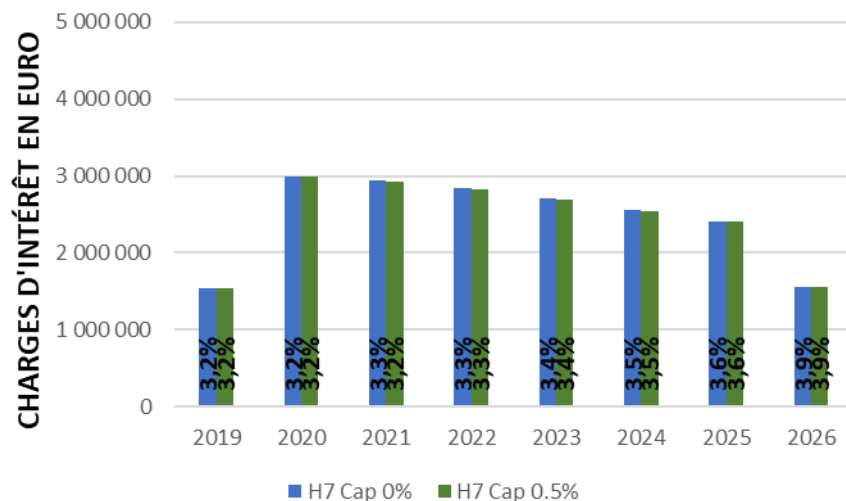
STRATEGIE H3



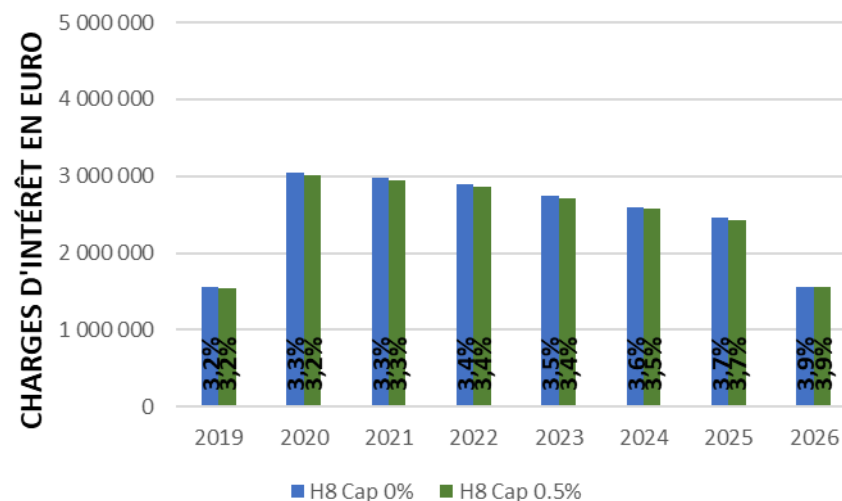
STRATEGIE H4



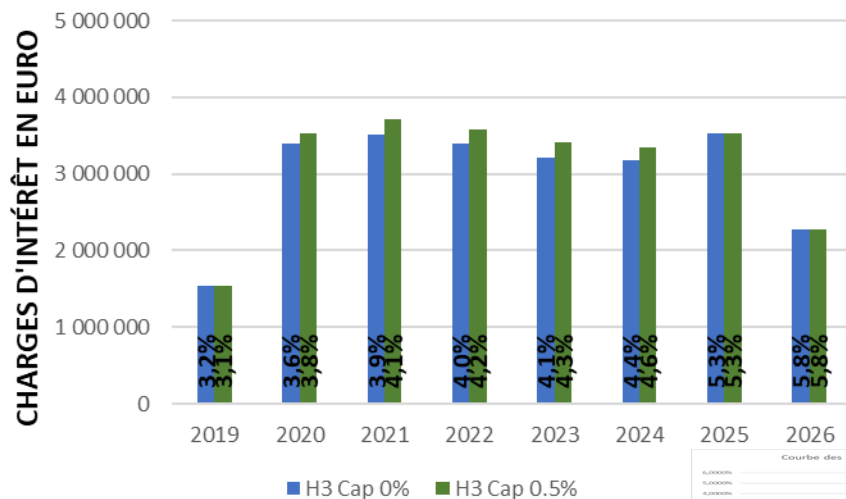
STRATEGIE H7



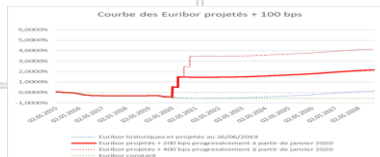
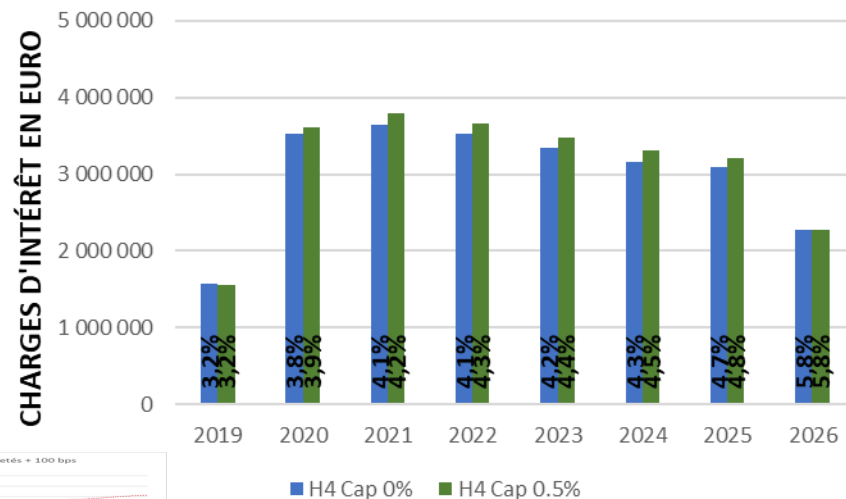
STRATEGIE H8



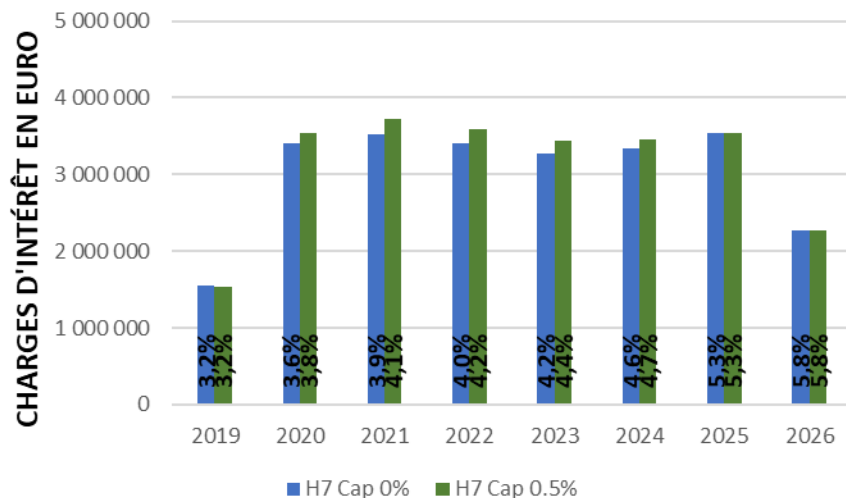
STRATEGIE H3



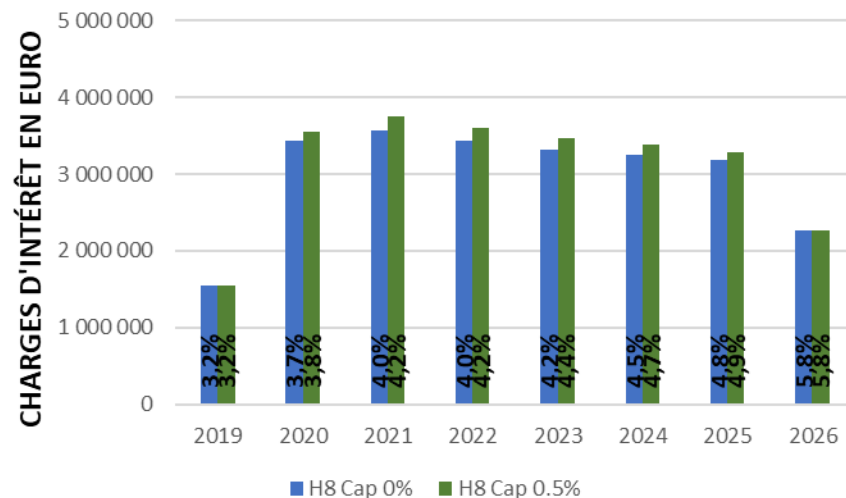
STRATEGIE H4



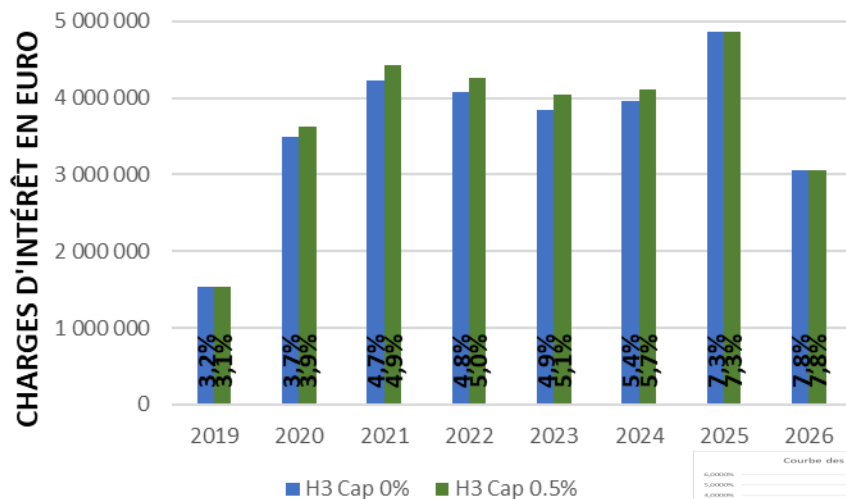
STRATEGIE H7



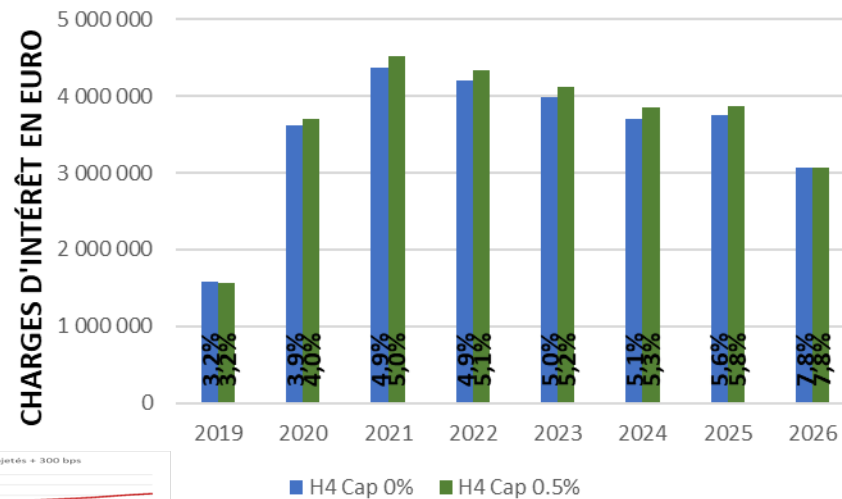
STRATEGIE H8



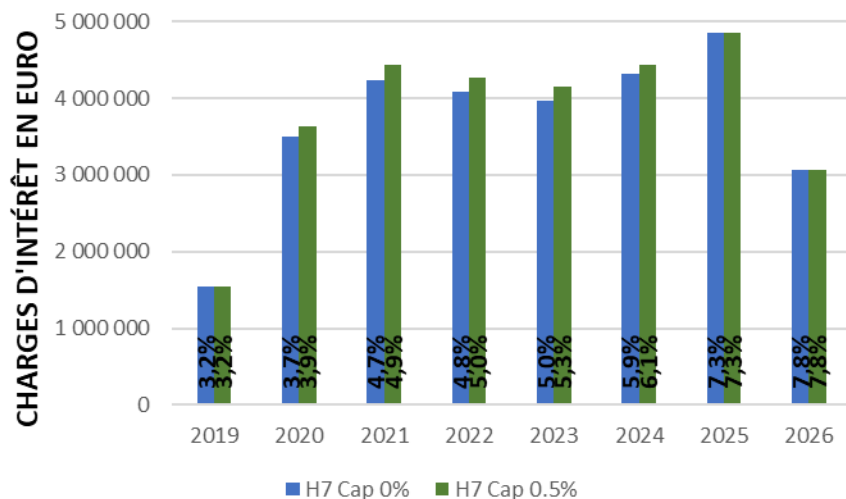
STRATEGIE H3



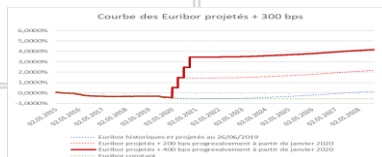
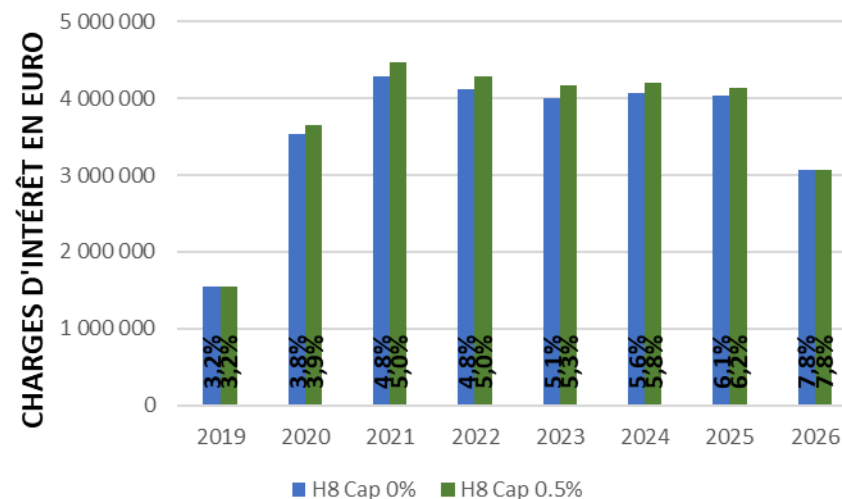
STRATEGIE H4



STRATEGIE H7

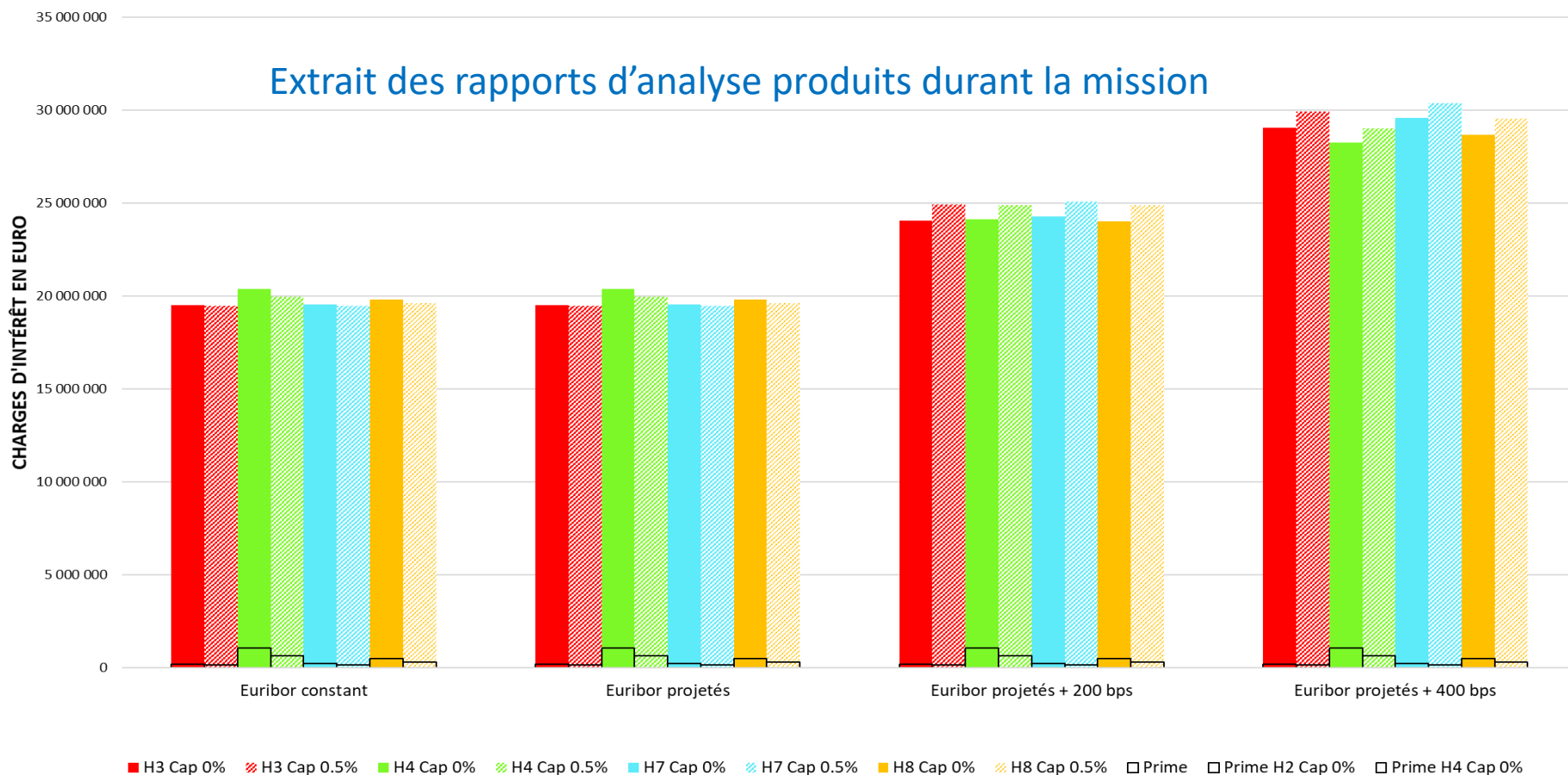


STRATEGIE H8



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

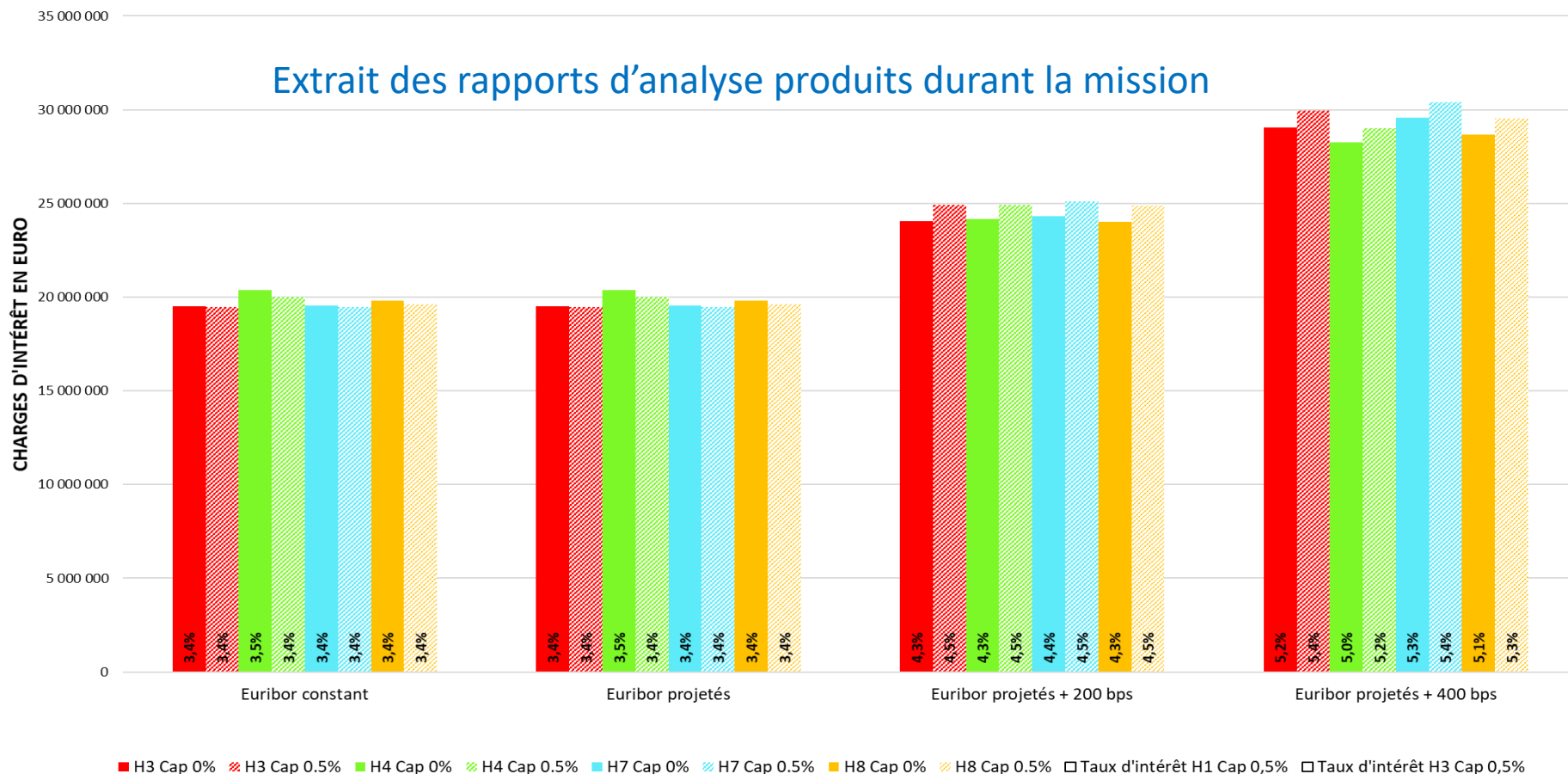
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission



	STRATEGIE H3		STRATEGIE H4		STRATEGIE H7		STRATEGIE H8	
	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%
Euribor constant	19 514 927	19 457 980	20 383 495	19 978 971	19 547 236	19 479 245	19 806 932	19 635 183
Euribor projetés	19 514 927	19 457 980	20 383 495	19 978 971	19 547 236	19 479 245	19 806 932	19 635 183
Euribor projetés + 200 bps	24 044 458	24 922 704	24 148 296	24 906 177	24 295 819	25 093 786	24 023 173	24 875 548
Euribor projetés + 400 bps	29 055 746	29 933 992	28 250 734	29 008 616	29 584 047	30 382 015	28 678 735	29 531 110

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

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission



	STRATEGIE H3		STRATEGIE H4		STRATEGIE H7		STRATEGIE H8	
	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%
Euribor constant	19 514 927	19 457 980	20 383 495	19 978 971	19 547 236	19 479 245	19 806 932	19 635 183
Euribor projetés	19 514 927	19 457 980	20 383 495	19 978 971	19 547 236	19 479 245	19 806 932	19 635 183
Euribor projetés + 200 bps	24 044 458	24 922 704	24 148 296	24 906 177	24 295 819	25 093 786	24 023 173	24 875 548
Euribor projetés + 400 bps	29 055 746	29 933 992	28 250 734	29 008 616	29 584 047	30 382 015	28 678 735	29 531 110

Valorisation des couvertures en vie
(24/09/2019)

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
ORCA - Cap	1-D	1	BNP	23-Feb-16	31-Dec-15	31-Dec-20	BUY Cap	2,0000%	Euribor3m	EUR 20 000 000,00	EUR 15 000 000,00
ORCA - Cap	1-D	2	BNP	23-Feb-16	31-Dec-15	31-Dec-20	Premium PAY	0,1075%		EUR 20 000 000,00	EUR 15 000 000,00
ORCA - Cap	2-D	3	NATIXIS	18-Sep-17	30-Sep-17	30-Sep-23	BUY Cap	0,5000%	Euribor3m	EUR 12 500 000,00	EUR 4 200 000,00
ORCA - Cap	2-D	4	NATIXIS	18-Sep-17	30-Sep-17	30-Sep-23	Premium PAY	0,3950%		EUR 12 500 000,00	EUR 4 200 000,00
										19 200 000,00	
										TOTAL	19 200 000,00

Valuation					
EUR					
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests	
0,00%	17,55	-	17,55	17,55	-
-0,13%	-19 318,28	-	-19 318,28	-15 331,83	-3 986,46
0,31%	13 215,96	-	13 215,96	13 215,96	-
-3,58%	-150 295,79	-	-150 295,79	-146 194,37	-4 101,42
	-156 380,57	-	-156 380,57	-148 292,69	-8 087,88
	-156 380,57	-	-156 380,57	-148 292,69	-8 087,88

Problème lié aux taux négatifs

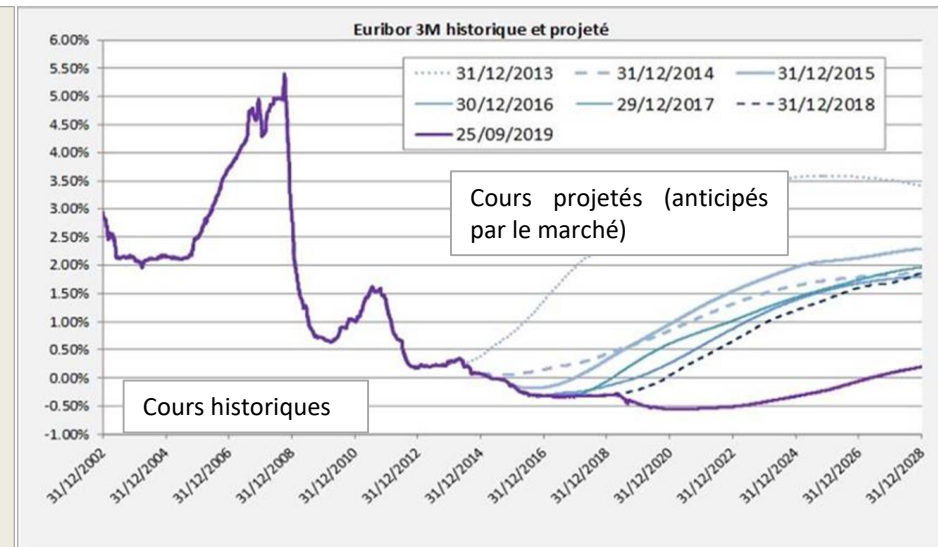
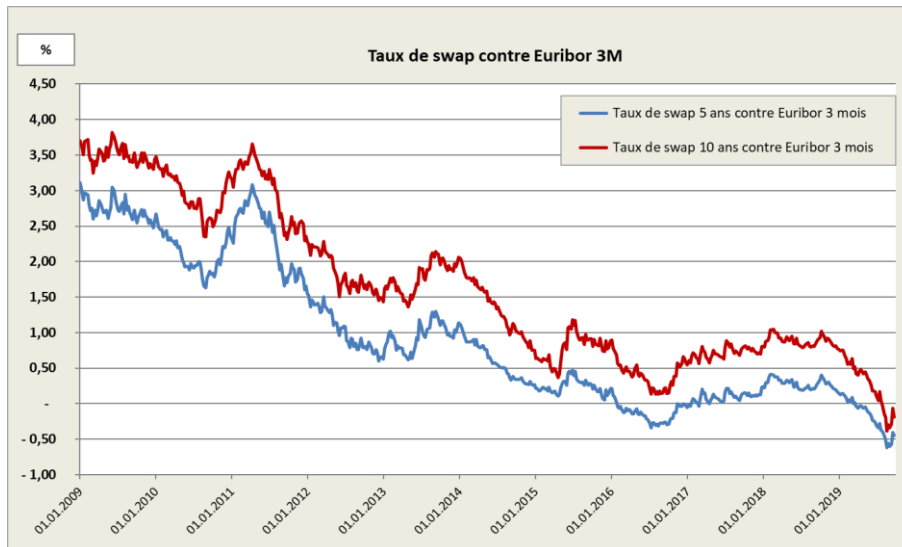
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations pour faire baisser les taux fixés par l'offre et la demande et injections de liquidités pour favoriser les prêts.

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à 2026;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 10 ans.

Face à ces taux négatifs, qui doivent normalement se répercuter sur les prêts au bénéfice des emprunteurs, qui devraient toucher des intérêts sur les montants empruntés, **les banques ont instauré un plancher (« floor ») sur la rémunération de leurs financements.**

Or, ces **planchers annihilent l'efficacité des swaps (et des tunnels/collars)** qui ne sont pas prévus pour répliquer cette situation de taux variables négatifs (cf informations ci-après).



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 :

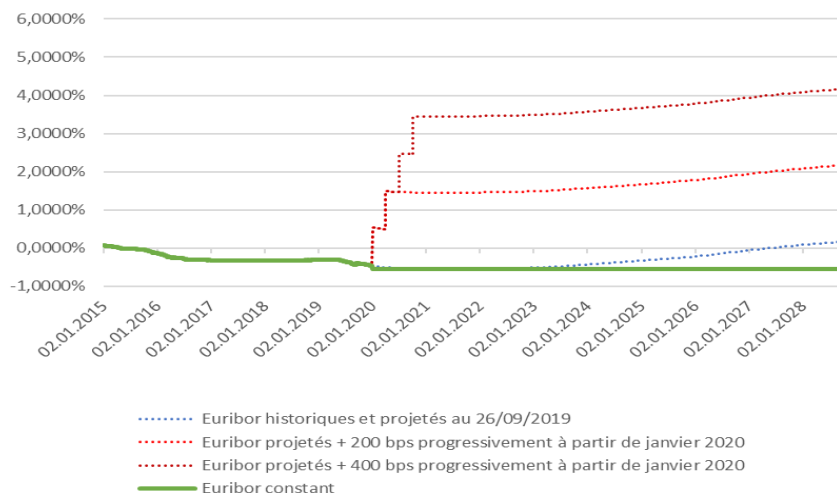
- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du 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).

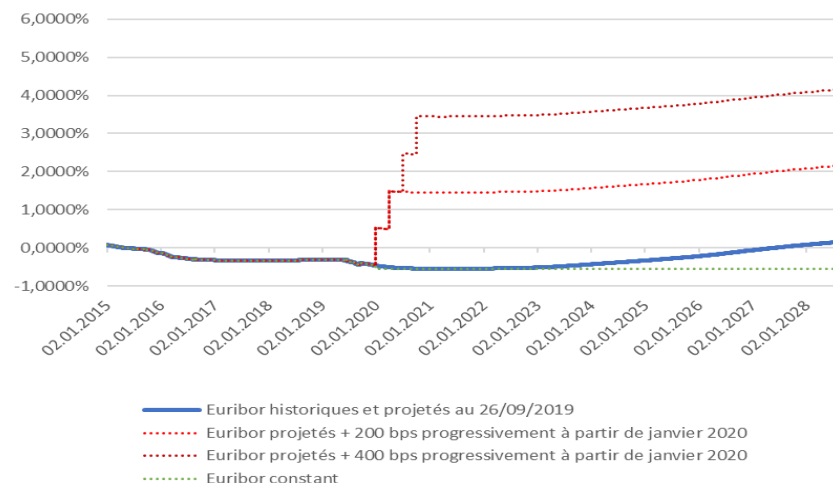
Solutions techniques:

- 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.

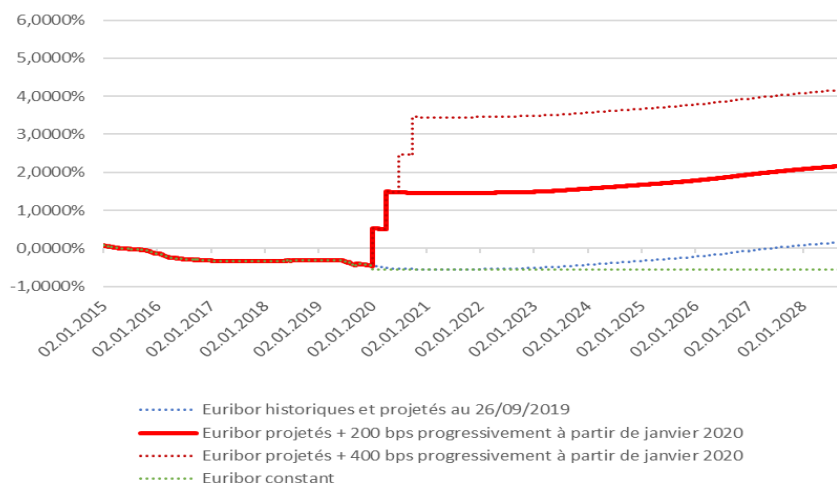
Euribor constant



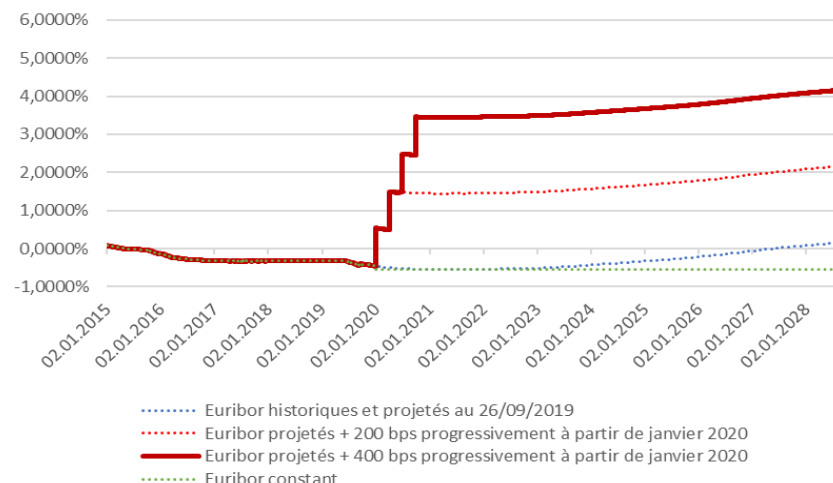
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 100 bps



Courbe des Euribor projetés + 300 bps



Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

Cap 1% BNP

Fixing Date	Accrual Start	Accrual End	Payment Date	Notional	Strike
27.03.2019	29.03.2019	28.06.2019	28.06.2019	15000000	1%
26.06.2019	28.06.2019	30.09.2019	30.09.2019	15000000	1%
26.09.2019	30.09.2019	31.12.2019	31.12.2019	15000000	1%
27.12.2019	31.12.2019	31.03.2020	31.03.2020	10000000	1%
27.03.2020	31.03.2020	30.06.2020	30.06.2020	10000000	1%
26.06.2020	30.06.2020	30.09.2020	30.09.2020	10000000	1%
28.09.2020	30.09.2020	31.12.2020	31.12.2020	10000000	1%

Cap 0,50% NATIXIS

Fixing Date	Accrual Start	Accrual End	Payment Date	Notional	Strike
27.03.2019	29.03.2019	28.06.2019	28.06.2019	6600000	0,50%
26.06.2019	28.06.2019	30.09.2019	30.09.2019	4200000	0,50%
26.09.2019	30.09.2019	30.12.2019	30.12.2019	4200000	0,50%
26.12.2019	30.12.2019	30.03.2020	30.03.2020	4200000	0,50%
26.03.2020	30.03.2020	30.06.2020	30.06.2020	9200000	0,50%
26.06.2020	30.06.2020	30.09.2020	30.09.2020	6800000	0,50%
28.09.2020	30.09.2020	30.12.2020	30.12.2020	6800000	0,50%
28.12.2020	30.12.2020	30.03.2021	30.03.2021	3506364	0,50%
26.03.2021	30.03.2021	30.06.2021	30.06.2021	13506364	0,50%
28.06.2021	30.06.2021	30.09.2021	30.09.2021	11541934	0,50%
28.09.2021	30.09.2021	30.12.2021	30.12.2021	11541934	0,50%
28.12.2021	30.12.2021	30.03.2022	30.03.2022	11946466	0,50%
28.03.2022	30.03.2022	30.06.2022	30.06.2022	11946466	0,50%
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	9952612	0,50%
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	9952612	0,50%
28.12.2022	30.12.2022	30.03.2023	30.03.2023	10186980	0,50%
28.03.2023	30.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	10186980	0,50%
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	8163748	0,50%

Financement**DE GAULLE
FLEURANCE
& ASSOCIÉS**

SOCIÉTÉ D'AVOCATS

25 juin 2019

**CONTRAT DE CRÉDIT
DE 93.600.000 EUR****Entre****ORCA DEVELOPPEMENT**
(Emprunteur)

et

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE HAUTS DE FRANCE
(Arrangeur)

et

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE HAUTS DE FRANCE
(Agent)

et

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE HAUTS DE FRANCE
(Agent des Sûretés)

et

**LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT
DONT LA LISTE FIGURE EN ANNEXE 1**
(Prêteurs Initiaux)

Financement

ANNEXE 1 LES PRETEURS INITIAUX

PRETEURS INITIAUX	CREDIT			TOTAL
	TRANCHE A	TRANCHE B	TRANCHE C	
CAISSE d'EPARGNE ET DE PREVOYANCE HAUTS DE FRANCE	16 200 000 EUR	16 200 000 EUR	31 200 000 EUR	63 600 000 EUR
BNP PARIBAS	7 500 000 EUR	7 500 000 EUR	0 EUR	15 000 000 EUR
ARKEA BANQUE ENTREPRISES ET INSTITUTIONNEL S	7 500 000 EUR	7 500 000 EUR	0 EUR	15 000 000 EUR
TOTAL	31.200.000 EUR	31.200.000 EUR	31.200.000 EUR	93.600.000 EUR

Financement

2. MONTANT, OBJET ET UTILISATION DU CREDIT

2.1 Montant et objet du Crédit

2.1.1 Les Prêteurs consentent à mettre à la disposition de l'Emprunteur, conformément aux stipulations du Contrat, le Crédit, divisé en :

- (A) une tranche A d'un montant en principal de 31.200.000 EUR (trente-et-un millions deux cent mille euros) (la "Tranche A") ;
- (B) une tranche B d'un montant en principal de 31.200.000 EUR (trente-et-un millions deux cent mille euros) (la "Tranche B") ; et
- (C) une tranche C d'un montant en principal de 31.200.000 EUR (trente-et-un millions deux cent mille euros) (la "Tranche C").

2.1.2 Le Crédit est exclusivement destiné (i) au refinancement par l'Emprunteur des Crédits Existants, et (ii) au financement par l'Emprunteur de l'Augmentation de Capital et du Prêt Intragroupe, étant précisé que l'Augmentation de Capital et le Prêt Intra-Groupe sont eux-mêmes destinés au financement partiel des Acquisitions et des frais relatifs aux Acquisitions.

Financement

"Date d'Échéance Finale" désigne :

- (a) en ce qui concerne la Tranche A, le 30 juin 2025 ;
- (b) en ce qui concerne la Tranche B, le 30 juin 2026 ; et
- (c) en ce qui concerne la Tranche C, le 30 septembre 2026.

"Date de Calcul" désigne le 30 juin ou le 31 décembre de chaque année.

"Date de Réalisation" désigne la date de mise à disposition des fonds du Crédit à l'Emprunteur.

"Date de Signature" désigne la date de signature du présent Contrat telle qu'indiquée en en-tête des présentes.

Financement

21.3 Remplacement de l'EURIBOR

Sans préjudice des stipulations de l'Article 20.1 et sous réserve des stipulations des Articles 20.2 et 20.3, toute modification ou renonciation relative :

- (A) à l'utilisation du Remplacement de Référence ; et
- (B)
 - (1) à la mise en cohérence des stipulations de tout Document de Financement avec l'utilisation du Remplacement de Référence ;
 - (2) à l'utilisation du Remplacement de Référence dans le calcul des intérêts au titre du présent Contrat (en ce inclus, notamment tous changements consécutifs requis afin de permettre l'utilisation du Remplacement de Référence au titre du présent Contrat) ;
 - (3) à la mise en œuvre de conventions de place applicable relatives au Remplacement de Référence ;
 - (4) à la mise en place de clauses de repli appropriées et de clause de perturbation de marché applicable au Remplacement de
 - (5) à l'ajustement du prix pour réduire ou éliminer, dans la mesure où cela est raisonnablement possible, tout transfert de la valeur économique d'une partie au profit d'une autre partie résultant de l'application du Remplacement de Référence (et si un tel ajustement ou une méthode de calcul d'un tel ajustement a été déterminé, désigné ou recommandé par l'Organe de Désignation Concerné, l'ajustement a été effectué conformément à une telle détermination, désignation ou recommandation),

pourra être convenue avec le consentement de l'Agent (agissant sur instructions de l'unanimité des Prêteurs) et de l'Emprunteur.

Remboursement

REMBOURSEMENT NORMAL DES TIRAGES

3.1 Remboursement normal du Tirage Tranche A

Le Tirage Tranche A sera remboursé en principal conformément à l'échéancier suivant :

Date	Montant en principal à rembourser
30 juin 2020	3.300.000 EUR
30 juin 2021	3.300.000 EUR
30 juin 2022	6.150.000 EUR
30 juin 2023	6.150.000 EUR
30 juin 2024	6.150.000 EUR
30 juin 2025	6.150.000 EUR

L'Emprunteur devra avoir remboursé l'intégralité du Tirage Tranche A au plus tard à la Date d'Echéance Finale y afférente, soit le 30 juin 2025.

Tout montant remboursé ne pourra en aucun cas être réutilisé.

3.2 Remboursement normal du Tirage Tranche B

Le Tirage Tranche B sera remboursé en une seule échéance à la Date d'Echéance Finale y afférente, soit le 30 juin 2026.

Tout montant remboursé ne pourra en aucun cas être réutilisé.

3.3 Remboursement normal du Tirage Tranche C

Le Tirage Tranche C sera remboursé en une seule échéance à la Date d'Echéance Finale y afférente, soit le 30 septembre 2026.

Tout montant remboursé ne pourra en aucun cas être réutilisé.

Obligation de couverture

"**Contrat de Couverture**" désigne le(s) contrat(s) de couverture de risques de taux devant être conclu(s) par l'Emprunteur dans un délai maximum de 4 (quatre) mois suivant la Date de Signature avec la Banque de Couverture conformément à l'Article 10.20.

10.20 Contrat(s) de Couverture

L'Emprunteur s'engage à conclure ou à justifier à l'Agent du maintien, avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture, dans les quatre (4) mois suivant la Date de Signature, d'un ou plusieurs contrat(s) de couverture de risque de taux (conforme(s) aux normes ISDA ou FBF) portant sur un montant notionnel au moins égal à tout moment à 60% de l'encours au titre des Tirages du Crédit, le(s)dit(s) contrat(s) de couverture devant couvrir une durée minimum de quatre (4) ans à compter de la Date de Signature.

"**Banque de Couverture**" désigne la banque avec laquelle le Contrat de Couverture a été ou sera conclu par l'Emprunteur en application de l'Article 10.20.

Intérêts

"Date de Paiement d'Intérêt" désigne le dernier jour de toute Période d'Intérêts.

"Période d'Intérêts Tranche A" désigne, sous réserve des stipulations suivantes, pour le calcul des intérêts afférents à l'encours au titre du Tirage Tranche A, toute période d'une durée de **trois (3) mois**, étant entendu que :

- (a) toute Période d'Intérêts au titre du Tirage Tranche A commencera (à l'exception de la première Période d'Intérêts au titre dudit Tirage Tranche A) le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente au titre du même Tirage Tranche A et se terminera le dernier jour de la Période d'Intérêts concernée **étant précisé, d'une part, que si ce jour n'est pas un Jour Ouvré, cette Période d'Intérêts se terminera le Jour Ouvré suivant, sauf s'il en résulte un report au mois civil suivant, auquel cas cette Période d'Intérêts se terminera le Jour Ouvré précédent, et, d'autre part, qu'un même jour ne pourra porter intérêt au titre de deux Périodes d'Intérêts ; et**
- (b) **la première Période d'Intérêts au titre du Tirage Tranche A commencera à la Date de Signature et se terminera le 30 juin 2019.**

Intérêts

"Période d'Intérêts Tranche B" désigne, sous réserve des stipulations suivantes, pour le calcul des intérêts afférents à l'encours au titre du Tirage Tranche B, toute période d'une durée de **trois (3) mois**, étant entendu que :

- (a) toute Période d'Intérêts au titre du Tirage Tranche B commencera (à l'exception de la première Période d'Intérêts au titre dudit Tirage Tranche B) le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente au titre du même Tirage Tranche B et se terminera le dernier jour de la Période d'Intérêts concernée étant précisé, d'une part, que si ce jour n'est pas un Jour Ouvré, cette Période d'Intérêts se terminera le Jour Ouvré suivant, sauf s'il en résulte un report au mois civil suivant, auquel cas cette Période d'Intérêts se terminera le Jour Ouvré précédent, et, d'autre part, qu'un même jour ne pourra porter intérêt au titre de deux Périodes d'Intérêts ; et
- (b) la première Période d'Intérêts au titre du Tirage Tranche B commencera à la Date de Signature et se terminera le **30 juin 2019**.

"Période d'Intérêts Tranche C" désigne, sous réserve des stipulations suivantes, pour le calcul des intérêts afférents à l'encours au titre du Tirage Tranche C, toute période d'une durée de **trois (3) mois**, étant entendu que :

- (a) toute Période d'Intérêts au titre du Tirage Tranche C commencera (à l'exception de la première Période d'Intérêts au titre dudit Tirage Tranche C) le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente au titre du même Tirage Tranche C et se terminera le dernier jour de la Période d'Intérêts concernée étant précisé, d'une part, que si ce jour n'est pas un Jour Ouvré, cette Période d'Intérêts se terminera le Jour Ouvré suivant, sauf s'il en résulte un report au mois civil suivant, auquel cas cette Période d'Intérêts se terminera le Jour Ouvré précédent, et, d'autre part, qu'un même jour ne pourra porter intérêt au titre de deux Périodes d'Intérêts ; et
- (b) la première Période d'Intérêts au titre du Tirage Tranche C commencera à la Date de Signature et se terminera le **30 juin 2019**.

"Jour Ouvré" désigne un jour, à l'exception du samedi et du dimanche et des jours fériés, où les banques sont ouvertes pour la journée entière à Paris et qui est un Jour TARGET.

"Jour TARGET" désigne un jour quelconque où TARGET2 est ouvert au règlement de paiements en euros.

Intérêts

5. INTERETS

5.1 Pour chaque Période d'Intérêts Tranche A, le Tirage **Tranche A** portera intérêts à un **taux annuel** égal à la somme de :

5.1.1 l'**EURIBOR 3 mois** (ou l'EONIA pour la première Période d'Intérêts Tranche A) ; et

5.1.2 la Marge Tranche A.

5.2 Pour chaque Période d'Intérêts Tranche B, le Tirage **Tranche B** portera intérêts à un **taux annuel** égal à la somme de :

5.2.1 l'**EURIBOR 3 mois** (ou l'EONIA pour la première Période d'Intérêts Tranche B) ; et

5.2.2 la Marge Tranche B.

5.3 Pour chaque Période d'Intérêts Tranche C, le Tirage **Tranche C** portera intérêts à un **taux annuel** égal à la somme de :

5.3.1 l'**EURIBOR 3 mois** (ou l'EONIA pour la première Période d'Intérêts Tranche C) ; et

5.3.2 la Marge Tranche C.

"Marge Tranche A" désigne 1.90 % l'an.

"Marge Tranche B" désigne 2.50 % l'an.

"Marge Tranche C" désigne, à la Date de Signature, 4.90 % l'an, puis telle qu'ajustée conformément aux stipulations de l'Article 5.4.

Intérêts

5.4 Ajustement de la Marge Tranche C

- 5.4.1 La Marge Tranche C sera ajustée à la hausse comme à la baisse en fonction du niveau du ratio R1 indiqué dans chaque Certificat de Ratios (et pour la première fois sur la base du Certificat de Ratios relatif à l'exercice social clos le 31 décembre 2019) et selon le tableau figurant ci-dessous :

R1	Marge Applicable Tranche A
$R1 \geq 4,5$	6,50 % l'an
$4,5 > R1 \geq 4$	5,50 % l'an
$4 > R1 \geq 3,5$	5,10 % l'an
$3,5 > R1 \geq 3$	4,90 % l'an
$3 > R1 \geq 2,5$	4,60 % l'an
$2,5 < R1$	4,50 % l'an

La Marge Tranche C ainsi déterminée sera applicable à compter du premier jour de la Période d'Intérêt suivant celle au cours de laquelle le Certificat de Ratios correspondant a été fournie à l'Agent.

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:

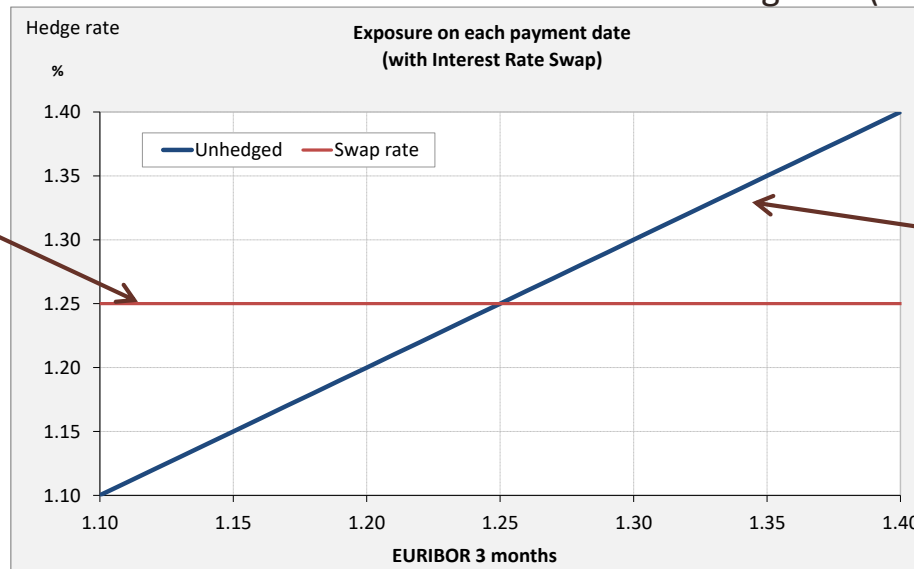
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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 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

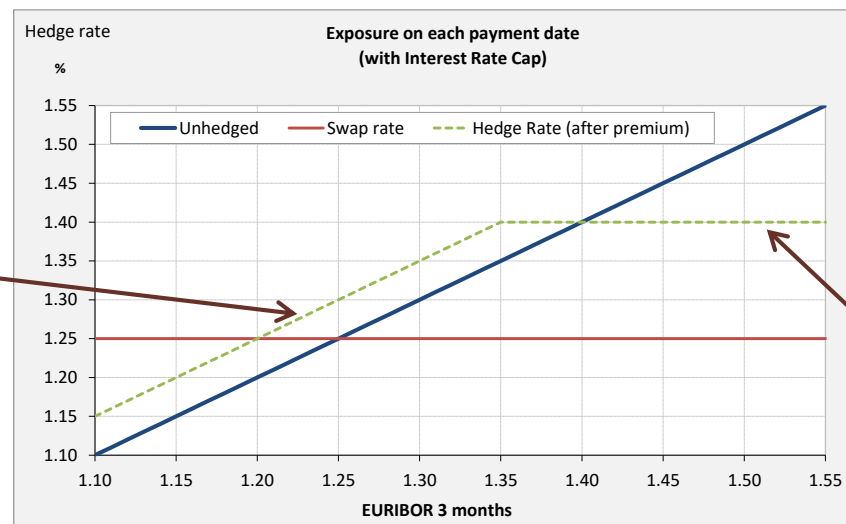
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

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.

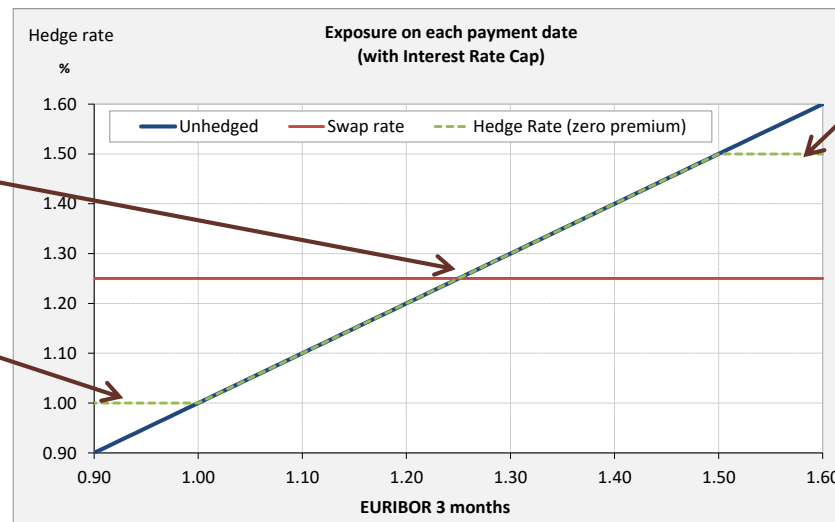
Avantages:

- 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

Produit inintéressant dans les conditions de taux négatifs car le plancher reste trop proche de 0% indépendamment du niveau de plafond et le plafond n'est plus garanti si le financement est flooré (problème taux négatifs).

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, numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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