



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

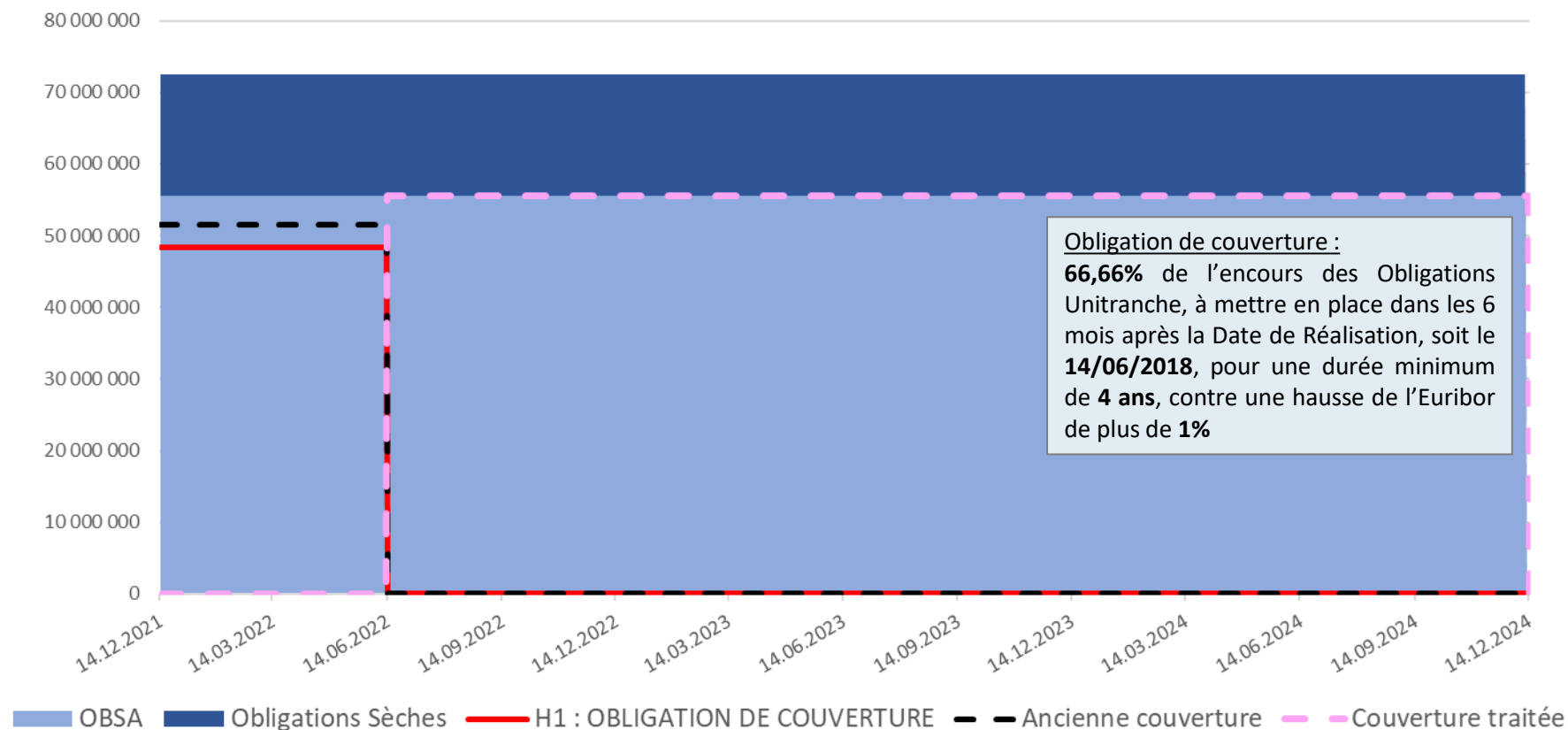
15 novembre 2021

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

Membre de l'ANACOFI CIF- Association agréée par l'AMF - ORIAS N° 13000716

- ☐ Nouvelle couverture à départ décalé mise en place sur un horizon de 2,5 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 0,50% 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.
- ☐ Les anciennes couvertures ont été conservées car elles correspondent à l'objectif de couverture.



Financement :

- Obligations Unitranche :
 - Obligations Sèches, **€ 16 875 000**, amortissement in fine, **7 ans**, échéance **14/12/2024**, **Floor 0%** sur Euribor.
 - OBSA, **€ 55 625 000**, amortissement in fine, **7 ans**, échéance **14/12/2024**, **Floor 0%** sur Euribor.

- Couverture traitée : Achat Cap 0,5% à 2,5 ans.
- Répartition bancaire : Crédit du Nord 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0,50% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 09/11/2021
Date de début	: 14/06/2022
Date de Fin	: 14/12/2024
Index	: Euribor 6 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Crédit du Nord

Nominal de départ : € 55'625'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 14/12/2024 : **0.185%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 261'839**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Cap 0,5% - CIC		Cap 0,5% - Crédit de Nord		
				Notionnel	Prime à payer	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
10.06.2021	14.06.2021	14.12.2021	14.12.2021	49 000 000	57 374	0	0	0
10.12.2021	14.12.2021	14.06.2022	14.06.2021	51 500 000	60 352	0	0	0
07.06.2022	14.06.2022	14.12.2022	14.12.2022	0	0	55 625 000	52 311	-209 529
07.12.2022	14.12.2022	14.06.2023	14.06.2023	0	0	55 625 000	52 025	-157 504
07.06.2023	14.06.2023	14.12.2023	14.12.2023	0	0	55 625 000	52 311	-105 193
07.12.2023	14.12.2023	14.06.2024	14.06.2024	0	0	55 625 000	52 311	-52 882
07.06.2024	14.06.2024	16.12.2024	16.12.2024	0	0	55 625 000	52 882	0

Prime lissée - CIC	0,2318%
Prime lissée – Cr. Du Nord	0,1850%

Total à payer	117 725
---------------	---------

Total à payer	261 839
---------------	---------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Obligations Sèches		OBSA		TOTAL DETTE	Ancienne couverture	Obligation de couverture	Couverture traitée	Nouvelle somme des couvertures
				Amort.	CRD	Amort.	CRD					
10.12.2021	14.12.2021	14.06.2022	14.06.2022	0	16 875 000	0	55 625 000	72 500 000	51 500 000	48 328 500	0	51 500 000
10.06.2022	14.06.2022	14.12.2022	14.12.2022	0	16 875 000	0	55 625 000	72 500 000	0	0	55 625 000	55 625 000
12.12.2022	14.12.2022	14.06.2023	14.06.2023	0	16 875 000	0	55 625 000	72 500 000	0	0	55 625 000	55 625 000
12.06.2023	14.06.2023	14.12.2023	14.12.2023	0	16 875 000	0	55 625 000	72 500 000	0	0	55 625 000	55 625 000
12.12.2023	14.12.2023	14.06.2024	14.06.2024	0	16 875 000	0	55 625 000	72 500 000	0	0	55 625 000	55 625 000
12.06.2024	14.06.2024	16.12.2024	16.12.2024	0	16 875 000	0	55 625 000	72 500 000	0	0	55 625 000	55 625 000
12.12.2024	14.12.2024	14.06.2025	16.06.2025	16 875 000	0	55 625 000	0	0	0	0	0	0

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	14 153
-------------	--------

Crédit du Nord

Economies totales	83 209
--------------------------	---------------

Taux/Prix sans marge bancaire	203 514
-------------------------------	---------

Prix avec marge bancaire standard *	345 048
-------------------------------------	---------

Marge bancaire standard (10 points de base) *	141 535
---	---------

Prix final	261 839
------------	---------

Marge finale	58 325
--------------	--------

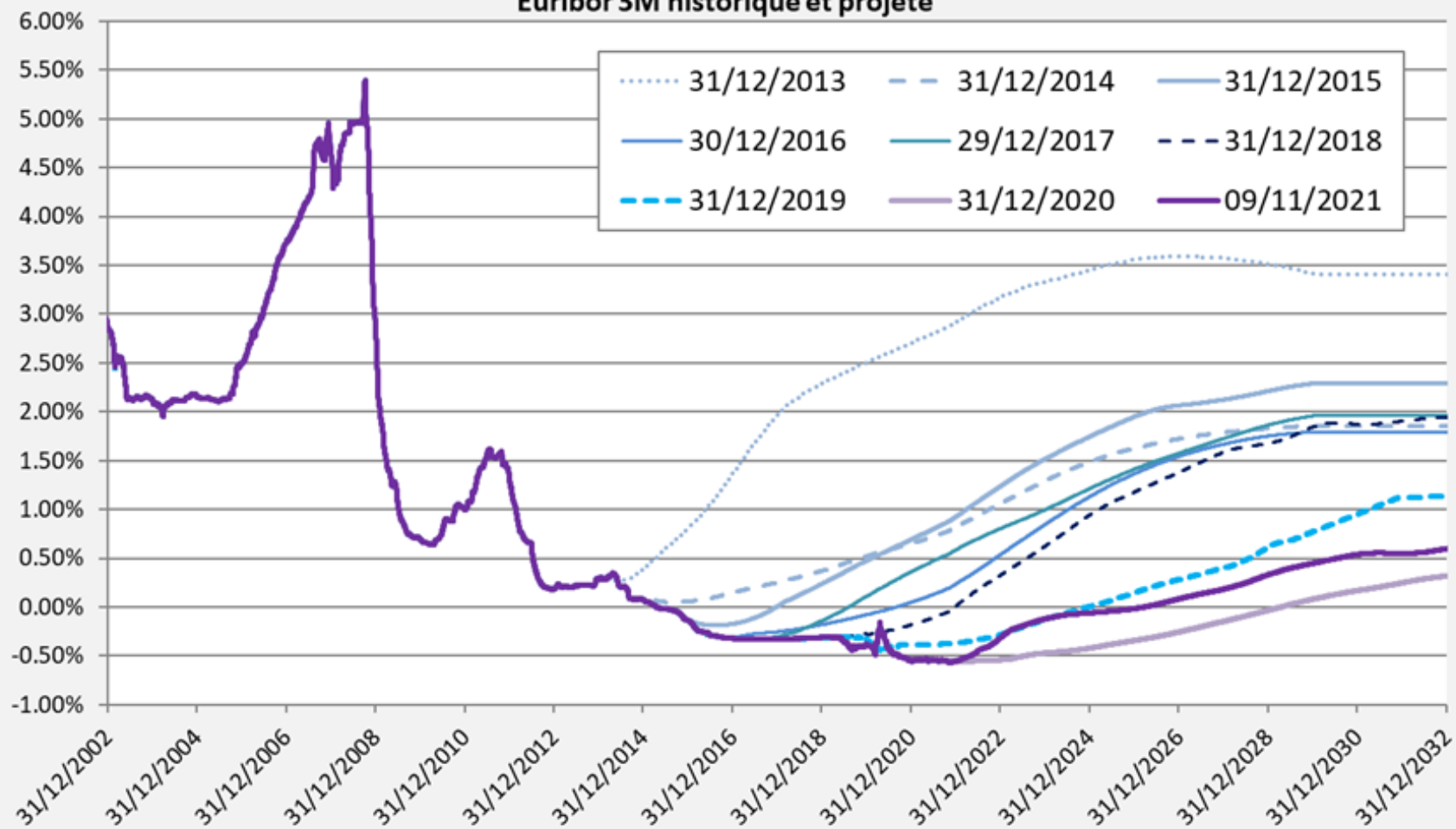
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

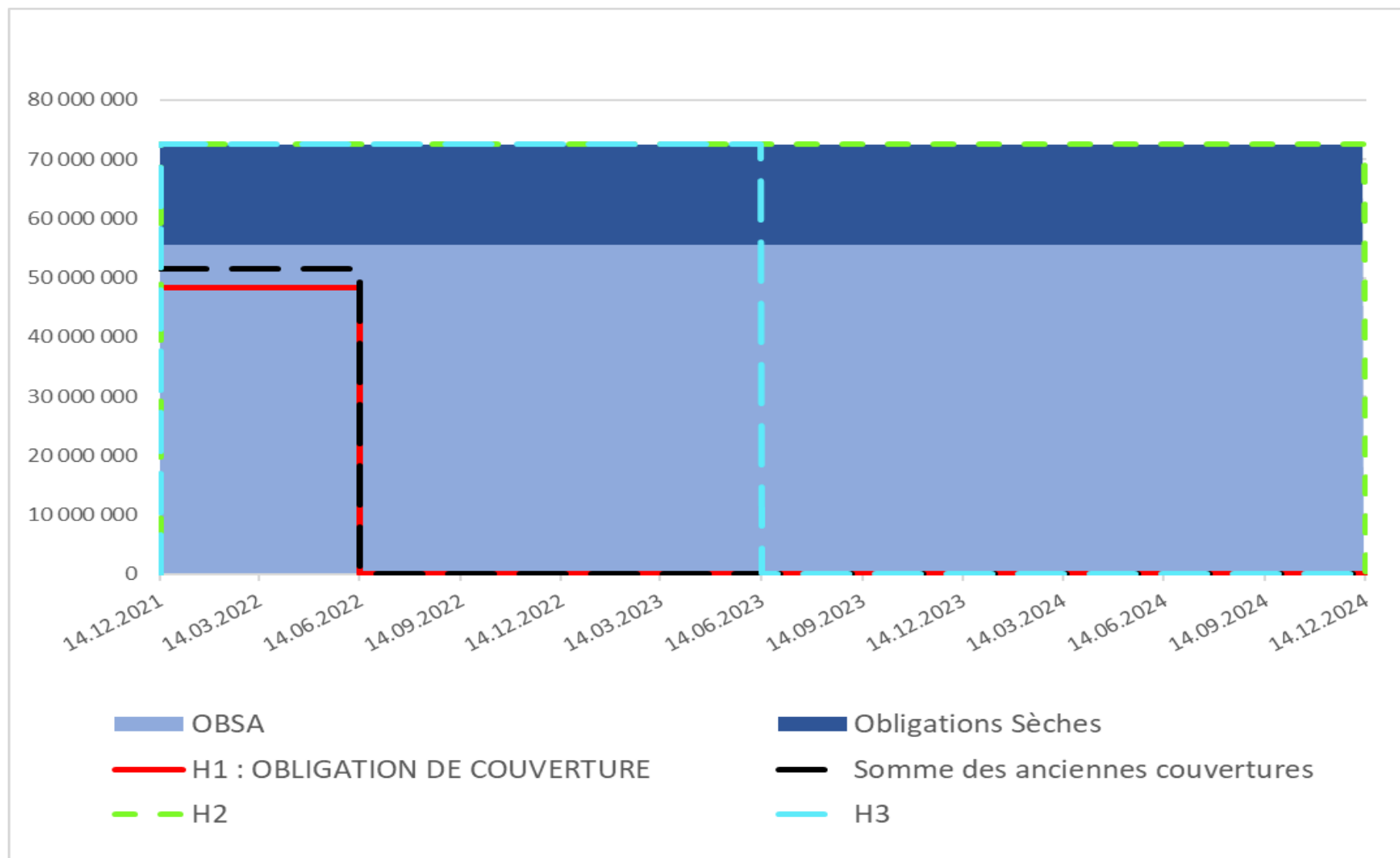
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

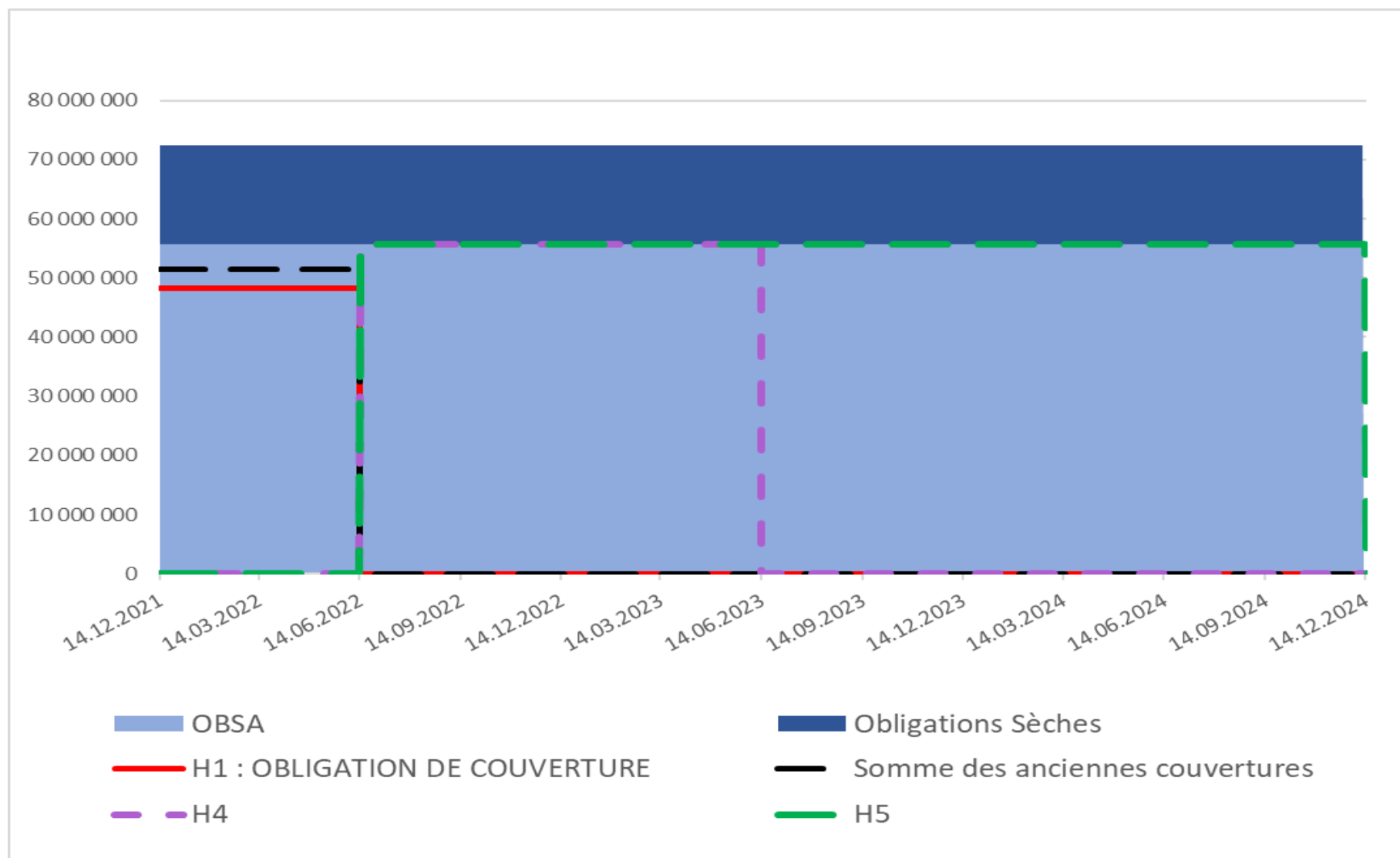
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

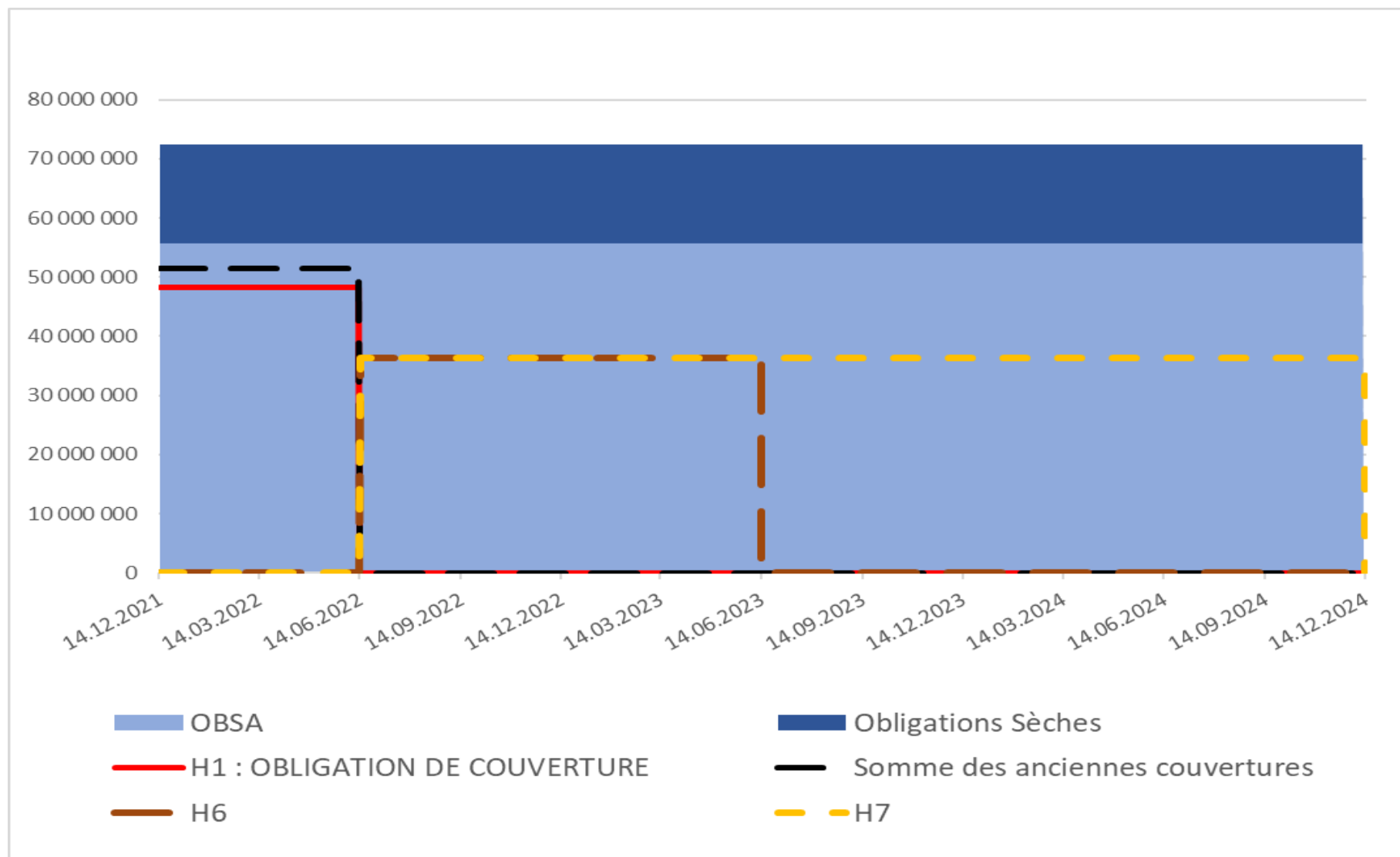
-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
 - Rappel : différents types de couverture

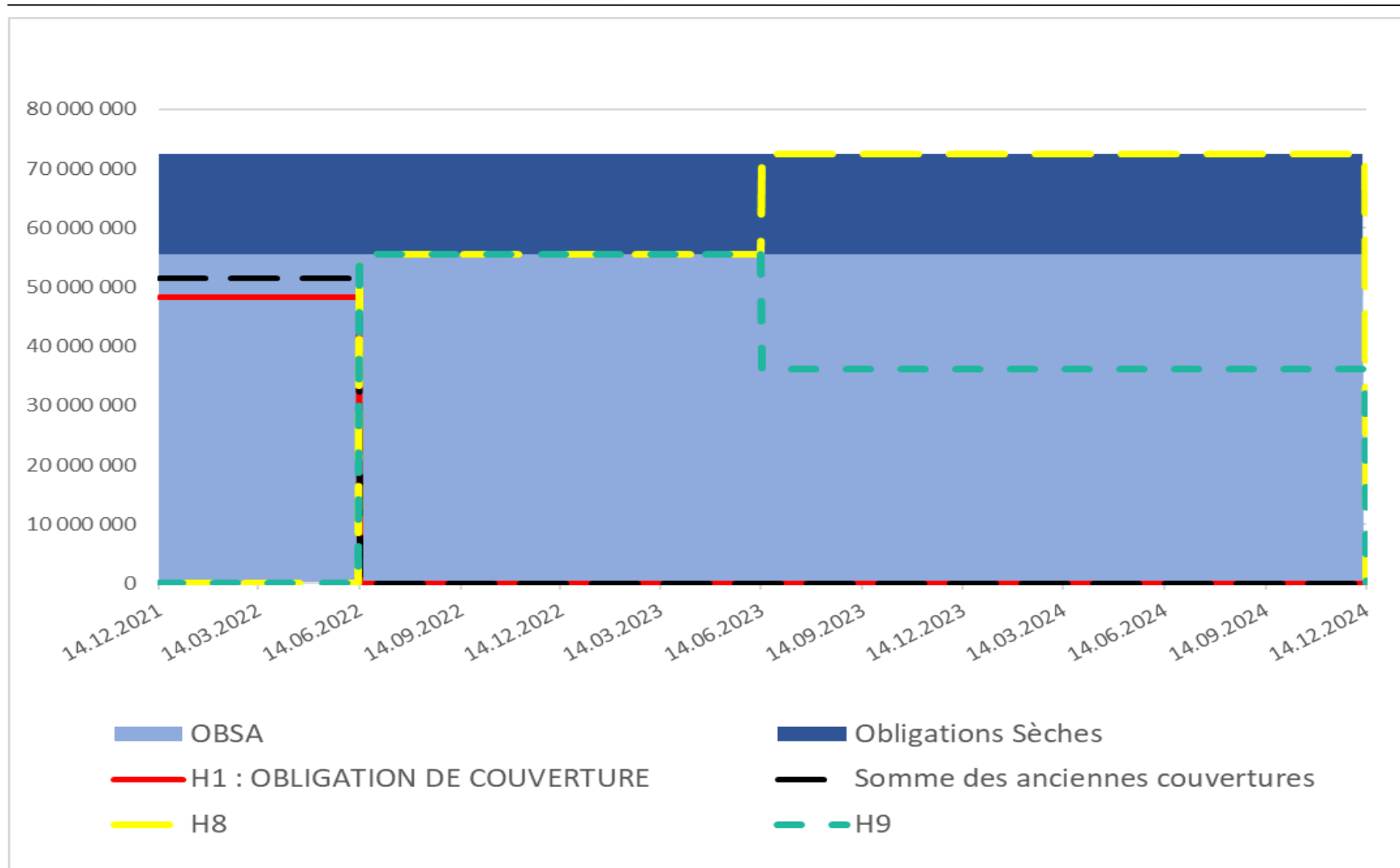
Euribor 3M historique et projeté











Cotations indicatives

Couverture	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis	H9 bis
Durée	3 ans	1,5 ans	1 an	2.5 ans	1 an	2.5 ans	2.5 ans	2.5 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	21 000 000	21 000 000	55 625 000	55 625 000	36 250 000	36 250 000	55 625 000	55 625 000
Début de période	14.12.2021	14.12.2021	14.06.2022	14.06.2022	14.06.2022	14.06.2022	14.06.2022	14.06.2022
Fin de période	14.12.2024	14.06.2023	14.06.2023	14.12.2024	14.06.2023	14.12.2024	14.12.2024	14.12.2024
Valeur 1bp en EUR	19 469	8 412	5 640	14 123	3 675	9 203	16 696	11 168

Taux de swap (cf annexes sur problèmes liés aux taux négatifs)

Swap sans Floor	-0,27%	-0,42%	-0,41%	-0,26%	-0,40%	-0,26%	-0,24%	-0,28%
Floor 0%	0,43%	0,49%	0,48%	0,42%	0,48%	0,42%	0,41%	0,44%
Swap avec Floor	0,16%	0,07%	0,07%	0,16%	0,07%	0,17%	0,17%	0,15%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,16%	0,07%	0,07%	0,16%	0,07%	0,17%	0,17%	0,15%
Taux financement Max	0,16%	0,07%	0,07%	0,16%	0,07%	0,17%	0,17%	0,15%

Cap 0.5% annualisé	0,11%	0,06%	0,06%	0,11%	0,06%	0,11%	0,12%	0,10%
Taux financement Max	0,61%	0,56%	0,56%	0,61%	0,56%	0,61%	0,62%	0,60%

Cap 1% annualisé	0,09%	0,05%	0,05%	0,09%	0,05%	0,09%	0,09%	0,08%
Taux financement Max	1,09%	1,05%	1,05%	1,09%	1,05%	1,09%	1,09%	1,08%

Prime des options en EUR

Cap 0%	309 300	59 500	41 500	232 700	27 100	152 000	291 800	166 600
Cap 0.5%	211 200	48 600	33 100	157 600	21 600	102 900	196 200	114 700
Cap 1%	169 000	45 300	30 700	125 400	20 000	81 800	154 800	92 700

Floor 0% du financement	841 400	415 900	272 900	598 500	177 000	390 000	697 500	486 300
--------------------------------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

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

* bis : en complément de la couverture existante
H1 bis = H1 – Couverture existante

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).

Fixing	Début	Fin	Paie ment	H2 bis - Notionnel	H2 bis - Prime à payer	H2 bis - Restant à payer en cas de déboucement
10.12.2021	14.12.2021	14.03.2022	14.03.2022	21 000 000	8 341	-300 959
10.03.2022	14.03.2022	14.06.2022	14.06.2022	21 000 000	8 526	-292 433
10.06.2022	14.06.2022	14.09.2022	14.09.2022	72 500 000	29 435	-262 998
12.09.2022	14.09.2022	14.12.2022	14.12.2022	72 500 000	29 115	-233 883
12.12.2022	14.12.2022	14.03.2023	14.03.2023	72 500 000	28 795	-205 087
10.03.2023	14.03.2023	14.06.2023	14.06.2023	72 500 000	29 435	-175 652
12.06.2023	14.06.2023	14.09.2023	14.09.2023	72 500 000	29 435	-146 217
12.09.2023	14.09.2023	14.12.2023	14.12.2023	72 500 000	29 115	-117 101
12.12.2023	14.12.2023	14.03.2024	14.03.2024	72 500 000	29 115	-87 986
12.03.2024	14.03.2024	14.06.2024	14.06.2024	72 500 000	29 435	-58 551
12.06.2024	14.06.2024	14.09.2024	14.09.2024	72 500 000	29 435	-29 115
12.09.2024	14.09.2024	14.12.2024	14.12.2024	72 500 000	29 115	0

Prime lissée - H2 bis

0,16%

Total à payer

309 300

Fixing	Début	Fin	Paie ment	H8 bis - Notionnel	H8 bis - Prime à payer	H8 bis - Restant à payer en cas de déboucement
10.06.2022	14.06.2022	14.09.2022	14.09.2022	55 625 000	24 844	-266 956
12.09.2022	14.09.2022	14.12.2022	14.12.2022	55 625 000	24 574	-242 381
12.12.2022	14.12.2022	14.03.2023	14.03.2023	55 625 000	24 304	-218 077
10.03.2023	14.03.2023	14.06.2023	14.06.2023	55 625 000	24 844	-193 233
12.06.2023	14.06.2023	14.09.2023	14.09.2023	72 500 000	32 381	-160 851
12.09.2023	14.09.2023	14.12.2023	14.12.2023	72 500 000	32 029	-128 822
12.12.2023	14.12.2023	14.03.2024	14.03.2024	72 500 000	32 029	-96 792
12.03.2024	14.03.2024	14.06.2024	14.06.2024	72 500 000	32 381	-64 411
12.06.2024	14.06.2024	14.09.2024	14.09.2024	72 500 000	32 381	-32 029
12.09.2024	14.09.2024	14.12.2024	14.12.2024	72 500 000	32 029	0

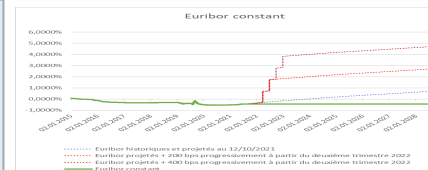
Prime lissée – H8 bis

0,17%

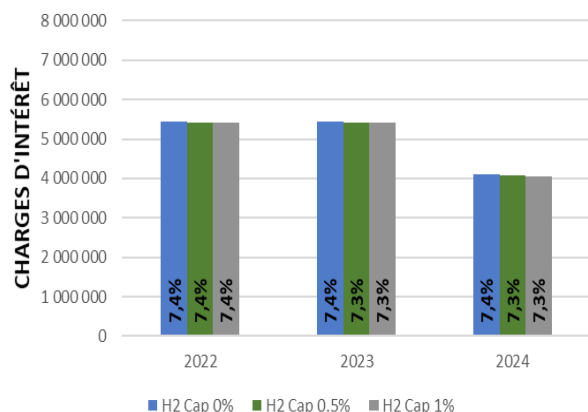
Total à payer

291 800

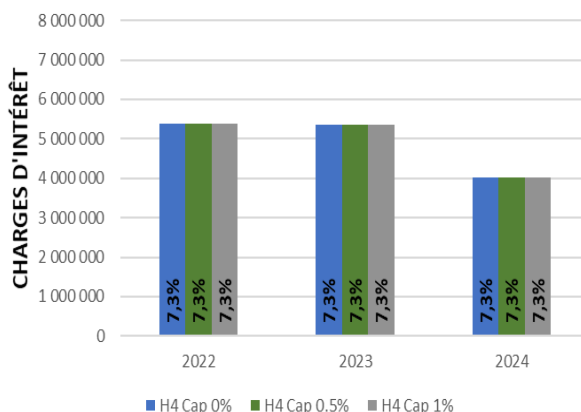
Toutes les simulations de frais financiers démarrent le 14.12.2021. Elles incluent la marge de crédit **7,25%** (Obligations Sèches) et **7,25%** (OBSA), l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.



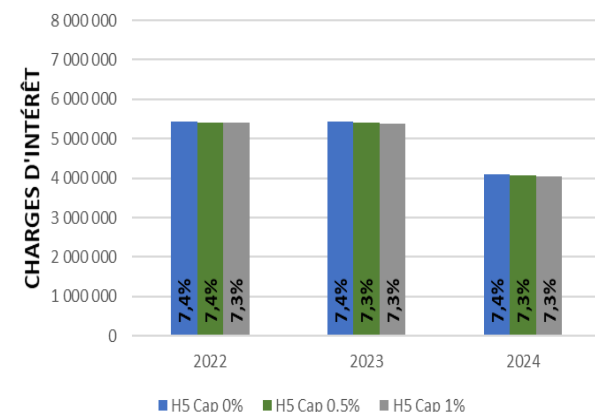
STRATEGIE H2



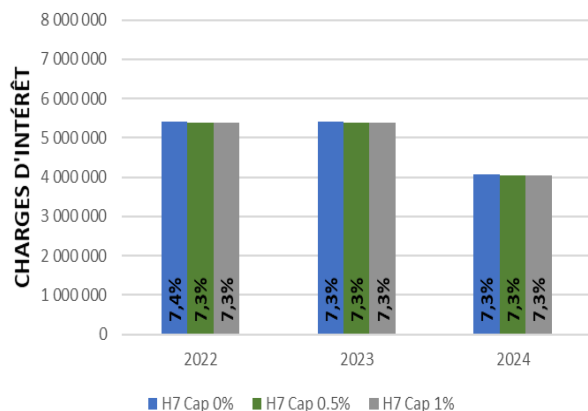
STRATEGIE H4



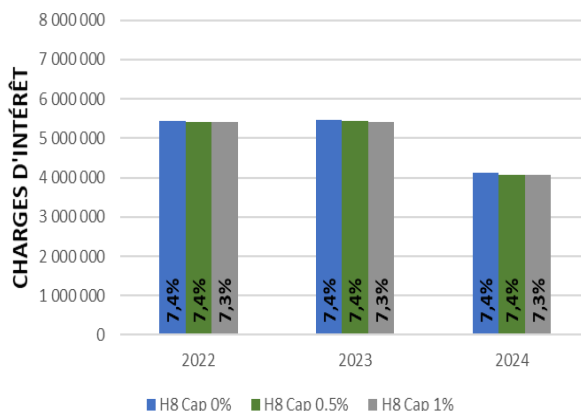
STRATEGIE H5



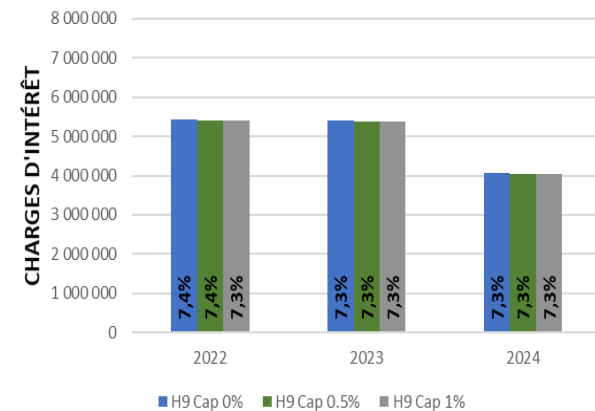
STRATEGIE H7

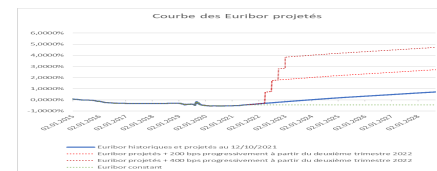


STRATEGIE H8

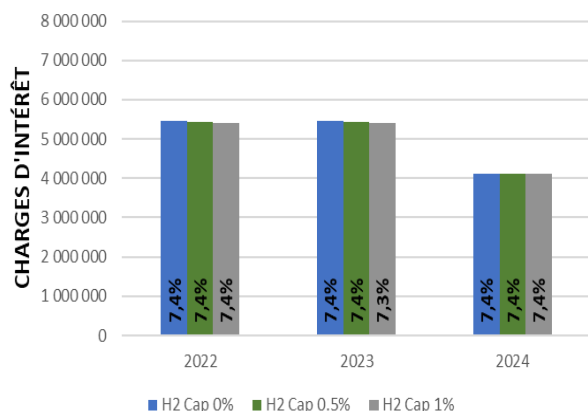


STRATEGIE H9

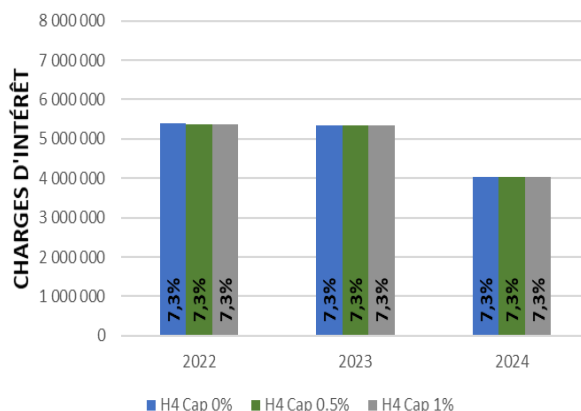




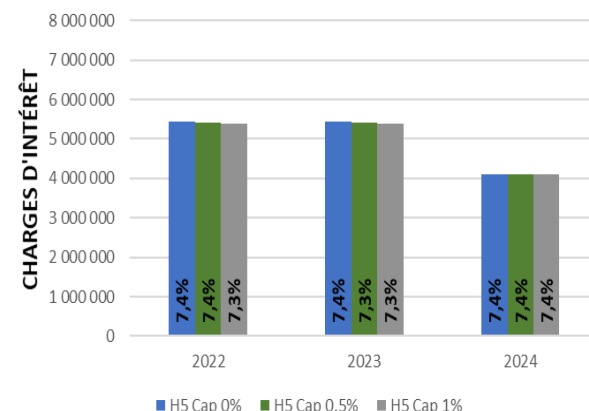
STRATEGIE H2



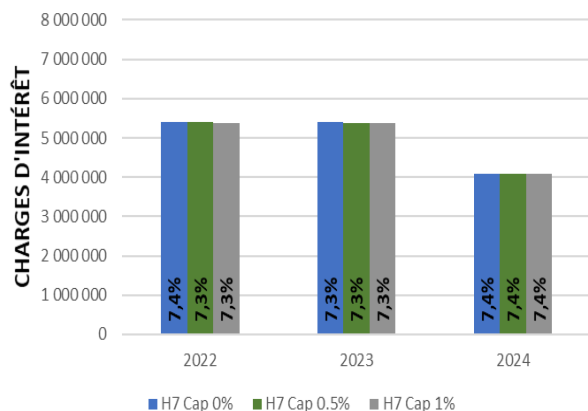
STRATEGIE H4



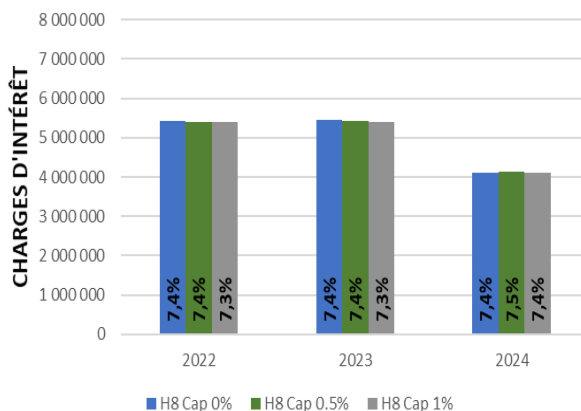
STRATEGIE H5



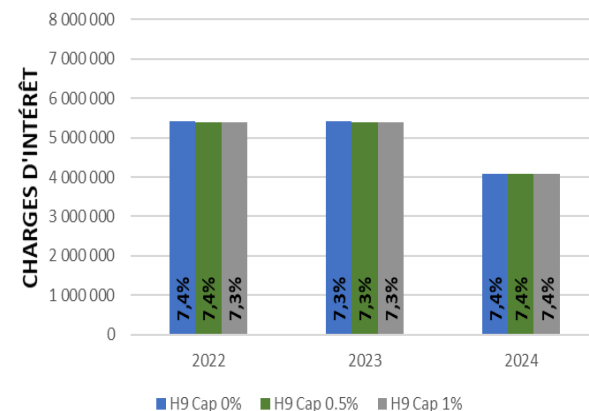
STRATEGIE H7

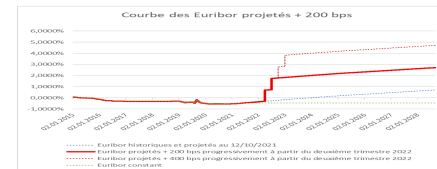


STRATEGIE H8

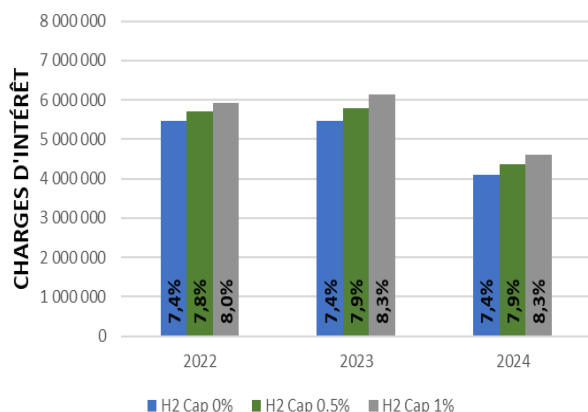


STRATEGIE H9

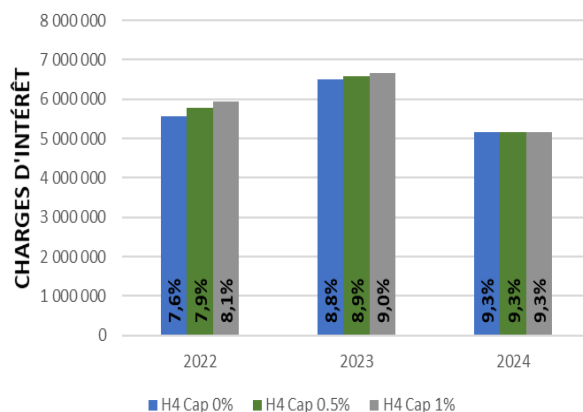




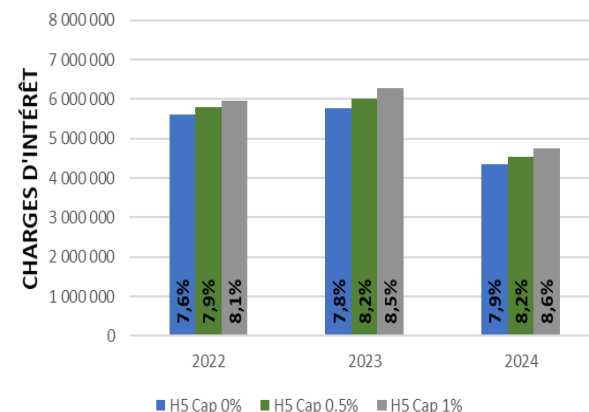
STRATEGIE H2



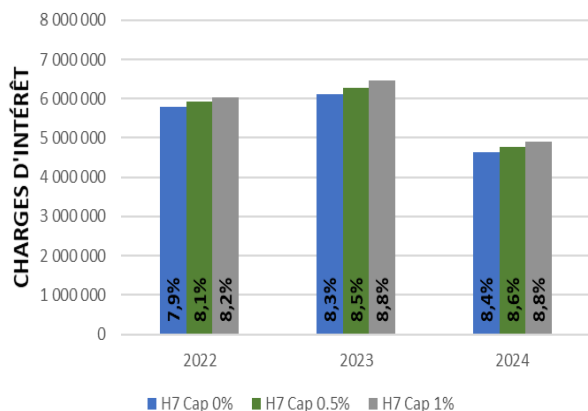
STRATEGIE H4



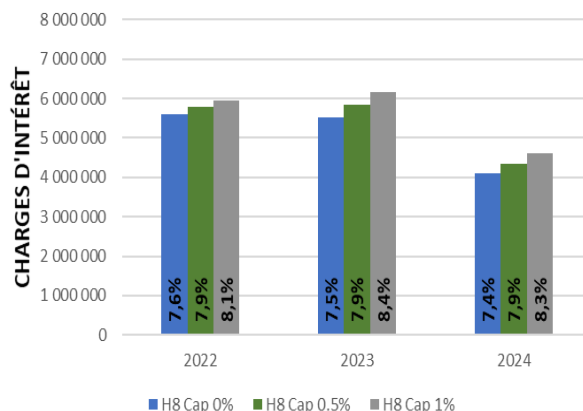
STRATEGIE H5



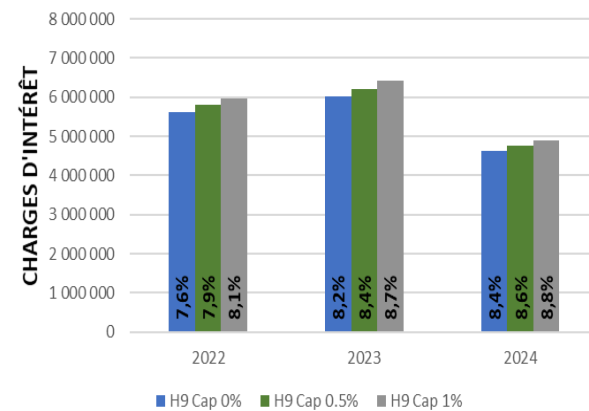
STRATEGIE H7

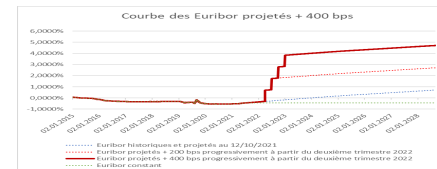


STRATEGIE H8

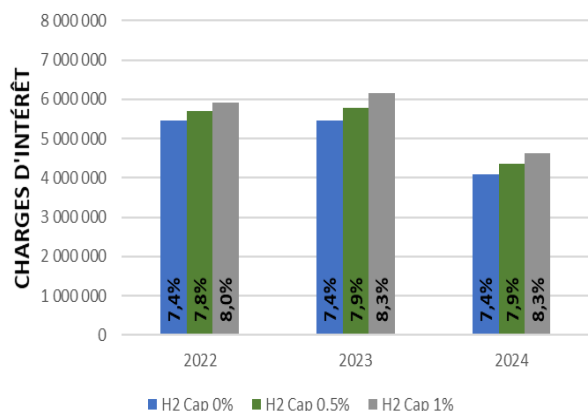


STRATEGIE H9

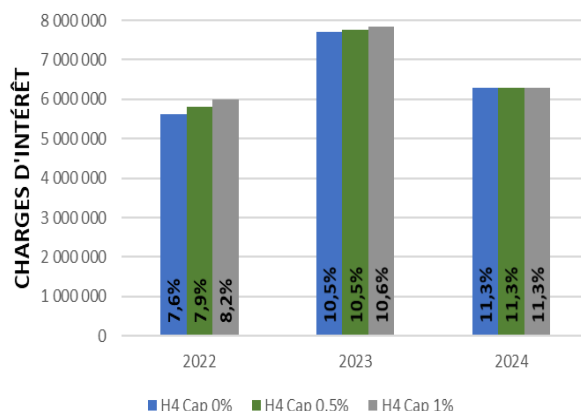




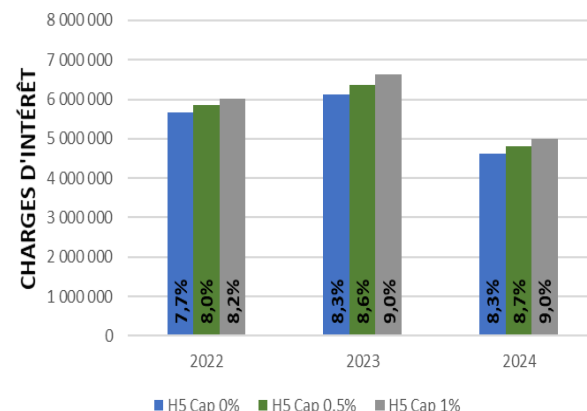
STRATEGIE H2



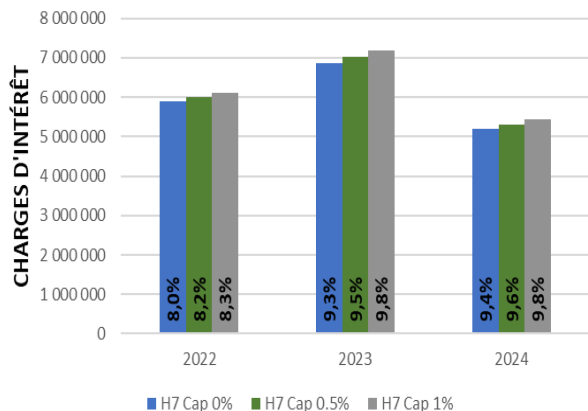
STRATEGIE H4



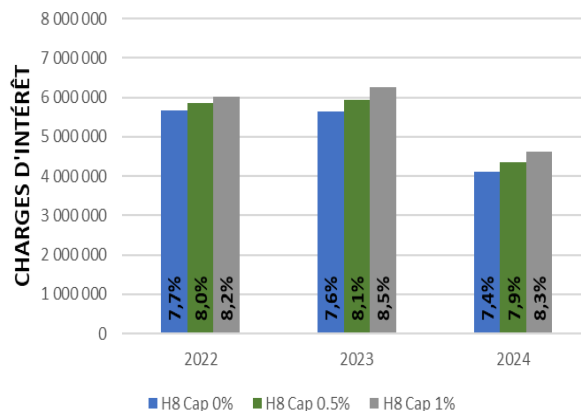
STRATEGIE H5



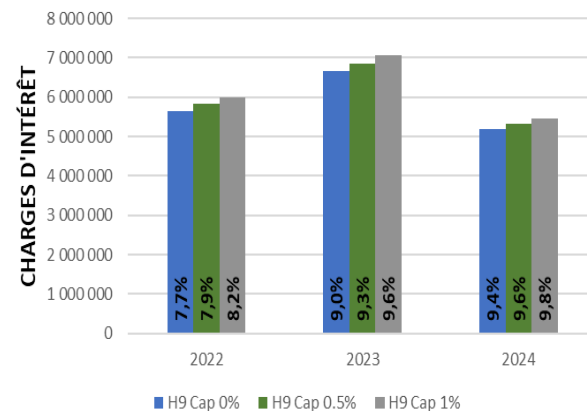
STRATEGIE H7

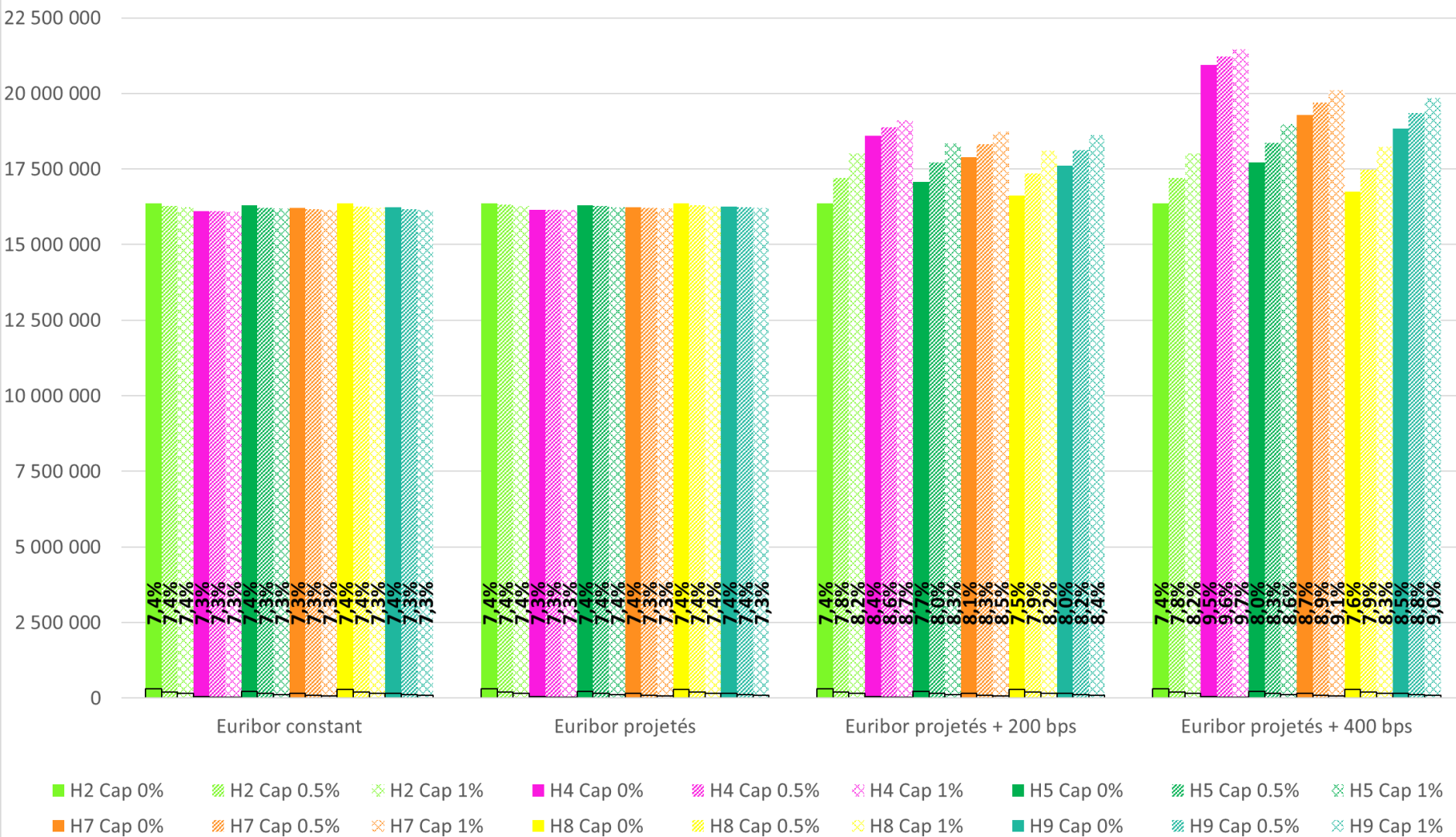


STRATEGIE H8



STRATEGIE H9





	STRATEGIE H2			STRATEGIE H4			STRATEGIE H5		
	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%
Euribor constant	16 372 013	16 273 913	16 231 713	16 104 213	16 095 813	16 093 413	16 295 413	16 220 313	16 188 113
Euribor projetés	16 372 013	16 322 015	16 279 815	16 152 315	16 143 915	16 141 515	16 306 609	16 268 415	16 236 215
Euribor projetés + 200 bps	16 372 013	17 194 260	18 021 487	18 603 432	18 877 019	19 117 539	17 079 932	17 710 961	18 345 821
Euribor projetés + 400 bps	16 372 013	17 194 260	18 021 487	20 943 119	21 216 707	21 457 227	17 723 057	18 354 086	18 988 946

	STRATEGIE H7			STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%	H9 Cap 0%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%
Euribor constant	16 214 713	16 165 613	16 144 513	16 354 513	16 258 913	16 217 513	16 229 313	16 177 413	16 155 413
Euribor projetés	16 238 764	16 213 715	16 192 615	16 354 513	16 307 015	16 265 615	16 253 364	16 225 515	16 203 515
Euribor projetés + 200 bps	17 899 976	18 311 050	18 724 664	16 618 842	17 358 043	18 112 375	17 611 087	18 117 581	18 614 907
Euribor projetés + 400 bps	19 281 504	19 692 578	20 106 192	16 747 280	17 486 480	18 240 813	18 845 149	19 351 644	19 848 970

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Obligations Sèches		OBSA		TOTAL DETTE	COUVERTURE EXISTANTE Cap 0.5%	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
10.12.2021	14.12.2021	14.03.2022	14.03.2022	0	16 875 000	0	55 625 000	72 500 000	51 500 000	48 328 500
10.03.2022	14.03.2022	14.06.2022	14.06.2022	0	16 875 000	0	55 625 000	72 500 000	51 500 000	48 328 500
10.06.2022	14.06.2022	14.09.2022	14.09.2022	0	16 875 000	0	55 625 000	72 500 000	0	0
12.09.2022	14.09.2022	14.12.2022	14.12.2022	0	16 875 000	0	55 625 000	72 500 000	0	0
12.12.2022	14.12.2022	14.03.2023	14.03.2023	0	16 875 000	0	55 625 000	72 500 000	0	0
10.03.2023	14.03.2023	14.06.2023	14.06.2023	0	16 875 000	0	55 625 000	72 500 000	0	0
12.06.2023	14.06.2023	14.09.2023	14.09.2023	0	16 875 000	0	55 625 000	72 500 000	0	0
12.09.2023	14.09.2023	14.12.2023	14.12.2023	0	16 875 000	0	55 625 000	72 500 000	0	0
12.12.2023	14.12.2023	14.03.2024	14.03.2024	0	16 875 000	0	55 625 000	72 500 000	0	0
12.03.2024	14.03.2024	14.06.2024	14.06.2024	0	16 875 000	0	55 625 000	72 500 000	0	0
12.06.2024	14.06.2024	14.09.2024	14.09.2024	0	16 875 000	0	55 625 000	72 500 000	0	0
12.09.2024	14.09.2024	14.12.2024	14.12.2024	0	16 875 000	0	55 625 000	72 500 000	0	0
12.12.2024	14.12.2024	14.03.2025	14.03.2025	16 875 000	0	55 625 000	0	0	0	0

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis	H9 bis
10.12.2021	14.12.2021	14.03.2022	14.03.2022	72 500 000	72 500 000	0	0	0	0	0	0
10.03.2022	14.03.2022	14.06.2022	14.06.2022	72 500 000	72 500 000	0	0	0	0	0	0
10.06.2022	14.06.2022	14.09.2022	14.09.2022	72 500 000	72 500 000	55 625 000	55 625 000	36 250 000	36 250 000	55 625 000	55 625 000
12.09.2022	14.09.2022	14.12.2022	14.12.2022	72 500 000	72 500 000	55 625 000	55 625 000	36 250 000	36 250 000	55 625 000	55 625 000
12.12.2022	14.12.2022	14.03.2023	14.03.2023	72 500 000	72 500 000	55 625 000	55 625 000	36 250 000	36 250 000	55 625 000	55 625 000
10.03.2023	14.03.2023	14.06.2023	14.06.2023	72 500 000	72 500 000	55 625 000	55 625 000	36 250 000	36 250 000	55 625 000	55 625 000
12.06.2023	14.06.2023	14.09.2023	14.09.2023	72 500 000	0	0	55 625 000	0	36 250 000	55 625 000	55 625 000
12.09.2023	14.09.2023	14.12.2023	14.12.2023	72 500 000	0	0	55 625 000	0	36 250 000	72 500 000	36 250 000
12.12.2023	14.12.2023	14.03.2024	14.03.2024	72 500 000	0	0	55 625 000	0	36 250 000	72 500 000	36 250 000
12.03.2024	14.03.2024	14.06.2024	14.06.2024	72 500 000	0	0	55 625 000	0	36 250 000	72 500 000	36 250 000
12.06.2024	14.06.2024	14.09.2024	14.09.2024	72 500 000	0	0	55 625 000	0	36 250 000	72 500 000	36 250 000
12.09.2024	14.09.2024	14.12.2024	14.12.2024	72 500 000	0	0	55 625 000	0	36 250 000	72 500 000	36 250 000
12.12.2024	14.12.2024	14.03.2025	14.03.2025	0	0	0	0	0	0	0	0

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

- Aucun risque de valorisation négative contrairement au swap, donc aucun risque d'avoir à déboursier une soulte imprévue en cas de débouclément 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).

Couverture
Cap 0,5% (CIC)

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAYMENT	Notionnel
12.06.2018	14.06.2018	14.12.2018	14.12.2018	58 000 000
12.12.2018	14.12.2018	14.06.2019	14.06.2019	58 000 000
12.06.2019	14.06.2019	16.12.2019	16.12.2019	58 000 000
12.12.2019	16.12.2019	15.06.2020	15.06.2020	51 000 000
11.06.2020	15.06.2020	14.12.2020	14.12.2020	51 000 000
10.12.2020	14.12.2020	14.06.2021	14.06.2021	49 000 000
10.06.2021	14.06.2021	14.12.2021	14.12.2021	49 000 000
10.12.2021	14.12.2021	14.06.2022	14.06.2022	51 500 000

IR Portfolio Valuation - ORGANIC

Value Date: 04/10/2021

Calculation Date: 04/10/2021

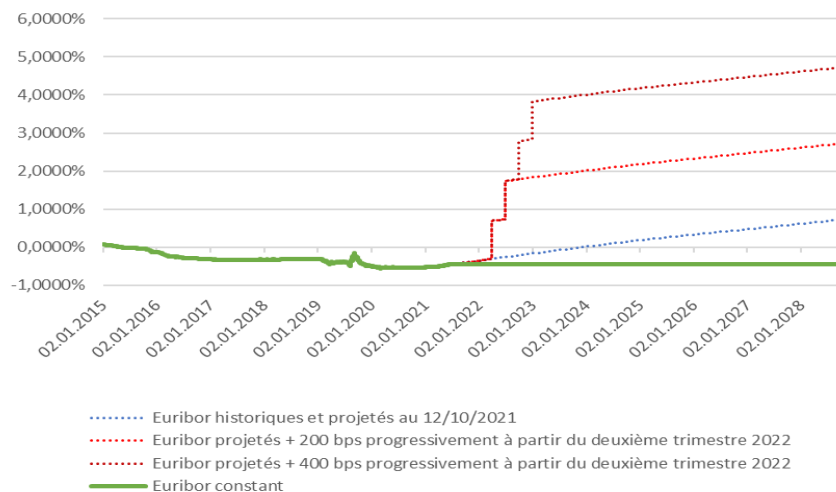
Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
CIC01-D	CIC01-D	3	CIC	23-Mar-18	14-Jun-18	14-Jun-22	BUY	Cap	0,5000%	Euribor6m EUR	58 000 000,00 EUR 49 000 000,00
CIC01-D	CIC01-D	4	CIC	23-Mar-18	14-Jun-18	14-Jun-22	Premium	PAY	0,2318%	EUR	58 000 000,00 EUR 49 000 000,00
											49 000 000,00
										TOTAL	49 000 000,00

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Valuation						Comment	FLOORÉ ? OUI / NON
				EUR							
				Fair Value *		Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests		
Derivatives - Cap											
CIC01-D	CIC01-D	3	CIC	0,00%	0,00	-	0,00	0,00	-		
CIC01-D	CIC01-D	4	CIC	-0,24%	-118 349,46	-	-118 349,46	-82 697,33	-35 652,13		
					-118 349,46	-	-118 349,46	-82 697,33	-35 652,13		
TOTAL					-118 349,46	-	-118 349,46	-82 697,33	-35 652,13		

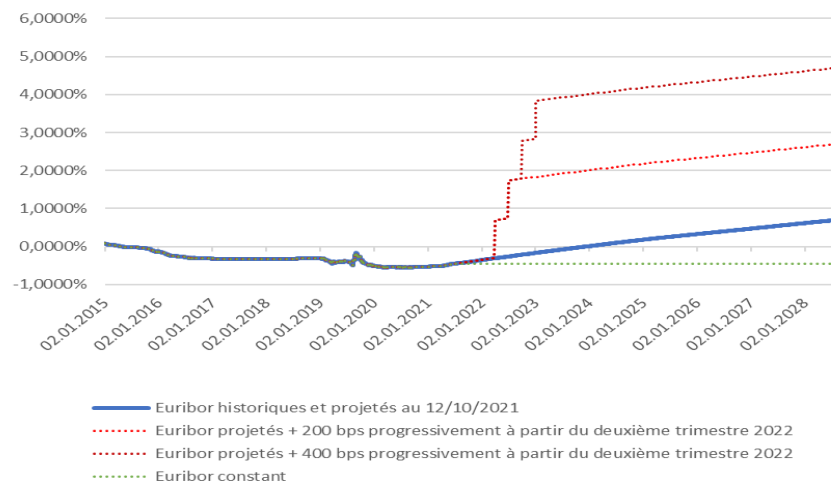
* including accrued interests

** excluding accrued interests

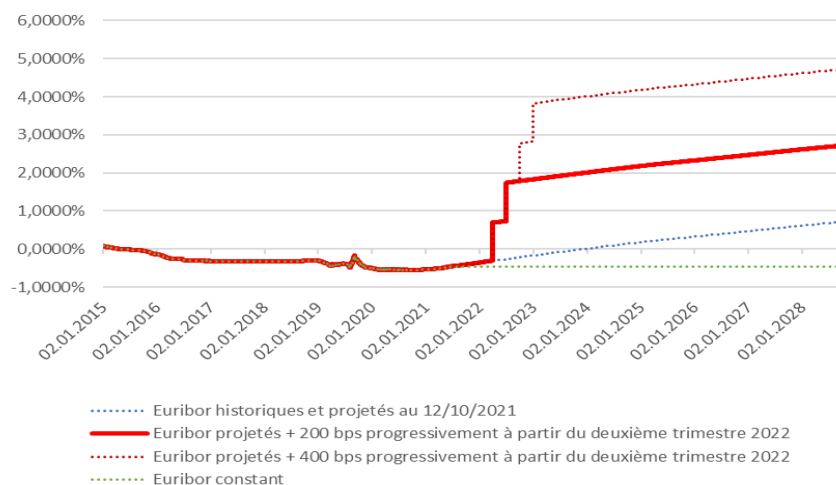
Euribor constant



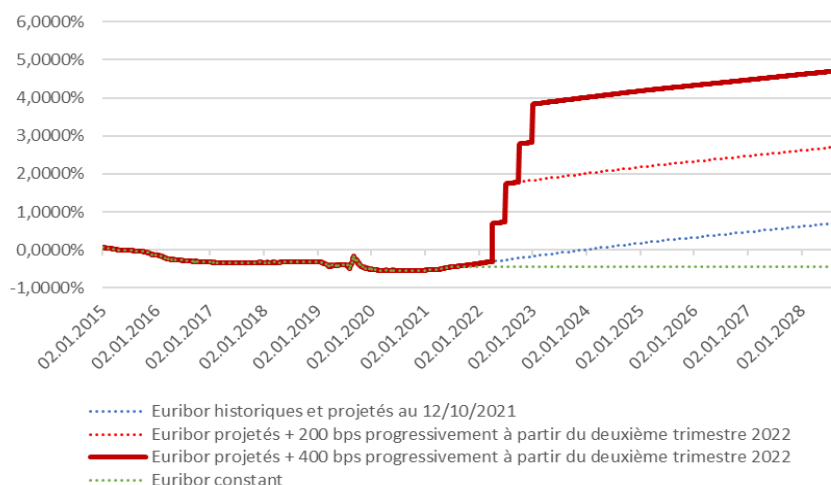
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Courbe des Euribor projetés + 400 bps



Financement

**d'une émission d'obligations sèches émises par Organic Life
d'un montant initial total en principal de 16.875.000 €**

Tels qu'approuvés le 14 décembre 2017 par de l'associé unique et de l'assemblée générale des associés d'Organic Life

3.

- (a) L'Emetteur a émis, à la Date d'Emission, un emprunt obligataire, d'un montant nominal total de seize millions huit cent soixante-quinze mille (16.875.000) d'Euros libellé en Euros et représenté par 16.875 Obligations Sèches ayant chacune une valeur nominale initiale de 1.000 € émises conformément aux dispositions des articles L. 228-38 et suivants du Code de commerce. Les Obligations Sèches représentent des obligations directes et sécurisées de l'Emetteur et bénéficient du même rang sans aucune préférence entre elles.

OBSA désigne les 55.625 obligations ayant une valeur nominale initiale de 1.000 € chacune, pour un montant total initial en principal de 55.625.000 € émises à la Date de Réalisation conformément aux termes du Contrat de Souscription et qui sont régies par les Termes et Conditions des OBSA.

Obligations Unitranche désigne les Obligations Sèches et les OBSA.

OC désigne ensemble les quarante-deux millions cinquante-quatre mille deux cent cinquante-quatre (42.054.254) obligations convertibles d'un montant nominal total de quarante-deux millions cinquante-quatre mille deux cent cinquante-quatre euros (42.054.254 €) devant être émises par l'Émetteur et souscrites et libérées intégralement par le Sponsor, Naxicap Rendement 2018, Naxicap Rendement 2020, Unigrains et IAA conformément aux termes des termes et conditions des OC tels qu'annexés aux décisions sociales de l'Émetteur remises à l'Agent des Souscripteurs conformément aux stipulations du Contrat de Souscription.

Financement

Date d'Emission désigne, s'agissant de l'Emission, la date spécifiée par l'Emetteur dans l'Avis de Souscription concerné remis à l'Agent des Souscripteurs conformément à la Clause 4.1 (*Avis de Souscription*) du Contrat de Souscription devant intervenir à la Date de Réalisation.

Date de Maturité désigne la date tombant 7 ans après la Date d'Emission.

Remboursement

9.1 Amortissement normal

Sous réserve des stipulations des Clauses 9.2 (Amortissement anticipé volontaire) et 9.3 (Amortissements anticipés obligatoires), les Obligations Sèches sont émises pour sept (7) années à compter de la Date d'Émission et seront intégralement amorties à la Date de Maturité dans les conditions prévues aux présentes Termes et Conditions.

Clauses contractuelles

Intérêts

Marge Cash désigne, pour toute Obligation Sèche :

- (a) pour autant que l'Option Toggle n'a pas été activée par l'Emetteur :
 - (i) 7,25% par an si le Ratio de Levier (calculé pour la dernière Période de Test pour laquelle un Certificat de Conformité a été délivré) est supérieur ou égal à 4,25x ;
 - (ii) 7,00% si le Ratio de Levier (calculé pour la dernière Période de Test pour laquelle un Certificat de Conformité a été délivré) est inférieur à 4,25x ;
 - (iii) 6,75 % par an si le Ratio de Levier (calculé pour la dernière Période de Test pour laquelle un Certificat de Conformité a été délivré) est inférieur à 3,25x,

(la "**Marge Cash Initiale**") ; ou

- (b) si l'Option Toggle a été activée par l'Emetteur, 6,00% par an (la "**Marge Cash Modifiée**") (le différentiel entre la Marge Cash Initiale qui aurait été applicable si l'Option Toggle n'avait pas été appliquée et la Marge Cash Modifiée étant le **Différentiel de Marge Toggle**),

EURIBOR désigne, pour ce qui concerne toute Emission :

- (a) le Taux Ecran applicable à la Date de Détermination du Taux à 11h00 (heure de Bruxelles) pour l'euro et pour une période égale en durée à celle de la Période d'Intérêts de cette Emission ; ou
- (b) à défaut, le taux déterminé conformément à la Clause 17.6 (Indisponibilité du Taux Ecran), et si, dans les deux cas, ce taux est inférieur à zéro, l'EURIBOR sera réputé être égal à zéro.

Intérêts

8.1 Période d'Intérêts Cash

- (a) La période comprise entre la Date d'Emission et la Date de Maturité est divisée en Périodes d'Intérêts Cash successives d'une période de **trois (3) ou six (6) mois chacune** au choix de l'Emetteur, étant précisé que la dernière Période d'Intérêts Cash prendra fin à la Date de Maturité. La durée de chaque Période d'Intérêts Cash devra être notifiée par l'Emetteur au Représentant de la Masse au plus tard à 11h00, cinq (5) Jours Ouvrables avant le dernier jour de la Période d'Intérêts Cash en cours (ou tout autre délai plus court agréé par la Majorité des Obligataires Obligations Sèches) et étant précisé qu'il ne pourra y avoir qu'un nombre entier de Périodes d'Intérêts Cash au sein d'une Période d'Intérêts Capitalisés donnée. A défaut de choix exprimé par l'Emetteur dans les conditions du présent paragraphe, la durée des Périodes d'Intérêts Cash sera de 6 mois.
- (b) Chaque Période d'Intérêts Cash commencera le jour suivant le dernier jour de la Période d'Intérêts Cash immédiatement précédente.
- (c) La dernière Période d'Intérêt s'achèvera à la Date de Maturité.

Obligation de couverture

Banque(s) de Couverture désigne tout établissement de crédit (i) sélectionné par l'Emetteur en qualité de contrepartie à un ou plusieurs Contrats de Couverture et (ii) partie à la Convention Intercréanciers en qualité de contrepartie de couverture conformément aux stipulations de la Convention Intercréanciers.

Contrat(s) de Couverture désigne le (ou les) contrat(s) de couverture des risques de taux (conforme(s) aux normes ISDA ou FBF) devant être conclus ou renouvelés conformément aux stipulations de la Clause 11.5 (Couverture des risques de taux).

11.5 Couverture des risques de taux

L'Emetteur s'engage à conclure avec la (ou les) Banque(s) de Couverture, au plus tard 6 mois après la Date de Réalisation, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture (en ce compris sous forme de *cwp*) couvrant au minimum $66^{2/3}$ % du Montant Principal des Obligations Unitranche pour une durée minimale de 4 ans contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR 3-mois de plus de 1,00% par rapport à sa valeur à la Date d'Emission.

Problème lié aux taux négatifs

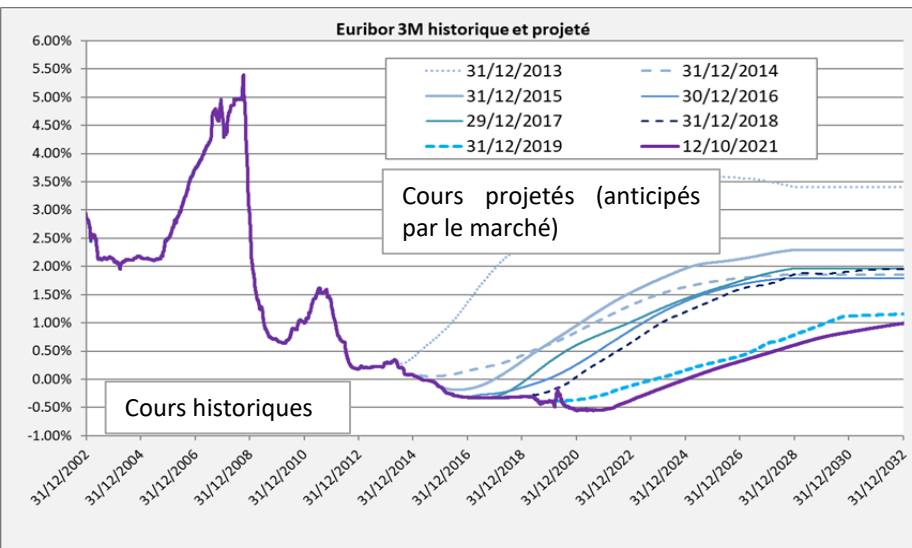
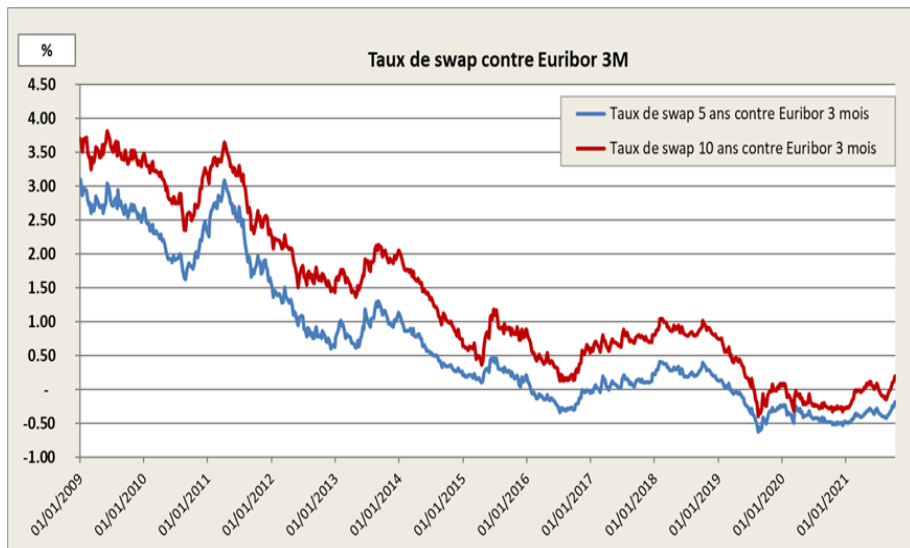
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 2024;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 6 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.

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:

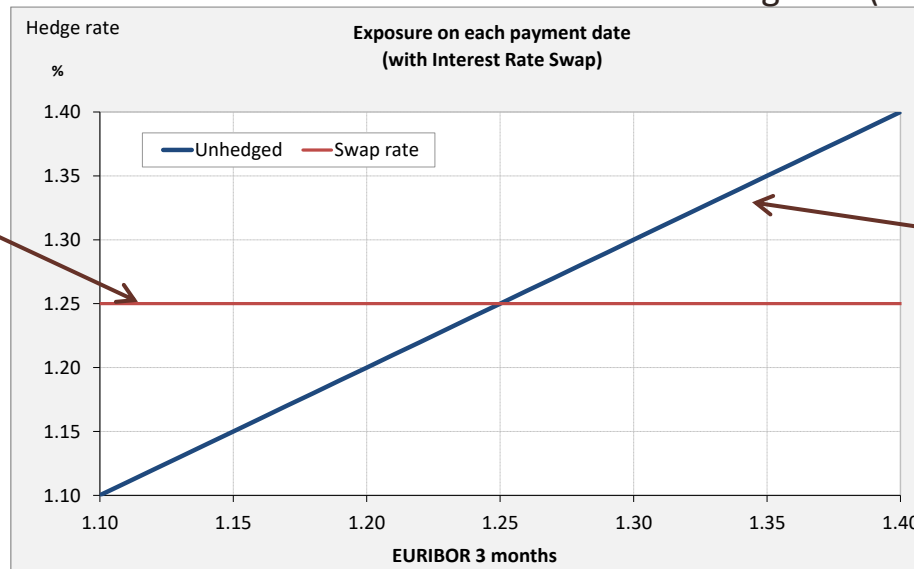
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

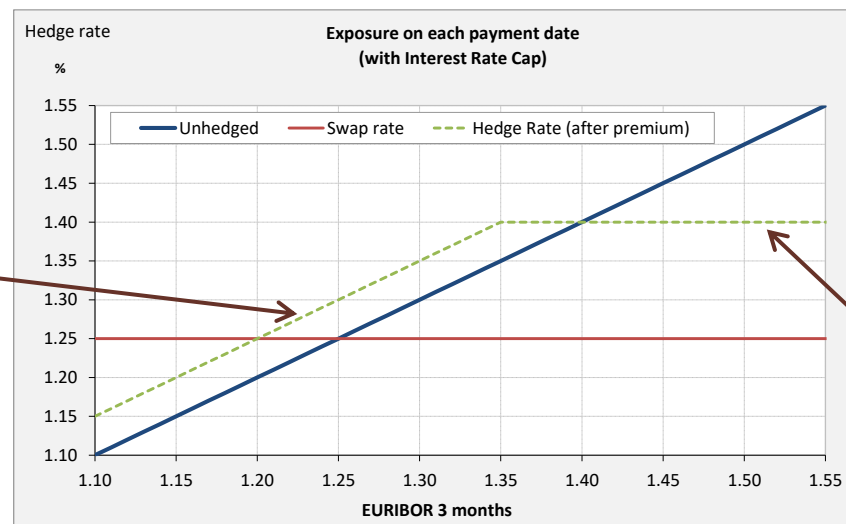
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

- Prime à payer: dépend des caractéristiques de l'option (montant, durée, cours d'exercice plus ou moins favorable...)



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.

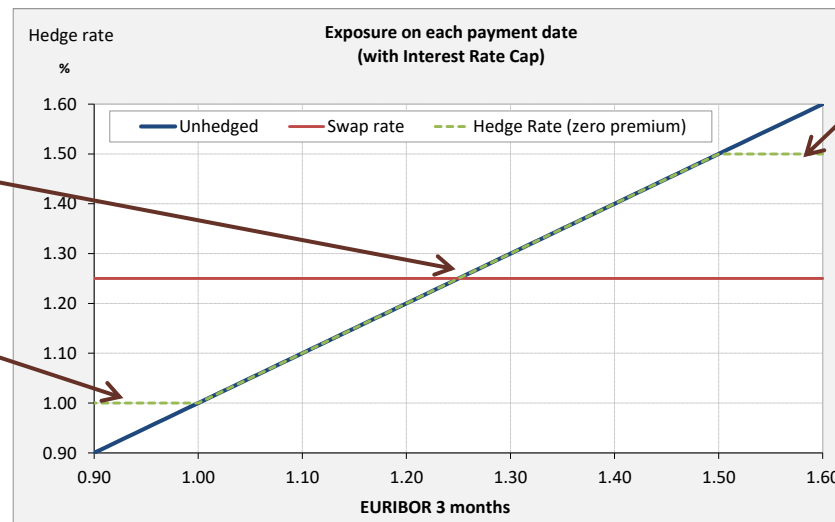
Avantages:

- 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'exercice 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.