Couverture de taux d'intérêts
Rapport final

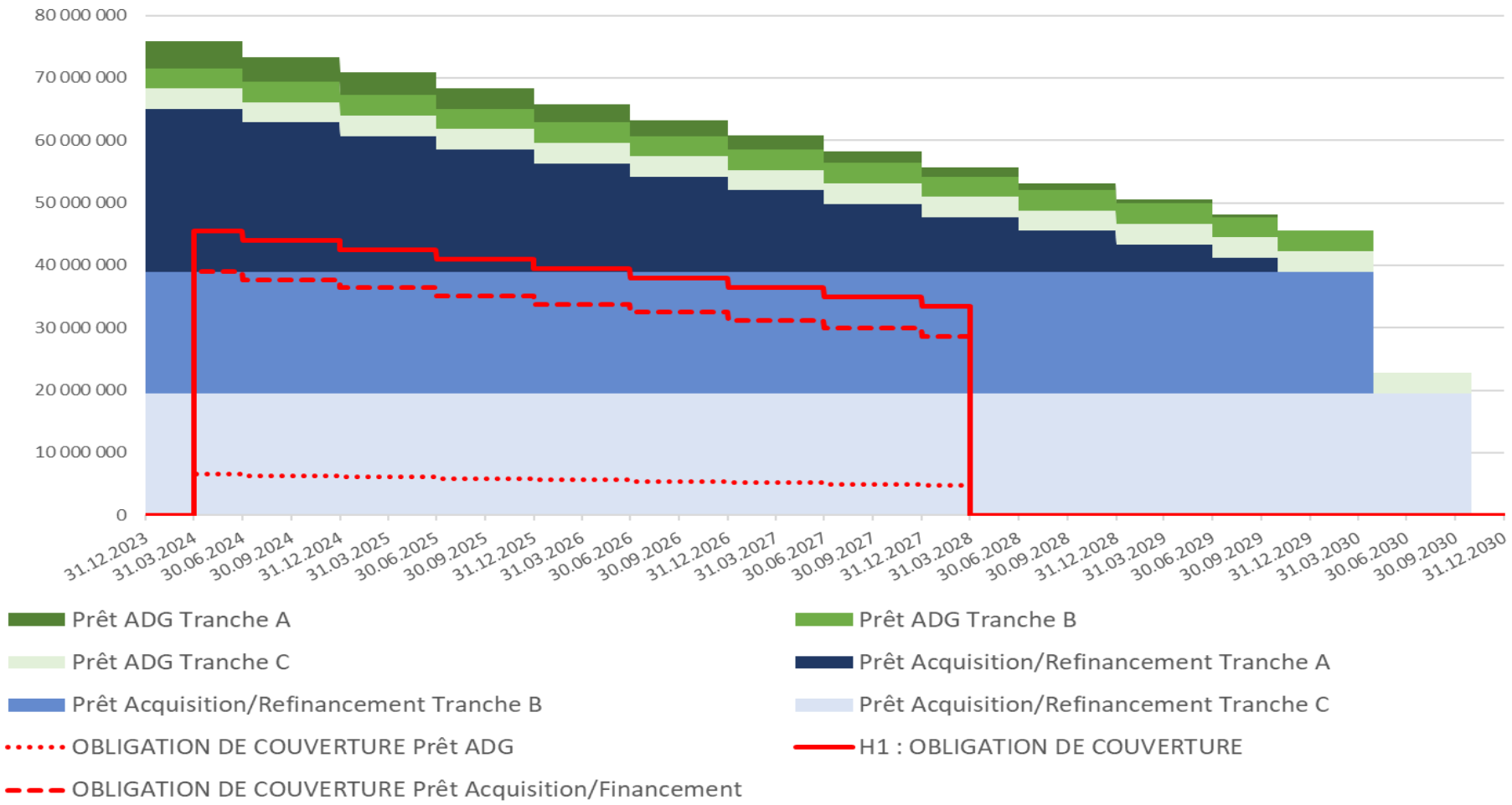
19 décembre 2023

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

Résumé des décisions prises

- Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 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 évolutif avec plafond (strike) à 4% puis 3% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ce produit prend en compte le plancher à 0% sur les financements.

Cartographie des dettes



Cartographie des dettes

Obligation de couverture :
désigne (a) le(s) contrat(s) de couverture de taux d'intérêts à conclure par Newco avec la (ou les) Banque(s) de Couverture dans un **délai de 6 mois à compter de la Date de Réalisation**, **pour une durée minimale de 4 ans et portant sur un montant minimum égal à 60 % du Prêt Acquisition/Refinancement** et protégeant Newco contre une hausse de l'EURIBOR de plus de **150 points de base** par rapport à son niveau à la Date de Réalisation et
(b) le(s) contrat(s) de couverture de taux d'intérêts à conclure par Newco avec la (ou les) Banque(s) de Couverture **dans un délai de 6 mois à compter de la Date de Réalisation ADG, pour une durée minimale de 4 ans et portant sur un montant minimum égal à 60 % du Prêt ADG** et protégeant Newco contre une hausse de l'EURIBOR **de plus de 150 points** de base par rapport à son niveau à la Date de Réalisation ADG.
→ **Prêt Acquisition/Refinancement : 30/04/2024**
→ **Prêt ADG : 31/05/2024**

Banques de couverture: BNP, Palatine, CIC, LCL

Financements: BNP, Palatine, CIC, LCL
Prêt Acquisition/Refinancement de **€65'000'000, tiré le 31/10/2023** :

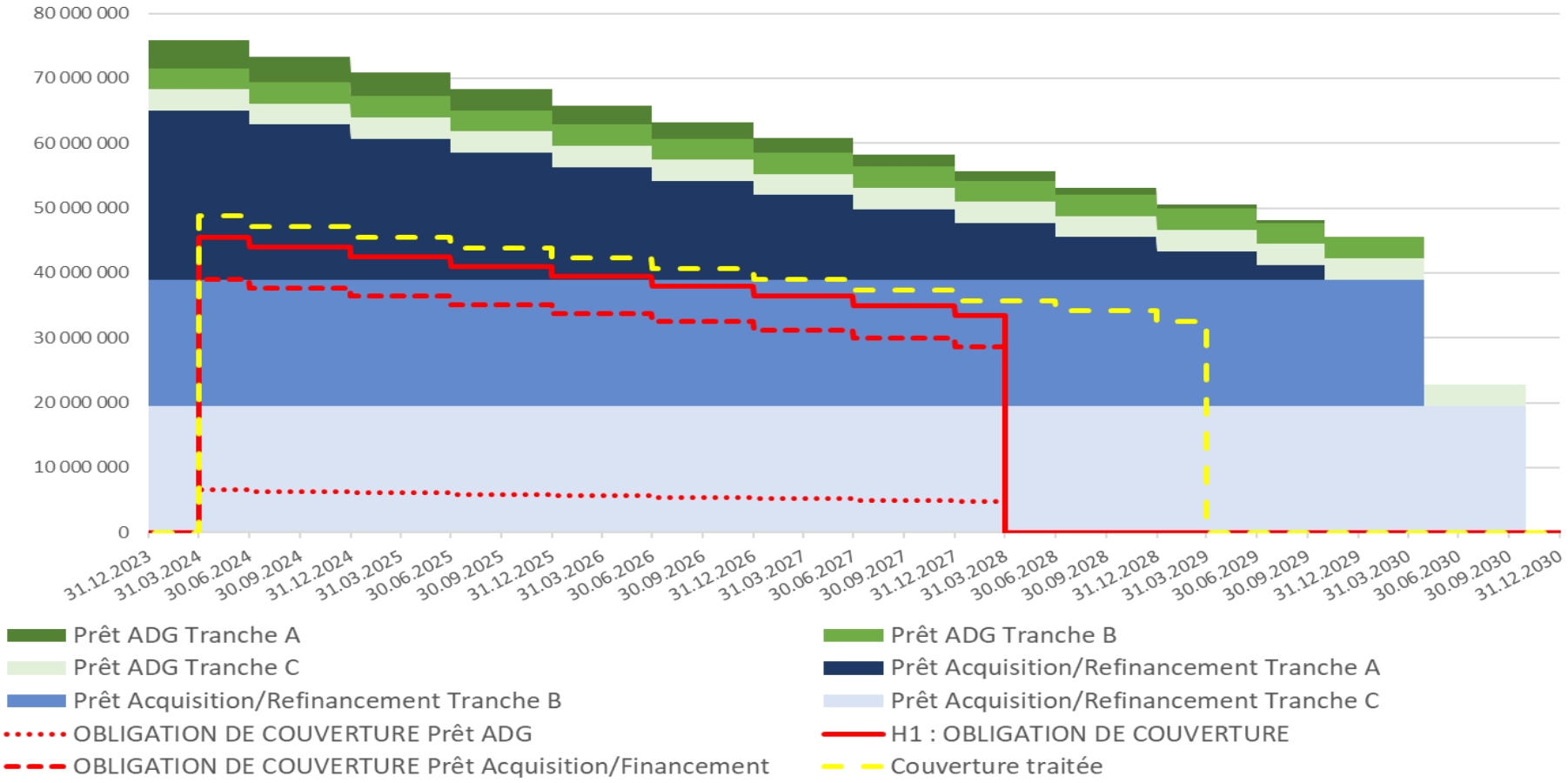
- **Tranche A € 26'000'000 :** amort. linéaire semestriel, échéance 31/10/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2,75%.
- **Tranche B € 19'500'000 :** amort. In fine, échéance 30/04/2030, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 3,50%.
- **Tranche C € 19'500'000 :** amort. In fine, échéance 31/10/2030, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 4,75%.

Prêt ADG de **€10'900'000, tiré le 30/11/2023** :

- **Tranche A € 4'360'000 :** amort. linéaire semestriel, échéance 31/10/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2,75%.
- **Tranche B € 3'270'000 :** amort. In fine, échéance 30/04/2030, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 3,50%.
- **Tranche C € 3'270'000 :** amort. In fine, échéance 31/10/2030, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 4,75%.

- **Crédit Renouvelable € 4'000'000** : Non pris en compte dans l'analyse.
- **Crédit Non confirmé € 25'000'000** : Non pris en compte dans l'analyse.

Cartographie après nouvelle couverture



- Couverture traitée : Achat Cap Évolutif 4% (mars 24 – mars 25) puis 3% (mars 25 – mars 29) à 5 ans.
- Répartition bancaire : PALATINE 100%.

Détail de la couverture réalisée

Produit	: **Cap évolutif à Prime lissée**
Cours d'exercice	: 4% jusqu'au 31/03/2025 puis 3% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 08/12/2023
Date de début	: 28/03/2024
Date de Fin	: 29/03/2029
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture PALATINE

Nominal de départ: € 48'750'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 29/03/2029 : **0,3970%,** correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 818'915.**

Primes à payer

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	48 750 000	49 460	-769 455
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	47 125 000	48 850	-720 605
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	47 125 000	47 811	-672 794
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	45 500 000	45 159	-627 635
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	45 500 000	45 661	-581 974
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	43 875 000	44 514	-537 461
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	43 875 000	44 514	-492 947
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	42 250 000	41 933	-451 014
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	42 250 000	42 399	-408 615
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	40 625 000	41 216	-367 399
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	40 625 000	41 216	-326 182
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	39 000 000	38 707	-287 475
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	39 000 000	39 138	-248 337
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	37 375 000	37 919	-210 418
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	37 375 000	37 919	-172 499
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	35 750 000	35 876	-136 623
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	35 750 000	35 876	-100 747
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	34 125 000	34 245	-66 502
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	34 125 000	34 245	-32 256
27/12/2028	29/12/2028	29/03/2029	29/03/2029	32 500 000	32 256	0

Prime lissée	0,3970%

Total à payer	818 915

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt Acquisition/Refinancement Tranche A		Prêt Acquisition/Refinancement Tranche B		Prêt Acquisition/Refinancement Tranche C		Prêt ADG Tranche A	
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD
27.10.2023	31.10.2023	30.11.2023	30.11.2023	0	26 000 000	0	19 500 000	0	19 500 000	0	0
28.11.2023	30.11.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	26 000 000	0	19 500 000	0	19 500 000	-4 360 000	4 360 000
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	0	26 000 000	0	19 500 000	0	19 500 000	0	4 360 000
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	26 000 000	0	19 500 000	0	19 500 000	0	4 360 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	2 166 667	23 833 333	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	3 996 667
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	23 833 333	0	19 500 000	0	19 500 000	0	3 996 667
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	2 166 667	21 666 667	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	3 633 333
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	21 666 667	0	19 500 000	0	19 500 000	0	3 633 333
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	2 166 667	19 500 000	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	3 270 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	19 500 000	0	19 500 000	0	19 500 000	0	3 270 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	2 166 667	17 333 333	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	2 906 667
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	17 333 333	0	19 500 000	0	19 500 000	0	2 906 667
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	2 166 667	15 166 667	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	2 543 333
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	15 166 667	0	19 500 000	0	19 500 000	0	2 543 333
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	2 166 667	13 000 000	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	2 180 000
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	13 000 000	0	19 500 000	0	19 500 000	0	2 180 000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	2 166 667	10 833 333	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	1 816 667
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	10 833 333	0	19 500 000	0	19 500 000	0	1 816 667
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	2 166 667	8 666 667	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	1 453 333
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	8 666 667	0	19 500 000	0	19 500 000	0	1 453 333
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	2 166 667	6 500 000	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	1 090 000
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	6 500 000	0	19 500 000	0	19 500 000	0	1 090 000
27.12.2028	29.12.2028	29.03.2029	29.03.2029	2 166 667	4 333 333	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	726 667
27.03.2029	29.03.2029	29.06.2029	29.06.2029	0	4 333 333	0	19 500 000	0	19 500 000	0	726 667
27.06.2029	29.06.2029	28.09.2029	28.09.2029	2 166 667	2 166 667	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	363 333
26.09.2029	28.09.2029	31.10.2029	31.10.2029	0	2 166 667	0	19 500 000	0	19 500 000	0	363 333
29.10.2029	31.10.2029	31.12.2029	31.12.2029	2 166 667	0	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	0
27.12.2029	31.12.2029	29.03.2030	29.03.2030	0	0	0	19 500 000	0	19 500 000	0	0
27.03.2030	29.03.2030	30.04.2030	30.04.2030	0	0	0	19 500 000	0	19 500 000	0	0
26.04.2030	30.04.2030	28.06.2030	28.06.2030	0	0	19 500 000	0	0	19 500 000	0	0
26.06.2030	28.06.2030	30.09.2030	30.09.2030	0	0	0	0	0	19 500 000	0	0
26.09.2030	30.09.2030	31.10.2030	31.10.2030	0	0	0	0	0	19 500 000	0	0
29.10.2030	31.10.2030	31.12.2030	31.12.2030	0	0	0	0	19 500 000	0	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt ADG Tranche B		Prêt ADG Tranche C		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée	Strike du cap
				Amort.	CRD	Amort.	CRD				
27.10.2023	31.10.2023	30.11.2023	30.11.2023	0	0	0	0	65 000 000	0	0	
28.11.2023	30.11.2023	29.12.2023	29.12.2023	-3 270 000	3 270 000	-3 270 000	3 270 000	75 900 000	0	0	
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	0	3 270 000	0	3 270 000	75 900 000	0	0	
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	3 270 000	0	3 270 000	75 900 000	45 540 000	48 750 000	4%
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	3 270 000	0	3 270 000	73 370 000	44 022 000	47 125 000	4%
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	3 270 000	0	3 270 000	73 370 000	44 022 000	47 125 000	4%
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	3 270 000	0	3 270 000	70 840 000	42 504 000	45 500 000	4%
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	3 270 000	0	3 270 000	70 840 000	42 504 000	45 500 000	3,5%
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	3 270 000	0	3 270 000	68 310 000	40 986 000	43 875 000	3,5%
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	3 270 000	0	3 270 000	68 310 000	40 986 000	43 875 000	3,5%
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	3 270 000	0	3 270 000	65 780 000	39 468 000	42 250 000	3,5%
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	3 270 000	0	3 270 000	65 780 000	39 468 000	42 250 000	3,5%
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	3 270 000	0	3 270 000	63 250 000	37 950 000	40 625 000	3,5%
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	3 270 000	0	3 270 000	63 250 000	37 950 000	40 625 000	3,5%
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	3 270 000	0	3 270 000	60 720 000	36 432 000	39 000 000	3,5%
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	3 270 000	0	3 270 000	60 720 000	36 432 000	39 000 000	3,5%
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	3 270 000	0	3 270 000	58 190 000	34 914 000	37 375 000	3,5%
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	3 270 000	0	3 270 000	58 190 000	34 914 000	37 375 000	3,5%
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	3 270 000	0	3 270 000	55 660 000	33 396 000	35 750 000	3,5%
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	3 270 000	0	3 270 000	55 660 000	0	35 750 000	3,5%
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	3 270 000	0	3 270 000	53 130 000	0	34 125 000	3,5%
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	3 270 000	0	3 270 000	53 130 000	0	34 125 000	3,5%
27.12.2028	29.12.2028	29.03.2029	29.03.2029	0	3 270 000	0	3 270 000	50 600 000	0	32 500 000	3,5%
27.03.2029	29.03.2029	29.06.2029	29.06.2029	0	3 270 000	0	3 270 000	50 600 000	0	0	
27.06.2029	29.06.2029	28.09.2029	28.09.2029	0	3 270 000	0	3 270 000	48 070 000	0	0	
26.09.2029	28.09.2029	31.10.2029	31.10.2029	0	3 270 000	0	3 270 000	48 070 000	0	0	
29.10.2029	31.10.2029	31.12.2029	31.12.2029	0	3 270 000	0	3 270 000	45 540 000	0	0	
27.12.2029	31.12.2029	29.03.2030	29.03.2030	0	3 270 000	0	3 270 000	45 540 000	0	0	
27.03.2030	29.03.2030	30.04.2030	30.04.2030	0	3 270 000	0	3 270 000	45 540 000	0	0	
26.04.2030	30.04.2030	28.06.2030	28.06.2030	3 270 000	0	0	3 270 000	22 770 000	0	0	
26.06.2030	28.06.2030	30.09.2030	30.09.2030	0	0	0	3 270 000	22 770 000	0	0	
26.09.2030	30.09.2030	31.10.2030	31.10.2030	0	0	0	3 270 000	22 770 000	0	0	
29.10.2030	31.10.2030	31.12.2030	31.12.2030	0	0	3 270 000	0	0	0	0	

Période brisée

Analyse de Retour sur Investissement

Outre les aspects qualitatifs (analyses et choix de la stratégie la plus adaptée) et le gain de temps durant le processus, la prestation de KERIUS Finance a permis de générer les économies suivantes en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

Valeur 1 BP	20 607

	PALATINE
Economies totales	**144 169**
Taux/Prix sans marge bancaire	757 015
Prix avec marge bancaire standard *	963 083
Marge bancaire standard (10 points de base) *	206 068
Prix final	818 915
Marge finale	61 899

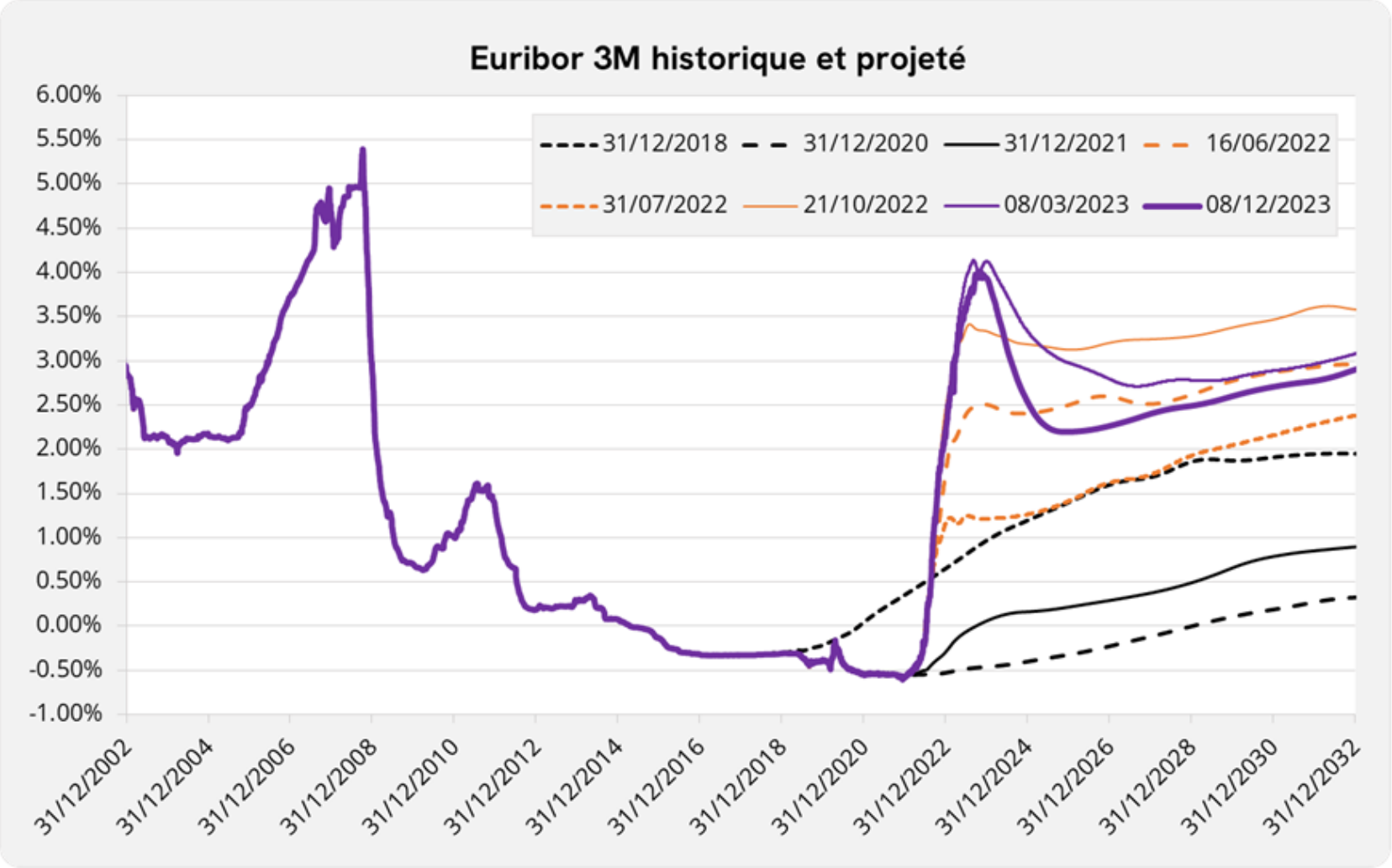
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

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

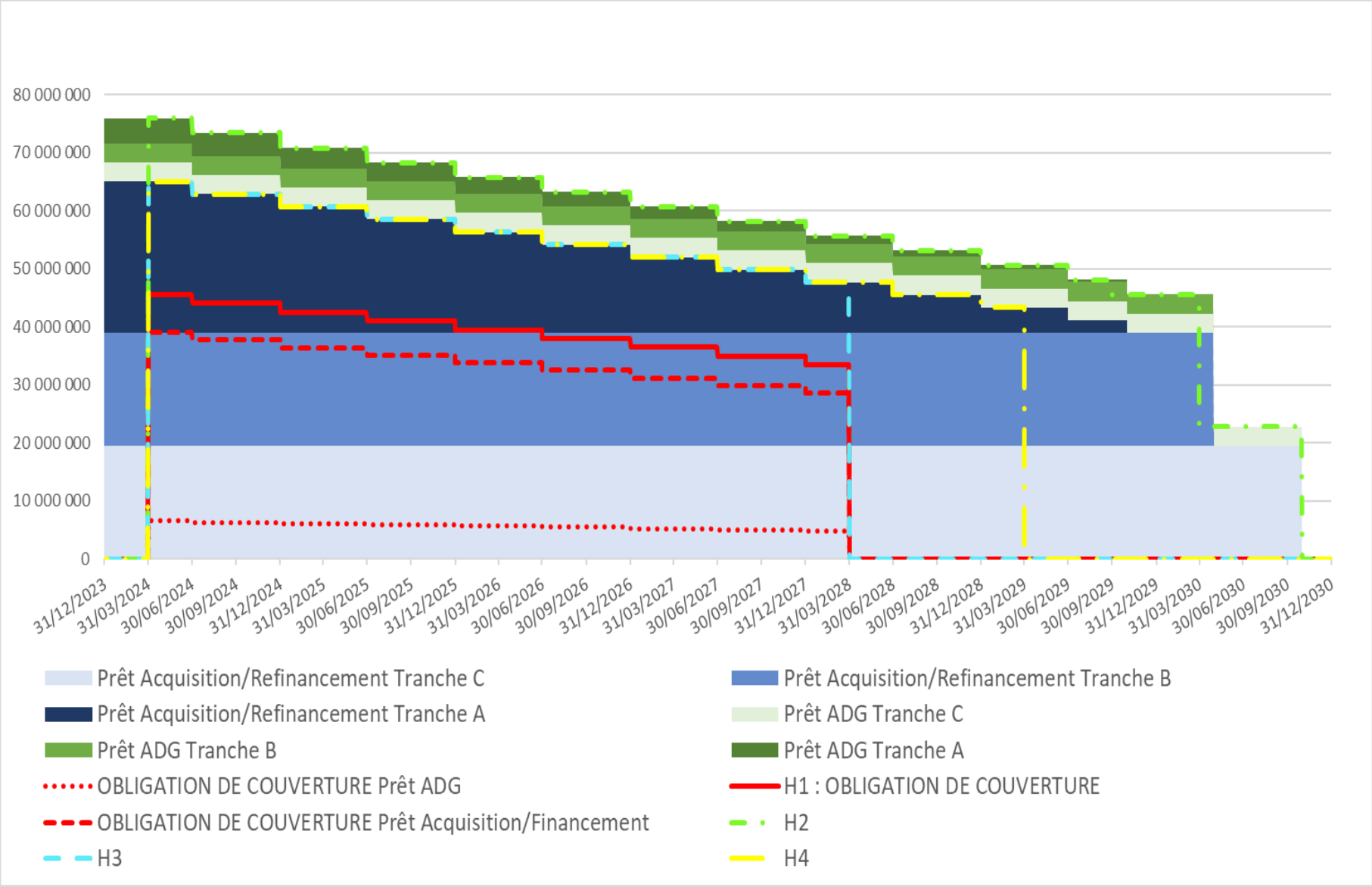
Annexes

- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : différents types de couverture

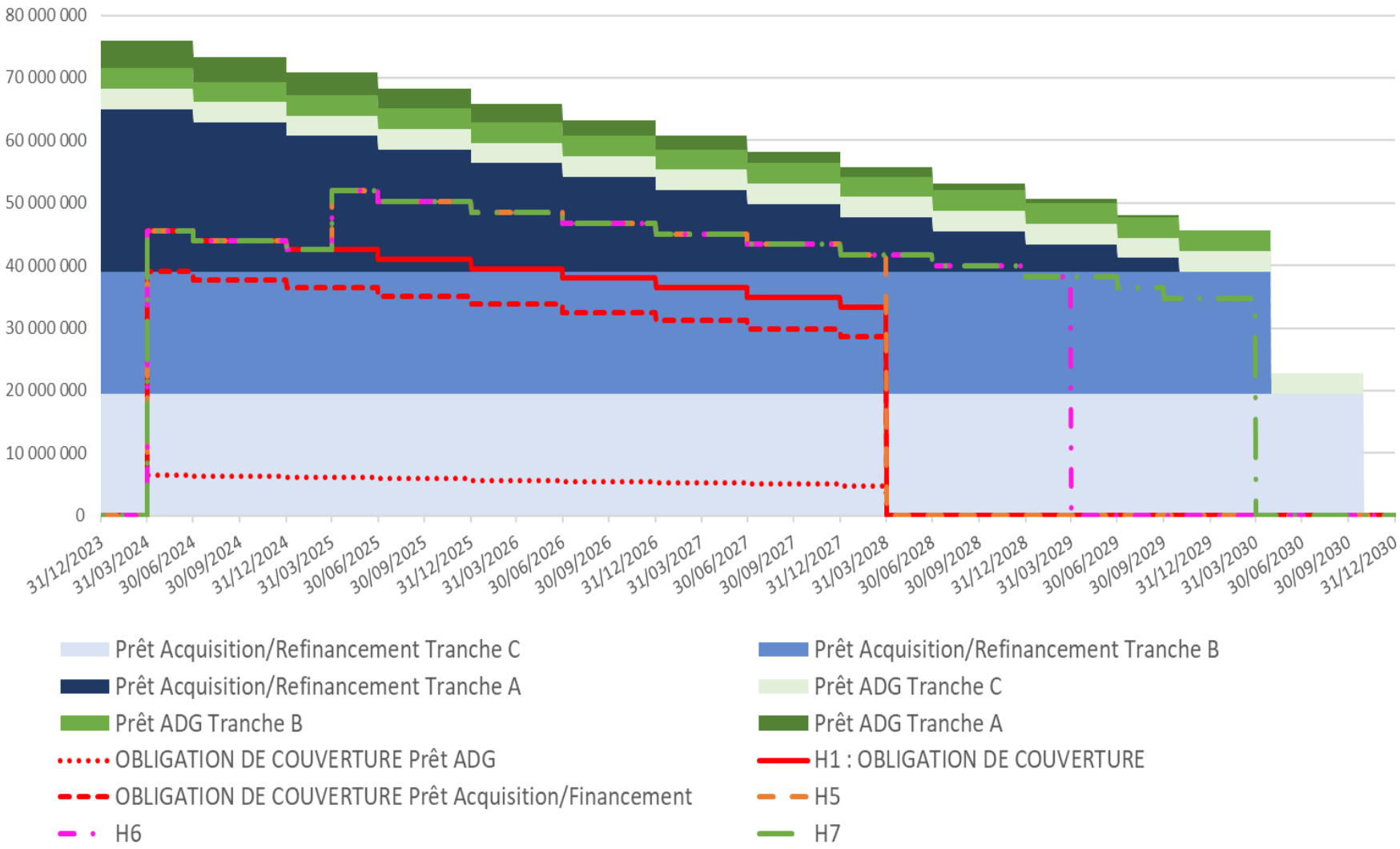
Données de marché (08/12/2023)



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Kerius finance

claiRE GROUPE

Cotations indicatives
Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Valeur 1bp en EUR	16 017	38 247	22 862	27 476	18 712	22 754	26 401

Swap sans Floor	3,16%	3,14%	3,15%	3,16%	3,13%	3,11%	3,12%
Swap avec Floor	3,30%	3,30%	3,30%	3,31%	3,28%	3,27%	3,29%
Cap 0% annualisé	3,30%	3,30%	3,30%	3,31%	3,28%	3,27%	3,29%

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.

Kerius finance

claiRE GROUPE

Cotations indicatives
Produits recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Durée	**4 ans**	**6,5 ans**	**4 ans**	**5 ans**	**4 ans**	**5 ans**	**6 ans**
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	45 540 000	75 900 000	65 000 000	65 000 000	45 540 000	45 540 000	45 540 000
Notionnel au 31/03/2025	42 504 000	70 840 000	60 666 667	60 666 667	52 000 000	52 000 000	52 000 000
Début de période	31/03/2024	31/03/2024	31/03/2024	31/03/2024	31/03/2024	31/03/2024	31/03/2024
Fin de période	31/03/2028	31/10/2030	31/03/2028	31/03/2029	31/03/2028	31/03/2029	31/03/2030
Valeur 1bp en EUR	16 017	38 247	22 862	27 476	18 712	22 754	26 401

Prime d'option lissée

Cap 3% annualisé	**0,82%**	**0,91%**	**0,82%**	**0,87%**	**0,82%**	**0,86%**	**0,91%**
Taux financement Max	3,82%	3,91%	3,82%	3,87%	3,82%	3,86%	3,91%
Cap 3,5% annualisé	**0,57%**	**0,66%**	**0,57%**	**0,62%**	**0,58%**	**0,62%**	**0,67%**
Taux financement Max	4,07%	4,16%	4,07%	4,12%	4,08%	4,12%	4,17%
Cap 4% annualisé	**0,39%**	**0,49%**	**0,39%**	**0,44%**	**0,40%**	**0,45%**	**0,50%**
Taux financement Max	4,39%	4,49%	4,39%	4,44%	4,40%	4,45%	4,50%
Floor 1,5% annualisé*	**0,20%**	**0,25%**	**0,20%**	**0,23%**	**0,21%**	**0,24%**	**0,26%**
Taux financement Max	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité	illimité

Prime des options en EUR

Cap 3%	1 218 700	3 128 500	1 737 300	2 155 800	1 422 100	1 787 100	2 147 100
Cap 3,5%	840 200	2 288 900	1 197 500	1 533 600	992 700	1 285 800	1 578 700
Cap 4%	582 100	1 692 800	829 300	1 101 200	698 200	935 200	1 174 200
Floor 1,5%*	294 100	869 300	420 900	569 800	359 800	491 600	610 700

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.

Kerius finance

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

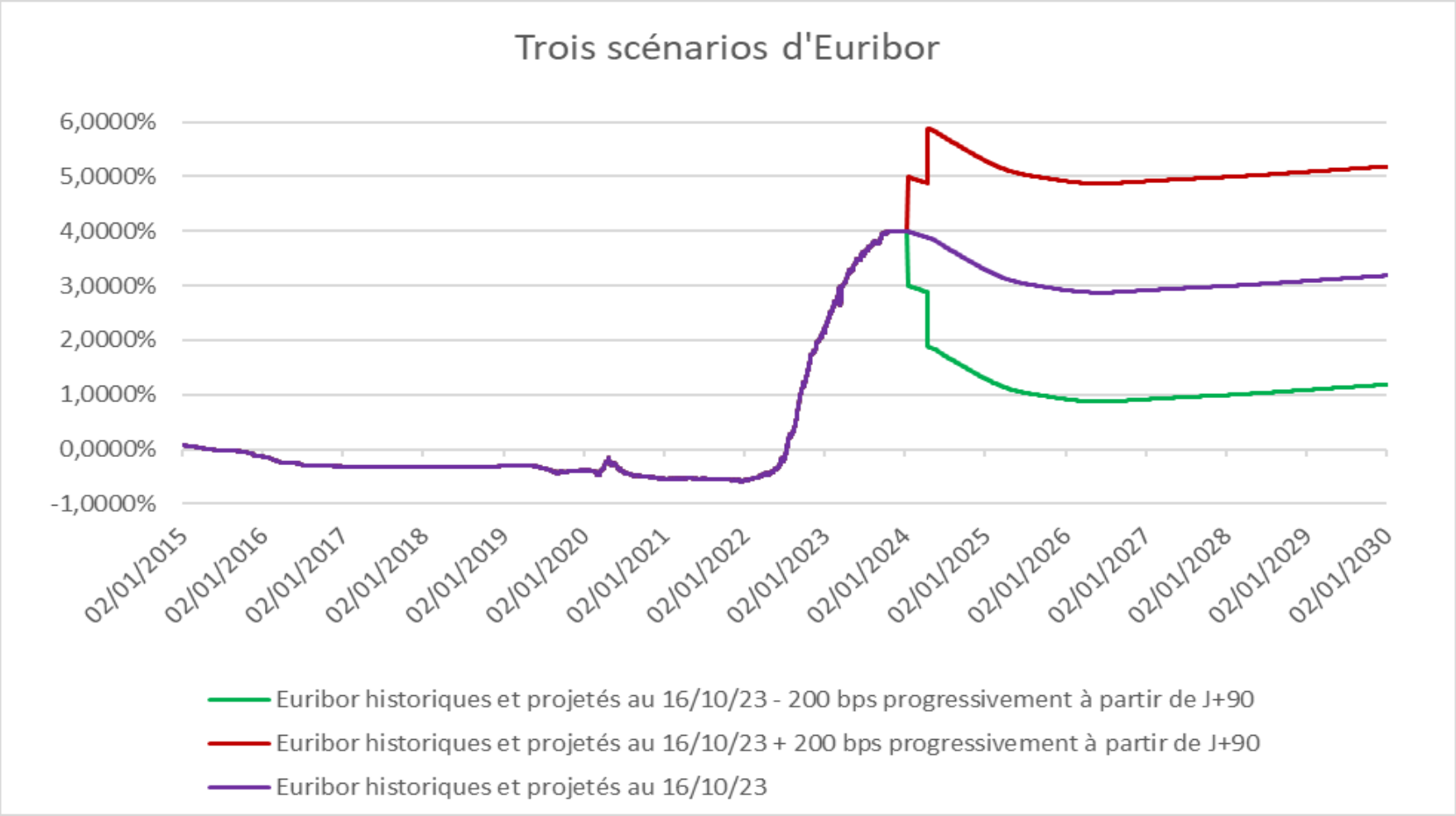
claiRE GROUPE

Fixing	Début	Fin	Paiement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de débouclement
26/03/2024	28/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	75 900 000	115 943	-2 172 957
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	73 370 000	114 514	-2 058 443
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	73 370 000	112 078	-1 946 365
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	70 840 000	105 861	-1 840 505
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	70 840 000	107 037	-1 733 468
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	68 310 000	104 348	-1 629 119
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	68 310 000	104 348	-1 524 771
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	65 780 000	98 299	-1 426 472
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	65 780 000	99 391	-1 327 081
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	63 250 000	96 619	-1 230 462
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	63 250 000	96 619	-1 133 843
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	60 720 000	90 738	-1 043 105
25/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	60 720 000	91 746	-951 359
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	58 190 000	88 889	-862 470
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	58 190 000	88 889	-773 581
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	55 660 000	84 100	-689 480
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	55 660 000	84 100	-605 380
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	53 130 000	80 278	-525 102
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	53 130 000	80 278	-444 825
27/12/2028	29/12/2028	29/03/2029	29/03/2029	50 600 000	75 615	-369 210
27/03/2029	29/03/2029	29/06/2029	29/06/2029	50 600 000	77 295	-291 915
27/06/2029	29/06/2029	28/09/2029	28/09/2029	48 070 000	72 632	-219 283
26/09/2029	28/09/2029	31/10/2029	31/10/2029	45 540 000	24 953	-194 330
29/10/2029	31/10/2029	31/12/2029	31/12/2029	45 540 000	46 125	-148 205
27/12/2029	31/12/2029	29/03/2030	29/03/2030	45 540 000	66 541	-81 664
27/03/2030	29/03/2030	30/04/2030	30/04/2030	22 770 000	12 098	-69 566
26/04/2030	30/04/2030	28/06/2030	28/06/2030	22 770 000	22 306	-47 259
26/06/2030	28/06/2030	30/09/2030	30/09/2030	22 770 000	35 539	-11 720
26/09/2030	30/09/2030	31/10/2030	31/10/2030	22 770 000	11 720	0

Prime lissée	0,66%

Total à payer	2 288 900

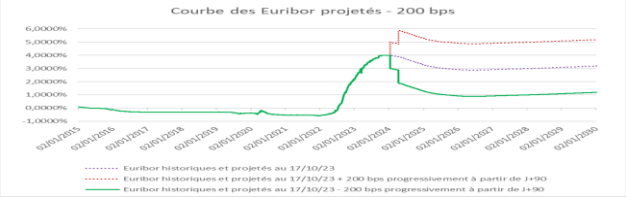
Simulation de frais financiers avec trois scénarios d'évolution des Euribor

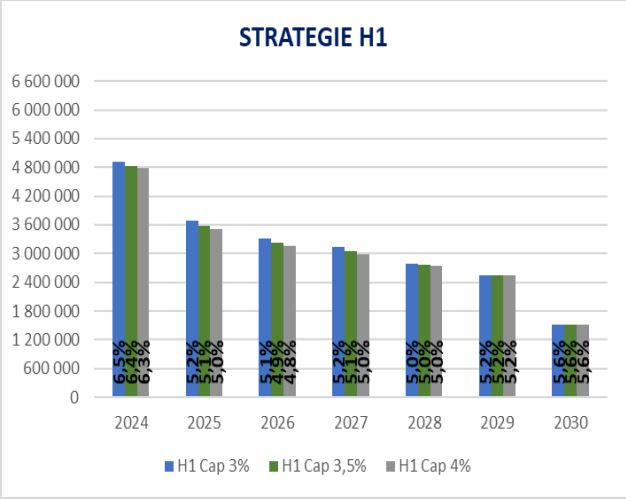


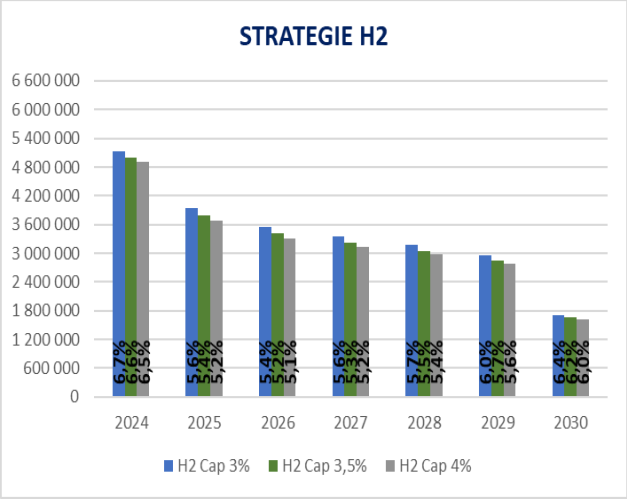
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2024**. Elles incluent les marges de crédit de **2,75%** (Tranches A), **3,50%** (Tranches B) et **4,75%** (Tranches C), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

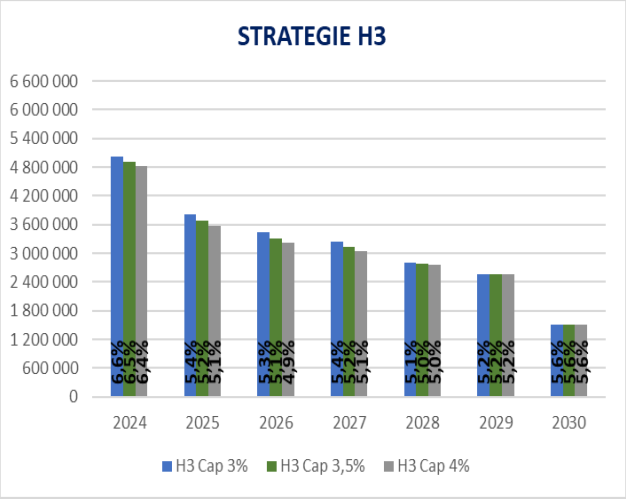
Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

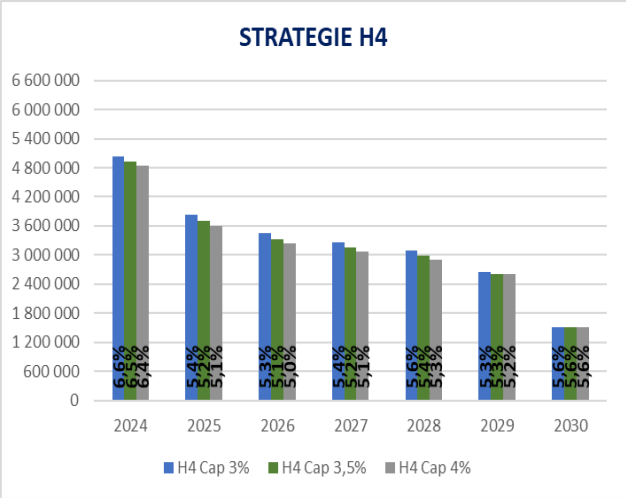
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%

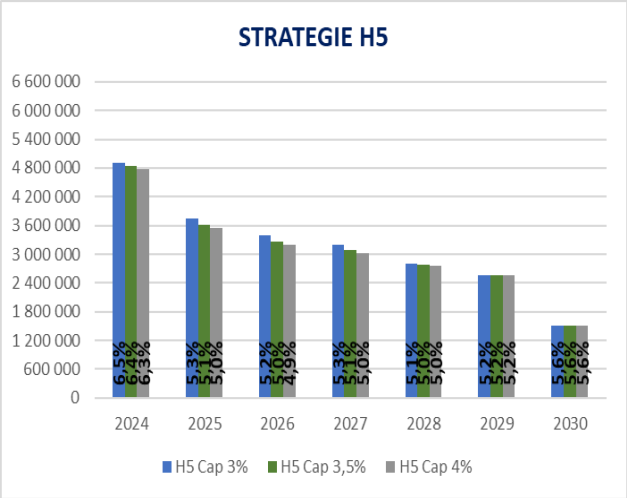


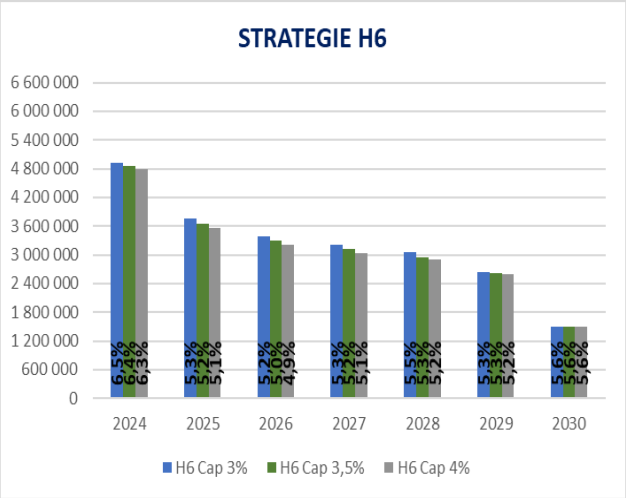




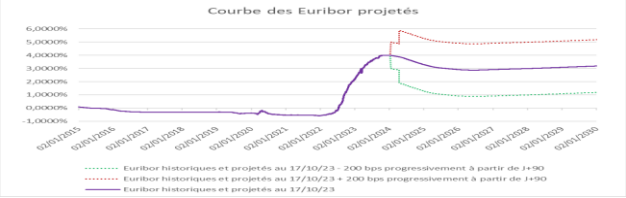


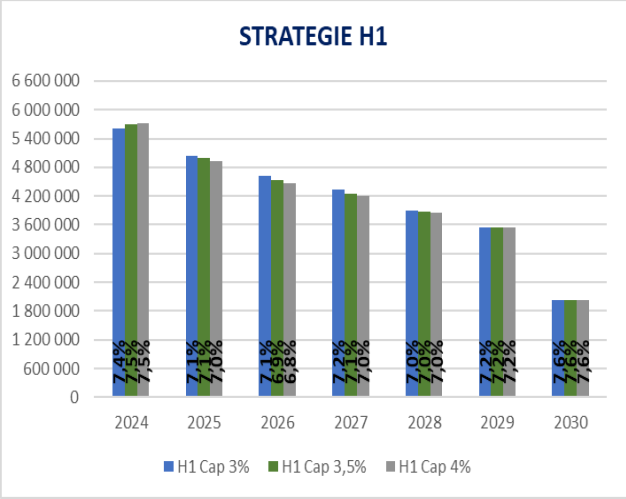


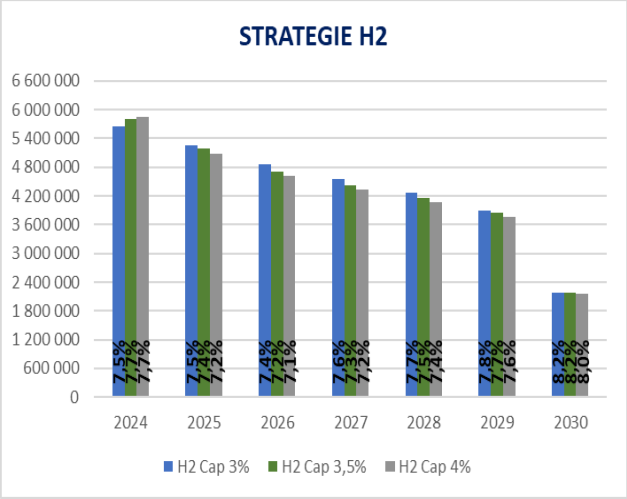


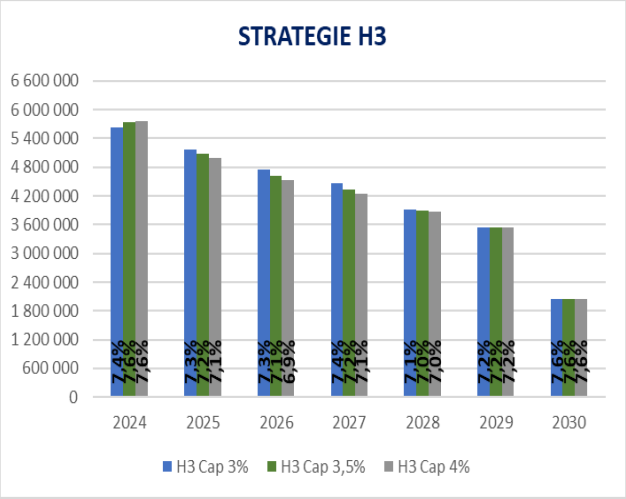


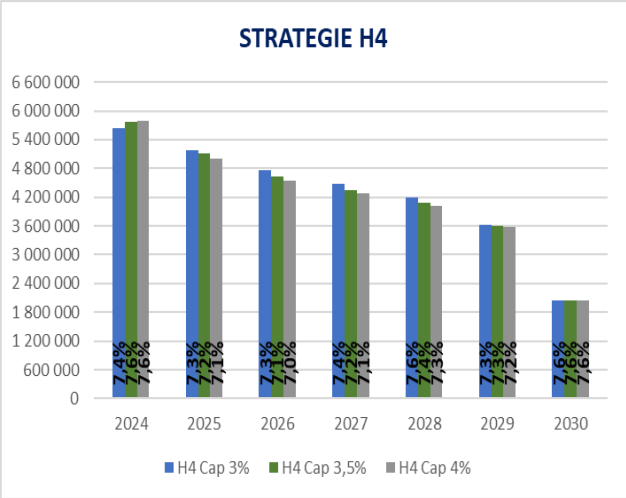
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés

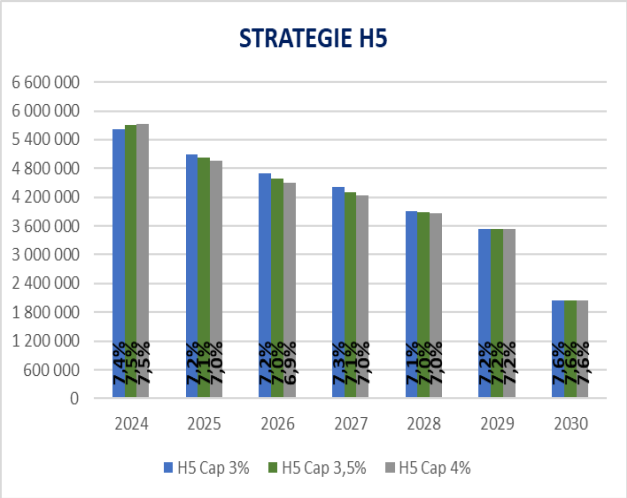


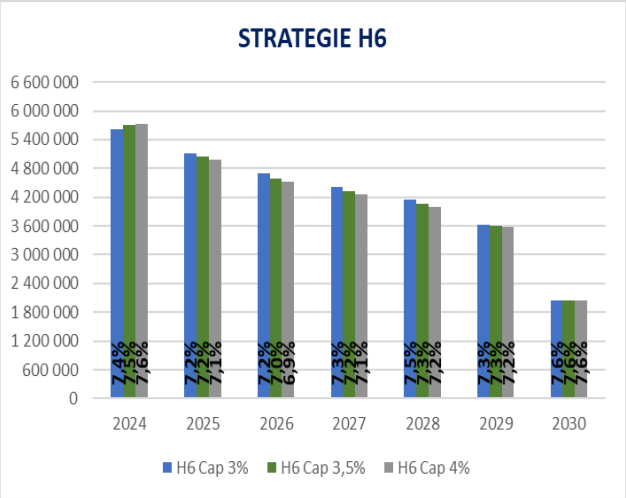




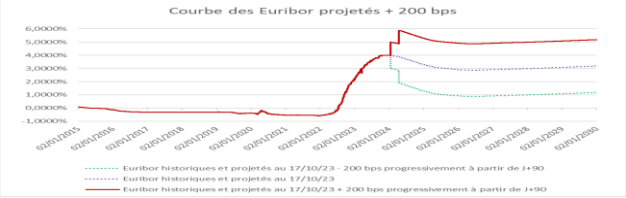


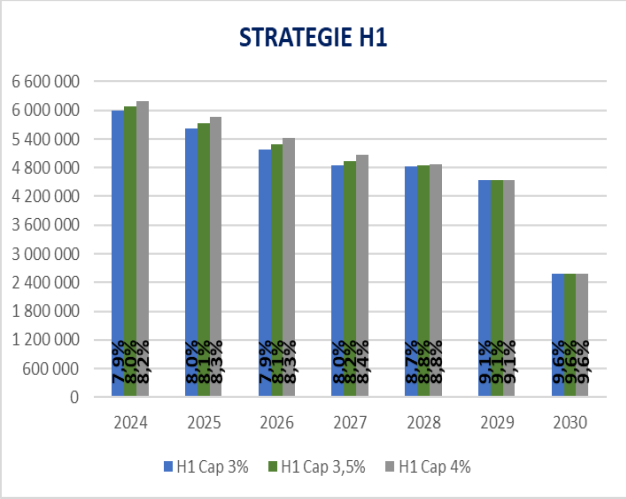


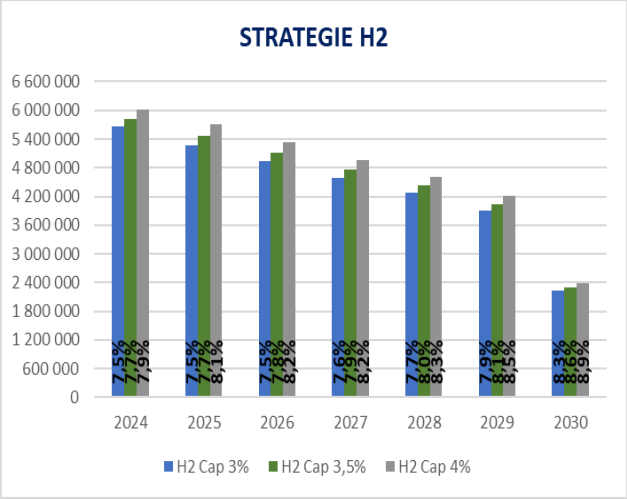


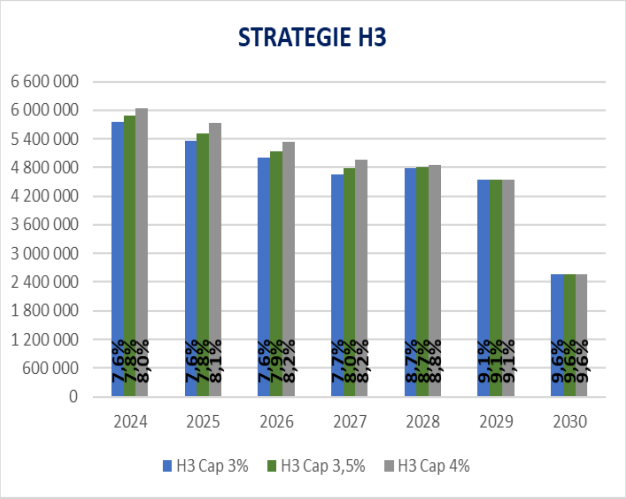


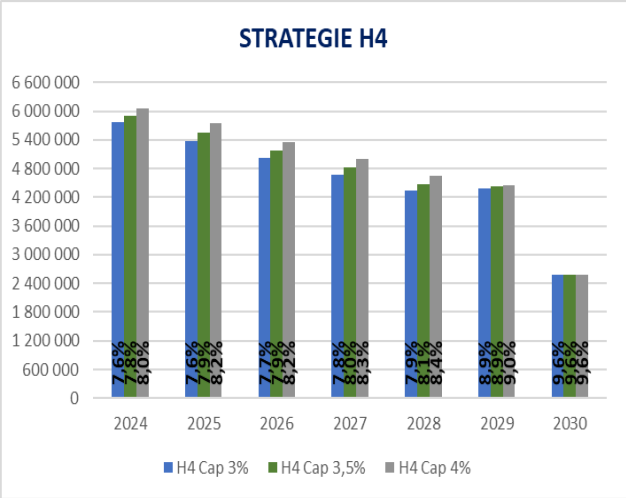
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%

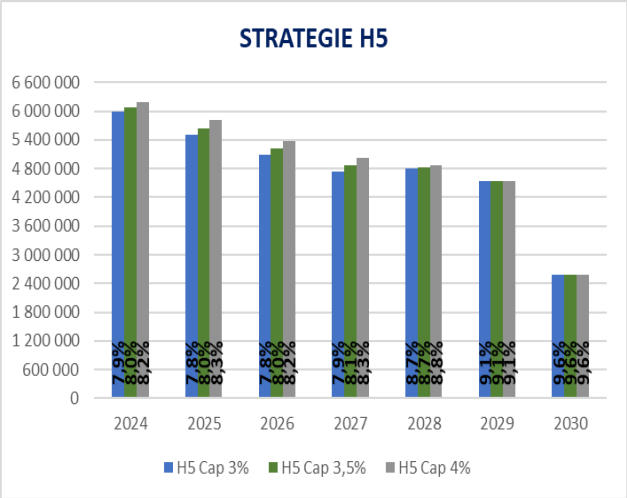


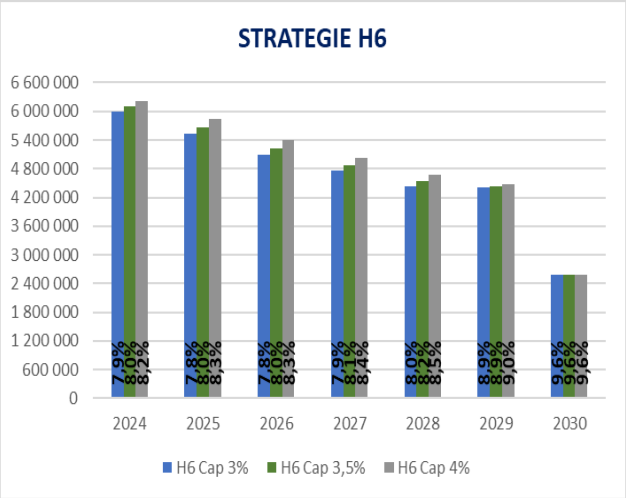








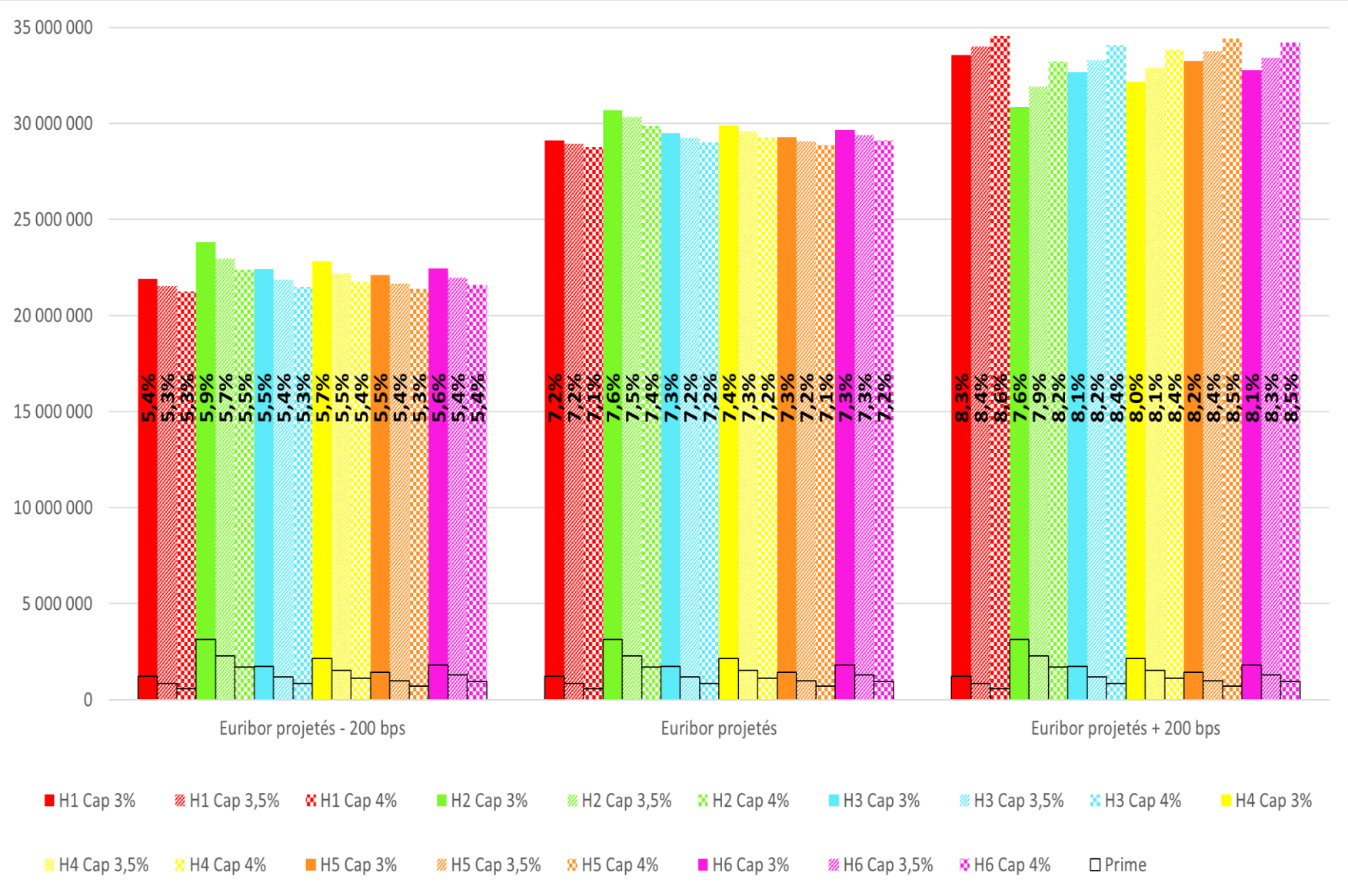




Kerius finance

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

claire GROUPE



Kerius finance

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

claiRE GROUPE

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	H1 Cap 3%	H1 Cap 3,5%	H1 Cap 4%	H2 Cap 3%	H2 Cap 3,5%	H2 Cap 4%	H3 Cap 3%	H3 Cap 3,5%	H3 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	**21 889 016**	**21 510 516**	**21 252 416**	**23 798 816**	**22 959 216**	**22 363 116**	**22 407 616**	**21 867 816**	**21 499 616**
Euribor projetés	**29 093 870**	**28 936 115**	**28 750 566**	**30 683 971**	**30 336 447**	**29 861 266**	**29 487 139**	**29 262 412**	**28 997 766**
Euribor projetés + 200 bps	**33 568 123**	**33 990 495**	**34 533 266**	**30 838 253**	**31 910 982**	**33 227 210**	**32 670 403**	**33 273 700**	**34 048 598**

	STRATEGIE H4			STRATEGIE H5			STRATEGIE H6		
	H4 Cap 3%	H4 Cap 3,5%	H4 Cap 4%	H5 Cap 3%	H5 Cap 3,5%	H5 Cap 4%	H6 Cap 3%	H6 Cap 3,5%	H6 Cap 4%
Euribor projetés - 200 bps	**22 826 116**	**22 203 916**	**21 771 516**	**22 092 416**	**21 663 016**	**21 368 516**	**22 457 416**	**21 956 116**	**21 605 516**
Euribor projetés	**29 884 648**	**29 598 512**	**29 269 666**	**29 293 059**	**29 088 615**	**28 866 666**	**29 639 636**	**29 381 715**	**29 103 666**
Euribor projetés + 200 bps	**32 145 152**	**32 896 739**	**33 838 126**	**33 244 154**	**33 750 342**	**34 391 430**	**32 782 227**	**33 418 641**	**34 205 755**

Kerius finance

Tableaux d'amortissement par prêt

claiRE GROUPE

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Prêt Acquisition/Refinancement Tranche A		Prêt Acquisition/Refinancement Tranche B		Prêt Acquisition/Refinancement Tranche C		Prêt ADG Tranche A		Prêt ADG Tranche B		Prêt ADG Tranche C		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
27.10.2023	31.10.2023	30.11.2023	30.11.2023	0	26 000 000	0	19 500 000	0	19 500 000	0	0	0	0	0	0	65 000 000
28.11.2023	30.11.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	26 000 000	0	19 500 000	0	19 500 000	-4 360 000	4 360 000	-3 270 000	3 270 000	-3 270 000	3 270 000	75 900 000
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	0	26 000 000	0	19 500 000	0	19 500 000	0	4 360 000	0	3 270 000	0	3 270 000	75 900 000
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	26 000 000	0	19 500 000	0	19 500 000	0	4 360 000	0	3 270 000	0	3 270 000	75 900 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	2 166 667	23 833 333	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	3 996 667	0	3 270 000	0	3 270 000	73 370 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	23 833 333	0	19 500 000	0	19 500 000	0	3 996 667	0	3 270 000	0	3 270 000	73 370 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	2 166 667	21 666 667	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	3 633 333	0	3 270 000	0	3 270 000	70 840 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	21 666 667	0	19 500 000	0	19 500 000	0	3 633 333	0	3 270 000	0	3 270 000	70 840 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	2 166 667	19 500 000	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	3 270 000	0	3 270 000	0	3 270 000	68 310 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	19 500 000	0	19 500 000	0	19 500 000	0	3 270 000	0	3 270 000	0	3 270 000	68 310 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	2 166 667	17 333 333	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	2 906 667	0	3 270 000	0	3 270 000	65 780 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	17 333 333	0	19 500 000	0	19 500 000	0	2 906 667	0	3 270 000	0	3 270 000	65 780 000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	2 166 667	15 166 667	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	2 543 333	0	3 270 000	0	3 270 000	63 250 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	15 166 667	0	19 500 000	0	19 500 000	0	2 543 333	0	3 270 000	0	3 270 000	63 250 000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	2 166 667	13 000 000	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	2 180 000	0	3 270 000	0	3 270 000	60 720 000
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	13 000 000	0	19 500 000	0	19 500 000	0	2 180 000	0	3 270 000	0	3 270 000	60 720 000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	2 166 667	10 833 333	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	1 816 667	0	3 270 000	0	3 270 000	58 190 000
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	10 833 333	0	19 500 000	0	19 500 000	0	1 816 667	0	3 270 000	0	3 270 000	58 190 000
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	2 166 667	8 666 667	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	1 453 333	0	3 270 000	0	3 270 000	55 660 000
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	8 666 667	0	19 500 000	0	19 500 000	0	1 453 333	0	3 270 000	0	3 270 000	55 660 000
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	2 166 667	6 500 000	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	1 090 000	0	3 270 000	0	3 270 000	53 130 000
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	6 500 000	0	19 500 000	0	19 500 000	0	1 090 000	0	3 270 000	0	3 270 000	53 130 000
27.12.2028	29.12.2028	29.03.2029	29.03.2029	2 166 667	4 333 333	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	726 667	0	3 270 000	0	3 270 000	50 600 000
27.03.2029	29.03.2029	29.06.2029	29.06.2029	0	4 333 333	0	19 500 000	0	19 500 000	0	726 667	0	3 270 000	0	3 270 000	50 600 000
27.06.2029	29.06.2029	28.09.2029	28.09.2029	2 166 667	2 166 667	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	363 333	0	3 270 000	0	3 270 000	48 070 000
26.09.2029	28.09.2029	31.10.2029	31.10.2029	0	2 166 667	0	19 500 000	0	19 500 000	0	363 333	0	3 270 000	0	3 270 000	48 070 000
29.10.2029	31.10.2029	31.12.2029	31.12.2029	2 166 667	0	0	19 500 000	0	19 500 000	363 333	0	0	3 270 000	0	3 270 000	45 540 000
27.12.2029	31.12.2029	29.03.2030	29.03.2030	0	0	0	19 500 000	0	19 500 000	0	0	0	3 270 000	0	3 270 000	45 540 000
27.03.2030	29.03.2030	30.04.2030	30.04.2030	0	0	0	19 500 000	0	19 500 000	0	0	0	3 270 000	0	3 270 000	45 540 000
26.04.2030	30.04.2030	28.06.2030	28.06.2030	0	0	19 500 000	0	0	19 500 000	0	0	3 270 000	0	0	3 270 000	22 770 000
26.06.2030	28.06.2030	30.09.2030	30.09.2030	0	0	0	0	0	19 500 000	0	0	0	0	0	3 270 000	22 770 000
26.09.2030	30.09.2030	31.10.2030	31.10.2030	0	0	0	0	0	19 500 000	0	0	0	0	0	3 270 000	22 770 000
29.10.2030	31.10.2030	31.12.2030	31.12.2030	0	0	0	0	19 500 000	0	0	0	0	0	3 270 000	0	0

Période brisée

Kerius finance

Tableaux d'amortissement par prêt

claiRE GROUPE

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	% DETTE TOTALE	OBLIGATION DE COUVERTURE Prêt Acquisition/Financement	OBLIGATION DE COUVERTURE Prêt ADG	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE
27.10.2023	31.10.2023	30.11.2023	30.11.2023		0	0	0
28.11.2023	30.11.2023	29.12.2023	29.12.2023		0	0	0
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024		0	0	0
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	60%	39 000 000	6 540 000	45 540 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	60%	37 700 000	6 322 000	44 022 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	60%	37 700 000	6 322 000	44 022 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	60%	36 400 000	6 104 000	42 504 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	60%	36 400 000	6 104 000	42 504 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	60%	35 100 000	5 886 000	40 986 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	60%	35 100 000	5 886 000	40 986 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	60%	33 800 000	5 668 000	39 468 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	60%	33 800 000	5 668 000	39 468 000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	60%	32 500 000	5 450 000	37 950 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	60%	32 500 000	5 450 000	37 950 000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	60%	31 200 000	5 232 000	36 432 000
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	60%	31 200 000	5 232 000	36 432 000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	60%	29 900 000	5 014 000	34 914 000
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	60%	29 900 000	5 014 000	34 914 000
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	60%	28 600 000	4 796 000	33 396 000
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028		0	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028		0	0	0
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028		0	0	0
27.12.2028	29.12.2028	29.03.2029	29.03.2029		0	0	0
27.03.2029	29.03.2029	29.06.2029	29.06.2029		0	0	0
27.06.2029	29.06.2029	28.09.2029	28.09.2029		0	0	0
26.09.2029	28.09.2029	31.10.2029	31.10.2029		0	0	0
29.10.2029	31.10.2029	31.12.2029	31.12.2029		0	0	0
27.12.2029	31.12.2029	29.03.2030	29.03.2030		0	0	0
27.03.2030	29.03.2030	30.04.2030	30.04.2030		0	0	0
26.04.2030	30.04.2030	28.06.2030	28.06.2030		0	0	0
26.06.2030	28.06.2030	30.09.2030	30.09.2030		0	0	0
26.09.2030	30.09.2030	31.10.2030	31.10.2030		0	0	0
29.10.2030	31.10.2030	31.12.2030	31.12.2030		0	0	0

Période brisée

Kerius finance

Tableaux d'amortissement par prêt

claiRE GROUPE

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H2	H3	H4	H5	H6	H7
27.10.2023	31.10.2023	30.11.2023	30.11.2023	0	0	0	0	0	0
28.11.2023	30.11.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	0	0	0	0	0
27.12.2023	29.12.2023	28.03.2024	28.03.2024	0	0	0	0	0	0
26.03.2024	28.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	75 900 000	65 000 000	65 000 000	45 540 000	45 540 000	45 540 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	73 370 000	62 833 333	62 833 333	44 022 000	44 022 000	44 022 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	73 370 000	62 833 333	62 833 333	44 022 000	44 022 000	44 022 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	70 840 000	60 666 667	60 666 667	42 504 000	42 504 000	42 504 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	70 840 000	60 666 667	60 666 667	52 000 000	52 000 000	52 000 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	68 310 000	58 500 000	58 500 000	50 266 667	50 266 667	50 266 667
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	68 310 000	58 500 000	58 500 000	50 266 667	50 266 667	50 266 667
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	65 780 000	56 333 333	56 333 333	48 533 333	48 533 333	48 533 333
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	65 780 000	56 333 333	56 333 333	48 533 333	48 533 333	48 533 333
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	63 250 000	54 166 667	54 166 667	46 800 000	46 800 000	46 800 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	63 250 000	54 166 667	54 166 667	46 800 000	46 800 000	46 800 000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	60 720 000	52 000 000	52 000 000	45 066 667	45 066 667	45 066 667
25.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	60 720 000	52 000 000	52 000 000	45 066 667	45 066 667	45 066 667
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	58 190 000	49 833 333	49 833 333	43 333 333	43 333 333	43 333 333
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	58 190 000	49 833 333	49 833 333	43 333 333	43 333 333	43 333 333
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	55 660 000	47 666 667	47 666 667	41 600 000	41 600 000	41 600 000
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	55 660 000	0	47 666 667	0	41 600 000	41 600 000
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	53 130 000	0	45 500 000	0	39 866 667	39 866 667
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	53 130 000	0	45 500 000	0	39 866 667	39 866 667
27.12.2028	29.12.2028	29.03.2029	29.03.2029	50 600 000	0	43 333 333	0	38 133 333	38 133 333
27.03.2029	29.03.2029	29.06.2029	29.06.2029	50 600 000	0	0	0	0	38 133 333
27.06.2029	29.06.2029	28.09.2029	28.09.2029	48 070 000	0	0	0	0	36 400 000
26.09.2029	28.09.2029	31.10.2029	31.10.2029	45 540 000	0	0	0	0	34 666 667
29.10.2029	31.10.2029	31.12.2029	31.12.2029	45 540 000	0	0	0	0	34 666 667
27.12.2029	31.12.2029	29.03.2030	29.03.2030	45 540 000	0	0	0	0	34 666 667
27.03.2030	29.03.2030	30.04.2030	30.04.2030	22 770 000	0	0	0	0	0
26.04.2030	30.04.2030	28.06.2030	28.06.2030	22 770 000	0	0	0	0	0
26.06.2030	28.06.2030	30.09.2030	30.09.2030	22 770 000	0	0	0	0	0
26.09.2030	30.09.2030	31.10.2030	31.10.2030	22 770 000	0	0	0	0	0
29.10.2030	31.10.2030	31.12.2030	31.12.2030	0	0	0	0	0	0

Période brisée

Kerius finance

Analyse comparative: Instrument

claiRE GROUPE

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 débourser une soulte imprévue en cas de débouclement 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).

Etapes suivantes

- 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

Annexes

- 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 doublonne 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.

Kerius finance

Clauses contractuelles

claire GROUPE

Financement

LETTRE DE MANDAT D'ARRANGEMENT ET DE PRISE FERME

Objet : **Projet Strike - Financement Senior**

Messieurs,

Nous vous remercions de la confiance que vous nous témoignez en nous exposant le projet d'acquisition de 100% du capital et des droits de vote des Cibles (l'"**Acquisition**"), par une société *ad hoc* constituée à l'effet de réaliser ladite Acquisition ("**Newco**"), qui sera, directement ou indirectement, majoritairement détenue par l'Investisseur Financier.

Par la présente, nous avons le plaisir de vous confirmer l'accord final des comités de crédit de Banque Palatine et BNP Paribas, en qualité d'arrangeurs mandatés, preneurs ferme et teneurs de livres (les "**Arrangeurs Mandatés Preneurs Ferme et Bookrunners**") pour assurer l'arrangement, la prise ferme et la syndication (a) du prêt d'acquisition et de refinancement d'un montant en principal de EUR 65.000.000 (le "**Prêt Acquisition/Refinancement**"), (b) du crédit renouvelable d'un montant en principal de EUR 4.000.000 (le "**Crédit Renouvelable**") et (c) du prêt d'un montant en principal de EUR 10.900.000 (le "**Prêt ADG**") et ensemble avec le Prêt Acquisition/Refinancement et le Crédit Renouvelable, le "**Financement Senior**"), sur la base des termes et conditions stipulés à la présente lettre de mandat (la "**Lettre de Mandat**") et des principaux termes et conditions joints en annexe définissant les bases sur lesquelles les Arrangeurs Mandatés Preneurs Ferme et Bookrunners acceptent d'être engagés (ci-après les "**Principaux Termes et Conditions**" et, ensemble avec la Lettre de Mandat, les "**Documents de Mandat**"), sous réserve des conditions qui y sont stipulées.

Par ailleurs, est prévu dans les Principaux Termes et Conditions un crédit non confirmé (le "**Crédit Non Confirmé**") d'un montant maximum en principal de EUR 25.000.000.

La présente Lettre de Mandat annule et remplace la lettre de mandat signée par Banque Palatine et BNP Paribas et contresignée par l'Investisseur Financier le 6 septembre 2023.

Les termes et expressions commençant par une majuscule utilisés dans la présente Lettre de Mandat auront la signification qui leur est donnée dans les Principaux Termes et Conditions s'ils ne sont pas autrement définis dans la présente Lettre de Mandat.

2. CONDITIONS SPECIFIQUES DU PRET ACQUISITION/REFINANCEMENT

Montant	:	EUR 65.000.000 divisé en trois (3) tranches : (i) une tranche amortissable de EUR 26.000.000 (la "**Tranche A Prêt Acquisition/Refinancement**") ; (ii) une tranche *in fine* de EUR 19.500.000 (la "**Tranche B Prêt Acquisition/Refinancement**") ; et (iii) une tranche *in fine* de EUR 19.500.000 (la "**Tranche C Prêt Acquisition/Refinancement**")

3. CONDITIONS SPECIFIQUES DU CREDIT RENOUVELABLE

Montant	:	EUR 4.000.000.

4. CONDITIONS SPECIFIQUES DU PRET ADG

Montant	:	EUR 10.900.000 divisé en trois (3) tranches : (i) une tranche amortissable de EUR 4.360.000 (la "**Tranche A Prêt ADG**") ; (ii) une tranche *in fine* de EUR 3.270.000 (la "**Tranche B Prêt ADG**") ; et (iii) une tranche *in fine* de EUR 3.270.000 (la "**Tranche C Prêt ADG**")

5. CONDITIONS SPECIFIQUES DU CREDIT NON CONFIRME

Montant maximum	:	EUR 25.000.000.
Tranche Confirmée	:	désigne, à la suite d'une demande de confirmation, tout ou partie du Crédit Non Confirmé qui sera effectivement mise à disposition de Newco par un (ou des) Prêteur(s) et/ou, le cas échéant, un (ou des) Nouveau(x) Prêteur(s). Chaque Tranche Confirmée sera divisée en une Tranche Confirmée A et une Tranche Confirmée B. Chaque tirage de toute Tranche Confirmée sera affecté à hauteur de 50% sur la Tranche Confirmée A et à hauteur de 50% sur la Tranche Confirmée B.
Tranche Confirmée A	:	désigne pour chaque Tranche Confirmée, la fraction de la Tranche Confirmée (représentant 50% de son montant) qui sera une tranche amortissable.
Tranche Confirmée B	:	désigne pour chaque Tranche Confirmée, la fraction de la Tranche Confirmée (représentant 50% de son montant) qui sera une tranche remboursable *in fine*.

Kerius finance

Clauses contractuelles

claiRE GROUPE

Remboursement

2. CONDITIONS SPECIFIQUES DU PRET ACQUISITION/REFINANCEMENT

Date d'Echéance Finale du Prêt Acquisition/Refinancement	:	Tranche A Prêt Acquisition/Refinancement : 6 ans à compter de la Date de Réalisation ; Tranche B Prêt Acquisition/Refinancement : 6,5 ans à compter de la Date de Réalisation ; Tranche C Prêt Acquisition/Refinancement : 7 ans à compter de la Date de Réalisation ;
Tirage	:	En une seule fois à la Date de Réalisation et sous réserve de satisfaction des conditions suspensives applicables visées en Annexe 1 (*Conditions suspensives*).
Remboursement	:	Tranche A Prêt Acquisition/Refinancement : remboursement en échéances semestrielles linéaires (la 1ère date d'échance tombant le 30 juin 2024). Tranche B Prêt Acquisition/Refinancement : remboursement en une échéance *in fine* devant intervenir à la Date d'Echéance Finale de la Tranche B Prêt Acquisition/Refinancement. Tranche C Prêt Acquisition/Refinancement : remboursement en une échéance *in fine* devant intervenir à la Date d'Echéance Finale de la Tranche C Prêt Acquisition/Refinancement.

3. CONDITIONS SPECIFIQUES DU CREDIT RENOUVELABLE

Période de Disponibilité	:	A partir de la date tombant 1 Jour Ouvré après la Date de Réalisation (sous réserve de l'utilisation préalable du Prêt Acquisition/Refinancement et de la levée des conditions suspensives à chaque tirage du Crédit Renouvelable), jusqu'à la date tombant un (1) mois avant la Date d'Echéance du Crédit Renouvelable, étant toutefois précisé qu'aucun tirage au titre du Crédit Renouvelable ne pourra être effectué par Newco pendant une Période de Non Utilisation.
Date d'Echéance Finale du Crédit Renouvelable	:	5 ans à compter de la Date de Réalisation.
Tirage	:	Minimum EUR 500.000 et nombre maximum de tirages concomitants limité à 3 à tout moment
Remboursement	:	Chaque Tirage devra être remboursé le dernier jour de sa Période d'Intérêts ou devra faire l'objet d'un avis de renouvellement. Tant que le Crédit Renouvelable sera disponible, et au plus tard un (1) mois avant la fin de la Période de Disponibilité, les tirages remboursés pourront faire l'objet d'un nouveau Tirage (y compris sous forme de renouvellement d'un Tirage existant).

4. CONDITIONS SPECIFIQUES DU PRET ADG

Date d'Echéance Finale du Prêt ADG	:	Tranche A Prêt ADG : 6 ans à compter de la Date de Réalisation ; Tranche B Prêt ADG : 6,5 ans à compter de la Date de Réalisation ; Tranche C Prêt ADG : 7 ans à compter de la Date de Réalisation ;
Tirage	:	En une seule fois à la Date de Réalisation ADG et sous réserve de satisfaction des conditions suspensives applicables visées en Annexe 1 (*Conditions suspensives*).
Remboursement	:	Tranche A Prêt ADG : remboursement en échéances semestrielles linéaires (la 1ère date d'échance tombant le 30 juin 2024).
		Tranche B Prêt ADG : remboursement en une échéance *in fine* devant intervenir à la Date d'Echéance Finale de la Tranche B Prêt ADG. Tranche C Prêt ADG : remboursement en une échéance *in fine* devant intervenir à la Date d'Echéance Finale de la Tranche C Prêt ADG.

5. CONDITIONS SPECIFIQUES DU CREDIT NON CONFIRME

Date d'Echéance Finale du Crédit Non Confirmé	:	Tranche Confirmée A : 6 ans à compter de la Date de Réalisation ; Tranche Confirmée B : 6,5 ans à compter de la Date de Réalisation.
Remboursement	:	Pour chaque Tranche Confirmée : Tranche Confirmée A: remboursement en échéances linéaires d'un montant égal (même échéancier de remboursement que la Tranche A Prêt Acquisition/Refinancement, en fonction de la date de tirage) ; Tranche Confirmée B : remboursement en une échéance *in fine* devant intervenir à la Date d'Echéance Finale de la Tranche Confirmée B concernée.

Kerius finance

Clauses contractuelles

claiRE GROUPE

Obligation de couverture

Contrat(s) de Couverture	:	désigne (a) le(s) contrat(s) de couverture de taux d'intérêts à conclure par Newco avec la (ou les) Banque(s) de Couverture dans un délai de 6 mois à compter de la Date de Réalisation, pour une durée minimale de 4 ans et portant sur un montant minimum égal à 60 % du Prêt Acquisition/Refinancement et protégeant Newco contre une hausse de l'EURIBOR de plus de 150 points de base par rapport à son niveau à la Date de Réalisation et (b) le(s) contrat(s) de couverture de taux d'intérêts à conclure par Newco avec la (ou les) Banque(s) de Couverture dans un délai de 6 mois à compter de la Date de Réalisation ADG, pour une durée minimale de 4 ans et portant sur un montant minimum égal à 60 % du Prêt ADG et protégeant Newco contre une hausse de l'EURIBOR de plus de 150 points de base par rapport à son niveau à la Date de Réalisation ADG.

Banque(s) de Couverture	:	désigne le(s) Prêteur(s) (ou leurs affiliés) qui seront signataires du (ou des) Contrat(s) de Couverture avec Newco.

Kerius finance

Clauses contractuelles

claiRE GROUPE

Intérêts

2. Conditions Specifiques du Pret Acquisition/Refinancement

Périodes d'Intérêts	:	Trois (3) ou six (6) mois au choix de l'Emprunteur.
Marge Applicable	:	Sous réserve d'ajustement conformément à la section "*Ajustement des Marges*" de la partie 6 (*Conditions générales des Crédits*) ci-dessous : Tranche A Prêt Acquisition/Refinancement : 2,75% l'an ; Tranche B Prêt Acquisition/Refinancement : 3,50% l'an ; Tranche C Prêt Acquisition/Refinancement : 4,75% l'an.

Taux d'Intérêts	:	Le taux d'intérêt annuel applicable à chaque Crédit est égal à la somme : (i) de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts considérée (étant convenu que si l'EURIBOR est inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0)) ; et (ii) de la Marge Applicable concernée. Les intérêts sont calculés sur le nombre exact de jours écoulés sur la base d'une année de trois cent soixante (360) jours et seront payables à l'échéance de chaque Période d'Intérêts.

3. Conditions Specifiques du Credit Renouvelable

Périodes d'Intérêts	:	Un (1), trois (3) ou six (6) mois au choix de l'Emprunteur.
Marge Applicable	:	Marge initiale de 2,75%, sous réserve d'ajustement conformément à la section "*Ajustement des Marges*" de la partie 6 (*Conditions générales des Crédits*) ci-dessous.

4. Conditions Specifiques du Pret ADG

Périodes d'Intérêts	:	Trois (3) ou six (6) mois au choix de l'Emprunteur.
Marge Applicable	:	Sous réserve d'ajustement conformément à la section "*Ajustement des Marges*" de la partie 6 (*Conditions générales des Crédits*) ci-dessous : Tranche A Prêt ADG : 2,75% l'an ; Tranche B Prêt ADG : 3,50% l'an ; Tranche C Prêt ADG : 4,75% l'an.

5. Conditions Specifiques du Credit Non Confirme

Périodes d'Intérêts	:	Trois (3) ou six (6) mois au choix de l'Emprunteur.
Commissions / Marge Applicable / Ajustements de la Marge Applicable	:	Tranche Confirmée A: marge identique à la Tranche A Prêt Acquisition/Refinancement ; Tranche Confirmée B : marge identique à la Tranche B Prêt Acquisition/Refinancement. Commissions : à déterminer

Ajustement des Marges Applicables	:	Les Marges Applicables seront, le cas échéant, ajustées semestriellement en fonction du niveau du Ratio de Levier Net, tel qu'indiqué dans le Certificat relatif au Ratio de Levier Net remis à l'Agent, et pour la première fois sur la base du Certificat remis au titre de la Période de Test arrêtée le 31 décembre 2023, et selon les modalités indiquées dans le tableau ci-dessous : Les Marges applicables ci-dessous (autres que chaque Marge Applicable au titre de chaque Tranche Confirmée) seront ajustées conformément aux tableaux ci-après :

Ratio de Levier Net (« L »)	Marge Tranche A Prêt Acquisition et Tranche A Prêt ADG / Refinancement Marge Tranche A Crédit Confirmé	Marge Tranche B Prêt Acquisition et Tranche B Prêt ADG / Refinancement Marge Tranche B Crédit Confirmé	Marge Tranche C Prêt Acquisition/ Refinancement et Tranche C Prêt ADG	Marge Crédit Renouvelable
L > 4,00x	3,00% l'an	3,75% l'an	5,00% l'an	3,00% l'an
3,50x < L ≤ 4,00x	2,75% l'an	3,50% l'an	4,75% l'an	2,75% l'an
3,00x < L≤ 3,50x	2,50% l'an	3,25% l'an	4,50% l'an	2,50% l'an
L ≤ 3,00x	2,25% l'an	3,00% l'an	4,25% l'an	2,25% l'an

Clauses contractuelles

Clause de défaut

Défaut croisé (défaut de paiement/accélération au titre d'un Endettement Financier : (seuil unitaire ou cumulé à agréer ultérieurement) / cas d'exigibilité anticipée (autre qu'un défaut de paiement) au titre d'un Endettement Financier : (seuil unitaire ou cumulé à agréer ultérieurement) ; défaut de paiement au titre d'une dette (autre qu'un Endettement Financier) : (seuil unitaire ou cumulé à agréer ultérieurement) et sauf contestation de bonne foi)

Différents types de couvertures

<u>Swap de taux (payeur de taux fixe contre variable)</u>: 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.

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 »

Avantages:

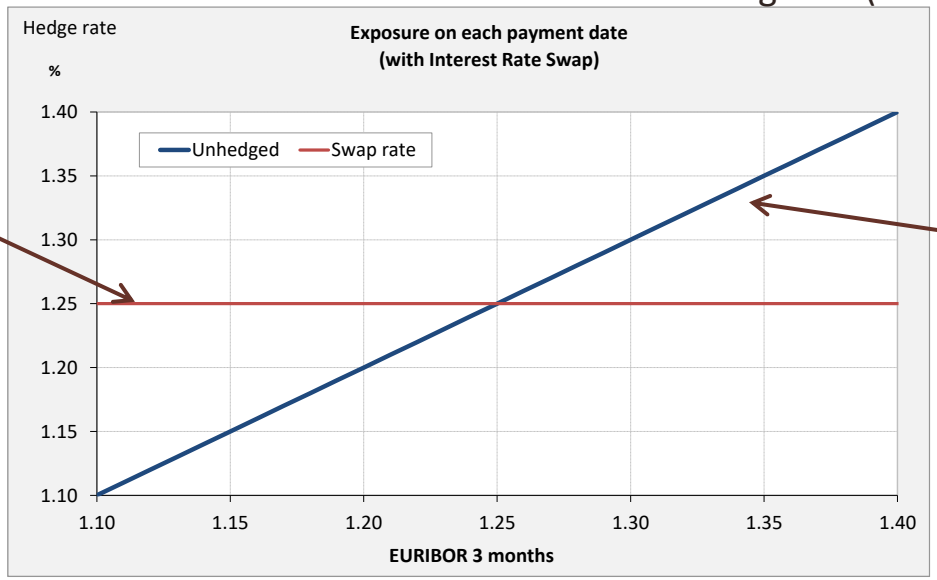
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
- Risque de perte illimitée en cas de débouclement anticipé.

➢ Produit simple mais <u>risqué</u> <u>en cas de réduction de l'exposition sous-jacente</u> (réduction de dette par ex.) ou de débouclement de la couverture dans un scénario de valorisation négative (mark to market).

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 du être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap.

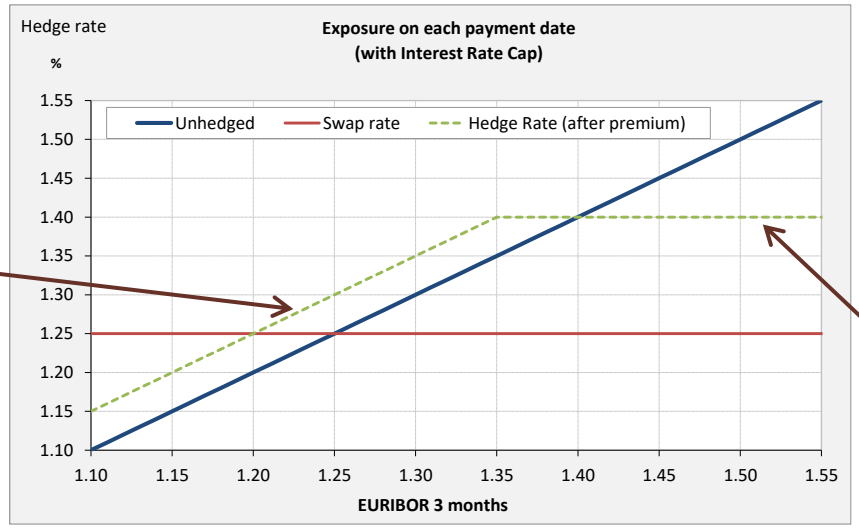
Avantages:

- 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



Taux maximum garanti par le cap (protection)

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

<u>Tunnels / collars d'options</u>:

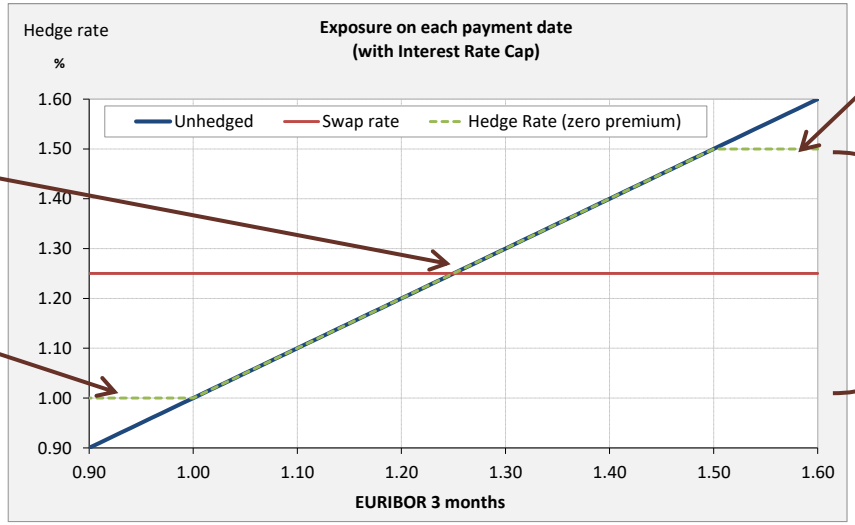
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Taux maximum payé (cap)

Tunnel à prime nulle

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

Taux minimum payé (floor)

Graphique illustratif: données non actualisées

Nous ne recommandons pas de produit car il <u>ne garantit plus un taux de financement plafond</u> 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 du 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

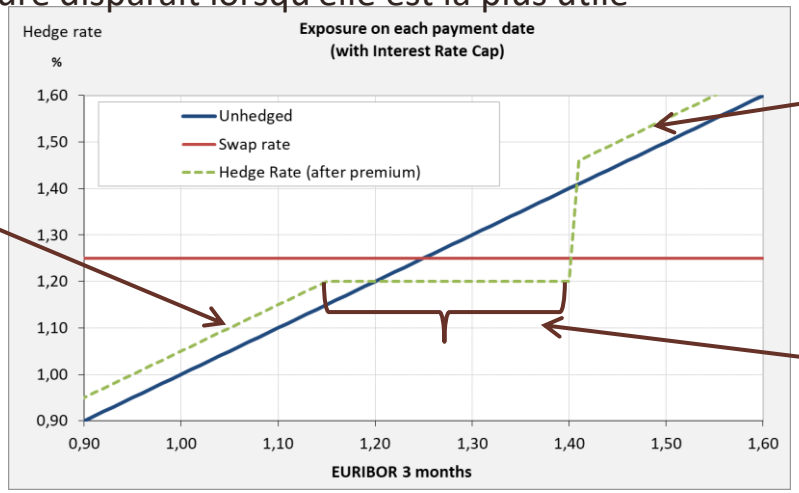
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

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

Pas de taux plafond



Graphique illustratif: données non actualisées

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.

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

Avantages:

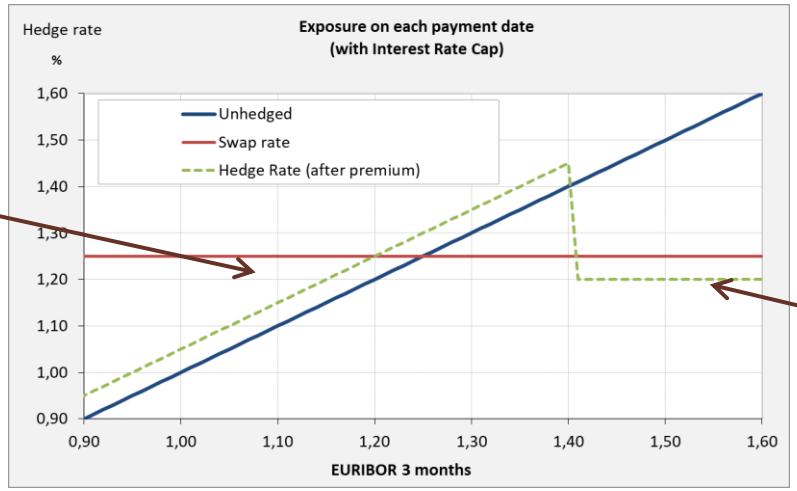
- Protection au delà de la barrière activante au cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique;

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 du 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).

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

Avantages:

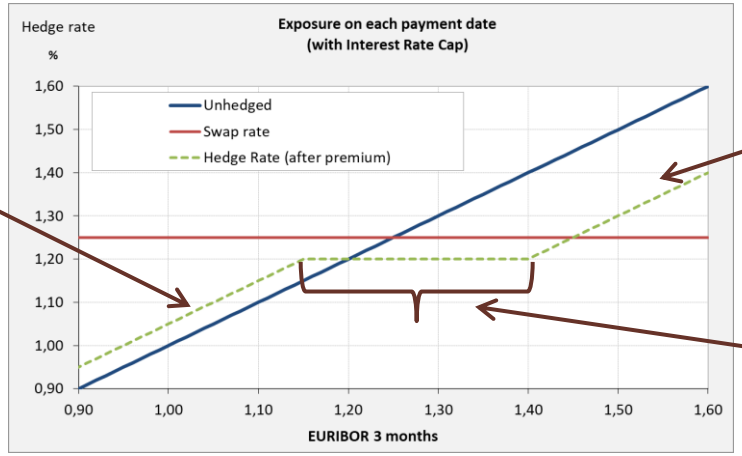
- Protection au delà du cours d'exercice du cap acheté;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice de référence
- Stratégie moins couteuse qu'un cap classique (financement partiel de l'option achetée par l'option vendue);

Inconvénients:

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

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

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.