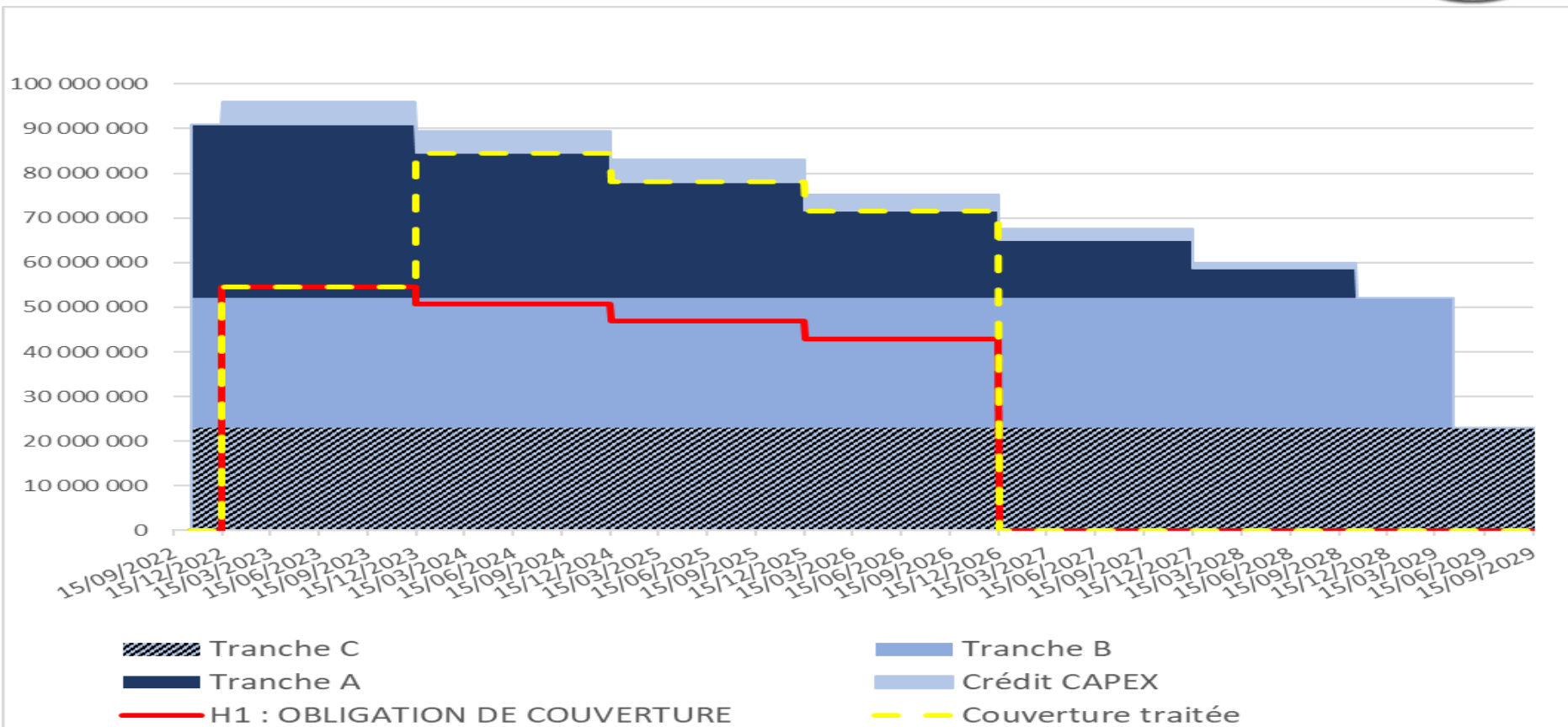




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

27 octobre 2022

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4 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 1,50% 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.



Financements: (BPAURA, CA, BNP, SG) Crédits Senior de **€91'000'000**, tiré le **18/10/2022**:

- **Tranche A : €38'858'000**, amort. linéaire annuel, échéance 31/10/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2,30%.
- **Tranche B : €29'142'000**, amort. in fine, échéance 31/04/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 3,10%.
- **Tranche B : €23'000'000**, amort. in fine, échéance 31/10/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 4,50%.

Crédit CAPEX: €5'000'000, amort. linéaire annuel, tirage prévu le 15/12/2022, échéance 31/10/2028, **floor 0%** sur Euribor 3 mois + 2,30%.

- Couverture traitée : Achat Cap 1,50% à 4 ans.
- Répartition bancaire : BNP 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 1,5% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 19/10/2022
Date de début	: 15/12/2022
Date de Fin	: 15/12/2026
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture BNP

Nominal de départ : € 54'600'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 15/12/2026 : **1,835%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 5'376'643**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
13/12/2022	15/12/2022	15/03/2023	15/03/2023	54 600 000	250 478	-5 126 166
13/03/2023	15/03/2023	15/06/2023	15/06/2023	54 600 000	256 044	-4 870 122
13/06/2023	15/06/2023	15/09/2023	15/09/2023	54 600 000	256 044	-4 614 078
13/09/2023	15/09/2023	15/12/2023	15/12/2023	54 600 000	253 261	-4 360 818
13/12/2023	15/12/2023	15/03/2024	15/03/2024	84 523 667	392 061	-3 968 757
13/03/2024	15/03/2024	17/06/2024	17/06/2024	84 523 667	404 986	-3 563 771
13/06/2024	17/06/2024	16/09/2024	16/09/2024	84 523 667	392 061	-3 171 711
12/09/2024	16/09/2024	16/12/2024	16/12/2024	84 523 667	392 061	-2 779 650
12/12/2024	16/12/2024	17/03/2025	17/03/2025	78 047 334	362 020	-2 417 630
13/03/2025	17/03/2025	16/06/2025	16/06/2025	78 047 334	362 020	-2 055 609
12/06/2025	16/06/2025	15/09/2025	15/09/2025	78 047 334	362 020	-1 693 589
11/09/2025	15/09/2025	15/12/2025	15/12/2025	78 047 334	362 020	-1 331 569
11/12/2025	15/12/2025	16/03/2026	16/03/2026	71 571 001	331 980	-999 588
12/03/2026	16/03/2026	15/06/2026	15/06/2026	71 571 001	331 980	-667 608
11/06/2026	15/06/2026	15/09/2026	15/09/2026	71 571 001	335 628	-331 980
11/09/2026	15/09/2026	15/12/2026	15/12/2026	71 571 001	331 980	0

Prime lissée

1,835%

Total à payer

5 376 643

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Tranche C		Crédit CAPEX	
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD
13/12/2022	15/12/2022	15/03/2023	15/03/2023	0	38 858 000	0	29 142 000	0	23 000 000	-5 000 000	5 000 000
13/03/2023	15/03/2023	15/06/2023	15/06/2023	0	38 858 000	0	29 142 000	0	23 000 000	0	5 000 000
13/06/2023	15/06/2023	15/09/2023	15/09/2023	0	38 858 000	0	29 142 000	0	23 000 000	0	5 000 000
13/09/2023	15/09/2023	15/12/2023	15/12/2023	0	38 858 000	0	29 142 000	0	23 000 000	0	5 000 000
13/12/2023	15/12/2023	15/03/2024	15/03/2024	6 476 333	32 381 667	0	29 142 000	0	23 000 000	0	5 000 000
13/03/2024	15/03/2024	17/06/2024	17/06/2024	0	32 381 667	0	29 142 000	0	23 000 000	0	5 000 000
13/06/2024	17/06/2024	16/09/2024	16/09/2024	0	32 381 667	0	29 142 000	0	23 000 000	0	5 000 000
12/09/2024	16/09/2024	16/12/2024	16/12/2024	0	32 381 667	0	29 142 000	0	23 000 000	0	5 000 000
12/12/2024	16/12/2024	17/03/2025	17/03/2025	6 476 333	25 905 334	0	29 142 000	0	23 000 000	0	5 000 000
13/03/2025	17/03/2025	16/06/2025	16/06/2025	0	25 905 334	0	29 142 000	0	23 000 000	0	5 000 000
12/06/2025	16/06/2025	15/09/2025	15/09/2025	0	25 905 334	0	29 142 000	0	23 000 000	0	5 000 000
11/09/2025	15/09/2025	15/12/2025	15/12/2025	0	25 905 334	0	29 142 000	0	23 000 000	0	5 000 000
11/12/2025	15/12/2025	16/03/2026	16/03/2026	6 476 333	19 429 001	0	29 142 000	0	23 000 000	1 250 000	3 750 000
12/03/2026	16/03/2026	15/06/2026	15/06/2026	0	19 429 001	0	29 142 000	0	23 000 000	0	3 750 000
11/06/2026	15/06/2026	15/09/2026	15/09/2026	0	19 429 001	0	29 142 000	0	23 000 000	0	3 750 000
11/09/2026	15/09/2026	15/12/2026	15/12/2026	0	19 429 001	0	29 142 000	0	23 000 000	0	3 750 000
11/12/2026	15/12/2026	15/03/2027	15/03/2027	6 476 333	12 952 668	0	29 142 000	0	23 000 000	1 250 000	2 500 000
11/03/2027	15/03/2027	15/06/2027	15/06/2027	0	12 952 668	0	29 142 000	0	23 000 000	0	2 500 000
11/06/2027	15/06/2027	15/09/2027	15/09/2027	0	12 952 668	0	29 142 000	0	23 000 000	0	2 500 000
13/09/2027	15/09/2027	15/12/2027	15/12/2027	0	12 952 668	0	29 142 000	0	23 000 000	0	2 500 000
13/12/2027	15/12/2027	15/03/2028	15/03/2028	6 476 333	6 476 335	0	29 142 000	0	23 000 000	1 250 000	1 250 000
13/03/2028	15/03/2028	15/06/2028	15/06/2028	0	6 476 335	0	29 142 000	0	23 000 000	0	1 250 000
13/06/2028	15/06/2028	15/09/2028	15/09/2028	0	6 476 335	0	29 142 000	0	23 000 000	0	1 250 000
13/09/2028	15/09/2028	18/10/2028	18/10/2028	0	6 476 335	0	29 142 000	0	23 000 000	0	1 250 000
16/10/2028	18/10/2028	15/12/2028	15/12/2028	6 476 335	0	0	29 142 000	0	23 000 000	1 250 000	0
13/12/2028	15/12/2028	15/03/2029	15/03/2029	0	0	0	29 142 000	0	23 000 000	0	0
13/03/2029	15/03/2029	18/04/2029	18/04/2029	0	0	0	29 142 000	0	23 000 000	0	0
16/04/2029	18/04/2029	15/06/2029	15/06/2029	0	0	29 142 000	0	0	23 000 000	0	0
13/06/2029	15/06/2029	17/09/2029	17/09/2029	0	0	0	0	0	23 000 000	0	0
13/09/2029	17/09/2029	18/10/2029	18/10/2029	0	0	0	0	0	23 000 000	0	0
16/10/2029	18/10/2029	17/12/2029	17/12/2029	0	0	0	0	23 000 000	0	0	0

Période Brisée

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée
13/12/2022	15/12/2022	15/03/2023	15/03/2023	96 000 000	54 600 000	54 600 000
13/03/2023	15/03/2023	15/06/2023	15/06/2023	96 000 000	54 600 000	54 600 000
13/06/2023	15/06/2023	15/09/2023	15/09/2023	96 000 000	54 600 000	54 600 000
13/09/2023	15/09/2023	15/12/2023	15/12/2023	96 000 000	54 600 000	54 600 000
13/12/2023	15/12/2023	15/03/2024	15/03/2024	89 523 667	50 714 200	84 523 667
13/03/2024	15/03/2024	17/06/2024	17/06/2024	89 523 667	50 714 200	84 523 667
13/06/2024	17/06/2024	16/09/2024	16/09/2024	89 523 667	50 714 200	84 523 667
12/09/2024	16/09/2024	16/12/2024	16/12/2024	89 523 667	50 714 200	84 523 667
12/12/2024	16/12/2024	17/03/2025	17/03/2025	83 047 334	46 828 400	78 047 334
13/03/2025	17/03/2025	16/06/2025	16/06/2025	83 047 334	46 828 400	78 047 334
12/06/2025	16/06/2025	15/09/2025	15/09/2025	83 047 334	46 828 400	78 047 334
11/09/2025	15/09/2025	15/12/2025	15/12/2025	83 047 334	46 828 400	78 047 334
11/12/2025	15/12/2025	16/03/2026	16/03/2026	75 321 001	42 942 601	71 571 001
12/03/2026	16/03/2026	15/06/2026	15/06/2026	75 321 001	42 942 601	71 571 001
11/06/2026	15/06/2026	15/09/2026	15/09/2026	75 321 001	42 942 601	71 571 001
11/09/2026	15/09/2026	15/12/2026	15/12/2026	75 321 001	42 942 601	71 571 001
11/12/2026	15/12/2026	15/03/2027	15/03/2027	67 594 668	0	0
11/03/2027	15/03/2027	15/06/2027	15/06/2027	67 594 668	0	0
11/06/2027	15/06/2027	15/09/2027	15/09/2027	67 594 668	0	0
13/09/2027	15/09/2027	15/12/2027	15/12/2027	67 594 668	0	0
13/12/2027	15/12/2027	15/03/2028	15/03/2028	59 868 335	0	0
13/03/2028	15/03/2028	15/06/2028	15/06/2028	59 868 335	0	0
13/06/2028	15/06/2028	15/09/2028	15/09/2028	59 868 335	0	0
13/09/2028	15/09/2028	18/10/2028	18/10/2028	59 868 335	0	0
16/10/2028	18/10/2028	15/12/2028	15/12/2028	52 142 000	0	0
13/12/2028	15/12/2028	15/03/2029	15/03/2029	52 142 000	0	0
13/03/2029	15/03/2029	18/04/2029	18/04/2029	52 142 000	0	0
16/04/2029	18/04/2029	15/06/2029	15/06/2029	23 000 000	0	0
13/06/2029	15/06/2029	17/09/2029	17/09/2029	23 000 000	0	0
13/09/2029	17/09/2029	18/10/2029	18/10/2029	23 000 000	0	0
16/10/2029	18/10/2029	17/12/2029	17/12/2029	0	0	0

Période Brisée

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

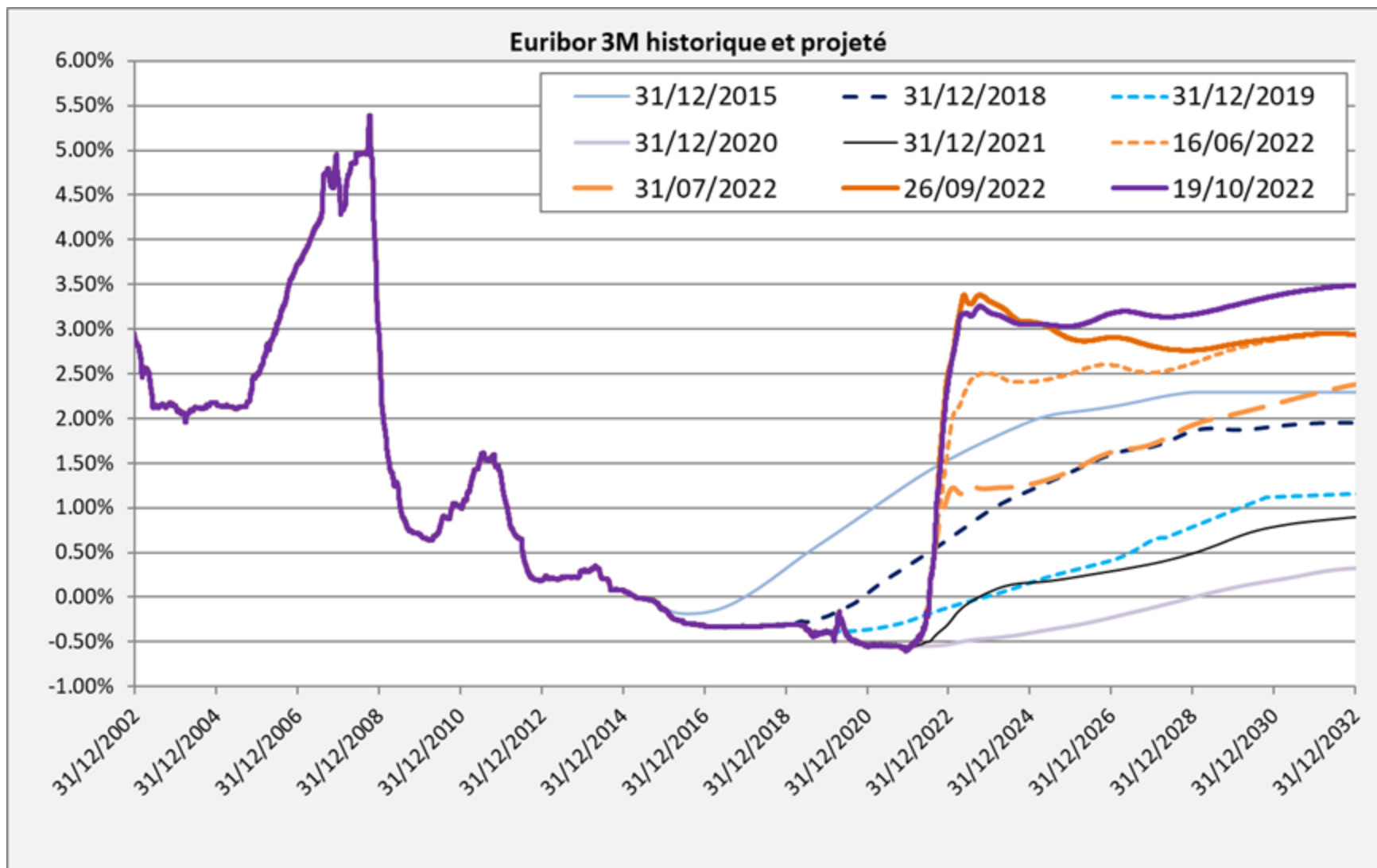
Valeur 1 BP	29 299
	BNP
Economies totales	189 110
Taux/Prix sans marge bancaire	5 272 436
Prix avec marge bancaire standard *	5 565 423
Marge bancaire standard (10 points de base) *	292 987
Prix final	5 376 313
Marge finale	103 877

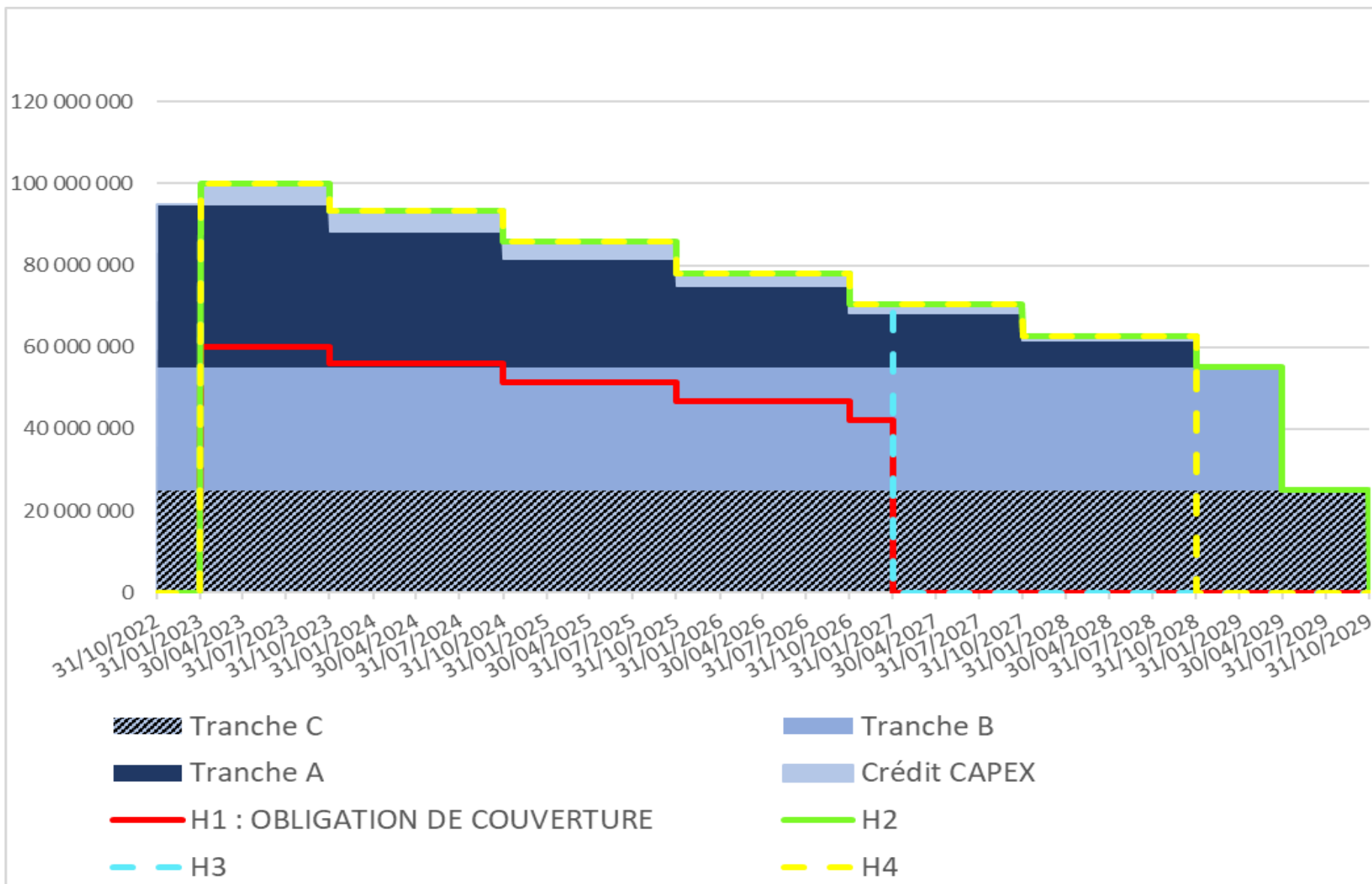
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

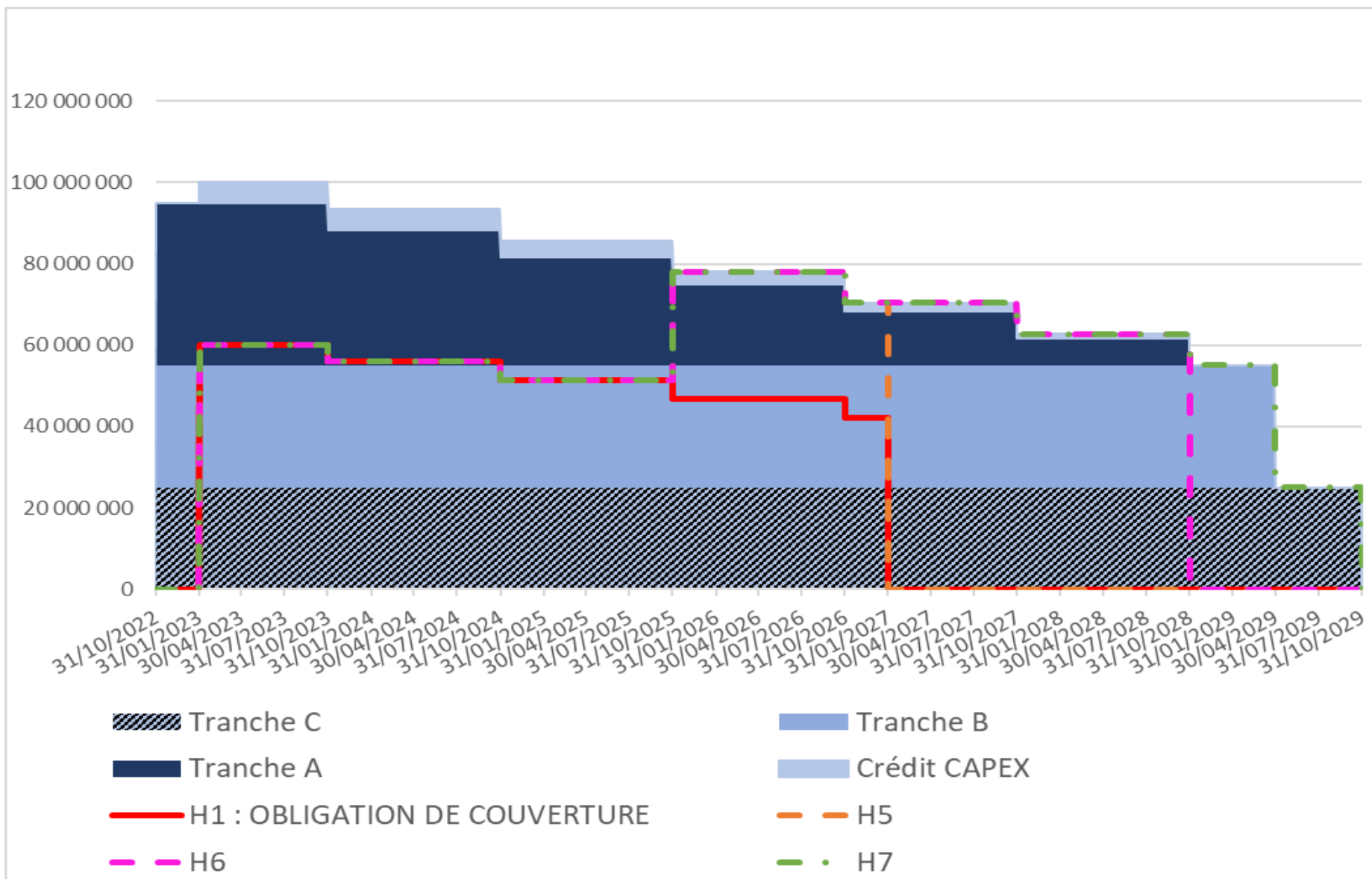
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

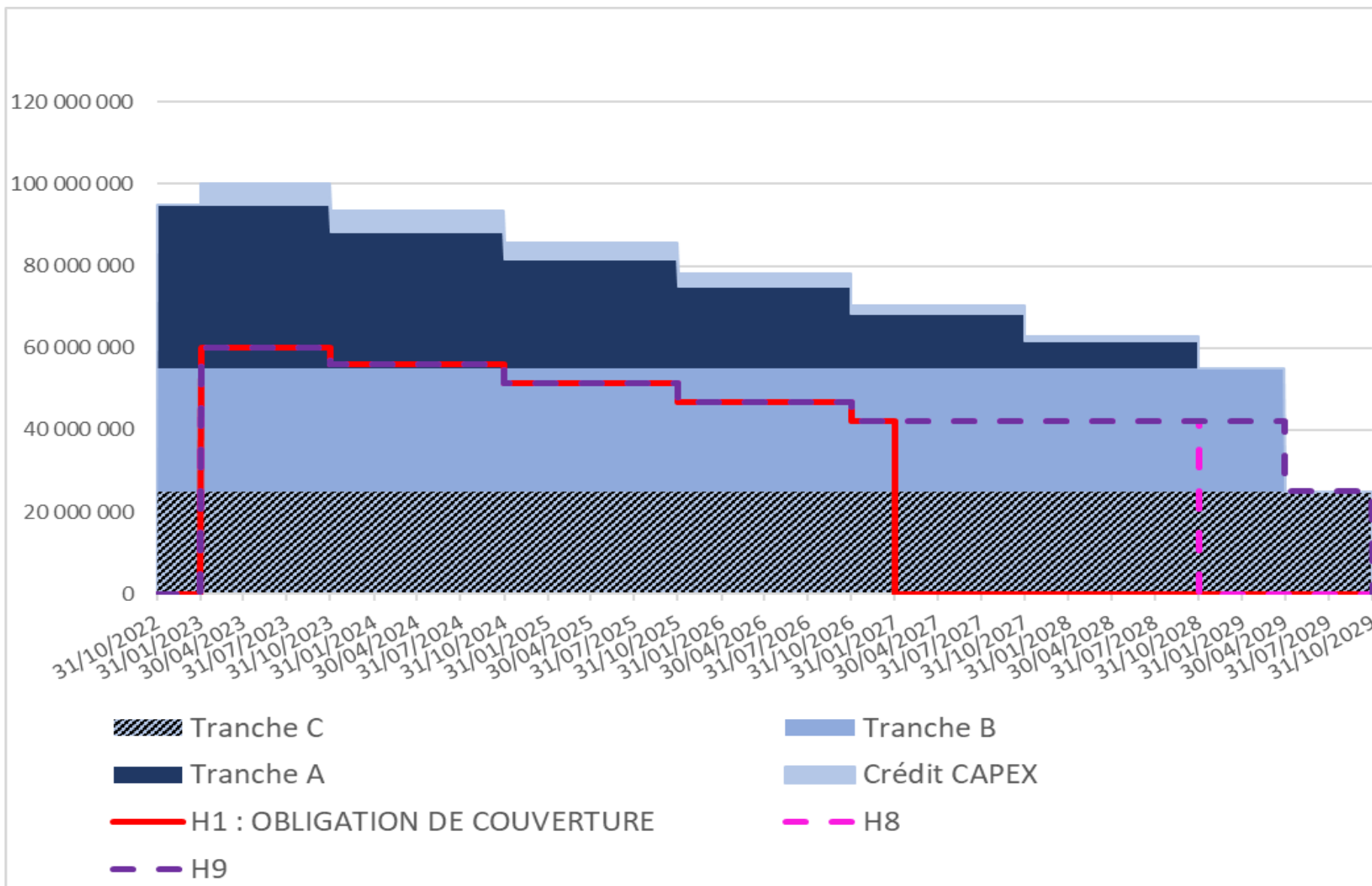
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

-
- 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









Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Durée	4 ans	6,75 ans	4 ans	5,75 ans	4 ans	5,75 ans	6,75 ans	5,75 ans	6,75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	60 000 000	100 000 000	100 000 000	100 000 000	60 000 000	60 000 000	60 000 000	60 000 000	60 000 000
Début de période	31/01/2023	31/01/2023	31/01/2023	31/01/2023	31/01/2023	31/01/2023	31/01/2023	31/01/2023	31/01/2023
Fin de période	29/01/2027	31/10/2029	29/01/2027	31/10/2028	29/01/2027	31/10/2028	31/10/2029	31/10/2028	31/10/2029
Valeur 1bp en EUR	21 278	51 211	35 464	47 168	25 160	36 865	40 908	28 769	32 168

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

Swap sans Floor	2,18%	2,23%	2,18%	2,22%	2,21%	2,26%	2,27%	2,24%	2,26%
Floor 0%	0,18%	0,21%	0,18%	0,20%	0,19%	0,21%	0,22%	0,20%	0,21%
Swap avec Floor	2,36%	2,43%	2,36%	2,43%	2,40%	2,47%	2,49%	2,44%	2,47%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	2,36%	2,43%	2,36%	2,43%	2,40%	2,47%	2,49%	2,44%	2,47%
Taux financement Max	2,36%	2,43%	2,36%	2,43%	2,40%	2,47%	2,49%	2,44%	2,47%

Cap 0.5% annualisé	1,93%	2,02%	1,93%	2,01%	1,98%	2,06%	2,08%	2,02%	2,05%
Taux financement Max	2,43%	2,52%	2,43%	2,51%	2,48%	2,56%	2,58%	2,52%	2,55%

Cap 1% annualisé	1,55%	1,64%	1,55%	1,64%	1,60%	1,69%	1,71%	1,64%	1,68%
Taux financement Max	2,55%	2,64%	2,55%	2,64%	2,60%	2,69%	2,71%	2,64%	2,68%

Cap 2% annualisé	0,96%	1,07%	0,96%	1,05%	1,01%	1,11%	1,13%	1,06%	1,09%
Taux financement Max	2,96%	3,07%	2,96%	3,05%	3,01%	3,11%	3,13%	3,06%	3,09%

Prime des options en EUR

Cap 0%	4 792 500	11 701 100	8 022 200	10 786 100	5 740 500	8 522 600	9 483 000	6 620 000	7 425 100
Cap 0.5%	3 925 900	9 706 000	6 575 800	8 924 900	4 728 200	7 097 400	7 919 900	5 486 600	6 175 900
Cap 1%	3 146 000	7 912 300	5 271 300	7 249 700	3 816 000	5 816 100	6 514 500	4 465 200	5 050 500
Cap 2%	1 952 700	5 127 300	3 268 400	4 654 300	2 408 300	3 815 000	4 311 600	2 875 300	3 291 300

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

**Coût du floor 0% contenu dans le contrat de financement	1 003 700
--	-----------

** la phrase du contrat de financement « si l'euribor est négatif alors il sera considéré comme étant égal à 0% » représente un coût pour l'emprunteur qui est mesuré par la valeur d'un floor 0% sur la totalité du financement au jour du tirage initial.

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).

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H2 Cap 0%

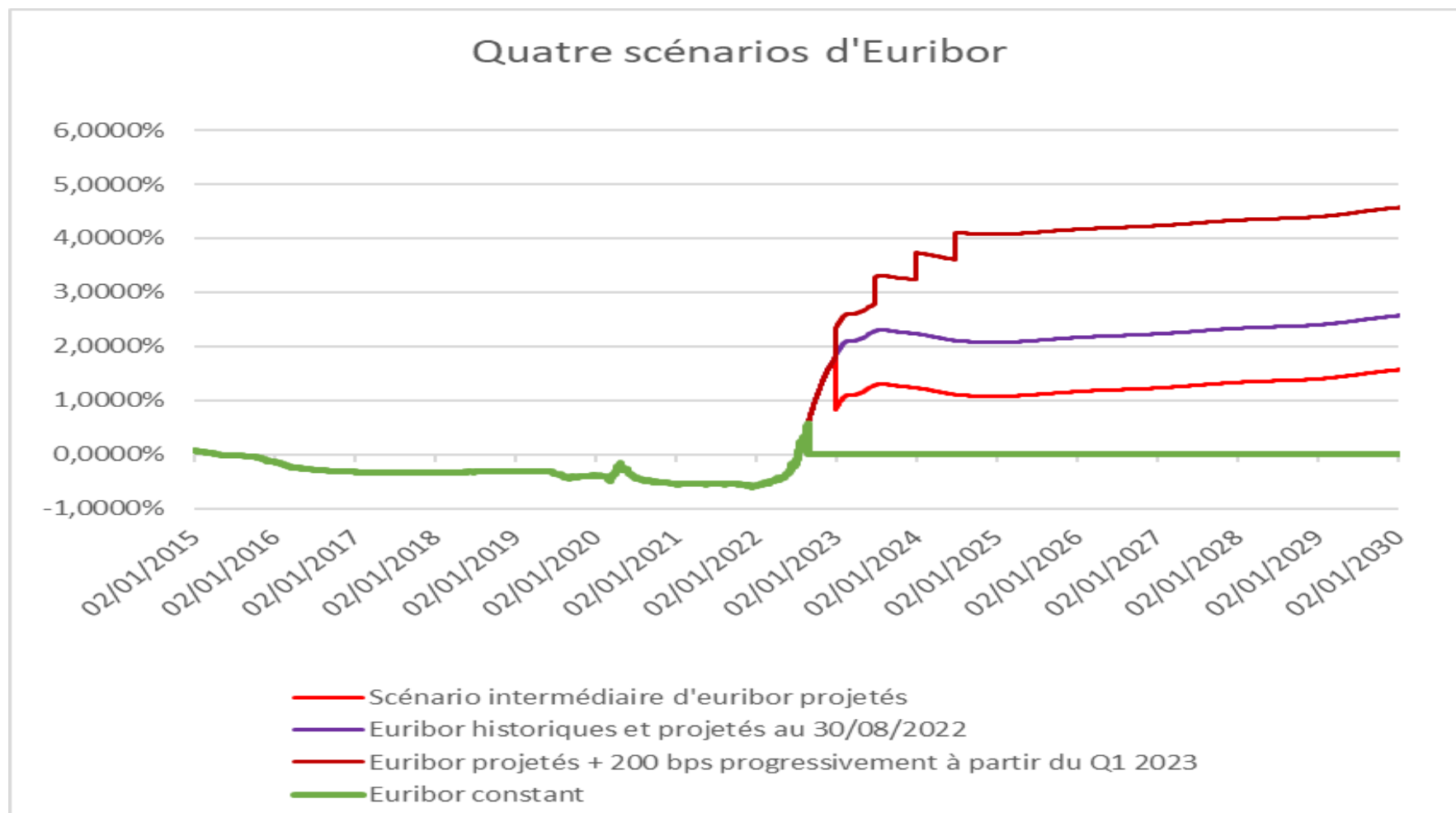
Fixing	Début	Fin	Paieement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
27/01/2023	31/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	100 000 000	552 244	-11 148 856
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	100 000 000	596 678	-10 552 178
27/07/2023	31/07/2023	31/10/2023	31/10/2023	100 000 000	583 982	-9 968 196
27/10/2023	31/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	93 333 333	545 050	-9 423 146
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	93 333 333	533 201	-8 889 945
26/04/2024	30/04/2024	31/07/2024	31/07/2024	93 333 333	545 050	-8 344 895
29/07/2024	31/07/2024	31/10/2024	31/10/2024	93 333 333	545 050	-7 799 845
29/10/2024	31/10/2024	31/01/2025	31/01/2025	85 666 667	500 278	-7 299 567
29/01/2025	31/01/2025	30/04/2025	30/04/2025	85 666 667	483 965	-6 815 602
28/04/2025	30/04/2025	31/07/2025	31/07/2025	85 666 667	500 278	-6 315 324
29/07/2025	31/07/2025	31/10/2025	31/10/2025	85 666 667	500 278	-5 815 046
29/10/2025	31/10/2025	30/01/2026	30/01/2026	78 000 000	450 555	-5 364 491
28/01/2026	30/01/2026	30/04/2026	30/04/2026	78 000 000	445 604	-4 918 887
28/04/2026	30/04/2026	31/07/2026	31/07/2026	78 000 000	455 506	-4 463 381
29/07/2026	31/07/2026	30/10/2026	30/10/2026	78 000 000	450 555	-4 012 826
28/10/2026	30/10/2026	29/01/2027	29/01/2027	70 333 333	406 270	-3 606 556
27/01/2027	29/01/2027	30/04/2027	30/04/2027	70 333 333	406 270	-3 200 286
28/04/2027	30/04/2027	30/07/2027	30/07/2027	70 333 333	406 270	-2 794 017
28/07/2027	30/07/2027	29/10/2027	29/10/2027	70 333 333	406 270	-2 387 747
27/10/2027	29/10/2027	31/01/2028	31/01/2028	62 666 667	373 918	-2 013 829
27/01/2028	31/01/2028	28/04/2028	28/04/2028	62 666 667	350 051	-1 663 778
26/04/2028	28/04/2028	31/07/2028	31/07/2028	62 666 667	373 918	-1 289 860
27/07/2028	31/07/2028	31/10/2028	31/10/2028	62 666 667	365 962	-923 898
27/10/2028	31/10/2028	31/01/2029	31/01/2029	55 000 000	321 190	-602 708
29/01/2029	31/01/2029	30/04/2029	30/04/2029	55 000 000	310 717	-291 991
26/04/2029	30/04/2029	31/07/2029	31/07/2029	25 000 000	145 996	-145 996
27/07/2029	31/07/2029	31/10/2029	31/10/2029	25 000 000	145 996	0

Prime lissée - H2

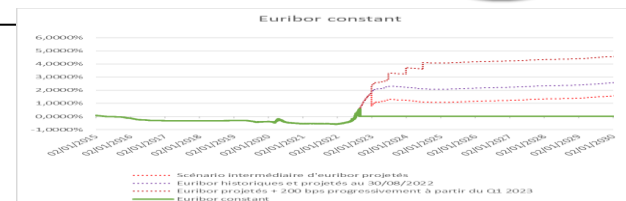
2,43%

Total à payer

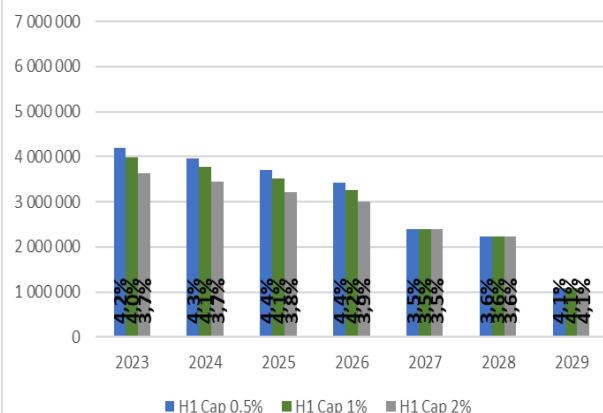
11 701 100



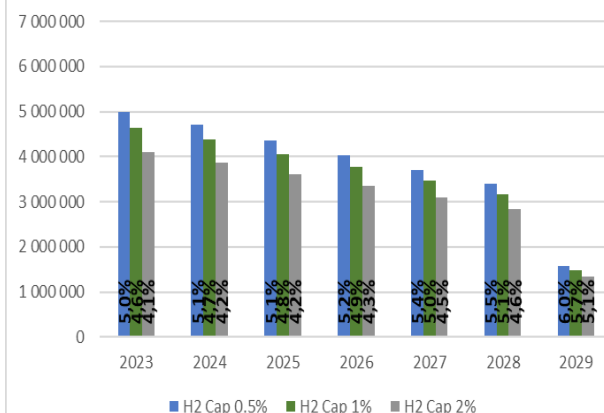
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023 et incluent la marge de crédit **2,30%** (Tranche A), **3,10%** (Tranche B), **4,50%** (Tranche C) et **2,30%** (Crédit CAPEX) l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.



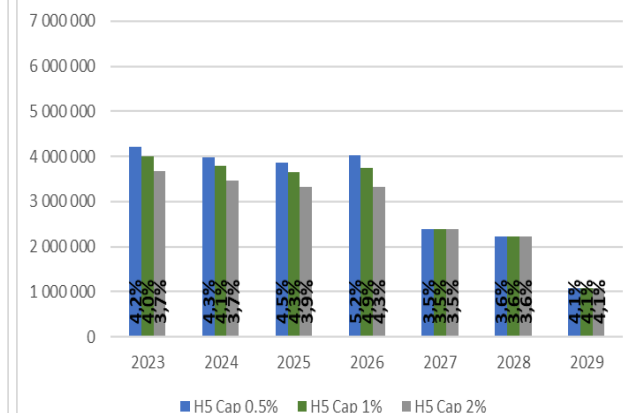
STRATEGIE H1



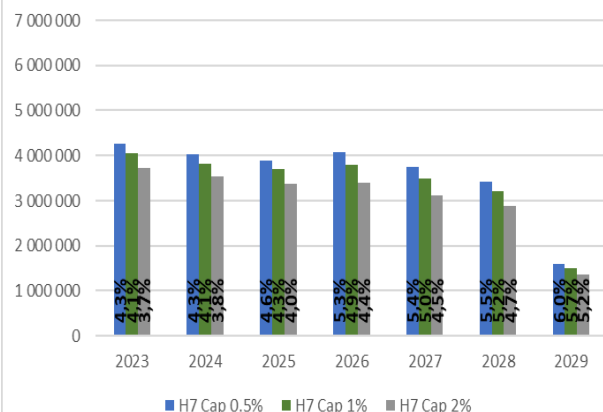
STRATEGIE H2



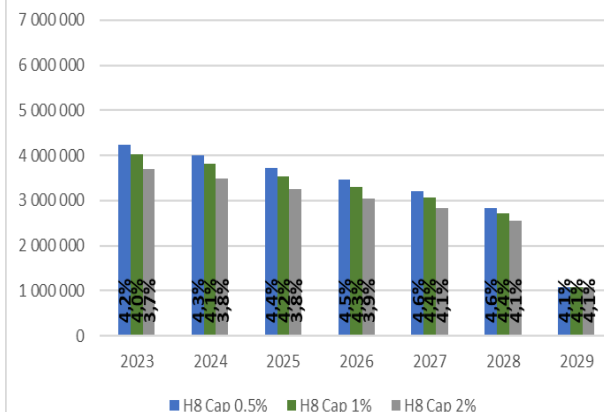
STRATEGIE H5



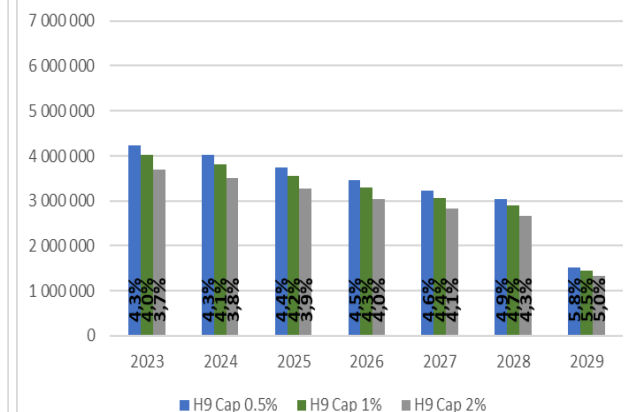
STRATEGIE H7

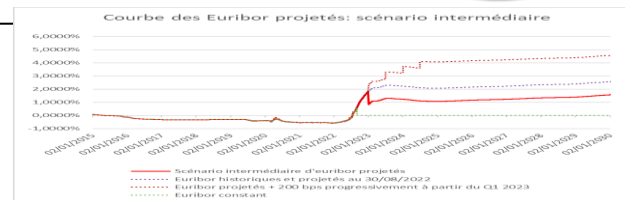


STRATEGIE H8

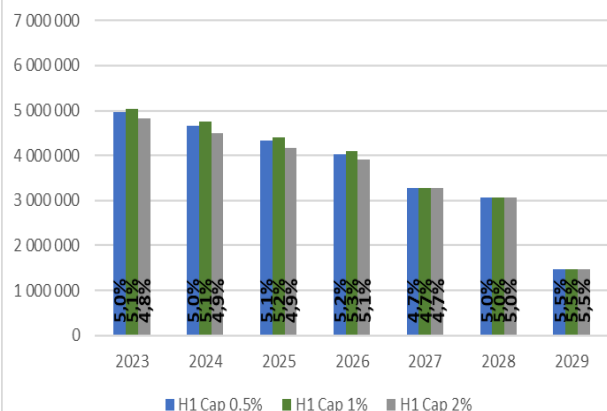


STRATEGIE H9

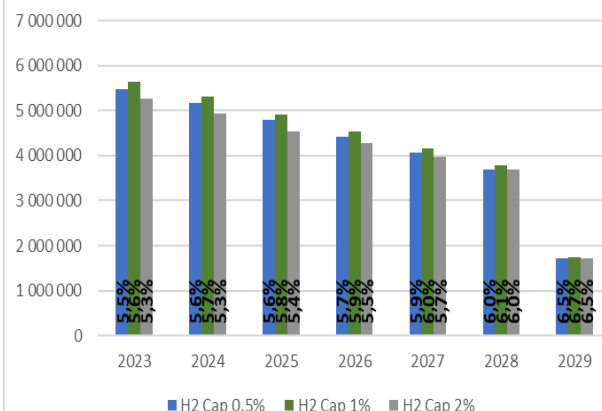




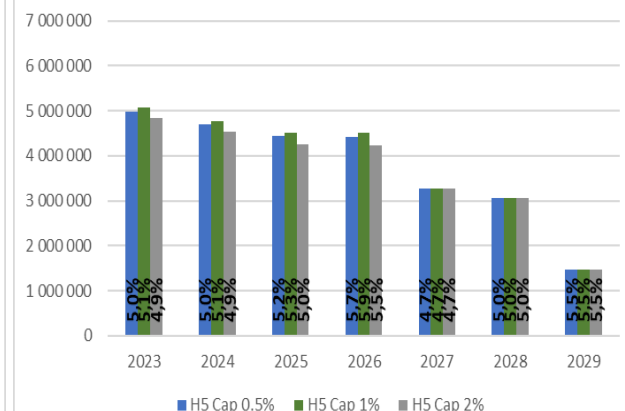
STRATEGIE H1



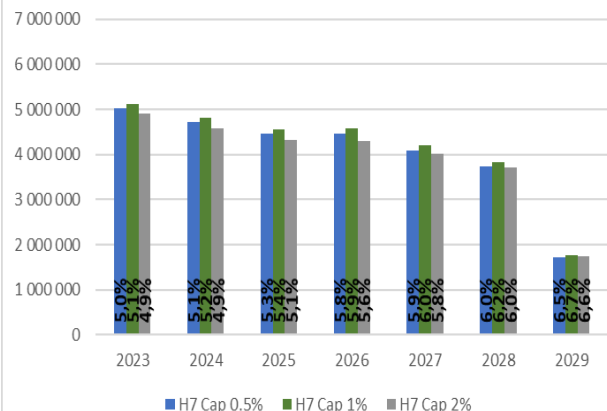
STRATEGIE H2



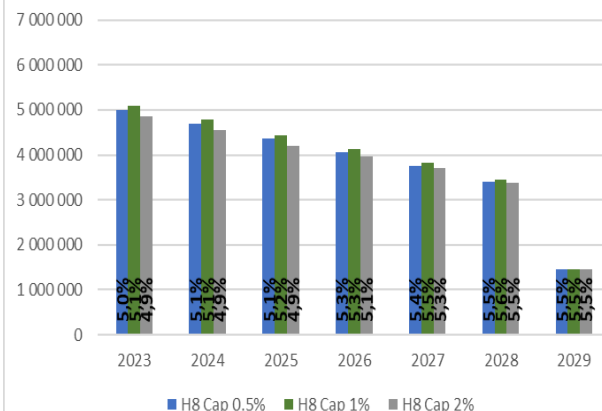
STRATEGIE H5



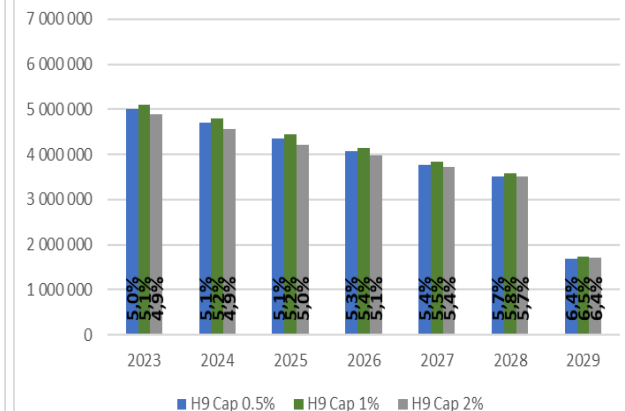
STRATEGIE H7

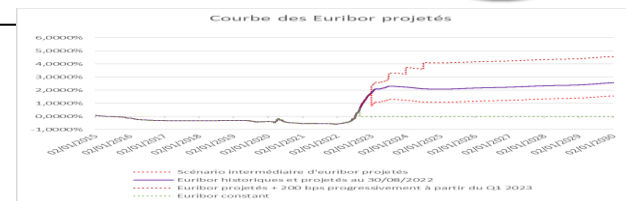


STRATEGIE H8

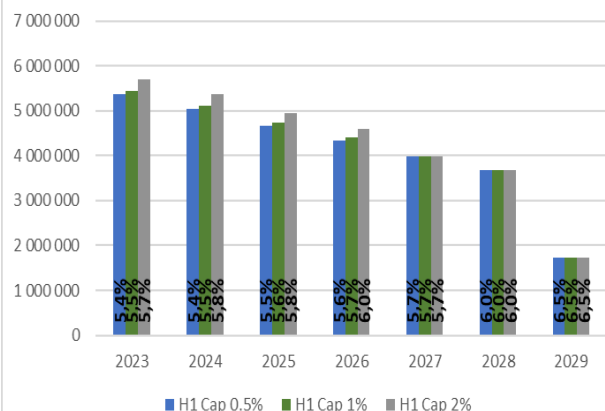


STRATEGIE H9

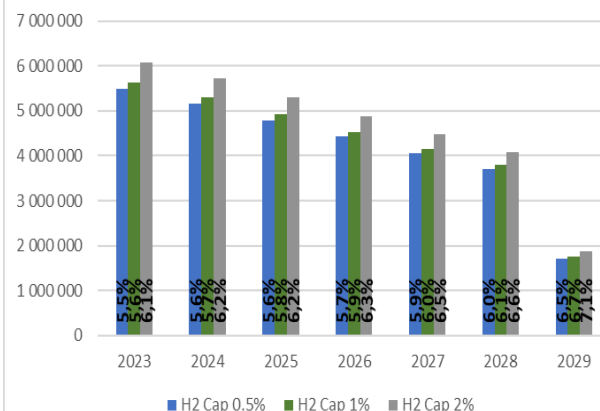




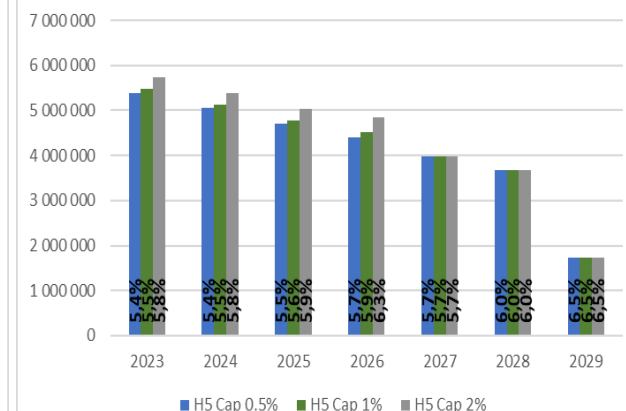
STRATEGIE H1



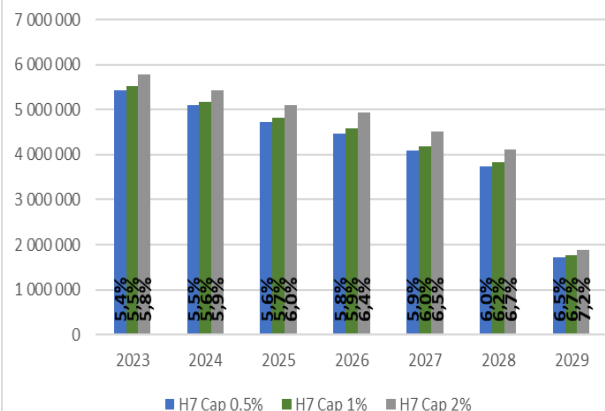
STRATEGIE H2



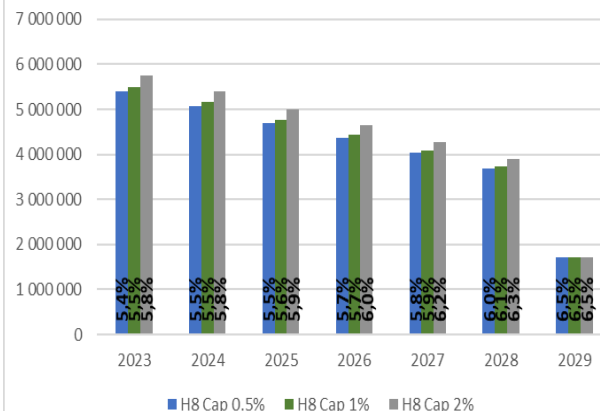
STRATEGIE H5



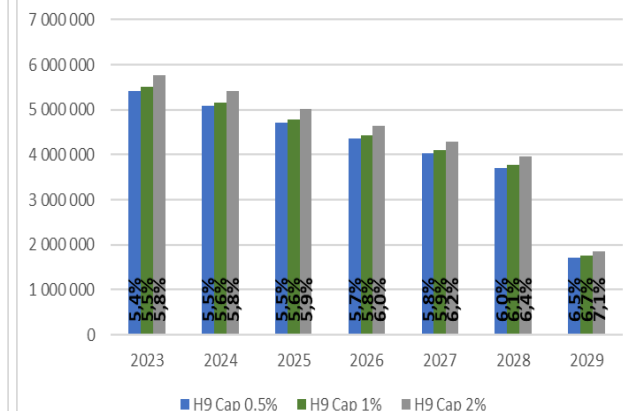
STRATEGIE H7

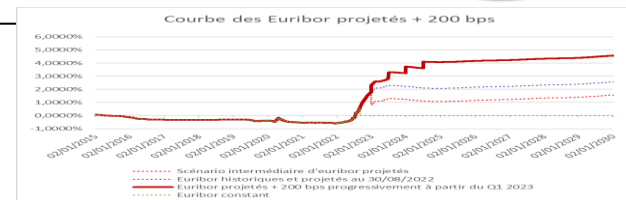


STRATEGIE H8

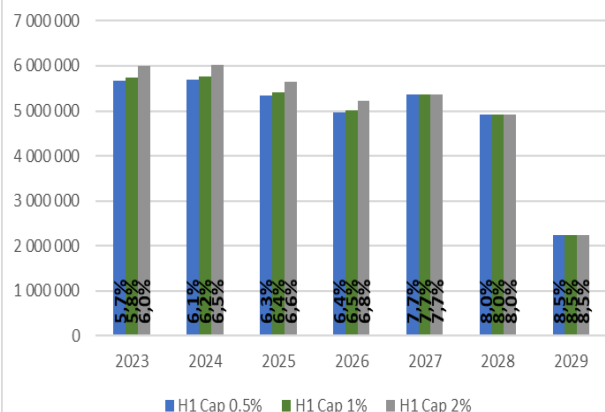


STRATEGIE H9

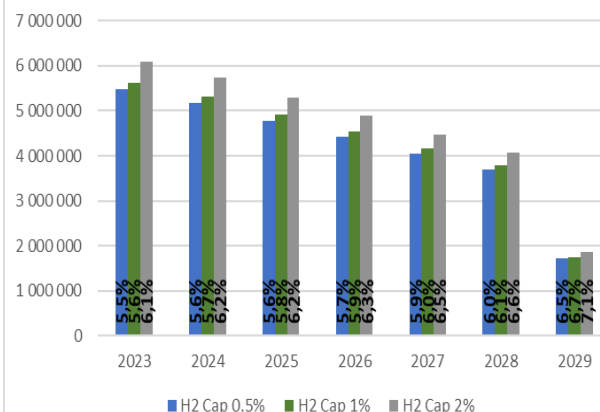




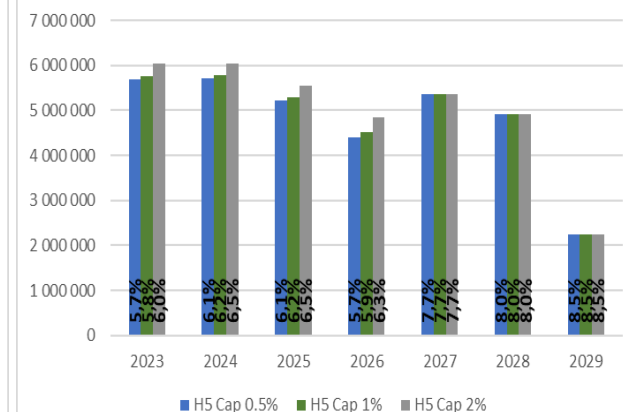
STRATEGIE H1



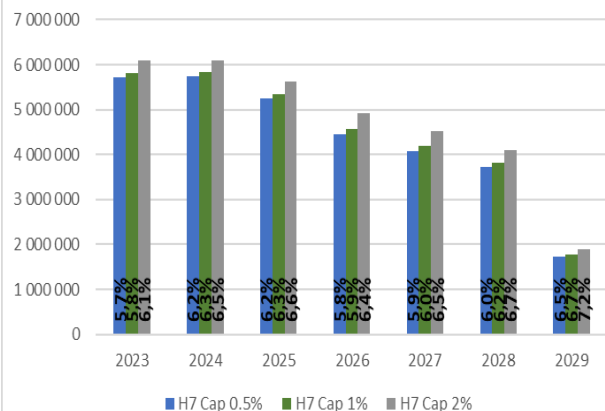
STRATEGIE H2



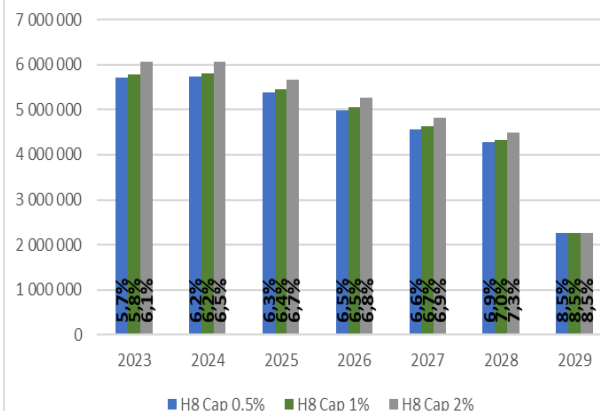
STRATEGIE H5



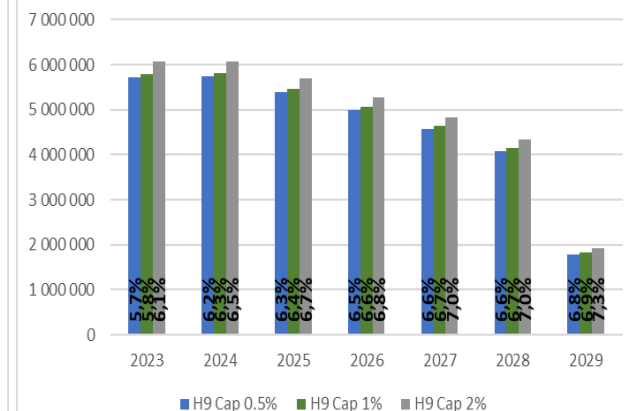
STRATEGIE H7

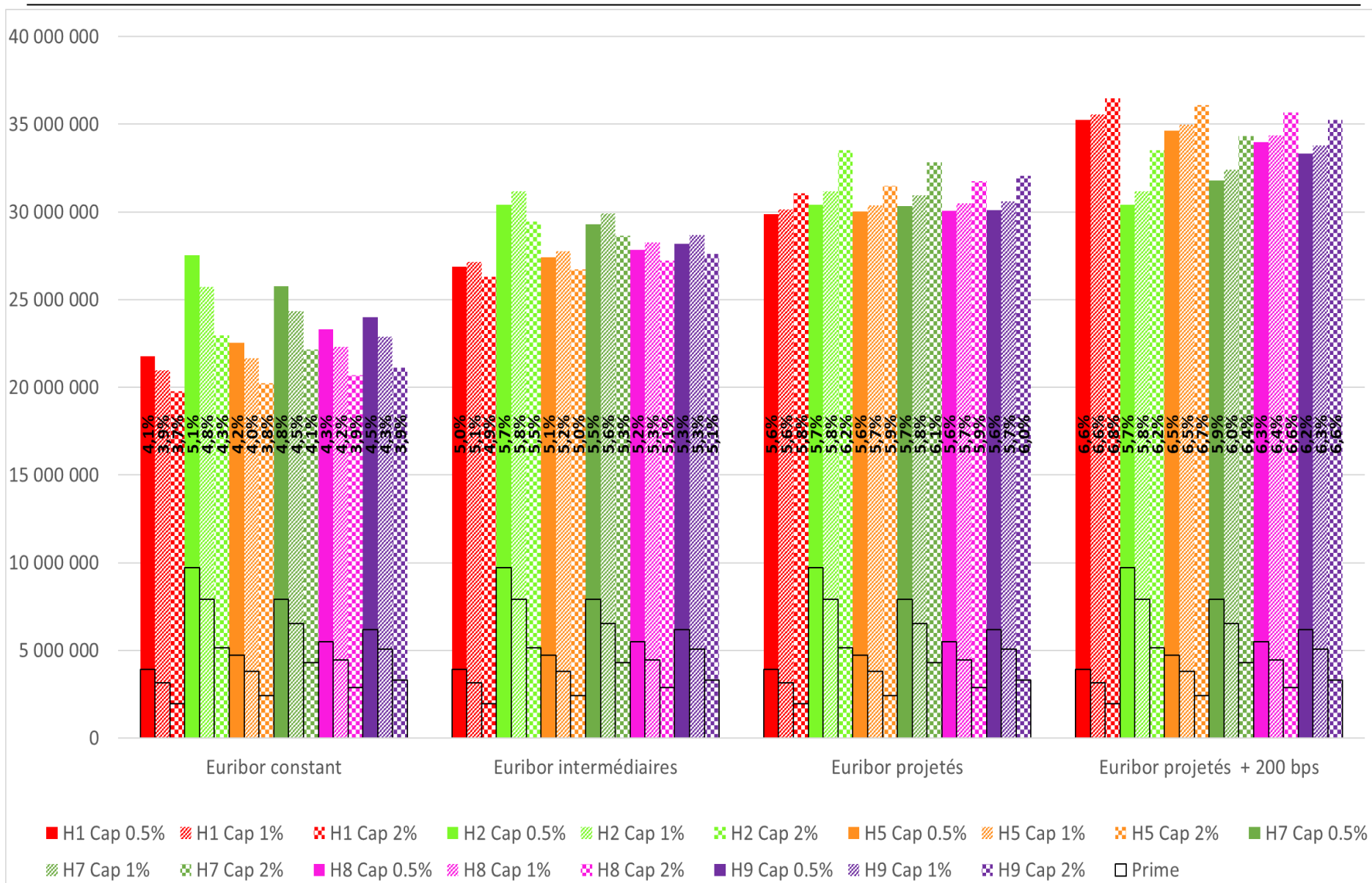


STRATEGIE H8



STRATEGIE H9





Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Synthèse simulation frais financiers

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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H1 Cap 2%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H2 Cap 2%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H5 Cap 2%
Euribor constant	21 751 436	20 971 536	19 778 236	27 531 536	25 737 836	22 952 836	22 553 736	21 641 536	20 233 836
Euribor intermédiaires	26 867 743	27 151 752	26 285 318	30 407 430	31 174 299	29 459 918	27 405 133	27 750 956	26 740 918
Euribor projetés	29 861 066	30 145 074	31 079 591	30 407 430	31 174 299	33 510 438	30 010 226	30 356 049	31 464 395
Euribor projetés + 200 bps	35 254 043	35 538 052	36 472 568	30 407 430	31 174 299	33 510 438	34 626 744	34 972 567	36 080 914

	STRATEGIE H7			STRATEGIE H8			STRATEGIE H9		
	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H7 Cap 2%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%	H8 Cap 2%	H9 Cap 0.5%	H9 Cap 1%	H9 Cap 2%
Euribor constant	25 745 436	24 340 036	22 137 136	23 312 136	22 290 736	20 700 836	24 001 436	22 876 036	21 116 836
Euribor intermédiaires	29 283 603	29 923 615	28 644 218	27 823 194	28 240 228	27 207 918	28 199 715	28 682 723	27 623 918
Euribor projetés	30 313 918	30 953 930	32 841 854	30 067 467	30 484 500	31 771 467	30 104 037	30 587 046	32 044 662
Euribor projetés + 200 bps	31 780 881	32 420 893	34 308 817	33 962 344	34 379 378	35 666 344	33 319 015	33 802 023	35 259 640

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Tableaux d'amortissement

par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Tranche C		Crédit CAPEX		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
27/10/2022	31/10/2022	31/01/2023	31/01/2023	0	40 000 000	0	30 000 000	0	25 000 000	0	0	95 000 000
27/01/2023	31/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	0	40 000 000	0	30 000 000	0	25 000 000	-5 000 000	5 000 000	100 000 000
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	0	40 000 000	0	30 000 000	0	25 000 000	0	5 000 000	100 000 000
27/07/2023	31/07/2023	31/10/2023	31/10/2023	0	40 000 000	0	30 000 000	0	25 000 000	0	5 000 000	100 000 000
27/10/2023	31/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	6 666 667	33 333 333	0	30 000 000	0	25 000 000	0	5 000 000	93 333 333
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	0	33 333 333	0	30 000 000	0	25 000 000	0	5 000 000	93 333 333
26/04/2024	30/04/2024	31/07/2024	31/07/2024	0	33 333 333	0	30 000 000	0	25 000 000	0	5 000 000	93 333 333
29/07/2024	31/07/2024	31/10/2024	31/10/2024	0	33 333 333	0	30 000 000	0	25 000 000	0	5 000 000	93 333 333
29/10/2024	31/10/2024	31/01/2025	31/01/2025	6 666 667	26 666 667	0	30 000 000	0	25 000 000	1 000 000	4 000 000	85 666 667
29/01/2025	31/01/2025	30/04/2025	30/04/2025	0	26 666 667	0	30 000 000	0	25 000 000	0	4 000 000	85 666 667
28/04/2025	30/04/2025	31/07/2025	31/07/2025	0	26 666 667	0	30 000 000	0	25 000 000	0	4 000 000	85 666 667
29/07/2025	31/07/2025	31/10/2025	31/10/2025	0	26 666 667	0	30 000 000	0	25 000 000	0	4 000 000	85 666 667
29/10/2025	31/10/2025	30/01/2026	30/01/2026	6 666 667	20 000 000	0	30 000 000	0	25 000 000	1 000 000	3 000 000	78 000 000
28/01/2026	30/01/2026	30/04/2026	30/04/2026	0	20 000 000	0	30 000 000	0	25 000 000	0	3 000 000	78 000 000
28/04/2026	30/04/2026	31/07/2026	31/07/2026	0	20 000 000	0	30 000 000	0	25 000 000	0	3 000 000	78 000 000
29/07/2026	31/07/2026	30/10/2026	30/10/2026	0	20 000 000	0	30 000 000	0	25 000 000	0	3 000 000	78 000 000
28/10/2026	30/10/2026	29/01/2027	29/01/2027	6 666 667	13 333 333	0	30 000 000	0	25 000 000	1 000 000	2 000 000	70 333 333
27/01/2027	29/01/2027	30/04/2027	30/04/2027	0	13 333 333	0	30 000 000	0	25 000 000	0	2 000 000	70 333 333
28/04/2027	30/04/2027	30/07/2027	30/07/2027	0	13 333 333	0	30 000 000	0	25 000 000	0	2 000 000	70 333 333
28/07/2027	30/07/2027	29/10/2027	29/10/2027	0	13 333 333	0	30 000 000	0	25 000 000	0	2 000 000	70 333 333
27/10/2027	29/10/2027	31/01/2028	31/01/2028	6 666 667	6 666 667	0	30 000 000	0	25 000 000	1 000 000	1 000 000	62 666 667
27/01/2028	31/01/2028	28/04/2028	28/04/2028	0	6 666 667	0	30 000 000	0	25 000 000	0	1 000 000	62 666 667
26/04/2028	28/04/2028	31/07/2028	31/07/2028	0	6 666 667	0	30 000 000	0	25 000 000	0	1 000 000	62 666 667
27/07/2028	31/07/2028	31/10/2028	31/10/2028	0	6 666 667	0	30 000 000	0	25 000 000	0	1 000 000	62 666 667
27/10/2028	31/10/2028	31/01/2029	31/01/2029	6 666 667	0	0	30 000 000	0	25 000 000	1 000 000	0	55 000 000
29/01/2029	31/01/2029	30/04/2029	30/04/2029	0	0	0	30 000 000	0	25 000 000	0	0	55 000 000
26/04/2029	30/04/2029	31/07/2029	31/07/2029	0	0	30 000 000	0	0	25 000 000	0	0	25 000 000
27/07/2029	31/07/2029	31/10/2029	31/10/2029	0	0	0	0	0	25 000 000	0	0	25 000 000
29/10/2029	31/10/2029	31/01/2030	31/01/2030	0	0	0	0	25 000 000	0	0	0	0

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
27/10/2022	31/10/2022	31/01/2023	31/01/2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0
27/01/2023	31/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	60 000 000	100 000 000	100 000 000	100 000 000	60 000 000	60 000 000	60 000 000	60 000 000	60 000 000
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	60 000 000	100 000 000	100 000 000	100 000 000	60 000 000	60 000 000	60 000 000	60 000 000	60 000 000
27/07/2023	31/07/2023	31/10/2023	31/10/2023	60 000 000	100 000 000	100 000 000	100 000 000	60 000 000	60 000 000	60 000 000	60 000 000	60 000 000
27/10/2023	31/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	56 000 000	93 333 333	93 333 333	93 333 333	56 000 000	56 000 000	56 000 000	56 000 000	56 000 000
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	56 000 000	93 333 333	93 333 333	93 333 333	56 000 000	56 000 000	56 000 000	56 000 000	56 000 000
26/04/2024	30/04/2024	31/07/2024	31/07/2024	56 000 000	93 333 333	93 333 333	93 333 333	56 000 000	56 000 000	56 000 000	56 000 000	56 000 000
29/07/2024	31/07/2024	31/10/2024	31/10/2024	56 000 000	93 333 333	93 333 333	93 333 333	56 000 000	56 000 000	56 000 000	56 000 000	56 000 000
29/10/2024	31/10/2024	31/01/2025	31/01/2025	51 400 000	85 666 667	85 666 667	85 666 667	51 400 000	51 400 000	51 400 000	51 400 000	51 400 000
29/01/2025	31/01/2025	30/04/2025	30/04/2025	51 400 000	85 666 667	85 666 667	85 666 667	51 400 000	51 400 000	51 400 000	51 400 000	51 400 000
28/04/2025	30/04/2025	31/07/2025	31/07/2025	51 400 000	85 666 667	85 666 667	85 666 667	51 400 000	51 400 000	51 400 000	51 400 000	51 400 000
29/07/2025	31/07/2025	31/10/2025	31/10/2025	51 400 000	85 666 667	85 666 667	85 666 667	51 400 000	51 400 000	51 400 000	51 400 000	51 400 000
29/10/2025	31/10/2025	30/01/2026	30/01/2026	46 800 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	46 800 000	46 800 000
28/01/2026	30/01/2026	30/04/2026	30/04/2026	46 800 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	46 800 000	46 800 000
28/04/2026	30/04/2026	31/07/2026	31/07/2026	46 800 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	46 800 000	46 800 000
29/07/2026	31/07/2026	30/10/2026	30/10/2026	46 800 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	46 800 000	46 800 000
28/10/2026	30/10/2026	29/01/2027	29/01/2027	42 200 000	70 333 333	70 333 333	70 333 333	70 333 333	70 333 333	70 333 333	42 200 000	42 200 000
27/01/2027	29/01/2027	30/04/2027	30/04/2027	0	70 333 333	0	70 333 333	0	70 333 333	70 333 333	42 200 000	42 200 000
28/04/2027	30/04/2027	30/07/2027	30/07/2027	0	70 333 333	0	70 333 333	0	70 333 333	70 333 333	42 200 000	42 200 000
28/07/2027	30/07/2027	29/10/2027	29/10/2027	0	70 333 333	0	70 333 333	0	70 333 333	70 333 333	42 200 000	42 200 000
27/10/2027	29/10/2027	31/01/2028	31/01/2028	0	62 666 667	0	62 666 667	0	62 666 667	62 666 667	42 200 000	42 200 000

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

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

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

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

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

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

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

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

- Contraintes liées aux taux négatifs
- Clauses contractuelles
- Profils de différents types de couvertures à échéance

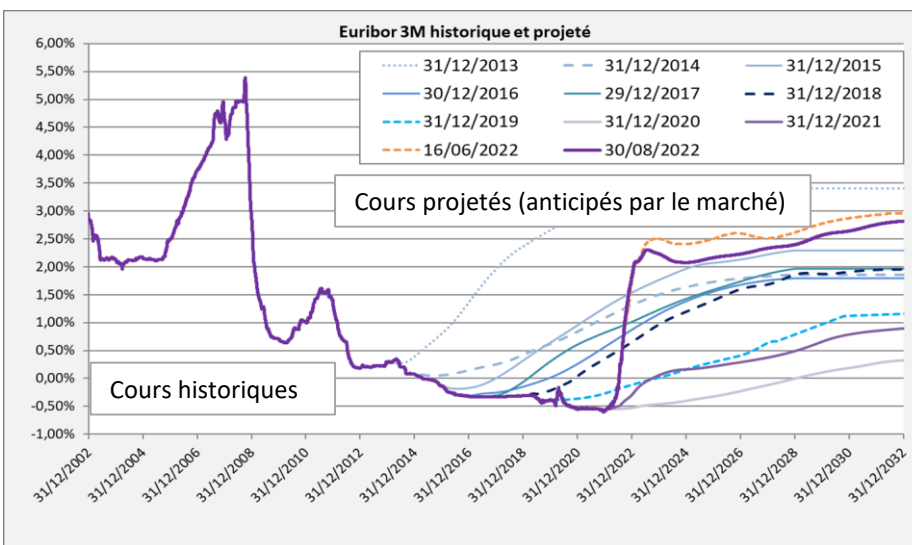
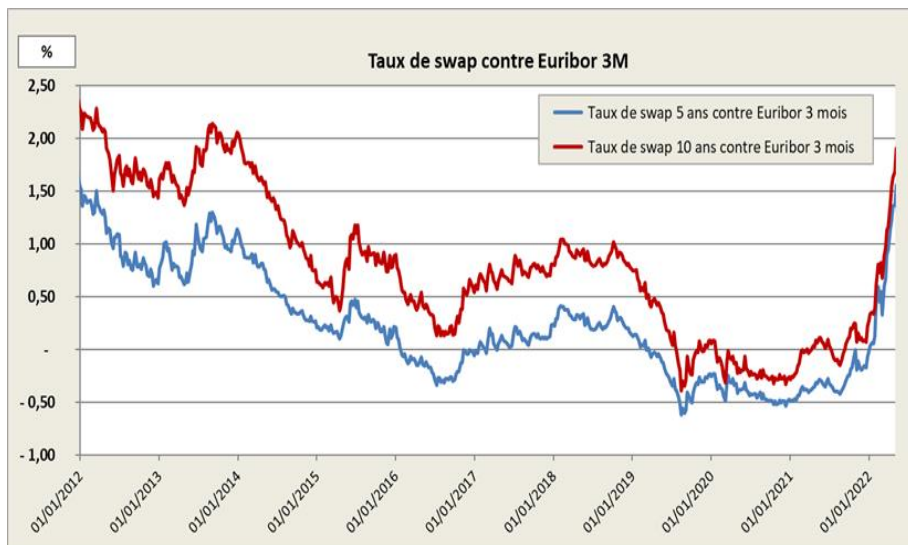
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

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.

Financement

Date de Signature :	31/10/2022 au plus tard.
Emprunteur :	MAPED.
Agent :	Banque Populaire Auvergne Rhône Alpes
Arrangeurs Mandatés – Teneurs de Livres :	Banque Populaire Auvergne Rhône Alpes, groupe Crédit Agricole (" Groupe CA "), représenté par Crédit Agricole Corporate & Investment Bank, Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel des Savoie, BNP Paribas
Arrangeur Mandaté	Société Générale
Coordinateur :	Crédit Agricole Corporate & Investment Bank
Prêteurs	Banque Populaire Auvergne Rhône Alpes, Groupe CA, BNP Paribas, Société Générale et Amundi Asset Management (représentant des fonds de dette privée corporate)
Montant :	95.000.000 EUR dont une Tranche A de 40.000.000 EUR, une Tranche B de 30.000.000 EUR et une tranche C de 25.000.000 EUR.
Dettes à Refinancer : [à compléter et détails à fournir]	Ensemble des sommes dues par [le Groupe Cible] en principal, intérêts, frais et commissions au titre d'un contrat de crédits en date du [●] d'un montant en principal de [●] EUR.
Mise à Disposition :	En une seule fois à la Date de Signature, sous réserve de la levée des conditions suspensives.

Remboursement

- Durée :** 7 ans au plus tard (Tranche C).
- Date d'Echéance Finale :**
- Tranche A : 6 ans après la mise à disposition soit le XX/XX2028.
 - Tranche B : 6,5 ans après la mise à disposition soit le XX/XX2029.
 - Tranche C : 7 ans après la mise à disposition soit le XX/XX2029
- Remboursement :**
- Tranche A : amortissement annuel constant en 6 échéances, la première échéance intervenant le 12 mois après décaissement et la dernière échéance intervenant à la Date d'Echéance Finale Tranche A.
 - Tranche B : remboursement en une seule fois à la Date d'Echéance Finale Tranche B.
 - Tranche C : remboursement en seule fois à la Date d'Echéance Finale Tranche C.

Obligation de couverture

Banque de Couverture : Désigne le ou les Prêteurs (ou leurs Affiliés) avec lesquels seront conclus le ou les Contrats de Couverture avec l'Emprunteur.

- Contrat(s) de Couverture : souscription dans un délai maximum de 4 mois à compter de la Date de Signature, d'une couverture contre le risque de variation du taux d'intérêts applicable au Prêt d'Acquisition et de Refinancement, de telle sorte qu'il soit couvert sur la durée restante du Prêt d'Acquisition et de Refinancement sur 60% minimum de l'encours restant dû du Prêt d'Acquisition et de Refinancement, contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de 200 points de base par rapport à la Date de Signature pour une durée minimum de 4 ans.

Intérêts

Taux d'intérêts : Euribor 3 mois (réputé égal à zéro si négatif) augmenté de la Marge Applicable.

Période d'intérêts : 3 mois.

Marge Applicable :

- Tranche A : marge initiale de 2,30% l'an.
- Tranche B : marge initiale de 3,10% l'an
- Tranche C : marge initiale de 4,50% l'an

Marge Applicable révisée annuellement en fonction du niveau du Ratio de Levier (R1) calculé au 31/12 de chaque année, et pour la première fois à compter du premier jour de la première Période d'Intérêts suivant la remise du certificat du Ratio de Levier (sous réserve que le certificat ait été remis 10 jours ouvrés avant la fin de la Période d'Intérêts en cours) relatif à l'exercice clos au 31/12/2022 (sur la base des comptes annuels consolidés certifiés), selon les modalités décrites ci-dessous (en l'absence de Cas d'Exigibilité Anticipée) :

Ratio de Levier R1	Marge Applicable Prêt d'Acquisition et de Refinancement Tranche A	Marge Applicable Prêt d'Acquisition et de Refinancement Tranche B	Marge Applicable Prêt d'Acquisition et de Refinancement Tranche C
$3.5 < R1$	2,55%	3,35%	4,75%
$3.0 < R1 \leq 3.5x$	2,30%	3,10%	4,50]%
$2.5x < R1 \leq 3.0x$	2,05%	2,85%	4,25%
$2.0x < R1 \leq 2.5x$	1,80%	2,60%	4,00%
$R1 \leq 2.0x$	1,55%	2,35%	3,75%

Clause de défaut

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:

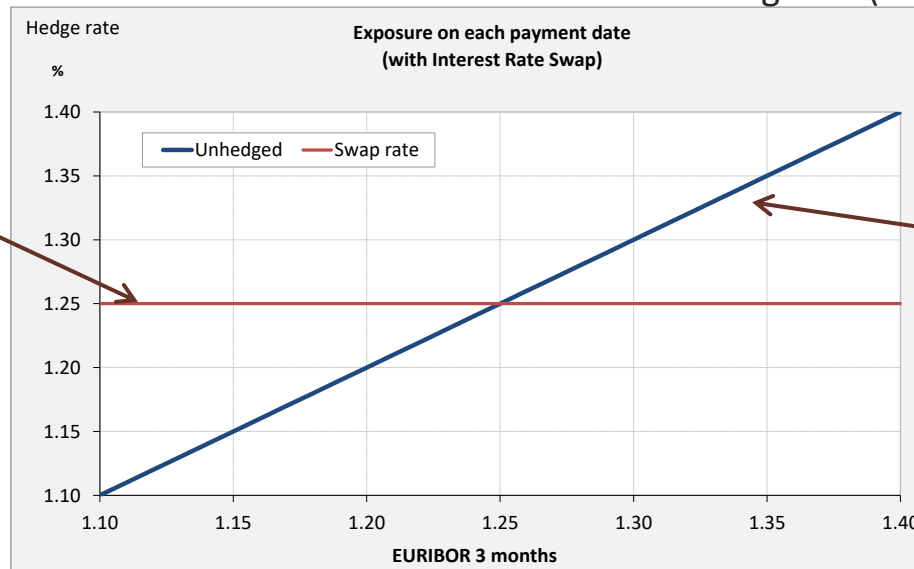
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

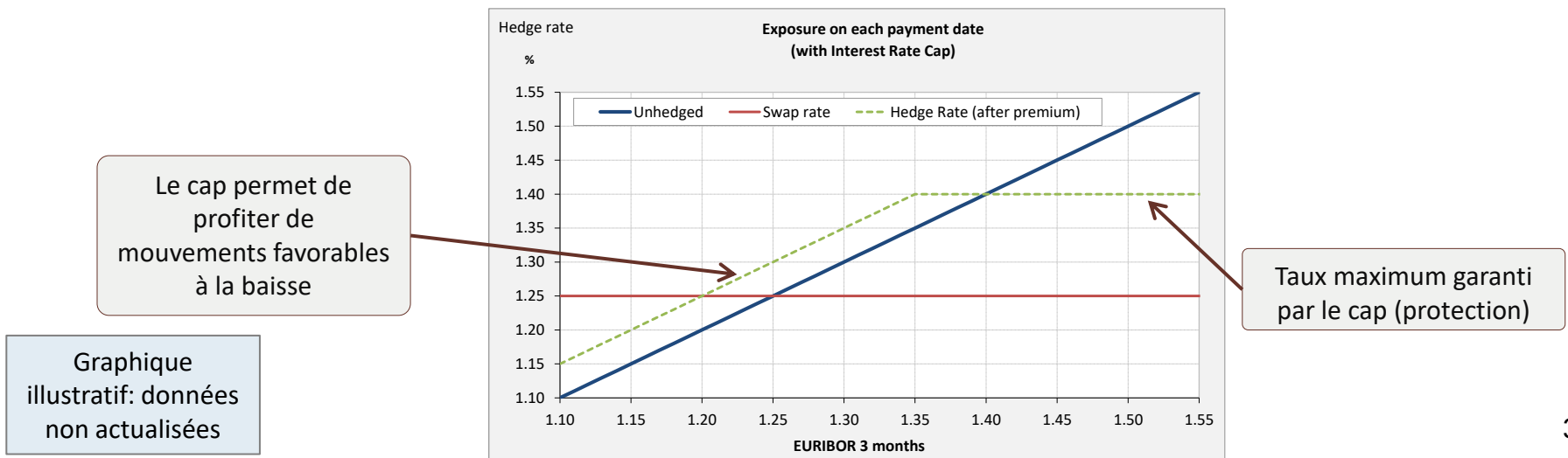
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Différents types de couvertures

Tunnels / collars d'options:

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

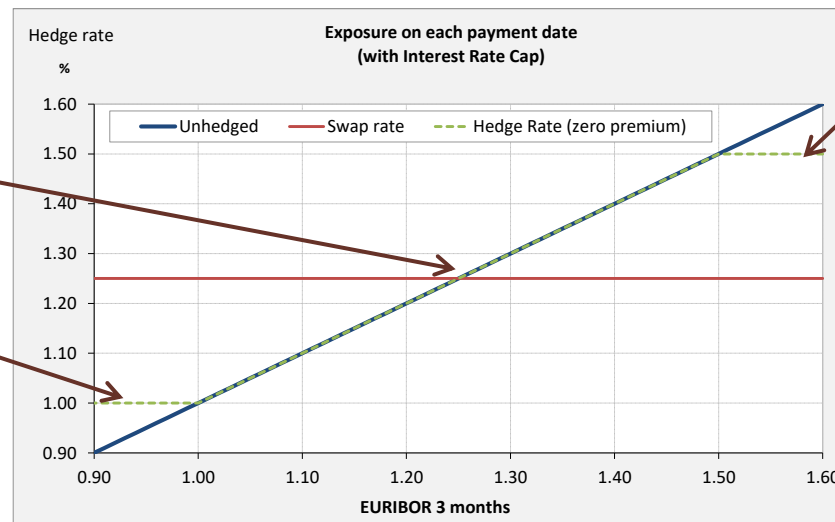
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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.