



Couverture de taux d'intérêts Rapport final

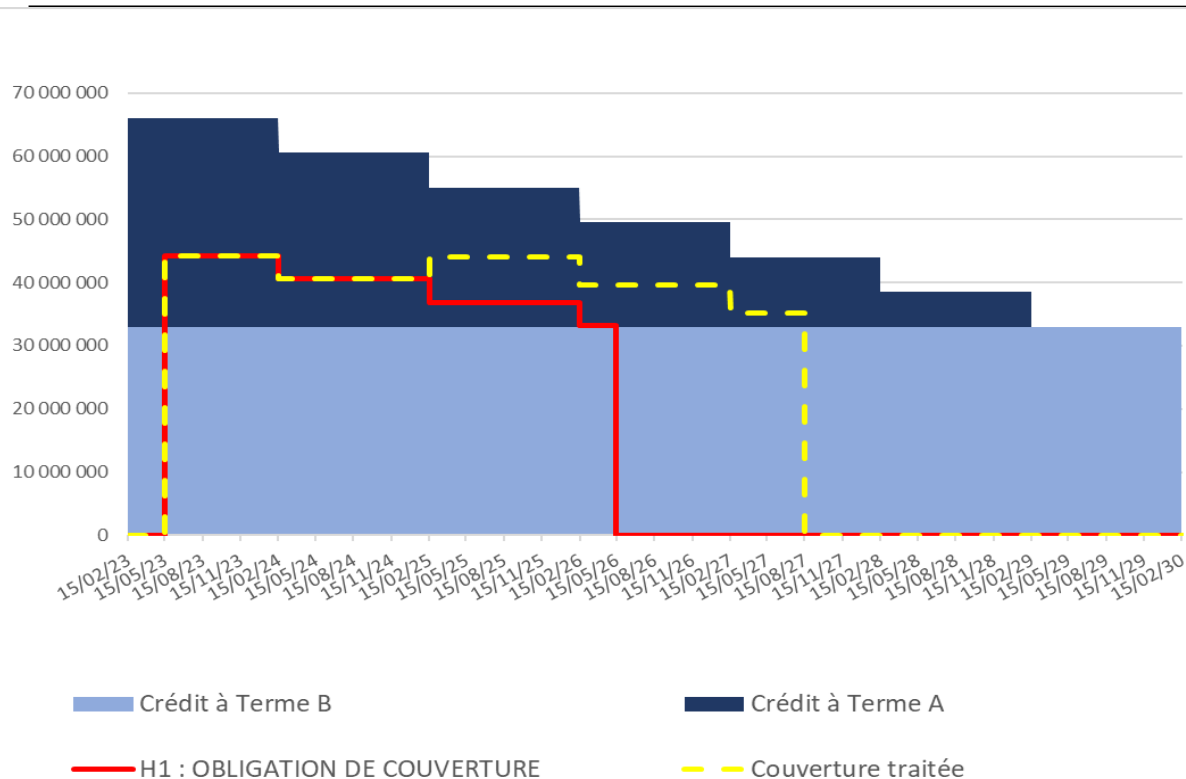
14 mars 2023

KERIUS Finance SAS

Conseiller en Investissements Financiers

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

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4,25 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 3% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ☐ La couverture existante avec la Banque Palatine n'a pas été prise en compte dans l'analyse (échéance proche et autre entité juridique)



Obligation de couverture :

90 jours à compter de la première des dates à intervenir de la Date de Réalisation et la Date Ultime de Disponibilité. Au moins 67% de l'encours total du montant du Crédit à Terme A et du Crédit à Terme B, à tout moment. Au minimum 3 années à compter de la dernière date à intervenir de la Date de Réalisation et la Date Ultime de Disponibilité.

Deadline : 30/04/2023

Banques de couverture: LCL, CA IDF, Palatine, CIC, Banque Postale

Couvertures existantes :

- **Cap 0,5% Palatine** départ 21/03/2022, échéance 19/09/2023, amortissement in fine, notionnel **€23,000,000**. **Prime = 0,1597%**. Pas prise en compte dans l'analyse (échéance proche et autre entité juridique)

Financements: (Dette Bancaire) Crédits Senior de €67'000'000, tirage le 15/02/2023 :

- **Crédit à Terme A: €33'000'000**, amort. linéaire annuel, échéance **15/02/2029**, floor **0%** sur Euribor **3 mois + 2,50%**.
- **Crédit à Terme B: €33'000'000**, amort. In fine, échéance **15/02/2030**, floor **0%** sur Euribor **3 mois + 3,00%**.
- **Crédit d'investissements et d'acquisitions non confirmé: €20'000'000**, Pas pris en compte dans l'analyse

- Couverture traitée : Achat Cap 3% à 4,25 ans.
- Répartition bancaire : LCL 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 3% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 10/03/2023
Date de début	: 15/05/2023
Date de Fin	: 16/08/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture LCL

Nominal de départ : € 44'220'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 16/08/2027 : **0,785%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 1'394'758**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
11.05.2023	15.05.2023	15.08.2023	15.08.2023	44 220 000	88 710	-1 305 381
11.08.2023	15.08.2023	15.11.2023	15.11.2023	44 220 000	88 710	-1 216 716
13.11.2023	15.11.2023	15.02.2024	15.02.2024	44 220 000	88 710	-1 128 051
13.02.2024	15.02.2024	15.05.2024	15.05.2024	40 536 474	79 553	-1 048 539
13.05.2024	15.05.2024	15.08.2024	15.08.2024	40 536 474	81 321	-967 260
13.08.2024	15.08.2024	15.11.2024	15.11.2024	40 536 474	81 321	-885 980
13.11.2024	15.11.2024	17.02.2025	17.02.2025	40 536 474	83 089	-802 934
13.02.2025	17.02.2025	15.05.2025	15.05.2025	44 003 520	83 478	-719 499
13.05.2025	15.05.2025	15.08.2025	15.08.2025	44 003 520	88 276	-631 268
13.08.2025	15.08.2025	17.11.2025	17.11.2025	44 003 520	90 195	-541 119
13.11.2025	17.11.2025	16.02.2026	16.02.2026	44 003 520	87 316	-453 847
12.02.2026	16.02.2026	15.05.2026	15.05.2026	39 605 280	75 998	-377 888
13.05.2026	15.05.2026	17.08.2026	17.08.2026	39 605 280	81 180	-296 749
13.08.2026	17.08.2026	16.11.2026	16.11.2026	39 605 280	78 589	-218 201
12.11.2026	16.11.2026	15.02.2027	15.02.2027	39 605 280	78 589	-139 652
11.02.2027	15.02.2027	17.05.2027	17.05.2027	35 207 040	69 862	-69 826
13.05.2027	17.05.2027	16.08.2027	16.08.2027	35 207 040	69 862	0

Prime lissée

0,785%

Total à payer

1 394 758

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Crédit à Terme A		Crédit à Terme B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
13.02.2023	15.02.2023	15.05.2023	15.05.2023	0	33 000 000	0	33 000 000	66 000 000	0	
11.05.2023	15.05.2023	15.08.2023	15.08.2023	0	33 000 000	0	33 000 000	66 000 000	44 220 000	44 220 000
11.08.2023	15.08.2023	15.11.2023	15.11.2023	0	33 000 000	0	33 000 000	66 000 000	44 220 000	44 220 000
13.11.2023	15.11.2023	15.02.2024	15.02.2024	0	33 000 000	0	33 000 000	66 000 000	44 220 000	44 220 000
13.02.2024	15.02.2024	15.05.2024	15.05.2024	5 497 800	27 502 200	0	33 000 000	60 502 200	40 536 474	40 536 474
13.05.2024	15.05.2024	15.08.2024	15.08.2024	0	27 502 200	0	33 000 000	60 502 200	40 536 474	40 536 474
13.08.2024	15.08.2024	15.11.2024	15.11.2024	0	27 502 200	0	33 000 000	60 502 200	40 536 474	40 536 474
13.11.2024	15.11.2024	17.02.2025	17.02.2025	0	27 502 200	0	33 000 000	60 502 200	40 536 474	40 536 474
13.02.2025	17.02.2025	15.05.2025	15.05.2025	5 497 800	22 004 400	0	33 000 000	55 004 400	36 852 948	44 003 520
13.05.2025	15.05.2025	15.08.2025	15.08.2025	0	22 004 400	0	33 000 000	55 004 400	36 852 948	44 003 520
13.08.2025	15.08.2025	17.11.2025	17.11.2025	0	22 004 400	0	33 000 000	55 004 400	36 852 948	44 003 520
13.11.2025	17.11.2025	16.02.2026	16.02.2026	0	22 004 400	0	33 000 000	55 004 400	36 852 948	44 003 520
12.02.2026	16.02.2026	15.05.2026	15.05.2026	5 497 800	16 506 600	0	33 000 000	49 506 600	33 169 422	39 605 280
13.05.2026	15.05.2026	17.08.2026	17.08.2026	0	16 506 600	0	33 000 000	49 506 600	0	39 605 280
13.08.2026	17.08.2026	16.11.2026	16.11.2026	0	16 506 600	0	33 000 000	49 506 600	0	39 605 280
12.11.2026	16.11.2026	15.02.2027	15.02.2027	0	16 506 600	0	33 000 000	49 506 600	0	39 605 280
11.02.2027	15.02.2027	17.05.2027	17.05.2027	5 497 800	11 008 800	0	33 000 000	44 008 800	0	35 207 040
13.05.2027	17.05.2027	16.08.2027	16.08.2027	0	11 008 800	0	33 000 000	44 008 800	0	35 207 040
12.08.2027	16.08.2027	15.11.2027	15.11.2027	0	11 008 800	0	33 000 000	44 008 800	0	
11.11.2027	15.11.2027	15.02.2028	15.02.2028	0	11 008 800	0	33 000 000	44 008 800	0	
11.02.2028	15.02.2028	15.05.2028	15.05.2028	5 497 800	5 511 000	0	33 000 000	38 511 000	0	
11.05.2028	15.05.2028	15.08.2028	15.08.2028	0	5 511 000	0	33 000 000	38 511 000	0	
11.08.2028	15.08.2028	15.11.2028	15.11.2028	0	5 511 000	0	33 000 000	38 511 000	0	
13.11.2028	15.11.2028	15.02.2029	15.02.2029	0	5 511 000	0	33 000 000	38 511 000	0	
13.02.2029	15.02.2029	15.05.2029	15.05.2029	5 511 000	0	0	33 000 000	33 000 000	0	
11.05.2029	15.05.2029	15.08.2029	15.08.2029	0	0	0	33 000 000	33 000 000	0	
13.08.2029	15.08.2029	15.11.2029	15.11.2029	0	0	0	33 000 000	33 000 000	0	
13.11.2029	15.11.2029	15.02.2030	15.02.2030	0	0	0	33 000 000	33 000 000	0	
13.02.2030	15.02.2030	15.05.2030	15.05.2030	0	0	33 000 000	0	0	0	

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

Valeur 1 BP	17 759
-------------	--------

LCL

Economies totales	274 017
--------------------------	----------------

Taux/Prix sans marge bancaire	1 313 605
-------------------------------	-----------

Prix avec marge bancaire standard *	1 668 775
-------------------------------------	-----------

Marge bancaire standard (20 points de base) *	355 171
---	---------

Prix final	1 394 758
------------	-----------

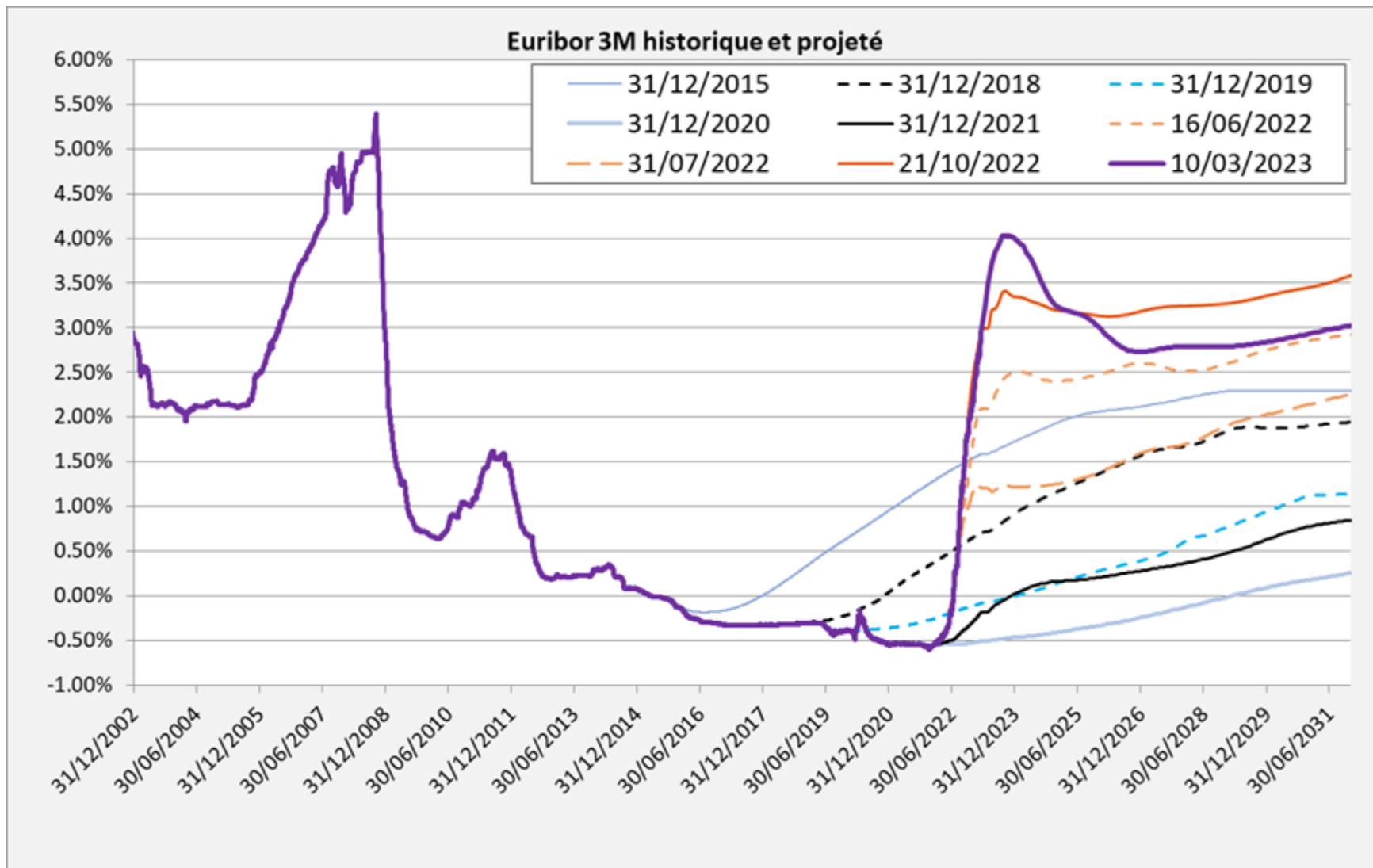
Marge finale	81 154
--------------	--------

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

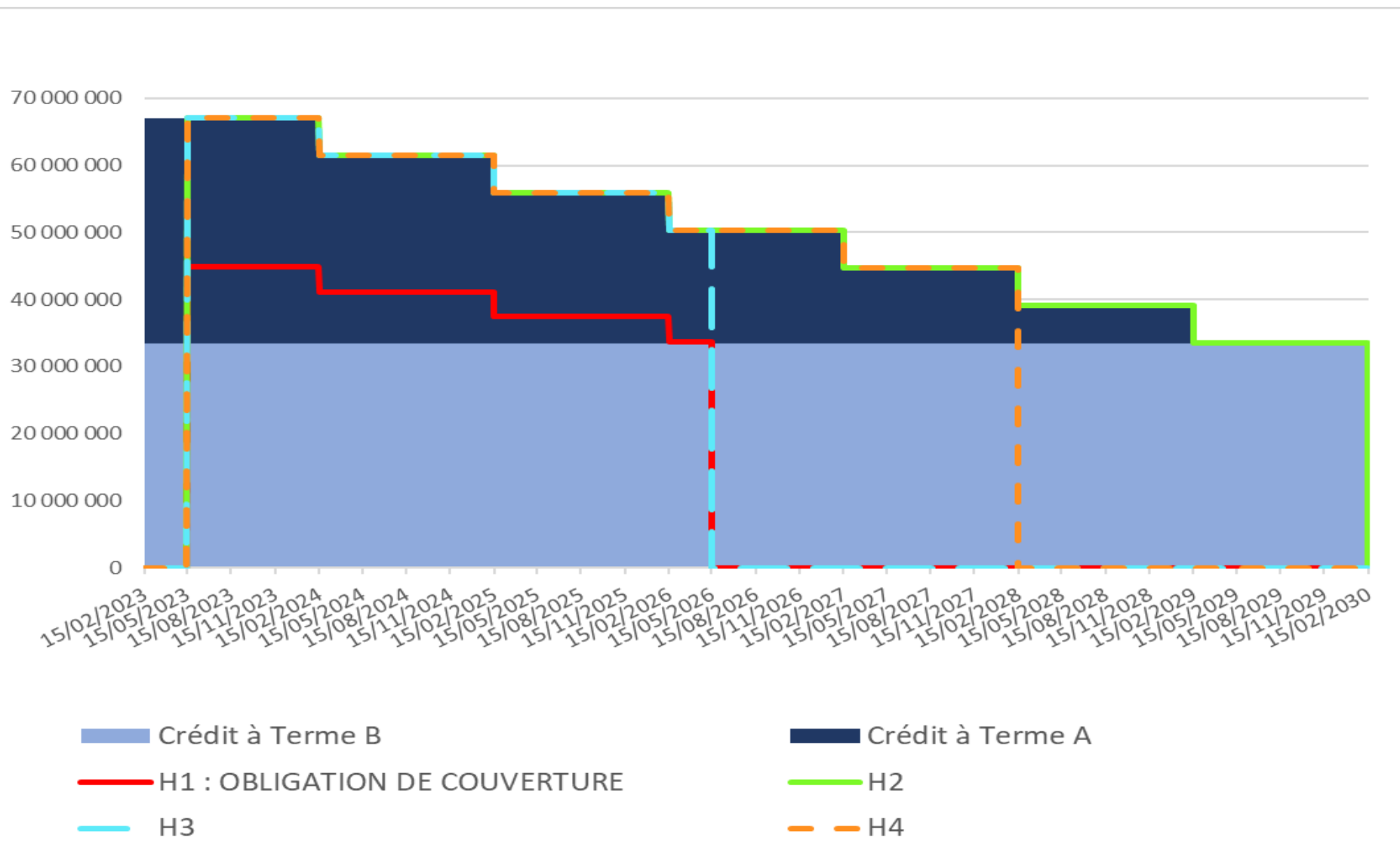
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

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

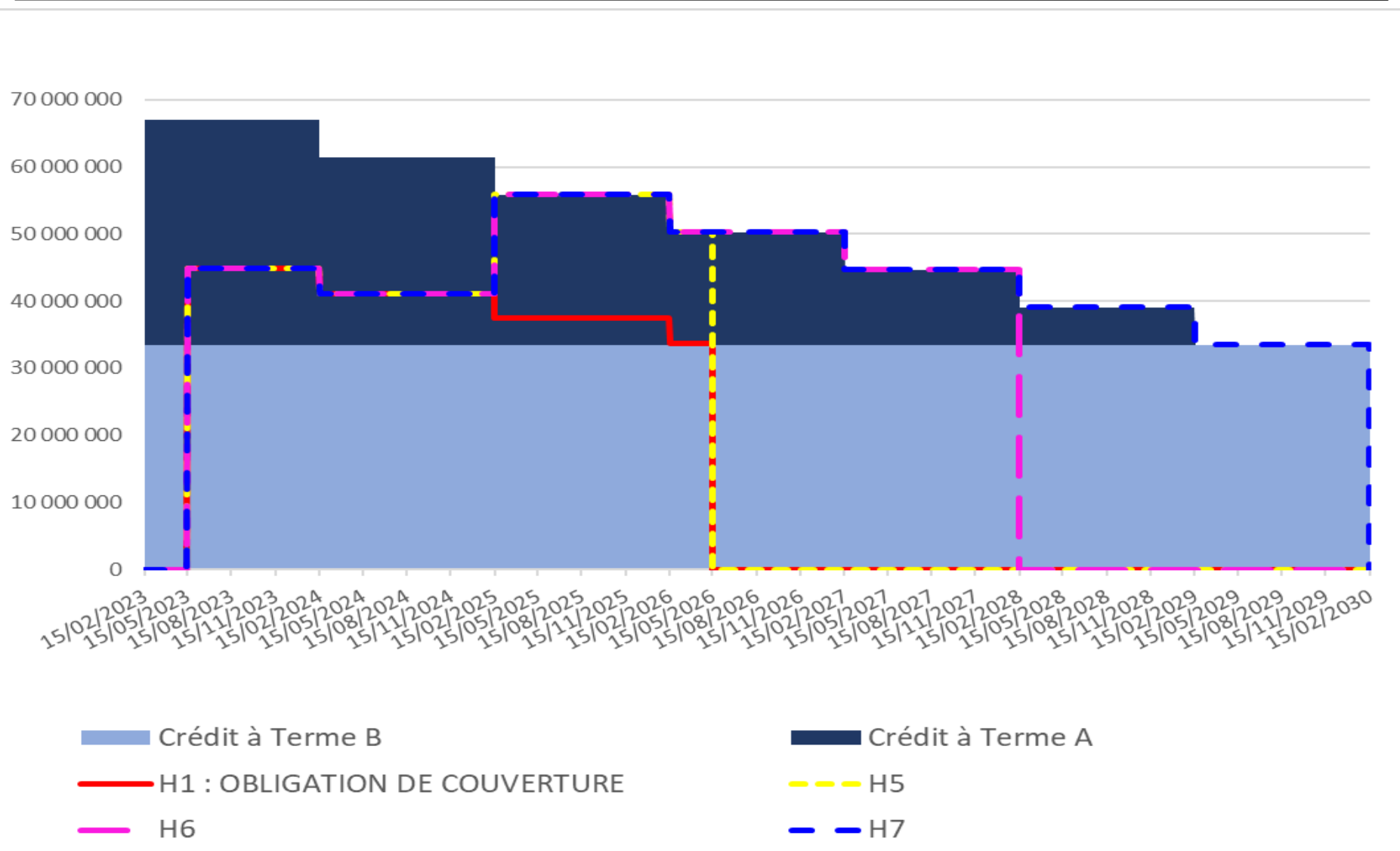
-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
 - Rappel : différents types de couverture



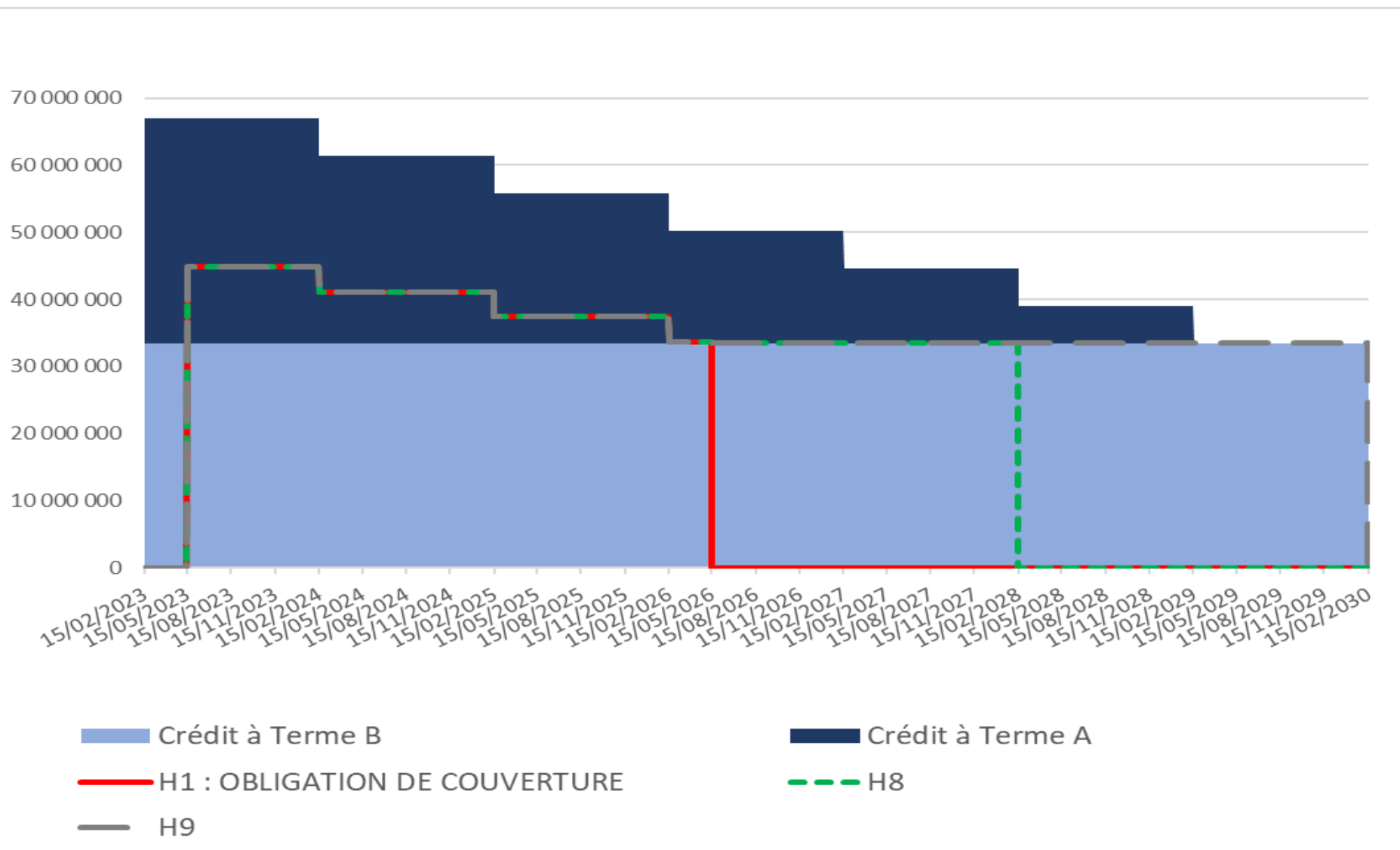
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Produits non recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Valeur 1bp en EUR	12 250	34 035	18 284	26 665	14 528	22 909	30 279	18 215	25 017
Swap sans Floor	2,81%	2,64%	2,81%	2,69%	2,74%	2,61%	2,58%	2,68%	2,63%
Swap avec Floor	2,92%	2,79%	2,92%	2,82%	2,85%	2,75%	2,74%	2,81%	2,79%
Cap 0% annualisé	2,92%	2,79%	2,92%	2,82%	2,85%	2,75%	2,74%	2,81%	2,79%

Les produits de couverture de taux d'intérêts sont nombreux. Il existe certains produits que nous ne recommandons pas ou plus pour différentes raisons, relatives à un problème d'efficacité ou de comptabilisation (parfois les deux sont liés) ou de rentabilité comparative.

Des fiches produits sont disponibles en annexe de ce rapport afin de préciser les mécanismes et leurs avantages / inconvénients intrinsèques.

Voici une liste (non exhaustive) des produits que nous ne recommandons pas et les raisons :

- **Cap 0% :**
 - Ne permet pas de bénéficier d'une baisse des taux car ce produit, très cher actuellement, fige intégralement les taux d'intérêts
 - Nécessite plus de lignes de risques dans les banques
 - C'est un produit que nous recommandions lorsque les Euribor étaient négatifs ou proches de zéro
- **Swap de taux (simple et flooré) :**
 - Simple : toxique dans un contexte de taux négatif et donc peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs, ce qui implique d'enregistrer les variations de valeur liquidative du produit en résultat financier à chaque clôture
 - Flooré : marge bancaire accrue pour un produit équivalent au Cap 0%, mais vendu plus cher la plupart du temps pour des raisons propres aux banques
- **Tunnel d'options (achat de cap / vente de floor) :**
 - Ne garantit pas un taux plafond en cas de taux négatifs car le financement intègre déjà un plancher/floor à 0%, qui induit une hausse du taux de financement global en cas de baisse des taux Euribor en zone négative. A ce titre, le produit peut être déqualifié et considéré comme produit spéculatif par les CAC de l'entreprise même en période de taux positifs (au même titre que le swap simple).
- **Cap à barrière désactivante**
 - Ne garantit pas un taux plafond, donc à ce titre n'est pas un produit de couverture et doit être considéré comme spéculatif par les CAC
- **Cap à barrière activante**
 - Marge bancaire accrue et produit intéressant sur des très gros montants seulement pour absorber les coûts bancaires additionnels
- **Cap Spread (ex: achat de cap 1% / vente de cap 3%)**
 - Ne garantit pas un taux plafond et n'est jamais un produit de couverture en cas de scénario de taux fortement défavorable, donc à ce titre peut être considéré comme spéculatif par les CAC.

Cotations indicatives

Produits recommandés

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Durée	3 ans	6,75 ans	3 ans	4,75 ans	3 ans	4,75 ans	6,75 ans	4,75 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	44 890 000	67 000 000	67 000 000	67 000 000	44 890 000	44 890 000	44 890 000	44 890 000	44 890 000
Début de période	15/05/2023	15/05/2023	15/05/2023	15/05/2023	15/05/2023	15/05/2023	15/05/2023	15/05/2023	15/05/2023
Fin de période	15/05/2026	15/02/2030	15/05/2026	15/02/2028	15/05/2026	15/02/2028	15/02/2030	15/02/2028	15/02/2030
Valeur 1bp en EUR	12 250	34 035	18 284	26 665	14 528	22 909	30 279	18 215	25 017

Prime d'option lissée

Cap 1% annualisé	1,98%	1,91%	1,98%	1,92%	1,92%	1,86%	1,87%	1,91%	1,91%
Taux financement Max	2,98%	2,91%	2,98%	2,92%	2,92%	2,86%	2,87%	2,91%	2,91%

Cap 2% annualisé	1,14%	1,16%	1,14%	1,14%	1,11%	1,11%	1,15%	1,14%	1,17%
Taux financement Max	3,14%	3,16%	3,14%	3,14%	3,11%	3,11%	3,15%	3,14%	3,17%

Cap 3% annualisé	0,51%	0,63%	0,51%	0,57%	0,51%	0,58%	0,65%	0,58%	0,65%
Taux financement Max	3,51%	3,63%	3,51%	3,57%	3,51%	3,58%	3,65%	3,58%	3,65%

Prime des options en EUR

Cap 1%	2 301 000	5 956 700	3 434 900	4 755 800	2 637 600	3 956 600	5 163 300	3 240 400	4 356 500
Cap 2%	1 327 800	3 634 100	1 982 500	2 824 400	1 522 500	2 363 600	3 177 500	1 927 500	2 680 500
Cap 3%	595 700	1 966 900	889 700	1 423 300	704 300	1 237 400	1 783 600	976 400	1 482 000

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

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).

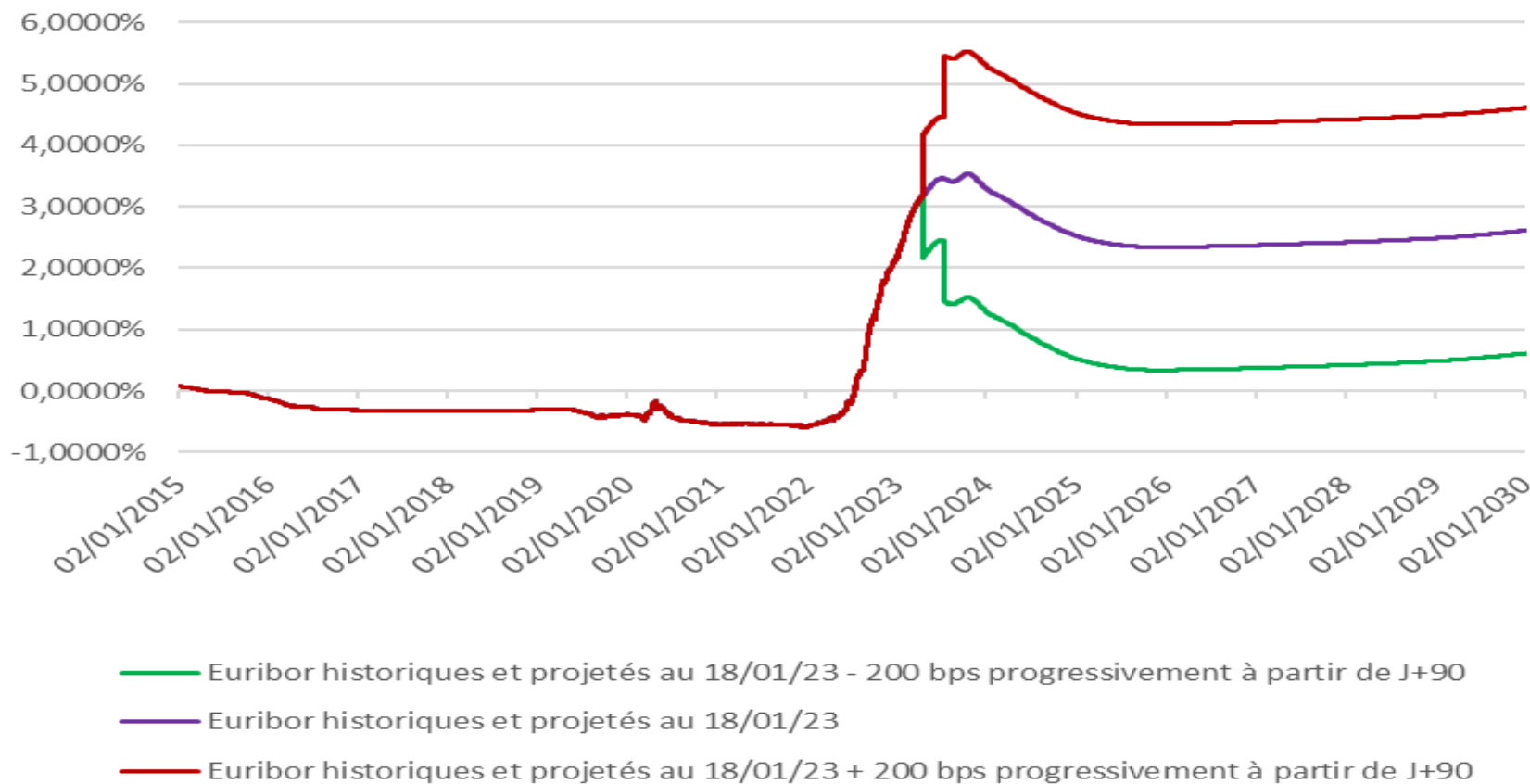
Illustration des paiements en prime lissée: H2 Cap 2%

Début	Fin	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
15/05/2023	15/08/2023	67 000 000	182 823	-3 451 277
15/08/2023	15/11/2023	67 000 000	182 823	-3 268 454
15/11/2023	15/02/2024	67 000 000	182 823	-3 085 631
15/02/2024	15/05/2024	61 416 667	163 944	-2 921 687
15/05/2024	15/08/2024	61 416 667	167 588	-2 754 099
15/08/2024	15/11/2024	61 416 667	167 588	-2 586 512
15/11/2024	15/02/2025	61 416 667	167 588	-2 418 924
15/02/2025	15/05/2025	55 833 333	147 384	-2 271 540
15/05/2025	15/08/2025	55 833 333	152 352	-2 119 188
15/08/2025	15/11/2025	55 833 333	152 352	-1 966 835
15/11/2025	15/02/2026	55 833 333	152 352	-1 814 483
15/02/2026	15/05/2026	50 250 000	132 646	-1 681 837
15/05/2026	15/08/2026	50 250 000	137 117	-1 544 720
15/08/2026	15/11/2026	50 250 000	137 117	-1 407 603
15/11/2026	15/02/2027	50 250 000	137 117	-1 270 486
15/02/2027	15/05/2027	44 666 667	117 907	-1 152 578
15/05/2027	15/08/2027	44 666 667	121 882	-1 030 697
15/08/2027	15/11/2027	44 666 667	121 882	-908 815
15/11/2027	15/02/2028	44 666 667	121 882	-786 933
15/02/2028	15/05/2028	39 083 333	104 328	-682 605
15/05/2028	15/08/2028	39 083 333	106 647	-575 958
15/08/2028	15/11/2028	39 083 333	106 647	-469 311
15/11/2028	15/02/2029	39 083 333	106 647	-362 665
15/02/2029	15/05/2029	33 500 000	88 431	-274 234
15/05/2029	15/08/2029	33 500 000	91 411	-182 823
15/08/2029	15/11/2029	33 500 000	91 411	-91 411
15/11/2029	15/02/2030	33 500 000	91 411	0

Prime lissée	1,1631%	Total à payer	3 634 100
--------------	---------	---------------	-----------

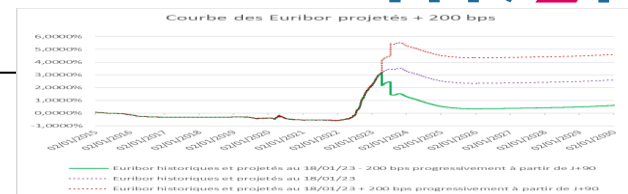
Simulation de frais financiers avec quatre scénarios d'évolution des Euribor

Trois scénarios d'Euribor

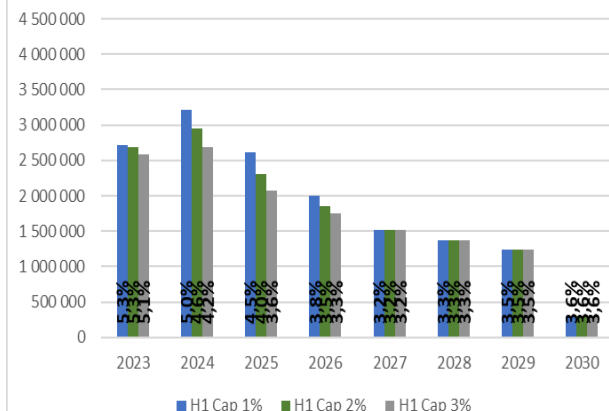


Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **2,50%** (Tranche A), **3,00%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

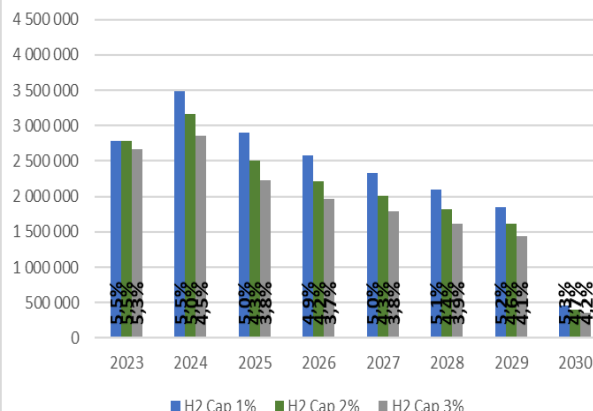
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés -2%



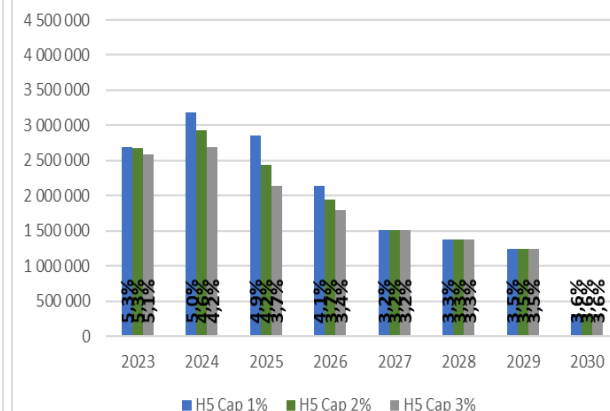
STRATEGIE H1



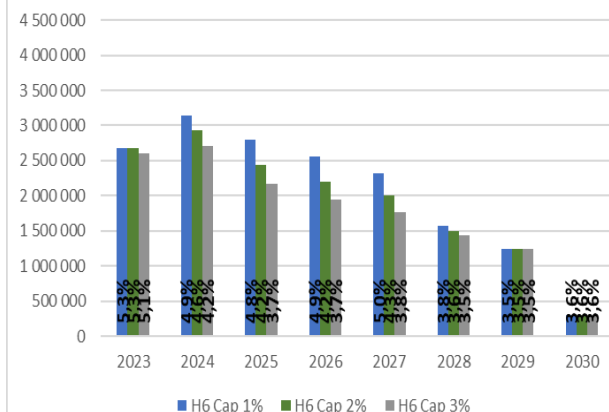
STRATEGIE H2



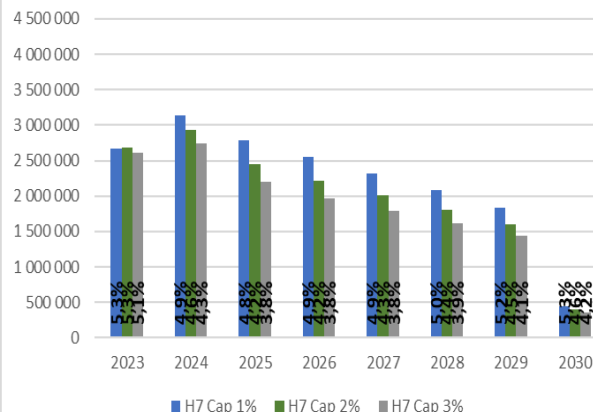
STRATEGIE H5



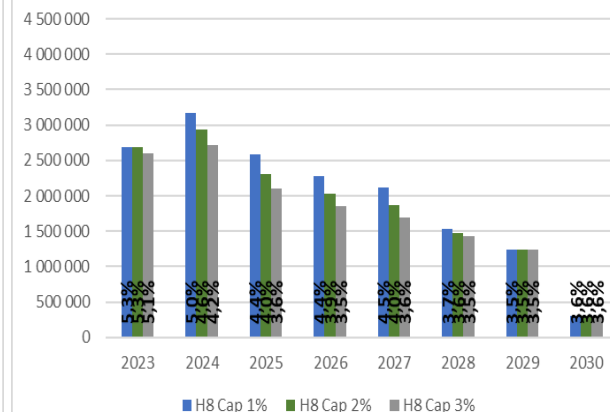
STRATEGIE H6



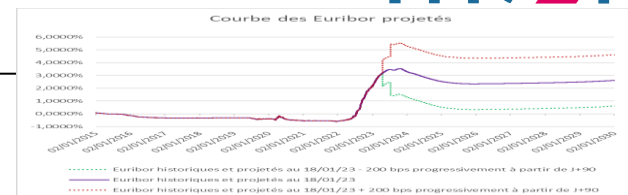
STRATEGIE H7



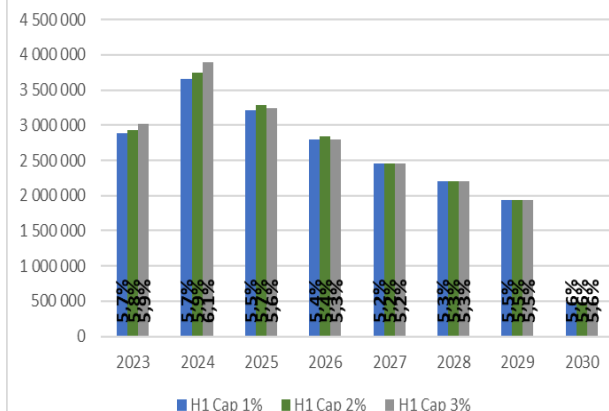
STRATEGIE H8



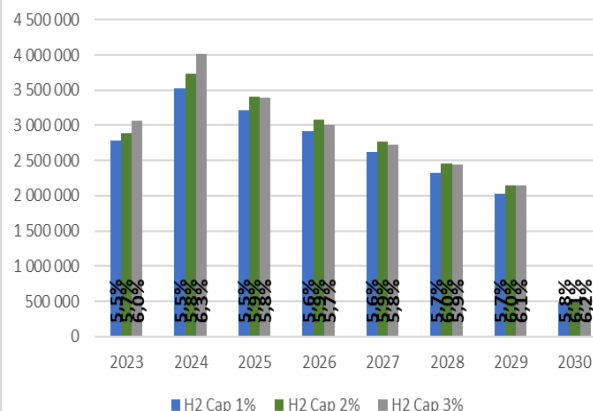
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



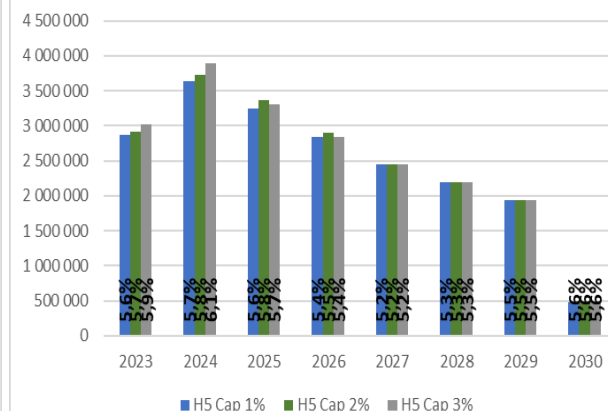
STRATEGIE H1



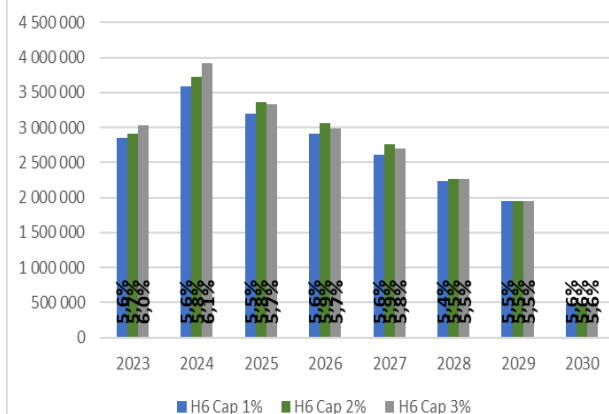
STRATEGIE H2



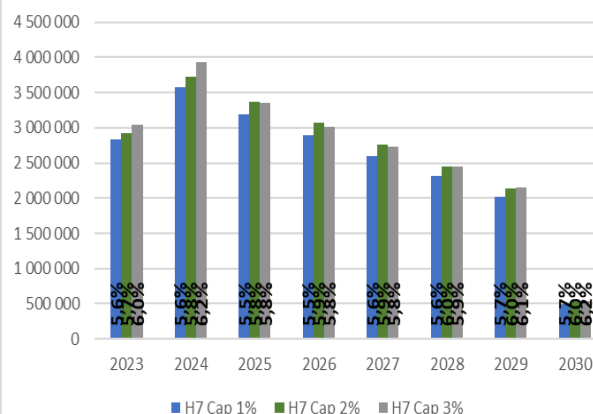
STRATEGIE H5



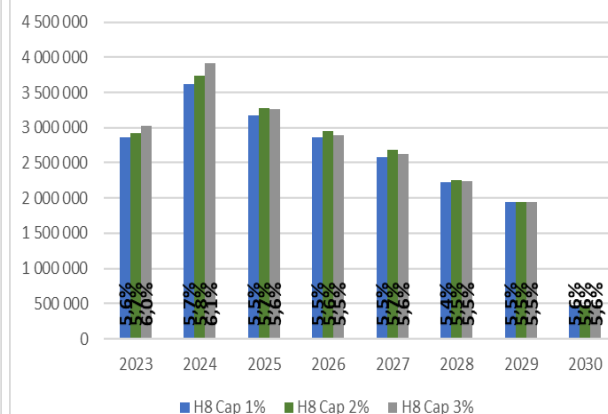
STRATEGIE H6



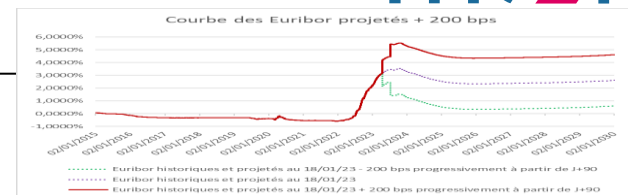
STRATEGIE H7



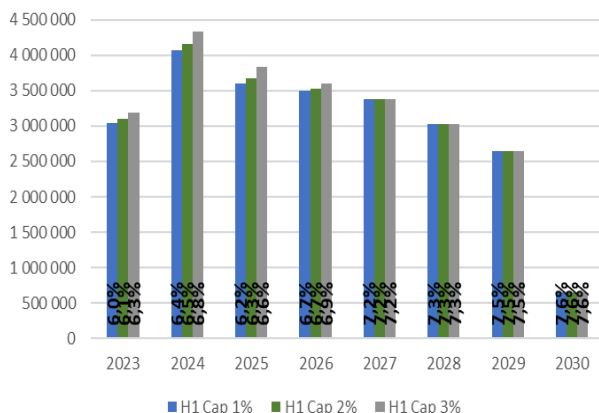
STRATEGIE H8



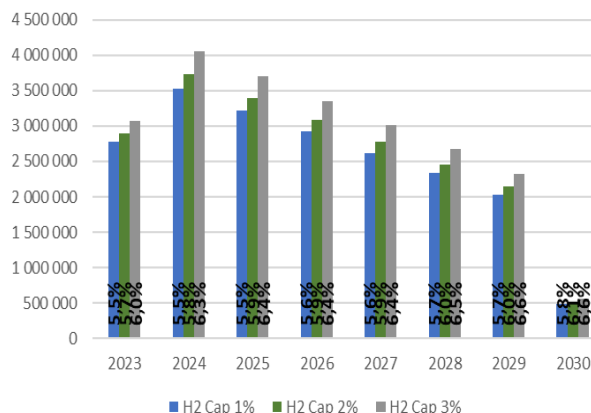
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



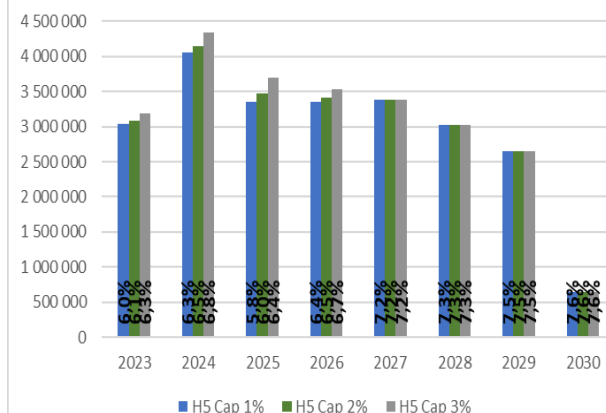
STRATEGIE H1



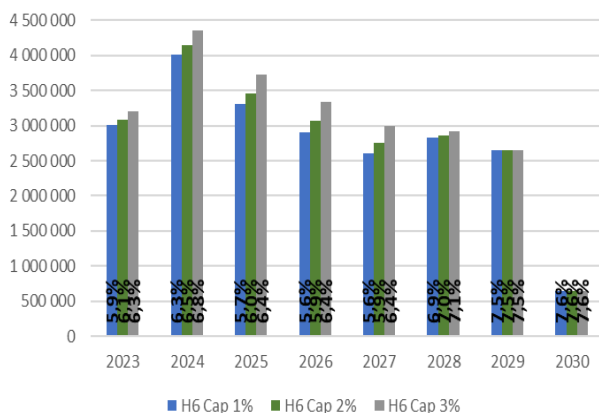
STRATEGIE H2



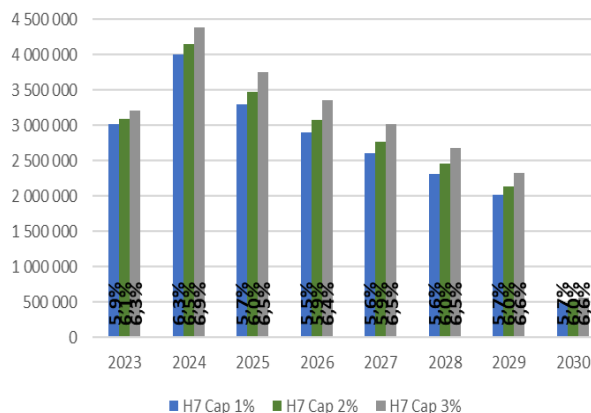
STRATEGIE H5



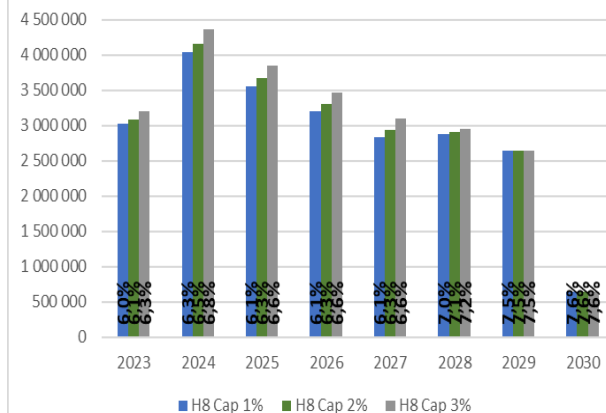
STRATEGIE H6



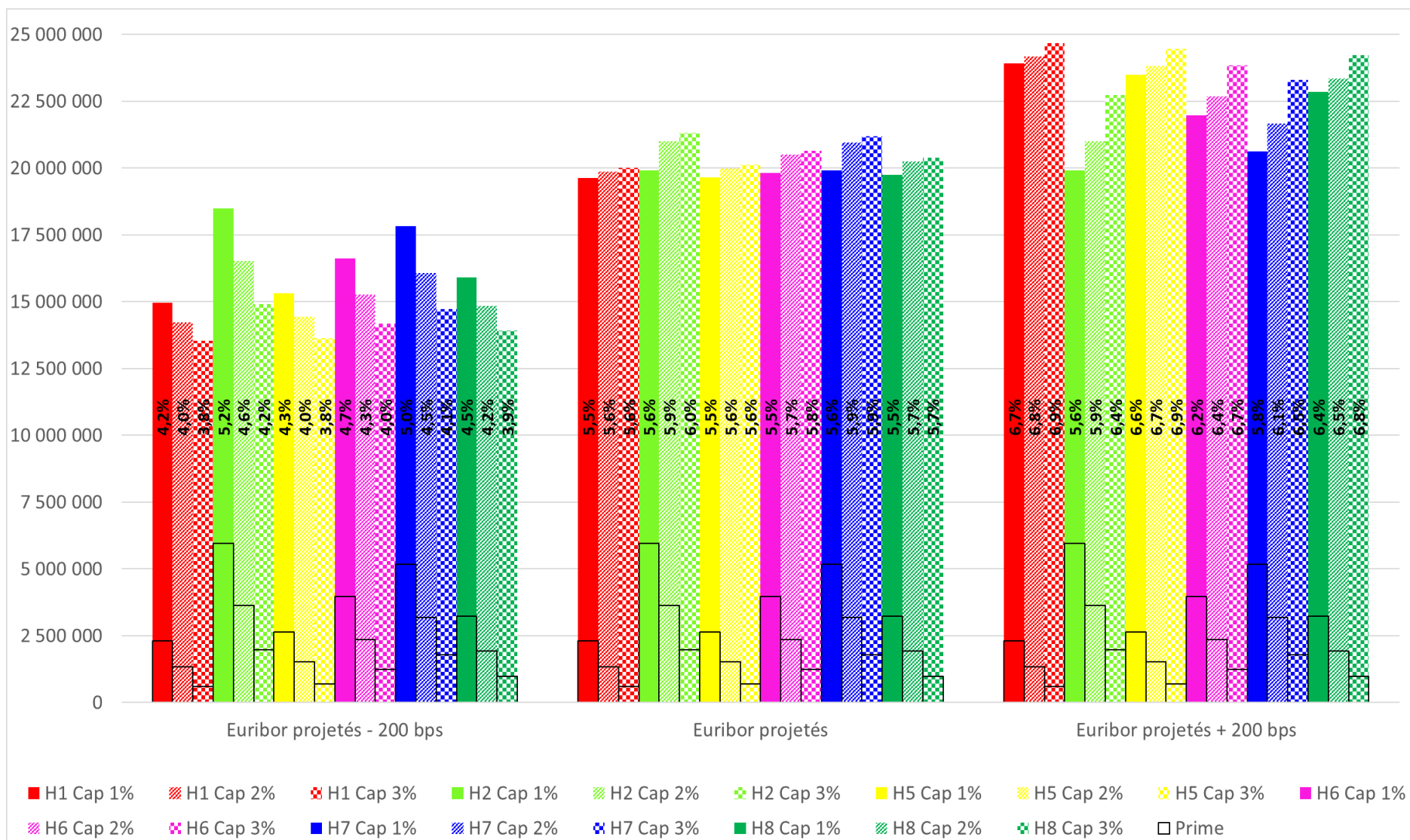
STRATEGIE H7



STRATEGIE H8



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



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 1%	H1 Cap 2%	H1 Cap 3%	H2 Cap 1%	H2 Cap 2%	H2 Cap 3%	H5 Cap 1%	H5 Cap 2%	H5 Cap 3%

Euribor projetés - 200 bps	14 968 499	14 233 025	13 533 477	18 491 077	16 523 292	14 904 677	15 305 099	14 427 725	13 642 077
Euribor projetés	19 620 245	19 872 064	20 013 709	19 916 078	20 996 985	21 308 291	19 641 920	19 979 643	20 122 309
Euribor projetés + 200 bps	23 920 717	24 172 536	24 665 455	19 916 078	20 996 985	22 733 292	23 486 783	23 824 507	24 459 130

	STRATEGIE H6			STRATEGIE H7			STRATEGIE H8		
	H6 Cap 1%	H6 Cap 2%	H6 Cap 3%	H7 Cap 1%	H7 Cap 2%	H7 Cap 3%	H8 Cap 1%	H8 Cap 2%	H8 Cap 3%

Euribor projetés - 200 bps	16 624 099	15 268 825	14 175 177	17 830 799	16 082 725	14 721 377	15 907 899	14 832 725	13 914 177
Euribor projetés	19 808 627	20 506 571	20 655 409	19 918 092	20 960 236	21 201 609	19 738 899	20 247 504	20 394 409
Euribor projetés + 200 bps	21 977 249	22 675 193	23 839 937	20 612 714	21 654 858	23 288 902	22 846 399	23 355 004	24 225 409

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	Crédit à Terme A		Crédit à Terme B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	H2
		Amort.	CRD	Amort.	CRD			
15/02/2023	15/05/2023	0	33 500 000	0	33 500 000	67 000 000	0	0
15/05/2023	15/08/2023	0	33 500 000	0	33 500 000	67 000 000	44 890 000	67 000 000
15/08/2023	15/11/2023	0	33 500 000	0	33 500 000	67 000 000	44 890 000	67 000 000
15/11/2023	15/02/2024	0	33 500 000	0	33 500 000	67 000 000	44 890 000	67 000 000
15/02/2024	15/05/2024	5 583 333	27 916 667	0	33 500 000	61 416 667	41 149 167	61 416 667
15/05/2024	15/08/2024	0	27 916 667	0	33 500 000	61 416 667	41 149 167	61 416 667
15/08/2024	15/11/2024	0	27 916 667	0	33 500 000	61 416 667	41 149 167	61 416 667
15/11/2024	15/02/2025	0	27 916 667	0	33 500 000	61 416 667	41 149 167	61 416 667
15/02/2025	15/05/2025	5 583 333	22 333 333	0	33 500 000	55 833 333	37 408 333	55 833 333
15/05/2025	15/08/2025	0	22 333 333	0	33 500 000	55 833 333	37 408 333	55 833 333
15/08/2025	15/11/2025	0	22 333 333	0	33 500 000	55 833 333	37 408 333	55 833 333
15/11/2025	15/02/2026	0	22 333 333	0	33 500 000	55 833 333	37 408 333	55 833 333
15/02/2026	15/05/2026	5 583 333	16 750 000	0	33 500 000	50 250 000	33 667 500	50 250 000
15/05/2026	15/08/2026	0	16 750 000	0	33 500 000	50 250 000	0	50 250 000
15/08/2026	15/11/2026	0	16 750 000	0	33 500 000	50 250 000	0	50 250 000
15/11/2026	15/02/2027	0	16 750 000	0	33 500 000	50 250 000	0	50 250 000
15/02/2027	15/05/2027	5 583 333	11 166 667	0	33 500 000	44 666 667	0	44 666 667
15/05/2027	15/08/2027	0	11 166 667	0	33 500 000	44 666 667	0	44 666 667
15/08/2027	15/11/2027	0	11 166 667	0	33 500 000	44 666 667	0	44 666 667
15/11/2027	15/02/2028	0	11 166 667	0	33 500 000	44 666 667	0	44 666 667
15/02/2028	15/05/2028	5 583 333	5 583 333	0	33 500 000	39 083 333	0	39 083 333
15/05/2028	15/08/2028	0	5 583 333	0	33 500 000	39 083 333	0	39 083 333
15/08/2028	15/11/2028	0	5 583 333	0	33 500 000	39 083 333	0	39 083 333
15/11/2028	15/02/2029	0	5 583 333	0	33 500 000	39 083 333	0	39 083 333
15/02/2029	15/05/2029	5 583 333	0	0	33 500 000	33 500 000	0	33 500 000
15/05/2029	15/08/2029	0	0	0	33 500 000	33 500 000	0	33 500 000
15/08/2029	15/11/2029	0	0	0	33 500 000	33 500 000	0	33 500 000
15/11/2029	15/02/2030	0	0	0	33 500 000	33 500 000	0	33 500 000
15/02/2030	15/05/2030	0	0	33 500 000	0	0	0	0 23

Tableaux d'amortissement

DATE DEPART	DATE FIN	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
15/02/2023	15/05/2023	0	0	0	0	0	0	0
15/05/2023	15/08/2023	67 000 000	67 000 000	44 890 000	44 890 000	44 890 000	44 890 000	44 890 000
15/08/2023	15/11/2023	67 000 000	67 000 000	44 890 000	44 890 000	44 890 000	44 890 000	44 890 000
15/11/2023	15/02/2024	67 000 000	67 000 000	44 890 000	44 890 000	44 890 000	44 890 000	44 890 000
15/02/2024	15/05/2024	61 416 667	61 416 667	41 149 167	41 149 167	41 149 167	41 149 167	41 149 167
15/05/2024	15/08/2024	61 416 667	61 416 667	41 149 167	41 149 167	41 149 167	41 149 167	41 149 167
15/08/2024	15/11/2024	61 416 667	61 416 667	41 149 167	41 149 167	41 149 167	41 149 167	41 149 167
15/11/2024	15/02/2025	61 416 667	61 416 667	41 149 167	41 149 167	41 149 167	41 149 167	41 149 167
15/02/2025	15/05/2025	55 833 333	55 833 333	55 833 333	55 833 333	55 833 333	37 408 333	37 408 333
15/05/2025	15/08/2025	55 833 333	55 833 333	55 833 333	55 833 333	55 833 333	37 408 333	37 408 333
15/08/2025	15/11/2025	55 833 333	55 833 333	55 833 333	55 833 333	55 833 333	37 408 333	37 408 333
15/11/2025	15/02/2026	55 833 333	55 833 333	55 833 333	55 833 333	55 833 333	37 408 333	37 408 333
15/02/2026	15/05/2026	50 250 000	50 250 000	50 250 000	50 250 000	50 250 000	33 667 500	33 667 500
15/05/2026	15/08/2026	0	50 250 000	0	50 250 000	50 250 000	33 500 000	33 500 000
15/08/2026	15/11/2026	0	50 250 000	0	50 250 000	50 250 000	33 500 000	33 500 000
15/11/2026	15/02/2027	0	50 250 000	0	50 250 000	50 250 000	33 500 000	33 500 000
15/02/2027	15/05/2027	0	44 666 667	0	44 666 667	44 666 667	33 500 000	33 500 000
15/05/2027	15/08/2027	0	44 666 667	0	44 666 667	44 666 667	33 500 000	33 500 000
15/08/2027	15/11/2027	0	44 666 667	0	44 666 667	44 666 667	33 500 000	33 500 000
15/11/2027	15/02/2028	0	44 666 667	0	44 666 667	44 666 667	33 500 000	33 500 000
15/02/2028	15/05/2028	0	0	0	0	39 083 333	0	33 500 000
15/05/2028	15/08/2028	0	0	0	0	39 083 333	0	33 500 000
15/08/2028	15/11/2028	0	0	0	0	39 083 333	0	33 500 000
15/11/2028	15/02/2029	0	0	0	0	39 083 333	0	33 500 000
15/02/2029	15/05/2029	0	0	0	0	33 500 000	0	33 500 000
15/05/2029	15/08/2029	0	0	0	0	33 500 000	0	33 500 000
15/08/2029	15/11/2029	0	0	0	0	33 500 000	0	33 500 000
15/11/2029	15/02/2030	0	0	0	0	33 500 000	0	33 500 000
15/02/2030	15/05/2030	0	0	0	0	0	0	0

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

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

-
- Valorisation des Couvertures existantes
 - Contraintes liées aux taux négatifs
 - Clauses contractuelles
 - Fiches produits

Valorisation des couvertures en vie (30/12/2022)

IR Portfolio Valuation - MC2I

Value Date: 30/12/2022

Calculation Date: 04/01/2023

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
PALATINE02-D	PALATINE02-D	5	PALATINE	04-Jun-19	21-Mar-22	19-Sep-23	BUY Cap	0,5000%	Euribor3m	EUR 23 000 000,00	EUR 23 000 000,00
PALATINE02-D	PALATINE02-D	6	PALATINE	04-Jun-19	21-Mar-22	19-Sep-23	Premium PAY	0,1597%		EUR 23 000 000,00	EUR 23 000 000,00
										23 000 000,00	
										TOTAL 23 000 000,00	

Valuation					
EUR					
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests	
1,79%	412 541,31	412 541,24	0,07	411 548,17	993,14
-0,12%	-27 602,81	-	-27 602,81	-26 378,44	-1 224,37
	384 938,51	412 541,24	-27 602,73	385 169,73	-231,22
	384 938,51	412 541,24	-27 602,73	385 169,73	-231,22

S'il existe des couvertures en vie et que ces dernières ont été mises en place sur une autre entité juridique, il est possible de réaliser une novation. Attention, cette dernière nécessite de refaire toute la documentation ce qui peut prendre plusieurs semaines.

Tableaux d'amortissement

Couvertures existantes

Couverture Palatine

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
17/03/2022	21/03/2022	20/06/2022	20/06/2022	23 000 000	9 316	-46 684
16/06/2022	20/06/2022	19/09/2022	19/09/2022	23 000 000	9 316	-37 367
15/09/2022	19/09/2022	19/12/2022	19/12/2022	23 000 000	9 316	-28 051
15/12/2022	19/12/2022	20/03/2023	20/03/2023	23 000 000	9 316	-18 735
16/03/2023	20/03/2023	19/06/2023	19/06/2023	23 000 000	9 316	-9 419
15/06/2023	19/06/2023	19/09/2023	19/09/2023	23 000 000	9 419	0

Prime lissée

0,1597%

Total à payer

56 000

Les dates de fixing des couvertures existantes sont différentes de celles des nouveaux financements. Le décalage étant de moins d'une semaine, l'impact financier serait mineur si un Euribor devait bouger entre les dates de fixing du financement et celles des couvertures.

Néanmoins, si les banques de couverture actuelles traitent des nouvelles couvertures, il sera intéressant de voir si elles peuvent ajuster les dates des anciennes couvertures sans frais.

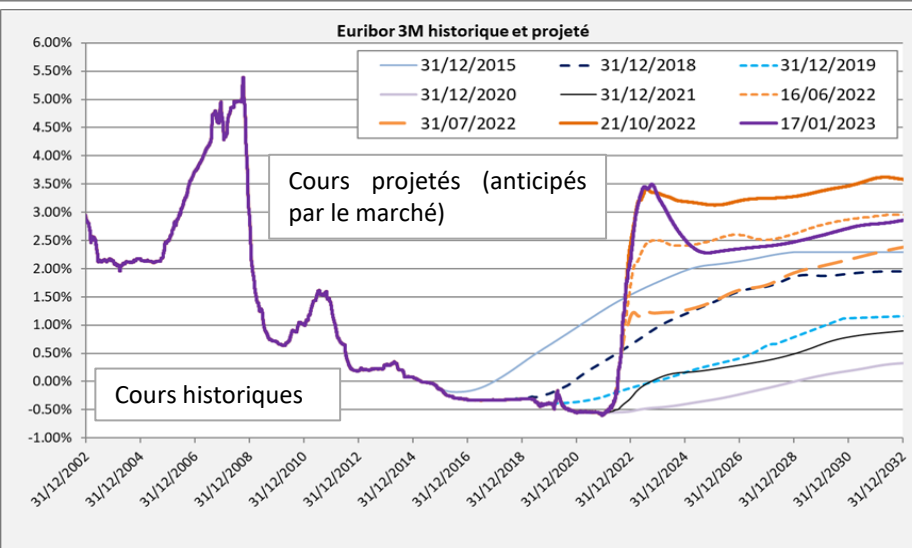
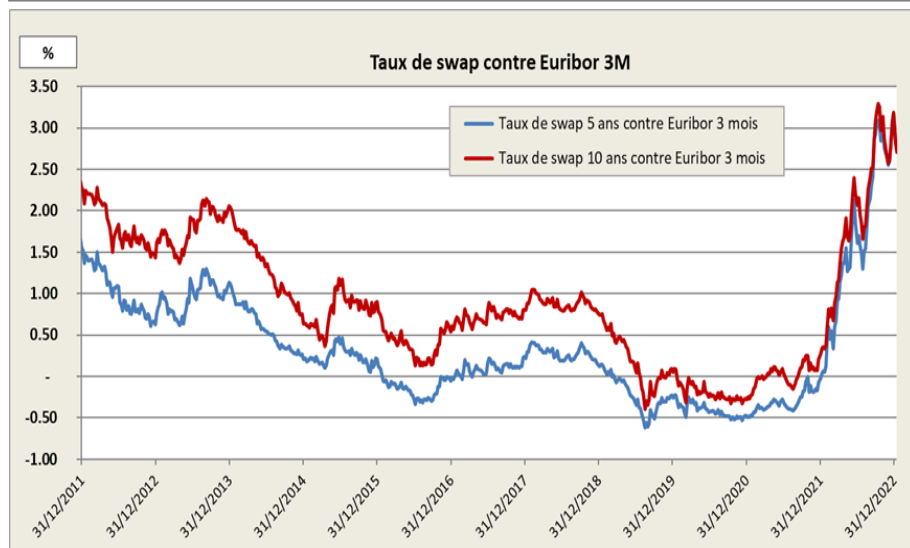
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

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).



Inefficacité des swaps simples (et des tunnels/collars) si le financement embarque un plancher sur Euribor

Une vidéo détaillant ce souci est visible sur le blog de KERIUS Finance [en cliquant ici](#).

Le contrat de financement prévoit que l'Euribor ne peut pas être négatif, donc que la banque ne paiera pas d'intérêts à l'emprunteur.

Or, un swap de taux qui permet de fixer le taux d'une dette est un contrat par lequel l'entreprise s'engage à :

- recevoir un taux variable sur le montant de la dette couverte (pour annuler celui du financement)
- payer un taux fixe sur le même montant.

Une couverture par swap classique, qui ne réplique pas ce plancher, c'est-à-dire dont la « jambe » variable n'inclurait pas également un plancher, présente deux inconvénients :

- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du taux de financement, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps).

Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Solutions techniques:

- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Financement

PROJET MARIGNAN

PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DU FINANCEMENT

CRÉDIT À TERME SENIOR D'UN MONTANT MAXIMUM DE **37 000 000 € (Crédit à Terme A)**
CRÉDIT À TERME SENIOR D'UN MONTANT MAXIMUM DE **37 000 000 € (Crédit à Terme B)**
LE CRÉDIT D'INVESTISSEMENTS ET D'ACQUISITIONS NON CONFIRME D'UN MONTANT DE
20 000 000 € (Crédit d'Investissements et d'Acquisitions non Confirmé et, ensemble avec le Crédit à
Terme A et le Crédit à Terme B, les **Crédits à Terme** ou les **Crédits Senior**)

21 DECEMBRE 2022

Remboursement

B. CRÉDIT À TERME A

Emprunteur :	la Société
Montant maximum :	37 000 000 €
Devise :	Euro.
Type :	Crédit senior à terme garanti par les Sûretés et de rang <i>pari passu</i> avec les autres Crédits Senior.
Date d'Échéance Finale :	6 ans à compter de la Date de Signature.
Remboursement :	Amortissable par échéances annuelles égales, la première intervenant 12 mois après la Date de Signature.
Objets :	Le Crédit à Terme A a pour objet, directement ou indirectement : (x) le financement partiel du paiement par l'Emprunteur du prix de l'Acquisition, (y) le Refinancement, et (z) dans chaque cas, les frais y afférents (y compris dans le cadre du dénouement de toute opération de couverture), les Objets du Financement .
Période de Disponibilité :	Le Crédit à Terme A sera disponible à la Date de Signature.
Conditions au tirage / Fonds Certains :	Disponible sur une base « fonds certains » pour l'Acquisition et le Refinancement conformément à l'Annexe 1, en un seul tirage et sous

C. CRÉDIT À TERME B

Emprunteur :	La Société.
Montant maximum :	37 000 000 €
Devise :	Euro.
Type :	Crédit senior à terme garanti par les Sûretés et de rang <i>pari passu</i> avec les autres Crédits Senior.
Date d'Échéance Finale :	7 ans à compter de la Date de Signature.
Remboursement :	En une seule échéance à sa Date d'Échéance Finale.
Objets :	Financement partiel des Objets du Financement.
Période de Disponibilité :	Le Crédit à Terme B sera disponible à la Date de Signature.
Conditions au tirage / Fonds Certains :	Disponible sur une base « fonds certains » pour l'Acquisition et le Refinancement conformément à l'Annexe 1, en un seul tirage et sous réserve de la levée des conditions suspensives listées à l'Annexe 2.

Obligation de couverture

C. COUVERTURE DE TAUX D'INTÉRÊT

Engagement de couverture :

La Société s'engage à conclure avec une ou plusieurs banques (une « **Banque de Couverture** ») un ou plusieurs Contrats de Couverture permettant de couvrir la Société contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de 200 bp par an par rapport à son niveau au Jour de Fixation relatif à la première Période d'Intérêts.

Période de mise en œuvre : 90 jours à compter de la première des dates à intervenir de la Date de Réalisation et la Date Ultime de Disponibilité.

Crédits devant faire l'objet de la couverture : Au moins 67 % de l'encours total du montant du Crédit à Terme A et du Crédit à Terme B, à tout moment.

Type : Couverture de taux d'intérêt de rang *pari passu* avec les Crédits Senior.

Période de Couverture : Au minimum 3 années à compter de la dernière date à intervenir de la Date de Réalisation et la Date Ultime de Disponibilité.

Intérêts

Période d'intérêts :	Période d'intérêts de 3 ou 6 mois choisie par la Société.
Taux d'intérêts	Le taux d'intérêts annuel applicable à l'encours du Crédit à Terme A est égal à la somme de (i) l'Index de la Période d'Intérêts considérée et (ii) de la Marge applicable.
Index :	Euribor de la Période d'intérêts considérée.
Floor Euribor :	0%.
Marge :	2,50% par an, sous réserve de l'Ajustement de Marge ci-dessous.

Période d'intérêts :	Période d'intérêts de 3 ou 6 mois choisie par la Société.
Taux d'intérêts	Le taux d'intérêts annuel applicable à l'encours du Crédit à Terme B est égal à la somme de (i) l'Index de la Période d'Intérêts considérée et (ii) de la Marge applicable.
Index :	Euribor de la Période d'intérêts considérée.
Floor Euribor :	0%.
Marge :	3,00% par an, sous réserve de l'Ajustement de Marge ci-dessous.

Clause de défaut

Différents types de couvertures

Swap de taux (payeur de taux fixe contre variable): Engagement ferme de payer un flux à taux fixe à une fréquence et pendant une durée déterminée, en échange d'un flux reçu correspondant au taux variable. La périodicité de l'indice de taux variable détermine le nombre de paiements par année. Le net des deux flux peut être positif ou négatif à chaque période.

Avantages:

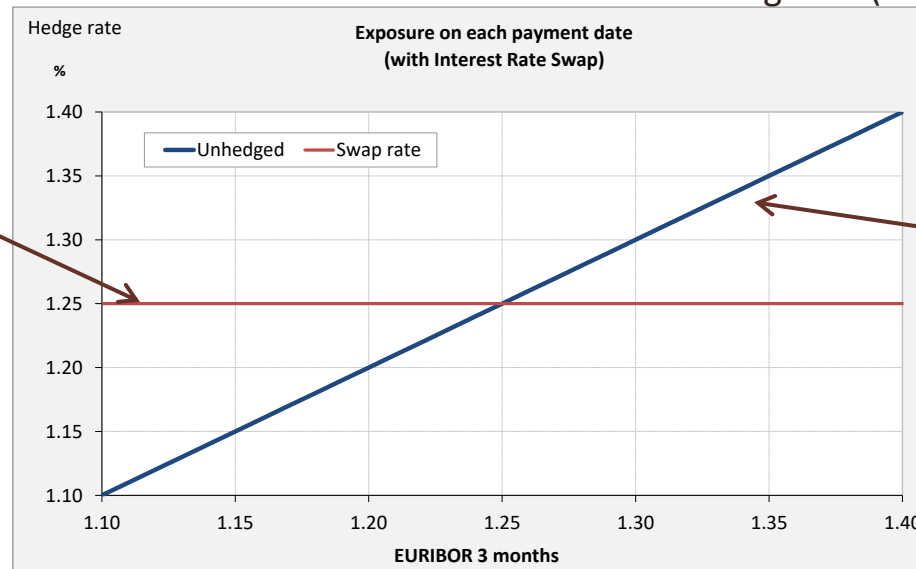
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
 - Risque de perte illimitée en cas de déboucement anticipé.
- Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboucement de la couverture dans un scénario de valorisation négative (mark to market).

A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).

Produit qui ne garantit plus un taux de financement plafond dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

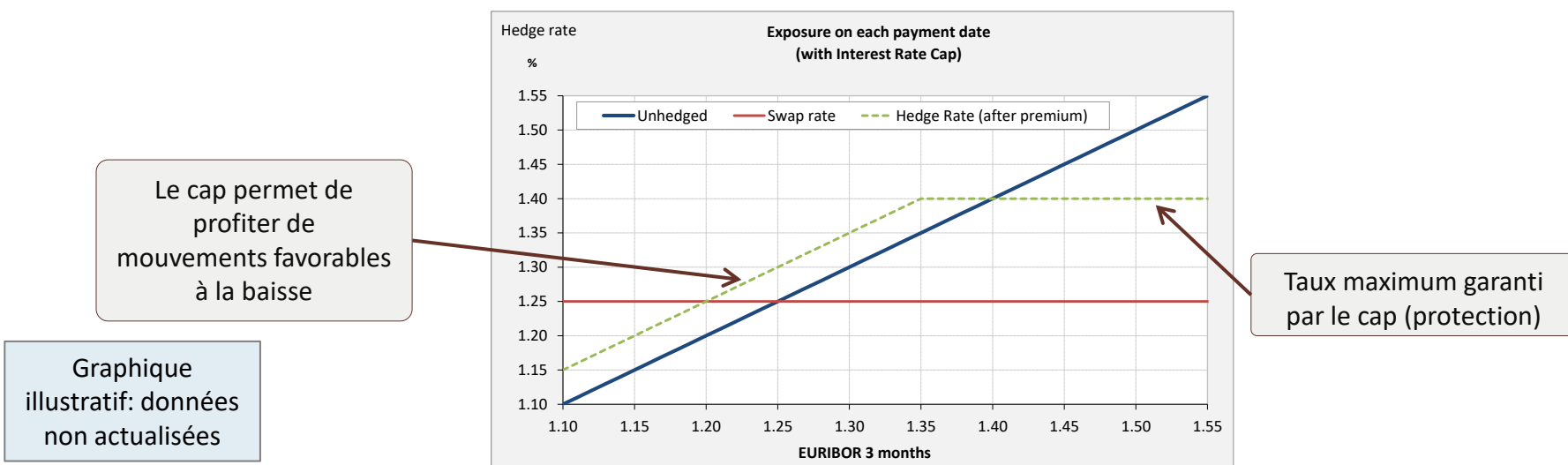
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Différents types de couvertures

A réserver à la partie
incompressible de
l'exposition.

Tunnels / collars d'options:

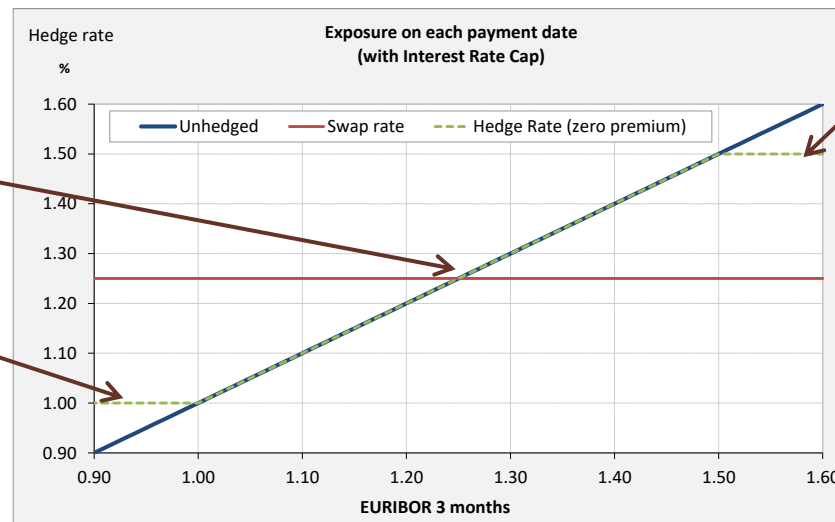
Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

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;

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

Nous ne recommandons pas de produit car il ne garantit plus un taux de financement plafond dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »

Différents types de couvertures

Cap avec barrière désactivante:

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

Avantages:

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

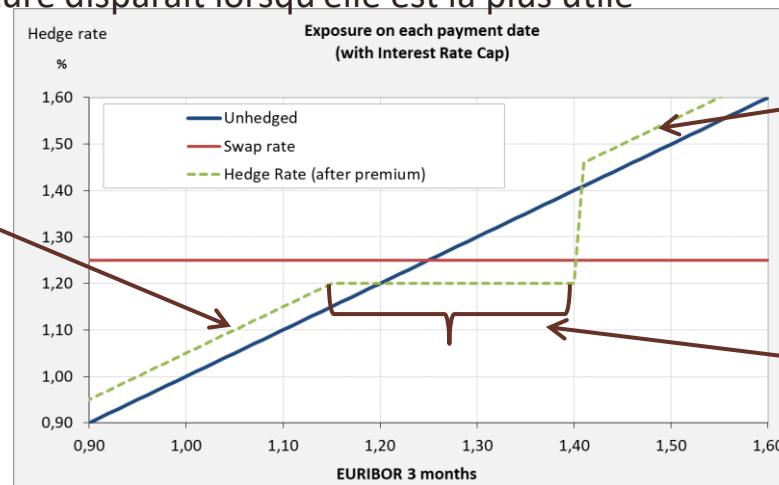
Nous ne recommandons pas ce produit car il ne procure aucun taux plafond garanti. Ce n'est pas une couverture.

Inconvénients:

- Risque de perte illimitée si la barrière désactivante est franchie. En cas de barrière désactivante à la hausse des taux, la couverture disparaît lorsqu'elle est la plus utile

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire "garanti"

Différents types de couvertures

Cap avec barrière activante:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur à la barrière dite activante. Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours de la barrière activante. Tant que le taux sous-jacent reste sous la barrière activante, aucun flux n'est échangé.

Avantages:

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

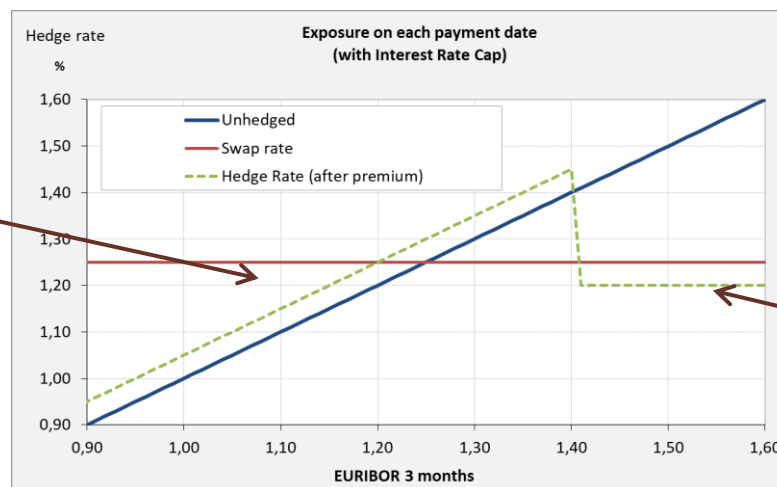
Nous ne recommandons pas ce produit car le plus souvent les marges bancaires dégradent sa performance.

Inconvénients:

- Exposition plus importante au risque haussier du taux variable qu'un cap classique

Exposition totale au taux variable tant que la barrière n'est pas franchie

Graphique illustratif: données non actualisées



Taux maximum garanti

Différents types de couvertures

Cap Spread:

Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap. Si le taux sous-jacent franchit le cours d'exercice du cap vendu, l'exposition au taux sous-jacent est quasi totale (retraitée de l'écart entre les 2 cours d'exercices).

Avantages:

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

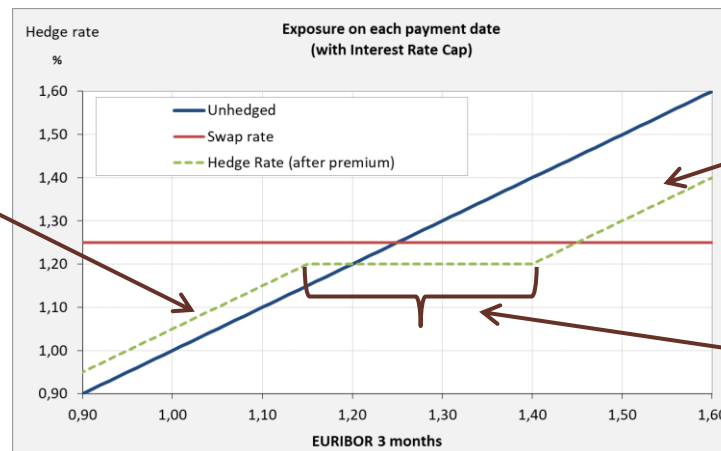
Inconvénients:

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

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

Possibilité de profiter des mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées



Pas de taux plafond

Taux maximum temporaire garanti

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

Immatriculé au Registre Unique des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance (ORIAS) sous le n°13000716 au titre des activités de **Conseiller en Investissements Financiers**, enregistré auprès de l'Association Nationale des Conseils Financiers-CIF, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers .

KERIUS Finance Suisse SARL
Chemin de Blandonnet 2,
1214 Vernier - Genève, Suisse

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève IDE CHE-460.735.969
Numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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.