

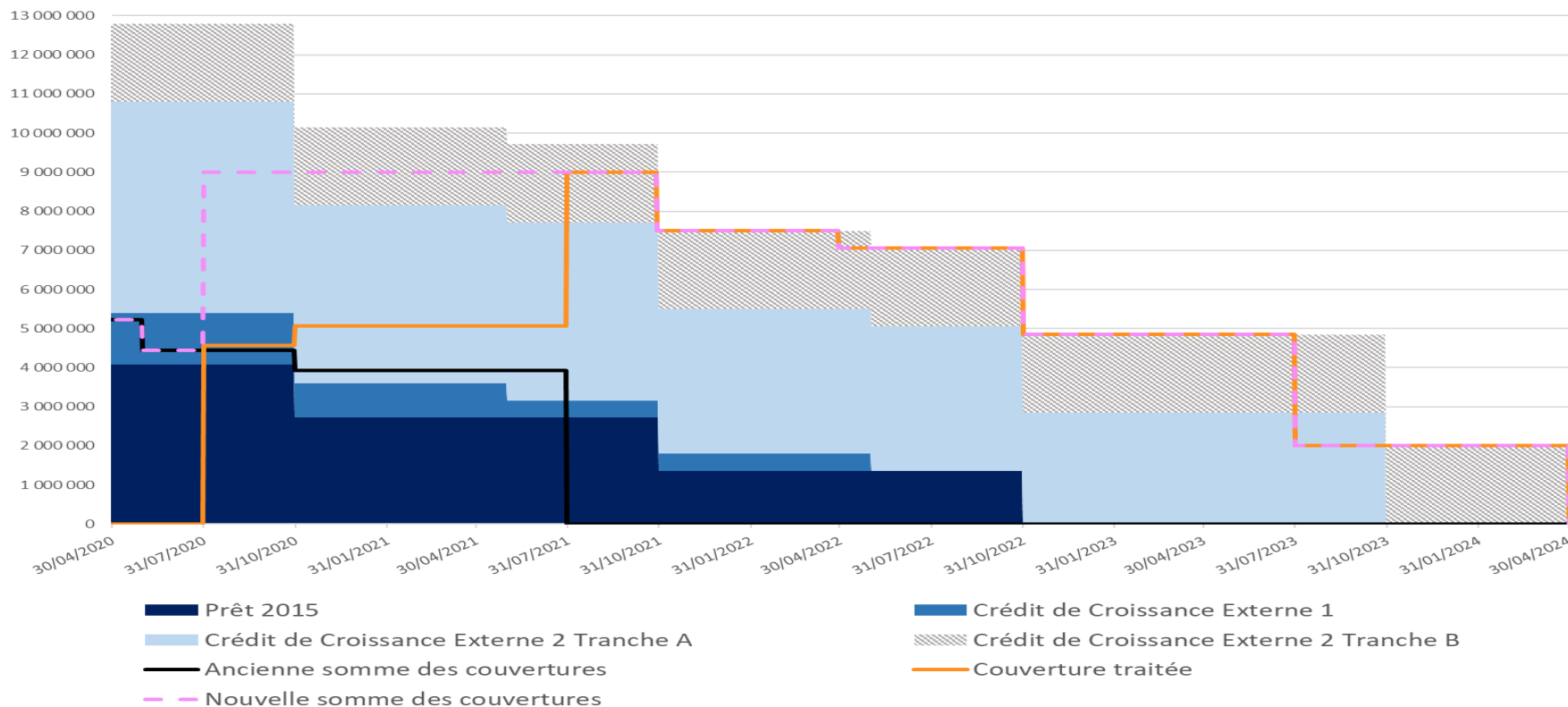


Couverture de taux d'intérêts Rapport final

25 Mai 2020

Résumé des décisions prises

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 3,75 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 0% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte en complément des couvertures existantes à hauteur de l'obligation de couverture. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ☐ Les anciennes couvertures ont été conservées car elles correspondent à l'objectif de couverture.



Financements: (BPRP, LCL) Dette de €19'000'000, tiré le 15/10/2015 :

- **Prêt 2015 : €9'000'000**, tiré le 15/10/2015, amort. spécifique annuel, échéance 30/10/2022, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Prêt de Croissance Externe 1 : €2'000'000**, tiré le 21/02/2017 amort. spécifique annuel, échéance 31/05/2022, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Prêts de Croissance Externe 2 Tranche A : €6'000'000**, tiré le 19/04/2018 amort. spécifique annuel, échéance 30/10/2023, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Prêts de Croissance Externe 2 Tranche B : €2'000'000** tiré le 19/04/2018 amort. In fine, échéance 30/04/2024, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

- Couverture traitée : Achat Cap à 3,75 ans.
- Répartition bancaire : LCL 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 18/05/2020
Date de début	: 31/07/2020
Date de Fin	: 30/04/2024
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture LCL

Nominal de départ : € 4'560'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 30/04/2024 : **0.0910%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 18'102.**

Primes à payer

Fixing	Début	Fin	Paielement	H7 bis Cap 0% - Notionnel	H7 bis Cap 0% - Prime à payer	H7 bis Cap 0% - Restant à payer en cas de déboucement
29/07/2020	31/07/2020	30/10/2020	30/10/2020	4 560 000	1 049	-17 053
28/10/2020	30/10/2020	29/01/2021	29/01/2021	5 070 000	1 166	-15 887
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	5 070 000	1 166	-14 721
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	5 070 000	1 166	-13 554
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	9 000 000	2 070	-11 484
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	7 500 000	1 782	-9 702
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	7 500 000	1 668	-8 034
27/04/2022	29/04/2022	29/07/2022	29/07/2022	7 060 000	1 624	-6 410
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	7 060 000	1 678	-4 732
27/10/2022	31/10/2022	30/01/2023	30/01/2023	4 850 000	1 116	-3 616
26/01/2023	30/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	4 850 000	1 079	-2 538
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	4 850 000	1 152	-1 385
27/07/2023	31/07/2023	30/10/2023	30/10/2023	2 000 000	460	-925
26/10/2023	30/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	2 000 000	470	-455
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	2 000 000	455	0

Prime lissée	0,091%
--------------	--------

Total à payer	18 102
---------------	--------

FIXING	DATE DEBUT	DATE FIN	PAIEMENT	Prêt 2015		Crédit de Croissance Externe 1		Crédit de Croissance Externe 2 Tranche A		Crédit de Croissance Externe 2 Tranche B		COUVERTURE EXISTANTE Totale	Couverture traitée	Somme des couvertures
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD			
29/07/2020	31/07/2020	30/10/2020	30/10/2020	0	4 080 000	0	1 320 000	0	5 400 000	0	2 000 000	4 440 000	4 560 000	9 000 000
28/10/2020	30/10/2020	29/01/2021	29/01/2021	1 360 000	2 720 000	440 000	880 000	850 000	4 550 000	0	2 000 000	3 930 000	5 070 000	9 000 000
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	0	2 720 000	0	880 000	0	4 550 000	0	2 000 000	3 930 000	5 070 000	9 000 000
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	0	2 720 000	0	880 000	0	4 550 000	0	2 000 000	3 930 000	5 070 000	9 000 000
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	0	2 720 000	440 000	440 000	0	4 550 000	0	2 000 000	0	9 000 000	9 000 000
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	1 360 000	1 360 000	0	440 000	850 000	3 700 000	0	2 000 000	0	7 500 000	7 500 000
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	0	1 360 000	0	440 000	0	3 700 000	0	2 000 000	0	7 500 000	7 500 000
27/04/2022	29/04/2022	31/05/2022	31/05/2022	0	1 360 000	0	440 000	0	3 700 000	0	2 000 000	0	7 060 000	7 060 000
27/05/2022	31/05/2022	29/07/2022	29/07/2022	0	1 360 000	440 000	0	0	3 700 000	0	2 000 000	0	7 060 000	7 060 000
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	0	1 360 000	0	0	0	3 700 000	0	2 000 000	0	7 060 000	7 060 000
27/10/2022	31/10/2022	30/01/2023	30/01/2023	1 360 000	0	0	0	850 000	2 850 000	0	2 000 000	0	4 850 000	4 850 000
26/01/2023	30/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	0	0	0	0	0	2 850 000	0	2 000 000	0	4 850 000	4 850 000
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	0	0	0	0	0	2 850 000	0	2 000 000	0	4 850 000	4 850 000
27/07/2023	31/07/2023	30/10/2023	30/10/2023	0	0	0	0	0	2 850 000	0	2 000 000	0	2 000 000	2 000 000
26/10/2023	30/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	0	0	0	0	2 850 000	0	0	2 000 000	0	2 000 000	2 000 000
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	0	0	0	0	0	0	0	2 000 000	0	2 000 000	2 000 000
26/04/2024	30/04/2024	31/07/2024	31/07/2024	0	0	0	0	0	0	2 000 000	0	0	0	0
	Période brisée													

Outre les aspects qualitatifs (analyses et choix de la stratégie la plus adaptée) et le gain de temps durant le processus, la prestation de KERIUS Finance a permis de générer les économies suivantes:

Valeur 1 BP	1 991
-------------	-------

LCL

Economies totales	14 798
--------------------------	---------------

Taux/Prix sans marge bancaire	12 990
-------------------------------	--------

Prix avec marge bancaire standard *	32 900
-------------------------------------	--------

Marge bancaire standard (10 points de base) *	19 910
---	--------

Prix final	18 102
------------	--------

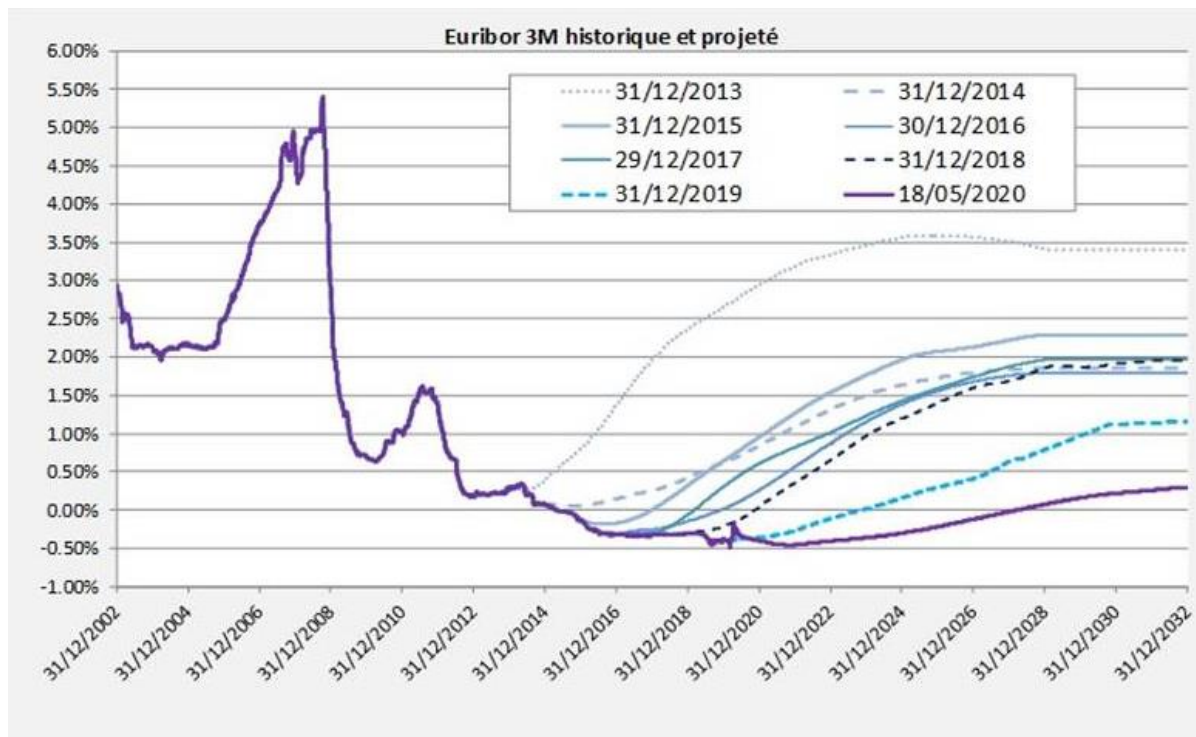
Marge finale	5 112
--------------	-------

* 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

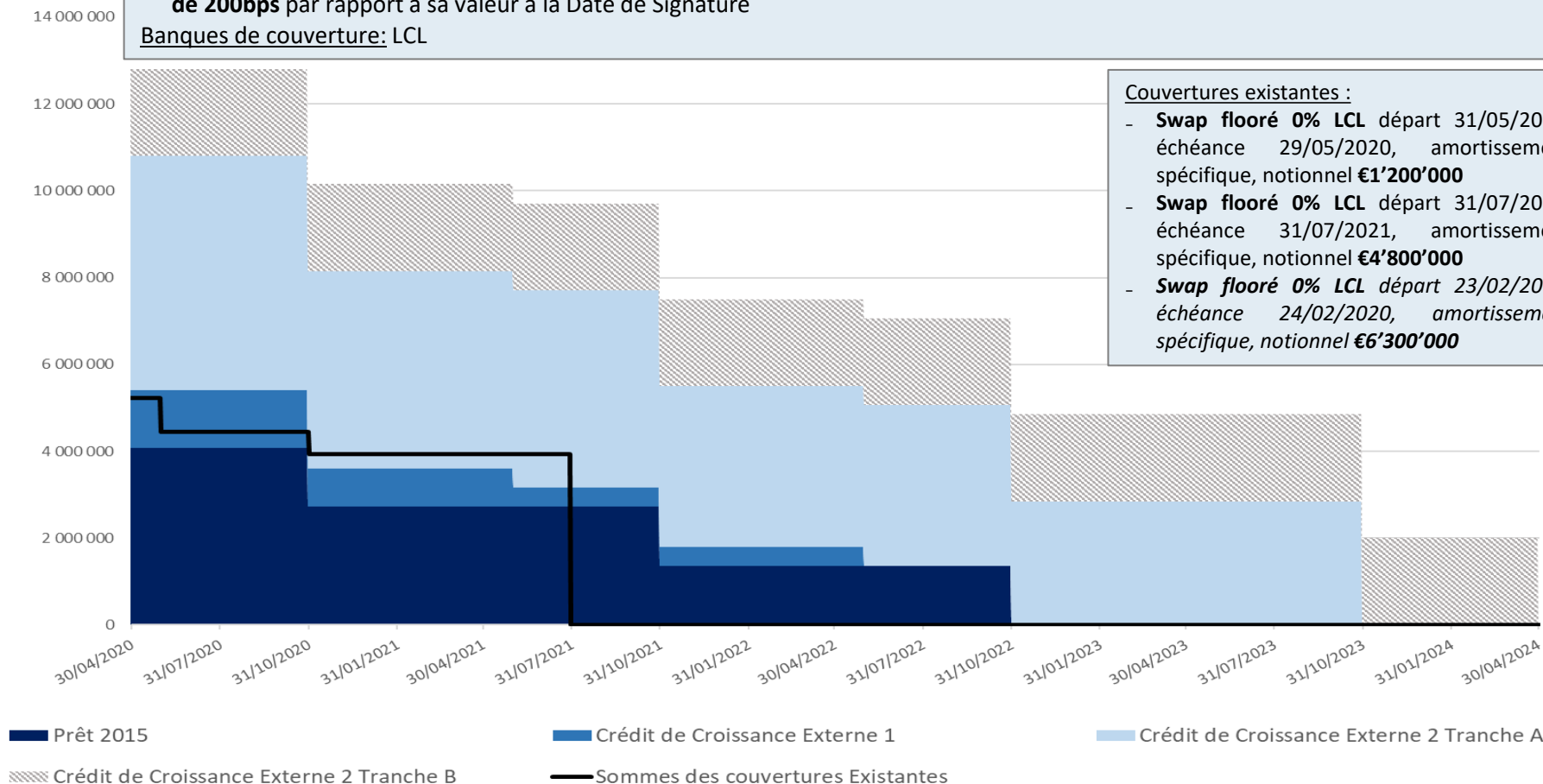
-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
 - Rappel : différents types de couverture



Obligation de couverture :

- Prêt de croissance externe 1 et 2 : **60%** minimum de l'Encours, pendant **3 ans minimum**, contre une hausse de l'Euribor 3 mois de **plus de 200bps** par rapport à sa valeur à la Date de Signature

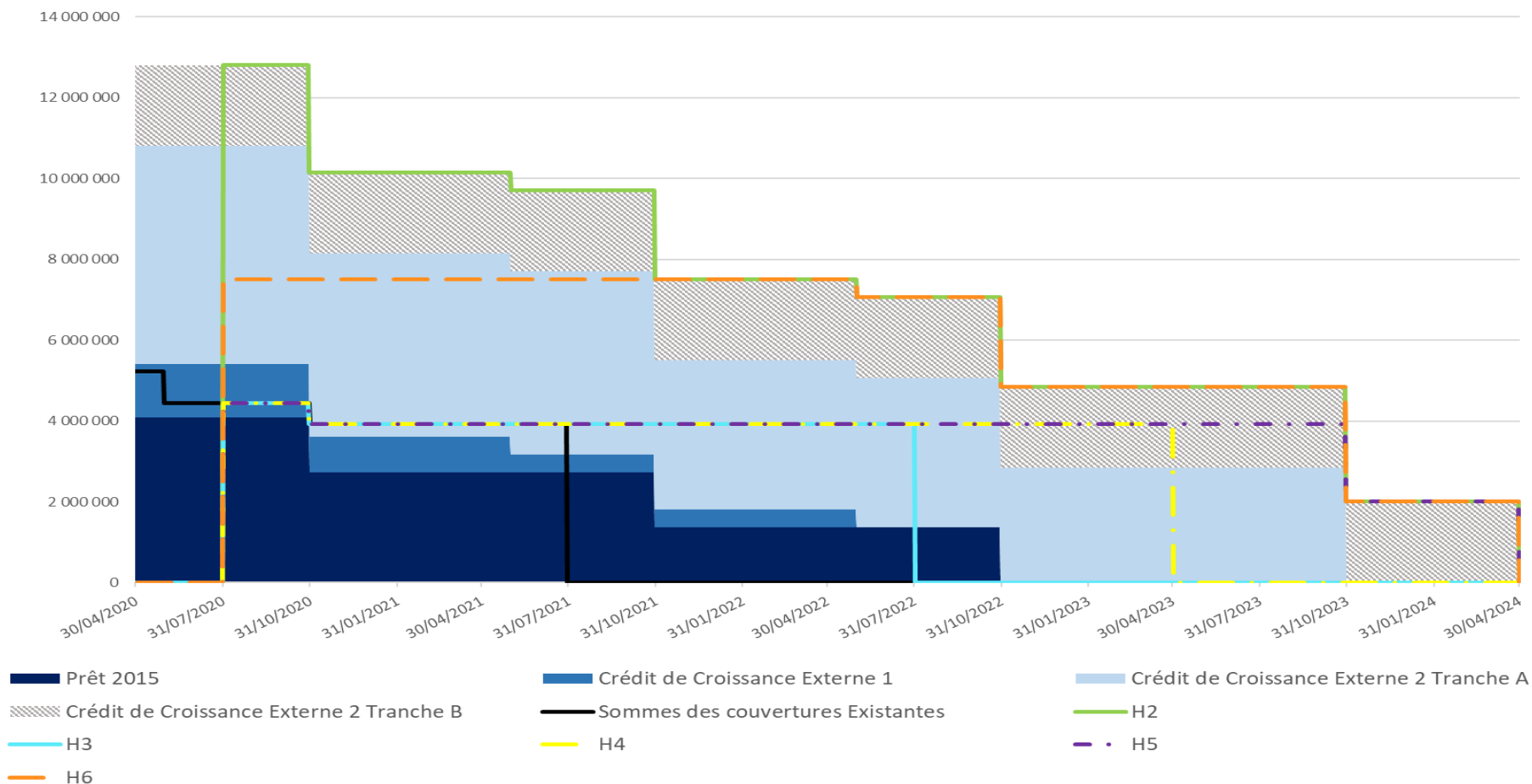
Banques de couverture: LCL



Financements: (BPRP, LCL) Dette de **€19'000'000**, tiré le **15/10/2015** :

- **Prêt 2015 : €9'000'000**, tiré le **15/10/2015**, amort. spécifique annuel, échéance 30/10/2022, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Prêt de Croissance Externe 1 : €2'000'000**, tiré le **21/02/2017** amort. spécifique annuel, échéance 31/05/2022, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Prêts de Croissance Externe 2 Tranche A : €6'000'000**, tiré le **19/04/2018** amort. spécifique annuel, échéance 30/10/2023, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Prêts de Croissance Externe 2 Tranche B : €2'000'000** tiré le **19/04/2018** amort. In fine, échéance 30/04/2024, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Couverture	H1 bis	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis
Durée	0,25 an	3,75 ans	1,25 ans	2 ans	2,75 ans	3,75 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	3 930 000	8 360 000	3 930 000	3 930 000	3 930 000	3 060 000
Début de période	30/07/2021	31/07/2020	30/07/2021	30/07/2021	30/07/2021	31/07/2020
Fin de période	29/10/2021	30/04/2024	31/10/2022	31/07/2023	30/04/2024	30/04/2024
Valeur 1bp en EUR	102	2 269	499	798	999	1 876

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.

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

Swap sans Floor	-0,43%	-0,40%	-0,41%	-0,39%	-0,38%	-0,39%
Floor 0%	0,51%	0,51%	0,51%	0,52%	0,53%	0,51%
Swap avec Floor	0,08%	0,11%	0,10%	0,13%	0,15%	0,12%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,08%	0,11%	0,10%	0,13%	0,15%	0,12%
Taux financement Max	0,08%	0,11%	0,10%	0,13%	0,15%	0,12%

Cap 0.5% annualisé	0,06%	0,07%	0,07%	0,09%	0,10%	0,09%
Taux financement Max	0,56%	0,57%	0,57%	0,59%	0,60%	0,59%

Cap 1% annualisé	0,05%	0,07%	0,06%	0,07%	0,08%	0,07%
Taux financement Max	1,05%	1,07%	1,06%	1,07%	1,08%	1,07%

Prime des options en EUR

Cap 0%	800	25 900	5 200	10 200	14 600	22 700
Cap 0.5%	600	16 300	3 700	7 000	9 800	15 800
Cap 1%	500	15 300	3 100	5 700	7 900	13 100

Floor 0% du financement	5 100	118 600	25 900	41 700	52 800	94 200
--------------------------------	-------	---------	--------	--------	--------	--------

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

5

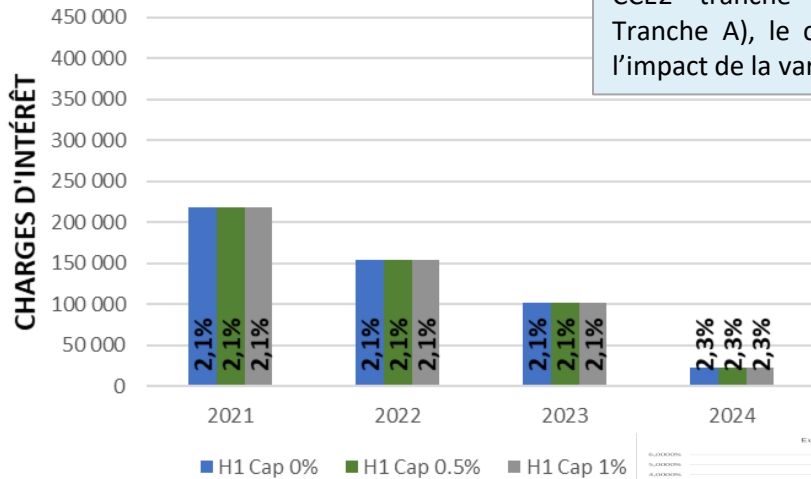
Indications pour comparer les cotations entre elles:

- 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).

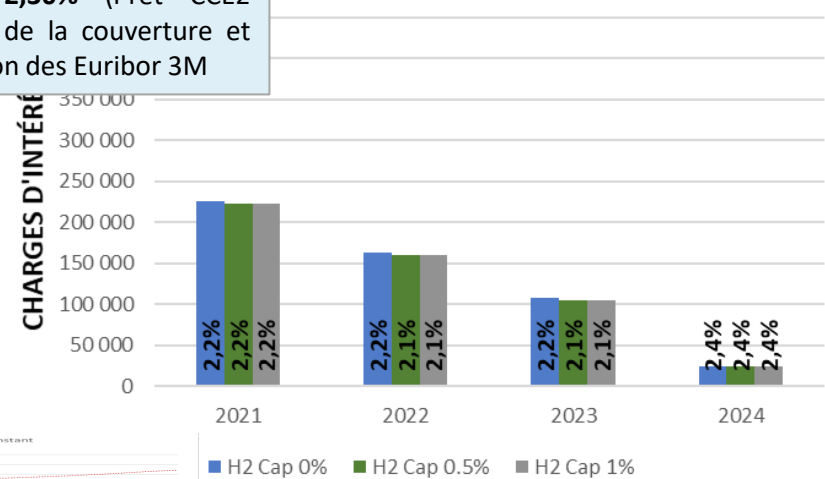
Simulation frais financiers avec Euribor constant

Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **2,25%** (Prêt 2015), **1,70%** (Prêt CCE1) et **1,70%** (Prêt CCE2 tranche B) **2,30%** (Prêt CCE2 Tranche A), le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M

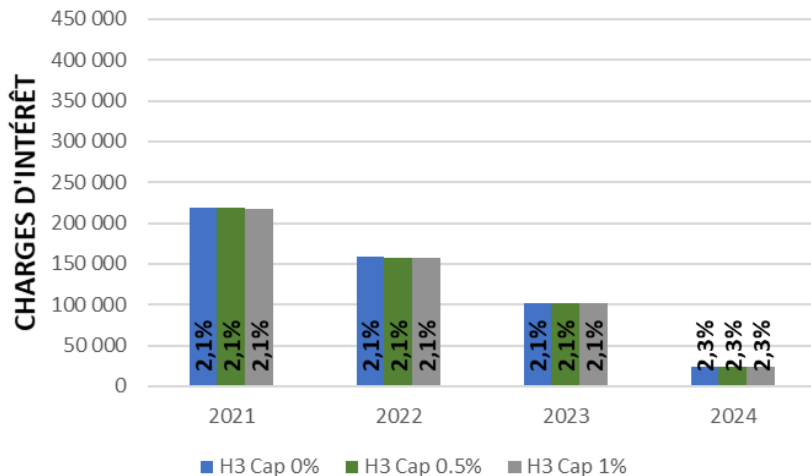
STRATEGIE H1



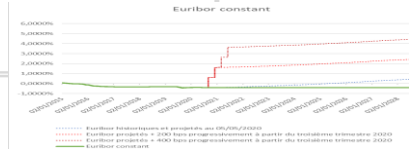
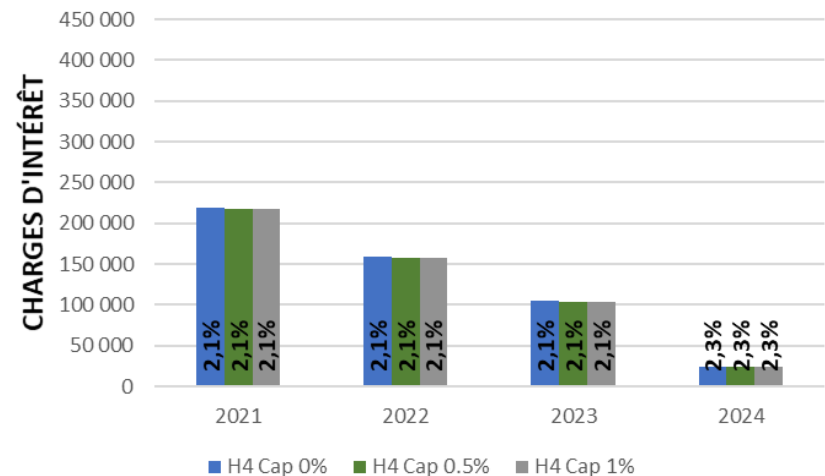
STRATEGIE H2



STRATEGIE H3



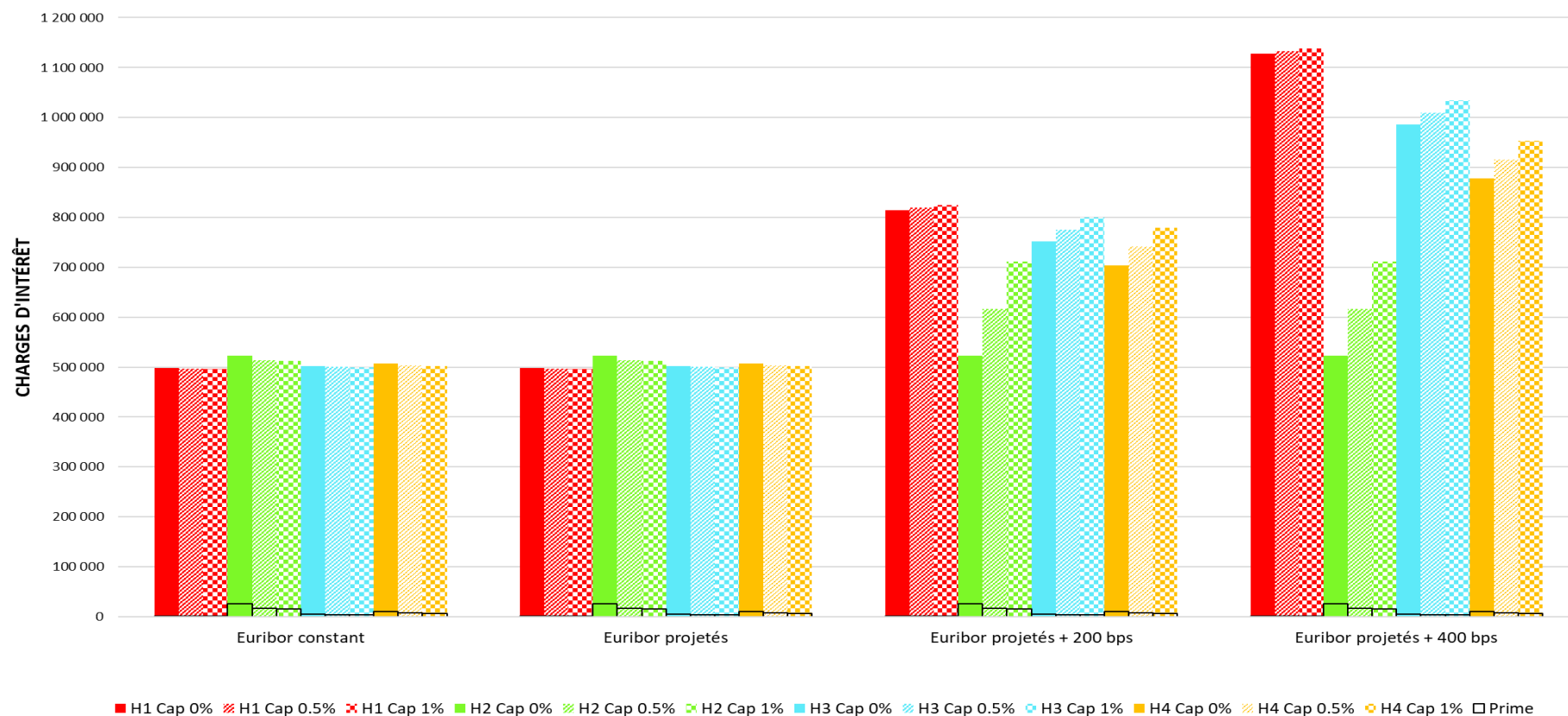
STRATEGIE H4



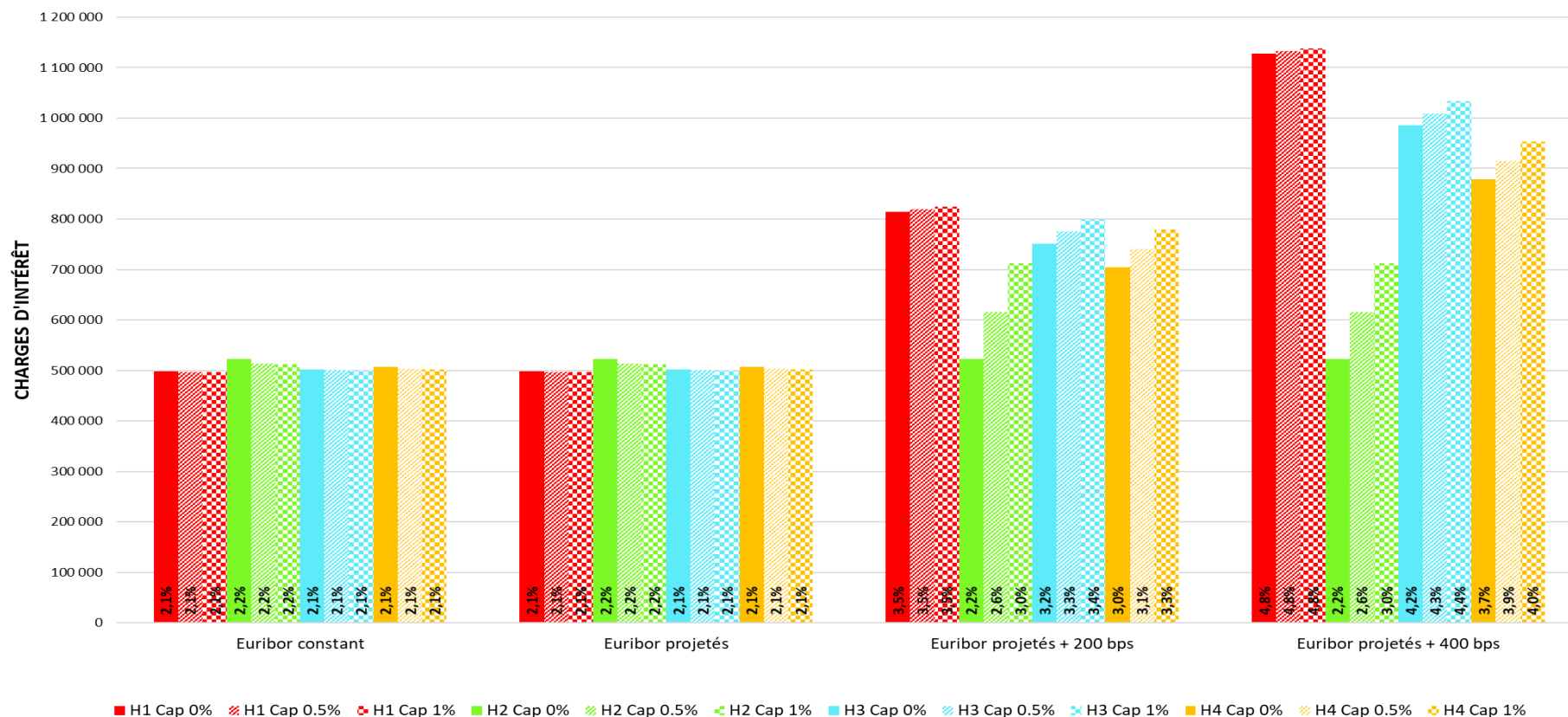








	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	497 545	497 347	497 248	522 731	513 102	512 099	501 954	500 454	499 854	506 940	503 744	502 446
Euribor projetés	497 545	497 347	497 248	522 731	513 102	512 099	501 954	500 454	499 854	506 940	503 744	502 446
Euribor projetés + 200 bps	814 228	819 051	823 974	522 731	616 195	712 058	751 548	774 992	799 337	704 059	740 709	779 257
Euribor projetés + 400 bps	1 128 069	1 132 893	1 137 816	522 731	616 195	712 058	985 698	1 009 142	1 033 487	878 604	915 254	953 802



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	497 545	497 347	497 248	522 731	513 102	512 099	501 954	500 454	499 854	506 940	503 744	502 446
Euribor projetés	497 545	497 347	497 248	522 731	513 102	512 099	501 954	500 454	499 854	506 940	503 744	502 446
Euribor projetés + 200 bps	814 228	819 051	823 974	522 731	616 195	712 058	751 548	774 992	799 337	704 059	740 709	779 257
Euribor projetés + 400 bps	1 128 069	1 132 893	1 137 816	522 731	616 195	712 058	985 698	1 009 142	1 033 487	878 604	915 254	953 802

Tableaux d'amortissement

FIXING	DATE DEBUT	DATE FIN	PAIEMENT	Prêt 2015		Crédit de Croissance Externe 1		Crédit de Croissance Externe 2 Tranche A		Crédit de Croissance Externe 2 Tranche B		COUVERTURE EXISTANTE Totale
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
29/07/2020	31/07/2020	30/10/2020	30/10/2020	0	4 080 000	0	1 320 000	0	5 400 000	0	2 000 000	4 440 000
28/10/2020	30/10/2020	29/01/2021	29/01/2021	1 360 000	2 720 000	440 000	880 000	850 000	4 550 000	0	2 000 000	3 930 000
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	0	2 720 000	0	880 000	0	4 550 000	0	2 000 000	3 930 000
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	0	2 720 000	0	880 000	0	4 550 000	0	2 000 000	3 930 000
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	0	2 720 000	440 000	440 000	0	4 550 000	0	2 000 000	0
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	1 360 000	1 360 000	0	440 000	850 000	3 700 000	0	2 000 000	0
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	0	1 360 000	0	440 000	0	3 700 000	0	2 000 000	0
27/04/2022	29/04/2022	31/05/2022	31/05/2022	0	1 360 000	0	440 000	0	3 700 000	0	2 000 000	0
27/05/2022	31/05/2022	29/07/2022	29/07/2022	0	1 360 000	440 000	0	0	3 700 000	0	2 000 000	0
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	0	1 360 000	0	0	0	3 700 000	0	2 000 000	0
27/10/2022	31/10/2022	30/01/2023	30/01/2023	1 360 000	0	0	0	850 000	2 850 000	0	2 000 000	0
26/01/2023	30/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	0	0	0	0	0	2 850 000	0	2 000 000	0
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	0	0	0	0	0	2 850 000	0	2 000 000	0
27/07/2023	31/07/2023	30/10/2023	30/10/2023	0	0	0	0	0	2 850 000	0	2 000 000	0
26/10/2023	30/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	0	0	0	0	2 850 000	0	0	2 000 000	0
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	0	0	0	0	0	0	0	2 000 000	0
26/04/2024	30/04/2024	31/07/2024	31/07/2024	0	0	0	0	0	0	2 000 000	0	0

Période
brisée

Tableaux d'amortissement

FIXING	DATE DEBUT	DATE FIN	PAIEMENT	OBLIGATION DE COUVERTURE Prêt 2015	OBLIGATION DE COUVERTURE CCE 1	OBLIGATION DE COUVERTURE CCE 2	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE - CCE1 + CCE2	H1bis= H1 - Couv. Exist.	H2bis= H2 - Couv. Exist.	H3bis= H3 - Couv. Exist.	H4bis= H4 - Couv. Exist.	H5bis= H5 - Couv. Exist.	H6bis= H6 - Couv. Exist.
29/07/2020	31/07/2020	30/10/2020	30/10/2020	0	0	4 440 000	4 440 000	0	8 360 000	0	0	0	3 060 000
28/10/2020	30/10/2020	29/01/2021	29/01/2021	0	0	3 930 000	3 930 000	0	6 220 000	0	0	0	3 570 000
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	0	0	3 930 000	3 930 000	0	6 220 000	0	0	0	3 570 000
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	0	0	3 930 000	3 930 000	0	6 220 000	0	0	0	3 570 000
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	0	0	3 930 000	3 930 000	3 930 000	9 710 000	3 930 000	3 930 000	3 930 000	7 500 000
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	0	0	0	0	0	7 500 000	3 930 000	3 930 000	3 930 000	7 500 000
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	0	0	0	0	0	7 500 000	3 930 000	3 930 000	3 930 000	7 500 000
27/04/2022	29/04/2022	31/05/2022	31/05/2022	0	0	0	0	0	7 500 000	3 930 000	3 930 000	3 930 000	7 500 000
27/05/2022	31/05/2022	29/07/2022	29/07/2022	0	0	0	0	0	7 060 000	3 930 000	3 930 000	3 930 000	7 060 000
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	0	0	0	0	0	7 060 000	3 930 000	3 930 000	3 930 000	7 060 000
27/10/2022	31/10/2022	30/01/2023	30/01/2023	0	0	0	0	0	4 850 000	0	3 930 000	3 930 000	4 850 000
26/01/2023	30/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	0	0	0	0	0	4 850 000	0	3 930 000	3 930 000	4 850 000
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	0	0	0	0	0	4 850 000	0	3 930 000	3 930 000	4 850 000
27/07/2023	31/07/2023	30/10/2023	30/10/2023	0	0	0	0	0	4 850 000	0	0	3 930 000	4 850 000
26/10/2023	30/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	0	0	0	0	0	2 000 000	0	0	2 000 000	2 000 000
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	0	0	0	0	0	2 000 000	0	0	2 000 000	2 000 000
26/04/2024	30/04/2024	31/07/2024	31/07/2024	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Période
brisée

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H2 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
29/07/2020	31/07/2020	30/10/2020	30/10/2020	8 360 000	2 415	-23 485
28/10/2020	30/10/2020	29/01/2021	29/01/2021	6 220 000	1 797	-21 688
27/01/2021	29/01/2021	30/04/2021	30/04/2021	6 220 000	1 797	-19 892
28/04/2021	30/04/2021	30/07/2021	30/07/2021	6 220 000	1 797	-18 095
28/07/2021	30/07/2021	29/10/2021	29/10/2021	9 710 000	2 805	-15 290
27/10/2021	29/10/2021	31/01/2022	31/01/2022	7 500 000	2 238	12 848
27/01/2022	31/01/2022	29/04/2022	29/04/2022	7 500 000	2 095	-10 957
27/04/2022	29/04/2022	31/05/2022	31/05/2022	7 500 000	762	-10 195
27/05/2022	31/05/2022	29/07/2022	29/07/2022	7 060 000	1 322	-8 873
27/07/2022	29/07/2022	31/10/2022	31/10/2022	7 060 000	2 107	-6 766
27/10/2022	31/10/2022	30/01/2023	30/01/2023	4 850 000	1 401	-5 365
26/01/2023	30/01/2023	28/04/2023	28/04/2023	4 850 000	1 355	-4 010
26/04/2023	28/04/2023	31/07/2023	31/07/2023	4 850 000	1 447	-2 563
27/07/2023	31/07/2023	30/10/2023	30/10/2023	4 850 000	1 401	-1 162
26/10/2023	30/10/2023	31/01/2024	31/01/2024	2 000 000	590	-571
29/01/2024	31/01/2024	30/04/2024	30/04/2024	2 000 000	571	0

Prime lissée - H2 bis	0,11%
-----------------------	-------

Total à payer	25 900
---------------	--------

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
 - Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

Valorisation des couvertures en vie (15/04/2020)

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Swap											
LCL02-D	LCL02-D	2	LCL	18-May-17	31-May-17	29-May-20	Sw ap PAY	0,2500%	RECEIVE Euribor3m	EUR 1 200 000,00	EUR 792 000,00
LCL03-D	LCL03-D	3	LCL	20-Jul-18	31-Jul-18	30-Jul-21	Sw ap PAY	0,2600%	RECEIVE Euribor3m	EUR 4 800 000,00	EUR 4 440 000,00
										5 232 000,00	

TOTAL	5 232 000,00
--------------	---------------------

Valuation						Comment
EUR						
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests		
-0,06%	-500,78	-500,78	-	-236,78	-264,00	Sw ap flooré à 0%
-0,37%	-16 556,78	-16 556,78	-	-14 119,72	-2 437,07	Sw ap flooré à 0%
	-17 057,56	-17 057,56	-	-14 356,49	-2 701,07	
	-17 057,56	-17 057,56	-	-14 356,49	-2 701,07	

Problème lié aux taux négatifs

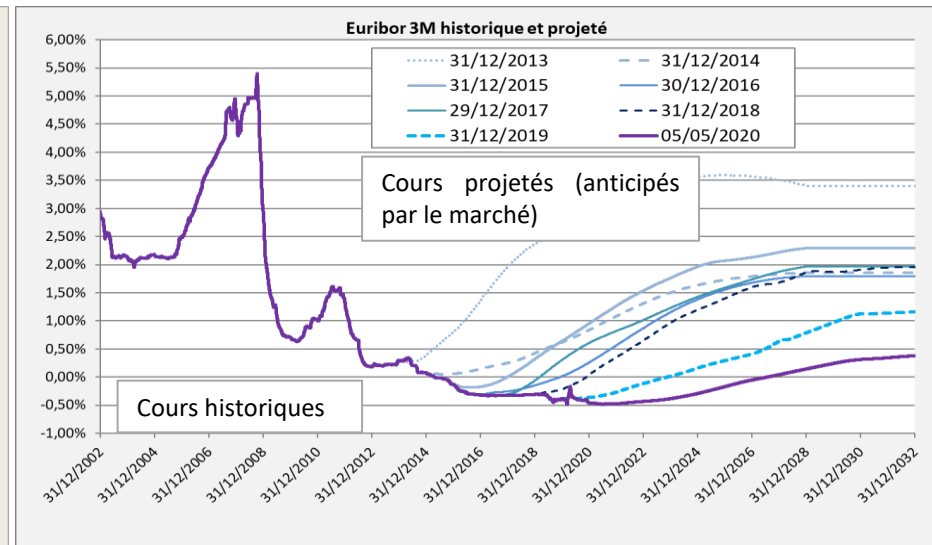
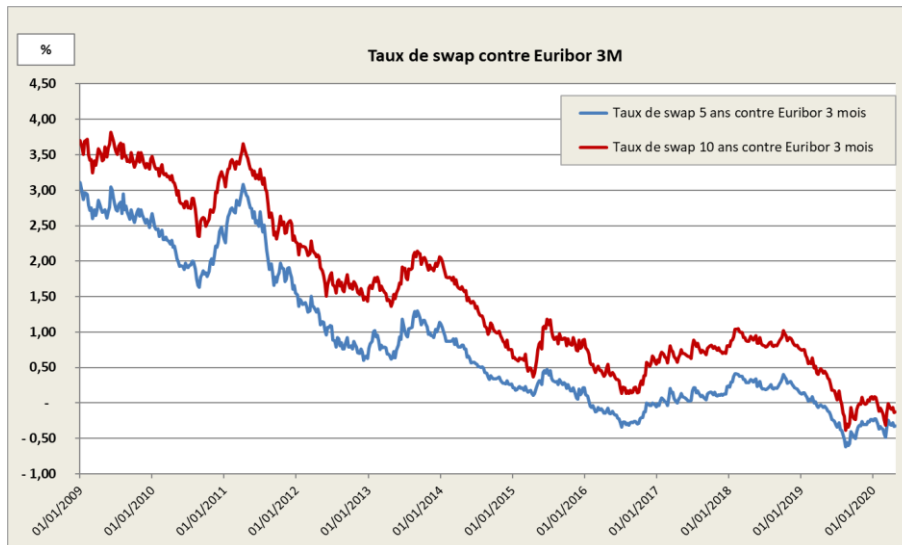
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

Solutions techniques:

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

Financement

PIXSIGHT
(Emprunteur)

- et -

BANQUE POPULAIRE RIVES DE PARIS

CRÉDIT LYONNAIS
(Arrangeurs)

- et -

CRÉDIT LYONNAIS
(Agent et Agent des Sûretés)

- et -

BANQUE NEUFLIZE OBC
BANQUE POPULAIRE RIVES DE PARIS

CRÉDIT LYONNAIS
(Banques)

- et -

CRÉDIT LYONNAIS
(Banque de Couverture)

AVENANT N°2 À LA CONVENTION DE PRÊTS EN DATE DU
15 OCTOBRE 2015 TELLE QUE MODIFIÉE PAR UN
AVENANT N°1 EN DATE DU 21 FÉVRIER 2017

"Date d'Échéance Finale Prêt 2015" désigne le 30 octobre 2022.

"Date d'Échéance Finale Prêt Croissance Externe 1" désigne le 31 mai 2022.

"Date d'Échéance Finale Tranche A du Prêt Croissance Externe 2" désigne le 30 octobre 2023.

"Date d'Échéance Finale Tranche B du Prêt Croissance Externe 2" désigne le 30 avril 2024.

LA CONVENTION INITIALE

- (a) L'Emprunteur a demandé aux Banques de mettre en place un prêt d'un montant total en principal de neuf millions d'euros (9.000.000 EUR) destiné à financer partiellement le paiement du prix de l'Acquisition 2015 (telle que définie ci-après) et des frais y afférents.

L'AVENANT N°1

~~(a) L'Emprunteur a demandé aux Banques :~~

Aux termes de l'Avenant n°1 (tel que défini ci-après) les Banques ont consenti :

- ~~(i)(a)~~ à mettre en place à la disposition de l'Emprunteur un nouveau prêt d'un montant total en principal de deux millions d'euros (2.000.000 EUR) destiné à financer partiellement l'Acquisition IC (telle que définie ci-après) et les frais y afférents ; et

L'AVENANT N°2

~~(c) L'Emprunteur a demandé aux Banques :~~

- (i) de mettre en place un nouveau prêt d'un montant total en principal de huit millions d'euros (8.000.000 EUR), divisé en deux tranches, destiné à financer partiellement l'Acquisition Carerix (telle que définie ci-après) et les frais y afférents ; et

"Tranche A du Prêt Croissance Externe 2" désigne la tranche A du Prêt Croissance Externe 2 d'un montant total en principal de six millions d'euros (6.000.000 EUR), devant être mise à disposition de l'Emprunteur au titre du Prêt Croissance Externe 2.

"Tranche B du Prêt Croissance Externe 2" désigne la tranche B du Prêt Croissance Externe 2 d'un montant total en principal de deux millions d'euros (2.000.000 EUR), devant être mise à disposition de l'Emprunteur au titre du Prêt Croissance Externe 2.

Remboursement

Remboursement normal du Prêt 2015

L'Encours Global Prêt 2015 sera remboursé par l'Emprunteur conformément à l'échéancier suivant :

Date :	Montant remboursé :
30 octobre 2016	1.100.000 EUR
30 octobre 2017	1.100.000 EUR
30 octobre 2018	1.360.000 EUR
30 octobre 2019	1.360.000 EUR
30 octobre 2020	1.360.000 EUR
30 octobre 2021	1.360.000 EUR
30 octobre 2022	1.360.000 EUR

Remboursement normal du Prêt Croissance Externe 1

L'Encours Global Prêt Croissance Externe 1 sera remboursé par l'Emprunteur conformément à l'échéancier suivant :

Date :	Montant remboursé :
31 mai 2018	240.000 EUR
31 mai 2019	440.000 EUR
31 mai 2020	440.000 EUR
31 mai 2021	440.000 EUR
31 mai 2022	440.000 EUR

Remboursement normal du Prêt Croissance Externe 2

(a) La Tranche A du Prêt Croissance Externe 2 sera remboursée en principal conformément à l'échéancier suivant :

Date :	Montant remboursé :
30 octobre 2019	600.000 EUR
30 octobre 2020	850.000 EUR
30 octobre 2021	850.000 EUR
30 octobre 2022	850.000 EUR
30 octobre 2023	2.850.000 EUR

L'Emprunteur devra avoir remboursé l'intégralité de la Tranche A du Prêt Croissance Externe 2 au plus tard à la Date d'Échéance Finale Tranche A du Prêt Croissance Externe 2.

(b) La Tranche B du Prêt Croissance Externe 2 sera remboursée par l'Emprunteur en une seule fois à la Date d'Échéance Finale Tranche B du Prêt Croissance Externe 2.

Obligation de couverture

Contrat(s) Contrats de Couverture

(i) L'Emprunteur s'engage :

- (1) à maintenir en vigueur le Contrat de Couverture Prêt 2015 et le Contrat de Couverture Prêt Croissance Externe 1 et à poursuivre l'exécution de ~~celui~~ ceux-ci ;
- (2) à conclure avec une ou plusieurs Banque(s) de Couverture, au plus tard à l'expiration d'un délai de quatre (4) mois suivant la Date de Versement Prêt Croissance Externe 2, un ou plusieurs Contrat(s) de Couverture Prêt Croissance Externe 2 ; et
- (3) à fournir à l'Agent, au plus tard dans le délai visé au paragraphe (2) ci-dessus, une copie, certifiée conforme par un représentant habilité de l'Emprunteur, du(des) Contrat(s) de Couverture Prêt Croissance Externe 2, dûment signé(s) par l'Emprunteur et la(les) Banque(s) de Couverture.

"Contrats de Couverture" désigne collectivement le Contrat de Couverture Prêt 2015, le Contrat de Couverture Prêt Croissance Externe 1 et le(s) Contrat(s) de Couverture Prêt Croissance Externe 2, et "Contrat de Couverture" désigne l'un quelconque des Contrats de Couverture individuellement.

"Contrat de Couverture Prêt 2015" désigne le contrat de couverture de risques de taux d'intérêts en date du 23 février 2016 conclu entre l'Emprunteur et Crédit Lyonnais, couvrant soixante pour cent (60%) minimum de l'Encours Global Prêt 2015, pour une durée de quatre (4) ans à compter de la date de signature dudit Contrat de Couverture Prêt 2015, contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR trois (3) mois de plus de deux pour cent (2,00%) par rapport à sa valeur à la Date de Versement Prêt 2015.

"Contrat de Couverture Prêt Croissance Externe 1" désigne le contrat de couverture de risques de taux d'intérêts en date du 18 mai 2017 conclu entre l'Emprunteur et Crédit Lyonnais, couvrant soixante pour cent (60%) minimum de l'Encours Global Prêt Croissance Externe 1, pour une durée de trois (3) ans à compter de la date de signature dudit Contrat de Couverture Prêt Croissance Externe 1, contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR trois (3) mois de plus de deux pour cent (2,00%) par rapport à sa valeur à la Date de Versement Prêt Croissance Externe 1.

"Contrat(s) de Couverture Prêt Croissance Externe 2" désigne le(s) contrat(s) de couverture de risques de taux d'intérêts couvrant soixante pour cent (60%) minimum de l'Encours Global Prêt Croissance Externe 2, pour une durée minimum de trois (3) ans à compter de la date de signature dudit(desdits) Contrat(s) de Couverture Prêt Croissance Externe 2, contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR trois (3) mois de plus de deux pour cent (2,00%) par rapport à sa valeur à la Date de Versement Prêt Croissance Externe 2 devant être conclu(s) par l'Emprunteur et la(les) Banque(s) de Couverture conformément à l'Article 19.3(o).

Intérêts

Ratio R1	Marge Prêt 2015	Marge Prêt Croissance Externe 1 / Marge Tranche A du Prêt Croissance Externe 2	Marge Tranche B du Prêt Croissance Externe 2
Ratio R1 $\geq$ 2,50	2,25% l'an	1,90% l'an	2,30% l'an
1,50 $\leq$ Ratio R1 < 2,50	2,15% l'an	1,70% l'an	2,10% l'an
Ratio R1 < 1,50	1,85% l'an	1,50% l'an	1,90% l'an

"Marge Prêt Croissance Externe 1" désigne le taux d'un virgule soixante-dix pour cent (1,70%) l'an, sous réserve de tout ajustement conformément aux stipulations de l'Article 8.5.

"Marge Tranche A du Prêt Croissance Externe 2" désigne le taux d'un virgule quatre-vingt-dix pour cent (1,90%) l'an, sous réserve de tout ajustement conformément aux stipulations de l'Article 8.5.

"Marge Tranche B du Prêt Croissance Externe 2" désigne le taux de deux virgule trente pour cent (2,30%) l'an, sous réserve de tout ajustement conformément aux stipulations de l'Article 8.5.

"EURIBOR" désigne, pour ce qui concerne toute Période d'Intérêts :

- (a) le Taux Écran applicable ; ou
- (b) si aucun Taux Écran n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée, le Taux Écran Interpolé pour la Période d'Intérêts concernée ; ou
- (c) si aucun Taux Écran n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée et qu'il n'est pas possible de calculer un Taux Écran Interpolé pour la Période d'Intérêts concernée, le Taux des Banques de Référence, à onze (11) heures (heure de Bruxelles) à la Date de Détermination du Taux et pour une période égale en durée à celle de la Période d'Intérêts considérée et, si ce taux est inférieur à zéro, l'EURIBOR sera réputé être égal à zéro.

Intérêts afférents au Prêt Croissance Externe 1

- (a) Pour chaque Période d'Intérêts Prêt Croissance Externe 1, l'Encours Global Prêt Croissance Externe 1 portera intérêts à un taux annuel égal à la somme :
 - (i) de l'EURIBOR trois (3) mois,
 - (ii) de la Marge Prêt Croissance Externe 1 applicable, et
 - (iii) des Coûts Obligatoires, le cas échéant,

étant précisé que, par dérogation à ce qui précède, pour ce qui concerne la première Période d'Intérêts Prêt Croissance Externe 1 débutant à la Date de Versement Prêt Croissance Externe 1 et se terminant le 31 mai 2017 (non inclus), l'Encours Global Prêt Croissance Externe 1 portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR trois (3) mois, de la Marge Prêt Croissance Externe 1 applicable et des Coûts Obligatoires, le cas échéant.

Intérêts afférents au Prêt Croissance Externe 2

- (a) Pour chaque Période d'Intérêts Prêt Croissance Externe 2 :
 - (i) l'Encours Global Tranche A du Prêt Croissance Externe 2 portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR trois (3) mois, de la Marge Tranche A du Prêt Croissance Externe 2 applicable et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires ; et
 - (ii) l'Encours Global Tranche B du Prêt Croissance Externe 2 portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR trois (3) mois, de la Marge Tranche B du Prêt Croissance Externe 2 applicable et, le cas échéant, des Coûts Obligatoires.

Intérêts

Périodes d'Intérêts au titre du Prêt 2015

- (a) Sous réserve des stipulations du paragraphe (e) ci-dessous, toute Période d'Intérêts Prêt 2015 sera d'une durée de trois (3) mois ou de six (6) mois, au choix de l'Emprunteur, étant toutefois précisé que la première Période d'Intérêts Prêt 2015 commencera à la Date de Versement Prêt 2015 et se terminera le 30 octobre 2015.
- (e) Au cas où l'Emprunteur ne remettrait pas à l'Agent un Avis de Sélection ou le remettrait tardivement, la Période d'Intérêts Prêt 2015 concernée sera d'une durée de trois (3) mois.

étant précisé que, par dérogation à ce qui précède, pour ce qui concerne la première Période d'Intérêts Prêt 2015 débutant à la Date de Versement Prêt 2015 et se terminant le 30 octobre 2015 (non inclus), l'Encours Global Prêt 2015 portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de l'EURIBOR un (1) mois, de la Marge Prêt 2015 applicable et des Coûts Obligatoires, le cas échéant.

Périodes d'Intérêts au titre du Prêt Croissance Externe 1

- (a) Toute Période d'Intérêts Prêt Croissance Externe 1 sera d'une durée de trois (3) mois, étant toutefois précisé que la première Période d'Intérêts Prêt Croissance Externe 1 commencera à la Date de Versement Prêt Croissance Externe 1 et se terminera le 31 mai 2017.

Périodes d'Intérêts au titre du Prêt Croissance Externe 2

- (a) Toute Période d'Intérêts Prêt Croissance Externe 2 sera d'une durée de trois (3) mois étant toutefois précisé que la première Période d'Intérêts Tranche A du Prêt Croissance Externe 2 et la première Période d'Intérêts Tranche B du Prêt Croissance Externe 2 commenceront à la Date de Versement Prêt Croissance Externe 2 et se termineront le 30 juillet 2018 (non inclus).

étant précisé que, par dérogation à ce qui précède pour ce qui concerne la première Période d'Intérêts Tranche A du Prêt Croissance Externe 2 et la première Période d'Intérêts Tranche B du Prêt Croissance Externe 2 débutant à la Date de Versement Prêt Croissance Externe 2 et se terminant le 30 juillet 2018 (non inclus) :

Intérêts afférents au Prêt 2015

- (a) Pour chaque Période d'Intérêts Prêt 2015, l'Encours Global Prêt 2015 portera intérêts à un taux annuel égal à la somme :
 - (i) de l'EURIBOR de la Période d'Intérêts Prêt 2015 considérée,
 - (ii) de la Marge Prêt 2015 applicable, et
 - (iii) des Coûts Obligatoires, le cas échéant,

Clause de défaut

Défaut croisé

- (i) (1) La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination) ou le prononcé de la résiliation au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre que l'Endettement Financier au titre de la Convention) souscrit par l'Emprunteur ou l'une de ses Filiales, ou (2) l'Emprunteur ou l'une quelconque de ses Filiales n'effectue pas à bonne date le paiement de tout montant dû au titre de tout Endettement Financier (autre que l'Endettement Financier au titre de la Convention), sous réserve des éventuels délais de régularisation dont il(elle) bénéficierait et des éventuelles renonciations ou des éventuels aménagements consentis par le(s) créancier(s) concerné(s) au titre dudit Endettement Financier.
- (ii) L'Emprunteur ou l'une quelconque de ses Filiales n'effectue pas à bonne date le paiement de tout montant dû au titre de tout endettement exigible (autre qu'un Endettement Financier), dès lors que le défaut de paiement à bonne date porte sur un montant unitaire ou cumulé supérieur à deux cent mille euros (200.000 EUR) (hors taxes), sauf accord du créancier concerné (s'il y a lieu, après prise en compte des délais de grâce).

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:

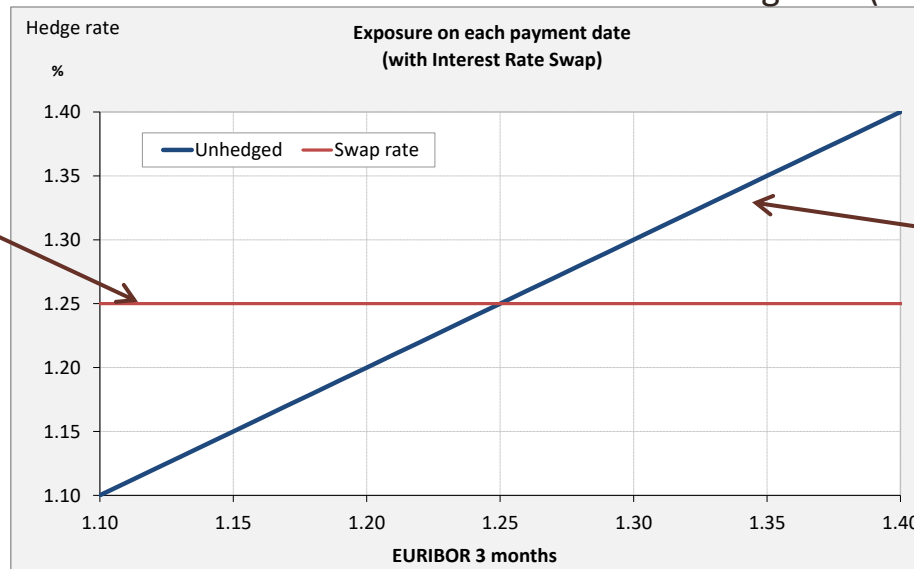
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

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

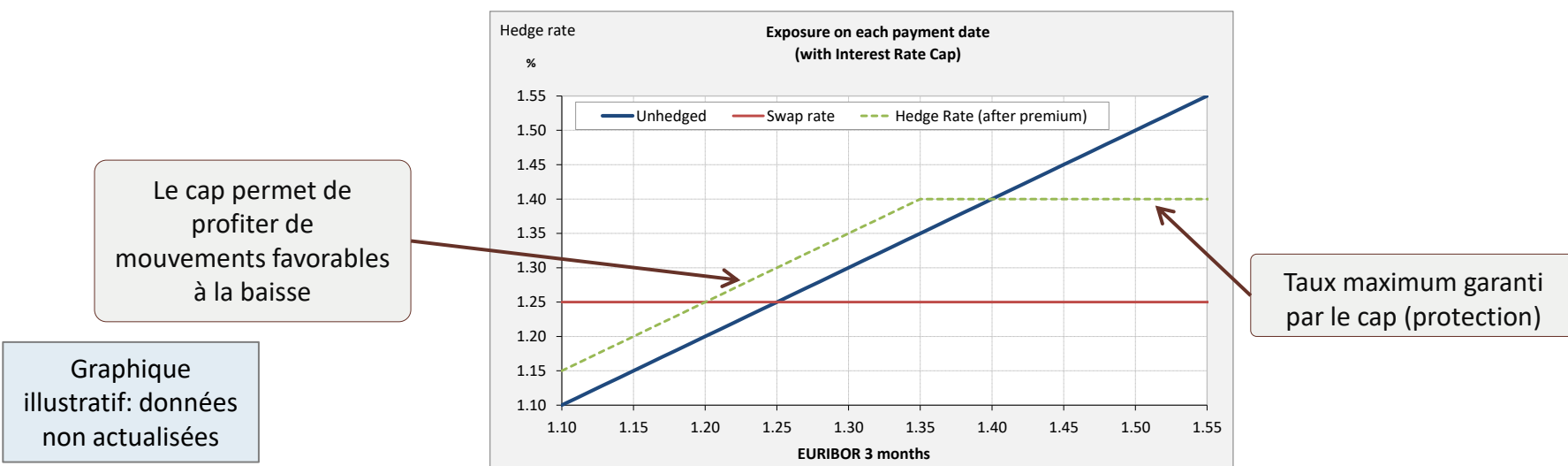
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

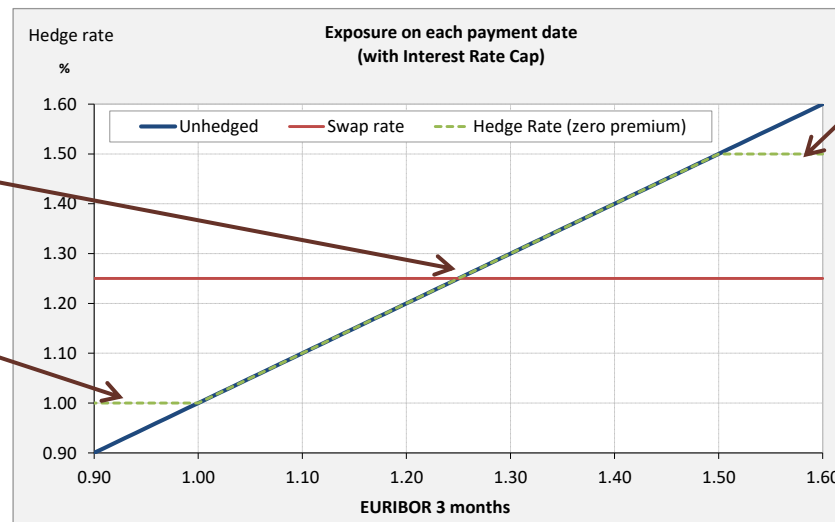
Avantages:

- 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 déblocement 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.