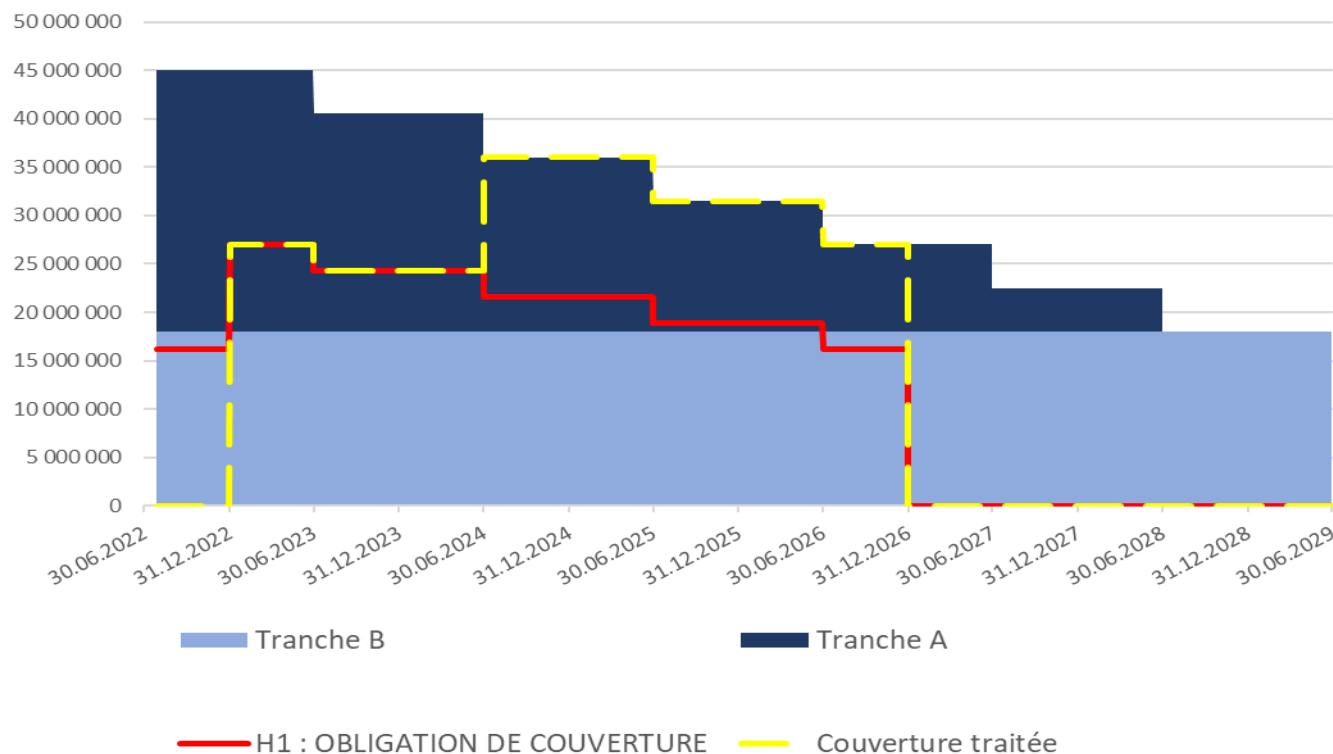




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

30 janvier 2023

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 2% 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.
- ☐ L'ancienne couverture a été débouclée car elle ne correspondait à l'objectif de couverture. Le débouclément de cette couverture a généré une soulte en la faveur du client dont le montant a été réintégré au prix de la nouvelle couverture.



Obligation de couverture :

L'Emprunteur s'engage à conclure dans les **6 mois suivant la Date de Signature**, avec l'une des Banques de Couverture, un contrat de couverture de risque de taux portant sur un **montant notionnel au moins égal à tout moment à 60% de l'encours au titre du Crédit d'Acquisition et de Refinancement**, ledit contrat de couverture devant couvrir une **durée minimum de 4 ans à compter de la date de sa conclusion**. → 27/01/2023

Banques de couverture: Natixis, Banque Postale, LCL, Arkea

Couverture débouclée :

Cap 0% Natixis : départ 06/01/2021, échéance 06/01/2026, amortissement spécifique, notionnel de départ **€18'000'000**. Prime = 0.13%
→ **Soulte réintégrée pour la nouvelle couverture.**

Financements: (CEPAL) Crédit d'Acquisition et de Refinancement de **€45'000'000**, tiré le 27/07/2022

- **Tranche A : €27'000'000**, amort. linéaire annuel, échéance 30/06/2028, **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 2,10%.
- **Tranche B : €18'000'000**, amort. in fine, échéance 30/06/2029, **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 2,40%.

- Couverture traitée : Achat Cap 2% à 4 ans.
- Répartition bancaire : NATIXIS 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 2% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 26/01/2023
Date de début	: 30/12/2022
Date de Fin	: 31/12/2026
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture NATIXIS

Nominal de départ : € 27'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer trimestriellement jusqu'au 31/12/2026 : **0,14%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 168'921**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	27 000 000	9 555	-159 366
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	27 000 000	9 555	-149 811
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	24 300 000	8 600	-141 211
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	24 300 000	8 600	-132 612
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	24 300 000	8 600	-124 012
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	24 300 000	8 600	-115 413
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	36 000 000	13 160	-102 253
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	36 000 000	12 880	-89 373
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	36 000 000	12 600	-76 773
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	36 000 000	12 740	-64 033
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	31 500 000	11 270	-52 763
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	31 500 000	11 270	-41 493
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	31 500 000	11 025	-30 468
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	31 500 000	11 148	-19 320
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	27 000 000	9 660	-9 660
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	27 000 000	9 660	0

Prime lissée 0,1400%

Total à payer 168 921

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD			
25.07.2022	27.07.2022	31.08.2022	31.08.2022	0	27 000 000	0	18 000 000	45 000 000	16 200 000	0
29.08.2022	31.08.2022	30.09.2022	30.09.2022	0	27 000 000	0	18 000 000	45 000 000	16 200 000	0
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	0	27 000 000	0	18 000 000	45 000 000	16 200 000	0
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	0	27 000 000	0	18 000 000	45 000 000	27 000 000	27 000 000
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	0	27 000 000	0	18 000 000	45 000 000	27 000 000	27 000 000
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	4 500 000	22 500 000	0	18 000 000	40 500 000	24 300 000	24 300 000
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	22 500 000	0	18 000 000	40 500 000	24 300 000	24 300 000
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	0	22 500 000	0	18 000 000	40 500 000	24 300 000	24 300 000
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	22 500 000	0	18 000 000	40 500 000	24 300 000	24 300 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	4 500 000	18 000 000	0	18 000 000	36 000 000	21 600 000	36 000 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	18 000 000	0	18 000 000	36 000 000	21 600 000	36 000 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	18 000 000	0	18 000 000	36 000 000	21 600 000	36 000 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	18 000 000	0	18 000 000	36 000 000	21 600 000	36 000 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	4 500 000	13 500 000	0	18 000 000	31 500 000	18 900 000	31 500 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	13 500 000	0	18 000 000	31 500 000	18 900 000	31 500 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	13 500 000	0	18 000 000	31 500 000	18 900 000	31 500 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	13 500 000	0	18 000 000	31 500 000	18 900 000	31 500 000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	4 500 000	9 000 000	0	18 000 000	27 000 000	16 200 000	27 000 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	9 000 000	0	18 000 000	27 000 000	16 200 000	27 000 000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	9 000 000	0	18 000 000	27 000 000	0	0
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	9 000 000	0	18 000 000	27 000 000	0	0
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	4 500 000	4 500 000	0	18 000 000	22 500 000	0	0
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	4 500 000	0	18 000 000	22 500 000	0	0
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	4 500 000	0	18 000 000	22 500 000	0	0
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	4 500 000	0	18 000 000	22 500 000	0	0
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	4 500 000	0	0	18 000 000	18 000 000	0	0
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	0	0	18 000 000	18 000 000	0	0
27.12.2028	29.12.2028	30.03.2029	30.03.2029	0	0	0	18 000 000	18 000 000	0	0
28.03.2029	30.03.2029	29.06.2029	29.06.2029	0	0	0	18 000 000	18 000 000	0	0
27.06.2029	29.06.2029	28.09.2029	28.09.2029	0	0	18 000 000	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 en permettant d'obtenir un taux de couverture inférieur à la pratique habituelle des banques pour ce montant :

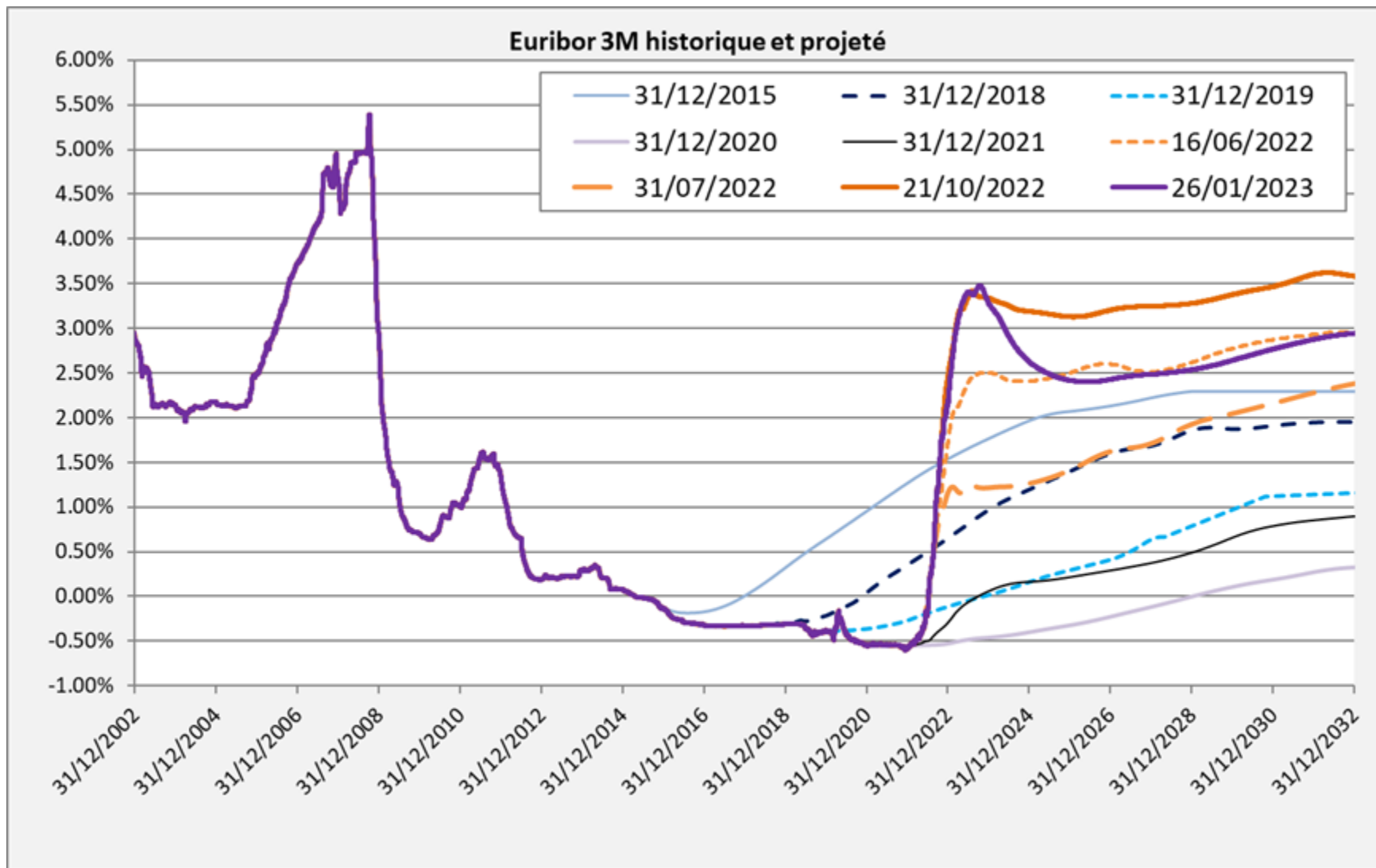
Valeur 1 BP	12 052
	NATIXIS
Economies totales	199 120
Taux/Prix sans marge bancaire	127 001
Prix avec marge bancaire standard *	368 041
Marge bancaire standard (20 points de base) *	241 040
Prix final	168 921
Marge finale	41 920

* 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.

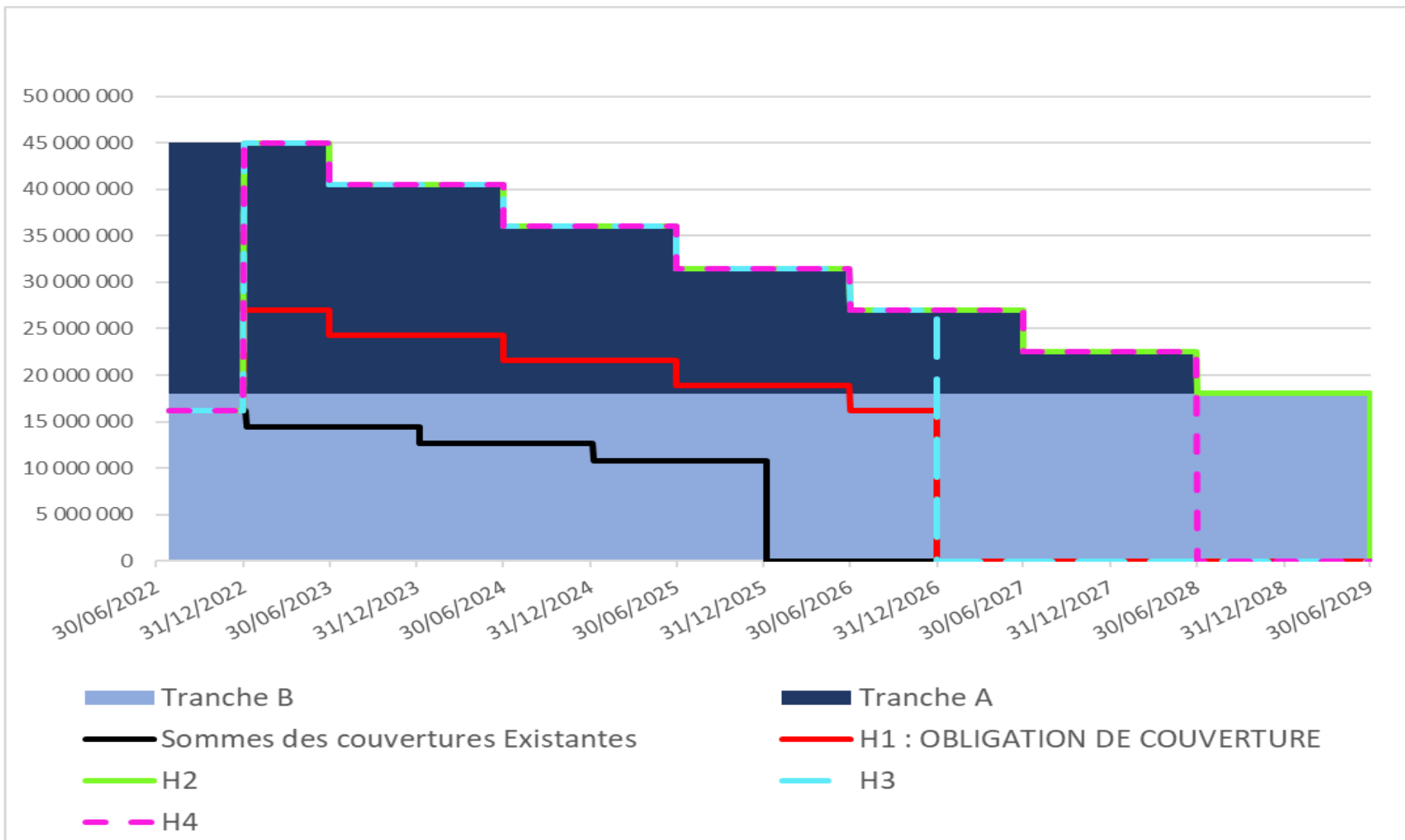
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

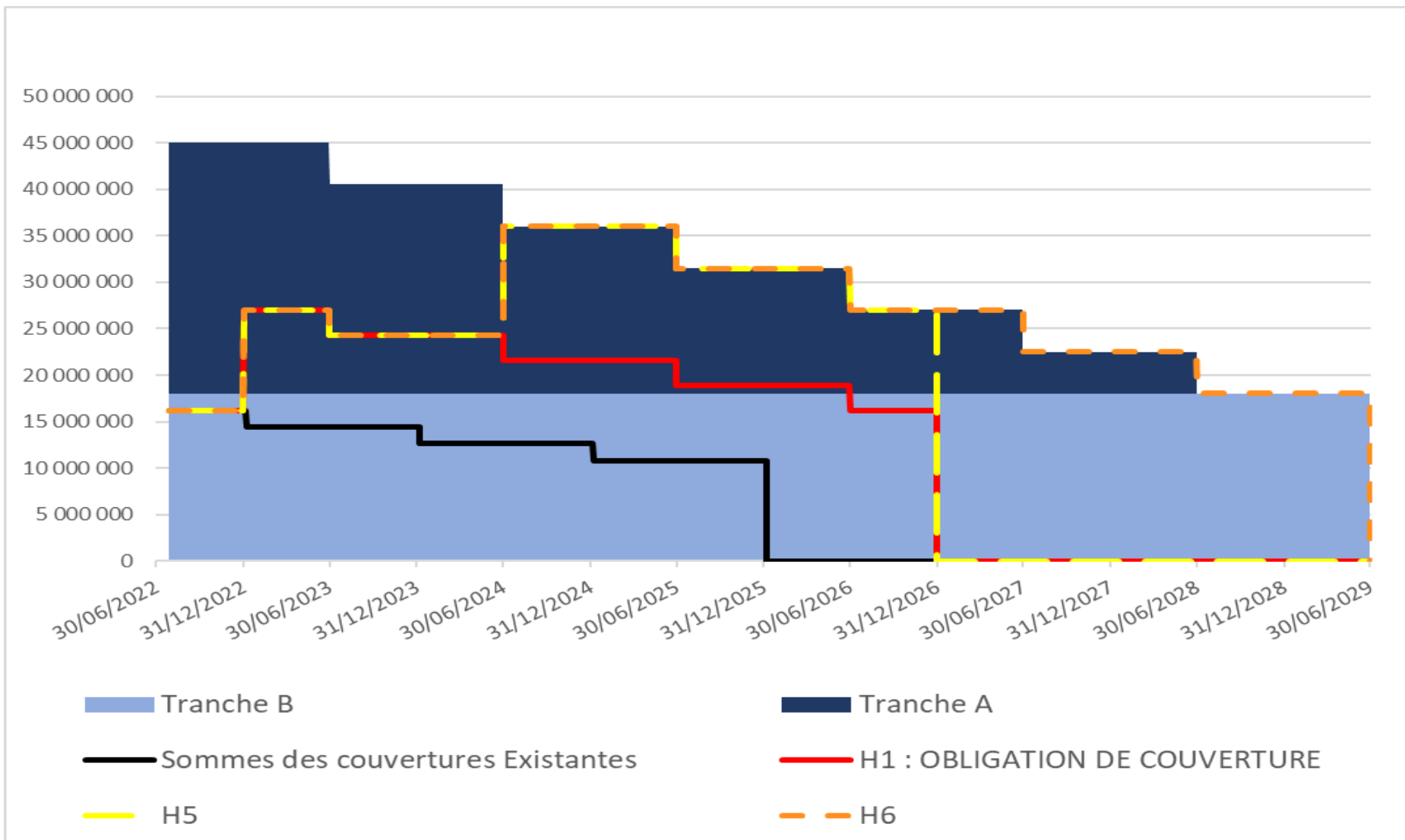
-
- Données de marché : Euribor historique et projeté
 - Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
 - Clauses contractuelles
 - Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
 - Rappel : différents types de couverture



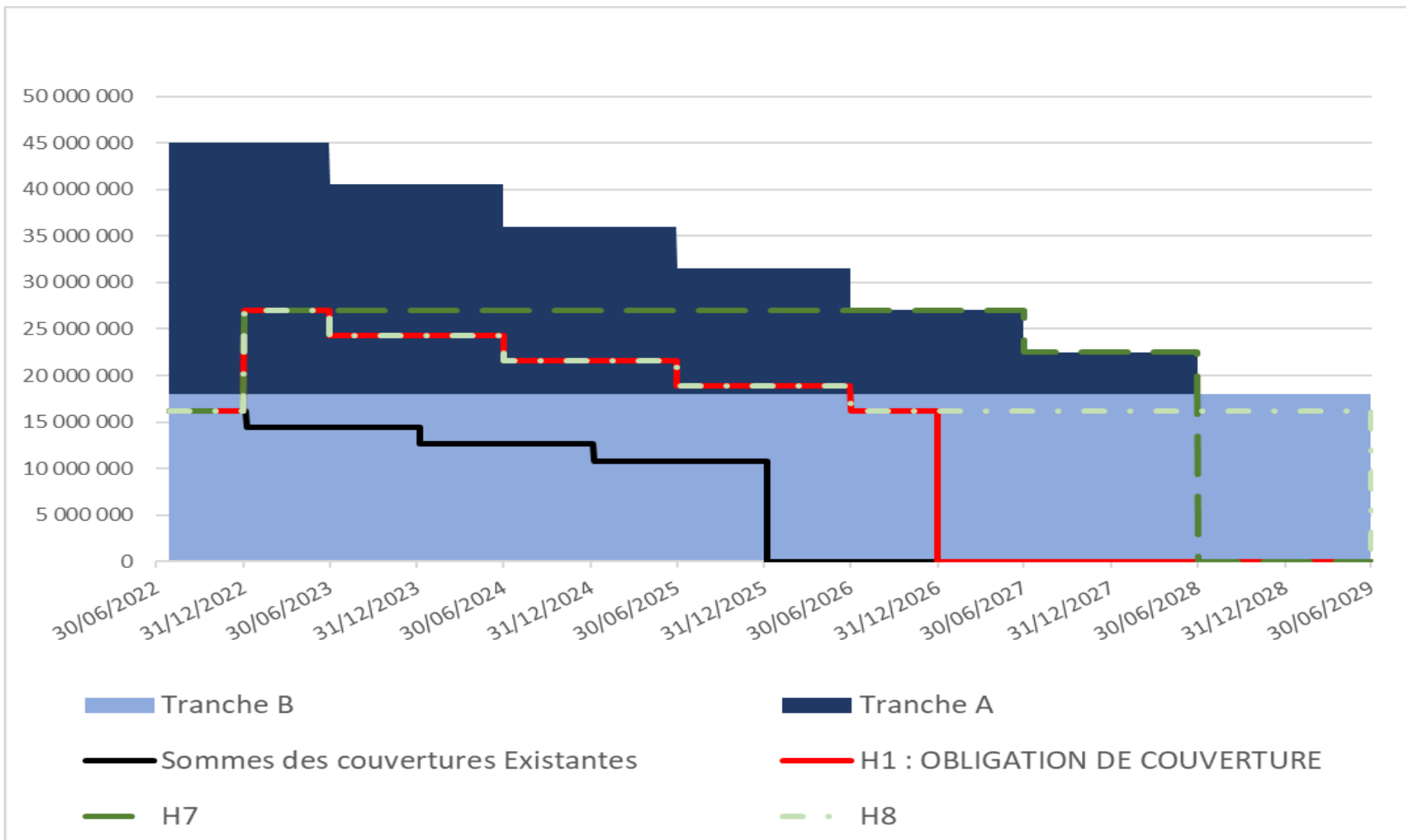
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Cotations indicatives

Couverture	H1 bis*	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis
Durée	4 ans	6,5 ans	4 ans	5,5 ans	4 ans	6,5 ans	5,5 ans	6,5 ans
Indice	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
Notionnel départ	12 600 000	30 600 000	30 600 000	30 600 000	12 600 000	12 600 000	12 600 000	12 600 000
Début de période	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022
Fin de période	31/12/2026	30/06/2029	31/12/2026	30/06/2028	31/12/2026	30/06/2029	30/06/2028	30/06/2029
Valeur 1bp en EUR	4 926	16 238	10 768	14 413	8 216	13 686	10 767	9 030

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

Swap sans Floor	3,16%	3,16%	3,15%	3,16%	3,16%	3,17%	3,18%	3,16%
Floor 0%	0,16%	0,19%	0,15%	0,18%	0,17%	0,21%	0,20%	0,21%
Swap avec Floor	3,31%	3,35%	3,30%	3,33%	3,33%	3,38%	3,38%	3,37%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	3,31%	3,35%	3,30%	3,33%	3,33%	3,38%	3,38%	3,37%
Taux financement Max	3,31%	3,35%	3,30%	3,33%	3,33%	3,38%	3,38%	3,37%

Cap 2% annualisé	1,63%	1,73%	1,60%	1,69%	1,69%	1,81%	1,78%	1,79%
Taux financement Max	3,63%	3,73%	3,60%	3,69%	3,69%	3,81%	3,78%	3,79%

Cap 3% annualisé	1,05%	1,16%	1,01%	1,12%	1,12%	1,27%	1,23%	1,24%
Taux financement Max	4,05%	4,16%	4,01%	4,12%	4,12%	4,27%	4,23%	4,24%

Cap 4% annualisé	0,70%	0,81%	0,66%	0,77%	0,77%	0,90%	0,86%	0,88%
Taux financement Max	4,70%	4,81%	4,66%	4,77%	4,77%	4,90%	4,86%	4,88%

Prime des options en EUR

Cap 0%	1 520 300	4 933 900	3 324 800	4 407 100	2 534 800	4 142 800	3 291 700	2 721 300
Cap 2%	748 200	2 540 900	1 607 700	2 230 100	1 286 000	2 218 500	1 735 900	1 445 600
Cap 3%	480 800	1 709 300	1 013 300	1 475 600	854 900	1 549 800	1 194 500	1 001 400
Cap 4%	321 600	1 188 700	666 800	1 012 500	584 300	1 105 200	842 400	712 400

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

7

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

**Coût du floor 0% contenu dans le contrat de financement

276 900

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

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

Cotations indicatives sans marge bancaire ou avec marge bancaire estimée. Une marge bancaire non négociée se situe généralement entre 0,10% et 0,20%.

Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier ces prix significativement.

Indications pour comparer les cotations entre elles:

- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné à strike + prime annualisée. Le cap permet de bénéficier de taux Euribor plus faibles que le strike, pour autant que le strike soit supérieur au plancher inclus dans le financement couvert.
- En cas de revente du cap avant échéance, la prime lissée non payée reste due, mais de ce montant sera déduit la valeur résiduelle (mark to market / fair value) du cap, qui peut excéder le montant de la prime restant due (par exemple si les taux ont monté).

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28/12/2022	30/12/2022	30/06/2023	30/06/2023	30 600 000	470 004	-4 463 896
28/06/2023	30/06/2023	29/12/2023	29/12/2023	26 100 000	400 886	-4 063 011
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	27 900 000	428 533	-3 634 478
26/06/2024	28/06/2024	31/12/2024	31/12/2024	23 400 000	367 314	-3 267 164
27/12/2024	31/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	25 200 000	384 935	-2 882 229
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	20 700 000	321 438	-2 560 791
29/12/2025	31/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	31 500 000	481 169	-2 079 622
26/06/2026	30/06/2026	31/12/2026	31/12/2026	27 000 000	419 266	-1 660 356
29/12/2026	31/12/2026	30/06/2027	30/06/2027	27 000 000	412 431	-1 247 925
28/06/2027	30/06/2027	31/12/2027	31/12/2027	22 500 000	349 389	-898 537
29/12/2027	31/12/2027	30/06/2028	30/06/2028	22 500 000	345 591	-552 946
28/06/2028	30/06/2028	29/12/2028	29/12/2028	18 000 000	276 473	-276 473
27/12/2028	29/12/2028	29/06/2029	29/06/2029	18 000 000	276 473	0

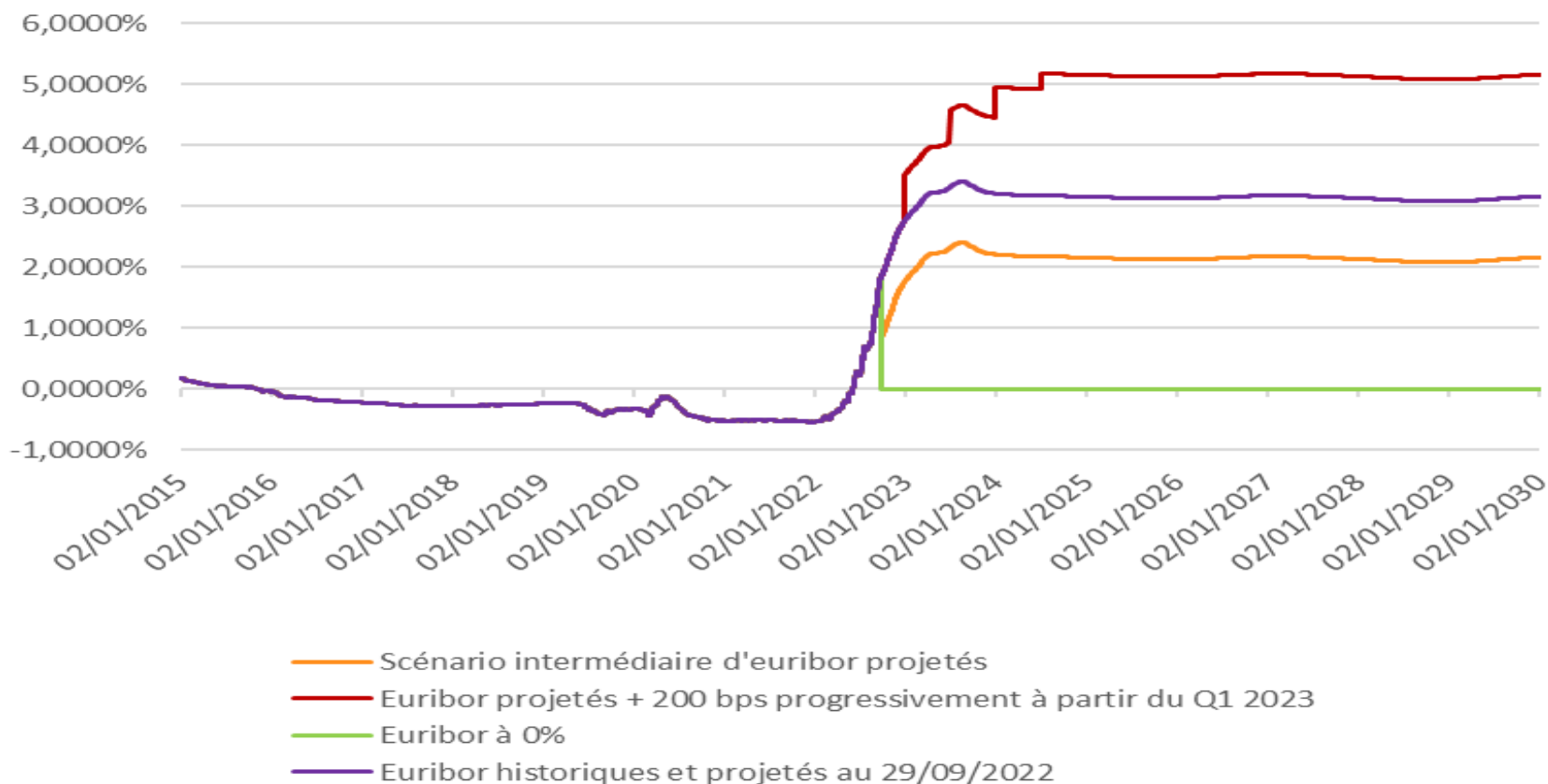
Prime lissée

3,35%

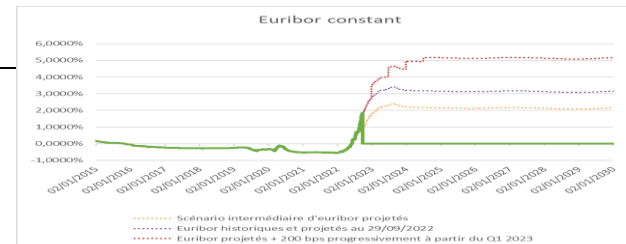
Total à payer

4 933 900

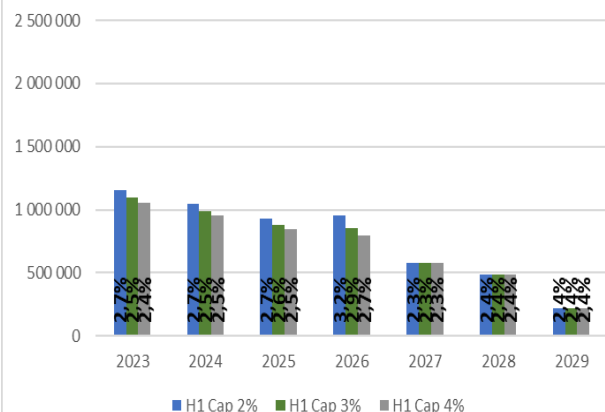
Quatre scénarios d'Euribor



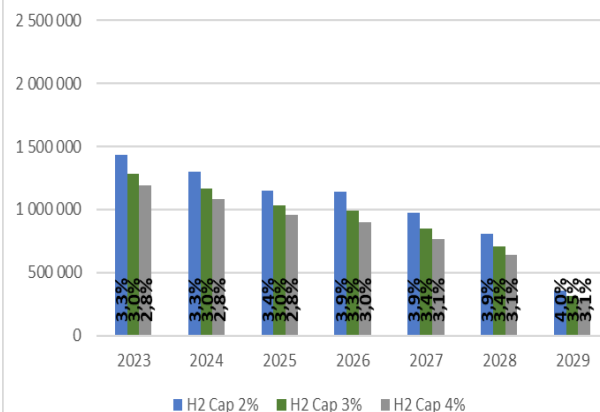
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023 et incluent la marge de crédit **2,10%** (Tranche A), **2,40%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 6M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.



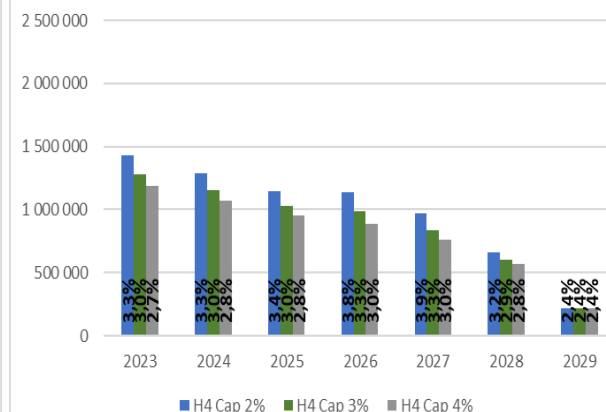
STRATEGIE H1



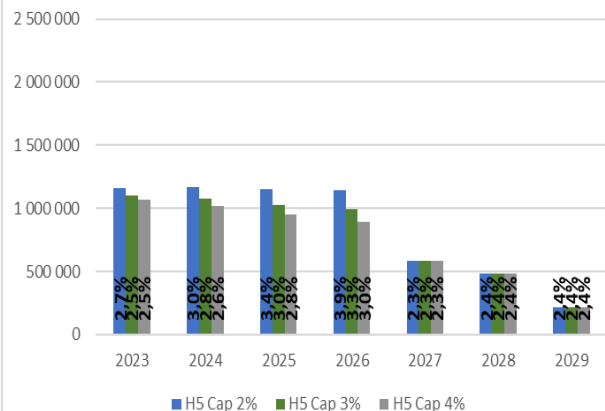
STRATEGIE H2



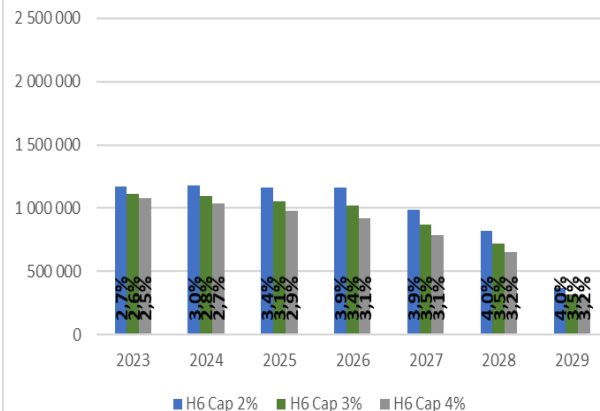
STRATEGIE H4



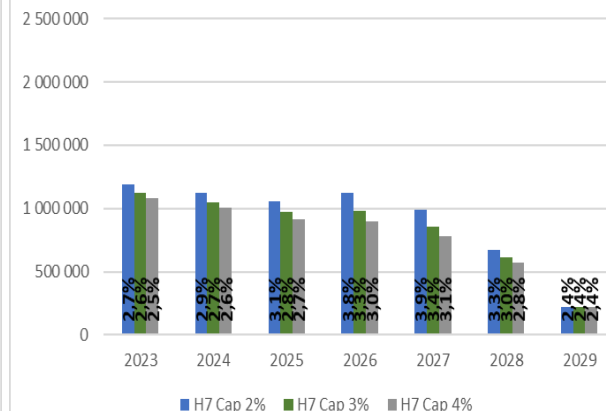
STRATEGIE H5

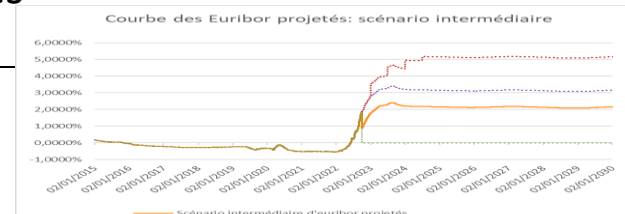


STRATEGIE H6

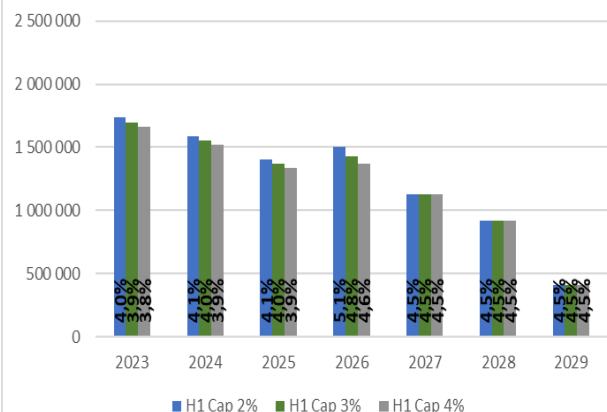


STRATEGIE H7

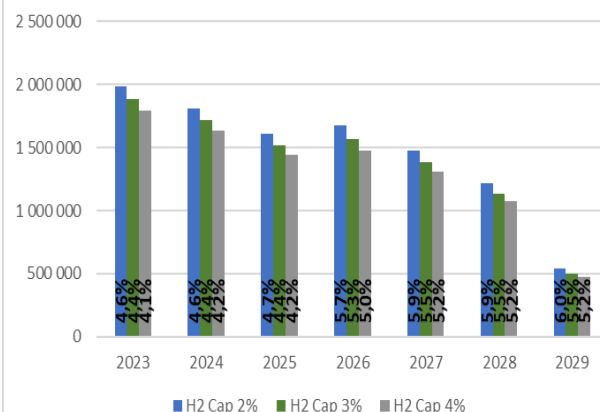




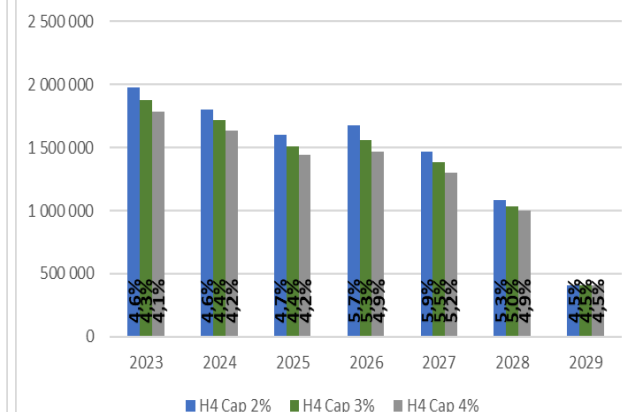
STRATEGIE H1



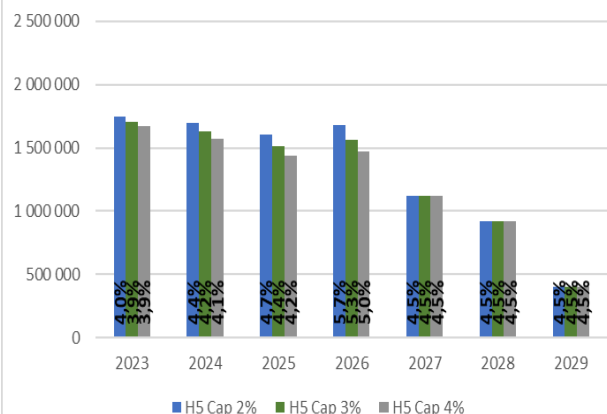
STRATEGIE H2



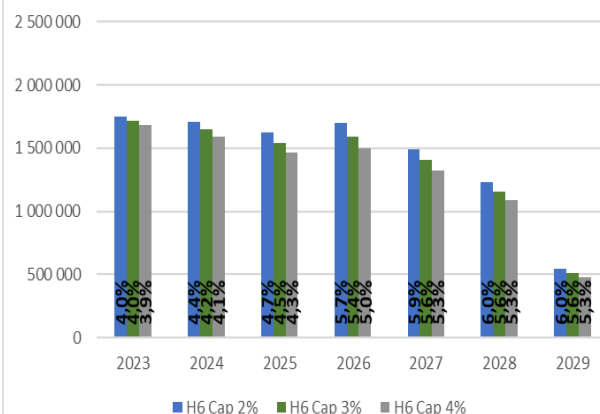
STRATEGIE H4



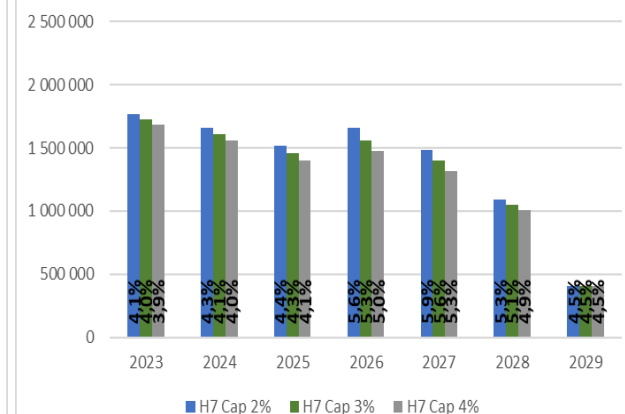
STRATEGIE H5

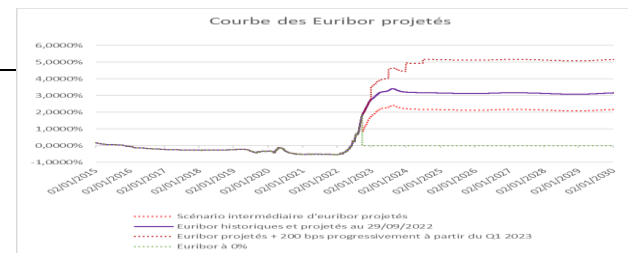


STRATEGIE H6

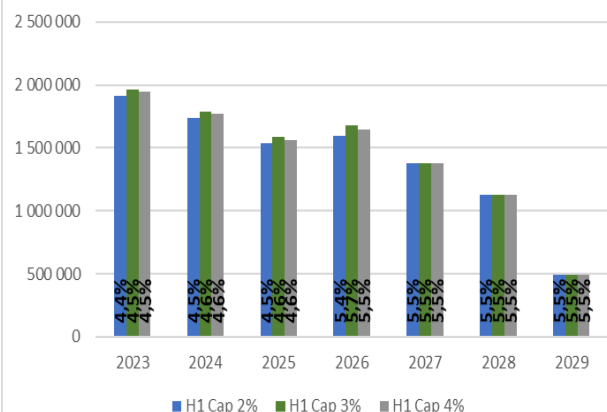


STRATEGIE H7

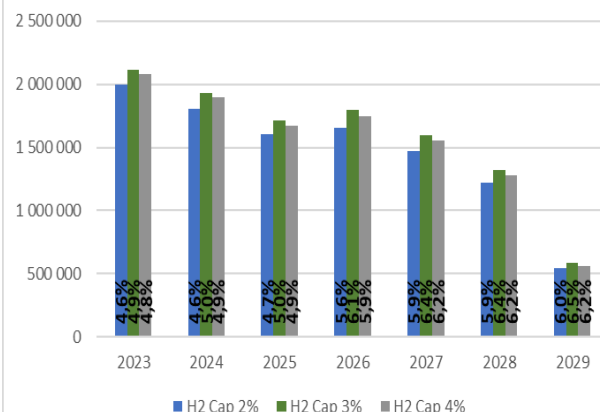




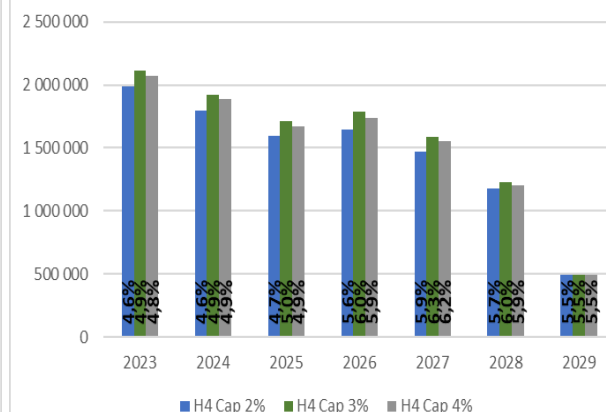
STRATEGIE H1



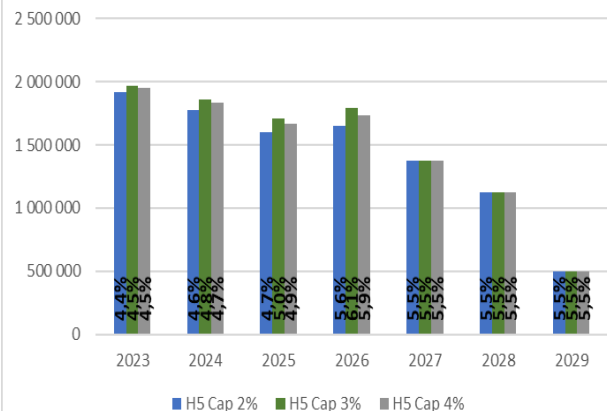
STRATEGIE H2



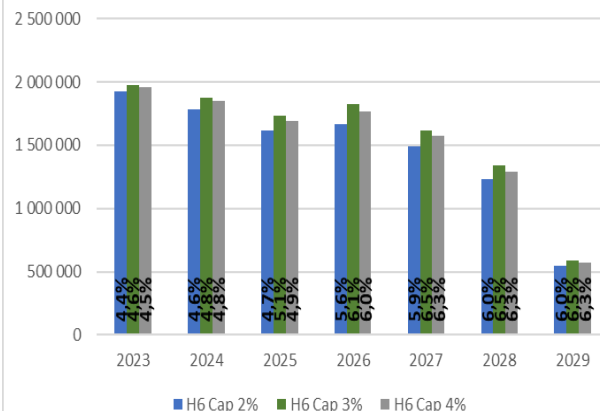
STRATEGIE H4



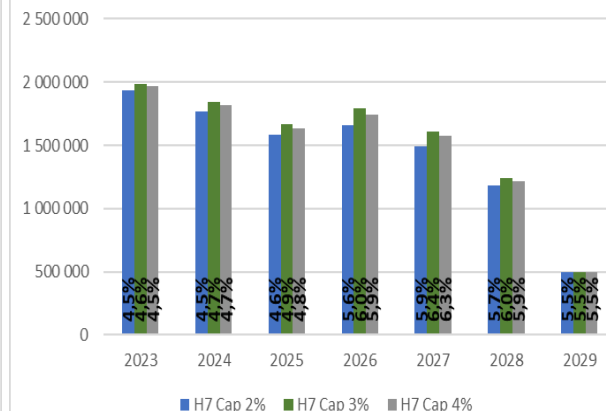
STRATEGIE H5

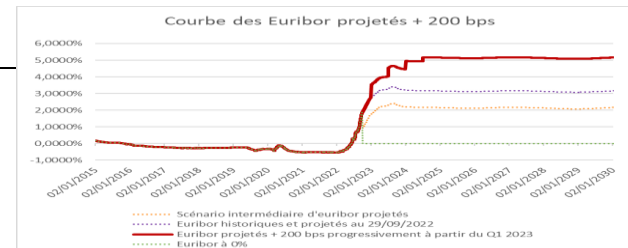


STRATEGIE H6

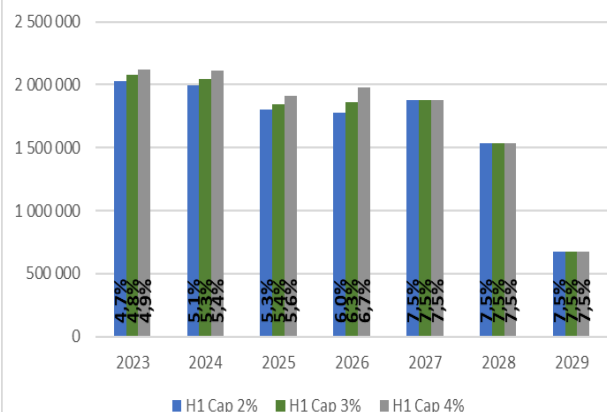


STRATEGIE H7

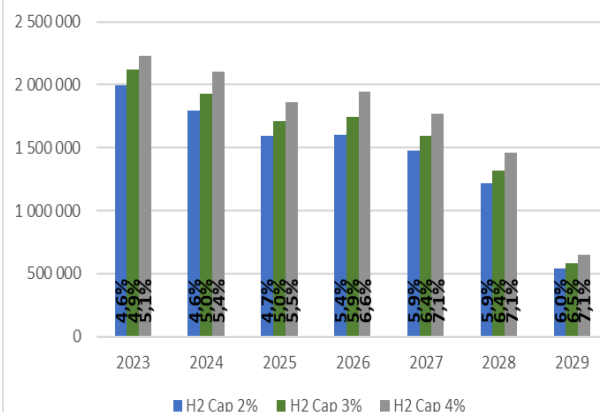




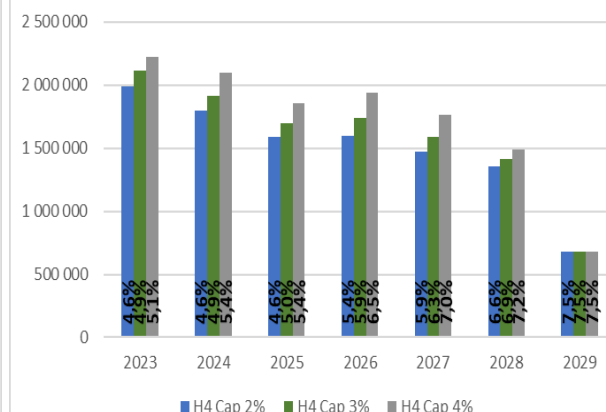
STRATEGIE H1



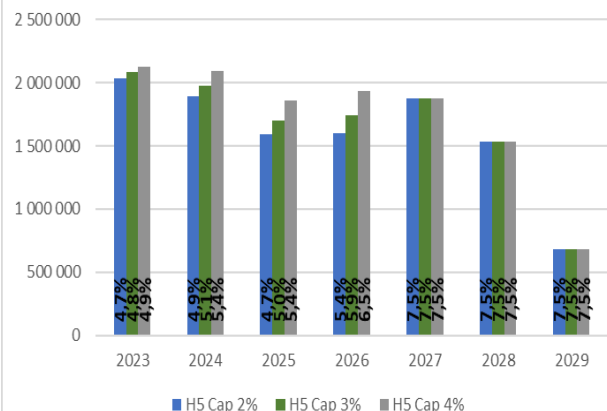
STRATEGIE H2



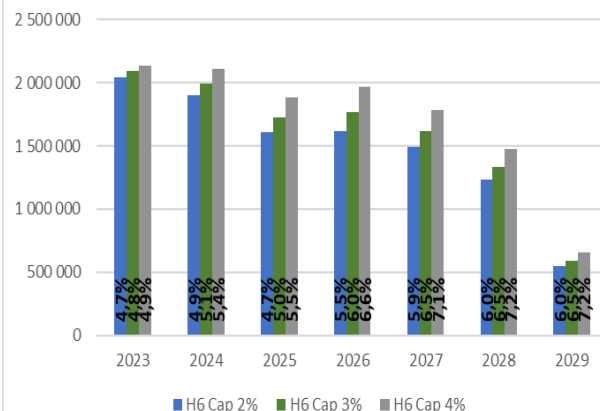
STRATEGIE H4



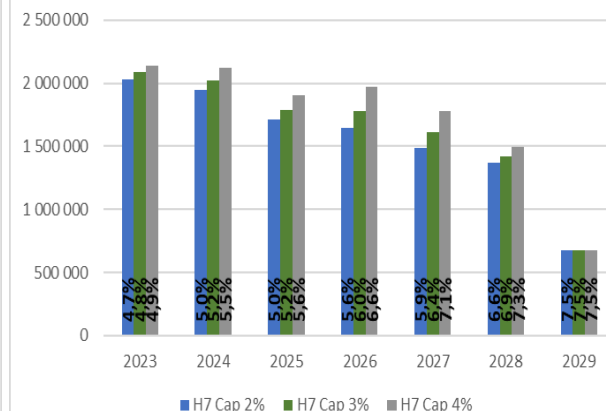
STRATEGIE H5

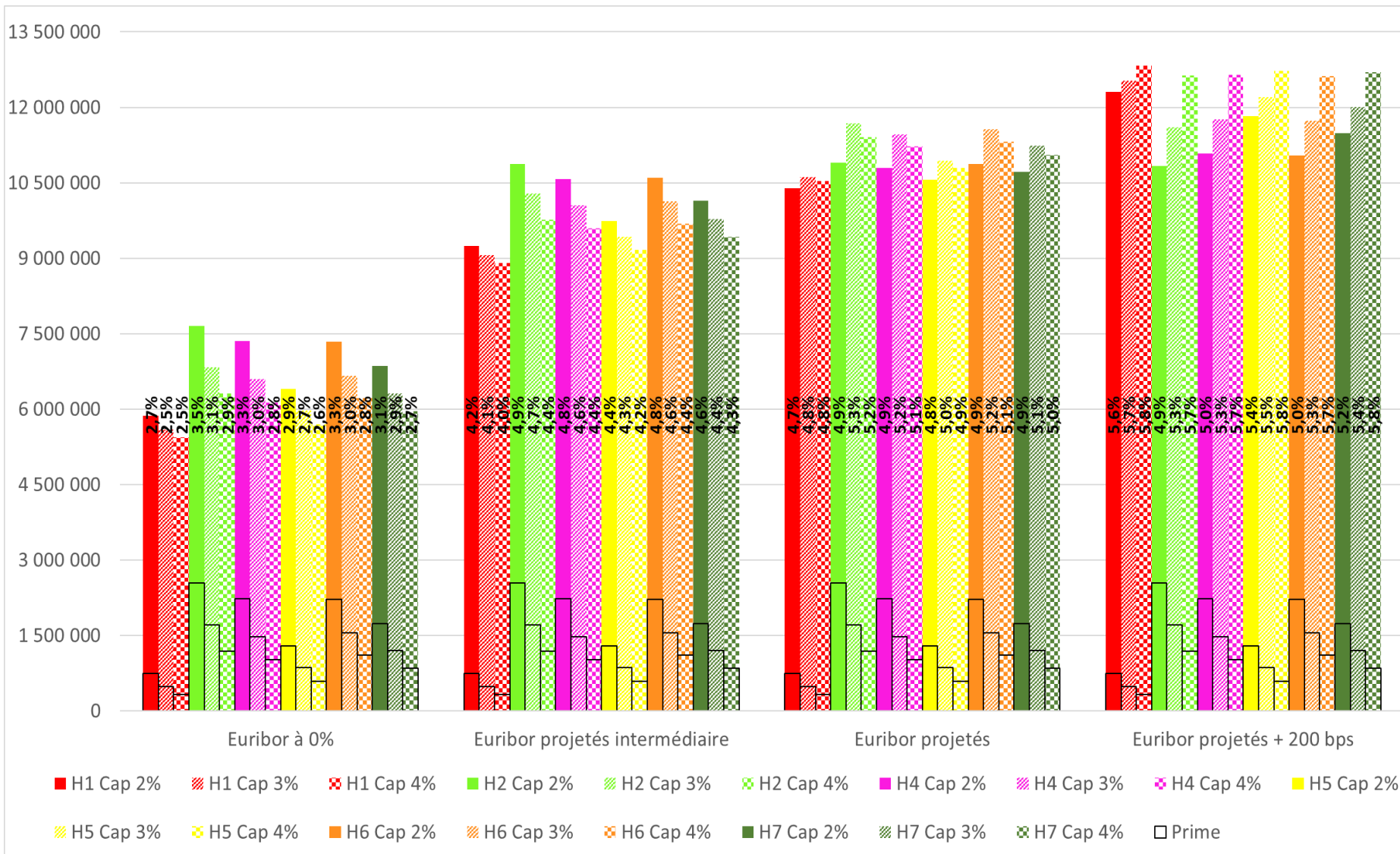


STRATEGIE H6



STRATEGIE H7





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 2%	H1 Cap 3%	H1 Cap 4%	H2 Cap 2%	H2 Cap 3%	H2 Cap 4%	H4 Cap 2%	H4 Cap 3%	H4 Cap 4%
Euribor à 0%	5 866 225	5 598 825	5 439 625	7 658 925	6 827 325	6 306 725	7 348 125	6 593 625	6 130 525
Euribor projetés intermédiaire	9 247 041	9 057 902	8 898 702	10 871 791	10 286 402	9 765 802	10 576 834	10 052 702	9 589 602
Euribor projetés	10 397 112	10 614 866	10 533 927	10 901 386	11 675 416	11 401 027	10 788 929	11 457 559	11 224 827
Euribor projetés + 200 bps	12 310 900	12 528 653	12 828 011	10 832 699	11 606 729	12 627 168	11 085 242	11 753 872	12 649 311

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H7		
	H5 Cap 2%	H5 Cap 3%	H5 Cap 4%	H6 Cap 2%	H6 Cap 3%	H6 Cap 4%	H7 Cap 2%	H7 Cap 3%	H7 Cap 4%
Euribor à 0%	6 404 025	5 972 925	5 702 325	7 336 525	6 667 825	6 223 225	6 853 925	6 312 525	5 960 425
Euribor projetés intermédiaire	9 737 069	9 432 002	9 161 402	10 598 819	10 126 902	9 682 302	10 145 429	9 771 602	9 419 502
Euribor projetés	10 558 190	10 941 194	10 796 627	10 872 941	11 565 344	11 317 527	10 711 476	11 239 254	11 054 727
Euribor projetés + 200 bps	11 823 278	12 206 281	12 723 188	11 044 028	11 736 432	12 626 339	11 481 288	12 009 067	12 699 549

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	Cap 0% (Natixis)
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
25/07/2022	27/07/2022	31/08/2022	31/08/2022	0	27 000 000	0	18 000 000	45 000 000	16 200 000
29/08/2022	31/08/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	27 000 000	0	18 000 000	45 000 000	16 200 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	27 000 000	0	18 000 000	45 000 000	16 200 000
28/12/2022	30/12/2022	30/06/2023	30/06/2023	0	27 000 000	0	18 000 000	45 000 000	16 200 000
28/06/2023	30/06/2023	29/12/2023	29/12/2023	4 500 000	22 500 000	0	18 000 000	40 500 000	14 400 000
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	0	22 500 000	0	18 000 000	40 500 000	14 400 000
26/06/2024	28/06/2024	31/12/2024	31/12/2024	4 500 000	18 000 000	0	18 000 000	36 000 000	12 600 000
27/12/2024	31/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	0	18 000 000	0	18 000 000	36 000 000	12 600 000
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	4 500 000	13 500 000	0	18 000 000	31 500 000	10 800 000
29/12/2025	31/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	0	13 500 000	0	18 000 000	31 500 000	0
26/06/2026	30/06/2026	31/12/2026	31/12/2026	4 500 000	9 000 000	0	18 000 000	27 000 000	0
29/12/2026	31/12/2026	30/06/2027	30/06/2027	0	9 000 000	0	18 000 000	27 000 000	0
28/06/2027	30/06/2027	31/12/2027	31/12/2027	4 500 000	4 500 000	0	18 000 000	22 500 000	0
29/12/2027	31/12/2027	30/06/2028	30/06/2028	0	4 500 000	0	18 000 000	22 500 000	0
28/06/2028	30/06/2028	29/12/2028	29/12/2028	4 500 000	0	0	18 000 000	18 000 000	0
27/12/2028	29/12/2028	29/06/2029	29/06/2029	0	0	0	18 000 000	18 000 000	0
27/06/2029	29/06/2029	31/12/2029	31/12/2029	0	0	18 000 000	0	0	0
Période d'intérêt									

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Minimum restant à couvrir	H1bis= H1 - Couv. Exist.	H2bis= H2 - Couv. Exist.	H3bis= H3 - Couv. Exist.
25/07/2022	27/07/2022	31/08/2022	31/08/2022	16 200 000	0	0	0	0
29/08/2022	31/08/2022	30/09/2022	30/09/2022	16 200 000	0	0	0	0
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	16 200 000	0	0	0	0
28/12/2022	30/12/2022	30/06/2023	30/06/2023	27 000 000	12 600 000	12 600 000	30 600 000	30 600 000
28/06/2023	30/06/2023	29/12/2023	29/12/2023	24 300 000	9 900 000	9 900 000	26 100 000	26 100 000
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	24 300 000	11 700 000	11 700 000	27 900 000	27 900 000
26/06/2024	28/06/2024	31/12/2024	31/12/2024	21 600 000	9 000 000	9 000 000	23 400 000	23 400 000
27/12/2024	31/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	21 600 000	10 800 000	10 800 000	25 200 000	25 200 000
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	18 900 000	8 100 000	8 100 000	20 700 000	20 700 000
29/12/2025	31/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	18 900 000	18 900 000	18 900 000	31 500 000	31 500 000
26/06/2026	30/06/2026	31/12/2026	31/12/2026	16 200 000	16 200 000	16 200 000	27 000 000	27 000 000
29/12/2026	31/12/2026	30/06/2027	30/06/2027	0	0	0	27 000 000	0
28/06/2027	30/06/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	0	0	22 500 000	0
29/12/2027	31/12/2027	30/06/2028	30/06/2028	0	0	0	22 500 000	0
28/06/2028	30/06/2028	29/12/2028	29/12/2028	0	0	0	18 000 000	0
27/12/2028	29/12/2028	29/06/2029	29/06/2029	0	0	0	18 000 000	0
27/06/2029	29/06/2029	31/12/2029	31/12/2029	0	0	0	0	0
Période d'intérêt								

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H4bis= H4 - Couv. Exist.	H5bis= H5 - Couv. Exist.	H6bis= H6 - Couv. Exist.	H7bis= H7 - Couv. Exist.	H8bis= H8 - Couv. Exist.
25/07/2022	27/07/2022	31/08/2022	31/08/2022	0	0	0	0	0
29/08/2022	31/08/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	0	0	0	0
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	0	0	0	0
28/12/2022	30/12/2022	30/06/2023	30/06/2023	30 600 000	12 600 000	12 600 000	12 600 000	12 600 000
28/06/2023	30/06/2023	29/12/2023	29/12/2023	26 100 000	9 900 000	9 900 000	12 600 000	9 900 000
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	27 900 000	11 700 000	11 700 000	14 400 000	11 700 000
26/06/2024	28/06/2024	31/12/2024	31/12/2024	23 400 000	23 400 000	23 400 000	14 400 000	9 000 000
27/12/2024	31/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	25 200 000	25 200 000	25 200 000	16 200 000	10 800 000
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	20 700 000	20 700 000	20 700 000	16 200 000	8 100 000
29/12/2025	31/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	31 500 000	31 500 000	31 500 000	27 000 000	18 900 000
26/06/2026	30/06/2026	31/12/2026	31/12/2026	27 000 000	27 000 000	27 000 000	27 000 000	16 200 000
29/12/2026	31/12/2026	30/06/2027	30/06/2027	27 000 000	0	27 000 000	27 000 000	16 200 000
28/06/2027	30/06/2027	31/12/2027	31/12/2027	22 500 000	0	22 500 000	22 500 000	16 200 000
29/12/2027	31/12/2027	30/06/2028	30/06/2028	22 500 000	0	22 500 000	22 500 000	16 200 000
28/06/2028	30/06/2028	29/12/2028	29/12/2028	0	0	18 000 000	0	16 200 000
27/12/2028	29/12/2028	29/06/2029	29/06/2029	0	0	18 000 000	0	16 200 000
27/06/2029	29/06/2029	31/12/2029	31/12/2029	0	0	0	0	0
Période d'intérêt								

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

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

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

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

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

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

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

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

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

-
- Contraintes liées aux taux négatifs
 - Valorisation de la couverture existante
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

Problème lié aux taux négatifs

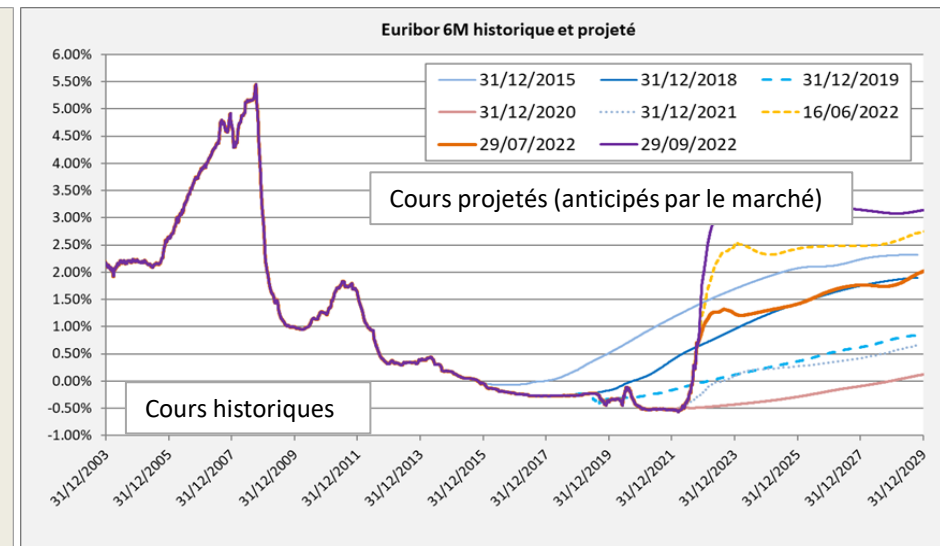
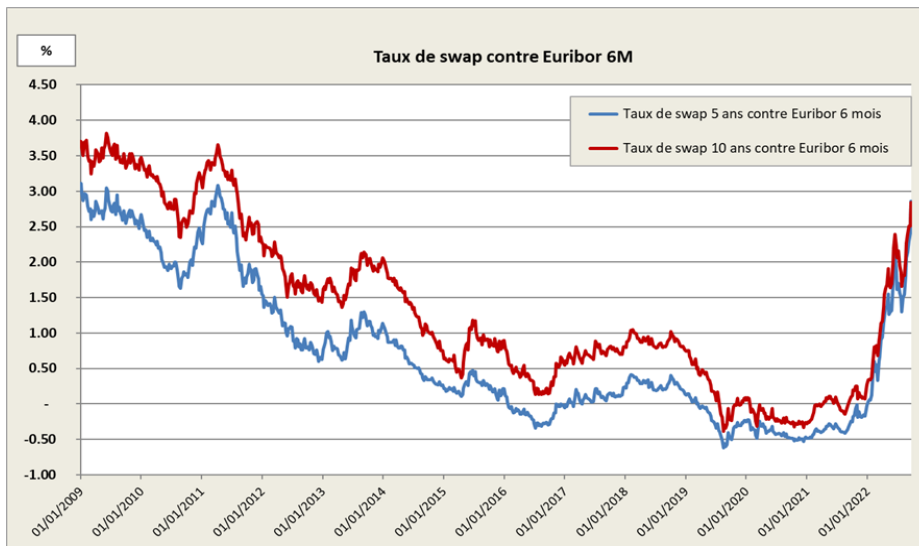
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

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.

IR Portfolio Valuation - VERDOT

Value Date: 03/08/2022

Calculation Date: 03/08/2022

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
Derivatives - Cap											
Natixis01-D	Natixis01-D	1	NATIXIS	11-Mar-21	06-Jan-21	06-Jan-26	BUY Cap	0,0000%	Euribor6m	EUR 18 000 000,00	EUR 16 200 000,00
Natixis01-D	Natixis01-D	2	NATIXIS	11-Mar-21	06-Jan-21	06-Jan-26	Premium PAY	0,1300%		EUR 18 000 000,00	EUR 16 200 000,00
										16 200 000,00	
										TOTAL 16 200 000,00	

Valuation						Comment	FLOORÉ ? OUI / NON
EUR							
Fair Value *		Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests		
3,66%	593 296,72	562 807,35	30 489,38	593 188,27	108,45		
-0,37%	-60 647,20	-	-60 647,20	-58 950,70	-1 696,50		
532 649,52		562 807,35	-30 157,83	534 237,57	-1 588,05		
532 649,52		562 807,35	-30 157,83	534 237,57	-1 588,05		

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

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	NOTIONNEL	PRIME A PAYER
04/01/2021	06/01/2021	06/07/2021	06/07/2021	18 000 000	11 765
02/07/2021	06/07/2021	06/01/2022	06/01/2022	18 000 000	11 960
04/01/2022	06/01/2022	06/07/2022	06/07/2022	16 200 000	10 589
04/07/2022	06/07/2022	06/01/2023	06/01/2023	16 200 000	10 764
04/01/2023	06/01/2023	06/07/2023	06/07/2023	14 400 000	9 412
04/07/2023	06/07/2023	08/01/2024	08/01/2024	14 400 000	9 672
04/01/2024	08/01/2024	08/07/2024	08/07/2024	12 600 000	8 281
04/07/2024	08/07/2024	06/01/2025	06/01/2025	12 600 000	8 281
02/01/2025	06/01/2025	07/07/2025	07/07/2025	10 800 000	7 098
03/07/2025	07/07/2025	06/01/2026	06/01/2026	10 800 000	7 137

Prime lissée	0,13%
--------------	-------

Financement

27 JUILLET 2022

CONVENTION DE CREDITS

DE 45.000.000 EUR

Les Banques consentent à mettre à la disposition de l'Emprunteur conformément aux stipulations de la Convention, le Crédit d'Acquisition et de Refinancement d'un montant en principal de 45.000.000 EUR (quarante-cinq millions d'euros), divisé en :

- (a) une tranche A d'un montant en principal de 27.000.000 EUR (vingt-sept millions d'euros) (la "**Tranche A**") ; et
- (b) une tranche B d'un montant en principal de 18.000.000 EUR (dix-huit millions d'euros) (la "**Tranche B**").

Entre

HOLVIC

(Emprunteur)

et

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE D'Auvergne et du Limousin

(Arrangeur)

et

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE D'Auvergne et du Limousin

(Agent du Crédit)

et

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE D'Auvergne et du Limousin

(Agent des Sûretés)

et

**LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT
DONT LA LISTE FIGURE EN ANNEXE 1**

(Banques Initiales)

Remboursement

Remboursement du Tirage Tranche A

- 4.1.1. Le Tirage Tranche A sera remboursé en principal conformément à l'échéancier suivant :

Date	Montant en principal à rembourser
30 juin 2023	4.500.000 EUR
30 juin 2024	4.500.000 EUR
30 juin 2025	4.500.000 EUR
30 juin 2026	4.500.000 EUR
30 juin 2027	4.500.000 EUR
30 juin 2028	4.500.000 EUR

- 4.1.2. L'Emprunteur devra avoir remboursé l'intégralité du Tirage Tranche A mis à sa disposition au plus tard à la Date d'Echéance Finale Crédit d'Acquisition et de Refinancement Tranche A.

- 4.1.3. Tout montant remboursé ne pourra en aucun cas être réutilisé.

Remboursement du Tirage Tranche B

- 4.2.1. Le Tirage Tranche B sera remboursé en principal, en une seule fois et intégralement à la Date d'Echéance Finale Crédit d'Acquisition et de Refinancement Tranche B.

- 4.2.2. Tout montant remboursé ne pourra en aucun cas être réutilisé.

"Date d'Echéance Finale Crédit d'Acquisition et de Refinancement Tranche A" désigne le 30 juin 2028.

"Date d'Echéance Finale Crédit d'Acquisition et de Refinancement Tranche B" désigne le 30 juin 2029.

Obligation de couverture

"**Banque de Couverture**" désigne une Banque ou toute Société Affiliée d'une Banque, ou tout établissement de crédit de premier rang qui sera signataire d'un Contrat de Couverture en application de l'Article 10.14, étant précisé que si la Banque de Couverture est une Banque ou la Société Affiliée d'une Banque à la date de signature dudit Contrat de Couverture, celle-ci bénéficiera *pari passu* des Sûretés.

Couverture des risques de taux

- 10.14.1. L'Emprunteur s'engage à conclure (et à en justifier à l'Agent du Crédit) dans les six (6) mois suivant la Date de Signature, avec l'une des Banques de Couverture, un contrat de couverture de risque de taux (conforme aux normes FBF) portant sur un montant notionnel au moins égal à tout moment à 60% (soixante pour cent) de l'encours au titre du Crédit d'Acquisition et de Refinancement, ledit contrat de couverture devant couvrir une durée minimum de 4 (quatre) ans à compter de la date de sa conclusion.
- 10.14.2. L'Emprunteur s'engage à fournir à l'Agent des Sûretés, au plus tard dans les 30 (trente) jours après la signature du Contrat de Couverture, un original de l'acte relatif à au Nantissement de Contrat de Couverture.

Intérêts

INTERETS

Pour chaque Période d'Intérêt, un Tirage portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de :

6.1.1. la Marge applicable, et

6.1.2. l'EURIBOR, étant précisé que si l'EURIBOR est négatif, il sera considéré comme égal à zéro.

Après la détermination de l'EURIBOR applicable pour chaque Période d'Intérêt, l'Agent du Crédit calculera le montant des intérêts dus pour la période considérée et le communiquera à l'Emprunteur dans les meilleurs délais.

Les intérêts dus sur un Tirage seront payables à terme échu à chaque Date de Paiement d'Intérêt.

Ratio de Levier (L)	Marge Tranche A	Marge Tranche B
$L \geq 5,00$	2,40%	2,70%
$4,00 \leq L < 5,00$	2,10%	2,40%
$3,00 \leq L < 4,00$	1,90%	2,20%
$2,00 \leq L < 3,00$	1,80%	2,10%

"Marge" désigne la Marge Tranche A et/ou la Marge Tranche B.

"Marge Tranche A" désigne, (i) à la Date de Signature pour les besoins du calcul des intérêts applicables à la Tranche A, le taux de 2,10% l'an, puis (ii) telle qu'elle sera ajustée conformément aux stipulations de l'Article 6.4.

"Marge Tranche B" désigne, (i) à la Date de Signature pour les besoins du calcul des intérêts applicables à la Tranche B, le taux de 2,40% l'an, puis (ii) telle qu'elle sera ajustée conformément aux stipulations de l'Article 6.4.

"EURIBOR" désigne, pour ce qui concerne toute Période d'Intérêts, le taux interbancaire offert en euros, exprimé sous forme de taux annuel, tel que diffusé sur l'écran Thomson Reuters actuellement page Euribor01 (ou toute page Thomson Reuters qui s'y substituerait) sous l'égide de l'Institut Européen des Marchés Monétaires, aux environs de 11h00 (onze heures) (heure de Bruxelles) deux (2) Jours TARGET avant le premier jour de ladite Période d'Intérêts auquel des dépôts interbancaires en euros sont offerts entre banques de premier plan au sein de la zone euro pour une durée égale à celle de ladite Période d'Intérêts.

A défaut d'une telle diffusion, il lui sera substitué le taux moyen arrondi à trois décimales qui résulte de l'interpolation sur une base linéaire entre (i) le taux diffusé pour la plus longue période (pour laquelle ce taux est diffusé) qui est inférieure à la Période d'Intérêts considérée et (ii) le taux diffusé pour la plus courte période (pour laquelle ce taux est diffusé) qui excède la Période d'Intérêts considérée.

Dans le cas où ces taux ne seraient pas diffusés sur l'écran Thomson Reuters, il leur sera substitué un taux calculé par l'Agent, égal à la moyenne arithmétique (arrondie s'il y a lieu au seizième de un pour cent supérieur) des taux annuels cotés à la demande de l'Agent par les Banques de Référence vers 15h00 (quinze heures) (heure de Bruxelles) deux (2) Jours TARGET avant le premier jour de la Période d'Intérêts considérée auquel des dépôts en euros sont offerts par les Banques de Référence à des banques de premier rang sur le marché interbancaire de la zone euro pour la durée égale à celle de la Période d'Intérêts considérée et commençant au premier jour de ladite Période d'Intérêts et pour un montant comparable au montant à financer, étant précisé que dans le cas où une Banque de Référence ne coterait pas de taux à la demande de l'Agent, ledit taux sera déterminé par l'Agent dans les conditions prévues par le présent paragraphe sur la base des taux cotés par les deux autres Banques de Référence. Si aucune Banque de Référence ne cote de taux à la demande de l'Agent du Crédit, ou si une seule Banque de Référence le fait, le taux d'intérêts à prendre en considération pour la Période d'Intérêts considérée sera déterminé par application des stipulations de l'Article 19.2.

Il est précisé que si l'EURIBOR est inférieur à zéro, l'EURIBOR sera considéré comme égal à zéro.

"Période d'Intérêt" désigne, pour le calcul des intérêts afférents à l'encours au titre d'un Tirage, toute période d'une durée de six (6) mois, à l'exception de la première Période d'Intérêt qui commencera à la Date de Signature et s'achèvera le 31 août 2022, de la deuxième Période d'Intérêt qui commencera le 1^{er} septembre 2022 et s'achèvera le 30 septembre 2022 et de la troisième Période d'Intérêt qui commencera le 1^{er} octobre 2022 et s'achèvera le 31 décembre 2022, étant précisé que :

- La première Période d'Intérêt au titre d'un Tirage commencera à la date de mise à disposition du Tirage concerné.
- Toute Période d'Intérêt (à l'exception de la première et, le cas échéant, la dernière) commencera le dernier jour de la Période d'Intérêt précédente et se terminera le dernier jour de la Période d'Intérêt concernée étant précisé, d'une part, que si ce jour n'est pas un Jour Ouvrable, cette Période d'Intérêt se terminera le Jour Ouvrable suivant, sauf s'il en résulte un report au mois civil suivant, auquel cas cette Période d'Intérêt se terminera le Jour Ouvrable précédent, et, d'autre part, qu'un même jour ne pourra porter intérêt au titre de deux Périodes d'Intérêt.
- La dernière Période d'Intérêts de chaque Tranche se terminera en tout état de cause, selon le cas, à la Date d'Echéance Finale Crédit d'Acquisition et de Refinancement Tranche A ou à la Date d'Echéance Finale Crédit d'Acquisition et de Refinancement Tranche B.

Clause de défaut

Défaillance croisée

L'Emprunteur ou l'une quelconque de ses Filiales n'effectue pas à bonne date (le cas échéant après prise en compte des délais de grâce octroyés) le paiement de tout montant exigible au titre de tout Endettement Financier ou n'honore pas dans les délais prescrits une garantie pour un Endettement Financier lorsque cette garantie est appelée, étant précisé qu'aucun Cas d'Exigibilité Anticipée ne sera constaté au titre du présent Article 11.1.6 si le montant total cumulé de l'engagement faisant l'objet d'un défaut de paiement reste inférieur à 50.000 EUR (cinquante mille euros).

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

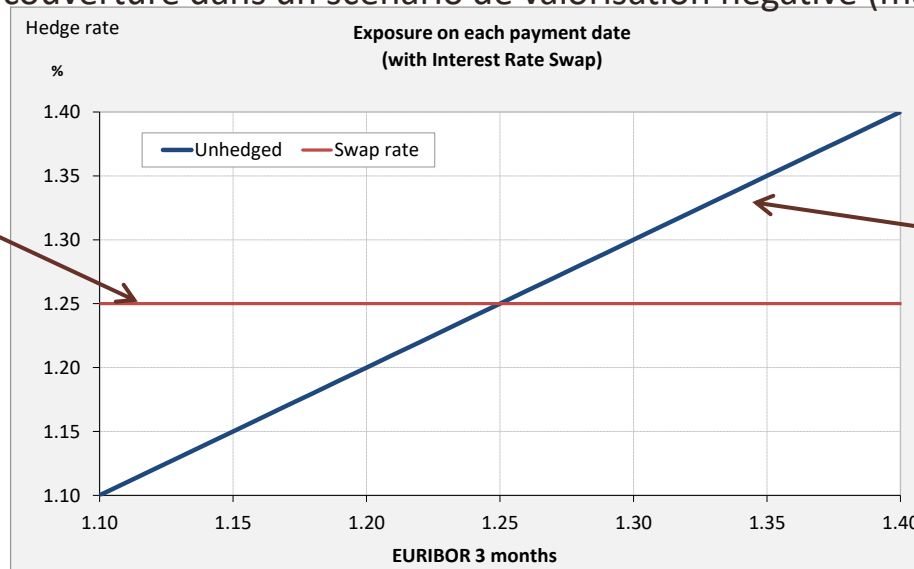
Inconvénients:

- 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

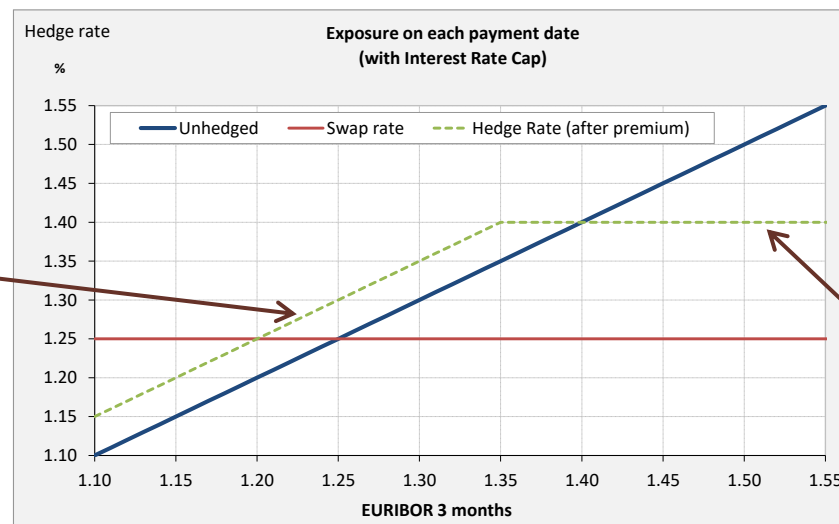
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Le cap permet de profiter de mouvements favorables à la baisse

Graphique illustratif: données non actualisées

Taux maximum garanti par le cap (protection)

Tunnels / collars d'options:

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

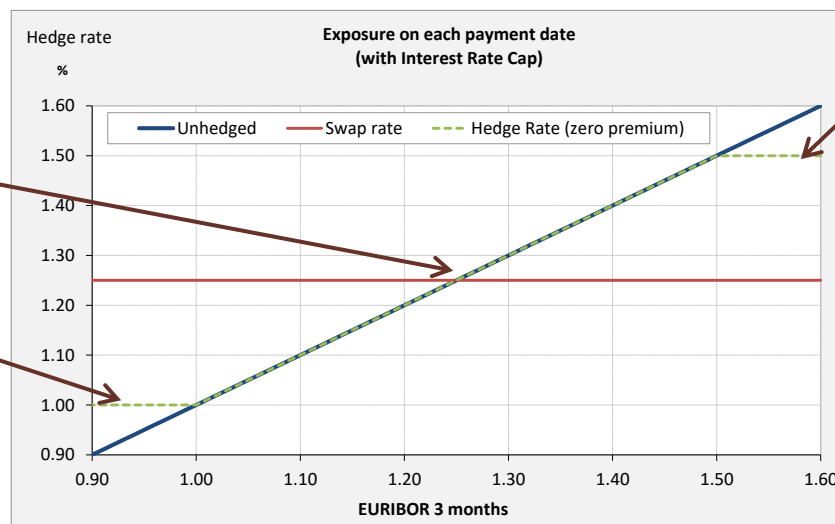
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit inintéressant dans les conditions de taux négatifs car le plancher reste trop proche de 0% indépendamment du niveau de plafond et le plafond n'est plus garanti si le financement est flooré (problème taux négatifs).

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève, numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

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.