



Couverture de taux d'intérêts

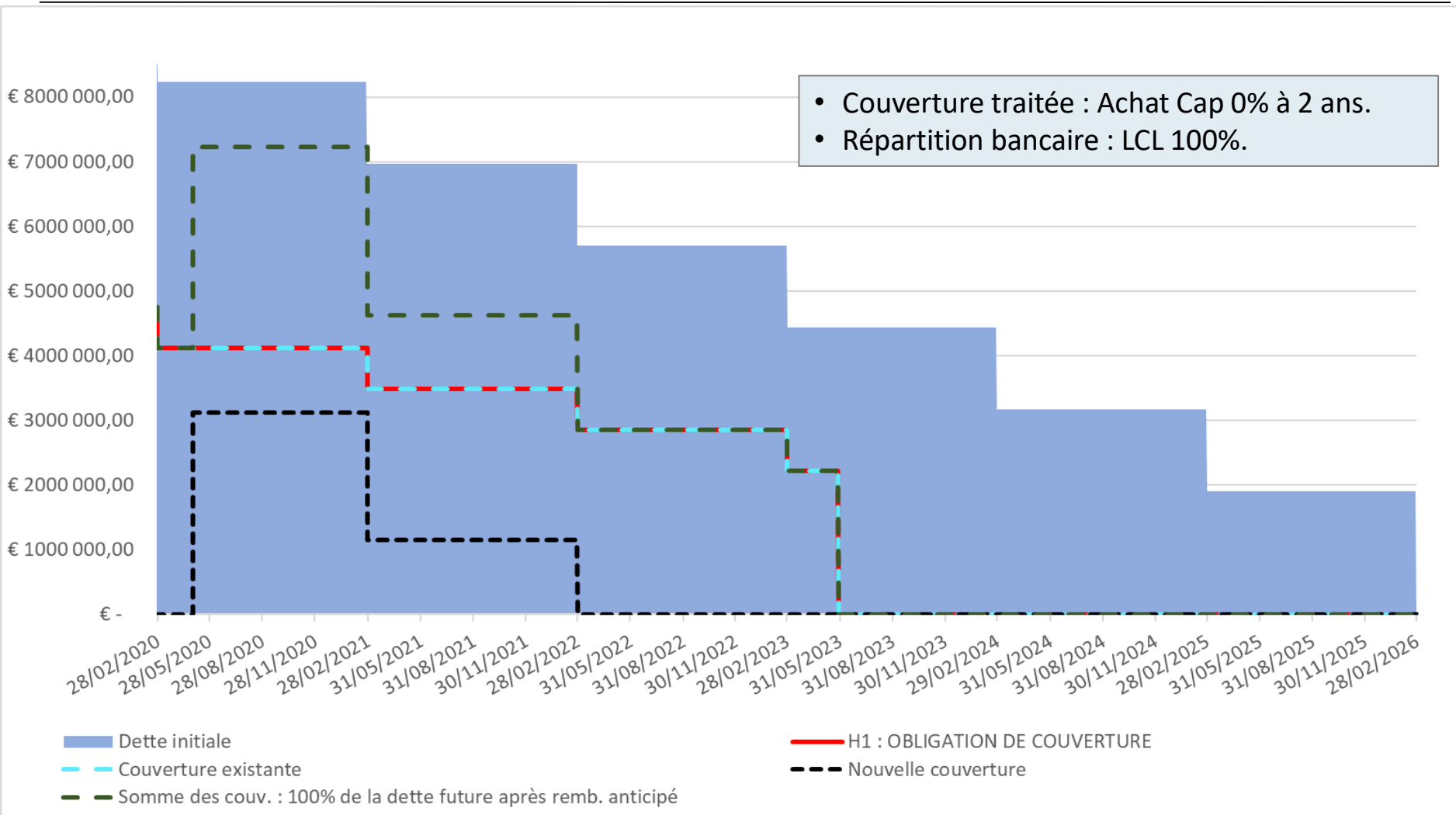
Rapport final

23 mars 2020

Résumé des décisions prises

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 2 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. 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.

Cartographie après remboursements hypothétiques après nouvelle couverture



Financements: Prêt Senior d'un montant total de **€9'500'000** départ supposé **28/02/2019 (dette initiale)** :

- **Prêt d'Acquisition, tranche A : €7'600'000**, amort. linéaire annuel, échéance 28/02/2025, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Prêt d'Acquisition, tranche B : €1'900'000** In Fine, échéance 28/02/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

Détail de la couverture réalisée

Produit	: Cap
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 20/03/2020
Date de début	: 30/04/2020
Date de Fin	: 28/02/2022
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture LCL

Nominal de départ : € 3'116'667 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime payé à la mise en place : € 3'650

Fixing	Debut	Fin	Paiement	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE après remboursement	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	TOTAL DETTE après remboursement	Couverture à l'étude
				Amort.	CRD	Amort.	CRD				
26/02/2020	30/04/2020	28/05/2020	28/05/2020	1 266 666	6 333 334	0	900 000	4 116 667	3 116 667	7 233 334	8 233 334
26/05/2020	28/05/2020	28/08/2020	28/08/2020	0	6 333 334	0	900 000	4 116 667	3 116 667	7 233 334	8 233 334
26/08/2020	28/08/2020	30/11/2020	30/11/2020	0	6 333 334	0	900 000	4 116 667	3 116 667	7 233 334	8 233 334
26/11/2020	30/11/2020	26/02/2021	26/02/2021	0	6 333 334	0	900 000	4 116 667	3 116 667	7 233 334	8 233 334
24/02/2021	26/02/2021	28/05/2021	28/05/2021	1 700 000	4 633 334	900 000	0	3 483 334	1 150 000	4 633 334	6 966 668
26/05/2021	28/05/2021	30/08/2021	30/08/2021	0	4 633 334	0	0	3 483 334	1 150 000	4 633 334	6 966 668
26/08/2021	30/08/2021	29/11/2021	29/11/2021	0	4 633 334	0	0	3 483 334	1 150 000	4 633 334	6 966 668
25/11/2021	29/11/2021	28/02/2022	28/02/2022	0	4 633 334	0	0	3 483 334	1 150 000	4 633 334	6 966 668
24/02/2022	28/02/2022	30/05/2022	30/05/2022	2 500 000	2 133 334	0	0	2 850 001	0	2 133 334	5 700 002
26/05/2022	30/05/2022	29/08/2022	29/08/2022	0	2 133 334	0	0	2 850 001	0	2 133 334	5 700 002
25/08/2022	29/08/2022	28/11/2022	28/11/2022	0	2 133 334	0	0	2 850 001	0	2 133 334	5 700 002
24/11/2022	28/11/2022	28/02/2023	28/02/2023	0	2 133 334	0	0	2 850 001	0	2 133 334	5 700 002
24/02/2023	28/02/2023	29/05/2023	29/05/2023	2 133 334	0	0	0	2 216 668	0	0	4 433 336
25/05/2023	29/05/2023	28/08/2023	28/08/2023	0	0	0	0	0	0	0	4 433 336
24/08/2023	28/08/2023	28/11/2023	28/11/2023	0	0	0	0	0	0	0	4 433 336
24/11/2023	28/11/2023	28/02/2024	28/02/2024	0	0	0	0	0	0	0	4 433 336
26/02/2024	28/02/2024	28/05/2024	28/05/2024	0	0	0	0	0	0	0	3 166 670
24/05/2024	28/05/2024	28/08/2024	28/08/2024	0	0	0	0	0	0	0	3 166 670
26/08/2024	28/08/2024	28/11/2024	28/11/2024	0	0	0	0	0	0	0	3 166 670
26/11/2024	28/11/2024	28/02/2025	28/02/2025	0	0	0	0	0	0	0	3 166 670
26/02/2025	28/02/2025	28/05/2025	28/05/2025	0	0	0	0	0	0	0	1 900 000
26/05/2025	28/05/2025	28/08/2025	28/08/2025	0	0	0	0	0	0	0	1 900 000
26/08/2025	28/08/2025	28/11/2025	28/11/2025	0	0	0	0	0	0	0	1 900 000
26/11/2025	28/11/2025	27/02/2026	27/02/2026	0	0	0	0	0	0	0	1 900 000
26/02/2026	28/02/2026	27/05/2026	27/05/2026	0	0	0	0	0	0	0	0

Analyse de Retour sur Investissement

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

Valeur 1 BP	380
-------------	-----

LCL

Economies totales	3 047
--------------------------	--------------

Taux/Prix sans marge bancaire	1 000
-------------------------------	-------

Prix avec marge bancaire standard *	6 697
Marge bancaire standard (15 points de base) *	5 697

Prix final	3 650
Marge finale	2 650

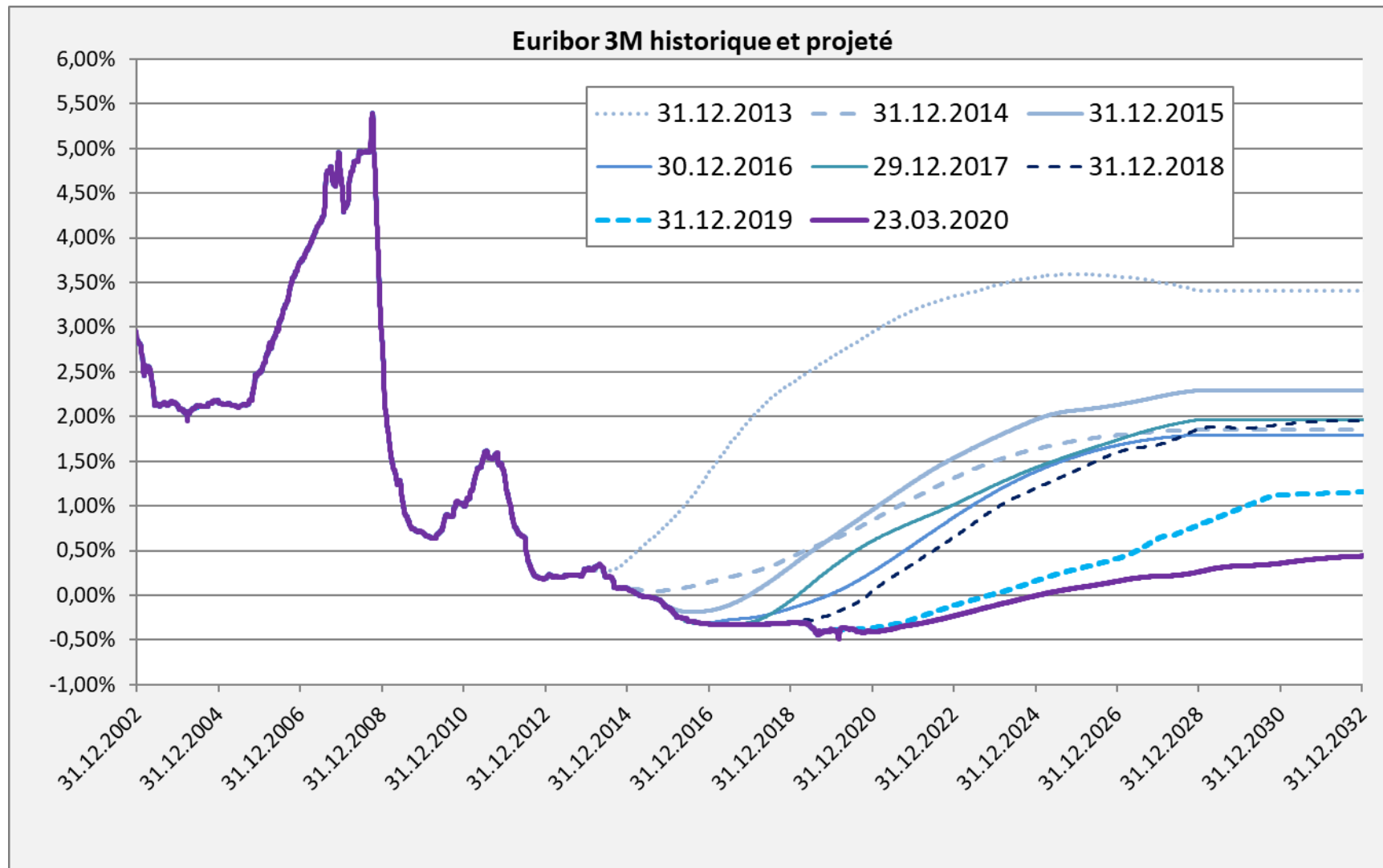
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus.

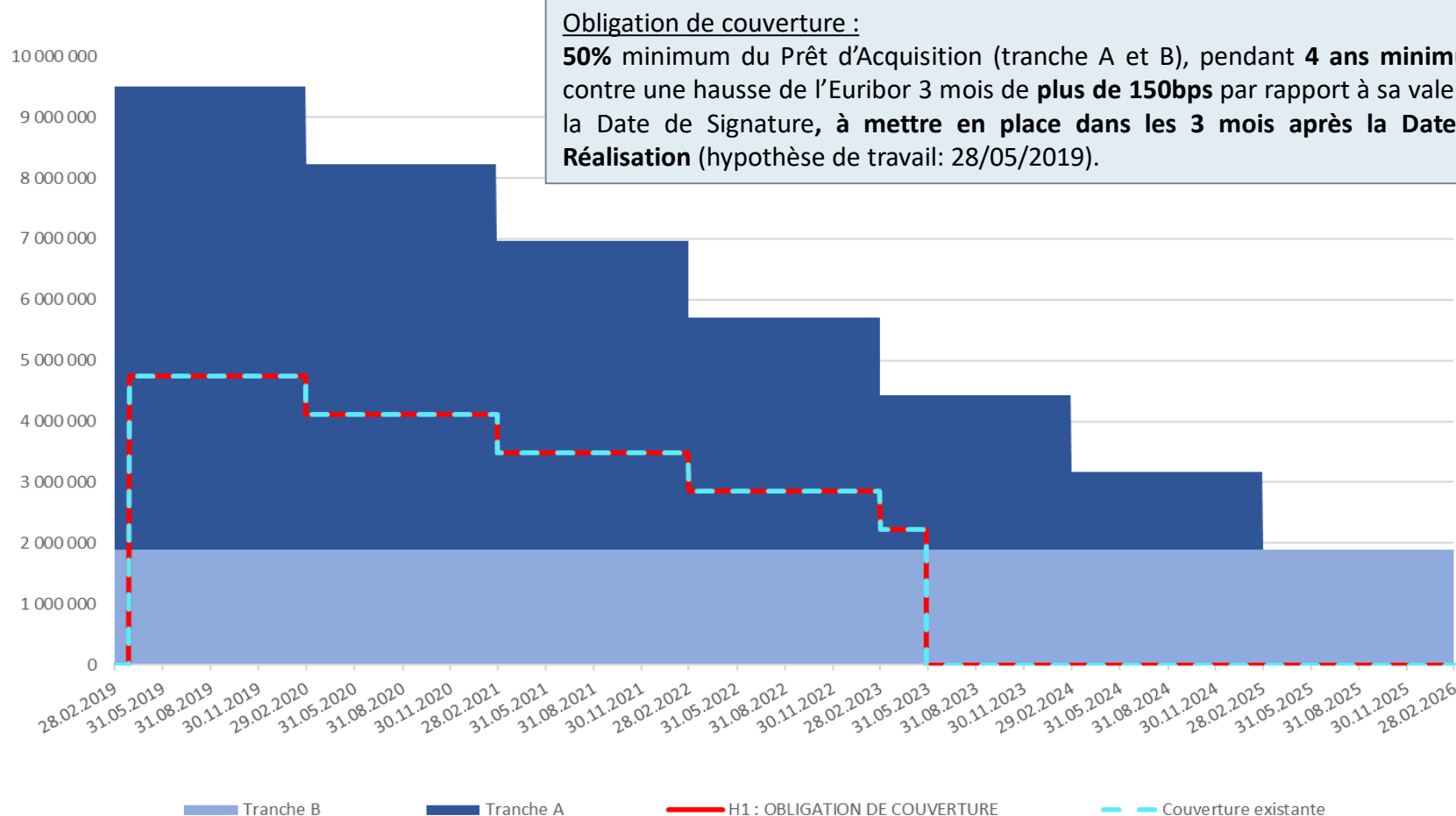
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- 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

Données de marché





Financements: Prêt Senior d'un montant total de **€13,500,000** départ supposé **28/02/2019** :

- **Prêt d'Acquisition, tranche A : €7'600'000**, amort. linéaire annuel, échéance 28/02/2025, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Prêt d'Acquisition, tranche B : €1'900'000** In Fine, échéance 28/02/2026, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Le crédit de croissance externe: €4'000'000 n'est pas inclus dans cette cartographie.**

Cotations indicatives de différentes stratégies

Couverture	Couverture à traiter
Durée	5 ans
Indice	Euribor 3M
Notionnel départ	4 116 667
Début de période	28.02.2020
Fin de période	28.02.2025
Valeur 1bp en EUR	952

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

Swap sans Floor	-0,52%
Floor 0%	0,64%
Swap avec Floor	0,12%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,12%
Taux financement Max	0,12%

Cap 0.5% annualisé	0,09%
Taux financement Max	0,59%

Cap 1% annualisé	0,07%
Taux financement Max	1,07%

Prime des options en EUR

Cap 0%	11 200
Cap 0.5%	8 300
Cap 1%	6 900

Floor 0% du financement	61 500
--------------------------------	--------

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	5
--	----------

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

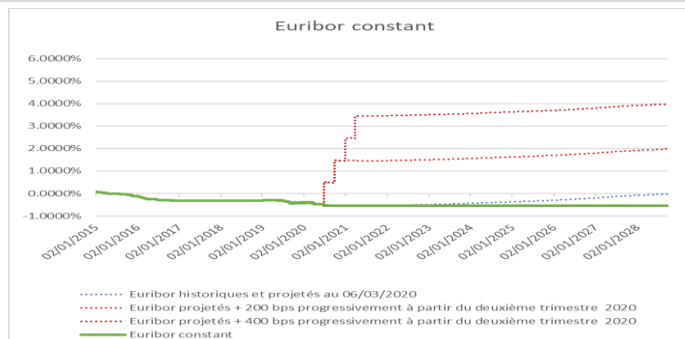
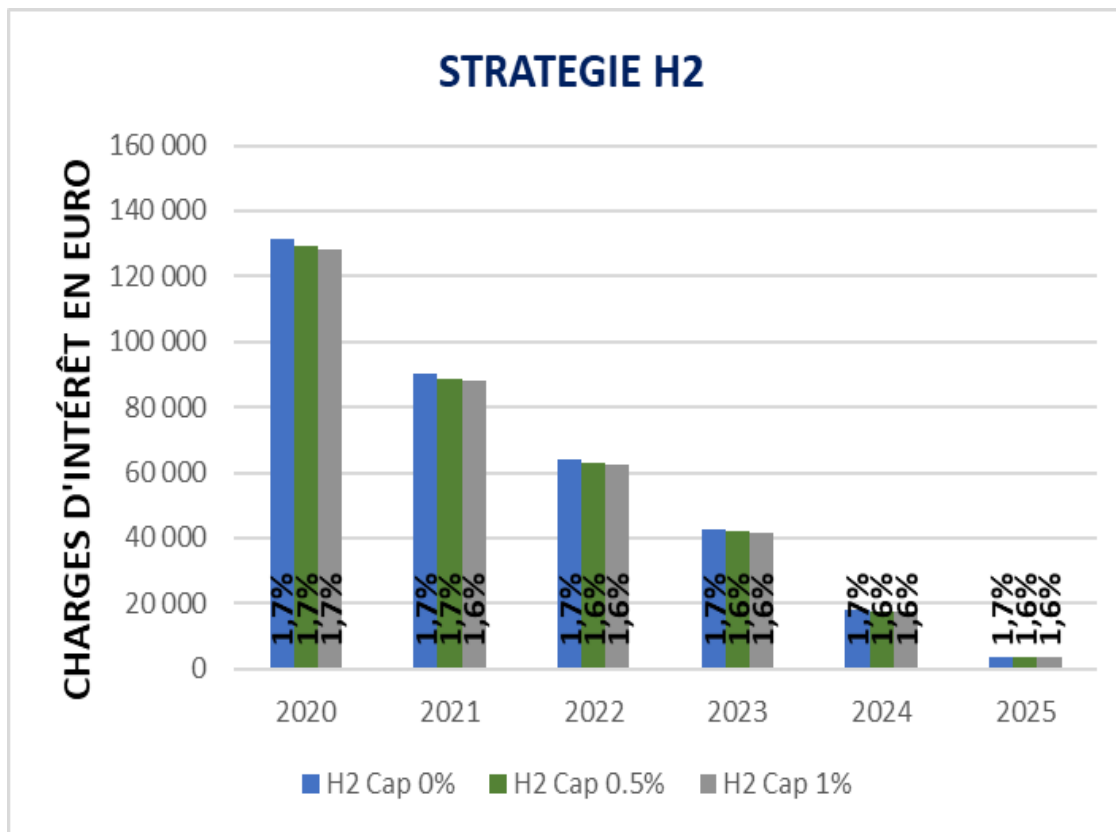
Cotations indicatives sans marge bancaire. Les prix finaux pourront être supérieurs à ceux-ci de 0,10% à 0,20% selon les marges de crédit des banques.

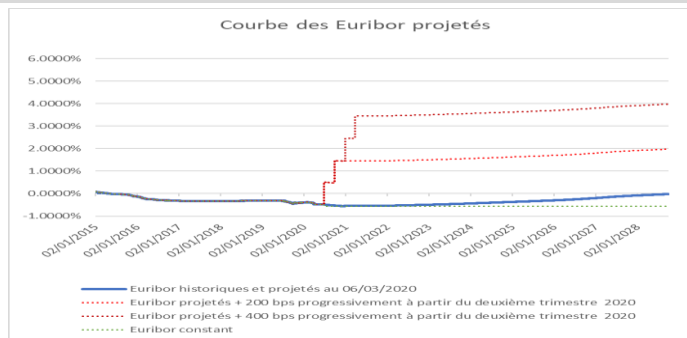
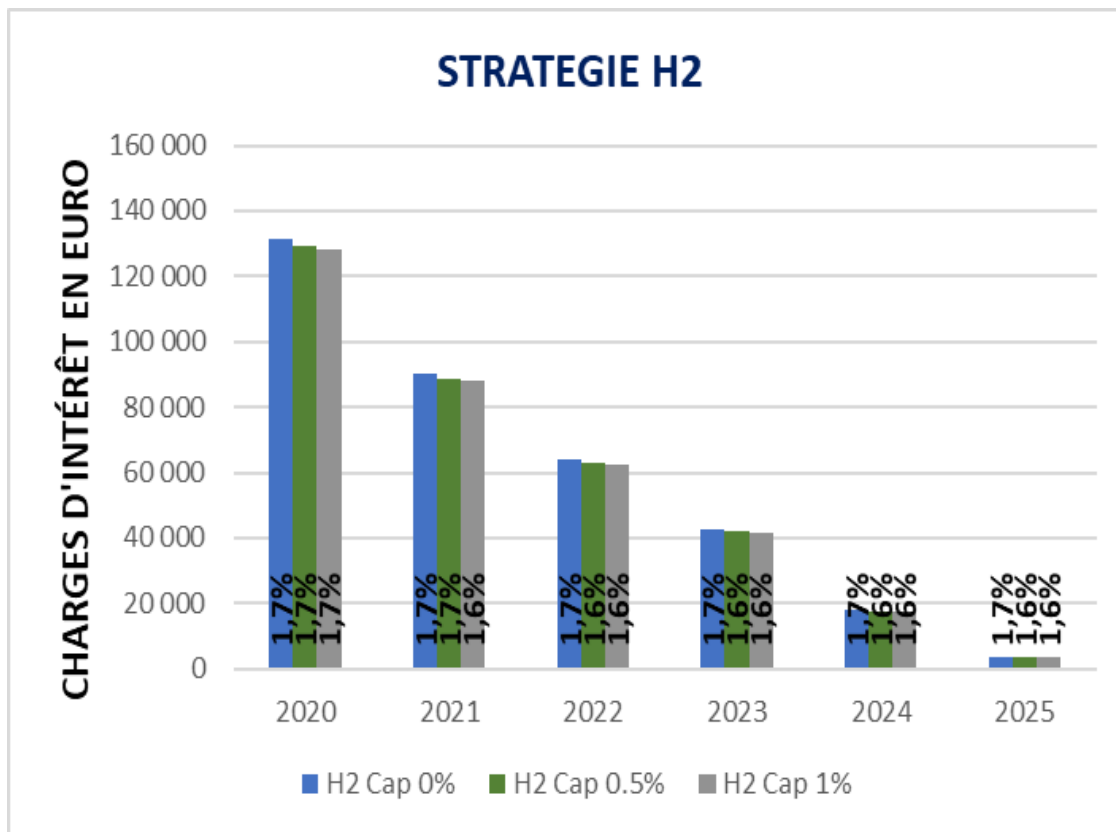
Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier ces prix significativement.

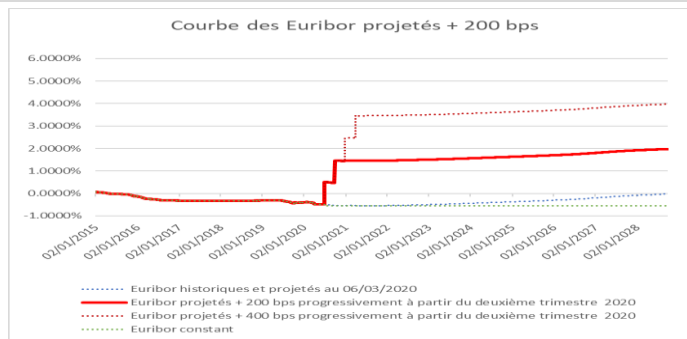
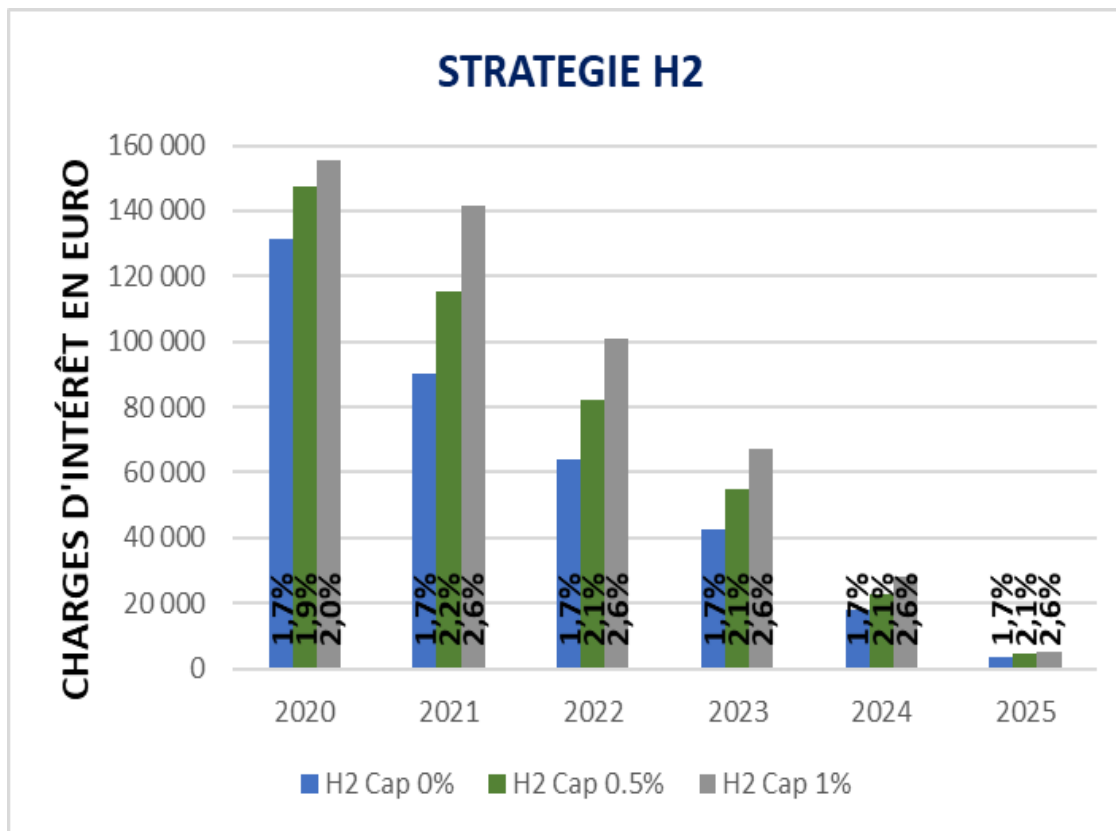
Indications pour comparer les cotations entre elles:

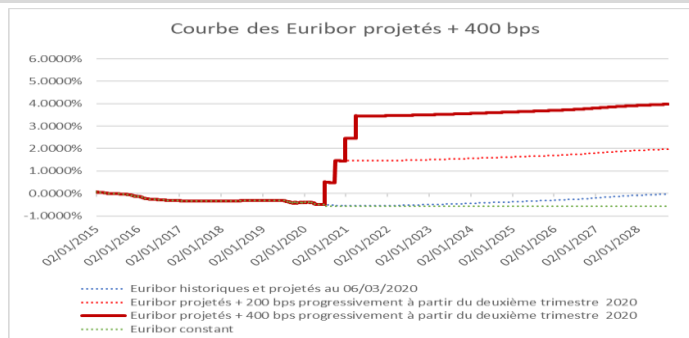
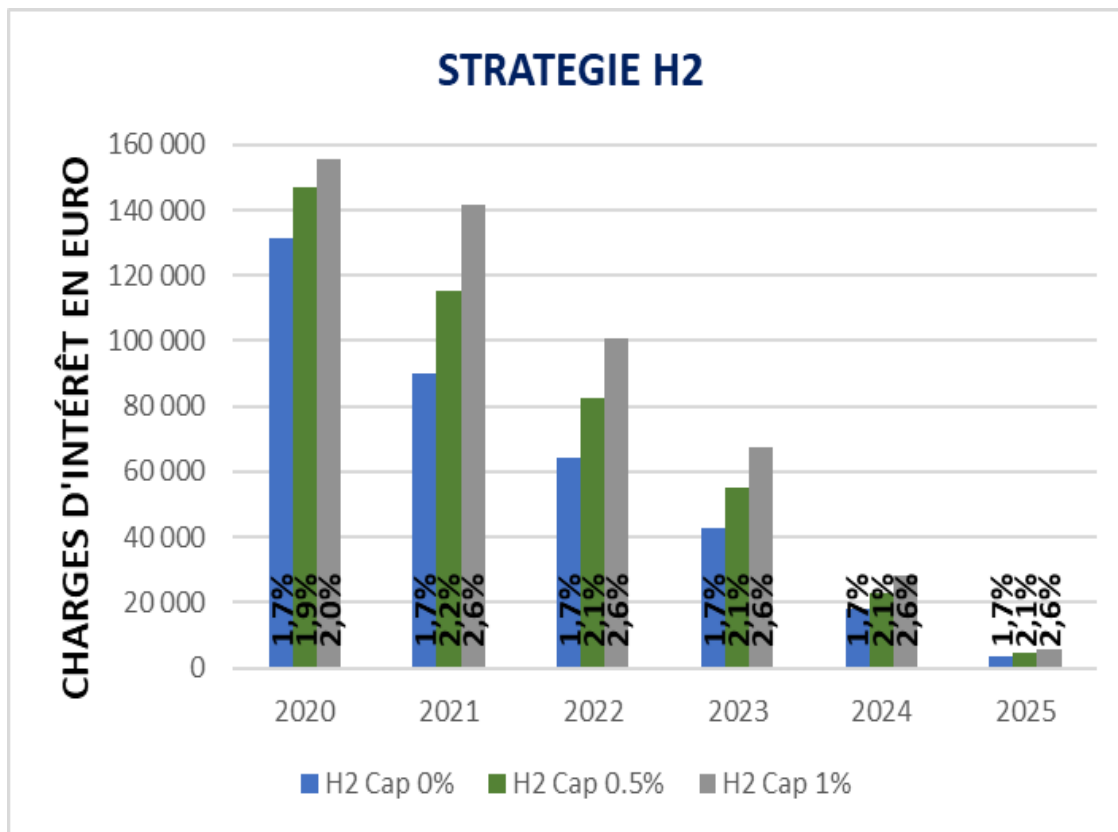
- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné 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).

Rappel : Simulation frais financiers
avec Euribor constant

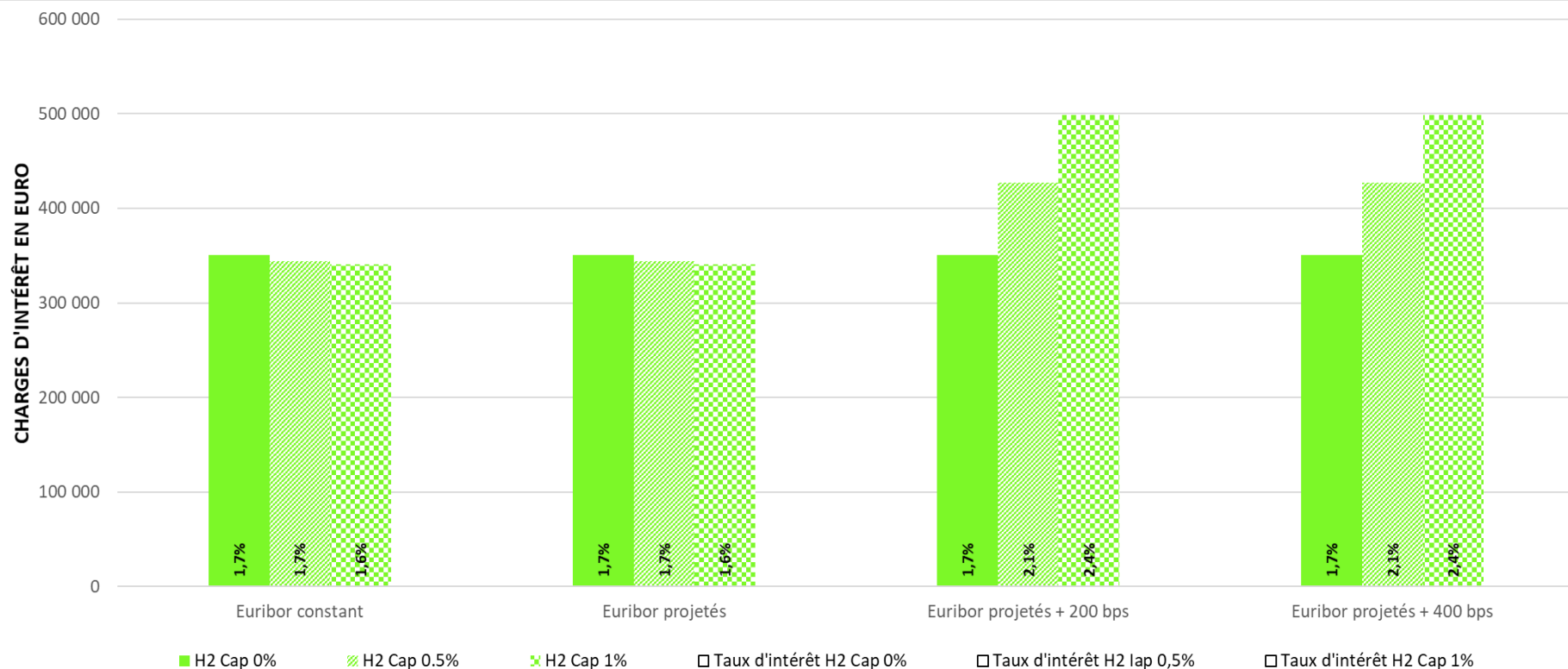








Rappel : Synthèse simulation frais financiers (sur toute la durée du financement)



	STRATEGIE H2		
	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%
Euribor constant	350 300	344 001	340 960
Euribor projetés	350 300	344 001	340 960
Euribor projetés + 200 bps	350 300	427 450	498 995
Euribor projetés + 400 bps	350 300	427 450	498 995

Financement

Daté : 28 février 2019

Contrat de Prêt Senior

FORMALIAN

en qualité d'Emprunteur

SOCIETE GENERALE

en qualité d'Arrangeur Mandaté

SOCIETE GENERALE

en qualité d'Agent Senior et d'Agent des Sûretés

et

LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT DONT LA LISTE

FIGURE EN **Erreur ! Source du renvoi introuvable.**

en qualité de Prêteurs Initiaux

d'un montant maximal global de **13.500.000 EUR** relatif au financement partiel de l'acquisition de la société Institut de Formation à la Sophrologie.

Financement

1.1 Crédits Senior

Sous réserve des termes et conditions du Contrat, les Prêteurs Senior consentent à l'Emprunteur dans la limite du **Total des Engagements, soit 13.500.000 EUR** à la date de signature du Contrat :

- (A) le Crédit d'Acquisition d'un montant global maximum égal à la somme des Engagements au titre de **la Tranche A et de la Tranche B, soit 9.500.000 EUR** à la date de signature du Contrat ;
- (B) le Crédit de Croissance Externe d'un montant global maximum égal à la somme des Engagements au titre du **Crédit de Croissance Externe, soit 4.000.000 EUR** à la date de signature du Contrat.

- 1.2 **« Tranche A »** désigne la tranche **A du Crédit d'Acquisition** d'un montant maximum en principal de **7.600.000 EUR**.

« Tranche B » désigne la tranche **B du Crédit d'Acquisition** d'un montant maximum en principal de **1.900.000 EUR**.

« EURIBOR » désigne :

- (A) le Taux Ecran applicable, à 11h00 (heure de Bruxelles), le Jour de Fixation, pour des dépôts en Euro d'une durée équivalente à celle de la Période d'Intérêts du Prêt Senior considéré ; ou
- (B) tel qu'autrement déterminé conformément à l'Article 12.1,

et si, dans les deux cas, ce taux est inférieur à zéro, l'EURIBOR sera considéré comme égal à zéro.

Remboursement¹

Remboursement normal du Prêt d'Acquisition

- (A) L'Emprunteur remboursera la Tranche A à hauteur des montants et aux dates stipulés dans l'échéancier ci-dessous, étant précisé que tout montant qui n'aurait pas été remboursé préalablement à la Date de Remboursement Finale de la Tranche A devra être intégralement remboursé à cette date.

Date de Remboursement de la Tranche A	Principal Dû (EUR)
28 février 2020	1.266.666
28 février 2021	1.266.666
28 février 2022	1.266.666
28 février 2023	1.266.666
28 février 2024	1.266.666
Date de Remboursement Finale de la Tranche A, soit le 28 février 2025	1.266.670

- (A) L'Emprunteur remboursera la Tranche B, en une seule fois à la Date de Remboursement de la Tranche B, soit le 28 février 2026.

Tout montant du Prêt d'Acquisition remboursé le sera à titre définitif.

Remboursement

« **Marge Initiale** » désigne :

- (A) en ce qui concerne la **Tranche A, 1,55% par an** ;
- (B) en ce qui concerne la **Tranche B, 1,95% par an** ; et
- (C) en ce qui concerne chaque Tirage au titre du **Crédit de Croissance Externe, 1,55% par an.**

1.1 Ajustement de la Marge

- (A) La Marge applicable aux Prêts Senior sera révisée annuellement, et pour la première fois pour la Période de Calcul se terminant le 31 décembre 2019, à la baisse ou à la hausse en fonction du niveau du Ratio de Levier indiqué dans le Certificat de Conformité Annuel pour la Période de Calcul concernée, conformément au tableau ci-dessous :

Ratio de Levier (« R1 ») Niveau	Tranche A / Crédit de Croissance Externe Marge applicable (%)	Tranche B Marge applicable (%)
$R1 \geq 2,50x$	1,70	2,10
$1,50x \leq R1 < 2,50x$	1,55	1,95
$1,00x \leq R1 < 1,50x$	1,40	1,80
$R1 < 1,00x$	1,25	1,65

Obligation de couverture

« **Banques de Couverture** » désigne le(s) Prêteurs Senior ou banque(s) françaises de premier rang figurant sur la White List ayant conclu un ou plusieurs Contrats de Couverture.

« **Contrat de Couverture** » désigne tout contrat de couverture de taux d'intérêts basé sur le contrat cadre ISDA ou le contrat cadre FBF devant être conclu par l'Emprunteur conformément à l'Article 23.24, étant entendu que tout Contrat de Couverture constituera un contrat distinct du Contrat, et que la résiliation de tout Contrat de Couverture se fera conformément aux stipulations dudit Contrat de Couverture et pourra se traduire par le paiement d'une soulte de résiliation en faveur ou en défaveur de l'Emprunteur.

1.1 Contrats de Couverture

- (A) L'Emprunteur s'engage à conclure avec une ou plusieurs Banques de Couverture dans les 3 mois de la Date de Réalisation, un ou plusieurs Contrats de Couverture permettant de couvrir l'Emprunteur contre une hausse de l'EURIBOR 3 mois de plus de 1,50% par rapport à son niveau au Jour de Fixation relatif à la première Période d'Intérêts pour une durée minimum de 4 ans et portant sur un montant notionnel minimum égal à 50% du montant du Prêt d'Acquisition.
- (B) Le Contrat et le(s) Contrat(s) de Couverture seront des contrats distincts, et la résiliation du/des Contrat(s) de Couverture se fera conformément aux stipulations du/desdits Contrats de Couverture et pourra se traduire par le paiement d'un solde de résiliation en faveur ou en défaveur de l'Emprunteur.

1.2 Activités de l'Emprunteur

Intérêts

« Période d'Intérêts » désigne pour chaque Prêt Senior, la période déterminée conformément à l'Article 11.1

1. PERIODES D'INTERETS

1.1 Choix des Périodes d'Intérêts relatives aux Prêts Senior

(A) La première Période d'Intérêts au titre du Prêt d'Acquisition commencera à la Date de Réalisation et se terminera le 5 mars 2019.

(B) La deuxième Période d'Intérêts au titre du Prêt d'Acquisition commencera le 5 mars 2019 et se terminera le 28 mars 2019.

(C) Chaque Période d'Intérêts au titre du Prêt d'Acquisition suivant la deuxième Période d'Intérêts aura une durée d'un (1) mois jusqu'à la fin de Période de Syndication.

(D) La première Période d'Intérêts relative à tout Tirage au titre du Crédit de Croissance Externe aura une durée convenue entre l'Agent Senior et l'Emprunteur, telle qu'indiquée dans l'Avis de Tirage concerné.

1.2

1.1 Jours Ouvrés

Sous réserve des stipulations du paragraphe (G) de l'Article 11.1, toute Période d'Intérêts qui finirait un jour qui n'est pas un Jour Ouvré, finira le Jour Ouvré suivant appartenant au même mois calendaire ou, à défaut, le Jour Ouvré précédent.

Intérêts

1.1

- (A) Chaque Période d'Intérêts relative à tout Tirage au titre du **Crédit de Croissance Externe** suivant la première Période d'Intérêts aura une durée d'un (1) mois jusqu'à la fin de Période de Syndication.
- (B) Après la Période de Syndication et sous réserve des autres stipulations du présent Article 11.1, chaque Période d'Intérêts relative à un Prêt Senior aura une durée de 3 mois.
- (C) Aucune Période d'Intérêts ne pourra avoir une durée allant au-delà de :
 - (1) la Date de Remboursement Finale de la Tranche A (s'agissant de la Tranche A), étant précisé que la durée de chaque Période d'Intérêts relative à la Tranche A sera le cas échéant ajustée de façon à faire coïncider son dernier jour avec une Date de Remboursement de la Tranche A ;
 - (2) la Date de Remboursement de la Tranche B (s'agissant de la Tranche B) ; et
 - (3) la Date de Remboursement Finale du **Crédit de Croissance Externe** (s'agissant de tout Tirage au titre du **Crédit de Croissance Externe**), étant précisé que la durée de chaque Période d'Intérêts relative à tout Tirage au titre du **Crédit de Croissance Externe** sera le cas échéant ajustée de façon à faire coïncider son dernier jour avec (a) une Date de Consolidation et (b) une Date de Remboursement du **Crédit de Croissance Externe**, sans qu'il soit nécessaire pour l'Emprunteur d'adresser une quelconque demande à cette effet.

A l'exception

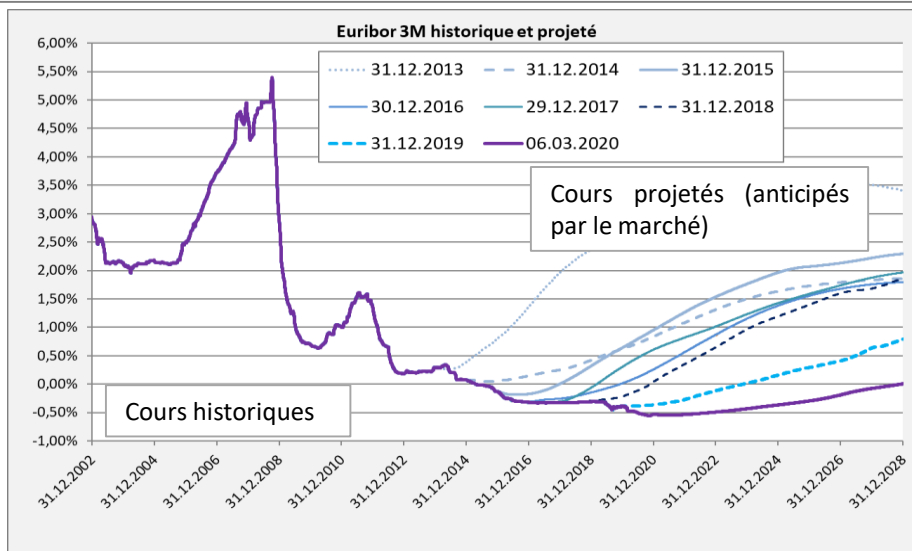
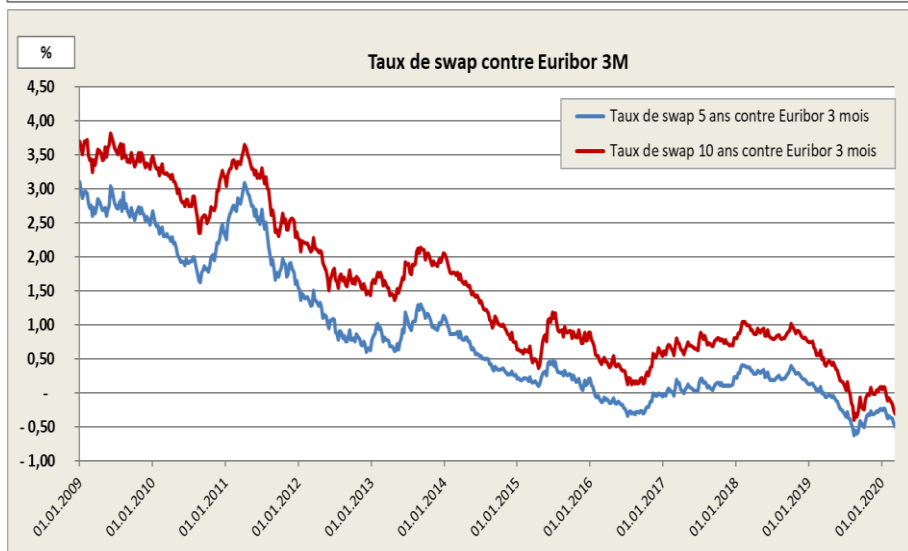
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations 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 2030;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 14 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.

Différents types de couvertures

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

Avantages:

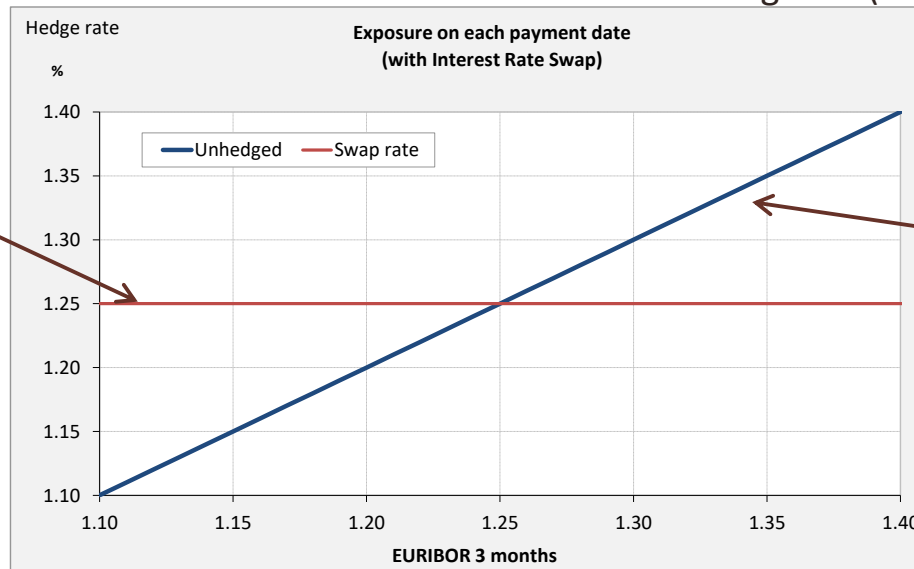
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

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

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

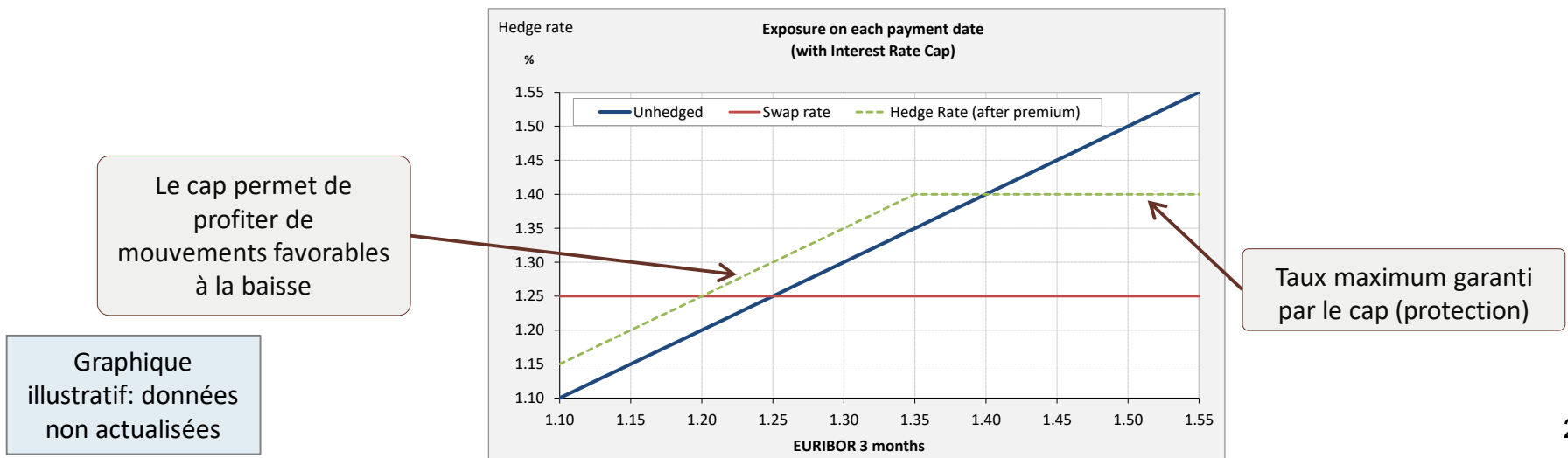
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Différents types de couvertures

Tunnels / collars d'options:

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

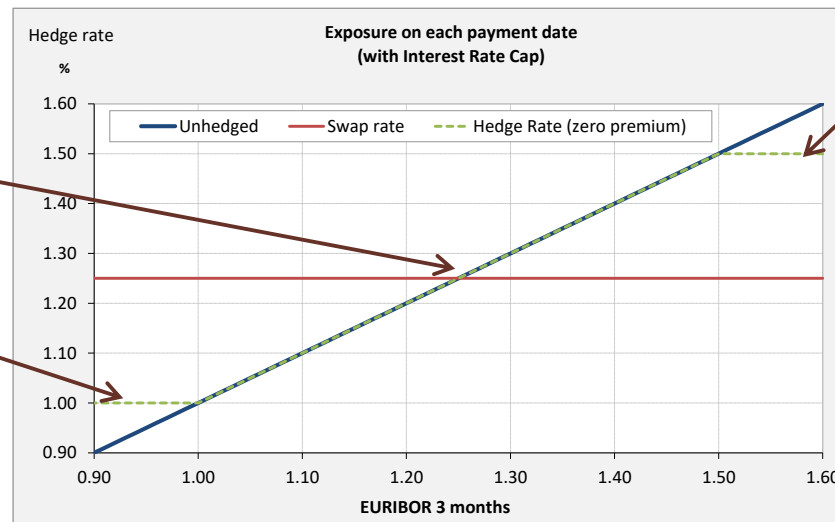
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

Ce document a été préparé à l'usage des services financiers du Client. Ce document ou son contenu ne doivent pas être communiqués ou diffusés en externe sans l'accord préalable écrit de KERIUS FINANCE .

Pour ce document, KERIUS FINANCE a été amenée à utiliser des informations et données chiffrées fournies par le Client. KERIUS FINANCE a pris ces données en compte sans réaliser de procédure d'audit et n'émettra en conséquence aucune opinion sur leur fiabilité. Ce document ne constitue pas une documentation contractuelle des transactions éventuellement décrites, ni une recommandation ou une sollicitation de mettre en place les transactions décrites. Tout Client intéressé par ce type de transactions ou procédure doit mener ses propres analyses pour vérifier l'adéquation à ses besoins, ainsi que les conséquences, notamment fiscales et comptables. Il lui appartient également de prendre les dispositions nécessaires à la mise en œuvre des décisions qu'il aura prises.

Ni KERIUS FINANCE ou ses administrateurs ou employés ne pourront être tenus responsables des conséquences de l'utilisation de ce document ou de la mise en place, totale ou partielle, par le client, des idées ou opérations décrites.

This document has been prepared for the Finance department of the Client. It must not be communicated or published externally without prior written consent of KERIUS FINANCE

For this document, KERIUS FINANCE used information and data provided by the Client. The Client agrees that KERIUS FINANCE took this information into account without auditing them or checking their accuracy and, as a consequence, without producing any opinion on their reliability. Please note that this document does not constitute a contractual documentation of the transactions or processes that may be described, nor a recommendation or solicitation to enter into the transactions or processes described herein. If the Client is interested in setting up this type of transactions or processes, the Client should conduct his own analysis of the suitability to his needs. The Client must also verify the consequences of his decisions, including accounting and fiscal aspects. The Client is also responsible for the implementation of his decisions.

Neither KERIUS FINANCE nor its directors and employees accept liability for any loss or damage resulting from the use of this document and expressly excludes all liability in respect of any implication of the described ideas or transactions on the Client's own specific particulars.