

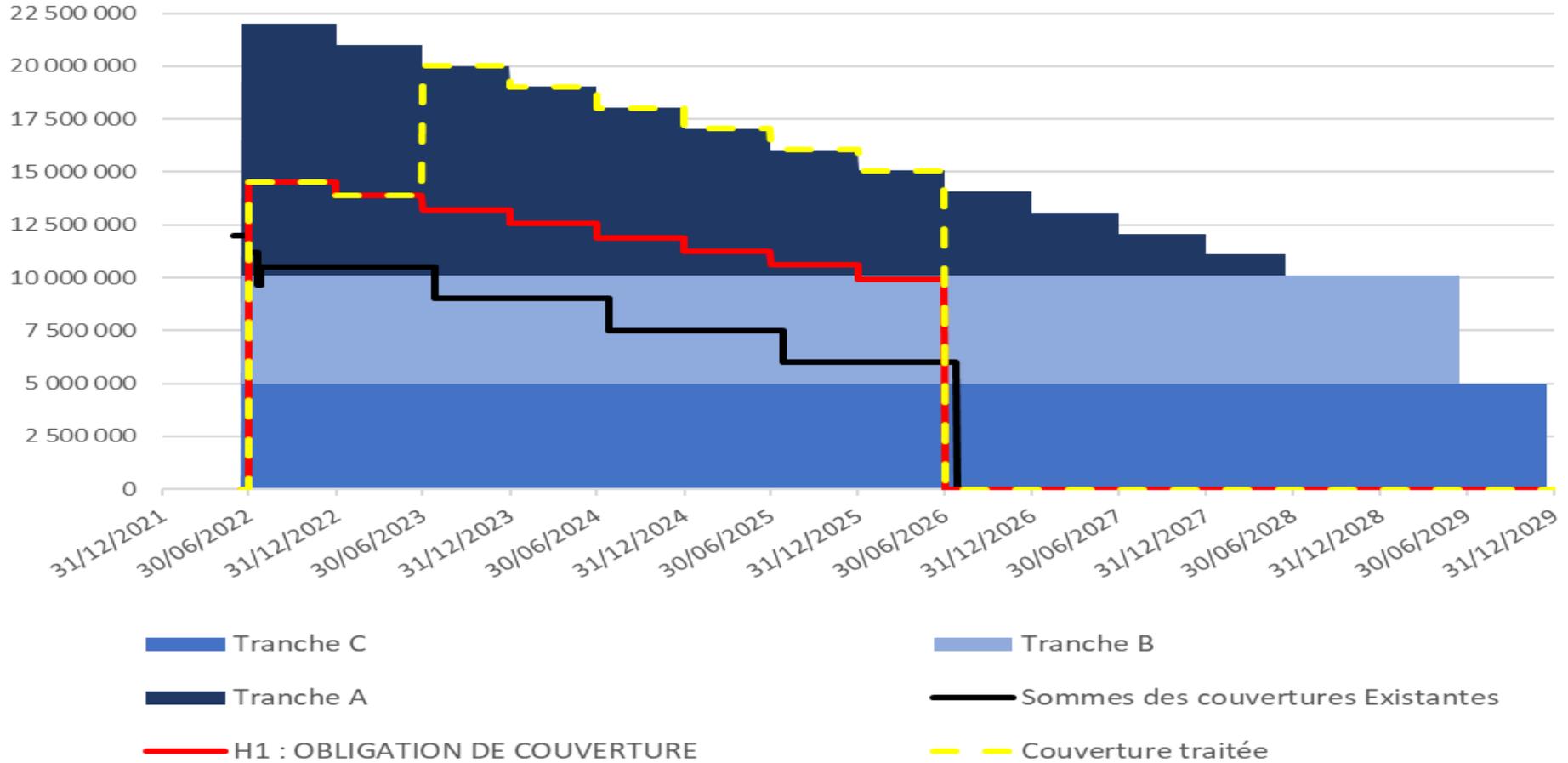


**ORCHESTRA**  
— The Leisure Platform —

Couverture de taux d'intérêts  
Rapport final

22 juillet 2022

- ❑ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs, avec un objectif de couverture Cash Flow Hedge (couverture de flux futurs).
- ❑ Un cap avec plafond (strike) à 0% 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 (Cap LCL échéance 2026) était indexée sur de l'Euribor 3 mois, cette dernière a été débouclée pour permettre au client de mettre en place une couverture sur de l'Euribor 6 mois pour couvrir ce nouveau financement. Le débouclage de cette couverture a entraîné une soulte versée en faveur du client de 435'000€.



- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 4 ans.
- Répartition bancaire : LCL 100%.

<b>Produit</b>	: <b>Cap à Prime lissée</b>
<b>Cours d'exercice</b>	: 0% (« strike » ou plafond)
<b>Date de transaction</b>	: <b>18/07/2022</b>
<b>Date de début</b>	: 30/06/2022
<b>Date de Fin</b>	: 30/06/2026
<b>Index</b>	: Euribor 6 Mois
<b>Base</b>	: ACTUAL/360

## Couverture LCL

**Nominal de départ** : €14'520'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

**Prime annuelle** à payer semestriellement jusqu'au 30/06/2026 : **1,723%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€1'167'991**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28/06/2022	30/06/2022	30/12/2022	30/12/2022	14 520 000	127 175	-1 040 817
28/12/2022	30/12/2022	30/06/2023	30/06/2023	13 865 500	120 779	-920 038
28/06/2023	30/06/2023	29/12/2023	29/12/2023	20 016 667	174 360	-745 679
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	19 025 000	165 721	-579 957
26/06/2024	28/06/2024	31/12/2024	31/12/2024	18 033 333	160 536	-419 421
27/12/2024	31/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	17 041 667	147 630	-271 792
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	16 050 000	141 343	-130 448
29/12/2025	31/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	15 058 333	130 448	0

Prime lissée	1,723%
--------------	--------

Total à payer	1 167 991
---------------	-----------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	Couverture traitée
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
13/06/2022	15/06/2022	20/06/2022	20/06/2022	0	11 900 000	0	5 100 000	22 000 000	0
17/06/2022	20/06/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	11 900 000	0	5 100 000	22 000 000	0
28/06/2022	30/06/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	11 900 000	0	5 100 000	22 000 000	14 520 000
28/12/2022	30/12/2022	30/06/2023	30/06/2023	991 667	10 908 333	0	5 100 000	21 008 333	13 865 500
28/06/2023	30/06/2023	29/12/2023	29/12/2023	991 667	9 916 667	0	5 100 000	20 016 667	20 016 667
27/12/2023	29/12/2023	28/06/2024	28/06/2024	991 667	8 925 000	0	5 100 000	19 025 000	19 025 000
26/06/2024	28/06/2024	31/12/2024	31/12/2024	991 667	7 933 333	0	5 100 000	18 033 333	18 033 333
27/12/2024	31/12/2024	30/06/2025	30/06/2025	991 667	6 941 667	0	5 100 000	17 041 667	17 041 667
26/06/2025	30/06/2025	31/12/2025	31/12/2025	991 667	5 950 000	0	5 100 000	16 050 000	16 050 000
29/12/2025	31/12/2025	30/06/2026	30/06/2026	991 667	4 958 333	0	5 100 000	15 058 333	15 058 333
26/06/2026	30/06/2026	31/12/2026	31/12/2026	991 667	3 966 667	0	5 100 000	14 066 667	0
29/12/2026	31/12/2026	30/06/2027	30/06/2027	991 667	2 975 000	0	5 100 000	13 075 000	0
28/06/2027	30/06/2027	31/12/2027	31/12/2027	991 667	1 983 333	0	5 100 000	12 083 333	0
29/12/2027	31/12/2027	15/06/2028	15/06/2028	991 667	991 667	0	5 100 000	11 091 667	0
13/06/2028	15/06/2028	30/06/2028	30/06/2028	991 667	0	0	5 100 000	10 100 000	0
28/06/2028	30/06/2028	29/12/2028	29/12/2028	0	0	0	5 100 000	10 100 000	0
27/12/2028	29/12/2028	15/06/2029	15/06/2029	0	0	0	5 100 000	10 100 000	0
13/06/2029	15/06/2029	29/06/2029	29/06/2029	0	0	5 100 000	0	5 000 000	0
27/06/2029	29/06/2029	17/12/2029	17/12/2029	0	0	0	0	5 000 000	0
14/12/2029	17/12/2029	17/12/2029	17/12/2029	0	0	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	6 780
-------------	-------

LCL
-----

<b>Economies totales</b>	<b>58 057</b>
--------------------------	---------------

Taux/Prix sans marge bancaire	1 158 247
-------------------------------	-----------

Prix avec marge bancaire standard *	1 226 048
Marge bancaire standard (10 points de base) *	67 801

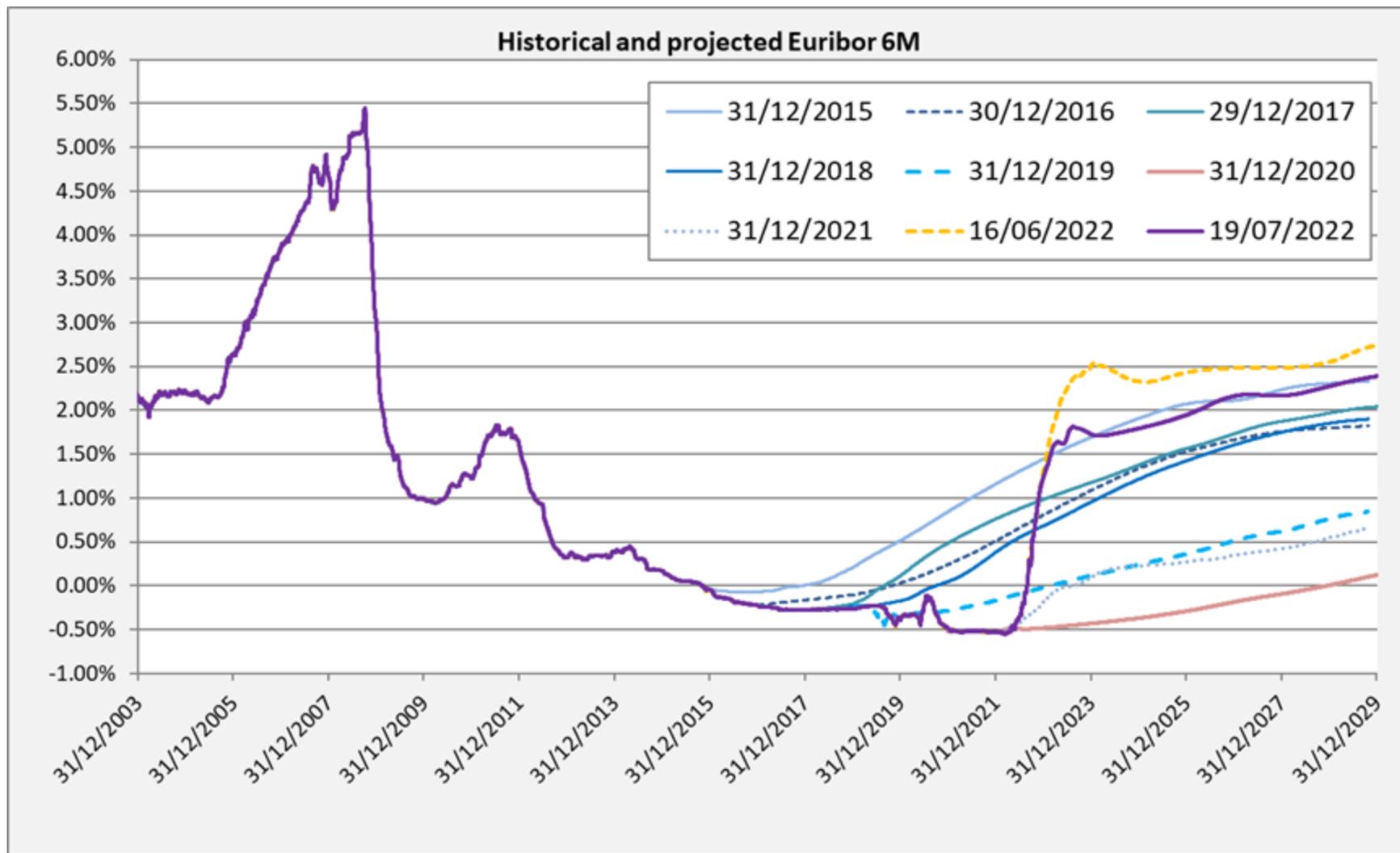
Prix final	1 167 991
Marge finale	9 744

\* 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.

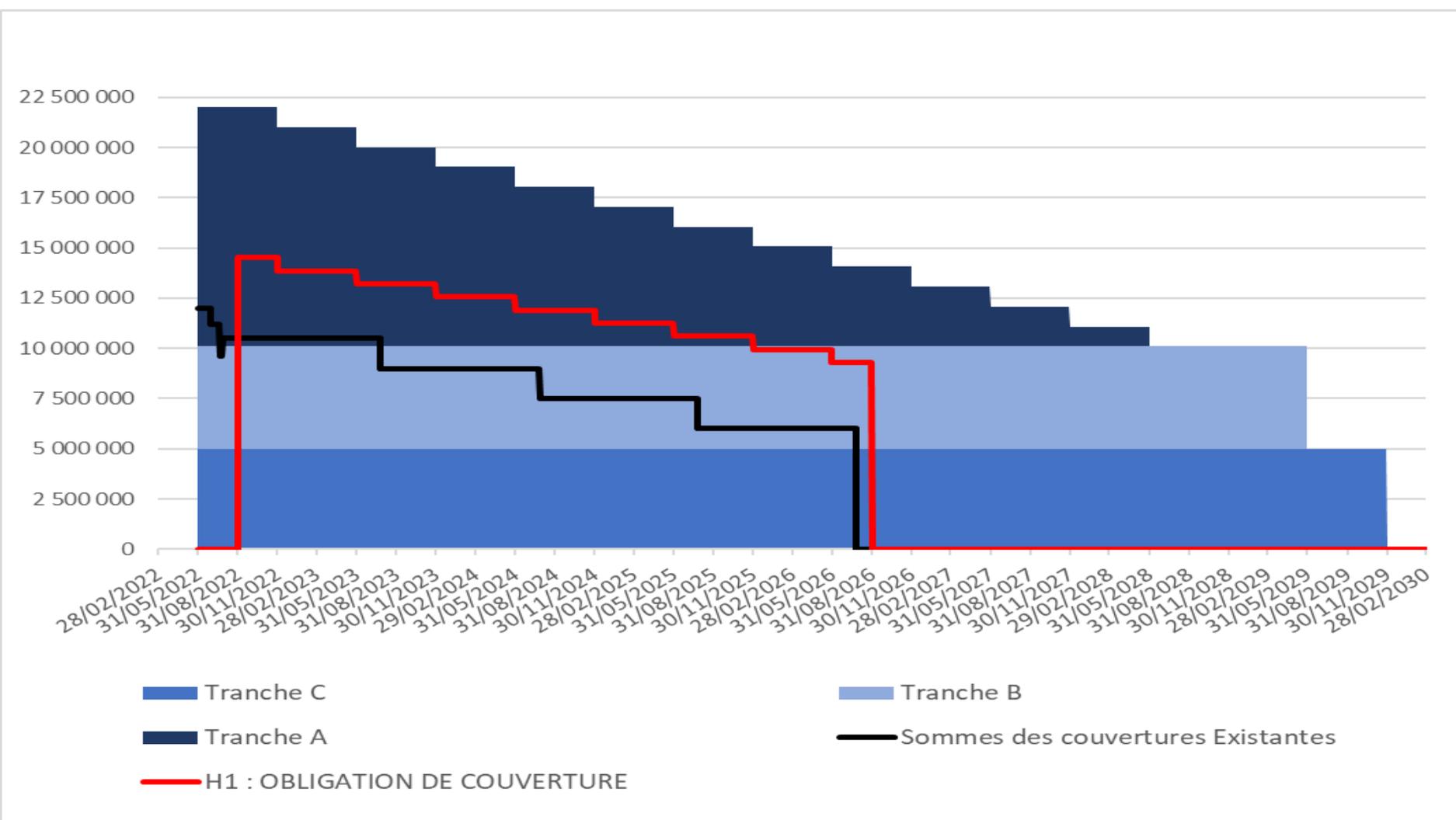
**Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:**

- 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



# Cartographie des dettes



**Financements:**

Crédits d'Acquisition et Financement de **€22'000'000**, **tirage prévu le 15/06/2022**

- **Tranche A : €11'900'000**, amort. linéaire semestriel, échéance **31/05/2028**, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche B : €5'100'000**, amort. In fine, échéance **30/05/2029**, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.
- **Tranche C : €5'000'000**, amort. In fine, échéance **30/11/2029**, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

Obligations Mezzanine de **€22'000'000**, **tirage prévu le 30/05/2022**

- **Pas pris en compte dans l'analyse**

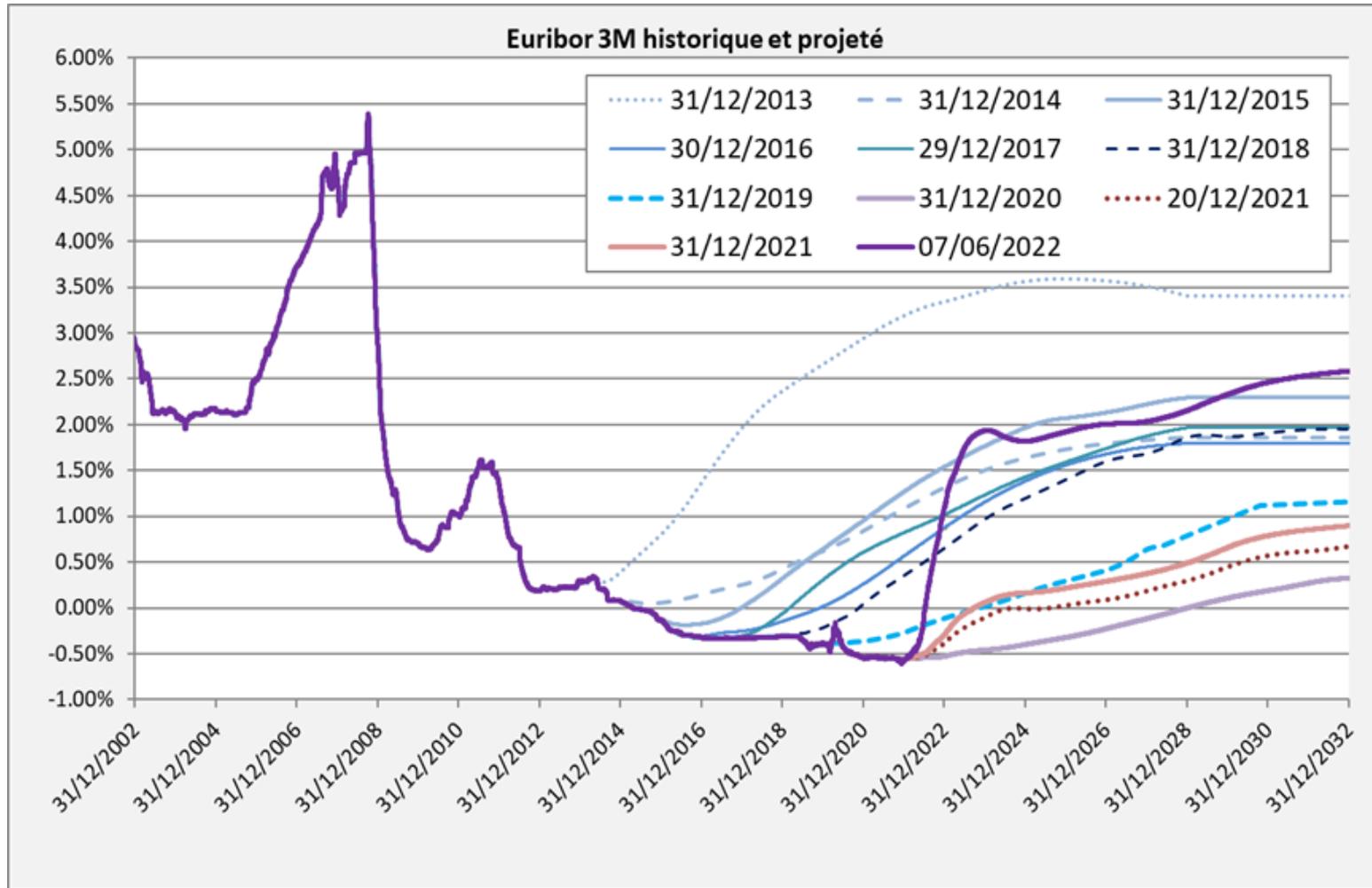
Obligation de couverture :

**Crédit d'Acqu. Et Refi** : 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 66% du Prêt d'Acquisition et de Refinancement à la Date de Réalisation**. → 15/09/2022

Banques de couverture: SG, LCL

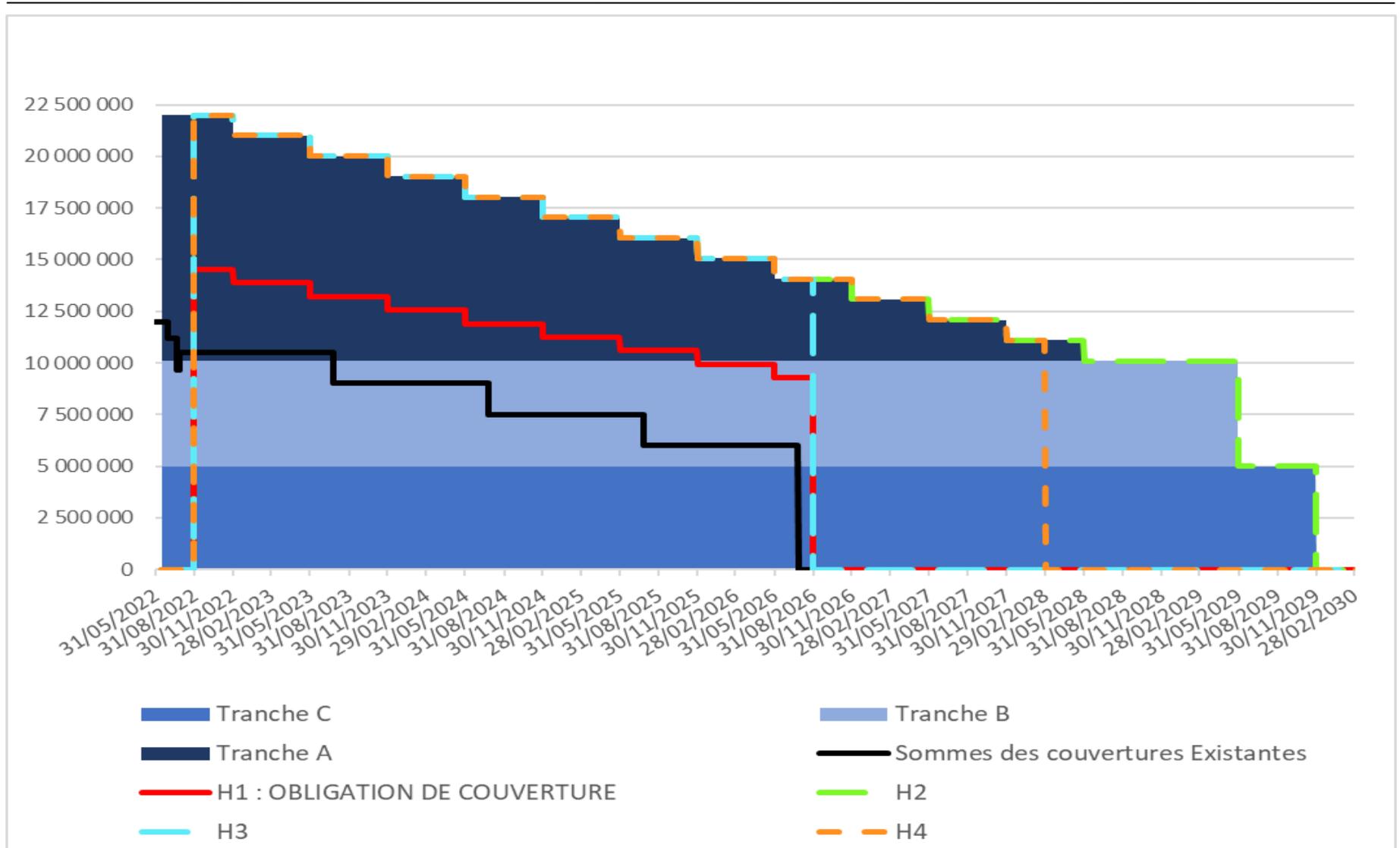
Couvertures existantes :

- **Cap 0% SG** : départ 20/07/2016, échéance 20/07/2022, amortissement spécifique, notionnel de départ **€2'700'000**. **Prime : 0,92%**
- **Cap 0% LCL** : départ 20/07/2016, échéance 20/07/2022, amortissement spécifique, notionnel de départ **€2'700'000**. **Prime : 0,23%**
- **Cap 0% LCL** : départ 28/10/2019, échéance 27/07/2026, amortissement spécifique, notionnel de départ **€11'625'000**. **Prime : 0,209%**

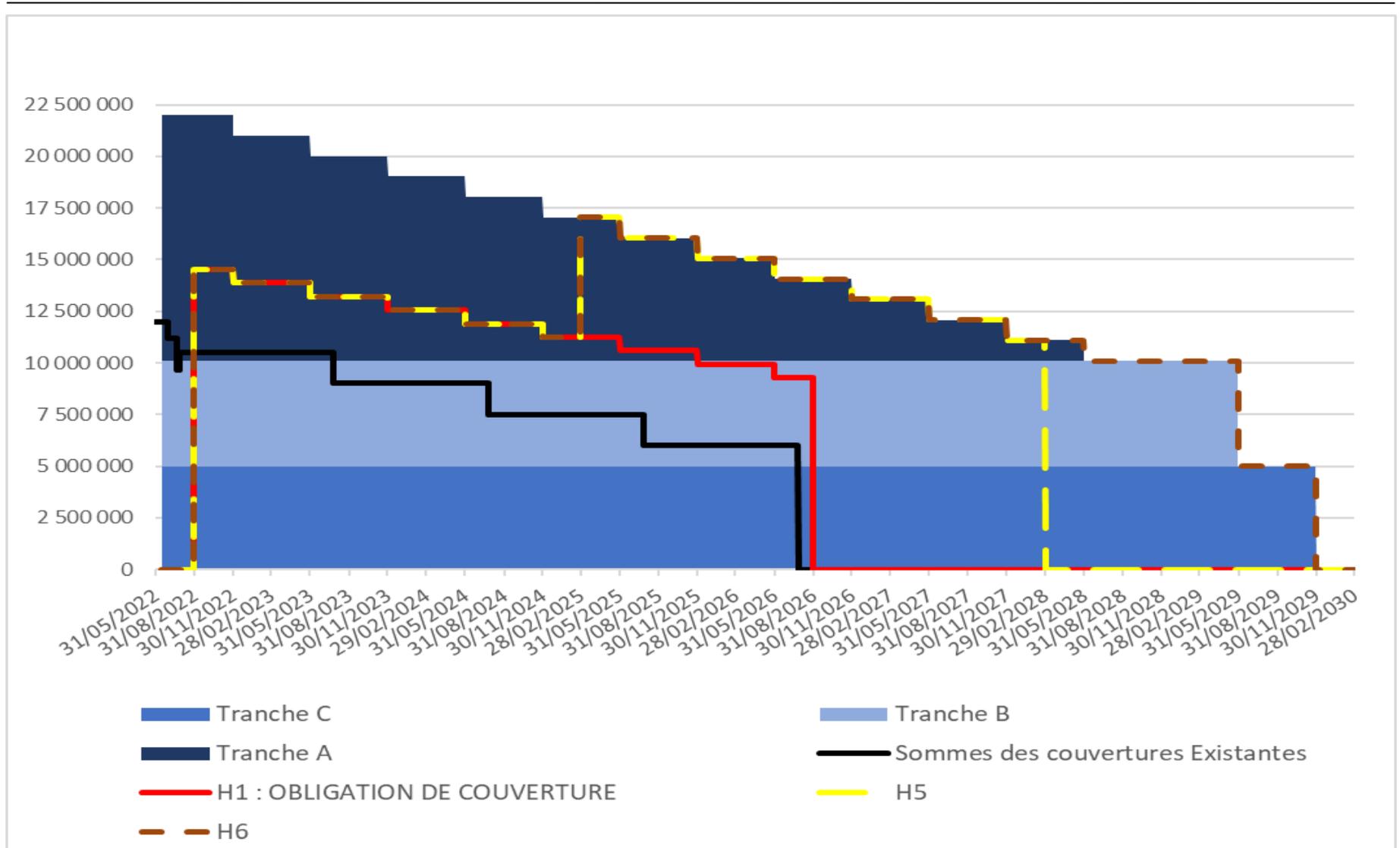


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.  
 -Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base  
 -Le délai pour mettre en place une couverture a été sensiblement rallongé dans le contexte actuel

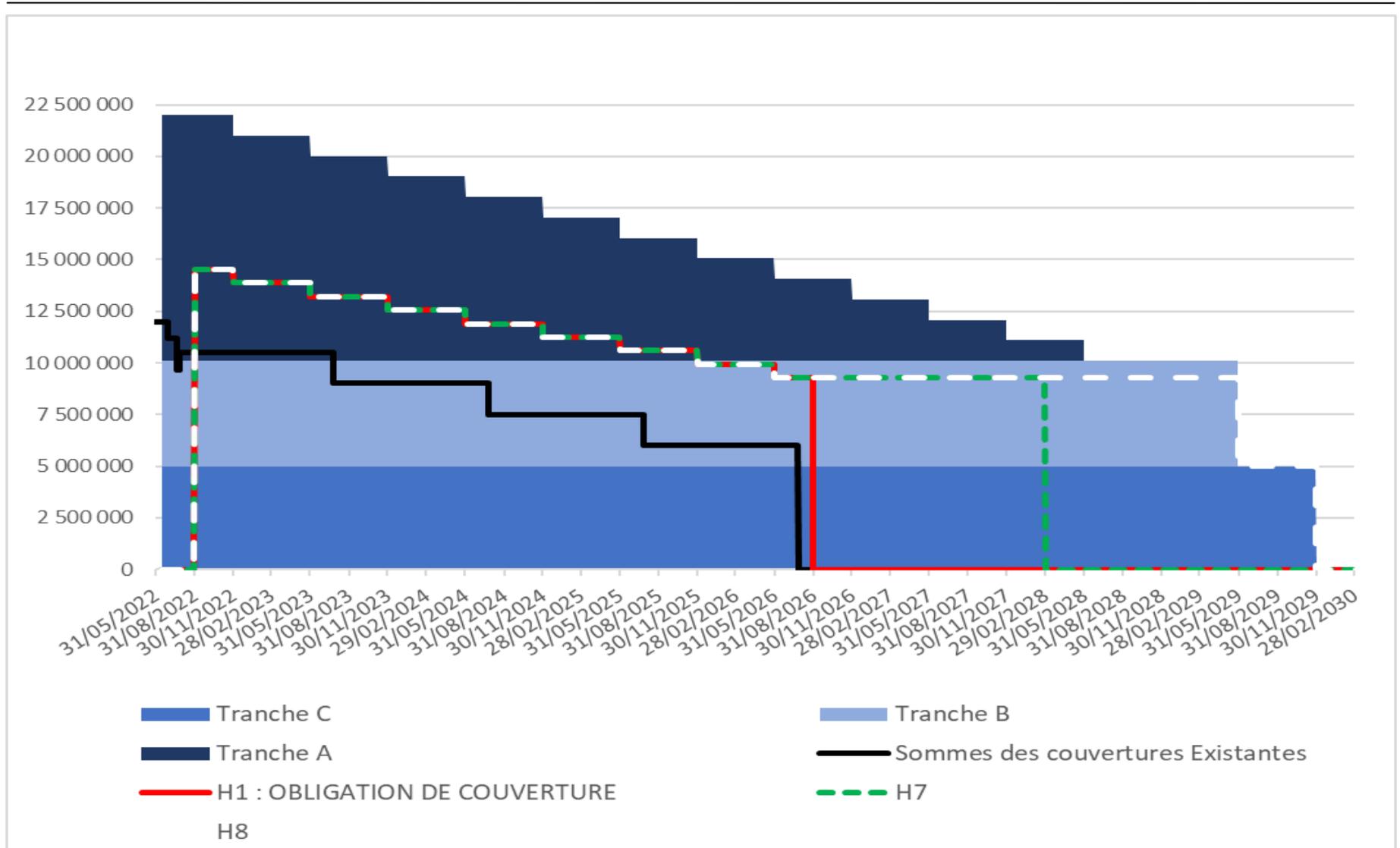
# Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



# Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



# Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Couvertures	H1 bis*	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis	H6 bis	H7 bis	H8 bis
<b>Durée</b>	<b>4 ans</b>	<b>7,25 ans</b>	<b>4 ans</b>	<b>5,5 ans</b>	<b>5,5 ans</b>	<b>7,25 ans</b>	<b>5,5 ans</b>	<b>7,25 ans</b>
<b>Indice</b>	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
<b>Notionnel départ</b>	4 020 000	11 500 000	11 500 000	11 500 000	4 020 000	4 020 000	4 020 000	4 020 000
<b>Début de période</b>	30/08/2022	30/08/2022	30/08/2022	30/08/2022	30/08/2022	30/08/2022	30/08/2022	30/08/2022
<b>Fin de période</b>	31/08/2026	30/11/2029	31/08/2026	29/02/2028	29/02/2028	30/11/2029	29/02/2028	30/11/2029
<b>Valeur 1bp en EUR</b>	1 482	7 445	3 973	5 884	4 200	5 762	2 893	4 326

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

Swap sans Floor	1,67%	1,82%	1,64%	1,75%	1,87%	1,94%	1,83%	1,93%
Floor 0%	0,14%	0,17%	0,14%	0,16%	0,18%	0,19%	0,17%	0,19%
<b>Swap avec Floor</b>	<b>1,81%</b>	<b>1,99%</b>	<b>1,77%</b>	<b>1,91%</b>	<b>2,04%</b>	<b>2,13%</b>	<b>2,00%</b>	<b>2,12%</b>

**Prime d'option lissée**

<b>Cap 0% annualisé</b>	<b>1,81%</b>	<b>1,99%</b>	<b>1,77%</b>	<b>1,91%</b>	<b>2,04%</b>	<b>2,13%</b>	<b>2,00%</b>	<b>2,12%</b>
Taux financement Max	1,81%	1,99%	1,77%	1,91%	2,04%	2,13%	2,00%	2,12%

<b>Cap 0.5% annualisé</b>	<b>1,39%</b>	<b>1,58%</b>	<b>1,35%</b>	<b>1,49%</b>	<b>1,63%</b>	<b>1,72%</b>	<b>1,58%</b>	<b>1,71%</b>
Taux financement Max	1,89%	2,08%	1,85%	1,99%	2,13%	2,22%	2,08%	2,21%

<b>Cap 1% annualisé</b>	<b>1,03%</b>	<b>1,23%</b>	<b>1,00%</b>	<b>1,14%</b>	<b>1,28%</b>	<b>1,36%</b>	<b>1,23%</b>	<b>1,36%</b>
Taux financement Max	2,03%	2,23%	2,00%	2,14%	2,28%	2,36%	2,23%	2,36%

**Prime des options en EUR**

<b>Cap 0%</b>	260 600	1 407 000	686 700	1 078 600	815 100	1 147 400	551 100	856 700
<b>Cap 0.5%</b>	199 200	1 114 100	521 400	842 000	650 300	926 000	437 000	690 700
<b>Cap 1%</b>	148 600	867 300	386 400	644 700	509 500	735 300	340 500	548 200

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

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

<b>**Coût du floor 0% contenu dans le contrat de financement</b>	121 400
--	---------

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

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

### Indications pour comparer les cotations entre elles:

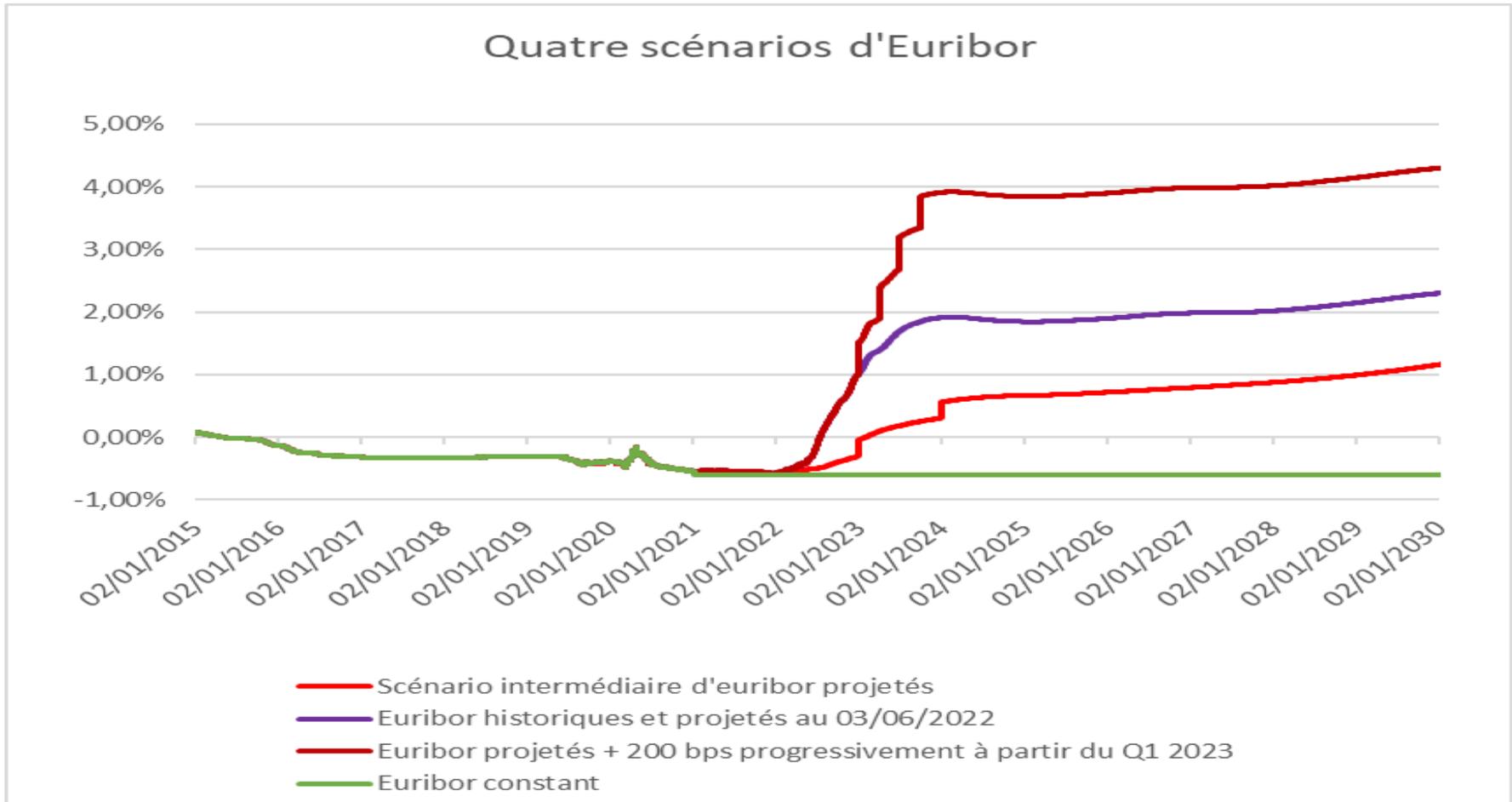
- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné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

Fixing	Début	Fin	Paiement	H2 bis – Notionnel	H2 bis – Prime à payer	H2 bis - Restant à payer en cas de déboucement
29/08/2022	31/08/2022	30/11/2022	30/11/2022	11 500 000	54 961	-1 352 040
28/11/2022	30/11/2022	28/02/2023	28/02/2023	10 508 333	49 669	-1 302 370
24/02/2023	28/02/2023	31/05/2023	31/05/2023	10 508 333	50 773	-1 251 597
29/05/2023	31/05/2023	31/08/2023	31/08/2023	9 516 667	45 982	-1 205 615
29/08/2023	31/08/2023	30/11/2023	30/11/2023	11 016 667	52 651	-1 152 964
27/02/2024	29/02/2024	31/05/2024	31/05/2024	10 025 000	48 438	-1 056 615
29/05/2024	31/05/2024	30/08/2024	30/08/2024	9 033 333	43 172	-1 013 443
28/08/2024	30/08/2024	29/11/2024	29/11/2024	10 533 333	50 341	-963 102
27/11/2024	29/11/2024	28/02/2025	28/02/2025	9 541 667	45 601	-917 501
26/02/2025	28/02/2025	30/05/2025	30/05/2025	9 541 667	45 601	-871 899
28/05/2025	30/05/2025	29/08/2025	29/08/2025	8 550 000	40 862	-831 037
27/08/2025	29/08/2025	28/11/2025	28/11/2025	10 050 000	48 031	-783 006
26/11/2025	28/11/2025	27/02/2026	27/02/2026	9 058 333	43 292	-739 715
25/02/2026	27/02/2026	29/05/2026	29/05/2026	9 058 333	43 292	-696 423
27/05/2026	29/05/2026	31/08/2026	31/08/2026	8 066 667	39 823	-656 600
27/08/2026	31/08/2026	30/11/2026	30/11/2026	14 066 667	67 227	-589 373
26/11/2026	30/11/2026	26/02/2027	26/02/2027	13 075 000	60 428	-528 945
24/02/2027	26/02/2027	31/05/2027	31/05/2027	13 075 000	64 548	-464 397
27/05/2027	31/05/2027	31/08/2027	31/08/2027	12 083 333	58 383	-406 014
27/08/2027	31/08/2027	30/11/2027	30/11/2027	12 083 333	57 749	-348 265
26/11/2027	30/11/2027	29/02/2028	29/02/2028	11 091 667	53 009	-295 256
25/02/2028	29/02/2028	31/05/2028	31/05/2028	11 091 667	53 592	-241 664
29/05/2028	31/05/2028	31/08/2028	31/08/2028	10 100 000	48 800	-192 864
29/08/2028	31/08/2028	30/11/2028	30/11/2028	10 100 000	48 270	-144 594
28/11/2028	30/11/2028	28/02/2029	28/02/2029	10 100 000	47 739	-96 855
26/02/2029	28/02/2029	31/05/2029	31/05/2029	10 100 000	48 800	-48 055
29/05/2029	31/05/2029	31/08/2029	31/08/2029	5 000 000	24 159	-23 896
29/08/2029	31/08/2029	30/11/2029	30/11/2029	5 000 000	23 896	0

Prime lissée - H2 bis 1,99%

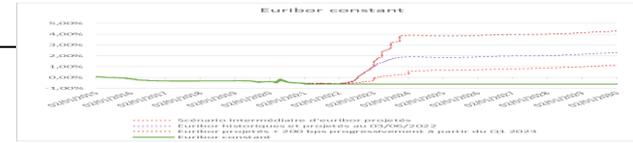
Total à payer 1 407 000

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

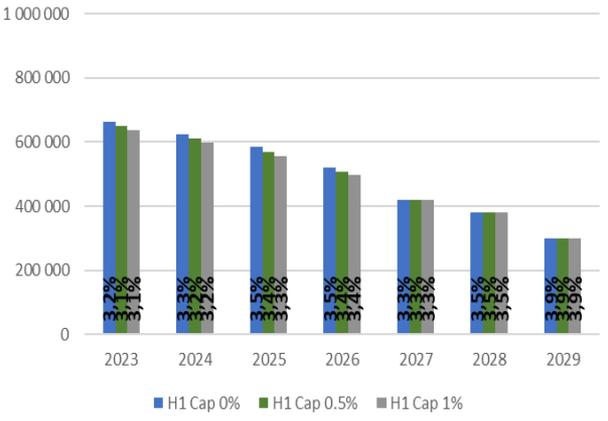


Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **2,00%** (Tranche A), **2,75%** (Tranche B) et **4,50%** (Tranche C), l'impact de la variation des Euribor 3M, le coût de la couverture existante et le coût de la couverture à mettre en place.

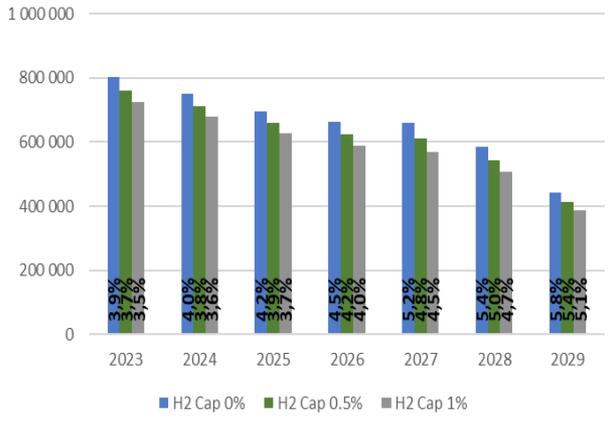
# Simulation frais financiers avec Euribor constant



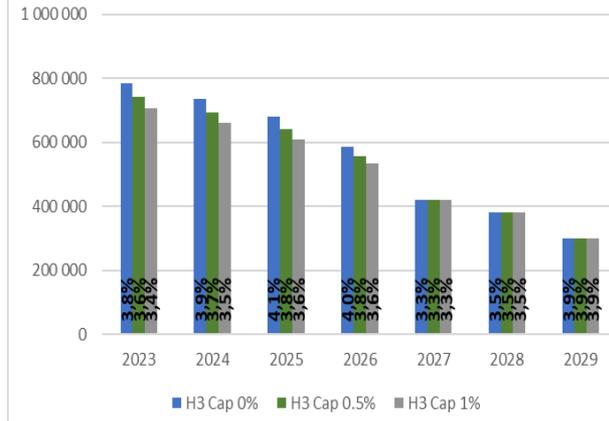
STRATEGIE H1



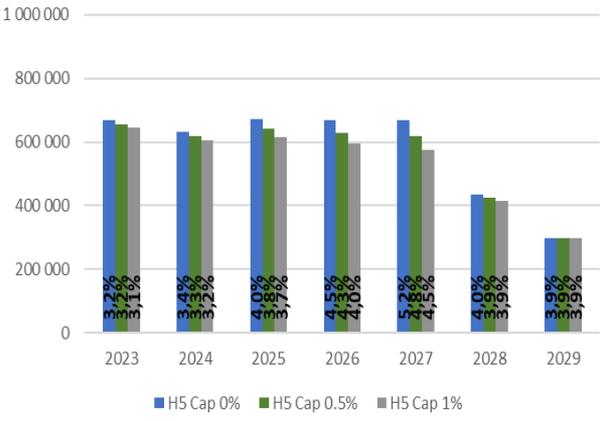
STRATEGIE H2



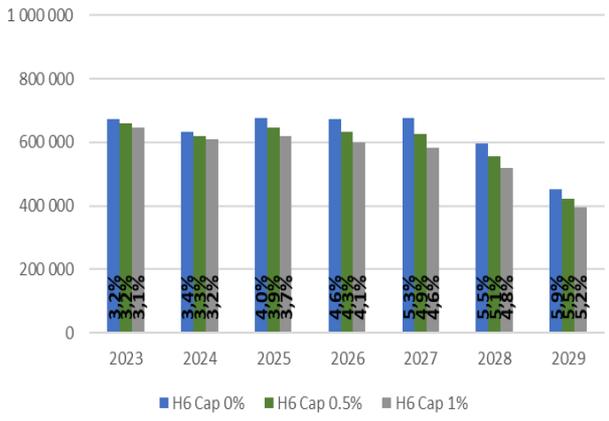
STRATEGIE H3



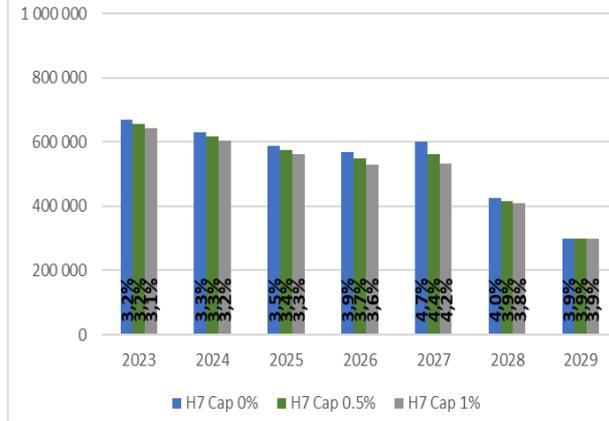
STRATEGIE H5



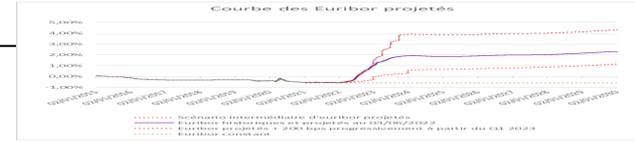
STRATEGIE H6



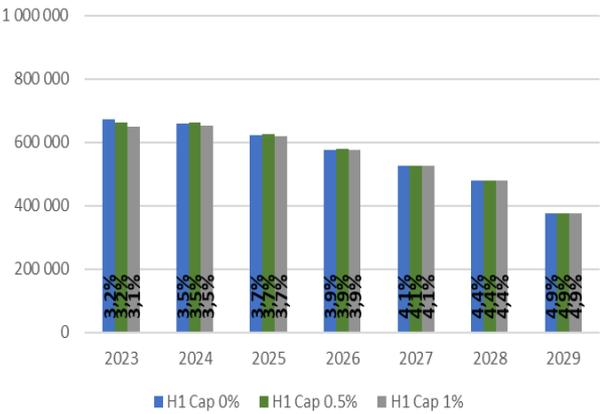
STRATEGIE H7



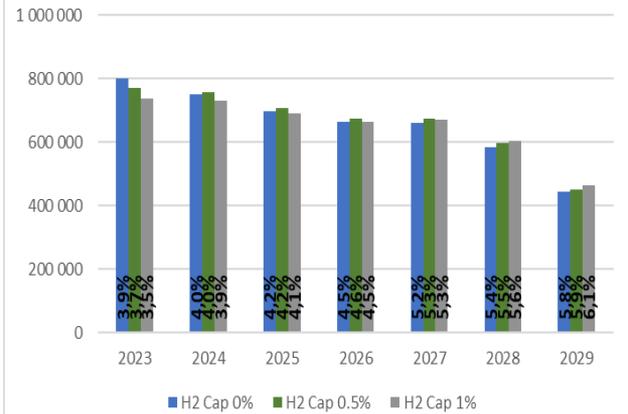
# Simulation frais financiers selon la courbe intermédiaire des Euribor projetés



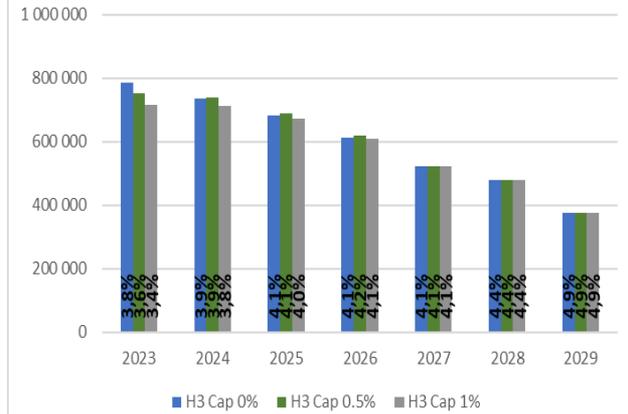
STRATEGIE H1



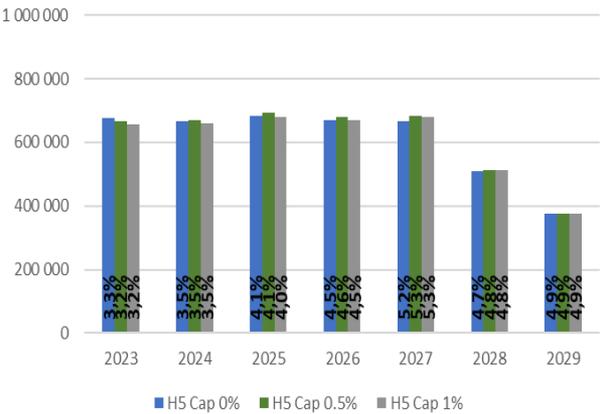
STRATEGIE H2



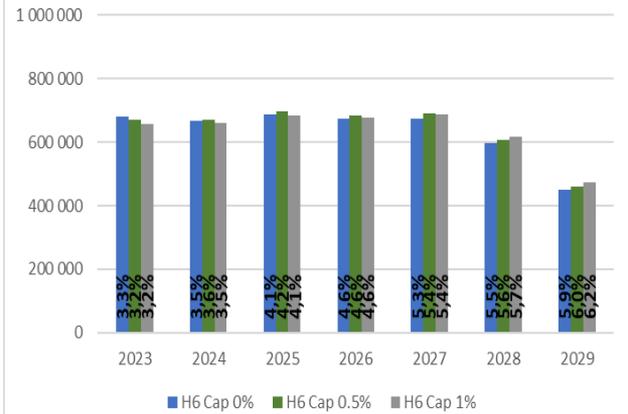
STRATEGIE H3



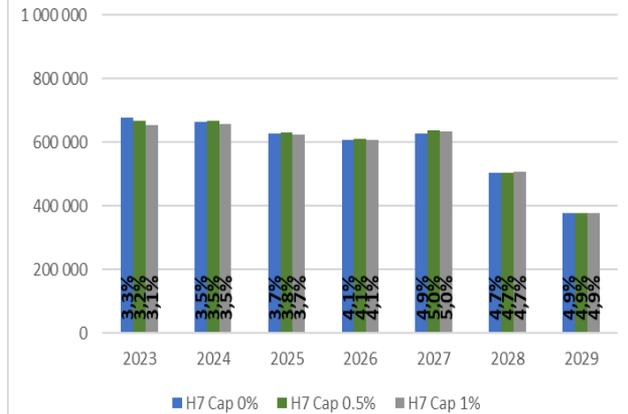
STRATEGIE H5



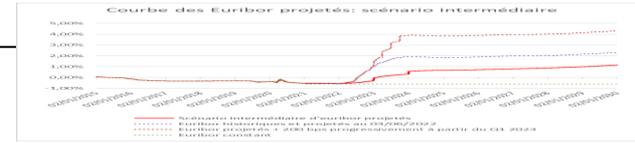
STRATEGIE H6



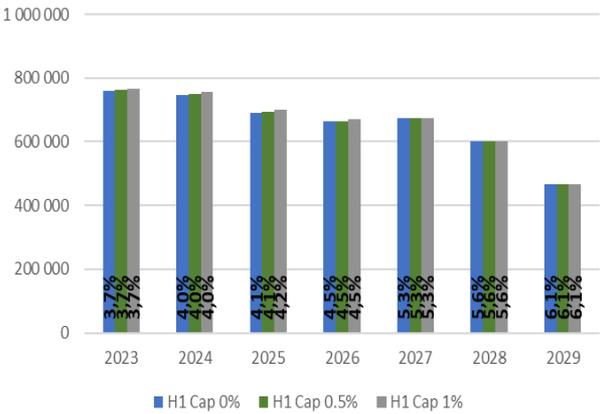
STRATEGIE H7



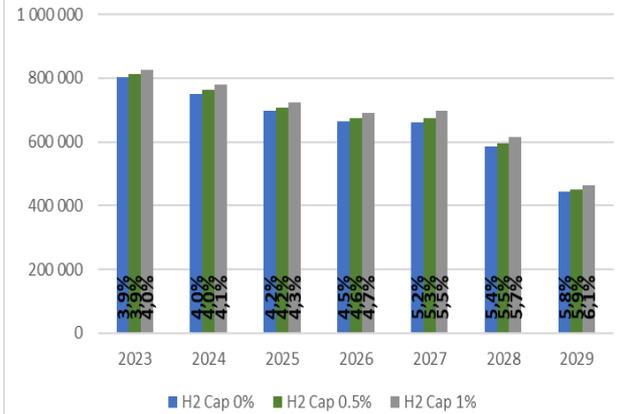
# Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés



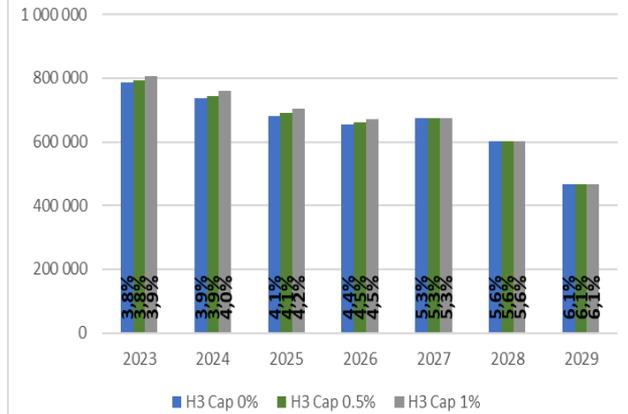
STRATEGIE H1



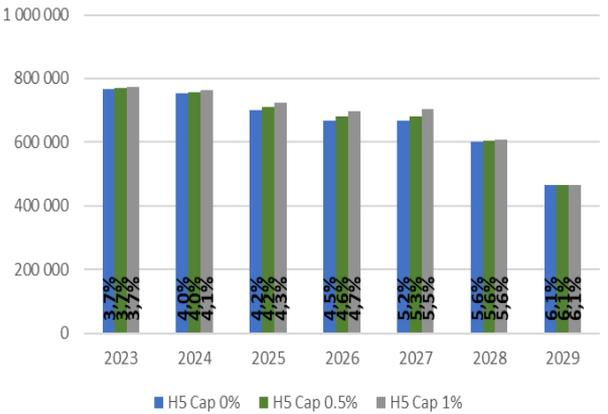
STRATEGIE H2



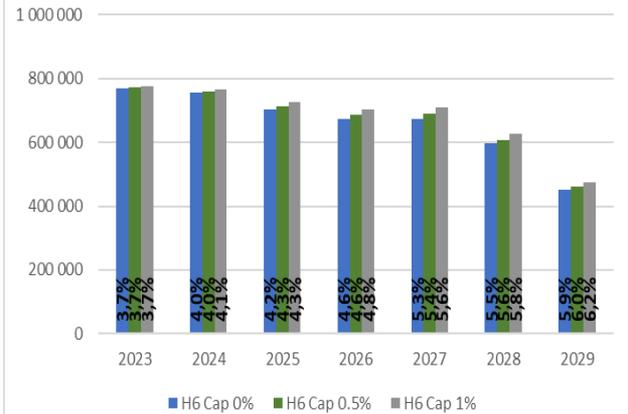
STRATEGIE H3



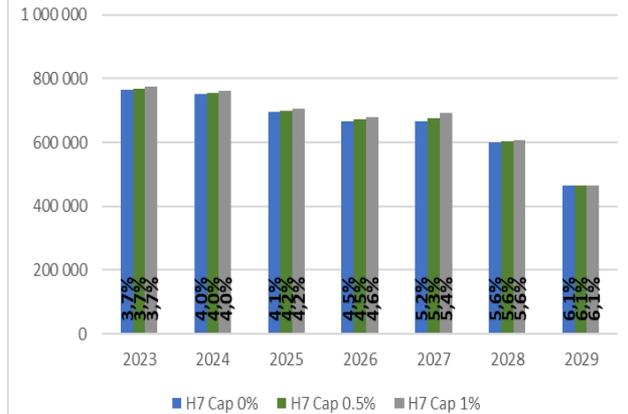
STRATEGIE H5



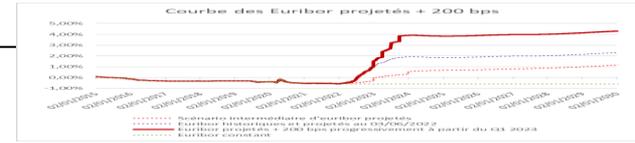
STRATEGIE H6



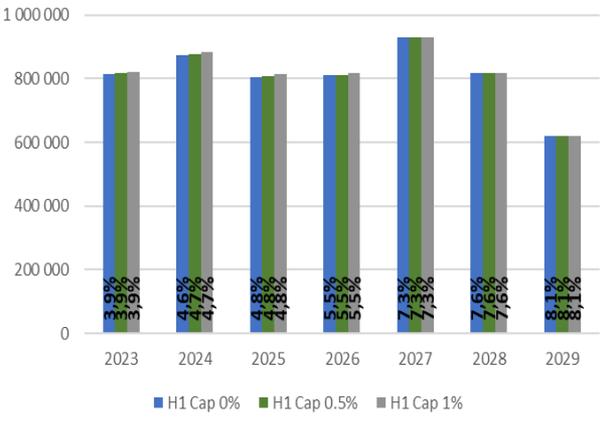
STRATEGIE H7



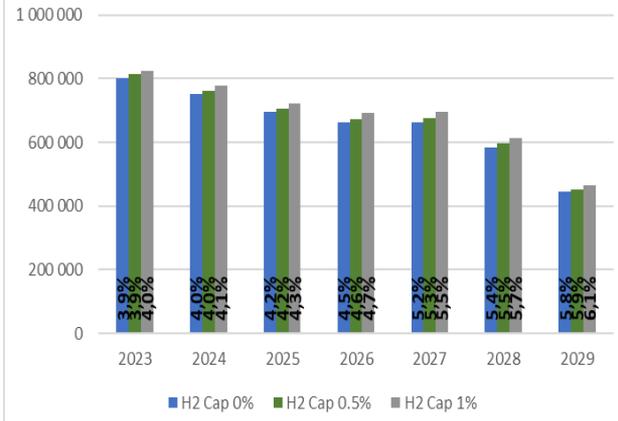
# Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés +2%



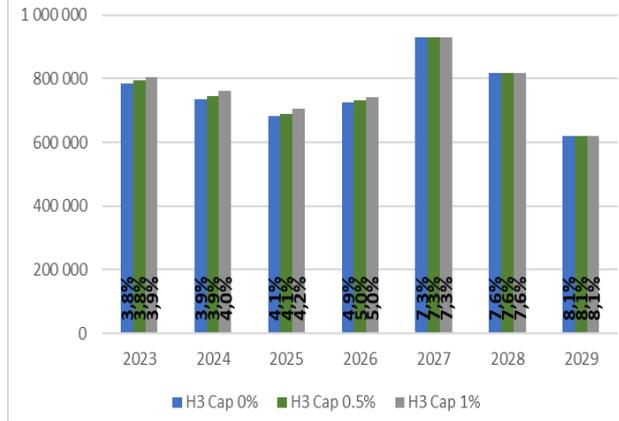
STRATEGIE H1



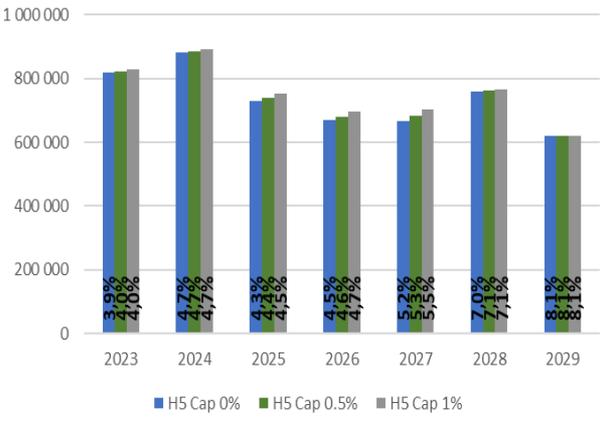
STRATEGIE H2



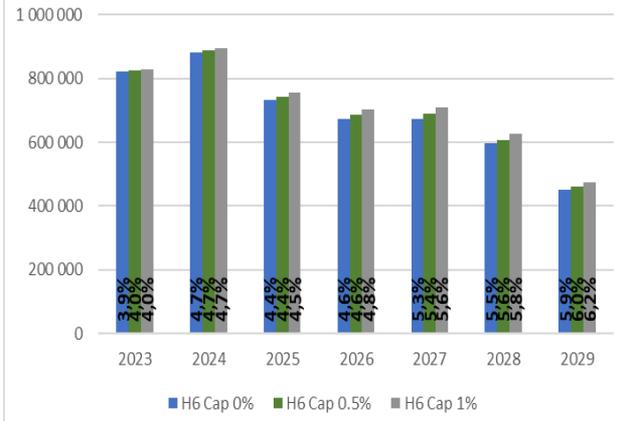
STRATEGIE H3



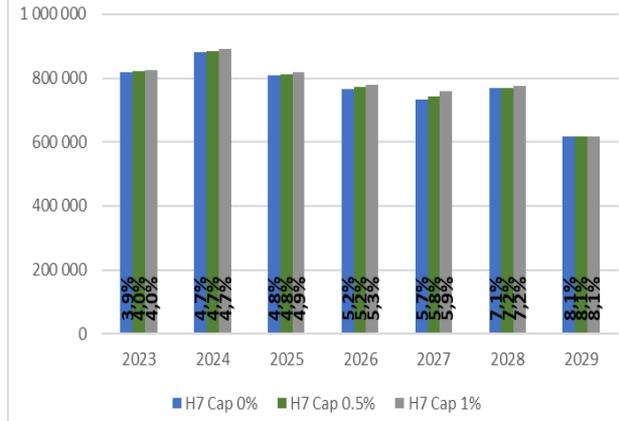
STRATEGIE H5



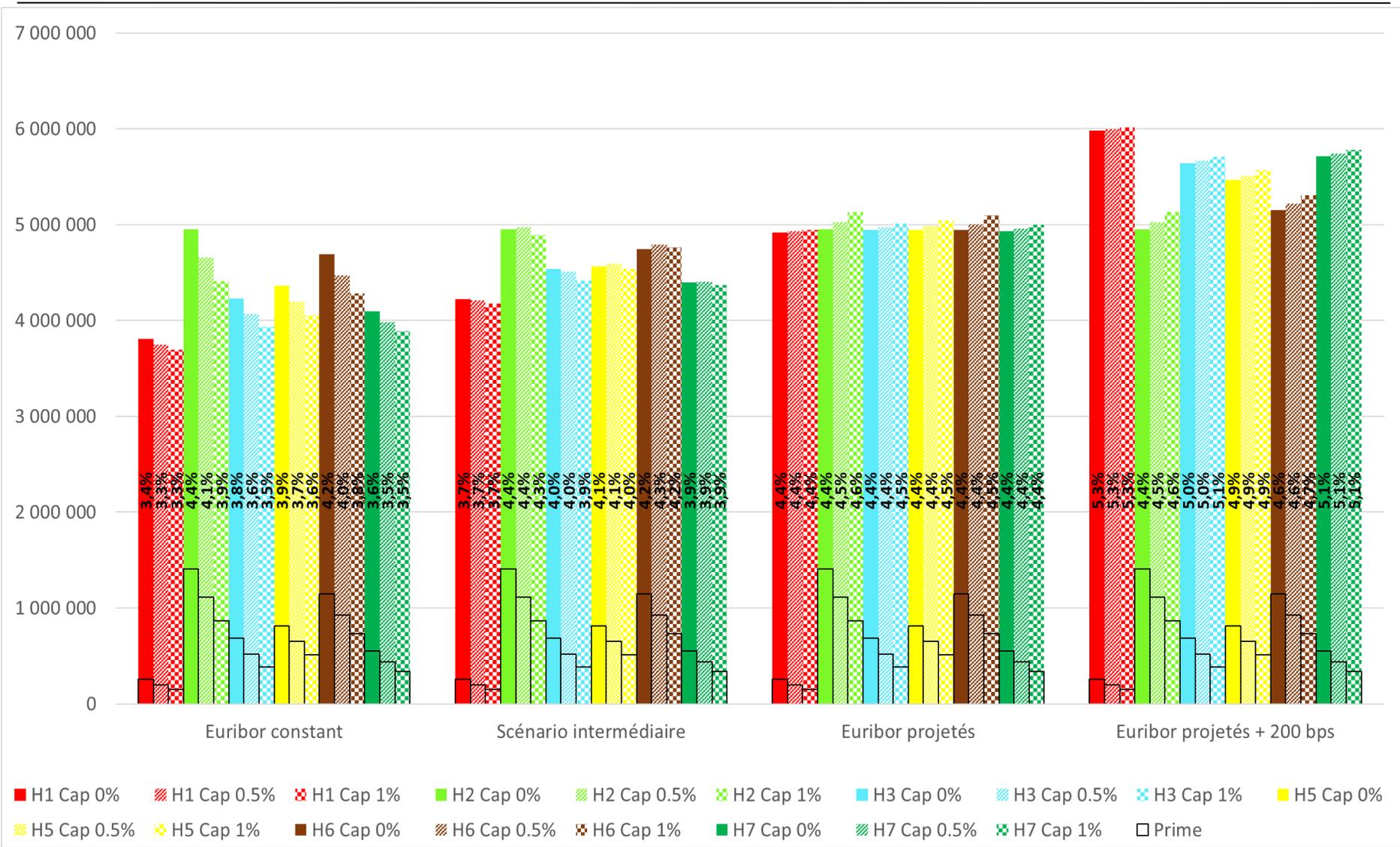
STRATEGIE H6



STRATEGIE H7



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



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

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3		
	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%
Euribor constant	3 806 182	3 744 882	3 694 282	4 952 682	4 659 782	4 412 882	4 232 382	4 067 082	3 931 982
Scénario intermédiaire	4 219 767	4 212 120	4 178 016	4 952 682	4 970 599	4 894 470	4 538 193	4 510 067	4 415 716
Euribor projetés	4 918 836	4 929 541	4 946 197	4 952 682	5 025 992	5 131 265	4 942 579	4 969 846	5 013 278
Euribor projetés + 200 bps	5 984 104	5 994 809	6 011 465	4 952 682	5 025 992	5 131 265	5 637 148	5 664 415	5 707 847

	STRATEGIE H5			STRATEGIE H6			STRATEGIE H7		
	H5 Cap 0%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%
Euribor constant	4 360 782	4 195 982	4 055 182	4 693 082	4 471 682	4 280 982	4 096 782	3 982 682	3 886 182
Scénario intermédiaire	4 562 939	4 587 678	4 538 916	4 744 315	4 790 536	4 762 570	4 395 693	4 405 778	4 369 916
Euribor projetés	4 942 150	4 985 241	5 047 583	4 943 751	5 008 324	5 098 849	4 929 185	4 957 622	4 998 912
Euribor projetés + 200 bps	5 463 872	5 506 963	5 569 306	5 153 144	5 217 717	5 308 243	5 712 323	5 740 760	5 782 049

## Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Tranche C		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
13/06/2022	15/06/2022	31/08/2022	31/08/2022	0	11 900 000	0	5 100 000	0	5 000 000	22 000 000
29/08/2022	31/08/2022	30/11/2022	30/11/2022	0	11 900 000	0	5 100 000	0	5 000 000	22 000 000
28/11/2022	30/11/2022	28/02/2023	28/02/2023	991 667	10 908 333	0	5 100 000	0	5 000 000	21 008 333
24/02/2023	28/02/2023	31/05/2023	31/05/2023	0	10 908 333	0	5 100 000	0	5 000 000	21 008 333
29/05/2023	31/05/2023	31/08/2023	31/08/2023	991 667	9 916 667	0	5 100 000	0	5 000 000	20 016 667
29/08/2023	31/08/2023	30/11/2023	30/11/2023	0	9 916 667	0	5 100 000	0	5 000 000	20 016 667
28/11/2023	30/11/2023	29/02/2024	29/02/2024	991 667	8 925 000	0	5 100 000	0	5 000 000	19 025 000
27/02/2024	29/02/2024	31/05/2024	31/05/2024	0	8 925 000	0	5 100 000	0	5 000 000	19 025 000
29/05/2024	31/05/2024	30/08/2024	30/08/2024	991 667	7 933 333	0	5 100 000	0	5 000 000	18 033 333
28/08/2024	30/08/2024	29/11/2024	29/11/2024	0	7 933 333	0	5 100 000	0	5 000 000	18 033 333
27/11/2024	29/11/2024	28/02/2025	28/02/2025	991 667	6 941 667	0	5 100 000	0	5 000 000	17 041 667
26/02/2025	28/02/2025	30/05/2025	30/05/2025	0	6 941 667	0	5 100 000	0	5 000 000	17 041 667
28/05/2025	30/05/2025	29/08/2025	29/08/2025	991 667	5 950 000	0	5 100 000	0	5 000 000	16 050 000
27/08/2025	29/08/2025	28/11/2025	28/11/2025	0	5 950 000	0	5 100 000	0	5 000 000	16 050 000
26/11/2025	28/11/2025	27/02/2026	27/02/2026	991 667	4 958 333	0	5 100 000	0	5 000 000	15 058 333
25/02/2026	27/02/2026	29/05/2026	29/05/2026	0	4 958 333	0	5 100 000	0	5 000 000	15 058 333
27/05/2026	29/05/2026	31/08/2026	31/08/2026	991 667	3 966 667	0	5 100 000	0	5 000 000	14 066 667
27/08/2026	31/08/2026	30/11/2026	30/11/2026	0	3 966 667	0	5 100 000	0	5 000 000	14 066 667
26/11/2026	30/11/2026	26/02/2027	26/02/2027	991 667	2 975 000	0	5 100 000	0	5 000 000	13 075 000
24/02/2027	26/02/2027	31/05/2027	31/05/2027	0	2 975 000	0	5 100 000	0	5 000 000	13 075 000
27/05/2027	31/05/2027	31/08/2027	31/08/2027	991 667	1 983 333	0	5 100 000	0	5 000 000	12 083 333
27/08/2027	31/08/2027	30/11/2027	30/11/2027	0	1 983 333	0	5 100 000	0	5 000 000	12 083 333
26/11/2027	30/11/2027	29/02/2028	29/02/2028	991 667	991 667	0	5 100 000	0	5 000 000	11 091 667
25/02/2028	29/02/2028	31/05/2028	31/05/2028	0	991 667	0	5 100 000	0	5 000 000	11 091 667
29/05/2028	31/05/2028	31/08/2028	31/08/2028	991 667	0	0	5 100 000	0	5 000 000	10 100 000
29/08/2028	31/08/2028	30/11/2028	30/11/2028	0	0	0	5 100 000	0	5 000 000	10 100 000
28/11/2028	30/11/2028	28/02/2029	28/02/2029	0	0	0	5 100 000	0	5 000 000	10 100 000
26/02/2029	28/02/2029	31/05/2029	31/05/2029	0	0	0	5 100 000	0	5 000 000	10 100 000
29/05/2029	31/05/2029	31/08/2029	31/08/2029	0	0	5 100 000	0	0	5 000 000	5 000 000
29/08/2029	31/08/2029	30/11/2029	30/11/2029	0	0	0	0	0	5 000 000	5 000 000
28/11/2029	30/11/2029	28/02/2030	28/02/2030	0	0	0	0	5 000 000	0	0

## Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Cap 0% LCL (2016)	Cap 0% LCL (2019)	Cap 0% (SG)	Ancienne somme des couvertures	H1 : OBLIG. COUVERTURE
13/06/2022	15/06/2022	31/08/2022	31/08/2022	1 181 250	9 637 500	1 181 250	12 000 000	0
29/08/2022	31/08/2022	30/11/2022	30/11/2022	0	10 500 000	0	10 500 000	14 520 000
28/11/2022	30/11/2022	28/02/2023	28/02/2023	0	10 500 000	0	10 500 000	13 865 500
24/02/2023	28/02/2023	31/05/2023	31/05/2023	0	10 500 000	0	10 500 000	13 865 500
29/05/2023	31/05/2023	31/08/2023	31/08/2023	0	10 500 000	0	10 500 000	13 211 000
29/08/2023	31/08/2023	30/11/2023	30/11/2023	0	9 000 000	0	9 000 000	13 211 000
28/11/2023	30/11/2023	29/02/2024	29/02/2024	0	9 000 000	0	9 000 000	12 556 500
27/02/2024	29/02/2024	31/05/2024	31/05/2024	0	9 000 000	0	9 000 000	12 556 500
29/05/2024	31/05/2024	30/08/2024	30/08/2024	0	9 000 000	0	9 000 000	11 902 000
28/08/2024	30/08/2024	29/11/2024	29/11/2024	0	7 500 000	0	7 500 000	11 902 000
27/11/2024	29/11/2024	28/02/2025	28/02/2025	0	7 500 000	0	7 500 000	11 247 500
26/02/2025	28/02/2025	30/05/2025	30/05/2025	0	7 500 000	0	7 500 000	11 247 500
28/05/2025	30/05/2025	29/08/2025	29/08/2025	0	7 500 000	0	7 500 000	10 593 000
27/08/2025	29/08/2025	28/11/2025	28/11/2025	0	6 000 000	0	6 000 000	10 593 000
26/11/2025	28/11/2025	27/02/2026	27/02/2026	0	6 000 000	0	6 000 000	9 938 500
25/02/2026	27/02/2026	29/05/2026	29/05/2026	0	6 000 000	0	6 000 000	9 938 500
27/05/2026	29/05/2026	31/08/2026	31/08/2026	0	6 000 000	0	6 000 000	9 284 000
27/08/2026	31/08/2026	30/11/2026	30/11/2026	0	0	0	0	0
26/11/2026	30/11/2026	26/02/2027	26/02/2027	0	0	0	0	0
24/02/2027	26/02/2027	31/05/2027	31/05/2027	0	0	0	0	0
27/05/2027	31/05/2027	31/08/2027	31/08/2027	0	0	0	0	0
27/08/2027	31/08/2027	30/11/2027	30/11/2027	0	0	0	0	0
26/11/2027	30/11/2027	29/02/2028	29/02/2028	0	0	0	0	0
25/02/2028	29/02/2028	31/05/2028	31/05/2028	0	0	0	0	0
29/05/2028	31/05/2028	31/08/2028	31/08/2028	0	0	0	0	0
29/08/2028	31/08/2028	30/11/2028	30/11/2028	0	0	0	0	0
28/11/2028	30/11/2028	28/02/2029	28/02/2029	0	0	0	0	0
26/02/2029	28/02/2029	31/05/2029	31/05/2029	0	0	0	0	0
29/05/2029	31/05/2029	31/08/2029	31/08/2029	0	0	0	0	0
29/08/2029	31/08/2029	30/11/2029	30/11/2029	0	0	0	0	0
28/11/2029	30/11/2029	28/02/2030	28/02/2030	0	0	0	0	0

## Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1bis= H1 - Couv. Exist.	H2bis= H2 - Couv. Exist.	H3bis= H3 - Couv. Exist.	H4bis= H4 - Couv. Exist.
13/06/2022	15/06/2022	31/08/2022	31/08/2022	0	0	0	0
29/08/2022	31/08/2022	30/11/2022	30/11/2022	4 020 000	11 500 000	11 500 000	11 500 000
28/11/2022	30/11/2022	28/02/2023	28/02/2023	3 365 500	10 508 333	10 508 333	10 508 333
24/02/2023	28/02/2023	31/05/2023	31/05/2023	3 365 500	10 508 333	10 508 333	10 508 333
29/05/2023	31/05/2023	31/08/2023	31/08/2023	2 711 000	9 516 667	9 516 667	9 516 667
29/08/2023	31/08/2023	30/11/2023	30/11/2023	4 211 000	11 016 667	11 016 667	11 016 667
28/11/2023	30/11/2023	29/02/2024	29/02/2024	3 556 500	10 025 000	10 025 000	10 025 000
27/02/2024	29/02/2024	31/05/2024	31/05/2024	3 556 500	10 025 000	10 025 000	10 025 000
29/05/2024	31/05/2024	30/08/2024	30/08/2024	2 902 000	9 033 333	9 033 333	9 033 333
28/08/2024	30/08/2024	29/11/2024	29/11/2024	4 402 000	10 533 333	10 533 333	10 533 333
27/11/2024	29/11/2024	28/02/2025	28/02/2025	3 747 500	9 541 667	9 541 667	9 541 667
26/02/2025	28/02/2025	30/05/2025	30/05/2025	3 747 500	9 541 667	9 541 667	9 541 667
28/05/2025	30/05/2025	29/08/2025	29/08/2025	3 093 000	8 550 000	8 550 000	8 550 000
27/08/2025	29/08/2025	28/11/2025	28/11/2025	4 593 000	10 050 000	10 050 000	10 050 000
26/11/2025	28/11/2025	27/02/2026	27/02/2026	3 938 500	9 058 333	9 058 333	9 058 333
25/02/2026	27/02/2026	29/05/2026	29/05/2026	3 938 500	9 058 333	9 058 333	9 058 333
27/05/2026	29/05/2026	31/08/2026	31/08/2026	3 284 000	8 066 667	8 066 667	8 066 667
27/08/2026	31/08/2026	30/11/2026	30/11/2026	0	14 066 667	0	14 066 667
26/11/2026	30/11/2026	26/02/2027	26/02/2027	0	13 075 000	0	13 075 000
24/02/2027	26/02/2027	31/05/2027	31/05/2027	0	13 075 000	0	13 075 000
27/05/2027	31/05/2027	31/08/2027	31/08/2027	0	12 083 333	0	12 083 333
27/08/2027	31/08/2027	30/11/2027	30/11/2027	0	12 083 333	0	12 083 333
26/11/2027	30/11/2027	29/02/2028	29/02/2028	0	11 091 667	0	11 091 667
25/02/2028	29/02/2028	31/05/2028	31/05/2028	0	11 091 667	0	0
29/05/2028	31/05/2028	31/08/2028	31/08/2028	0	10 100 000	0	0
29/08/2028	31/08/2028	30/11/2028	30/11/2028	0	10 100 000	0	0
28/11/2028	30/11/2028	28/02/2029	28/02/2029	0	10 100 000	0	0
26/02/2029	28/02/2029	31/05/2029	31/05/2029	0	10 100 000	0	0
29/05/2029	31/05/2029	31/08/2029	31/08/2029	0	5 000 000	0	0
29/08/2029	31/08/2029	30/11/2029	30/11/2029	0	5 000 000	0	0
28/11/2029	30/11/2029	28/02/2030	28/02/2030	0	0	0	0

## Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H5bis= H5 - Couv. Exist.	H6bis= H6 - Couv. Exist.	H7bis= H7 - Couv. Exist.	H8bis= H8 - Couv. Exist.
13/06/2022	15/06/2022	31/08/2022	31/08/2022	0	0	0	0
29/08/2022	31/08/2022	30/11/2022	30/11/2022	4 020 000	4 020 000	4 020 000	4 020 000
28/11/2022	30/11/2022	28/02/2023	28/02/2023	3 365 500	3 365 500	3 365 500	3 365 500
24/02/2023	28/02/2023	31/05/2023	31/05/2023	3 365 500	3 365 500	3 365 500	3 365 500
29/05/2023	31/05/2023	31/08/2023	31/08/2023	2 711 000	2 711 000	2 711 000	2 711 000
29/08/2023	31/08/2023	30/11/2023	30/11/2023	4 211 000	4 211 000	4 211 000	4 211 000
28/11/2023	30/11/2023	29/02/2024	29/02/2024	3 556 500	3 556 500	3 556 500	3 556 500
27/02/2024	29/02/2024	31/05/2024	31/05/2024	3 556 500	3 556 500	3 556 500	3 556 500
29/05/2024	31/05/2024	30/08/2024	30/08/2024	2 902 000	2 902 000	2 902 000	2 902 000
28/08/2024	30/08/2024	29/11/2024	29/11/2024	4 402 000	4 402 000	4 402 000	4 402 000
27/11/2024	29/11/2024	28/02/2025	28/02/2025	3 747 500	3 747 500	3 747 500	3 747 500
26/02/2025	28/02/2025	30/05/2025	30/05/2025	9 541 667	9 541 667	3 747 500	3 747 500
28/05/2025	30/05/2025	29/08/2025	29/08/2025	8 550 000	8 550 000	3 093 000	3 093 000
27/08/2025	29/08/2025	28/11/2025	28/11/2025	10 050 000	10 050 000	4 593 000	4 593 000
26/11/2025	28/11/2025	27/02/2026	27/02/2026	9 058 333	9 058 333	3 938 500	3 938 500
25/02/2026	27/02/2026	29/05/2026	29/05/2026	9 058 333	9 058 333	3 938 500	3 938 500
27/05/2026	29/05/2026	31/08/2026	31/08/2026	8 066 667	8 066 667	3 284 000	3 284 000
27/08/2026	31/08/2026	30/11/2026	30/11/2026	14 066 667	14 066 667	9 284 000	9 284 000
26/11/2026	30/11/2026	26/02/2027	26/02/2027	13 075 000	13 075 000	9 284 000	9 284 000
24/02/2027	26/02/2027	31/05/2027	31/05/2027	13 075 000	13 075 000	9 284 000	9 284 000
27/05/2027	31/05/2027	31/08/2027	31/08/2027	12 083 333	12 083 333	9 284 000	9 284 000
27/08/2027	31/08/2027	30/11/2027	30/11/2027	12 083 333	12 083 333	9 284 000	9 284 000
26/11/2027	30/11/2027	29/02/2028	29/02/2028	11 091 667	11 091 667	9 284 000	9 284 000
25/02/2028	29/02/2028	31/05/2028	31/05/2028	0	11 091 667	0	9 284 000
29/05/2028	31/05/2028	31/08/2028	31/08/2028	0	10 100 000	0	9 284 000
29/08/2028	31/08/2028	30/11/2028	30/11/2028	0	10 100 000	0	9 284 000
28/11/2028	30/11/2028	28/02/2029	28/02/2029	0	10 100 000	0	9 284 000
26/02/2029	28/02/2029	31/05/2029	31/05/2029	0	10 100 000	0	9 284 000
29/05/2029	31/05/2029	31/08/2029	31/08/2029	0	5 000 000	0	5 000 000
29/08/2029	31/08/2029	30/11/2029	30/11/2029	0	5 000 000	0	5 000 000
28/11/2029	30/11/2029	28/02/2030	28/02/2030	0	0	0	0

### Cap avec plafond à 0%

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

### Avantages :

#### Par rapport au swap:

- Aucun risque de valorisation négative contrairement au swap, donc aucun risque d'avoir à déboursier une soulte imprévue en cas de déblocement 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 des couvertures existantes
  - Clauses contractuelles
  - Profils de différents types de couvertures à échéance

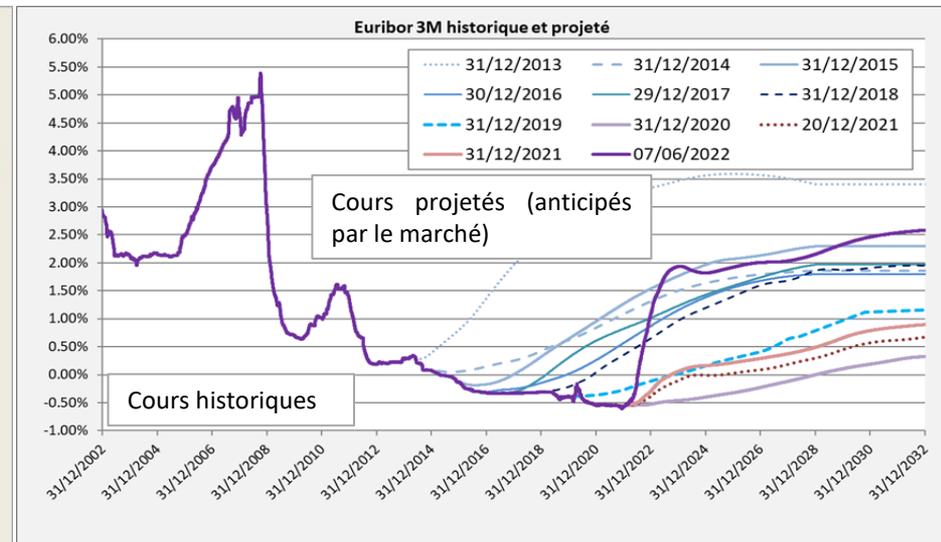
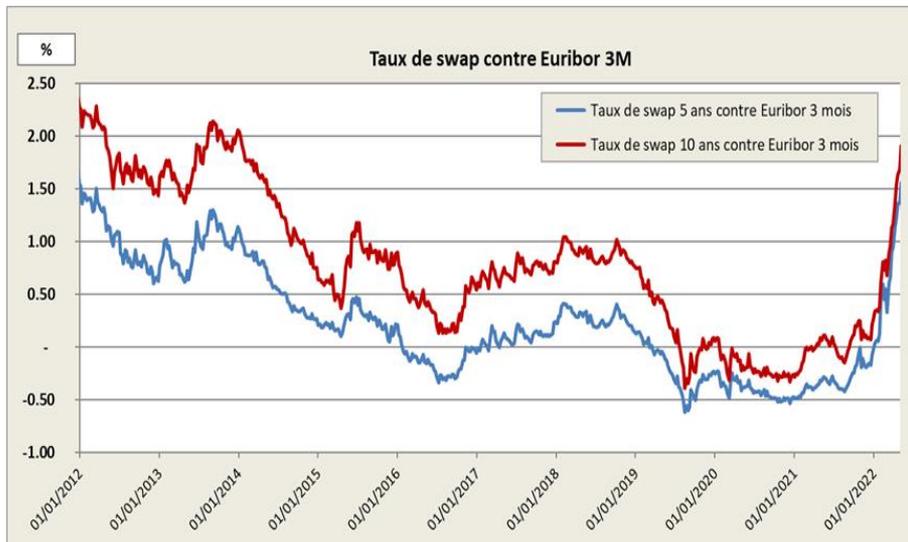
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à 2022;
- les taux de swap sont positifs à partir d'une maturité supérieure à 1 an.

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).



Valorisation des couvertures en vie  
(23/05/2022)

# IR Portfolio Valuation - TRAVELSOFT

Value Date: 23/05/2022

Calculation Date: 23/05/2022

Allocation/Link ID	Strategy ID	Trade ID	Counterparty	Trade	Effective	Maturity	Trade Type	Strike	Index	Initial Notional	Outstanding Notional
<b>Derivatives - Cap</b>											
SG01-D	SG01-D	1	SG	28-Jul-16	20-Jul-16	20-Jul-22	BUY Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 2 700 000,00	EUR 1 181 250,00
SG01-D	SG01-D	2	SG	28-Jul-16	20-Jul-16	20-Jul-22	Premium PAY	0,9200%		EUR 2 700 000,00	EUR 1 181 250,00
LCL01-D	LCL01-D	3	LCL	28-Jul-16	20-Jul-16	20-Jul-22	BUY Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 2 700 000,00	EUR 1 181 250,00
LCL01-D	LCL01-D	4	LCL	28-Jul-16	20-Jul-16	20-Jul-22	Premium PAY	0,2300%		EUR 2 700 000,00	EUR 1 181 250,00
LCL02-D	LCL02-D	5	LCL	29-Oct-19	28-Oct-19	27-Jul-26	BUY Cap	0,0000%	Euribor3m	EUR 11 625 000,00	EUR 9 637 500,00
LCL02-D	LCL02-D	6	LCL	29-Oct-19	28-Oct-19	27-Jul-26	Premium PAY	0,2090%		EUR 11 625 000,00	EUR 9 637 500,00
											<b>12 000 000,00</b>

**TOTAL 12 000 000,00**

Valuation						Comment	FLOORÉ ? OUI / NON
EUR							
Fair Value *	Intrinsic Value	Time Value	Fair Value **	Accrued Interests			
0,00%	8,07	-	8,07	8,07	-		
-0,27%	-3 151,34	-	-3 151,34	-1 521,21	-1 630,13		
0,00%	8,07	-	8,07	8,07	-		
-0,07%	-787,83	-	-787,83	-380,30	-407,53		
4,75%	458 221,35	424 755,21	33 466,14	458 221,35	-		
-0,79%	-75 870,57	-	-75 870,57	-74 303,94	-1 566,63		
<b>378 427,75</b>	<b>424 755,21</b>	<b>-46 327,46</b>	<b>382 032,04</b>	<b>-3 604,29</b>			
<b>378 427,75</b>	<b>424 755,21</b>	<b>-46 327,46</b>	<b>382 032,04</b>	<b>-3 604,29</b>			

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.

**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.

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

Avantages:

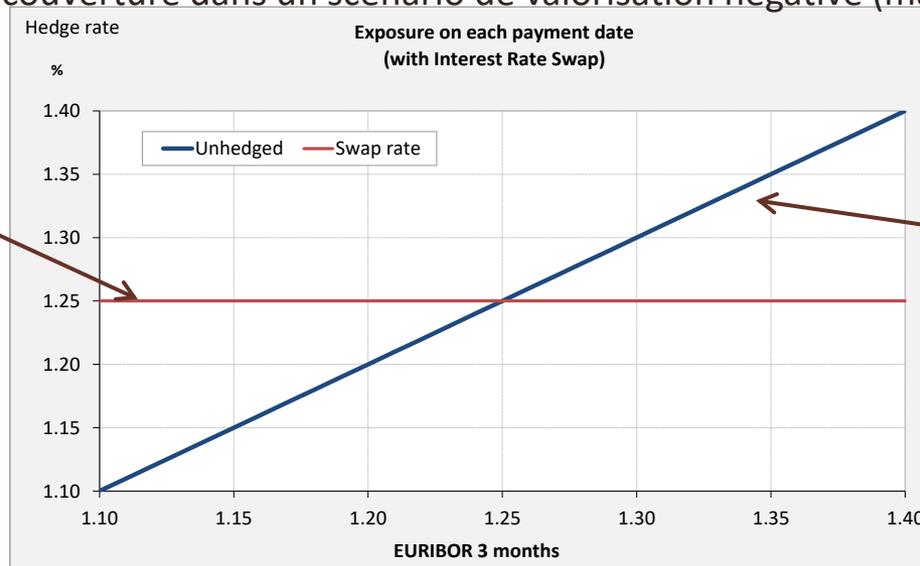
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
- Risque de perte illimitée en cas de déboucement anticipé.

Produit 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 »

➤ 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).



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

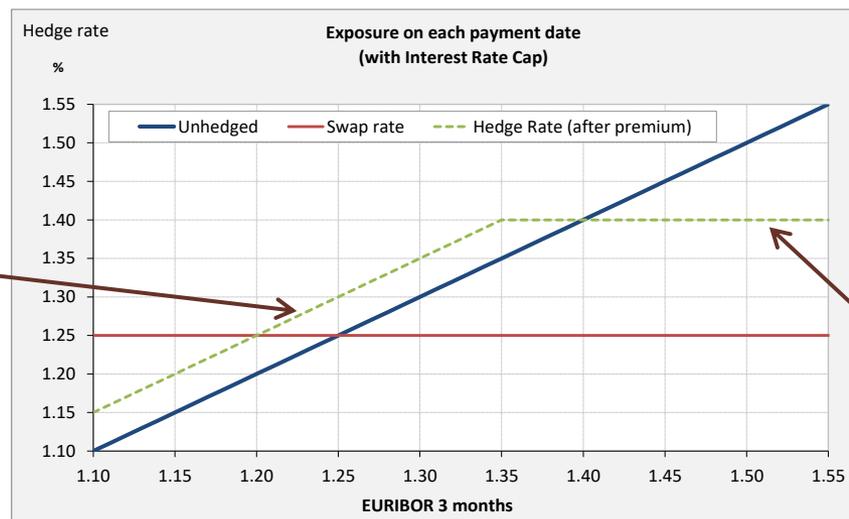
**Achat de cap de taux:** Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a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



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.

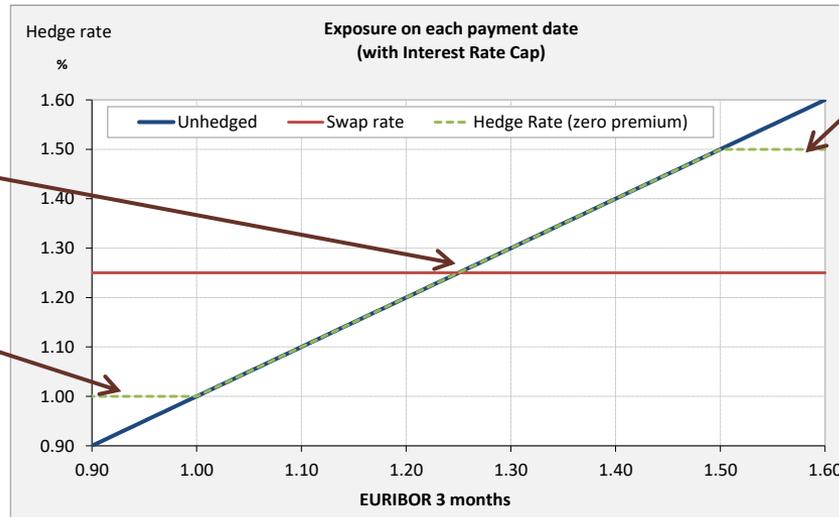
Avantages:

- 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 déboucement 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](http://www.kerius-finance.com)

Sébastien Rouzaire  
[s.rouzaire@kerius-finance.com](mailto: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.