

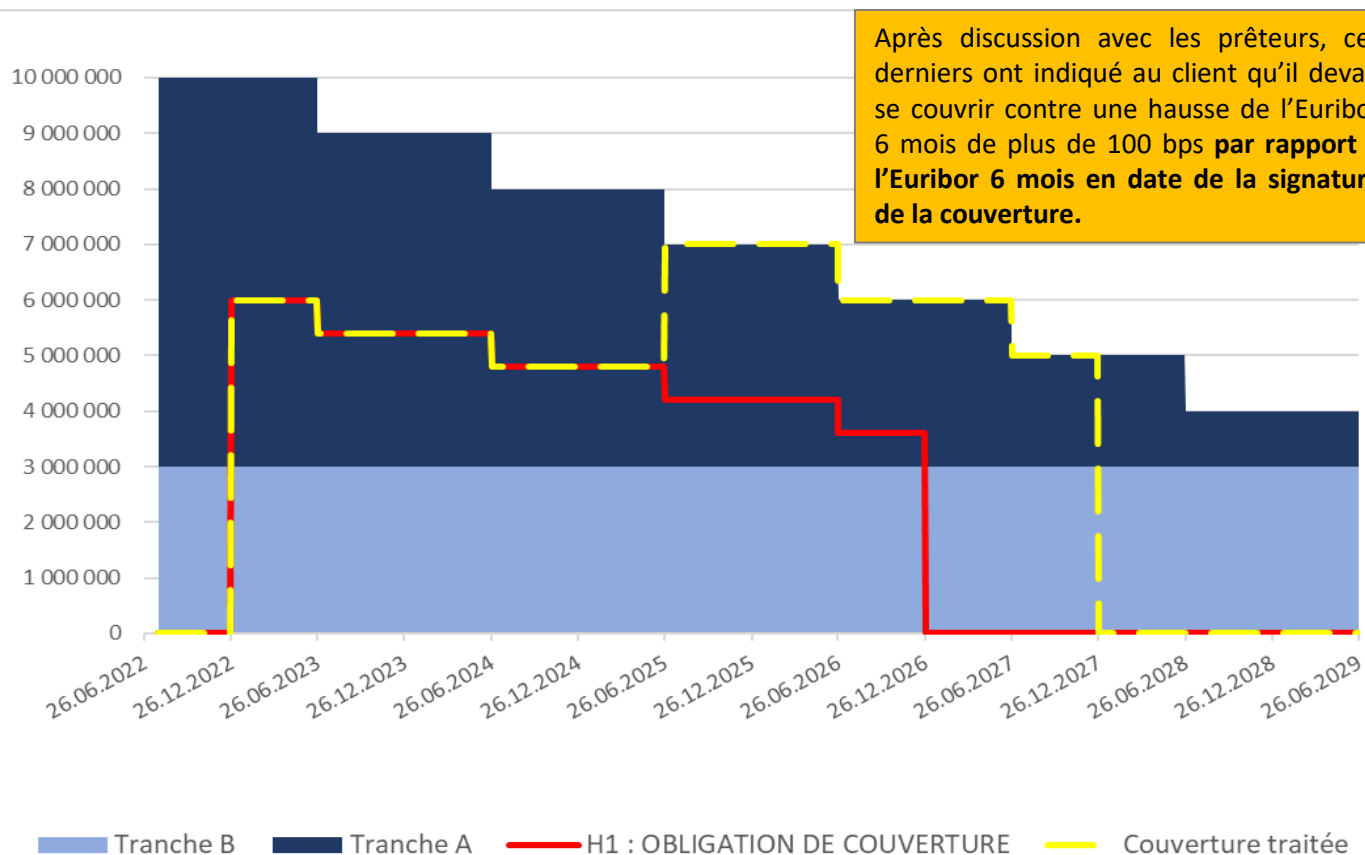


FOGALE nanotech

Couverture de taux d'intérêts Rapport final

8 décembre 2022

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 5 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 2,5% 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.



Obligation de couverture :
L'Emprunteur s'engage à conclure, avec une ou plusieurs Banques de Couverture, dans les 6 mois suivant la Date de Signature, un ou plusieurs contrat(s) 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 Tirage Tranche A et du Tirage Tranche B, le(s)dit(s) contrat(s) de couverture devant couvrir contre les conséquences d'une hausse de l'Euribor 6 mois de plus de 100 bps pendant une durée minimum de 48 mois à compter de la date de signature dudit (desdits) Contrat(s) de Couverture. → 26/01/2023

Banques de couverture:
CEPAL/Natixis, SG

Financements: (CEPAL) Crédits Senior de €10'000'000, tiré le 26/07/2022 :

- **Tranche A : €7'000'000**, amort. linéaire annuel, échéance 26/06/2029, **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 1,80%.
- **Tranche B : €3'000'000**, amort. in fine, échéance 26/06/2029, **floor 0%** sur Euribor 6 mois + 2,10%.

- Couverture traitée : Achat Cap 2,5% à 5 ans.
- Répartition bancaire : NATIXIS 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 2,5% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 24/11/2022
Date de début	: 26/12/2022
Date de Fin	: 27/12/2027
Index	: Euribor 6 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture NATIXIS

Nominal de départ : € 6'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime annuelle à payer semestriellement jusqu'au 27/12/2027: **0,83%**, correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€ 241'631**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
22.12.2022	26.12.2022	26.06.2023	26.06.2023	6 000 000	25 160	-216 471
22.06.2023	26.06.2023	26.12.2023	26.12.2023	5 400 000	22 768	-193 703
22.12.2023	26.12.2023	26.06.2024	26.06.2024	5 400 000	22 768	-170 935
24.06.2024	26.06.2024	26.12.2024	26.12.2024	4 800 000	20 238	-150 696
24.12.2024	26.12.2024	26.06.2025	26.06.2025	4 800 000	20 128	-130 568
24.06.2025	26.06.2025	26.12.2025	26.12.2025	7 000 000	29 514	-101 054
24.12.2025	26.12.2025	26.06.2026	26.06.2026	7 000 000	29 353	-71 701
24.06.2026	26.06.2026	28.12.2026	28.12.2026	6 000 000	25 575	-46 126
24.12.2026	28.12.2026	28.06.2027	28.06.2027	6 000 000	25 160	-20 966
24.06.2027	28.06.2027	27.12.2027	27.12.2027	5 000 000	20 966	0

Prime lissée

0,83%

Total à payer

241 631

DATE DEPART	DATE FIN	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	H1 : OBLIGATION DE COUVERTURE	Couverture traitee
		Amort.	CRD	Amort.	CRD			
26.07.2022	26.08.2022	0	7 000 000	0	3 000 000	10 000 000	0	0
26.08.2022	26.09.2022	0	7 000 000	0	3 000 000	10 000 000	0	0
26.09.2022	26.12.2022	0	7 000 000	0	3 000 000	10 000 000	0	0
26.12.2022	26.06.2023	0	7 000 000	0	3 000 000	10 000 000	6 000 000	6 000 000
26.06.2023	26.12.2023	1 000 000	6 000 000	0	3 000 000	9 000 000	5 400 000	5 400 000
26.12.2023	26.06.2024	0	6 000 000	0	3 000 000	9 000 000	5 400 000	5 400 000
26.06.2024	26.12.2024	1 000 000	5 000 000	0	3 000 000	8 000 000	4 800 000	4 800 000
26.12.2024	26.06.2025	0	5 000 000	0	3 000 000	8 000 000	4 800 000	4 800 000
26.06.2025	26.12.2025	1 000 000	4 000 000	0	3 000 000	7 000 000	4 200 000	7 000 000
26.12.2025	26.06.2026	0	4 000 000	0	3 000 000	7 000 000	4 200 000	7 000 000
26.06.2026	26.12.2026	1 000 000	3 000 000	0	3 000 000	6 000 000	3 600 000	6 000 000
26.12.2026	26.06.2027	0	3 000 000	0	3 000 000	6 000 000	0	6 000 000
26.06.2027	26.12.2027	1 000 000	2 000 000	0	3 000 000	5 000 000	0	5 000 000
26.12.2027	26.06.2028	0	2 000 000	0	3 000 000	5 000 000	0	0
26.06.2028	26.12.2028	1 000 000	1 000 000	0	3 000 000	4 000 000	0	0
26.12.2028	26.06.2029	0	1 000 000	0	3 000 000	4 000 000	0	0
26.06.2029	26.12.2029	1 000 000	0	3 000 000	0	0	0	0

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

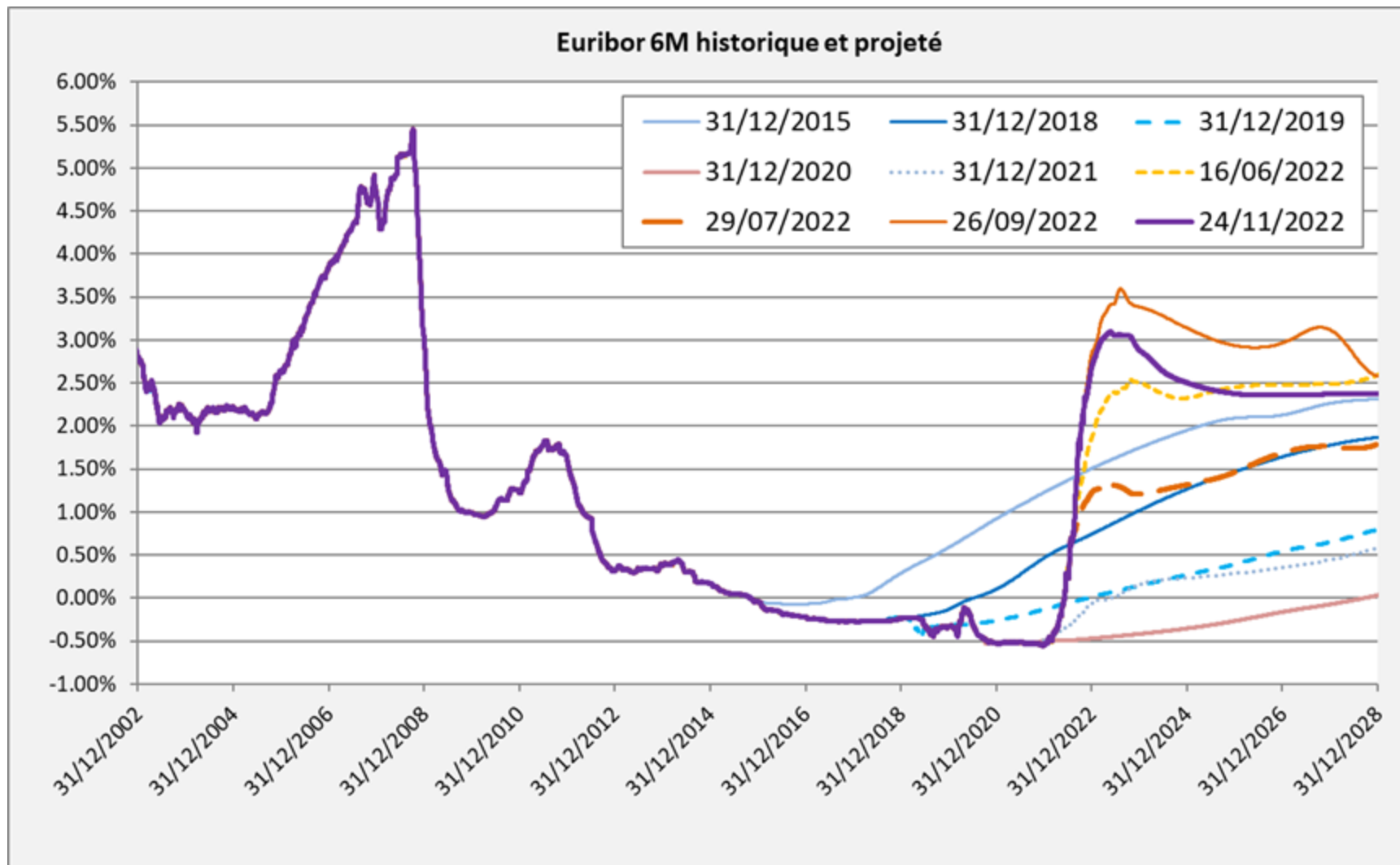
Valeur 1 BP	2 911
	NATIXIS
Economies totales	37 780
Taux/Prix sans marge bancaire	221 191
Prix avec marge bancaire standard *	279 411
Marge bancaire standard (20 points de base) *	58 220
Prix final	241 631
Marge finale	20 440

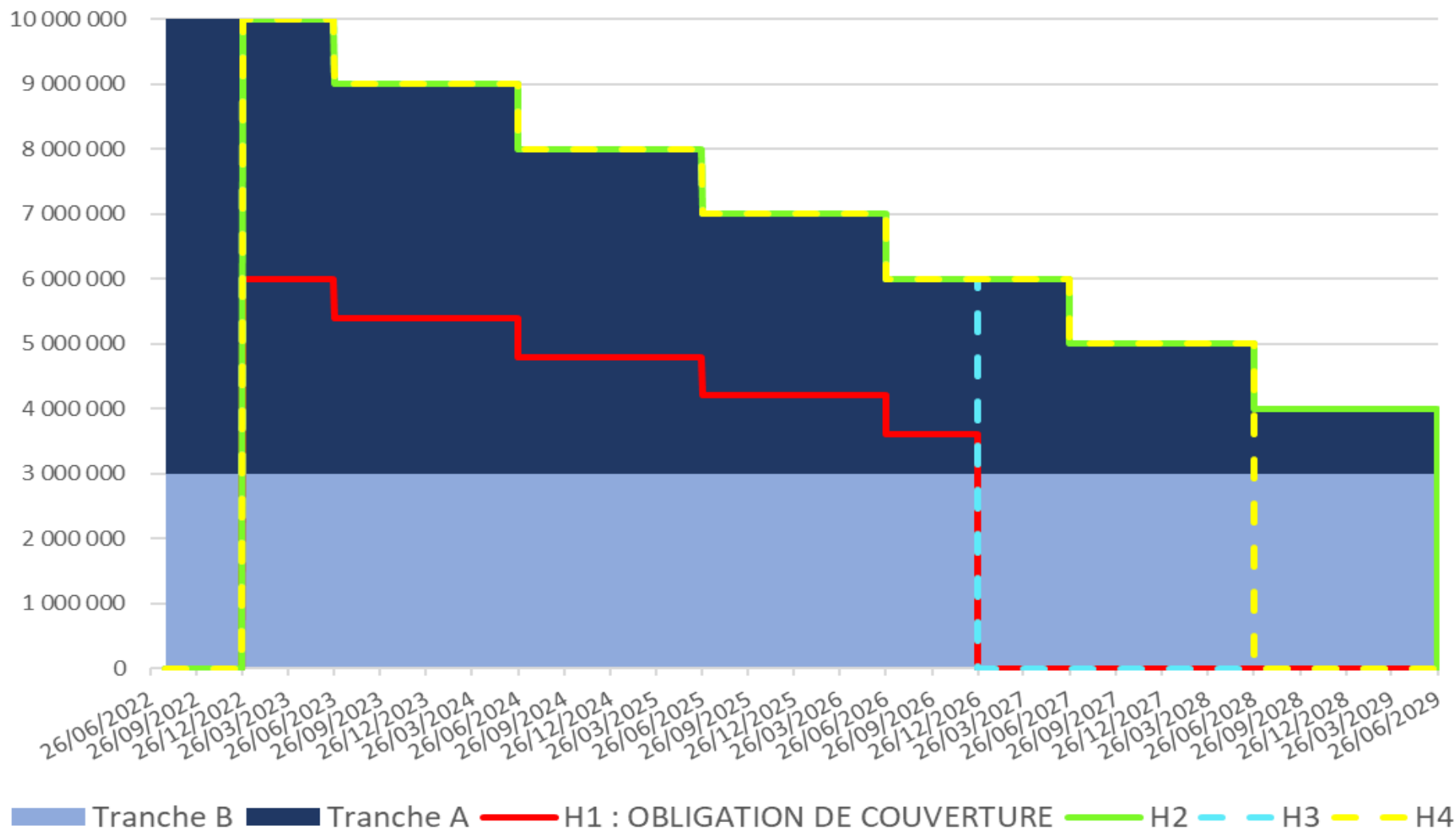
* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 20 à 25 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 20 points de base est utilisée pour cette comparaison.

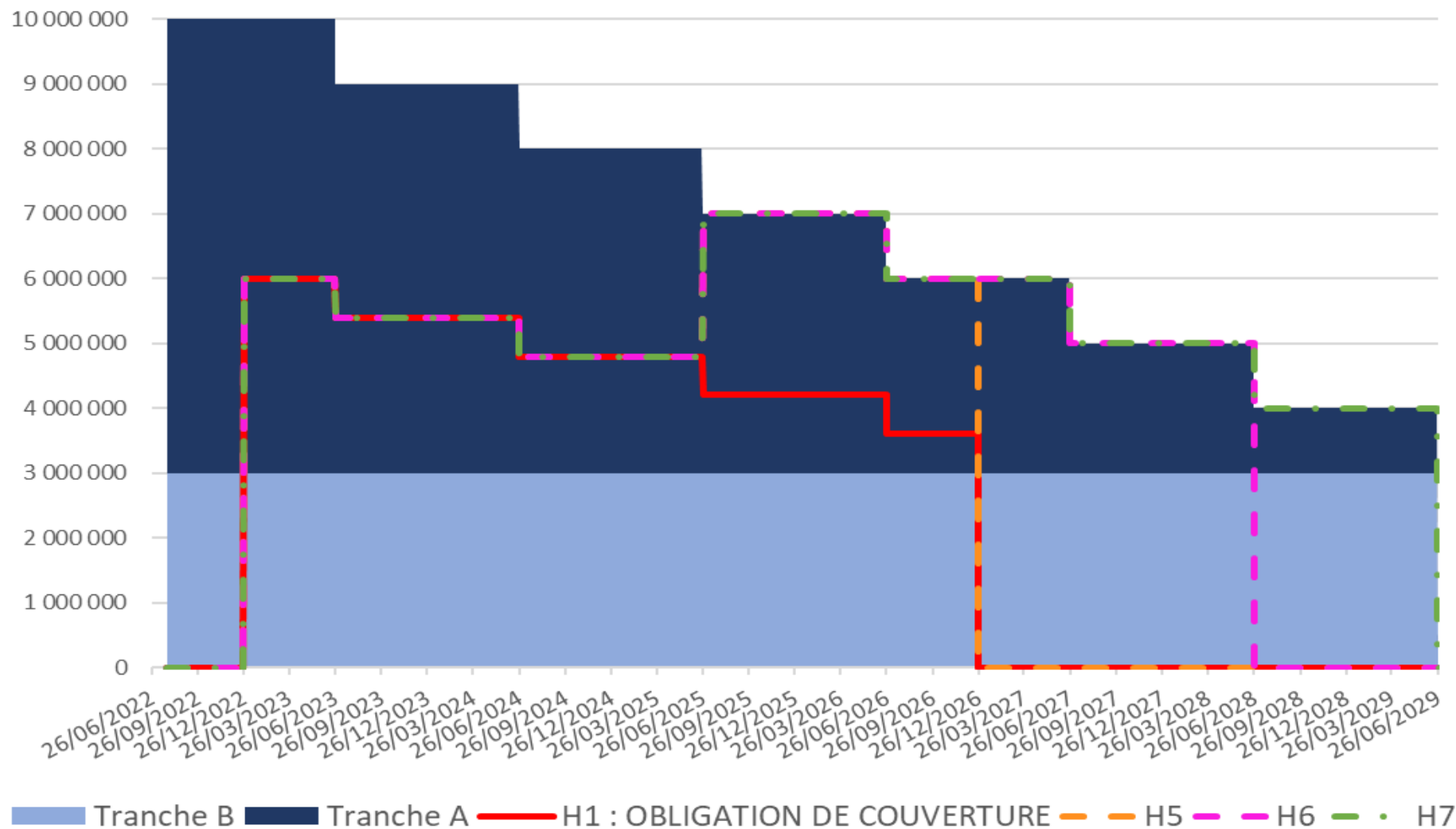
Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

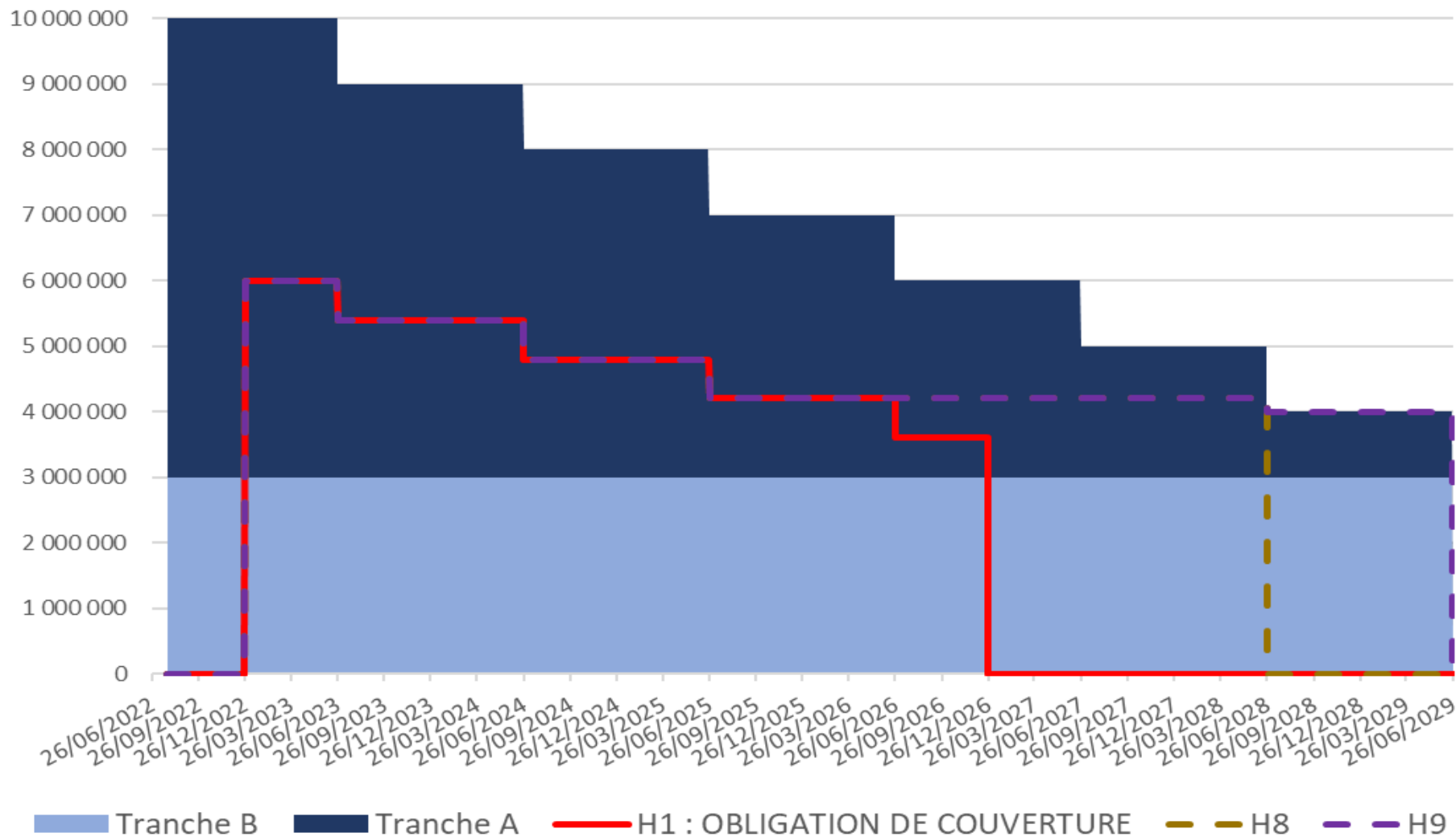
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

-
- 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









Cotations indicatives

Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Durée	4 ans	6,5 ans	4 ans	5,5 ans	4 ans	5,5 ans	6,5 ans	5,5 ans	6,5 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	6 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
Début de période	26/12/2022	26/12/2022	26/12/2022	26/12/2022	26/12/2022	26/12/2022	26/12/2022	26/12/2022	26/12/2022
Fin de période	26/12/2026	26/06/2029	26/12/2026	26/06/2028	26/12/2026	26/06/2028	26/06/2029	26/06/2028	26/06/2029
Valeur 1bp en EUR	1 948	4 464	3 246	4 058	2 354	3 165	3 571	2 618	3 023

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

Swap sans Floor	2,23%	2,27%	2,23%	2,25%	2,23%	2,27%	2,30%	2,27%	2,31%
Floor 0%	0,17%	0,19%	0,17%	0,19%	0,18%	0,20%	0,21%	0,19%	0,20%
Swap avec Floor	2,39%	2,47%	2,39%	2,44%	2,41%	2,47%	2,51%	2,46%	2,51%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	2,39%	2,47%	2,39%	2,44%	2,41%	2,47%	2,51%	2,46%	2,51%
Taux financement Max	2,39%	2,47%	2,39%	2,44%	2,41%	2,47%	2,51%	2,46%	2,51%

Cap 0.5% annualisé	1,95%	2,04%	1,95%	2,02%	1,98%	2,05%	2,09%	2,04%	2,09%
Taux financement Max	2,45%	2,54%	2,45%	2,52%	2,48%	2,55%	2,59%	2,54%	2,59%

Cap 1% annualisé	1,56%	1,66%	1,56%	1,63%	1,59%	1,67%	1,72%	1,65%	1,71%
Taux financement Max	2,56%	2,66%	2,56%	2,63%	2,59%	2,67%	2,72%	2,65%	2,71%

Cap 2% annualisé	0,95%	1,06%	0,95%	1,03%	0,99%	1,08%	1,12%	1,05%	1,11%
Taux financement Max	2,95%	3,06%	2,95%	3,03%	2,99%	3,08%	3,12%	3,05%	3,11%

Prime des options en EUR

Cap 0%	446 300	1 035 200	743 600	937 000	540 900	734 800	835 300	608 500	708 200
Cap 0.5%	365 300	857 300	608 600	773 200	444 900	609 900	696 200	503 500	589 200
Cap 1%	291 700	696 200	486 000	624 700	357 900	497 000	570 500	408 400	481 300
Cap 2%	178 100	444 900	296 700	394 100	223 300	321 000	373 400	260 000	312 000

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

7

** 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. H2 = 81'600 EUR

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).

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

Illustration des paiements en prime lissée:

H2 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paiement	H2 - Notionnel	H2 - Prime à payer	H2 - Restant à payer en cas de déboucement
22/12/2022	26/12/2022	27/03/2023	27/03/2023	10 000 000	58 617	-976 583
23/03/2023	27/03/2023	26/06/2023	26/06/2023	10 000 000	58 617	-917 966
22/06/2023	26/06/2023	26/09/2023	26/09/2023	9 000 000	53 335	-864 631
22/09/2023	26/09/2023	26/12/2023	26/12/2023	9 000 000	52 755	-811 876
22/12/2023	26/12/2023	26/03/2024	26/03/2024	9 000 000	52 755	-759 121
24/06/2024	26/06/2024	26/09/2024	26/09/2024	8 000 000	47 409	-658 377
24/09/2024	26/09/2024	26/12/2024	26/12/2024	8 000 000	46 893	-611 483
24/12/2024	26/12/2024	26/03/2025	26/03/2025	8 000 000	46 378	-565 105
24/03/2025	26/03/2025	26/06/2025	26/06/2025	8 000 000	47 409	-517 696
24/06/2025	26/06/2025	26/09/2025	26/09/2025	7 000 000	41 483	-476 214
24/09/2025	26/09/2025	26/12/2025	26/12/2025	7 000 000	41 032	-435 182
24/12/2025	26/12/2025	26/03/2026	26/03/2026	7 000 000	40 581	-394 601
24/03/2026	26/03/2026	26/06/2026	26/06/2026	7 000 000	41 483	-353 118
24/06/2026	26/06/2026	28/09/2026	28/09/2026	6 000 000	36 330	-316 789
24/09/2026	28/09/2026	28/12/2026	28/12/2026	6 000 000	35 170	-281 619
24/12/2026	28/12/2026	26/03/2027	26/03/2027	6 000 000	34 011	-247 608
24/03/2027	26/03/2027	28/06/2027	28/06/2027	6 000 000	36 330	-211 278
24/06/2027	28/06/2027	27/09/2027	27/09/2027	5 000 000	29 308	-181 970
23/09/2027	27/09/2027	27/12/2027	27/12/2027	5 000 000	29 308	-152 662
23/12/2027	27/12/2027	27/03/2028	27/03/2028	5 000 000	29 308	-123 353
23/03/2028	27/03/2028	26/06/2028	26/06/2028	5 000 000	29 308	-94 045
22/06/2028	26/06/2028	26/09/2028	26/09/2028	4 000 000	23 704	-70 340
22/09/2028	26/09/2028	26/12/2028	26/12/2028	4 000 000	23 447	817 738
22/12/2028	26/12/2028	26/03/2029	26/03/2029	4 000 000	23 189	840 927
22/03/2029	26/03/2029	26/06/2029	26/06/2029	4 000 000	23 704	864 631

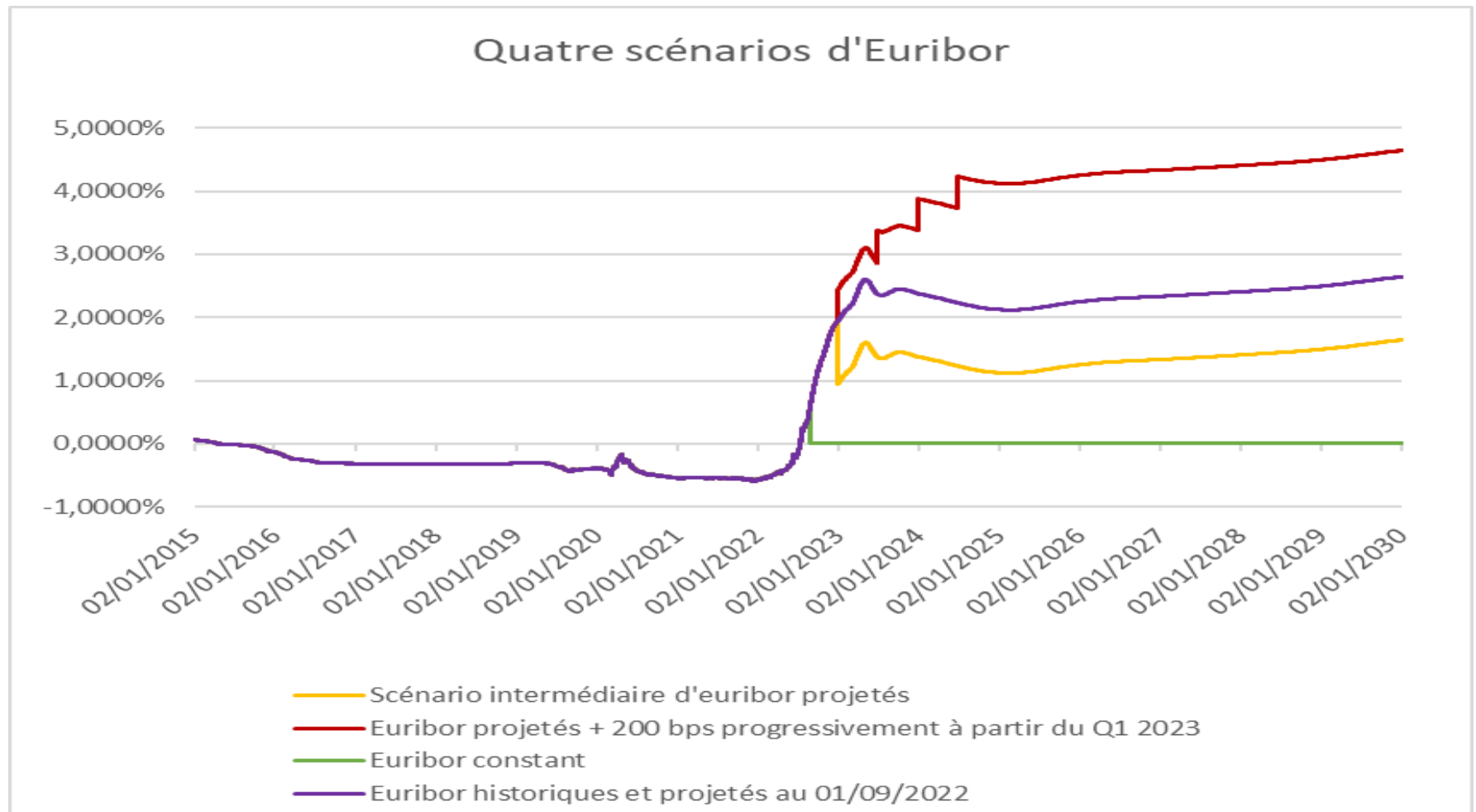
Prime lissée - H2

2,47%

Total à payer

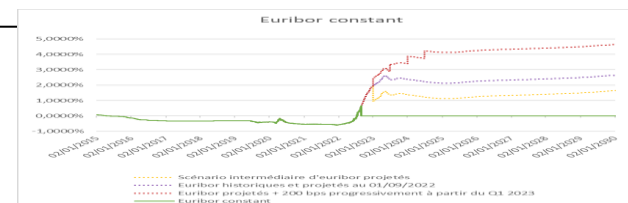
1 035 200

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

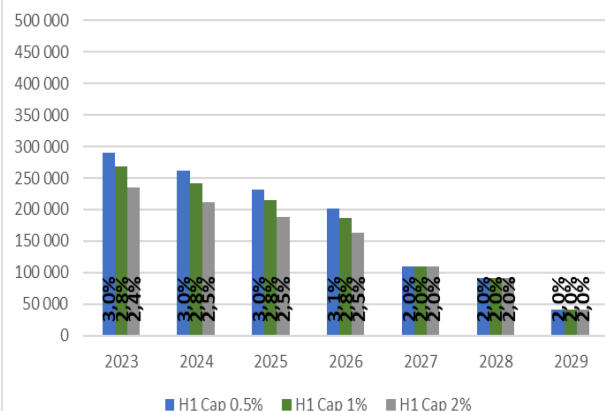


Toutes les simulations de frais financiers démarrent en 2023 et incluent la marge de crédit **1,80%** (Tranche A), **2,10%** (Tranche B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.

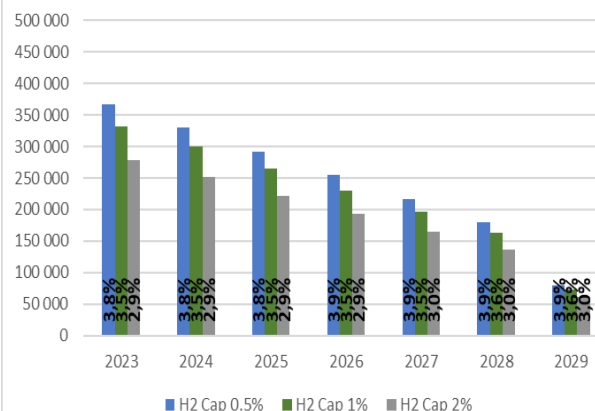
Simulation frais financiers avec Euribor constant



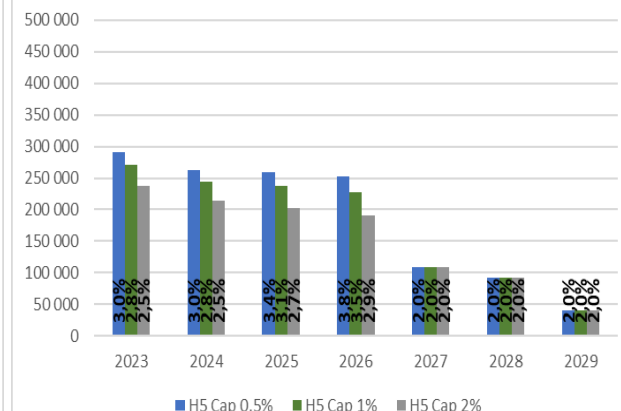
STRATEGIE H1



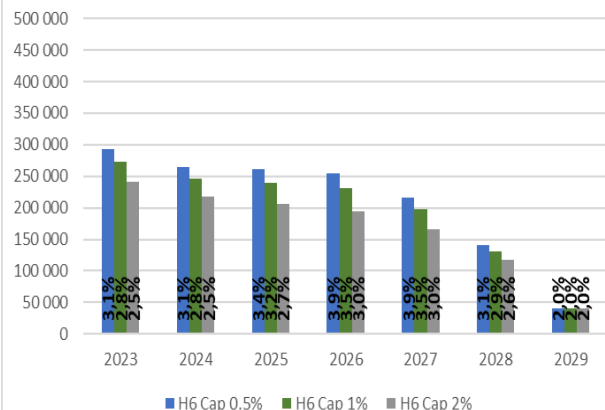
STRATEGIE H2



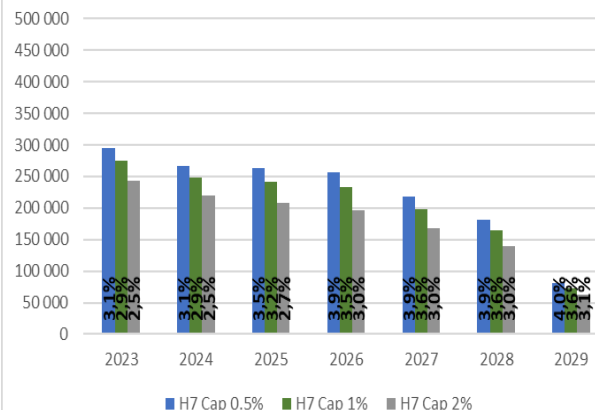
STRATEGIE H5



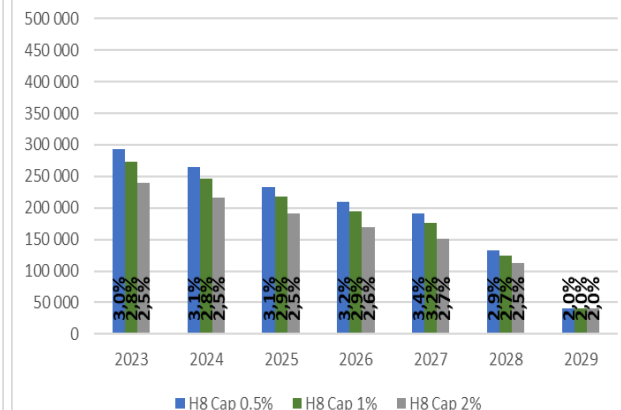
STRATEGIE H6



STRATEGIE H7

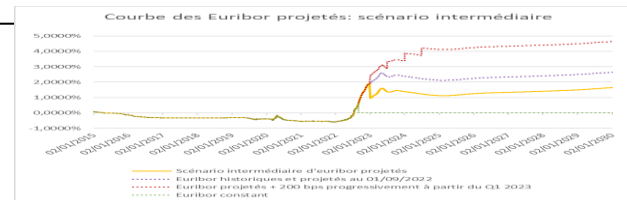


STRATEGIE H8

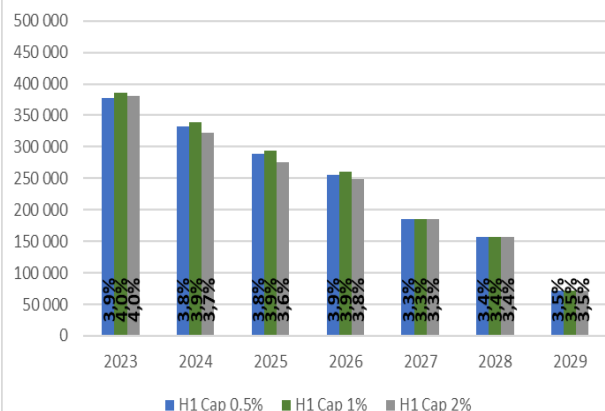


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

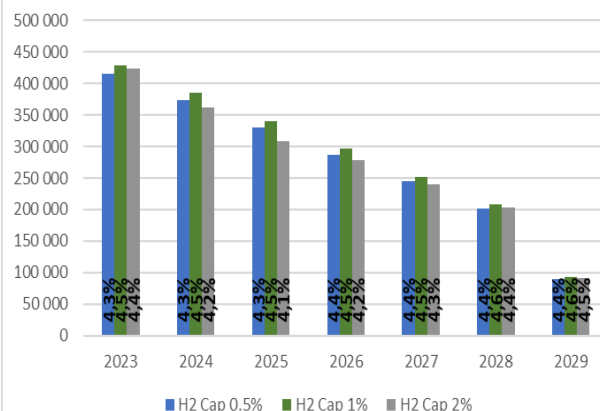
Simulation frais financiers selon la courbe intermédiaire des Euribor projetés



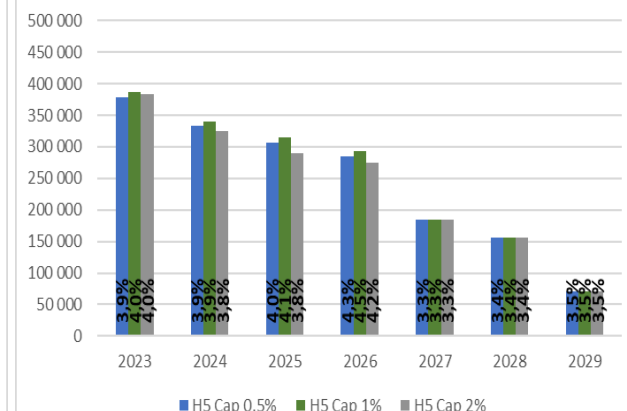
STRATEGIE H1



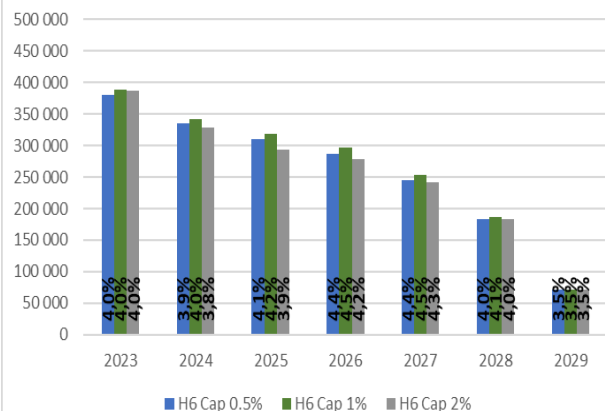
STRATEGIE H2



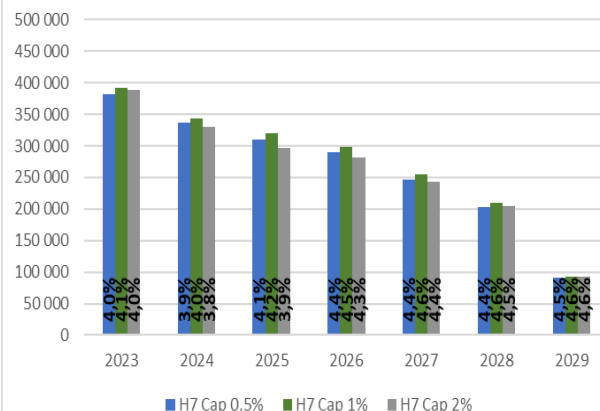
STRATEGIE H5



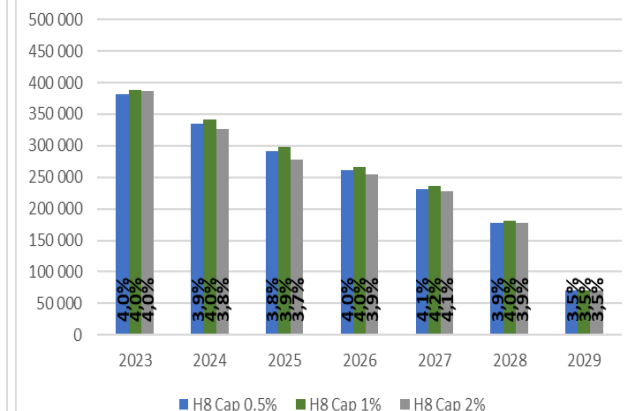
STRATEGIE H6

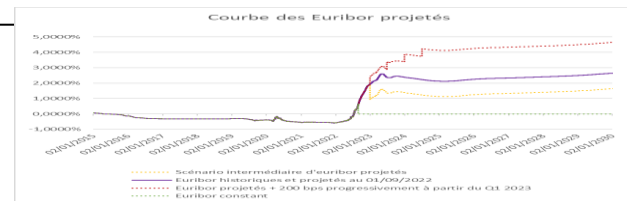


STRATEGIE H7

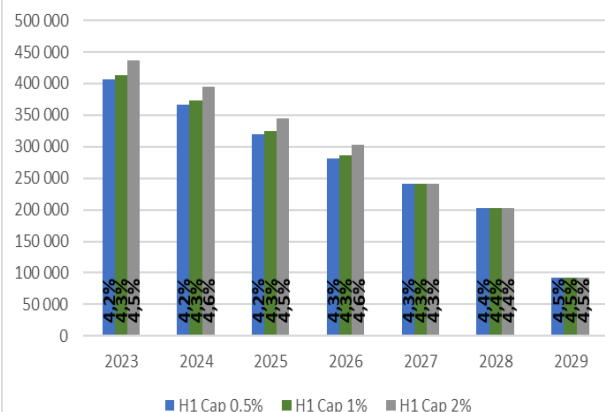


STRATEGIE H8

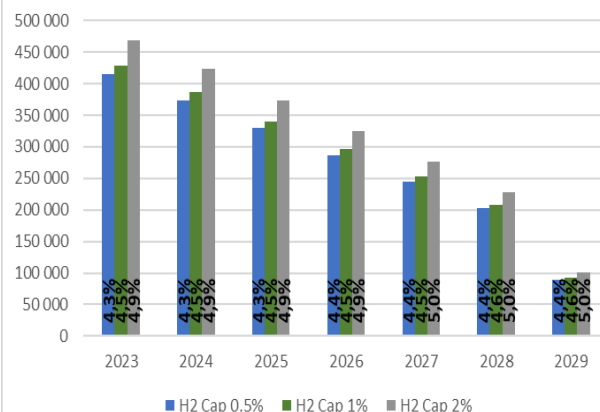




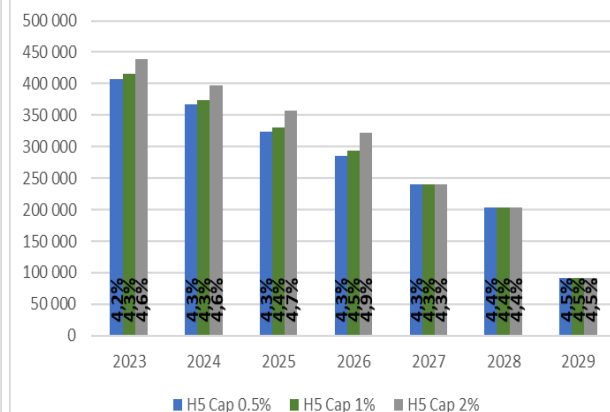
STRATEGIE H1



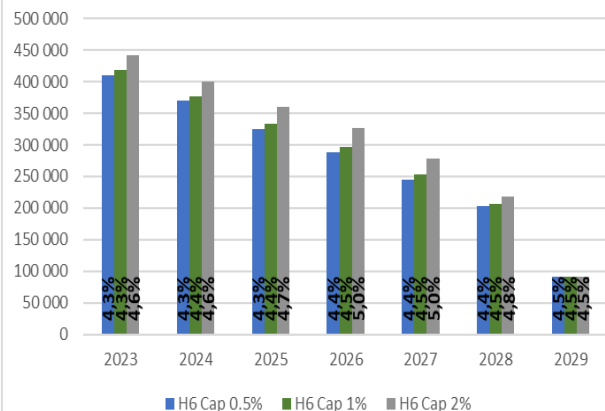
STRATEGIE H2



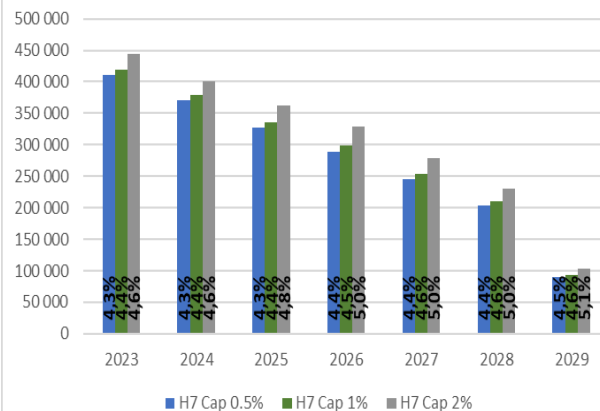
STRATEGIE H5



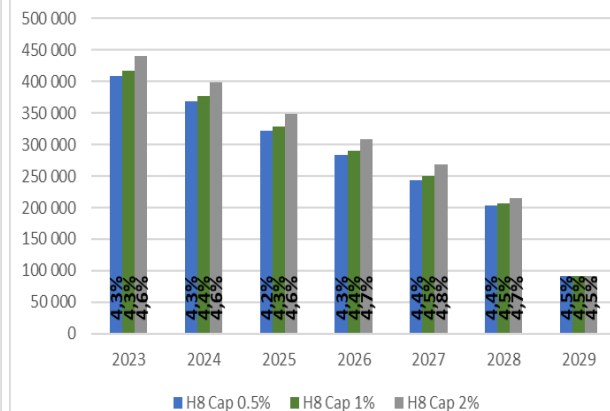
STRATEGIE H6



STRATEGIE H7

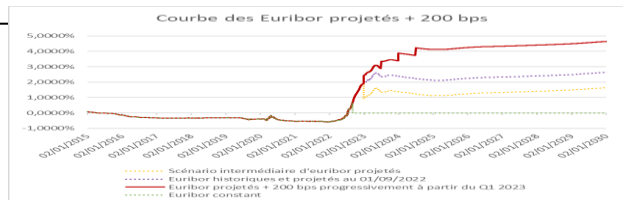


STRATEGIE H8

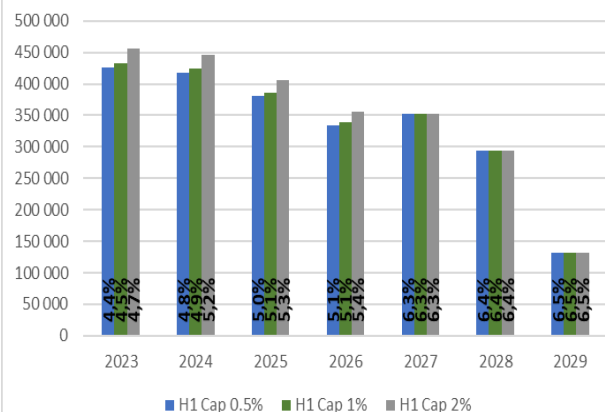


Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

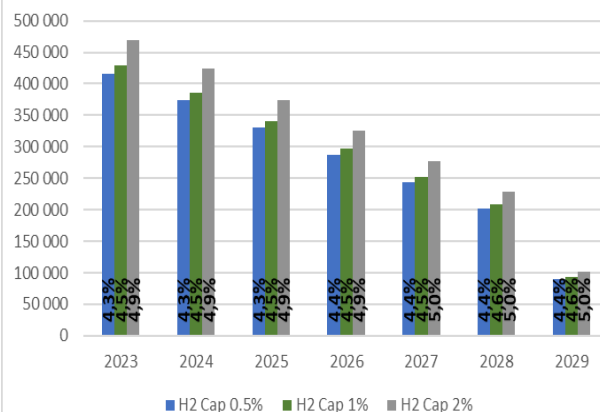
Simulation frais financiers selon la courbe des Euribor projetés + 2%



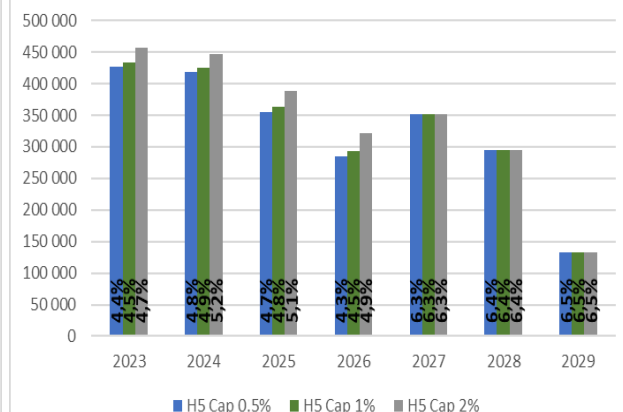
STRATEGIE H1



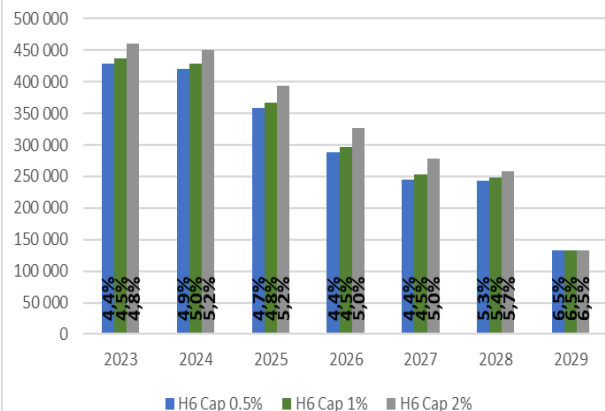
STRATEGIE H2



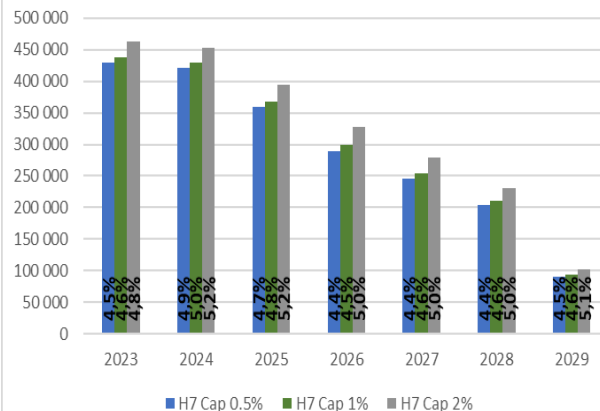
STRATEGIE H5



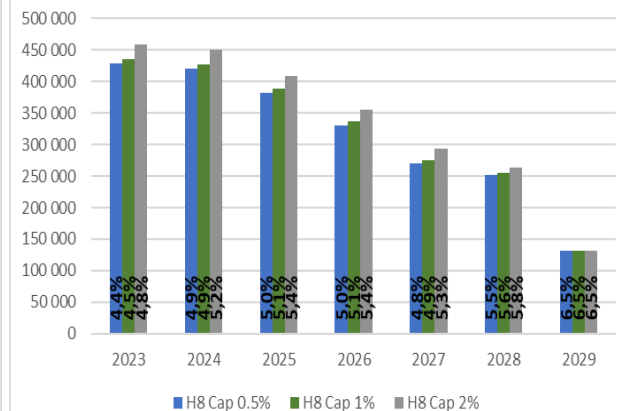
STRATEGIE H6

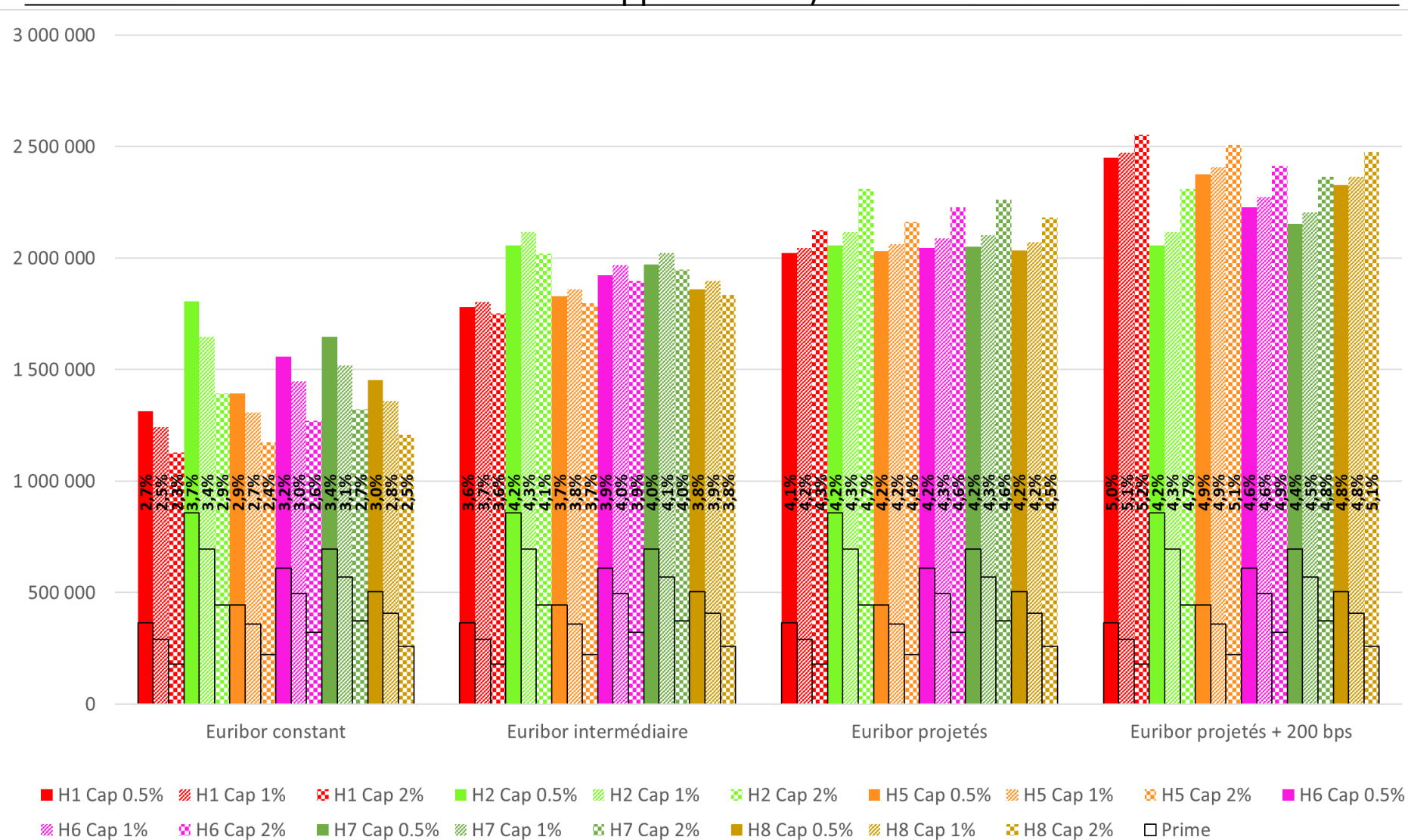


STRATEGIE H7



STRATEGIE H8





	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H5		
	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H1 Cap 2%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H2 Cap 2%	H5 Cap 0.5%	H5 Cap 1%	H5 Cap 2%
Euribor constant	1 314 393	1 240 793	1 127 193	1 806 393	1 645 293	1 393 993	1 393 993	1 306 993	1 172 393
Euribor intermédiaire	1 780 663	1 804 455	1 753 220	2 055 580	2 117 661	2 020 020	1 830 040	1 860 726	1 798 420
Euribor projetés	2 022 241	2 046 032	2 125 722	2 055 580	2 117 661	2 310 233	2 031 029	2 061 715	2 160 993
Euribor projetés + 200 bps	2 449 374	2 473 166	2 552 855	2 055 580	2 117 661	2 310 233	2 376 984	2 407 670	2 506 949

	STRATEGIE H6			STRATEGIE H7			STRATEGIE H8		
	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H6 Cap 2%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H7 Cap 2%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%	H8 Cap 2%
Euribor constant	1 558 993	1 446 093	1 270 093	1 645 293	1 519 593	1 322 493	1 452 593	1 357 493	1 209 093
Euribor intermédiaire	1 924 167	1 969 536	1 896 120	1 970 762	2 023 609	1 948 520	1 860 429	1 896 213	1 835 120
Euribor projetés	2 043 989	2 089 359	2 228 404	2 050 029	2 102 876	2 261 377	2 035 024	2 070 807	2 182 680
Euribor projetés + 200 bps	2 227 611	2 272 981	2 412 026	2 152 540	2 205 387	2 363 888	2 328 190	2 363 974	2 475 847

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		TOTAL DETTE	% DETTE TOTALE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD		
22/07/2022	26/07/2022	26/08/2022	26/08/2022	0	7 000 000	0	3 000 000	10 000 000	
24/08/2022	26/08/2022	26/09/2022	26/09/2022	0	7 000 000	0	3 000 000	10 000 000	
22/09/2022	26/09/2022	26/12/2022	26/12/2022	0	7 000 000	0	3 000 000	10 000 000	
22/12/2022	26/12/2022	27/03/2023	27/03/2023	0	7 000 000	0	3 000 000	10 000 000	60%
23/03/2023	27/03/2023	26/06/2023	26/06/2023	0	7 000 000	0	3 000 000	10 000 000	60%
22/06/2023	26/06/2023	26/09/2023	26/09/2023	1 000 000	6 000 000	0	3 000 000	9 000 000	60%
22/09/2023	26/09/2023	26/12/2023	26/12/2023	0	6 000 000	0	3 000 000	9 000 000	60%
22/12/2023	26/12/2023	26/03/2024	26/03/2024	0	6 000 000	0	3 000 000	9 000 000	60%
22/03/2024	26/03/2024	26/06/2024	26/06/2024	0	6 000 000	0	3 000 000	9 000 000	60%
24/06/2024	26/06/2024	26/09/2024	26/09/2024	1 000 000	5 000 000	0	3 000 000	8 000 000	60%
24/09/2024	26/09/2024	26/12/2024	26/12/2024	0	5 000 000	0	3 000 000	8 000 000	60%
24/12/2024	26/12/2024	26/03/2025	26/03/2025	0	5 000 000	0	3 000 000	8 000 000	60%
24/03/2025	26/03/2025	26/06/2025	26/06/2025	0	5 000 000	0	3 000 000	8 000 000	60%
24/06/2025	26/06/2025	26/09/2025	26/09/2025	1 000 000	4 000 000	0	3 000 000	7 000 000	60%
24/09/2025	26/09/2025	26/12/2025	26/12/2025	0	4 000 000	0	3 000 000	7 000 000	60%
24/12/2025	26/12/2025	26/03/2026	26/03/2026	0	4 000 000	0	3 000 000	7 000 000	60%
24/03/2026	26/03/2026	26/06/2026	26/06/2026	0	4 000 000	0	3 000 000	7 000 000	60%
24/06/2026	26/06/2026	28/09/2026	28/09/2026	1 000 000	3 000 000	0	3 000 000	6 000 000	60%
24/09/2026	28/09/2026	28/12/2026	28/12/2026	0	3 000 000	0	3 000 000	6 000 000	60%
24/12/2026	28/12/2026	26/03/2027	26/03/2027	0	3 000 000	0	3 000 000	6 000 000	
24/03/2027	26/03/2027	28/06/2027	28/06/2027	0	3 000 000	0	3 000 000	6 000 000	
24/06/2027	28/06/2027	27/09/2027	27/09/2027	1 000 000	2 000 000	0	3 000 000	5 000 000	
23/09/2027	27/09/2027	27/12/2027	27/12/2027	0	2 000 000	0	3 000 000	5 000 000	
23/12/2027	27/12/2027	27/03/2028	27/03/2028	0	2 000 000	0	3 000 000	5 000 000	
23/03/2028	27/03/2028	26/06/2028	26/06/2028	0	2 000 000	0	3 000 000	5 000 000	
22/06/2028	26/06/2028	26/09/2028	26/09/2028	1 000 000	1 000 000	0	3 000 000	4 000 000	
22/09/2028	26/09/2028	26/12/2028	26/12/2028	0	1 000 000	0	3 000 000	4 000 000	
22/12/2028	26/12/2028	26/03/2029	26/03/2029	0	1 000 000	0	3 000 000	4 000 000	
22/03/2029	26/03/2029	26/06/2029	26/06/2029	0	1 000 000	0	3 000 000	4 000 000	
22/06/2029	26/06/2029	26/09/2029	26/09/2029	1 000 000	0	3 000 000	0	0	

Période brisée

Tableaux d'amortissement par prêt

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
22/07/2022	26/07/2022	26/08/2022	26/08/2022	0	0	0	0	0	0	0	0	0
24/08/2022	26/08/2022	26/09/2022	26/09/2022	0	0	0	0	0	0	0	0	0
22/09/2022	26/09/2022	26/12/2022	26/12/2022	0	0	0	0	0	0	0	0	0
22/12/2022	26/12/2022	27/03/2023	27/03/2023	6 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
23/03/2023	27/03/2023	26/06/2023	26/06/2023	6 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
22/06/2023	26/06/2023	26/09/2023	26/09/2023	5 400 000	9 000 000	9 000 000	9 000 000	5 400 000	5 400 000	5 400 000	5 400 000	5 400 000
22/09/2023	26/09/2023	26/12/2023	26/12/2023	5 400 000	9 000 000	9 000 000	9 000 000	5 400 000	5 400 000	5 400 000	5 400 000	5 400 000
22/12/2023	26/12/2023	26/03/2024	26/03/2024	5 400 000	9 000 000	9 000 000	9 000 000	5 400 000	5 400 000	5 400 000	5 400 000	5 400 000
22/03/2024	26/03/2024	26/06/2024	26/06/2024	5 400 000	9 000 000	9 000 000	9 000 000	5 400 000	5 400 000	5 400 000	5 400 000	5 400 000
24/06/2024	26/06/2024	26/09/2024	26/09/2024	4 800 000	8 000 000	8 000 000	8 000 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000
24/09/2024	26/09/2024	26/12/2024	26/12/2024	4 800 000	8 000 000	8 000 000	8 000 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000
24/12/2024	26/12/2024	26/03/2025	26/03/2025	4 800 000	8 000 000	8 000 000	8 000 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000
24/03/2025	26/03/2025	26/06/2025	26/06/2025	4 800 000	8 000 000	8 000 000	8 000 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000
24/06/2025	26/06/2025	26/09/2025	26/09/2025	4 200 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	4 200 000	4 200 000
24/09/2025	26/09/2025	26/12/2025	26/12/2025	4 200 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	4 200 000	4 200 000
24/12/2025	26/12/2025	26/03/2026	26/03/2026	4 200 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	4 200 000	4 200 000
24/03/2026	26/03/2026	26/06/2026	26/06/2026	4 200 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	4 200 000	4 200 000
24/06/2026	26/06/2026	28/09/2026	28/09/2026	3 600 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	4 200 000	4 200 000
24/09/2026	28/09/2026	28/12/2026	28/12/2026	3 600 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000	4 200 000	4 200 000
24/12/2026	28/12/2026	26/03/2027	26/03/2027	0	6 000 000	0	6 000 000	0	6 000 000	6 000 000	4 200 000	4 200 000
24/03/2027	26/03/2027	28/06/2027	28/06/2027	0	6 000 000	0	6 000 000	0	6 000 000	6 000 000	4 200 000	4 200 000
24/06/2027	28/06/2027	27/09/2027	27/09/2027	0	5 000 000	0	5 000 000	0	5 000 000	5 000 000	4 200 000	4 200 000
23/09/2027	27/09/2027	27/12/2027	27/12/2027	0	5 000 000	0	5 000 000	0	5 000 000	5 000 000	4 200 000	4 200 000
23/12/2027	27/12/2027	27/03/2028	27/03/2028	0	5 000 000	0	5 000 000	0	5 000 000	5 000 000	4 200 000	4 200 000
23/03/2028	27/03/2028	26/06/2028	26/06/2028	0	5 000 000	0	5 000 000	0	5 000 000	5 000 000	4 200 000	4 200 000
22/06/2028	26/06/2028	26/09/2028	26/09/2028	0	4 000 000	0	0	0	0	4 000 000	0	4 000 000
22/09/2028	26/09/2028	26/12/2028	26/12/2028	0	4 000 000	0	0	0	0	4 000 000	0	4 000 000
22/12/2028	26/12/2028	26/03/2029	26/03/2029	0	4 000 000	0	0	0	0	4 000 000	0	4 000 000
22/03/2029	26/03/2029	26/06/2029	26/06/2029	0	4 000 000	0	0	0	0	4 000 000	0	4 000 000
22/06/2029	26/06/2029	26/09/2029	26/09/2029	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Période brisée

Cap avec plafond à 0%

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

Avantages :**Par rapport au swap:**

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

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

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

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

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

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

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

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

-
- Contraintes liées aux taux négatifs
 - Clauses contractuelles
 - Profils de différents types de couvertures à échéance

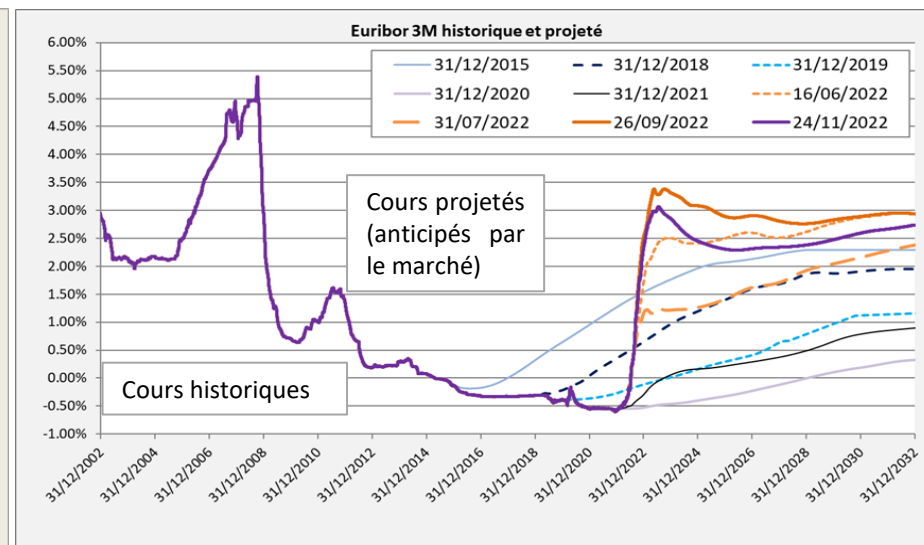
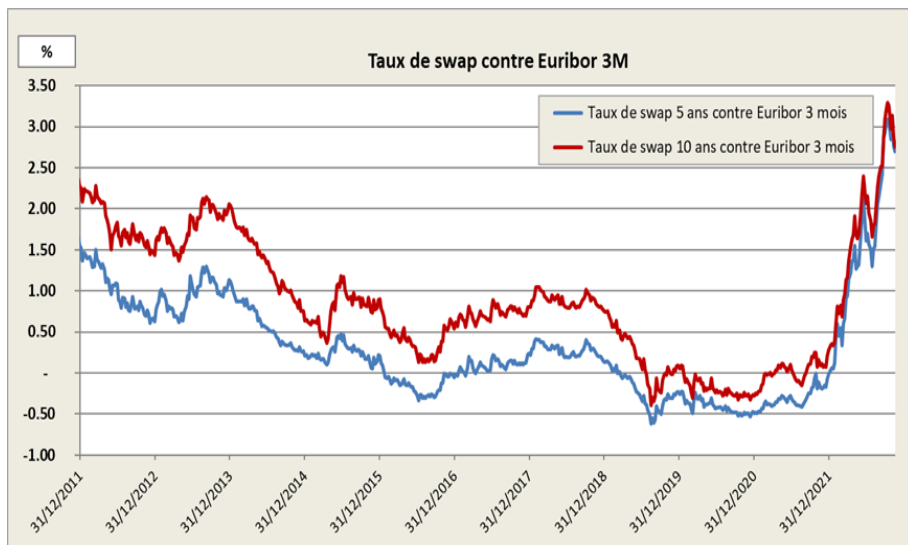
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

Solutions techniques:

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

Financement

26 JUILLET 2022

CONTRAT DE PRET DE 10.000.000 EUR

Entre

TechUsFar
(Emprunteur)

et

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE D'Auvergne et du Limousin
(Arrangeur Mandaté)

et

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE D'Auvergne et du Limousin
(Agent)

et

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE D'Auvergne et du Limousin
(Agent des Sûretés)

et

LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT
DONT LA LISTE FIGURE EN ANNEXE 1
(Banques Initiales)

LE PRET

L'Emprunteur a sollicité de Caisse d'Epargne et de Prévoyance d'Auvergne et du Limousin, en qualité d'Arrangeur Mandaté, la mise en place d'un prêt à moyen terme d'un montant maximum en principal de 10.000.000 EUR (dix millions d'euros), divisé en :

- (1) une tranche A amortissable d'un montant en principal de 7.000.000 EUR (sept millions d'euros) ; et
- (2) une tranche B *in fine* d'un montant en principal de 3.000.000 EUR (trois millions d'euros),

ayant pour objet le financement partiel du Prix d'Acquisition ainsi que les frais afférents à l'Acquisition, ce qui est l'objet du présent contrat (le "**Contrat**").

Remboursement

Remboursement normal du Tirage Tranche A

3.1.1 Le Tirage Tranche A sera remboursé en principal conformément à l'échéancier suivant :

Date	Montant en principal à rembourser
26 juin 2023	1.000.000 EUR
26 juin 2024	1.000.000 EUR
26 juin 2025	1.000.000 EUR
26 juin 2026	1.000.000 EUR
26 juin 2027	1.000.000 EUR
26 juin 2028	1.000.000 EUR
26 juin 2029	1.000.000 EUR

3.1.2 L'Emprunteur devra avoir remboursé l'intégralité du Tirage Tranche A au plus tard à la Date d'Echéance Finale.

3.1.3 Tout montant remboursé ne pourra en aucun cas être réutilisé.

Remboursement normal du Tirage Tranche B

3.2.1 Le Tirage Tranche B sera remboursé en principal en une seule échéance à la Date d'Echéance Finale.

3.2.2 Tout montant remboursé ne pourra en aucun cas être réutilisé.

"Date d'Echéance Finale" désigne le 26 juin 2029.

Obligation de couverture

"Banque de Couverture" désigne une Banque ou la 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 10.21, étant précisé que si la Banque de Couverture est une Banque ou la Société Affiliée d'une Banque, celle-ci bénéficiera *pari passu* des Sûretés.

"Contrat de Couverture" désigne le(s) contrat(s) de couverture de risque de taux devant être conclu(s) par l'Emprunteur avec la Banque de Couverture conformément à l'Article 10.21.

Contrat de Couverture

10.21.1 L'Emprunteur s'engage à conclure, avec une ou plusieurs Banques de Couverture, dans les 6 (six) mois suivant la Date de Signature, un ou plusieurs contrat(s) de couverture de risque de taux (conforme(s) aux normes ISDA ou FBF) portant sur un montant notionnel au moins égal à tout moment à 60% (soixante pour cent) de l'encours au titre du Tirage Tranche A et du Tirage Tranche B, le(s)dit(s) contrat(s) de couverture devant couvrir contre les conséquences d'une hausse de l'EURIBOR 6 mois de plus de 100 (cent) points de base pendant une durée minimum de 48 (quarante-huit) mois à compter de la date de signature dudit (desdits) Contrat(s) de Couverture.

10.21.2 L'Emprunteur s'engage à consentir dans les 30 (trente) jours suivant la souscription du Contrat de Couverture, le Nantissement de Créance de Couverture.

Intérêts

"**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, 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 16.2.

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

"**Marge Applicable**" désigne, sous réserve de l'ajustement visé à l'Article 5.2 :

- (a) en ce qui concerne le Prêt Tranche A, 1,80% l'an ; et
- (b) en ce qui concerne le Prêt Tranche B, 2,10% l'an.

"**Période d'Intérêts**" désigne, sous réserve des stipulations suivantes, pour le calcul des intérêts afférents à l'encours au titre du Tirage Tranche A et du Tirage Tranche B, toute période d'une durée de six (6) mois, étant entendu que :

- (a) par exception à ce qui précède
 - (i) la première Période d'Intérêts commencera à la Date de Signature et s'achèvera le 26 août 2022 ;
 - (ii) la deuxième Période d'Intérêts commencera le 27 août 2022 et s'achèvera le 26 septembre 2022 ;
 - (iii) la troisième Période d'Intérêts commencera le 27 septembre 2022 et s'achèvera le 26 décembre 2022 ;
- (b) toute Période d'Intérêts au titre de chaque Tirage commencera (à l'exception des Périodes d'Intérêts visées au paragraphe (a) ci-dessus) le dernier jour de la Période d'Intérêts précédente au titre dudit Tirage et se terminera le dernier jour de la Période d'Intérêts concernée étant précisé, d'une part, que si ce jour n'est pas un Jour Ouvré, cette Période d'Intérêts se terminera le Jour Ouvré suivant, sauf s'il en résulte un report au mois civil suivant, auquel cas cette Période d'Intérêts se terminera le Jour Ouvré précédent, et, d'autre part, qu'un même jour ne pourra porter intérêt au titre de deux Périodes d'Intérêts ;
- (c) une Période d'Intérêts ne peut s'étendre au-delà de la Date d'Echéance Finale du Prêt au titre duquel le Tirage concerné a été fait.

Intérêts

Calcul des intérêts

- 5.1.1 Pour chaque Période d'Intérêts, tout Tirage portera intérêts à un taux annuel égal à la somme de :
- (A) l'EURIBOR 6 mois ; et
 - (B) la Marge Applicable.
- 5.1.2 Après la détermination de l'EURIBOR applicable pour chaque Période d'Intérêts, l'Agent calculera le montant des intérêts dus pour la période considérée et le communiquera à l'Emprunteur dans les meilleurs délais, et au plus tard deux (2) Jours Ouvrés avant chaque Date de Paiement d'Intérêts concernée.
- 5.1.3 Les intérêts dus sur chaque Tirage seront payables à terme échu à chaque Date de Paiement d'Intérêts concernée.

Ajustement de la Marge Applicable

- 5.2.1 La Marge Applicable au Prêt Tranche A et au Prêt Tranche B sera ajustée annuellement en fonction du Ratio R1 indiqué dans le Certificat visé à l'Article 10.1.3 et pour la première fois sur la base du Certificat relatif à l'exercice social de l'Emprunteur clos le 31 décembre 2022, et sera égale aux pourcentages figurant dans chaque colonne du tableau ci-dessous concernant chaque Marge Applicable, dans chaque cas en fonction du respect par l'Emprunteur du Ratio R1 indiqué dans la colonne de gauche du tableau figurant ci-dessous :

Ratio R1 ("R")	Colonne 1	Colonne 2
	Marge Applicable au Prêt Tranche A	Marge Applicable au Prêt Tranche B
$R \geq 4,00$	2,00%	2,30%
$3,00 \leq R < 4,00$	1,80%	2,10%
$2,50 \leq R < 3,00$	1,70%	2,00%
$2,00 \leq R < 2,50$	1,60%	1,90%
$R < 2,00$	1,50%	1,80%

Clause de défaut**Défaillance croisée**

- (A) L'Emprunteur ou l'une de ses Filiales n'effectue pas à bonne date (le cas échéant, après prise en compte des délais de grâce octroyés et en ce compris en cas d'accélération de l'endettement concerné) le paiement de tout montant dû au titre de tout Endettement Financier (autre que le Prêt), dès lors que le défaut de paiement à bonne date porte (i) s'il s'agit d'un Endettement Financier dû à une Partie Financière, sur un montant supérieur à 5.000 (cinq mille euros) ou (ii) s'il s'agit d'un endettement financier dû à toute entité autre qu'une Partie Financière, sur un montant supérieur à 15.000 EUR (quinze mille euros).
- (B) La survenance d'un cas d'exigibilité anticipée (quelle que soit sa dénomination et autre qu'un défaut de paiement), après prise en compte des renonciations ou après expiration des délais de grâce le cas échéant prévus, au titre de tout acte ou contrat relatif à un Endettement Financier (autre que le Prêt) souscrit par l'Emprunteur, dès lors que le cas d'exigibilité anticipée (quel que soit sa dénomination et autre qu'un défaut de paiement) entraine le paiement supérieur à (i) un montant supérieur à 5.000 EUR (cinq mille euros) si l'Endettement Financier est dû à une Partie Financière ou (ii) un montant unitaire supérieur à 15.000 EUR (quinze mille euros) s'il s'agit d'un endettement financier dû à toute entité autre qu'une Partie Financière.

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

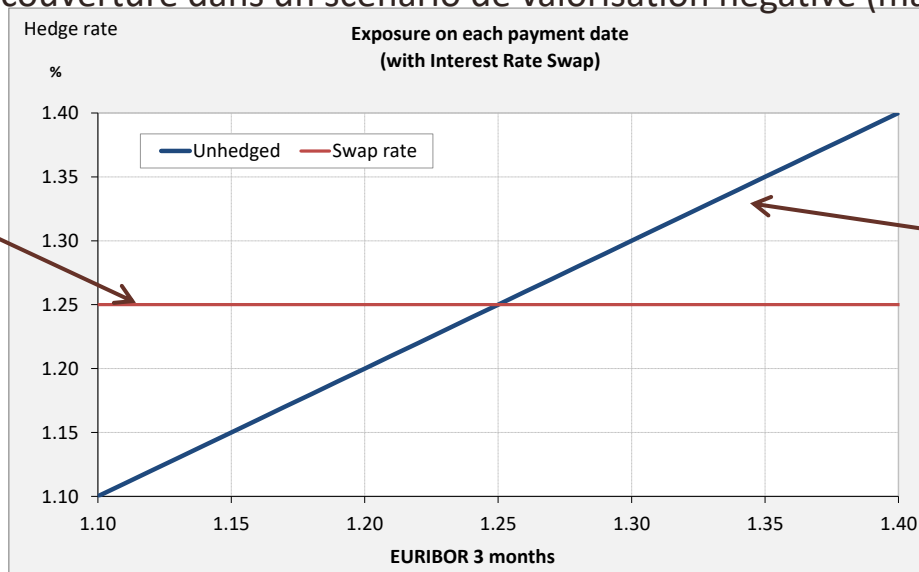
Inconvénients:

- 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

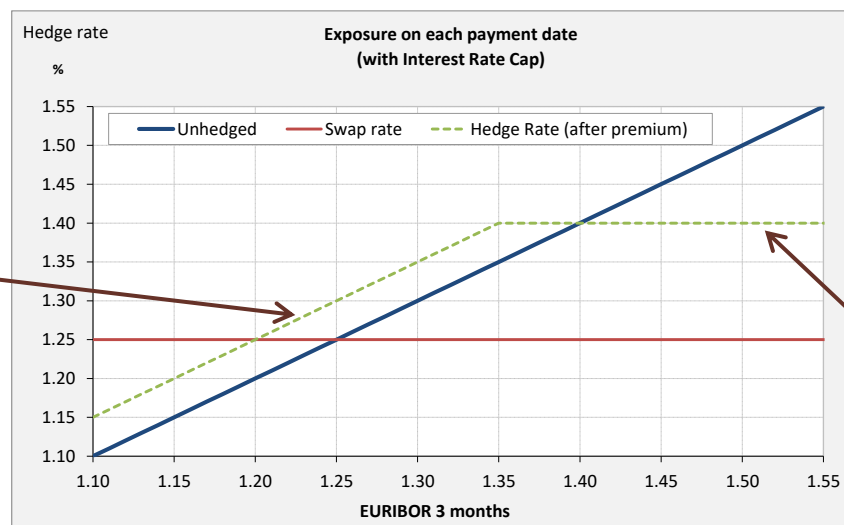
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

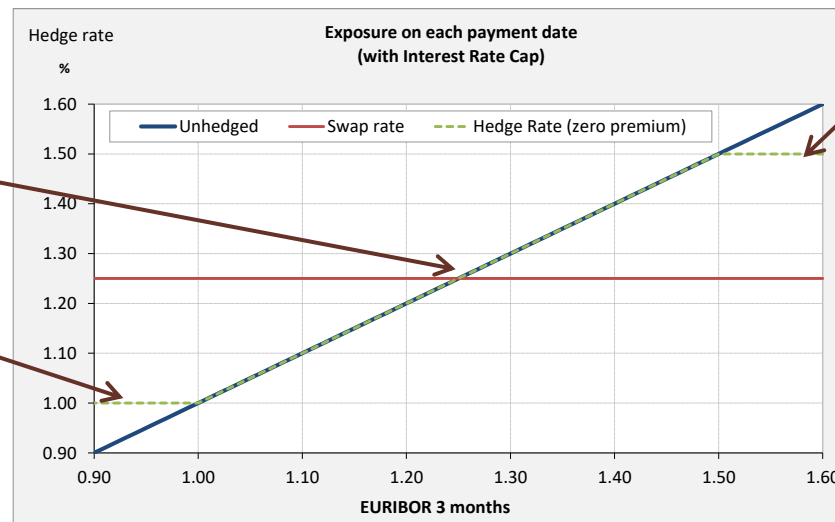
Avantages:

- 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 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.