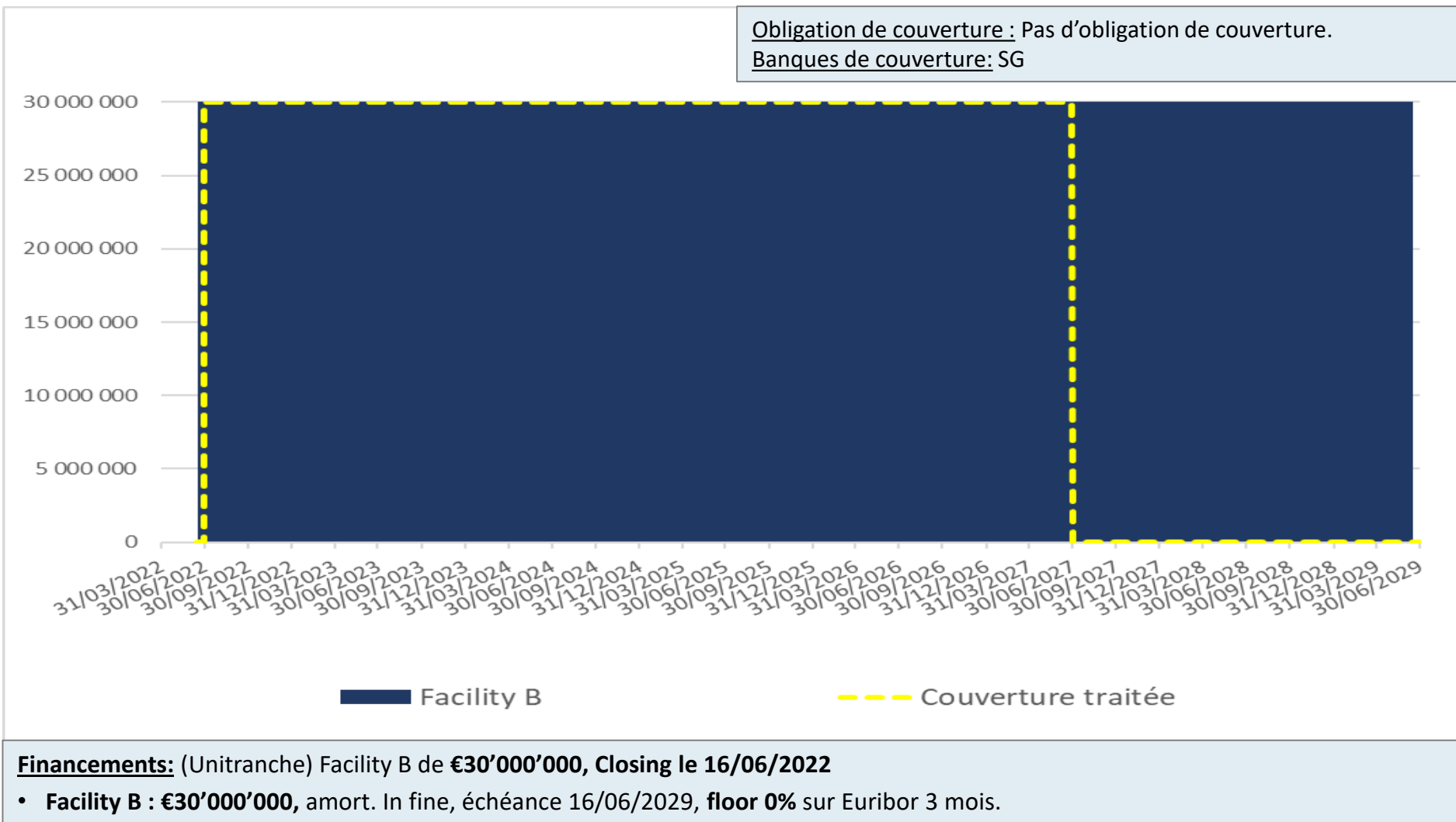




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

03 août 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 0% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte. Ce produit prend en compte le plancher à 0% sur le financement.



- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 5 ans.
- Répartition bancaire : Société Générale 100%.

Produit	: Cap à Prime lissée
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 29/07/2022
Date de début	: 30/06/2022
Date de Fin	: 30/06/2027
Index	: Euribor 3 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Société Générale

Nominal de départ : €30'000'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime à payer trimestriellement jusqu'au 03/05/2027: **€113'168,57** correspondant à une prime payée à la mise en place (up-front) de **€2'263'371,40**.

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	02/08/2022	30 000 000	113 168,57	-2 150 203
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	02/11/2022	30 000 000	113 168,57	-2 037 034
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	02/02/2023	30 000 000	113 168,57	-1 923 866
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	02/05/2023	30 000 000	113 168,57	-1 810 697
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	02/08/2023	30 000 000	113 168,57	-1 697 529
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	02/11/2023	30 000 000	113 168,57	-1 584 360
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	02/02/2024	30 000 000	113 168,57	-1 471 191
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	02/05/2024	30 000 000	113 168,57	-1 358 023
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	02/08/2024	30 000 000	113 168,57	-1 244 854
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	04/11/2024	30 000 000	113 168,57	-1 131 686
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	03/02/2025	30 000 000	113 168,57	-1 018 517
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	03/05/2025	30 000 000	113 168,57	-905 349
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	04/08/2025	30 000 000	113 168,57	-792 180
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	03/11/2025	30 000 000	113 168,57	-679 011
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	03/02/2026	30 000 000	113 168,57	-565 843
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	04/05/2026	30 000 000	113 168,57	-452 674
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	03/08/2026	30 000 000	113 168,57	-339 506
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	03/11/2026	30 000 000	113 168,57	-226 337
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	03/02/2027	30 000 000	113 168,57	-113 169
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	03/05/2027	30 000 000	113 168,57	0

Prime lissée	1,52%
--------------	-------

Total à payer	2 263 371,40
---------------	--------------

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Facility B		Couverture traitée
				Amort.	CRD	
14/06/2022	16/06/2022	30/06/2022	30/06/2022	0	30 000 000	0
28/06/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/09/2022	0	30 000 000	30 000 000
28/09/2022	30/09/2022	30/12/2022	30/12/2022	0	30 000 000	30 000 000
28/12/2022	30/12/2022	31/03/2023	31/03/2023	0	30 000 000	30 000 000
29/03/2023	31/03/2023	30/06/2023	30/06/2023	0	30 000 000	30 000 000
28/06/2023	30/06/2023	29/09/2023	29/09/2023	0	30 000 000	30 000 000
27/09/2023	29/09/2023	29/12/2023	29/12/2023	0	30 000 000	30 000 000
27/12/2023	29/12/2023	29/03/2024	29/03/2024	0	30 000 000	30 000 000
27/03/2024	29/03/2024	28/06/2024	28/06/2024	0	30 000 000	30 000 000
26/06/2024	28/06/2024	30/09/2024	30/09/2024	0	30 000 000	30 000 000
26/09/2024	30/09/2024	31/12/2024	31/12/2024	0	30 000 000	30 000 000
27/12/2024	31/12/2024	31/03/2025	31/03/2025	0	30 000 000	30 000 000
27/03/2025	31/03/2025	30/06/2025	30/06/2025	0	30 000 000	30 000 000
26/06/2025	30/06/2025	30/09/2025	30/09/2025	0	30 000 000	30 000 000
26/09/2025	30/09/2025	31/12/2025	31/12/2025	0	30 000 000	30 000 000
29/12/2025	31/12/2025	31/03/2026	31/03/2026	0	30 000 000	30 000 000
27/03/2026	31/03/2026	30/06/2026	30/06/2026	0	30 000 000	30 000 000
26/06/2026	30/06/2026	30/09/2026	30/09/2026	0	30 000 000	30 000 000
28/09/2026	30/09/2026	31/12/2026	31/12/2026	0	30 000 000	30 000 000
29/12/2026	31/12/2026	31/03/2027	31/03/2027	0	30 000 000	30 000 000
29/03/2027	31/03/2027	30/06/2027	30/06/2027	0	30 000 000	30 000 000
28/06/2027	30/06/2027	30/09/2027	30/09/2027	0	30 000 000	0
28/09/2027	30/09/2027	31/12/2027	31/12/2027	0	30 000 000	0
29/12/2027	31/12/2027	31/03/2028	31/03/2028	0	30 000 000	0
29/03/2028	31/03/2028	30/06/2028	30/06/2028	0	30 000 000	0
28/06/2028	30/06/2028	29/09/2028	29/09/2028	0	30 000 000	0
27/09/2028	29/09/2028	29/12/2028	29/12/2028	0	30 000 000	0
27/12/2028	29/12/2028	30/03/2029	30/03/2029	0	30 000 000	0
28/03/2029	30/03/2029	18/06/2029	18/06/2029	0	30 000 000	0
14/06/2029	18/06/2029	29/06/2029	29/06/2029	30 000 000	0	0
Période brisée						6

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 :

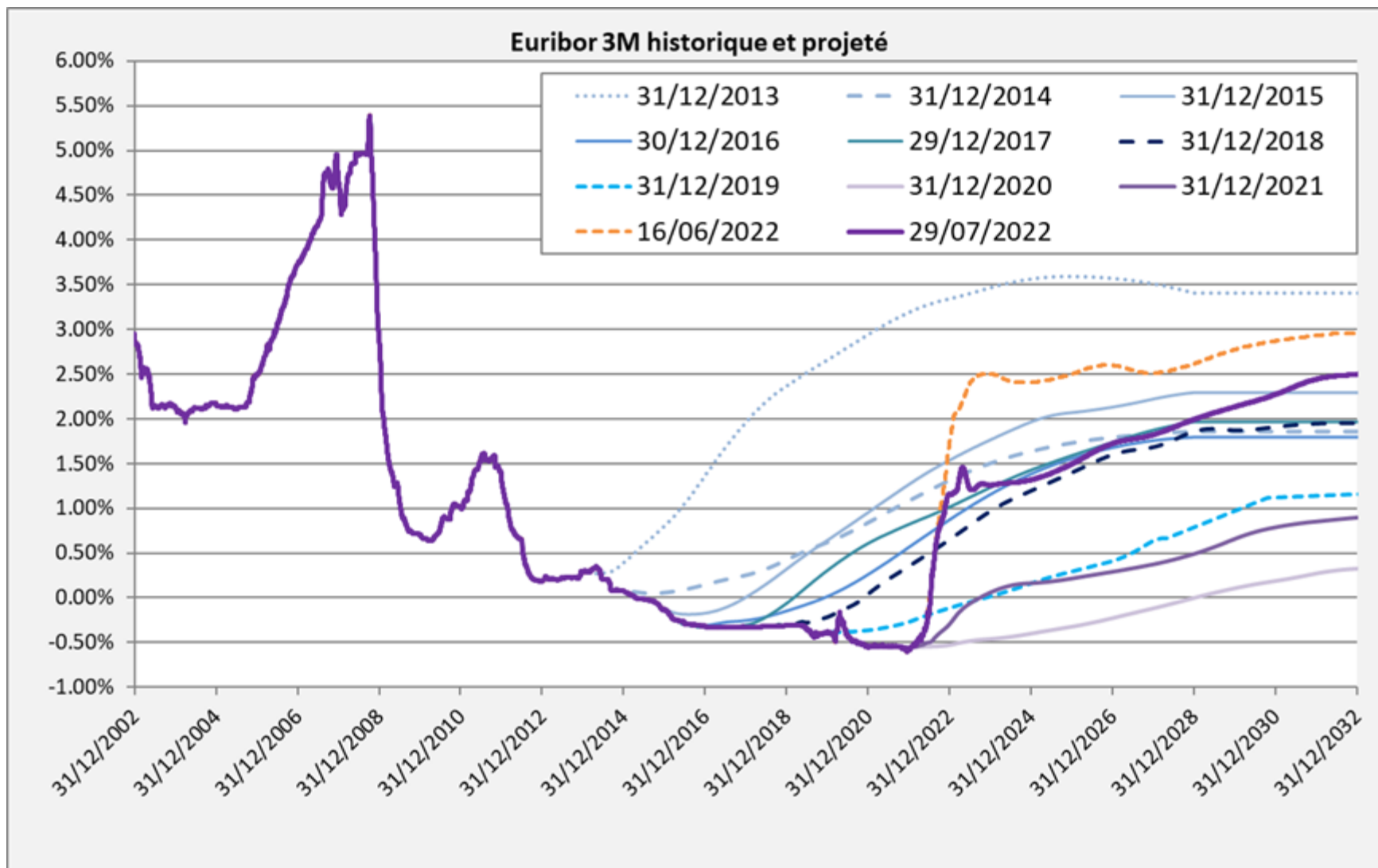
Valeur 1 BP	15 217
	SG
Economies totales	138 614
Taux/Prix sans marge bancaire	2 249 819
Prix avec marge bancaire standard *	2 401 985
Marge bancaire standard (10 points de base) *	152 167
Prix final	2 263 371
Marge finale	13 553

* 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:

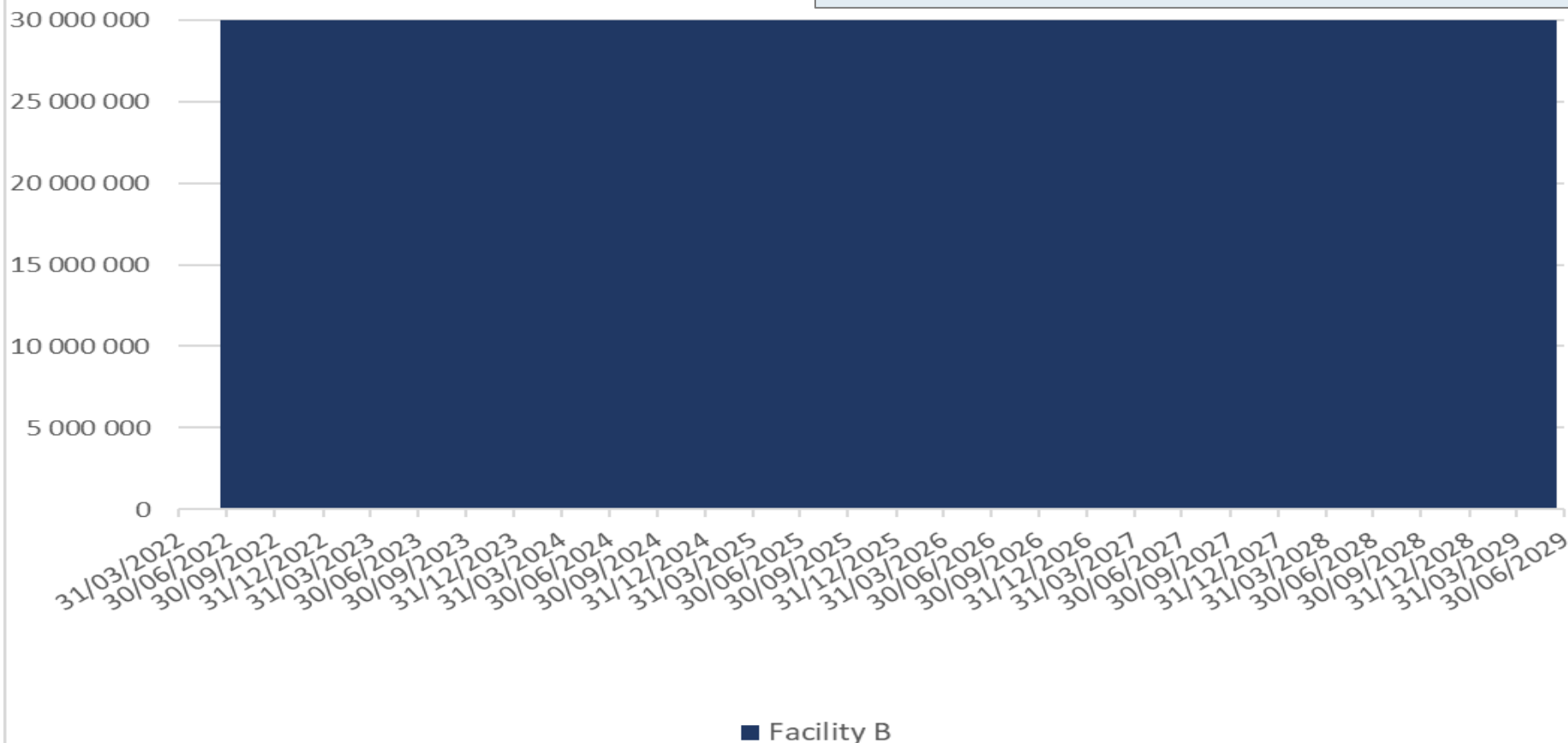
- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

-
- 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



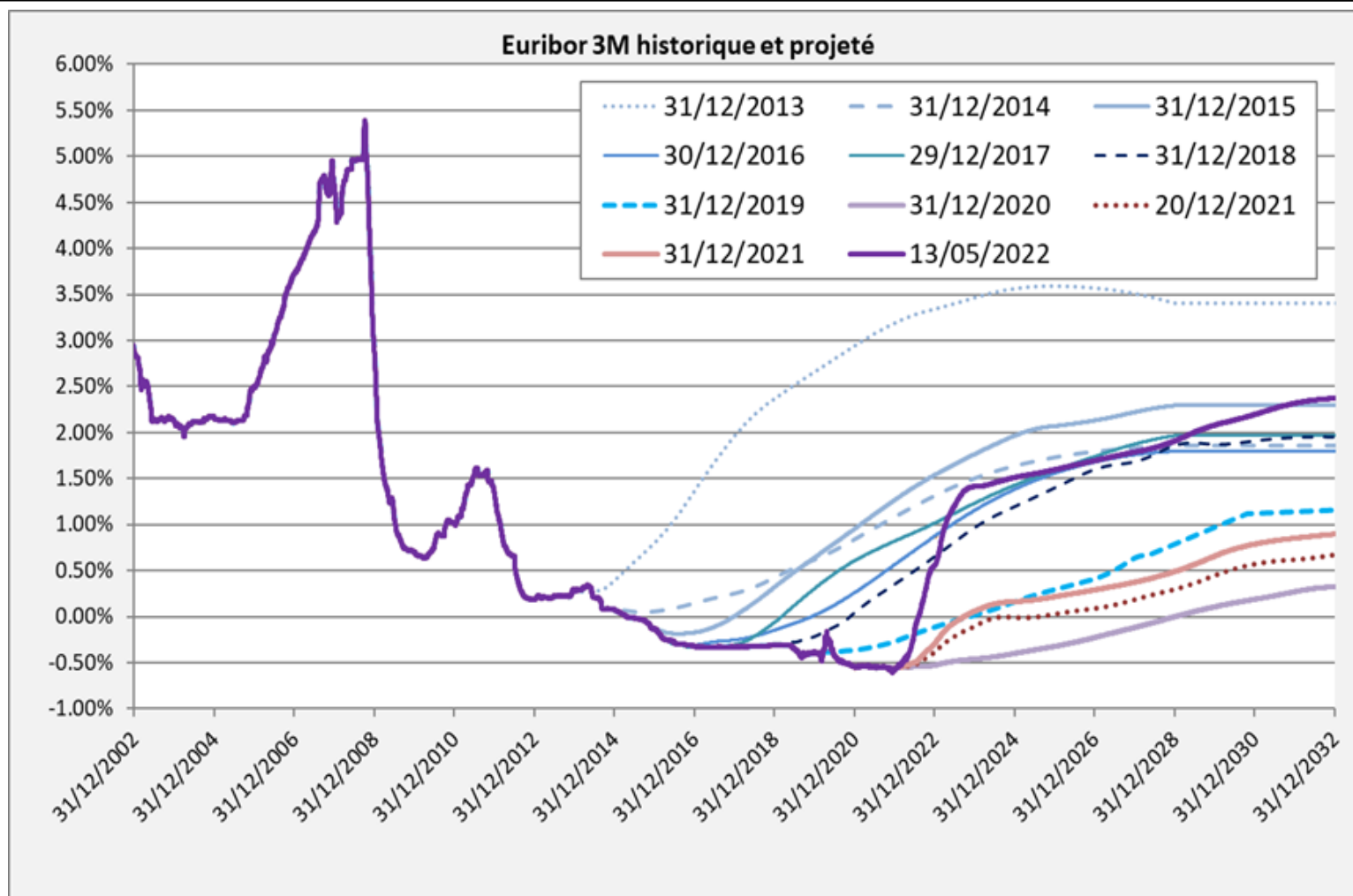
Cartographie des dettes

Obligation de couverture : Pas d'obligation de couverture.
Banques de couverture: SG



Financements: (Unitranche) Facility B de €30'000'000, **Closing prévu le 16/06/2022**

- **Facility B : €30'000'000**, amort. In fine, échéance 16/06/2029, **floor 0%** sur Euribor 3 mois.

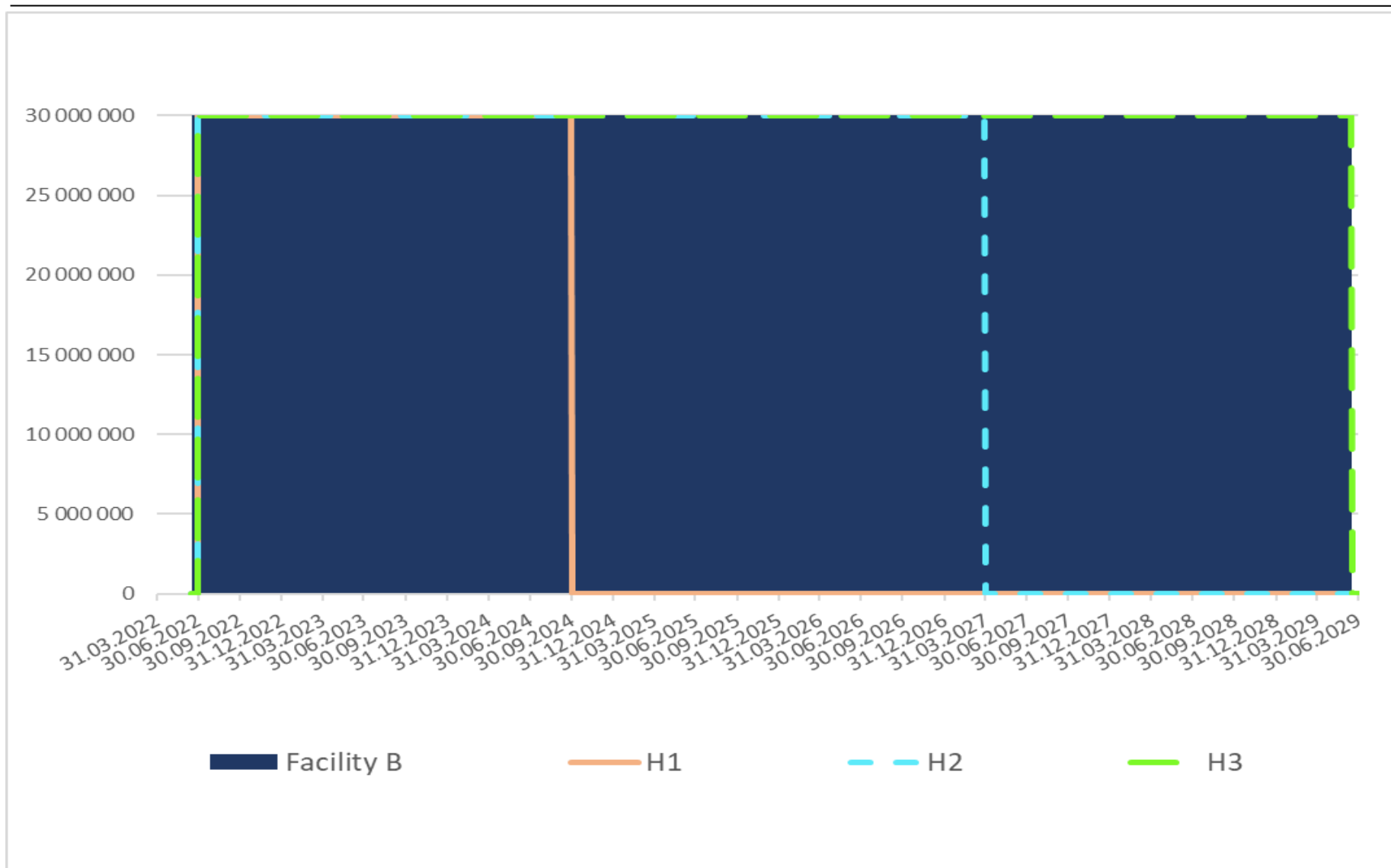


Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier le prix des couvertures significativement.

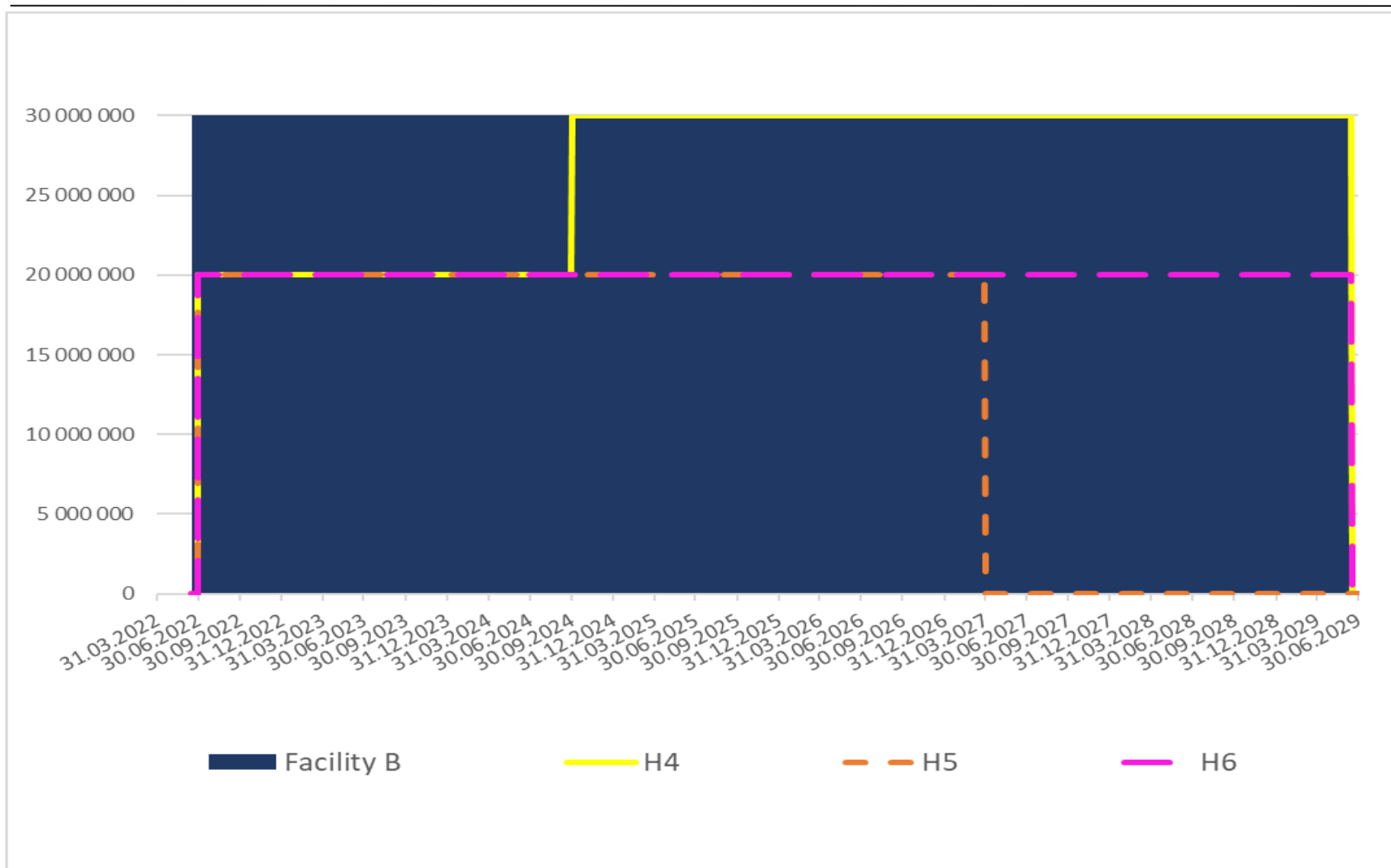
-Le prix des couvertures bouge quotidiennement de +/-10 ou 15 points de base

-Le délai pour mettre en place une couverture a été sensiblement rallongé dans le contexte actuel

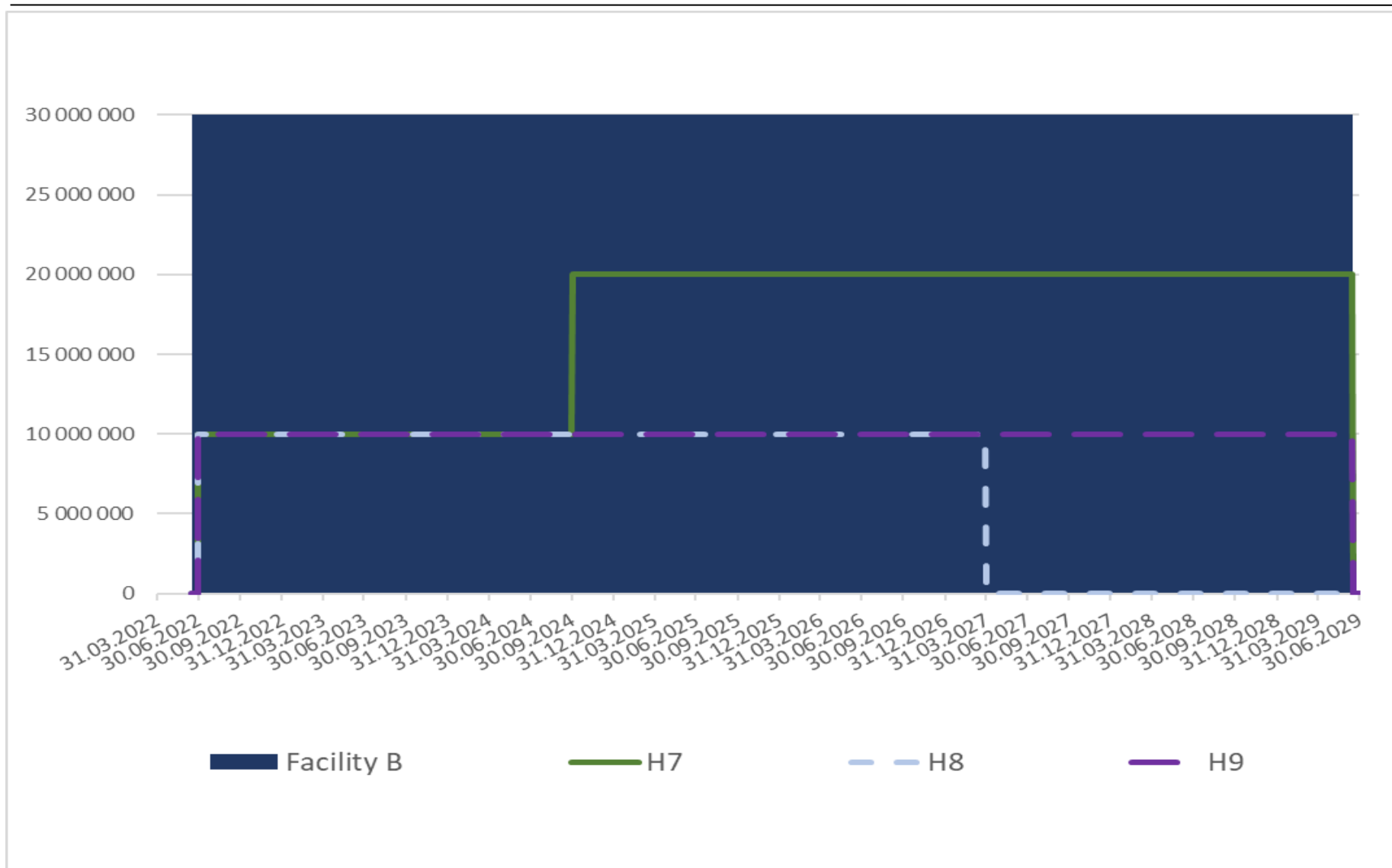
Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Nouvelles couvertures: Différents montants et horizons possibles



Couverture	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9
Durée	2,25 ans	4,75 ans	7 ans	7 ans	4,75 ans	7 ans	7 ans	4,75 ans	7 ans
Indice	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M	Euribor 3M
Notionnel départ	30 000 000	30 000 000	30 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
Début de période	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	30.06.2022
Fin de période	30.09.2024	31.03.2027	16.06.2029	16.06.2029	31.03.2027	16.06.2029	16.06.2029	31.03.2027	16.06.2029
Valeur 1bp en EUR	6 858	14 458	21 192	18 906	9 639	14 128	11 842	4 819	7 064

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

Swap sans Floor	0,94%	1,27%	1,44%	1,51%	1,27%	1,45%	1,55%	1,27%	1,44%
Floor 0%	0,16%	0,22%	0,24%	0,25%	0,22%	0,24%	0,25%	0,22%	0,24%
Swap avec Floor	1,10%	1,49%	1,68%	1,76%	1,49%	1,68%	1,80%	1,49%	1,68%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	1,10%	1,49%	1,68%	1,76%	1,49%	1,68%	1,80%	1,49%	1,68%
Taux financement Max	1,10%	1,49%	1,68%	1,76%	1,49%	1,68%	1,80%	1,49%	1,68%

Cap 0.5% annualisé	0,78%	1,14%	1,32%	1,40%	1,14%	1,33%	1,44%	1,14%	1,32%
Taux financement Max	1,28%	1,64%	1,82%	1,90%	1,64%	1,83%	1,94%	1,64%	1,82%

Cap 1% annualisé	0,55%	0,88%	1,04%	1,11%	0,87%	1,04%	1,15%	0,88%	1,04%
Taux financement Max	1,55%	1,88%	2,04%	2,11%	1,87%	2,04%	2,15%	1,88%	2,04%

Prime des options en EUR

Cap 0%	753 800	2 116 800	3 443 400	3 199 300	1 410 400	2 301 900	2 057 500	704 500	1 149 600
Cap 0.5%	531 700	1 624 500	2 718 000	2 547 300	1 082 100	1 817 700	1 645 500	540 500	907 300
Cap 1%	377 400	1 246 700	2 140 200	2 020 100	830 200	1 431 800	1 309 700	414 700	714 400

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix
7

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

493 500

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

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

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

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

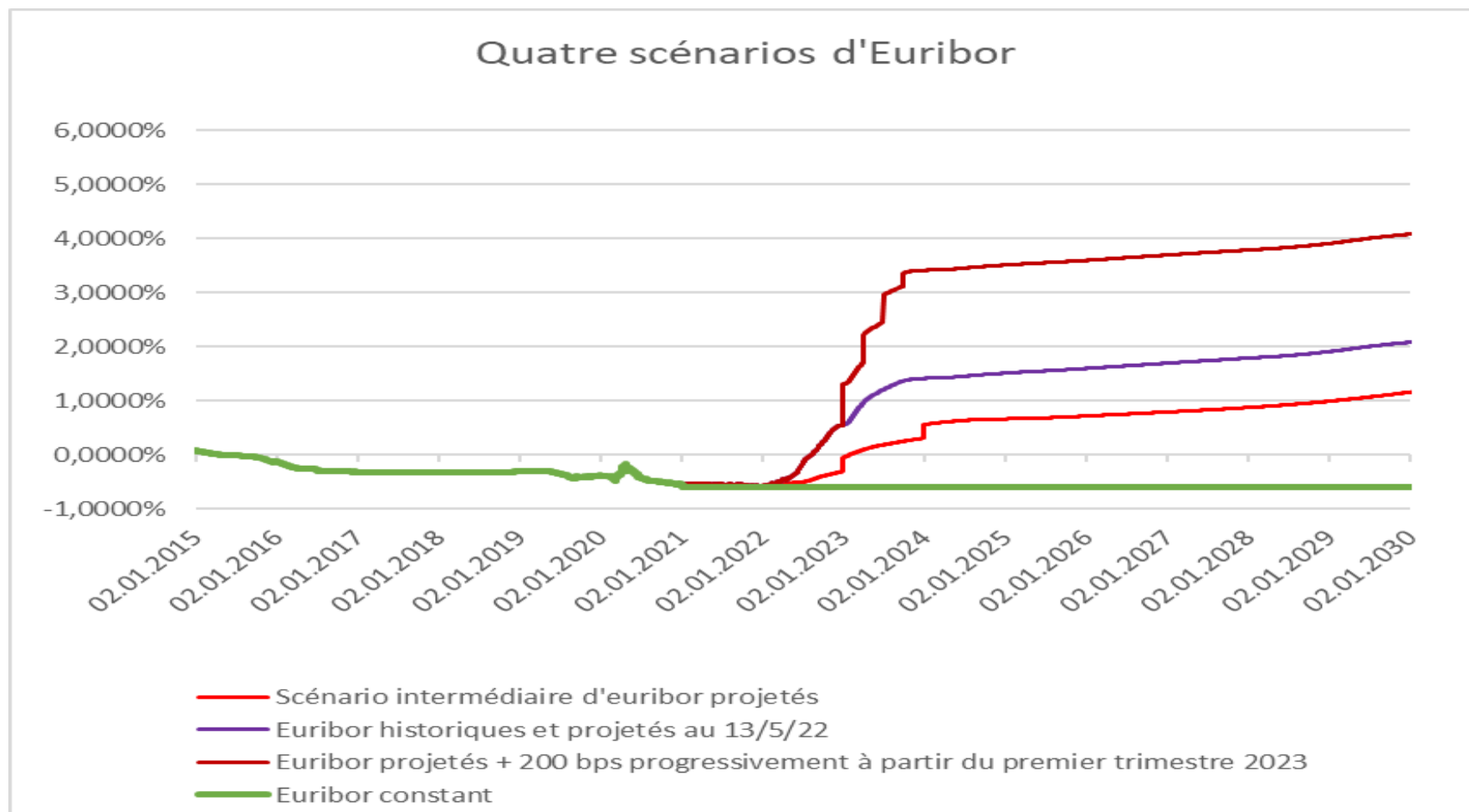
Indications pour comparer les cotations entre elles:

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

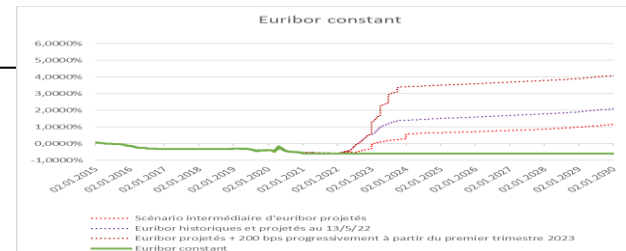
Illustration des paiements en prime lissée: H3 Cap 0%

Fixing	Début	Fin	Paielement	Notionnel	Prime à payer	Restant à payer en cas de déboucement
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	30 000 000	124 574	-3 318 826
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	30 000 000	124 574	-3 194 251
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	30 000 000	121 866	-3 072 385
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	30 000 000	123 220	-2 949 164
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	30 000 000	124 574	-2 824 590
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	30 000 000	124 574	-2 700 016
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	30 000 000	123 220	-2 576 795
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	30 000 000	123 220	-2 453 575
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	30 000 000	124 574	-2 329 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	30 000 000	124 574	-2 204 426
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	30 000 000	121 866	-2 082 560
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	30 000 000	123 220	-1 959 339
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	30 000 000	124 574	-1 834 765
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	30 000 000	124 574	-1 710 190
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	30 000 000	121 866	-1 588 324
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	30 000 000	123 220	-1 465 104
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	30 000 000	124 574	-1 340 529
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	30 000 000	124 574	-1 215 955
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	30 000 000	121 866	-1 094 089
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	30 000 000	123 220	-970 868
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	30 000 000	124 574	-846 294
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	30 000 000	124 574	-721 719
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	30 000 000	123 220	-598 499
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	30 000 000	123 220	-475 279
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	30 000 000	124 574	-350 704
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	30 000 000	124 574	-226 130
27.12.2028	29.12.2028	30.03.2029	30.03.2029	30 000 000	121 866	-104 263
28.03.2029	30.03.2029	18.06.2029	18.06.2029	30 000 000	104 263	0

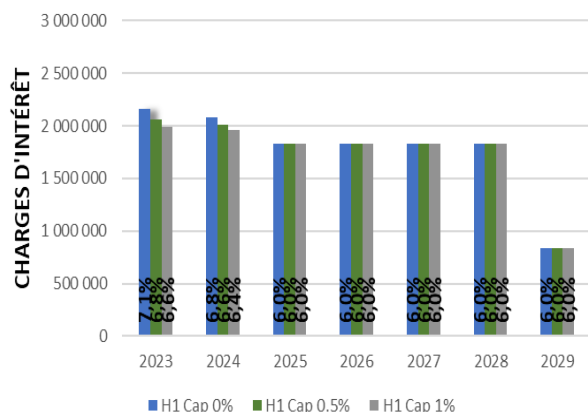
Simulation de frais financiers avec quatre scénarios d'évolution des Euribor



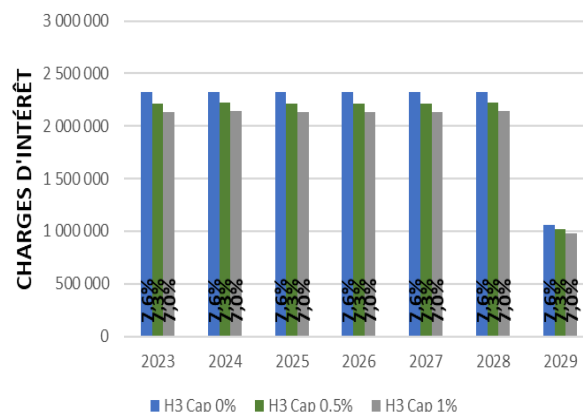
Toutes les simulations de frais financiers démarrent en **2023** et incluent la marge de crédit **6,00%** (Facility B), l'impact de la variation des Euribor 3M et le coût de la couverture à mettre en place.



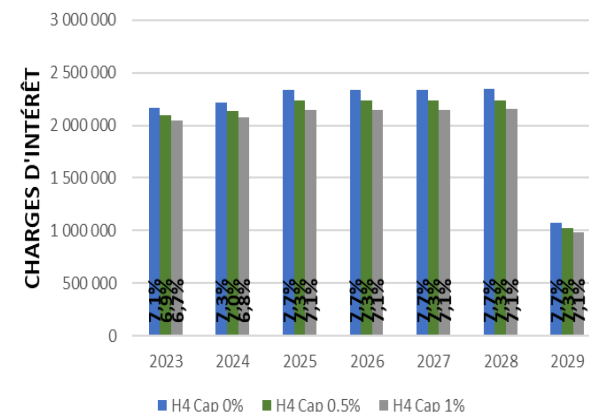
STRATEGIE H1



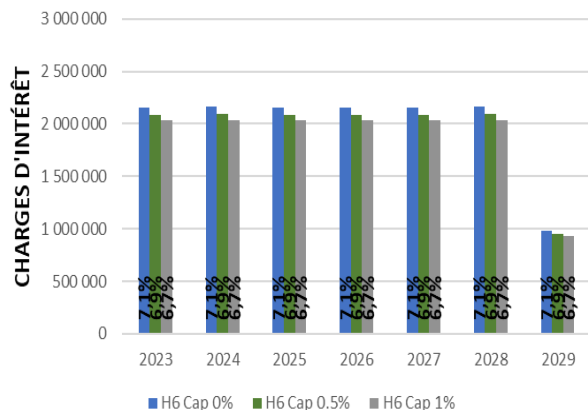
STRATEGIE H3



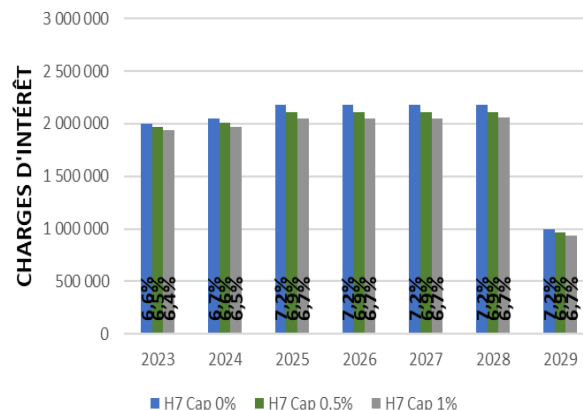
STRATEGIE H4



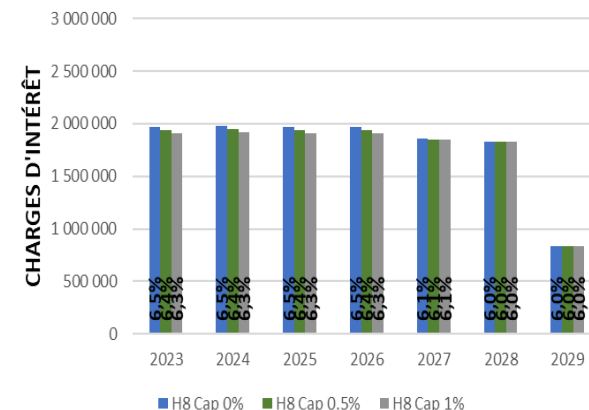
STRATEGIE H6



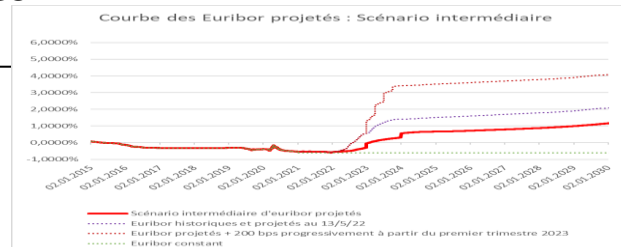
STRATEGIE H7



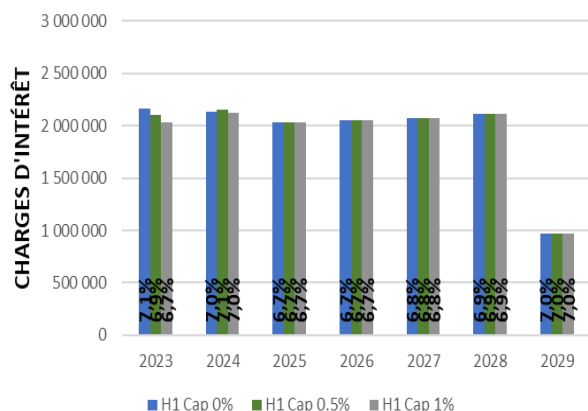
STRATEGIE H8



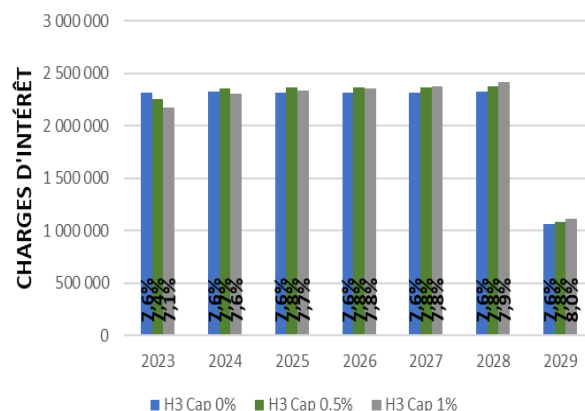
Simulation frais financiers selon la courbe intermédiaire des Euribor projetés



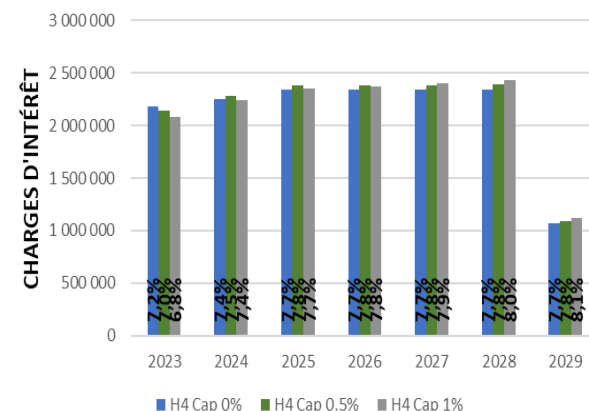
STRATEGIE H1



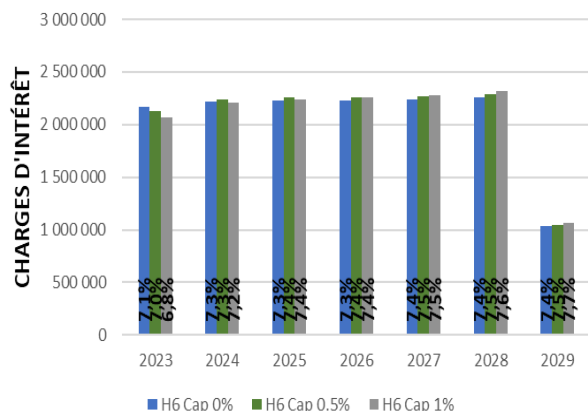
STRATEGIE H3



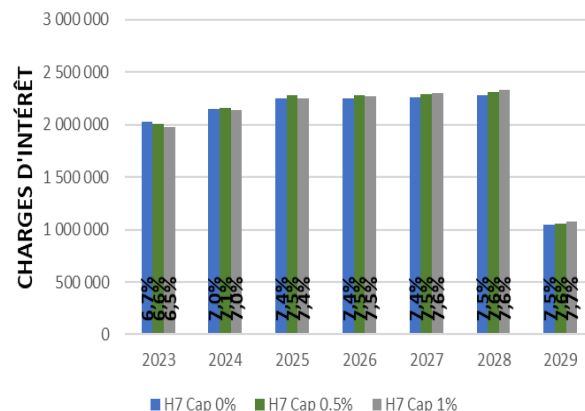
STRATEGIE H4



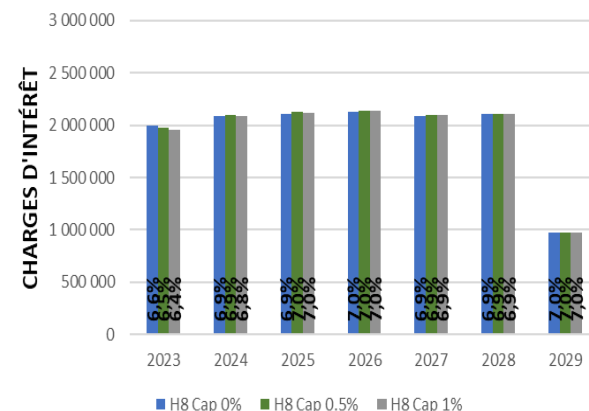
STRATEGIE H6

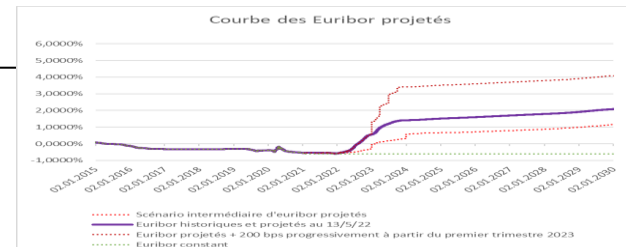


STRATEGIE H7

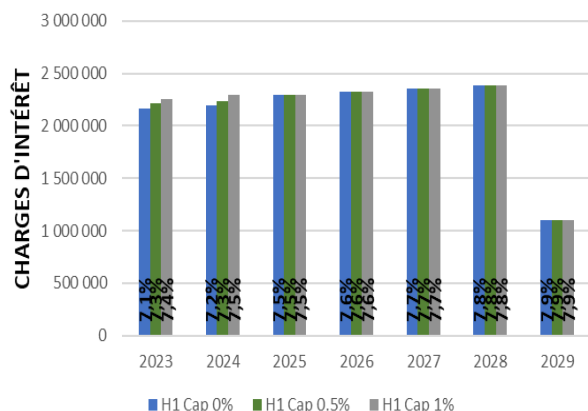


STRATEGIE H8

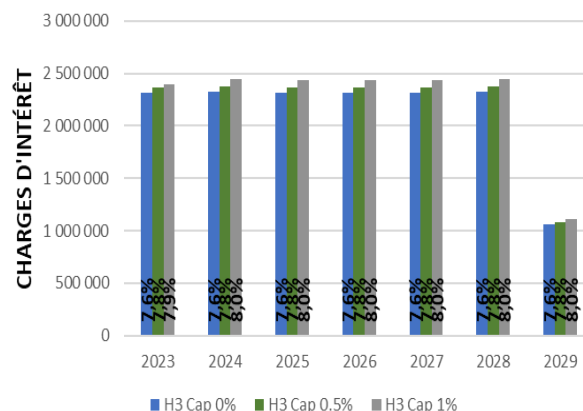




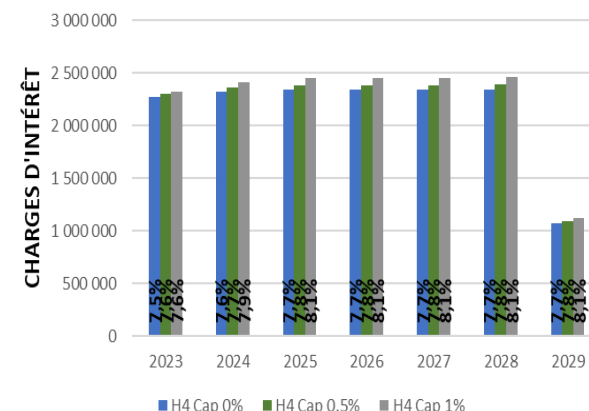
STRATEGIE H1



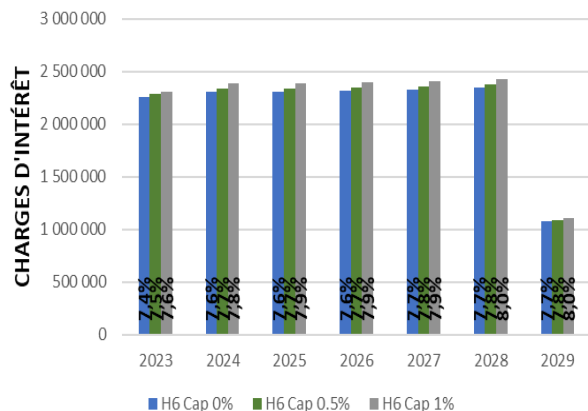
STRATEGIE H3



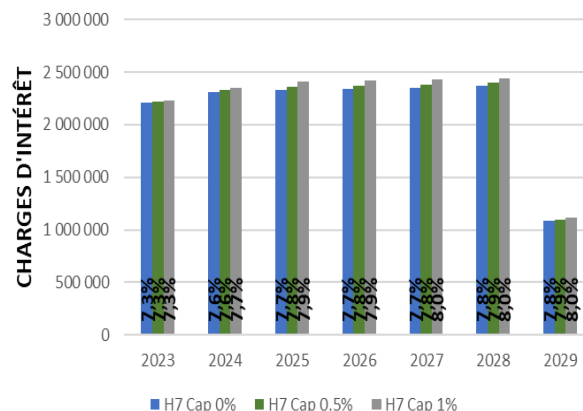
STRATEGIE H4



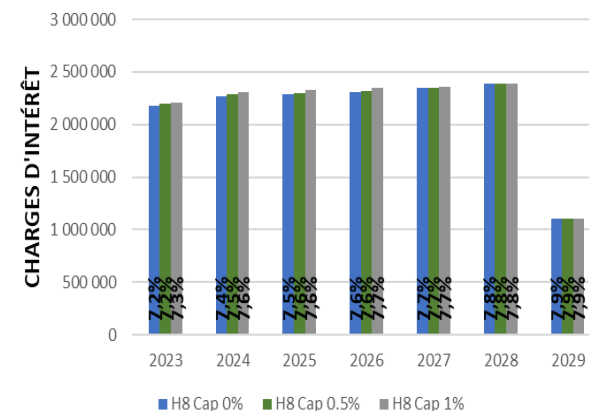
STRATEGIE H6

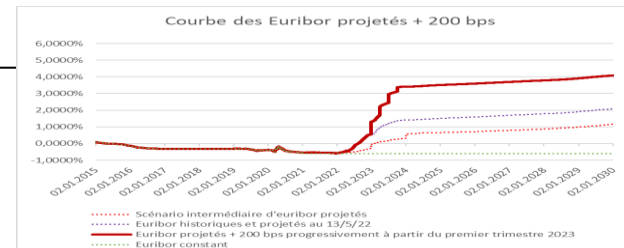


STRATEGIE H7

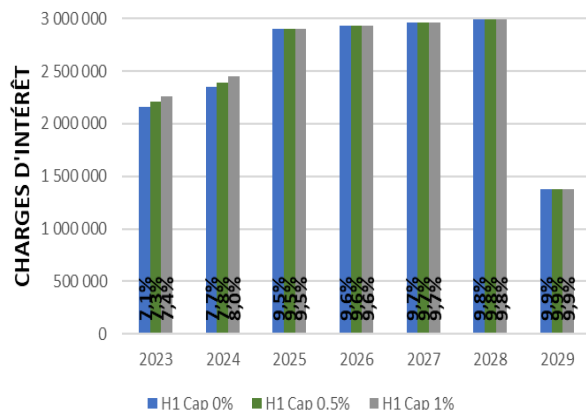


STRATEGIE H8

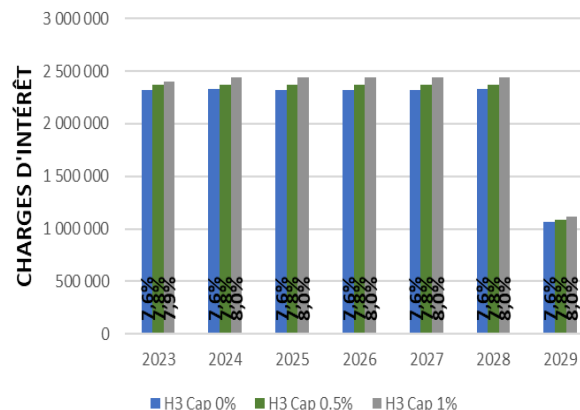




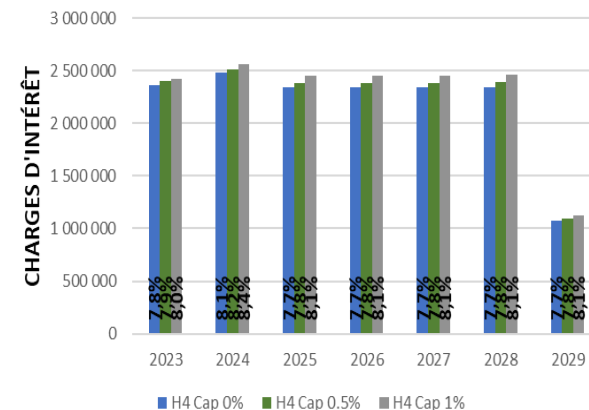
STRATEGIE H1



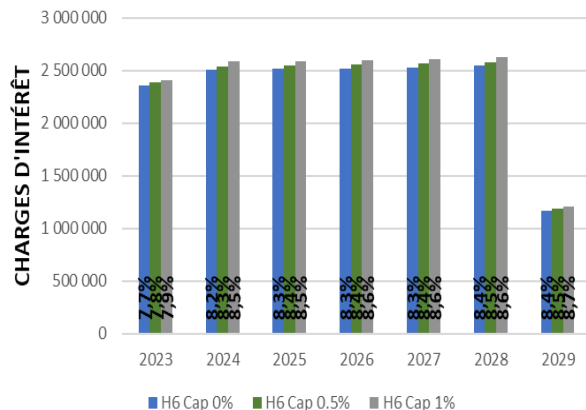
STRATEGIE H3



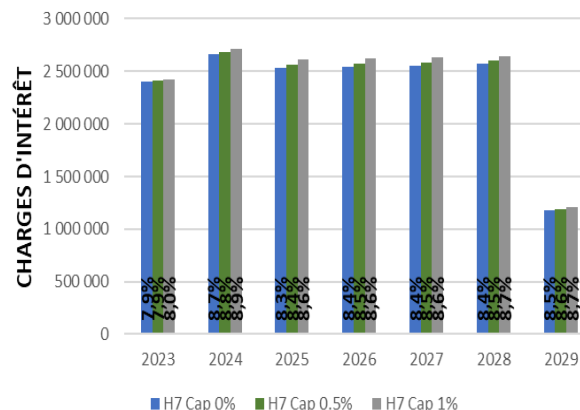
STRATEGIE H4



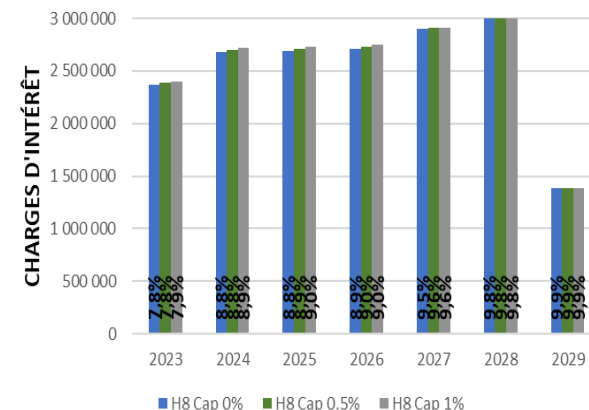
STRATEGIE H6



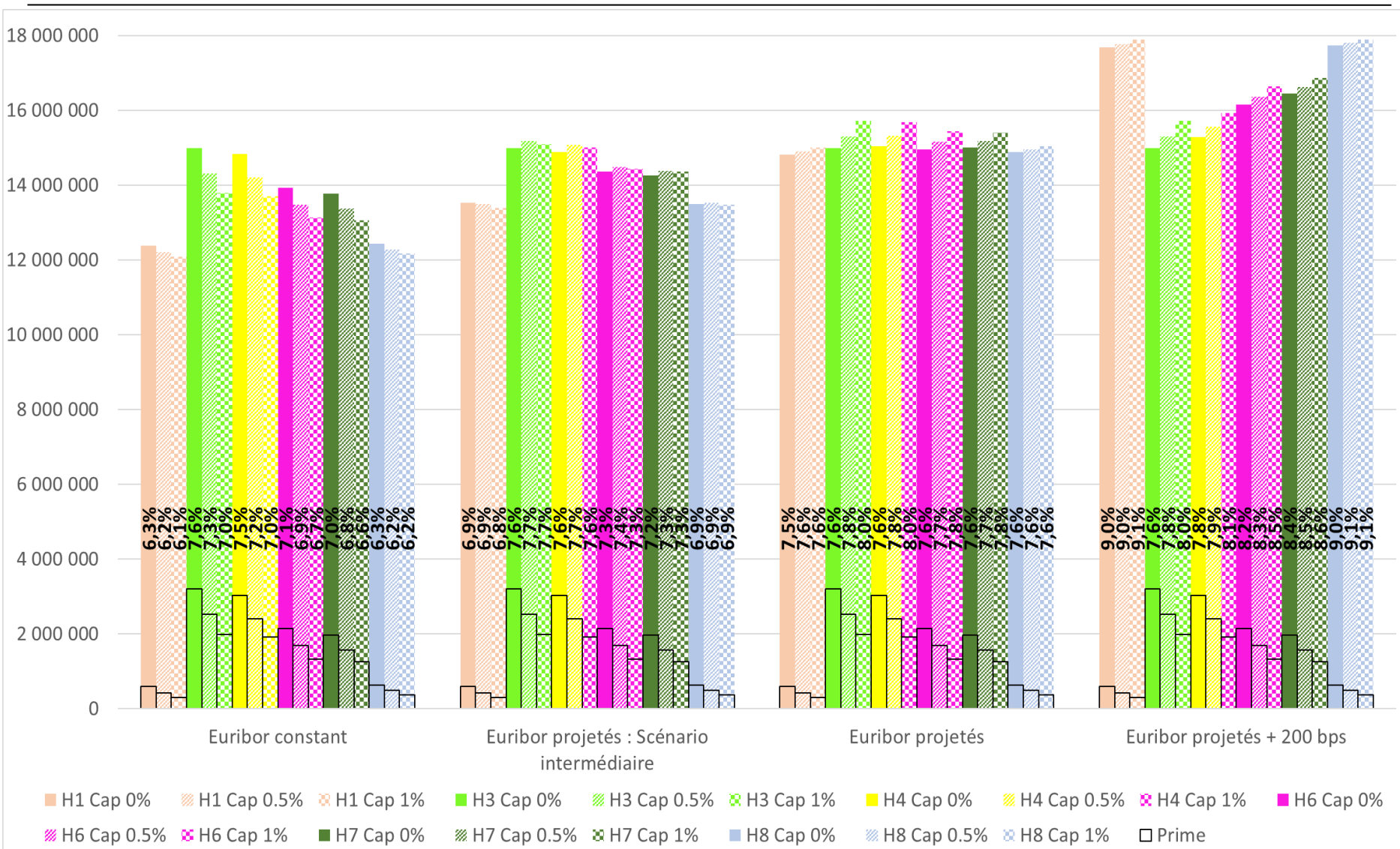
STRATEGIE H7



STRATEGIE H8



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



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	12 380 271	12 207 827	12 088 024	14 989 251	14 316 338	13 780 345	14 821 314	14 204 568	13 705 873
Euribor projetés : Scénario intermédiaire	13 529 613	13 496 382	13 394 665	14 989 251	15 172 219	15 085 344	14 873 747	15 066 477	15 010 873
Euribor projetés	14 809 187	14 902 992	15 011 927	14 989 251	15 299 254	15 708 666	15 033 285	15 310 705	15 681 169
Euribor projetés + 200 bps	17 675 853	17 769 659	17 882 685	14 989 251	15 299 254	15 712 757	15 281 132	15 558 552	15 931 744

	STRATEGIE H6			STRATEGIE H7			STRATEGIE H8		
	H6 Cap 0%	H6 Cap 0.5%	H6 Cap 1%	H7 Cap 0%	H7 Cap 0.5%	H7 Cap 1%	H8 Cap 0%	H8 Cap 0.5%	H8 Cap 1%
Euribor constant	13 930 345	13 481 179	13 123 201	13 763 694	13 369 477	13 048 171	12 424 786	12 278 179	12 165 720
Euribor projetés : Scénario intermédiaire	14 365 892	14 487 314	14 428 748	14 251 674	14 381 639	14 353 717	13 498 604	13 525 068	13 472 361
Euribor projetés	14 951 954	15 158 066	15 430 358	14 997 274	15 169 585	15 402 302	14 875 804	14 944 613	15 035 067
Euribor projetés + 200 bps	16 155 357	16 361 469	16 636 488	16 448 524	16 620 835	16 854 916	17 731 499	17 800 308	17 892 125

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	Facility B		H1	H2	H3
				Amort.	CRD			
14.06.2022	16.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	0	30 000 000	0	0	0
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	0	30 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	0	30 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	0	30 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	0	30 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	0	30 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	0	30 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	0	30 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	0	30 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	30 000 000	30 000 000	30 000 000	30 000 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	0	30 000 000	0	30 000 000	30 000 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	30 000 000	0	30 000 000	30 000 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	0	30 000 000	0	30 000 000	30 000 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	30 000 000	0	30 000 000	30 000 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	0	30 000 000	0	30 000 000	30 000 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	30 000 000	0	30 000 000	30 000 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	0	30 000 000	0	30 000 000	30 000 000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	30 000 000	0	30 000 000	30 000 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	0	30 000 000	0	30 000 000	30 000 000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	30 000 000	0	30 000 000	30 000 000
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	0	30 000 000	0	0	30 000 000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	0	30 000 000	0	0	30 000 000
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	0	30 000 000	0	0	30 000 000
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	0	30 000 000	0	0	30 000 000
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	0	30 000 000	0	0	30 000 000
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	0	30 000 000	0	0	30 000 000
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	0	30 000 000	0	0	30 000 000
27.12.2028	29.12.2028	30.03.2029	30.03.2029	0	30 000 000	0	0	30 000 000
28.03.2029	30.03.2029	18.06.2029	18.06.2029	0	30 000 000	0	0	30 000 000
14.06.2029	18.06.2029	29.06.2029	29.06.2029	30 000 000	0	0	0	0

Période brisée

Tableaux d'amortissement

DATE FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	DATE PAIEMENT	H4	H5	H6	H7	H8	H9
14.06.2022	16.06.2022	30.06.2022	30.06.2022	0	0	0	0	0	0
28.06.2022	30.06.2022	30.09.2022	30.09.2022	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
28.09.2022	30.09.2022	30.12.2022	30.12.2022	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
28.12.2022	30.12.2022	31.03.2023	31.03.2023	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
29.03.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.06.2023	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
28.06.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.09.2023	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
27.09.2023	29.09.2023	29.12.2023	29.12.2023	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
27.12.2023	29.12.2023	29.03.2024	29.03.2024	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
27.03.2024	29.03.2024	28.06.2024	28.06.2024	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
26.06.2024	28.06.2024	30.09.2024	30.09.2024	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
26.09.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2024	30 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
27.12.2024	31.12.2024	31.03.2025	31.03.2025	30 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
27.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.06.2025	30 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
26.06.2025	30.06.2025	30.09.2025	30.09.2025	30 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
26.09.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.12.2025	30 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
29.12.2025	31.12.2025	31.03.2026	31.03.2026	30 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
27.03.2026	31.03.2026	30.06.2026	30.06.2026	30 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
26.06.2026	30.06.2026	30.09.2026	30.09.2026	30 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
28.09.2026	30.09.2026	31.12.2026	31.12.2026	30 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
29.12.2026	31.12.2026	31.03.2027	31.03.2027	30 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	10 000 000	10 000 000
29.03.2027	31.03.2027	30.06.2027	30.06.2027	30 000 000	0	20 000 000	20 000 000	0	10 000 000
28.06.2027	30.06.2027	30.09.2027	30.09.2027	30 000 000	0	20 000 000	20 000 000	0	10 000 000
28.09.2027	30.09.2027	31.12.2027	31.12.2027	30 000 000	0	20 000 000	20 000 000	0	10 000 000
29.12.2027	31.12.2027	31.03.2028	31.03.2028	30 000 000	0	20 000 000	20 000 000	0	10 000 000
29.03.2028	31.03.2028	30.06.2028	30.06.2028	30 000 000	0	20 000 000	20 000 000	0	10 000 000
28.06.2028	30.06.2028	29.09.2028	29.09.2028	30 000 000	0	20 000 000	20 000 000	0	10 000 000
27.09.2028	29.09.2028	29.12.2028	29.12.2028	30 000 000	0	20 000 000	20 000 000	0	10 000 000
27.12.2028	29.12.2028	30.03.2029	30.03.2029	30 000 000	0	20 000 000	20 000 000	0	10 000 000
28.03.2029	30.03.2029	18.06.2029	18.06.2029	30 000 000	0	20 000 000	20 000 000	0	10 000 000
14.06.2029	18.06.2029	29.06.2029	29.06.2029	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
- Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers
- Clauses contractuelles
- Profils de différents types de couvertures à échéance

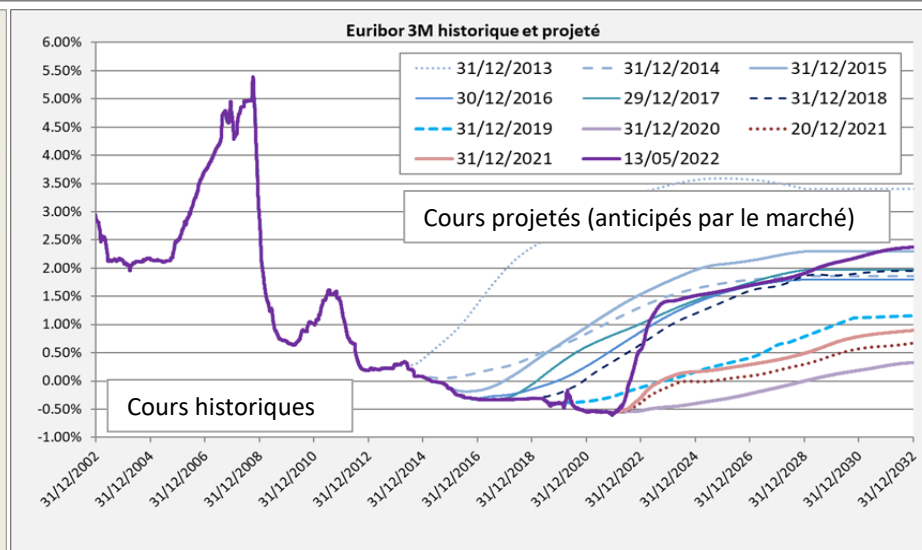
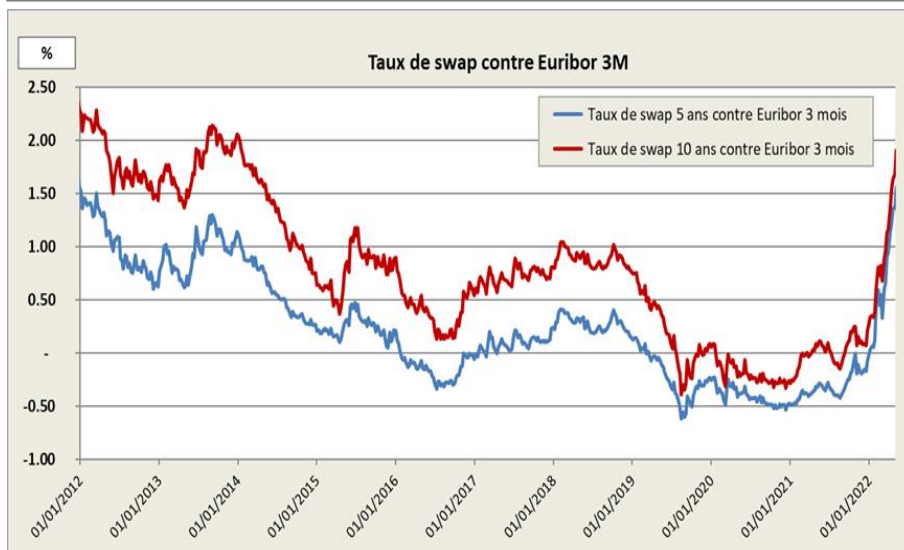
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations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





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).

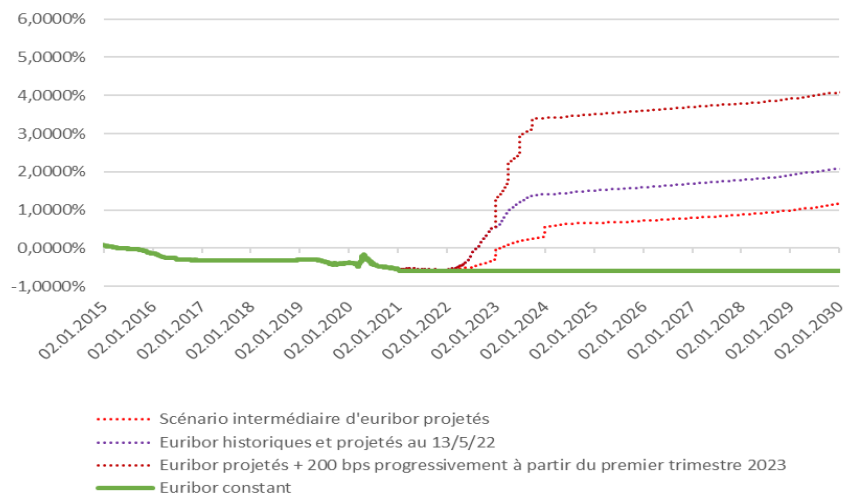
Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Solutions techniques:

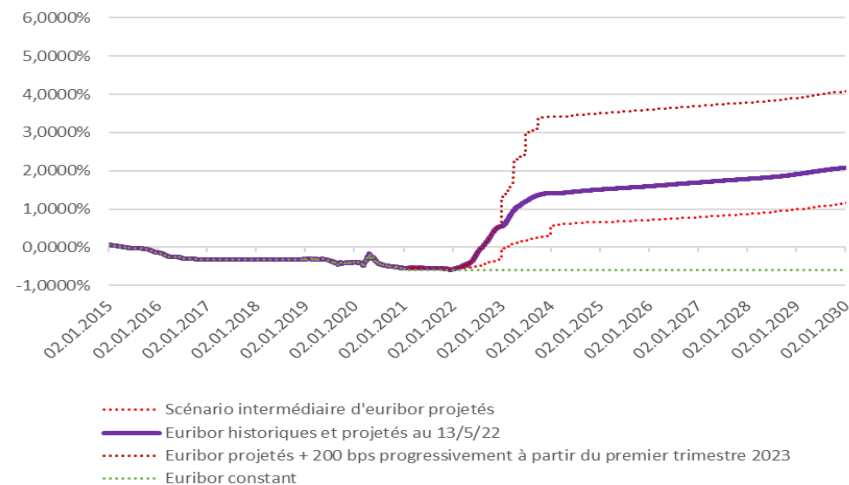
- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Courbes des Euribor utilisées pour les simulations de frais financiers

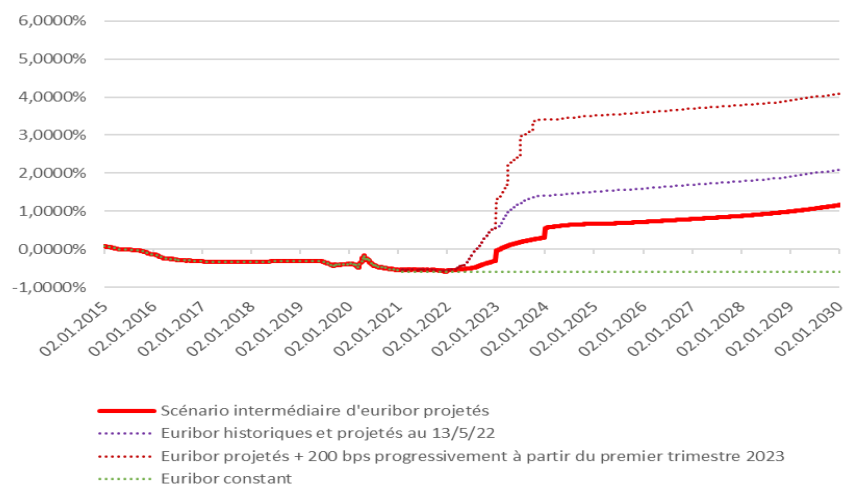
Euribor constant



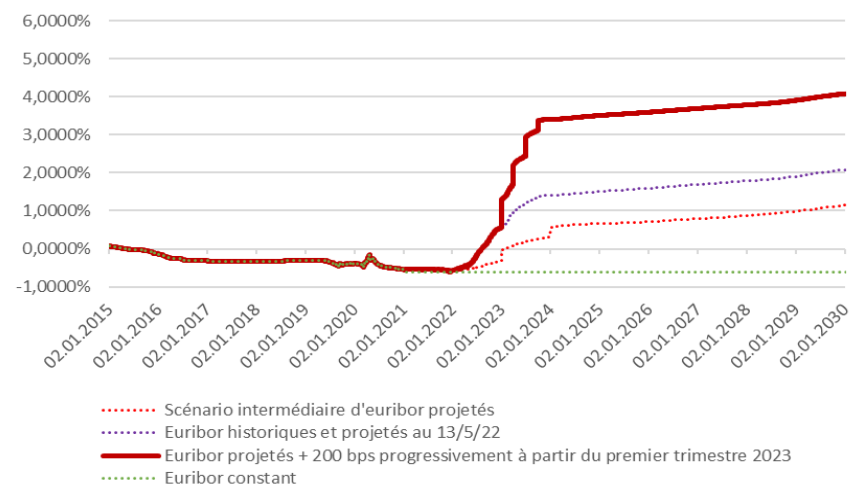
Courbe des Euribor projetés



Courbe des Euribor projetés : Scénario intermédiaire



Courbe des Euribor projetés + 200 bps



Financement

UNITRANCHE BOND FACILITIES AGREEMENT

[●] 2022

between

[●]

As Issuer and Company

arranged by

[BLD3 LEVERED INVESTMENTS I S.À R.L.
BDL3 UNLEVERED INVESTMENTS I S.À R.L.]

as Arrangers

with

[●]

acting as Agent and Security Agent

Total Commitments means the aggregate of the Total Facility B Commitments and the Aggregate Total Incremental Facility Commitments, being €30,000,000 at the date of this Agreement.

Total Facility B Commitments means the aggregate of the Facility B Commitments, being €30,000,000 at the date of this Agreement.

Total Incremental Facility Commitments means, in relation to an Incremental Facility, the aggregate of the Incremental Facility Commitments relating to that Incremental Facility.

The Facilities

Subject to the terms of this Agreement, the Bondholders make available a euro-denominated bond facility in an aggregate amount equal to the Total Facility B Commitment.

Facility B will be available to the Issuer as specified in the Funds Flow Statements.

Remboursement

REPAYMENT

The Issuer shall repay the aggregate Facility B Issues in full on the Termination Date.

The Issuer shall repay the Incremental Facility Issues under that Incremental Facility in accordance with the repayment terms set out in the Incremental Facility Notice relating to that Incremental Facility.

Termination Date means, in relation to any Issue, the date which is referred to as the '**Termination Date**' in the relevant Terms and Conditions provided however that:

- (a) in relation to any Facility B Issue, the relevant **Termination Date** must be the date falling on the 7th anniversary of the Closing Date (or the Business Day which is immediately before); and
- (b) in relation to an Incremental Facility Issue, the relevant **Termination Date** must be the date specified as such in the Incremental Facility Notice relating to that Incremental Facility Issue.

Obligation de couverture

Hedge Counterparty means the counterparty chosen by the Company which has acceded to the Intercreditor Agreement in such capacity.

Hedging Documents means the documents entered into between the Company and a Hedge Counterparty for the purpose of implementing the hedging permitted under the definition of “Permitted Hedging Transaction”.

Intérêts

Cash Pay Interest means interest accruing and payable on the Outstanding Principal in accordance with Clause 11.1 (Cash Pay Interest).

Cash Pay Interest Period means, in relation to Cash Pay Interest, each period determined in accordance with Clause 12 (Interest Periods) and, in relation to an Unpaid Sum, each period determined in accordance with Clause 11.5 (Default interest).

Cash Pay Margin means:

- (a) in relation to any Issue, the percentage rate *per annum* specified as such in the relevant Terms and Conditions relating to that Issue, it being specified, that:
 - (i) in relation to any Facility B Issue, the applicable Cash Pay Margin shall be 6.00% *per annum*;
 - (ii) in relation to any Incremental Facility Issue, the applicable Cash Pay Margin shall be the percentage rate *per annum* specified as such in the Incremental Facility Notice relating to the Incremental Facility under which that Incremental Facility Issue is made or is to be made;
- (b) in relation to any Unpaid Sum relating or referable to a Facility, the rate *per annum* specified above for that Facility; and
- (c) in relation to any other Unpaid Sum, the highest rate specified above.

but if:

- (i) no Major Event of Default has occurred and is continuing;
- (ii) a period of at least nine Months has expired since the Closing Date; and
- (iii) Leverage Ratio for the most recently completed Relevant Period is within a range set out below,

then the Cash Pay Margin for each Issue under Facility B will be the percentage *per annum* set out below in the column for that Facility opposite that range:

Leverage Ratio	Facility B Cash Pay Margin % p.a.
Greater than 4.75:1	6.00%
Equal to or less than 4.75:1 but greater than 4.00:1	5.75%
Equal to or less 4.00:1 but greater than 3.25:1	5.50%
Equal to or less than 3.25:1	5.25%

EURIBOR means, in relation to any Issue in euro:

- (a) the applicable Screen Rate as of the Specified Time for euro and for a period equal in length to the Interest Period of that Issue; or
 - (b) as otherwise determined pursuant to Clause 13.1 (Unavailability of Screen Rate),
- and if, in either case, that rate is less than zero, EURIBOR shall be deemed to be zero.

PIK Interest means interest accruing and payable on the Outstanding Principal in accordance with Clause 11.2 (PIK Interest).

PIK Interest Period means, in relation to a PIK Interest, each period determined in accordance with Clause 12.3 (PIK Interest Periods).

PIK Margin means, in respect of any Issue:

- (a) when no Toggle Notice is outstanding in respect of that Issue, 0.00% *per annum*; or
- (b) during a Toggle Period in respect of that Issue, the sum of (i) the Toggled Portion plus (ii) 0.25% *per annum*.

Toggle Notice has the meaning given to that term in Clause 11.3 (Toggle).

Toggle Period means the period starting on the first day of the Current Interest Period and ending 12 Months thereafter) and which can be renewed in accordance with Clause 11.3 (Toggle).

Quarter Date means each of 31 March, 30 June, 30 September and 31 December of each calendar year.

Intérêts

Cash Pay Interest

The rate of cash pay interest applicable on any Issue for each Interest Period is the percentage rate per annum which is the aggregate of the applicable:

- (i) Cash Pay Margin (minus the Toggled Portion during any Toggle Period applicable to that Issue); and
- (ii) EURIBOR.

Cash Pay Interest will be calculated on the Outstanding Principal from time to time during the relevant Interest Period.

Cash Pay Interest accrued in respect of each Interest Period will be paid by the Issuer to each Bondholder on the last day of that Interest Period.

If the Compliance Certificate received by the Agent which relates to the relevant Annual Financial Statements shows that a higher or lesser Cash Pay Margin should have applied during a certain period, then:

- (i) in the event the Cash Pay Margin should have been higher, the Issuer shall promptly pay to the Bondholders any amounts necessary to put the Bondholders in the position they would have been in had the appropriate rate of the Cash Pay Margin applied during such period; and
- (ii) in the event the Cash Pay Margin should have been adjusted downward, the amount of Cash Pay Interest payable after receipt of that Compliance Certificate shall be reduced by such amount as is necessary to put the Bondholders and the Issuer in the position they should have been in if they had the appropriate rate of Cash Pay Margin been applied (provided that any such reduction shall only apply to the extent the Bondholder which received the overpayment of interest remains a Bondholder as at the date of such adjustment and in respect of that Bondholders' Bonds which such Bondholder held throughout the period during the Cash Pay Margin was unduly higher).

PIK Interest

Upon exercise of the Toggle option set out in Clause 11.3 (Toggle) in respect of an Issue, the Bonds under that Issue shall bear fully capitalized interest for each PIK Interest Period falling within the relevant Toggle Period, at a rate per annum which is equal to the PIK Margin (the **PIK Interest**), in addition to the Cash Pay Interest applicable to such Bonds.

PIK Interest will be calculated on the Outstanding Principal of such Bonds from time to time during the relevant PIK Interest Period.

PIK Interest accrued on the Outstanding Principal of each Bond from time to time during a PIK Interest Period shall be added to the Outstanding Principal of such Bond (and the principal amount of each outstanding Bonds shall increase accordingly) on the last day of such PIK Interest Period and if such PIK Interest Period is shorter than 12 months, on the date which is the anniversary of the first day of such shorter PIK Interest Period and thereafter produce interest, all in accordance with Article 1343-2 of the French Civil Code.

All PIK Interest accruing on a Bond must be paid in full on the Termination Date of such Bond or, if any Bond is redeemed earlier, any PIK Interest accrued on such redeemed Bond but not yet compounded in accordance with paragraph (c) above shall be paid on the date the Outstanding Principal of such redeemed Bond must be paid.

Toggle

Subject to the absence of Major Event of Default then continuing, the Issuer may send to the Agent a notice (a **Toggle Notice**) no less than five (5) Business Days before the last day of any Interest Period (a **Current Interest Period**) designating a portion of the Cash Pay Margin (the **Toggled Portion**) applicable to an Issue of Bonds to be converted from Cash Pay Margin to PIK Margin for the Toggle Period.

The Toggled Portion of the Cash Pay Margin which can be converted into PIK Margin for any Issue may not exceed two per cent. (2.00%) per annum and provided further that the portion of the Cash Pay Margin applicable following the conversion of the Toggled Portion into PIK Margin is greater or equal to three point five per cent. (3.5%) at any time.

The Toggle Period in respect of an Issue must end on the last day of an Interest Period of that Issue.

No more than one Toggle Period may be continuing at the same time in respect of any Issue.

If Toggle Notices are sent in respect of consecutive Toggle Periods in respect of any Issue, such Toggle Periods shall be treated for all purposes as one single uninterrupted Toggle Period for that Issue.

Intérêts

INTEREST PERIODS**Selection of Interest Periods and Terms**

The Issuer may select an Interest Period for an Issue in the Issue Request for that Issue or (if the Issue has already been made available) in a Selection Notice.

Each Selection Notice for an Issue is irrevocable and must be delivered to the Agent by the Issuer not later than the Specified Time.

If the Issuer fails to deliver a Selection Notice to the Agent in accordance with paragraph (b) above, the relevant Interest Period will be [three (3) Months][*To be confirmed by Keensight*].

Subject to this Clause 12, the Issuer may select an Interest Period of one (1), two (2), three (3) or six (6) Months or any other period agreed between the Company, the Agent and all the Bondholders in relation to the relevant Issue, it being specified that the first Interest Period in respect of the Facility B shall start on the Closing Date and end on [[●] 2022][*To be confirmed by Keensight/the Company*].

The first Interest Period applicable to an Incremental Facility Issue may be adjusted so that the last day matches the last Business Day of any current or next Interest Period applicable to the Facility B Bonds.

The Issuer may select an Interest Period so that the last Business Day matches the date on which any relevant payments must be made under a Hedging Document (including any Interest Period of less than one (1) Month).

An Interest Period for an Issue shall not extend beyond the Termination Date applicable to its Facility.

Each Interest Period for an Issue shall start on the Issue Date or (if already made) on the last day of its preceding Interest Period.

PIK Interest Periods

During a Toggle Period (as consolidated, as the case may be in accordance with paragraph (e) of Clause 11.3 (Toggle)):

- (i) each PIK Interest Period shall have a duration of one (1), two (2), three (3) or six (6) Months or any other period agreed between the Company (save to the extent necessary to comply with paragraph (iii) below);
- (ii) the first PIK Interest Period shall begin on the first day of a Toggle Period; and
- (iii) the last PIK Interest Period shall end on the last day of a Toggle Period.

No PIK Interest Period in respect of an Issue may end after the Termination Date of that Issue.

Clause de défaut

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

Avantages:

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

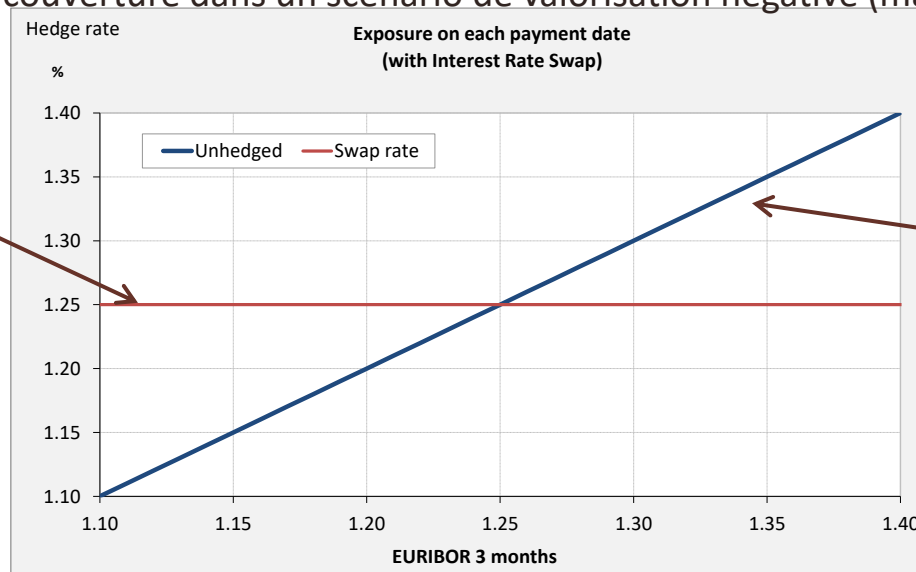
Inconvénients:

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

➤ Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboucement de la couverture dans un scénario de valorisation négative (mark to market).

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

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



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

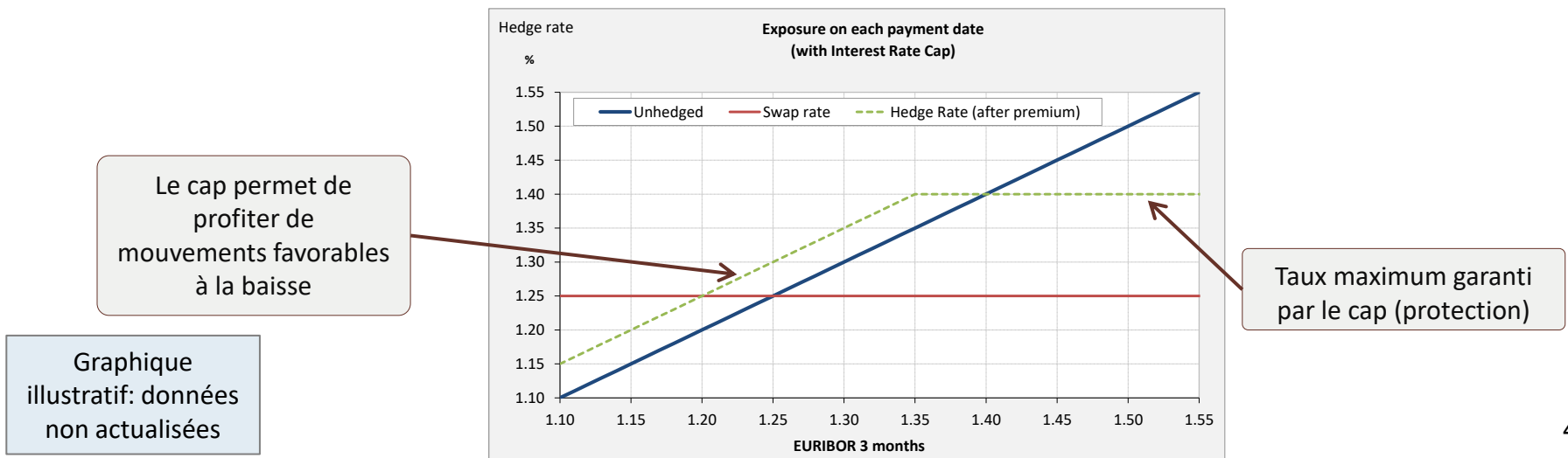
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notionnel. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour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

Avantages:

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

Inconvénients:

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



Tunnels / collars d'options:

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

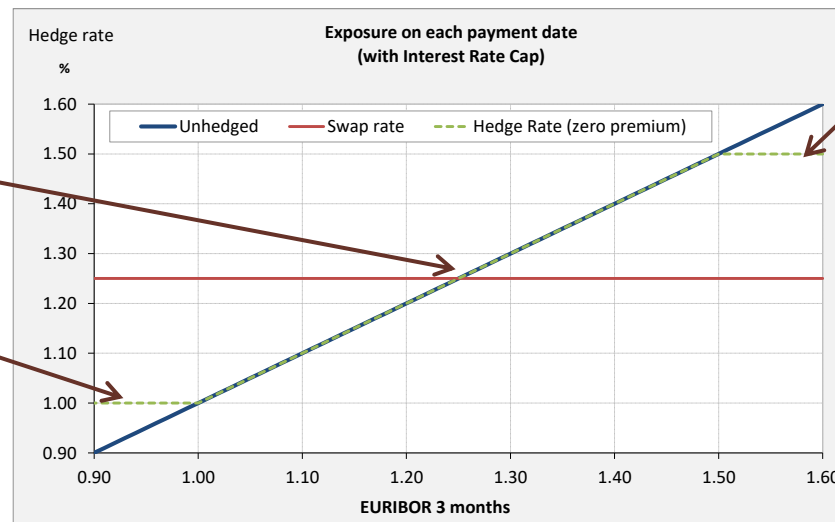
Avantages:

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

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

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



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

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

Graphique illustratif: données non actualisées

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

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

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

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

Tel : + 41 22 566 40 52

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

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

AVERTISSEMENT - DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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