



Les marchés financiers en toute sérénité



Politique de couverture **PROJET V4**

Confidentiel

18 mars 2013

- Contexte et objectif du document
- Modèle économique et expositions
- Objectifs de gestion
- Politique de couverture
- Annexes:
 - ✓ Cotations
 - ✓ Définitions: différents types de couvertures

Contexte:

- ITX souhaite formaliser une politique de couverture récurrente de ses expositions en devises liées aux ventes en Euros.

Le groupe souhaite pouvoir combiner deux objectifs:

- Protéger ses ventes et résultats opérationnels en sécurisant par avance le cours de vente du chiffre d'affaires,
- Profiter d'opportunités liées aux évolutions favorables de l'euro pour améliorer les résultats du groupe.

Objectif du document:

- Formaliser une politique de gestion des couvertures.

Contexte général:

- ☐ Chiffre d'affaires : 14 M CHF en 2012 et 16M CHF prévus en 2013.
- ☐ Montant des ventes en euros: 7 à 8 M€ structurellement (réseau de clients en zone euro)

Nature des risques:

- ☐ Le CA est libellé aux deux tiers en Euros alors que les coûts (salaires essentiellement) sont libellés en Francs Suisses.
- ☐ Le CA est indexé sur la masse salariale des clients « sous gestion ».
Il subit les variations de masse salariale des clients, notamment leur part variable, difficile à anticiper, qui crée un pic de CA (donc de risque) autour du mois de mars.
- ☐ Une variation significative du cours de conversion des Euros en CHF peut créer une volatilité des résultats et de la trésorerie très défavorables à ITX compte tenu du fort pourcentage des ventes réalisées en euros.

Les encaissements d'euros sont fortement mensualisés, mais des incertitudes opérationnelles demeurent sur l'exposition, globale et mensuelle.

Exposition annuelle: environ 7ME (deux principaux clients) sur la base d'un cours budget EUR/CHF à 1.20

Exposition

1. Hautement probable: clientèle existante récurrente:

- Exposition hautement probable: 400 à 600 KE / mois
 - Montant minimum certain: 400KE / mois
 - Montant variable: 125KE / mois en moyenne.

2. Incertaine: client potentiel:

- 0 à 100 KE / mois (en croissance progressive) à partir de fin juillet

- ❑ Réduire autant que possible l'impact des fluctuations de l'euro sur le CA du groupe :
 - Fournir un environnement stable et donner une visibilité sur 1 à 2 semestres.
- ❑ Conserver une flexibilité pour :
 - Se protéger contre une éventuelle réduction des expositions ou de changement brutal de l'environnement économique (afin d'éviter une surcouverture qui peut s'avérer coûteuse à déboucler).
 - Bénéficier de mouvements favorables des cours.

❑ Objectif de couverture: Réduire les risques opérationnels

- Pas de spéculation: les couvertures doivent être adossées (« affectées » comptablement) à des encaissements clients libellés en euros.
- Les résultats de change des couvertures doivent compenser des résultats de change (ou des manques à gagner) inverse induits par les fluctuations des devises sur le CA et donc l'EBIT.

❑ Principes comptables [A valider avec les auditeurs]:

Deux grandes options de principes de comptabilisation:

1. Principe de comptabilisation général: comptabilisation des variations de valorisation des couvertures (gains ou pertes de change latents) en résultat financier au fil de l'eau (les variations sont volatiles et variables selon la volatilité de la parité EUR/CHF)
2. Principe « comptabilité de couverture »: comptabilisation des gains ou pertes de change * en résultat opérationnel et lors du trimestre concerné par le CA sous-jacent
 - recyclage en P&L des gains / pertes de change relatifs à une couverture simultanément à la comptabilisation du CA auquel est affecté la couverture.

* totalité de la variation de valorisation pour les ventes à termes et « valeur intrinsèque » seulement pour les options (la valeur temps restant en résultat financier).

❑ Instruments autorisés

- Couvertures à terme (ventes à terme d'euros).
- Couvertures par achat d'options (options de ventes d'euros).
- Couvertures par combinaison d'options achetées et vendues (tunnels/collars qui permettent d'encadrer un cours de vente des euros).

❑ Le risque de surcouverture (risque d'avoir à déboucler des couvertures parce que le sous-jacent disparaît) doit être limité par :

- Une utilisation des couverture à terme (couvertures fermes) qui ne doit pas excéder le montant des expositions certaines,
- Une marge de sécurité sur les montants moins certains par la combinaison de :
 - montants non couverts;
 - l'utilisation de couvertures optionnelles simples (options achetées) pour couvrir les expositions hautement probables mais susceptibles de fluctuations ou décalages dans le temps (les options simples achetées peuvent se déboucler sans risque de perte au delà de la prime payée).

❑ **Horizon de couverture**: 2 semestres

- En fin d'année: protection du Budget de l'année suivante
- A la révision du budget: semestre 2 du budget + semestre 1 de l'année suivante

❑ **Montants à couvrir**:

- Exposition nette théorique après décote de sécurité
 - *Voir montants détaillés en page suivante.*

❑ **Nature des produits de couverture utilisés**:

- Expositions certaines: couvertures à terme ou options simples achetées (selon le niveau de prime / l'écart entre le cours budget et le cours de marché).
- Expositions incertaines: options simples achetées.

➤ Dans un premier temps, afin de roder les processus internes, les couvertures seront concentrées sur:

- S2 2013 pour sécuriser l'année en cours rapidement: S1 2014 pourra être traité d'ici l'été et le démarrage du budget
- La partie certaine des expositions par ventes à terme: les options seront utilisées plus tard pour la partie résiduelle de l'exposition.

❑ Fréquence des opérations :

- Mise à niveau du montant des couvertures: semestriel, au moment des révisions budgétaires (décembre et juin)
- Livraison des euros encaissés: mensuellement
 - Livraisons sur les couvertures (swaps) et éventuellement prorogation de couvertures si l'encaissement est décalé.

❑ Contrôles

- Validation /révision de la politique annuellement: Conseil d'Administration.
- Choix et exécution des couvertures: Directeur Financier .
- Reporting mensuel : production interne ou KERIUS Finance (à décider)
Détail des rapports (à valider avec auditeurs)
 - Expositions prévisionnelles et couvertures sur 2 semestres;
 - Valorisation des couvertures en vie;
 - Echancier des couvertures (rapport back-office).

	S2 2013								S1 2014					
Exposition théorique	S2 2013	S1 2014	Juil	Aout	Sept	Oct	Nov	Dec	Jan	Fev	Mar	Avr	Mai	Jui
Certaine	2 761	2 761	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460
Hautement probable (moyenné)	745	698	124	124	124	124	124	124	116	116	116	116	116	116
TOTAL 1	3 506	3 459	584	584	584	584	584	584	576	576	576	576	576	576
Incertaine (nouveau client)	189	500	9	18	27	36	45	54	60	70	80	90	100	100
TOTAL 2	3 695	3 959	593	602	611	620	629	638	636	646	656	666	676	676

Décote liée à fiabilité de prévision	S2 2013	S1 2014	Juil	Aout	Sept	Oct	Nov	Dec	Jan	Fev	Mar	Avr	Mai	Jui
Expo certaine														
Expo probable	50%	65%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	65%	65%	65%	65%	65%	65%
Expo incertaine (nouveau client)	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%

Exposition à couvrir	S2 2013	S1 2014	Juil	Aout	Sept	Oct	Nov	Dec	Jan	Fev	Mar	Avr	Mai	Jui
Certaine	2 761	2 761	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460
Hautement probable (après décote)	373	244	62	62	62	62	62	62	41	41	41	41	41	41
Incertain (nouveau client)	19	50	1	2	3	4	5	5	6	7	8	9	10	10
TOTAL à couvrir	3 152	3 055	523	524	525	526	527	528	507	508	509	510	511	511
Total à couvrir / TOTAL 1	90%	88%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	88%	88%	88%	88%	89%	89%
Total à couvrir / TOTAL 2	85%	77%	88%	87%	86%	85%	84%	83%	80%	79%	78%	76%	76%	76%

Couvertures

Ventes à terme	3 133	3 005	522	522	522	522	522	522	501	501	501	501	501	501
Options simples achetées	19	50			5			14			21			29
TOTAL couvertures	3 152	3 055	522	522	528	522	522	536	501	501	522	501	501	530
Couvertures fermes / TOTAL 1	89%	87%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	87%	87%	87%	87%	87%	87%

Montant non couverts	543	904	71	80	84	98	107	103	136	146	135	166	176	147
Non couvert / TOTAL 2	15%	23%	12%	13%	14%	16%	17%	16%	21%	23%	21%	25%	26%	22%
TOTAL Couvert + Non couvert	3 695	3 959	593	602	611	620	629	638	636	646	656	666	676	676

ANNEXES

- ☐ Cotations indicatives
- ☐ Différents types de couvertures: définitions

Échéance de la couverture

3 mois	6 mois	9 mois	12 mois	15 mois
--------	--------	--------	---------	---------

Option de vente d'EUR contre CHF

Cours d'exercice (strike)	Prime exprimée en pourcentage du montant EUR couvert				
1.2356	1.05%	1.50%	1.85%	2.15%	2.50%
1.2000	0.20%	0.40%	0.85%	1.15%	1.50%
1.1700	0.05%	0.30%	0.45%	0.70%	1.00%

Cours comptant	Cours à terme				
1.2356	1.2351	1.2346	1.2339	1.2330	1.2322

Option de vente d'EUR contre CHF

Cours d'exercice (strike)	Prime exprimée en CHF pour 500K EUR couverts				
1.2356	6,487	9,267	11,429	13,283	15,445
1.2000	1,236	2,471	5,251	7,105	9,267
1.1700	309	1,853	2,780	4,325	6,178

Volatilité annuelle (statistique) de la parité EUR/CHF: autour de 5%
Ces cotations sont indicatives car volatiles.

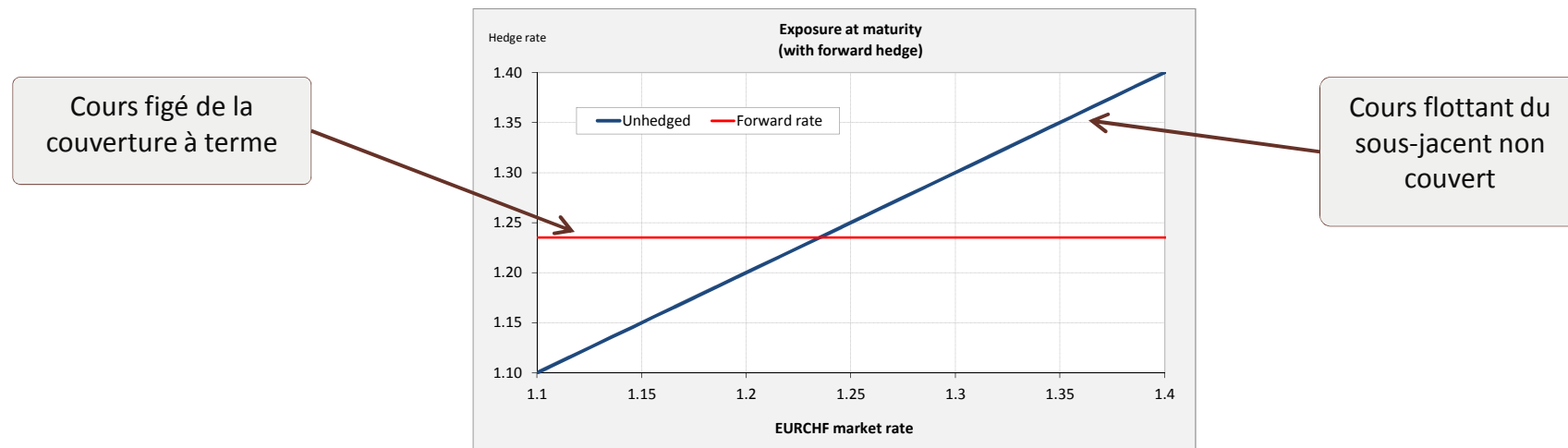
Couverture à terme: Engagement ferme d'acheter une devise contre une autre à une date et un cours prédéterminés.

Avantages:

- Coût nul (pas de prime à payer)
- Flexibilité pour modifier la date d'échéance (avec variation du cours de couverture au prorata du différentiel de taux d'intérêts entre les deux devises).

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables du sous-jacent
 - Risque illimité de perte en cas de déboucement (revente, au cours du jour, des devises achetées à terme)
- Produit simple mais risqué en cas d'évènement imprévu sur le sous-jacent (réduction d'exposition par exemple) ou de déboucement de la couverture.



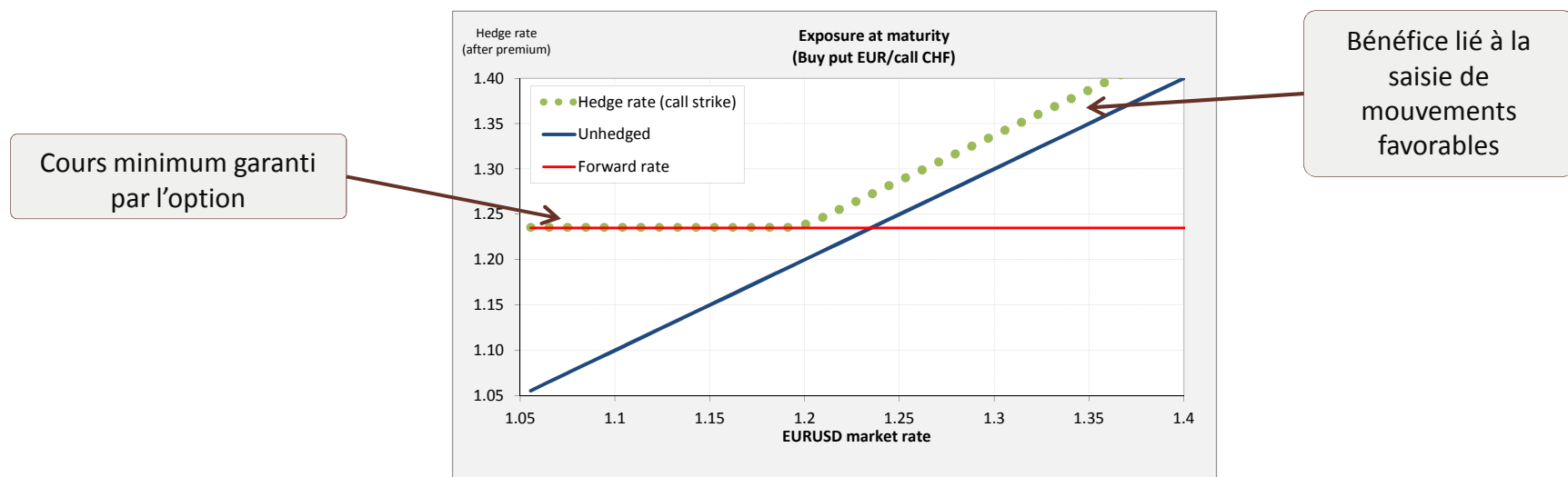
Achat d'options: Droit (sans obligation) d'acheter une devise contre une autre à une date et un cours prédéterminés.

Avantages:

- Opportunité de profiter de mouvements favorables du sous-jacent;
- Flexibilité totale pour annuler ou modifier la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au delà de la prime payée.

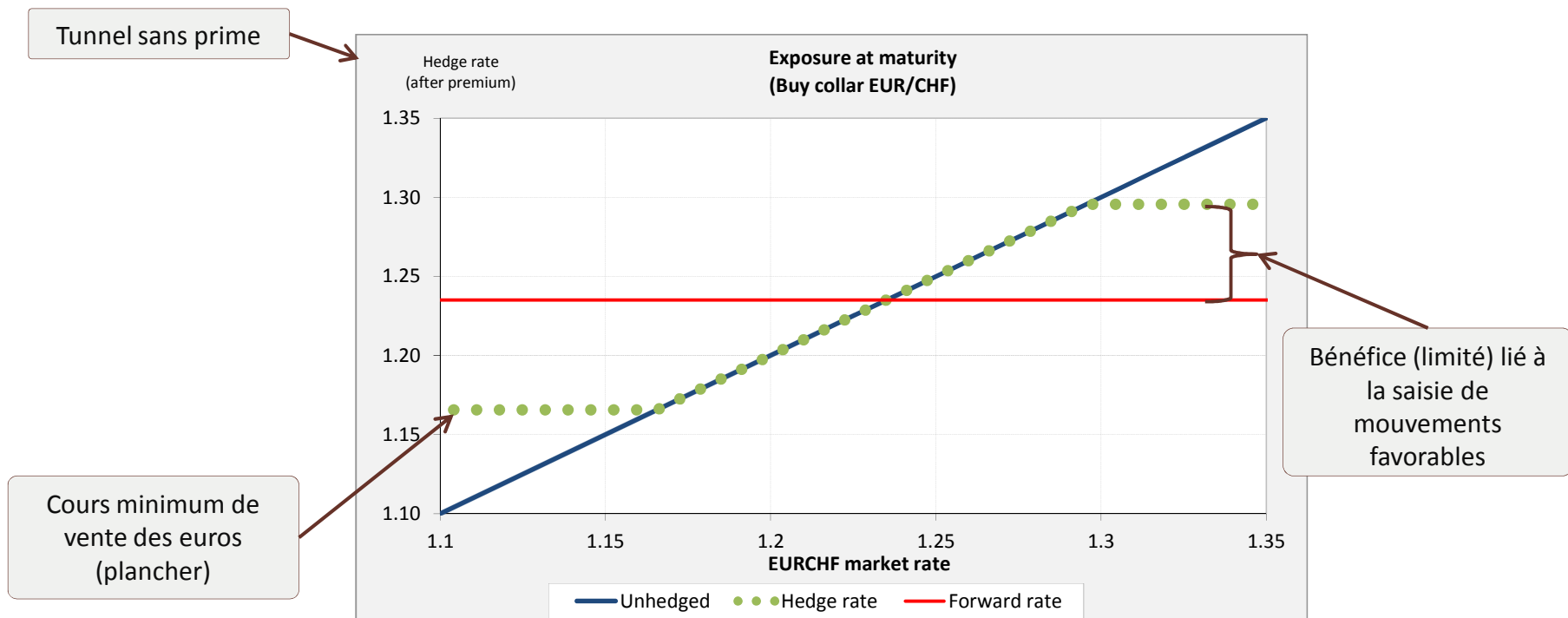
Inconvénients:

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



Tunnels / collars d'options:

- Techniquement, le tunnel/collar est un mix d'options achetées et vendues.
- En termes de profil de risque, le tunnel/collar a un risque similaire aux couvertures à terme (à estimer selon les caractéristiques du tunnel, notamment l'écart entre les "branches").



KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

Conseiller en Investissements Financiers.

*Agrément N° E001969 auprès de l'ANACOFI-CIF, association
agrée par l'AMF*

KERIUS Finance Suisse SARL
Rue Cardinal Journet 27,
1217 Meyrin - 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
Tel mobile FR: + 33 6 68 25 7000
Tel mobile CH: + 41 76 211 25 38

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.