



Politique de gestion des risques de change

1^{er} décembre 2015

- Objectifs:
 - Réaliser un diagnostic rapide des risques et pratiques de couverture actuelles;
 - Recommander une approche / stratégie de couverture pour 2016;
 - Etudier si des pistes d'amélioration sont possibles à moyen terme dans l'organisation.
- Contenu du document:
 - Contexte opérationnel;
 - Pratique de couverture 2015;
 - Analyse préliminaire des risques et besoins de couverture 2016;
 - Questions-clés sur la structure des risques;
 - Données de marché et cotations indicatives: USD, GBP, RUB.
 - Illustration d'une politique de couverture: à personnaliser.
 - Annexes:
 - ✓ Principes de comptabilité de couverture IAS 39
 - ✓ Différents types de couvertures: définitions
 - ✓ Exemple de reporting global: contrôle et gestion

- Groupe belge, réalisant 30M€ de CA, dont 95% à l'export
- Ventes réalisées depuis:
 - USD 4,2M / an sur zone US nord et sud;
 - GBP 1,6M / an
 - RUB: 42M RUB (0,6M €)
 - EUR: Asie (~3,3M€) et zone euro (~20M€ ?)
- Importations (non significatif): 100K USD
- Structure de ventes (stocks de bobines):
 - US : en USD via filiale commerciale ou en direct;
 - Russie: en RUB via filiale commerciale;
 - UK: en GBP via P&F SPRL
 - Europe et Asie: en euros via P&F SPRL.
 - Bureau de représentation en Chine
- Flux intragroupe:
 - Ventes en USD => risque de change localisé sur P&F SPRL
 - Ventes en euro à filiale russe => risque de change localisé sur P&F Russie

- USD: vente à terme à accumulateur.
 - En 2015: montant doublé : 3,9M USD vendus à 1,29.
 - Un seul produit pour toute l'année, traité en septembre 2014.
- GBP : aucune couverture.
 - Couverture naturelle jusqu'à il y a 2 ans.
 - Pas de couverture mise en place suite à changement fournisseur.
- RUB: aucune couverture
 - Filiale créée en 2014.
 - Pas de stratégie spécifique étudiée, simplicité d'organisation favorisée.

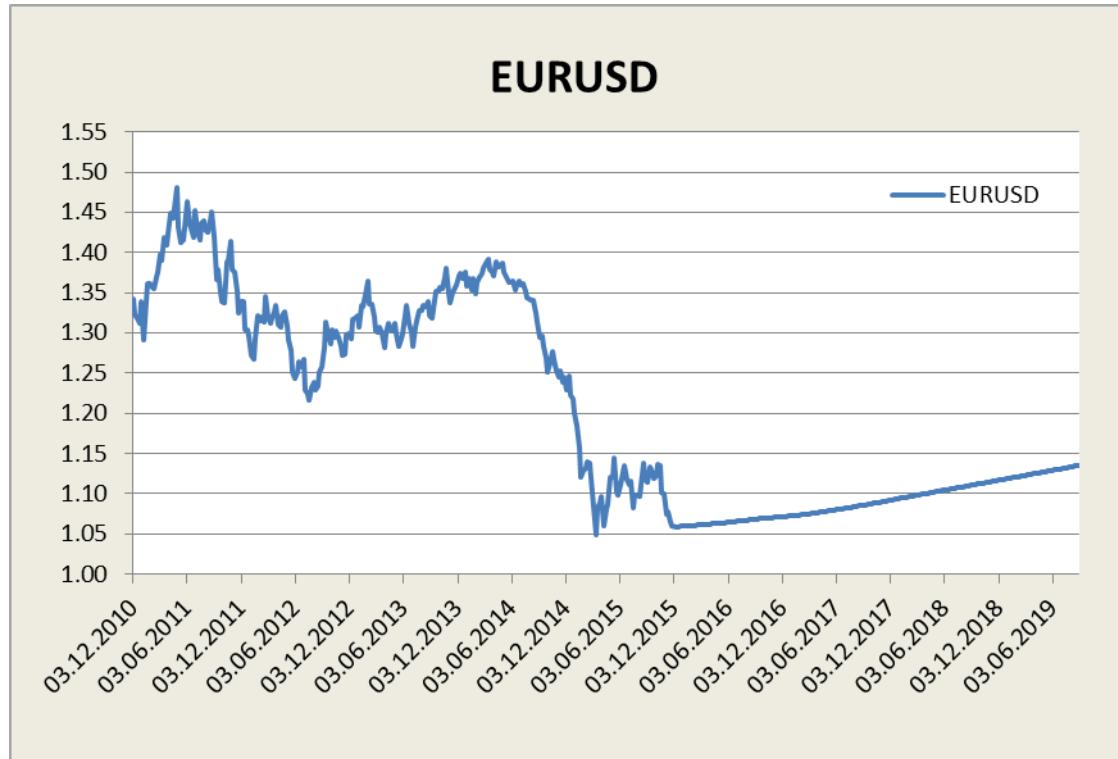
- Expositions:
 - Peu de cyclicité au sein de l'année (USD: 55% S1 / 45% S2);
 - Multitude de commandes, le plus gros client représente 5-6% du CA;
 - Pas d'appels d'offres à cours de change garanti;
 - Pas de ventes en euros ou en devises indexées sur un cours de change;
- Besoins de flexibilité sur les cours de change:
 - Nautisme (60% du CA, activité USD): P&F leader, concurrence faible, prix négociés pour 2016
 - Intérêt de fixer les cours de change sur la base du budget ? Des contrats signés ?
 - Produits techniques: transport, réservoirs, industrie (40% du CA): concurrence plus organisée
 - besoin de rester flexibles pour ne pas perdre des marchés car moins de visibilité.
- Cours budget 2016:
 - USD : 1,09
 - GBP : 0,73
 - RUB : ~70 (non formalisé car budget en euros, mais reste à charge de la filiale).

Questions stratégiques pour 2017:

- Opportunité de localiser juridiquement le risque de change sur P&F Russie plutôt que P&F SPRL, donc facturer la filiale en RUB en intragroupe (et non en €).
 - Problématique de fond: Ne change pas le risque de change du groupe, ne change pas la nature des couvertures pour une stratégie définie, mais permet de centraliser sa gestion (cours budget, couvertures) et focaliser la filiale sur l'activité opérationnelle.
 - Les facturations en RUB sont possibles à l'export. Les couvertures peuvent couter cher dans les deux modes de fonctionnement (cours à terme dégradé du fait des taux d'intérêts élevés sur le RUB).
- Facturations en Euro en Chine: l'alternative du Yuan.
 - Problématique de fond: Intérêt de déléguer la gestion des risques de change aux clients, qui peuvent demander des rabais si l'Euro s'apprécie contre Yuan (donc USD) mais pas l'inverse.
 - Asymétrie potentiellement en défaveur de P&F lorsque l'euro s'appréciera contre USD/CNH.
 - Les couvertures EUR/CNH sont faciles.
 - Le Yuan devient une devise internationale et de plus en plus d'entreprises chinoises veulent l'utiliser. Le sujet risque de devenir d'actualité prochainement.

Données de marché

Cotations de couvertures

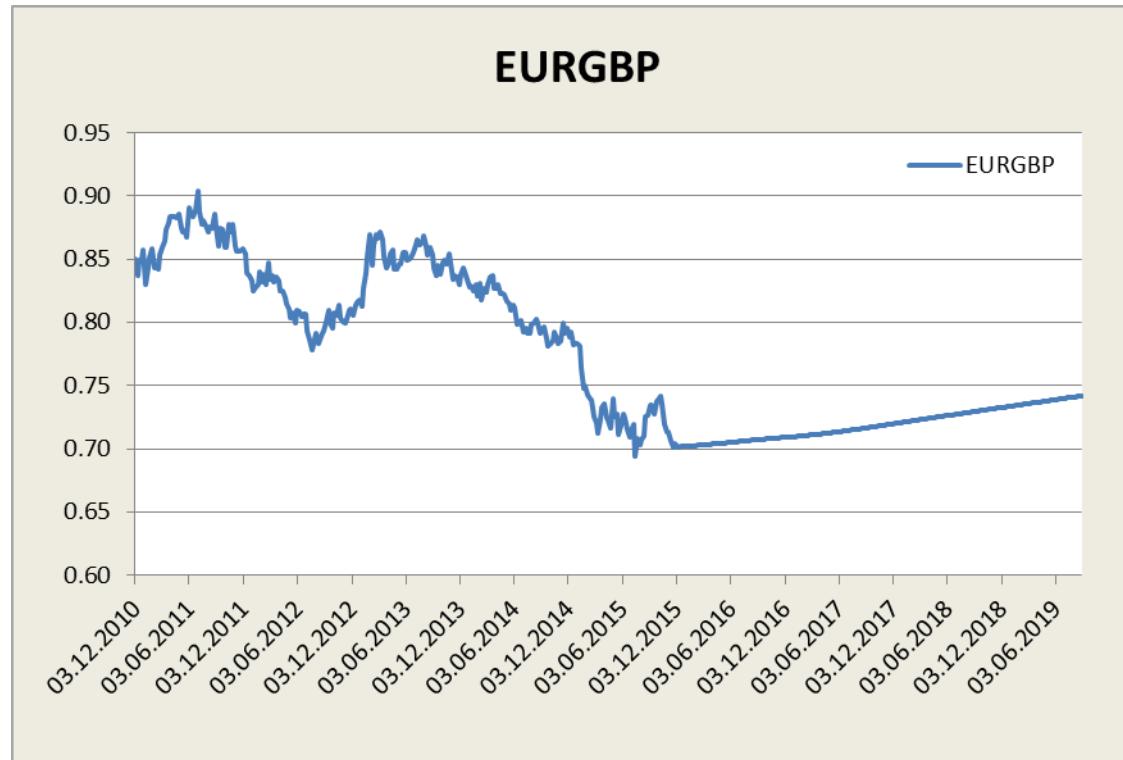


Cours comptant de référence	Cours à terme (report/déport)				Prime d'option dont le cours de protection est le cours à terme *	
	3 mois	6 mois	9 mois	12 mois	6M	12M
EURUSD	1.0587	1.0616	1.0647	1.0686	1.0728	3.22% 4.48%

EURUSD	1.0587	1.0616	1.0647	1.0686	1.0728	3.22% 4.48%
	0.0029	0.0060	0.0099	0.0141		
	0.27%	0.57%	0.94%	1.33%		

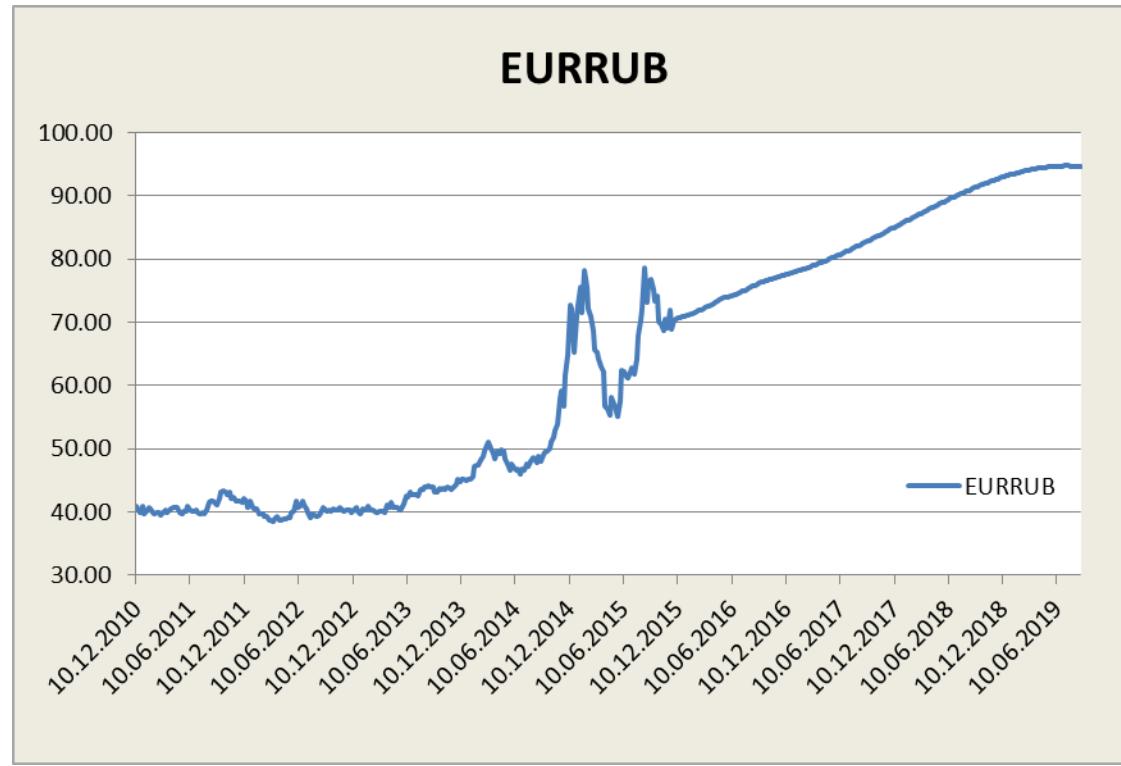
Données de marché

Cotations de couvertures



Cours comptant de référence	Cours à terme (report/déport)				Prime d'option dont le cours de protection est le cours à terme *	
	3 mois	6 mois	9 mois	12 mois	6M	12M
EURGBP	0.701	0.7030	0.7049	0.7072	0.7095	2.76% 4.12%

EURGBP	0.0018	0.0037	0.0060	0.0083	1.18%
	0.26%	0.53%	0.86%	1.18%	



Cours comptant de référence	Cours à terme (report/déport)				Prime d'option dont le cours de protection est le cours à terme *	
	3 mois	6 mois	9 mois	12 mois	6M	12M
EURRUB	70.100	72.1500	74.1300	76.0600	77.9200	6.64%

EURRUB	70.100	72.1500	74.1300	76.0600	77.9200	6.64%	9.60%
		2.0500	4.0300	5.9600	7.8200		
		2.92%	5.75%	8.50%	11.16%		

Illustration des points clés d'une politique de couverture

- Risque opérationnel lié aux transactions, actuelles ou futures, dont les modalités peuvent être très variées : appels d'offres, contrats cadres ou commandes fermes, facturation indexées, délais et modalités de paiement, etc.
- Risque financier lié aux dividendes et prêts intragroupe;
- Risque de conversion des états financiers;
- Risque économique qui concerne l'élasticité du chiffre d'affaires aux fluctuations des devises.

➤ Les pages suivantes traitent du risque opérationnel

Politique de couverture

Objectif de couverture: Réduire les risques opérationnels

- Pas de spéculation: les couvertures doivent être affectées (adossées) à des facturations prévisionnelles.
 - Réduire autant que possible l'impact des fluctuations des devises sur le résultat du groupe, et stabiliser les marges du groupe.
- Les gains/pertes réalisés sur les couvertures doivent compenser des pertes/gains d'opportunité sur les éléments couverts.
- **Approche différenciée Nautisme / produits techniques selon besoins de garantie/flexibilité**

Principes comptables:

Deux grandes options de principes de comptabilisation **[A choisir]:**

1. Principe de comptabilisation général: comptabilisation des variations de valorisation des couvertures (gains ou pertes latents) en résultat financier au fil de l'eau (les variations sont volatiles selon les marchés)
2. Principe « comptabilité de couverture » IAS39*: comptabilisation des gains ou pertes ** en résultat opérationnel lors du trimestre concerné par la facturation sous-jacente.
 - Les réévaluations intermédiaires sont enregistrées en capitaux propres en attendant d'être recyclées en résultat opérationnel simultanément à l'élément couvert.

*** A valider avec les CAC avant mise en place.**

****** totalité de la variation de valorisation pour les ventes à termes et « valeur intrinsèque » seulement pour les options (la valeur temps étant enregistrée en résultat financier au fil de l'eau).

Horizon de couverture:

- Selon la visibilité sur les expositions et les cours budget et les cycle opérationnels:
 - Nautisme: Approche budgétaire.
 - Produits techniques: 3-6 mois glissants pour conserver flexibilité tout en sécurisant les marges sur contrats en cours?

Montants à couvrir

- Approche budgétaire: Approche décroissante au fil du temps pour refléter l'incertitude sur les prévisions d'expositions ?
 - Trimestre en cours: 90%, T+1: 80%, T+2: 70%, T+3: 60%, T+4: 50%
 - Approche « glissante » : Approche décroissante également.
- Pourcentages à définir en fonction de la visibilité sur les expositions, des cours budget.

Fréquence des opérations de couverture :

- Gestion courante: Les couvertures seront livrées ou levées en fonction des besoins opérationnels (encaissements ou décaissements);
- Revue [mensuelle?] des expositions vs prévisions: ajustement des couvertures.

Approche micro ou macro-couverture

- Une approche macro semble la plus intéressante. L'élément couvert sera représenté par des portions de chiffre d'affaires remis à jour régulièrement.

□ Instruments autorisés: favoriser les produits simples et transparents qualifiables en IAS 39.

- Couvertures à terme (ex: ventes à terme d'USD contre Euro).
 - Couvertures par achat d'options (ex: options de ventes d'USD).
 - Couvertures par combinaison d'options achetées et vendues (tunnels qui permettent d'encadrer un cours de vente d'une devise).
- Le choix pourra se faire en fonction de la visibilité des expositions et des cours budget à défendre (selon le cours de marché au moment de la couverture).

□ Contrôles et reporting

- Validation / révision de la politique annuellement: Comité de Direction / Conseil d'Administration [à définir].
- Choix et exécution des couvertures: Directeur Financier .
- Reporting (mensuel et après chaque couverture):[A préciser selon besoins opérationnels et auditeurs]
 - ✓ « Global Hedge Position » (voir annexe): Expositions par devise, ratios de couverture, cours de couverture (par devise, par année), analyse de performance, indicateurs-clés d'aide à la décision, calcul des gains/pertes liés aux couvertures par rapport au cours budget.
 - ✓ Valorisation des couvertures en vie;
 - ✓ Echéancier des couvertures;
 - ✓ IFRS (semestriel – à préciser) : documentation IAS 39, dont tests d'efficacité.

ANNEXES

- Principes de comptabilité de couverture IAS 39
- Différents types de couvertures: définitions
- Exemple de reporting global : contrôle et gestion

Comptabilité de couverture IAS 39:

La comptabilité de couverture ne peut être appliquée que si les cinq critères suivants sont respectés:

- A la mise en place: il existe une documentation décrivant la relation de couverture entre la couverture et l'élément couvert, ainsi que la politique de couverture de la société;
 - L'élément couvert doit être hautement probable et il est attendu qu'il génère des variations de résultat en cas de variation d'un indice donné (USD ou CHF par exemple);
 - Il est attendu que la couverture soit hautement efficace dans la compensation les écarts de réévaluation de l'élément couvert;
 - La couverture doit être efficace durant toute sa vie;
 - L'efficacité de la couverture doit être mesurable de manière fiable.
- Des tests d'efficacité prospectifs et rétrospectifs doivent être réalisés à chaque clôture.

Différents types de couvertures

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

Avantages:

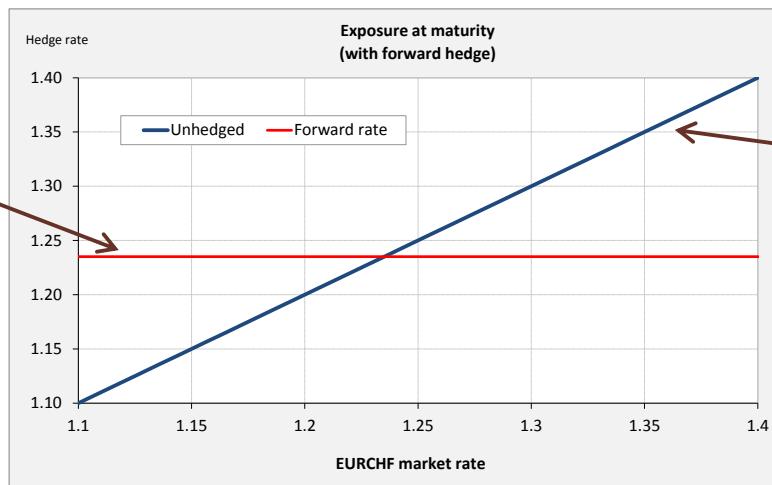
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Flexibilité pour modifier la date d'échéance (avec variation du cours de couverture au prorata du différentiel de taux d'intérêts entre les deux devises).

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables du sous-jacent
- Risque de perte illimitée en cas de déboulement (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 déboulement de la couverture (perte potentielle illimitée / valorisation négative).

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



Cours figé de la couverture à terme

Cours flottant du sous-jacent non couvert

Différents types de couvertures

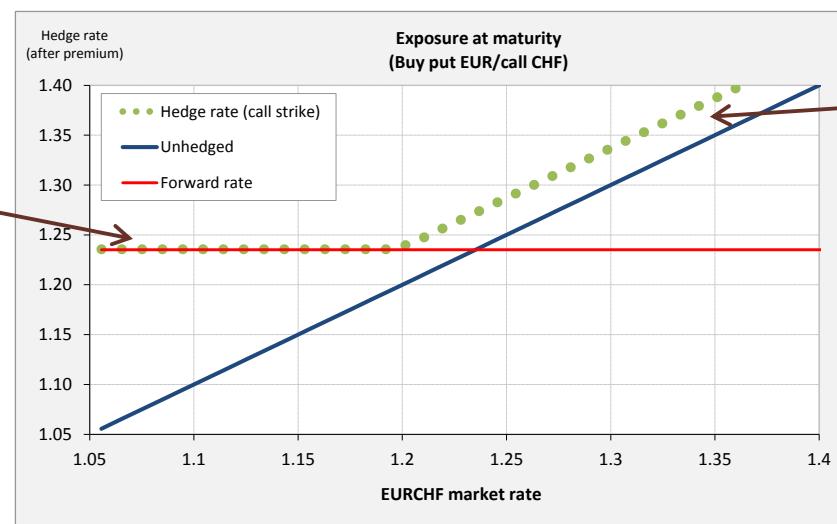
Achat d'options: Droit (sans obligation) d'acheter une devise contre une autre à une date et un cours prédéterminés.

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...)



Cours minimum garanti par l'option

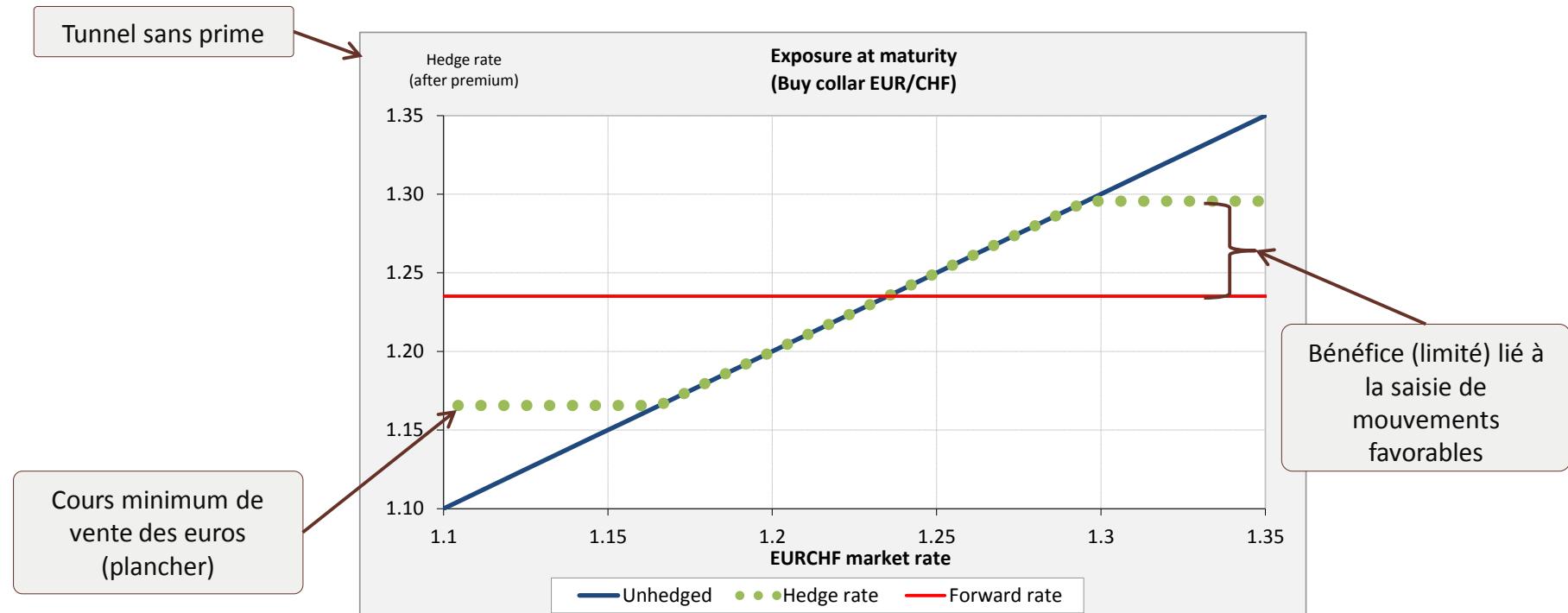
Bénéfice lié à la saisie de mouvements favorables

Différents types de couvertures

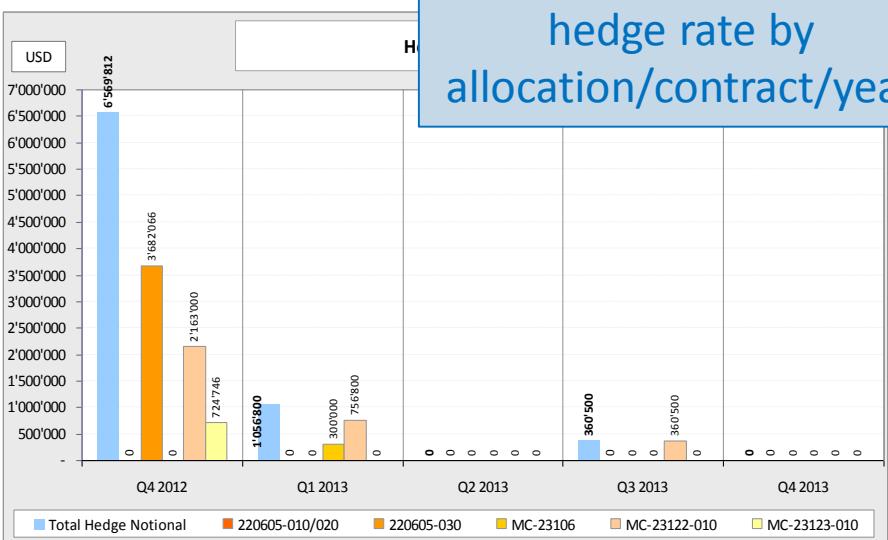
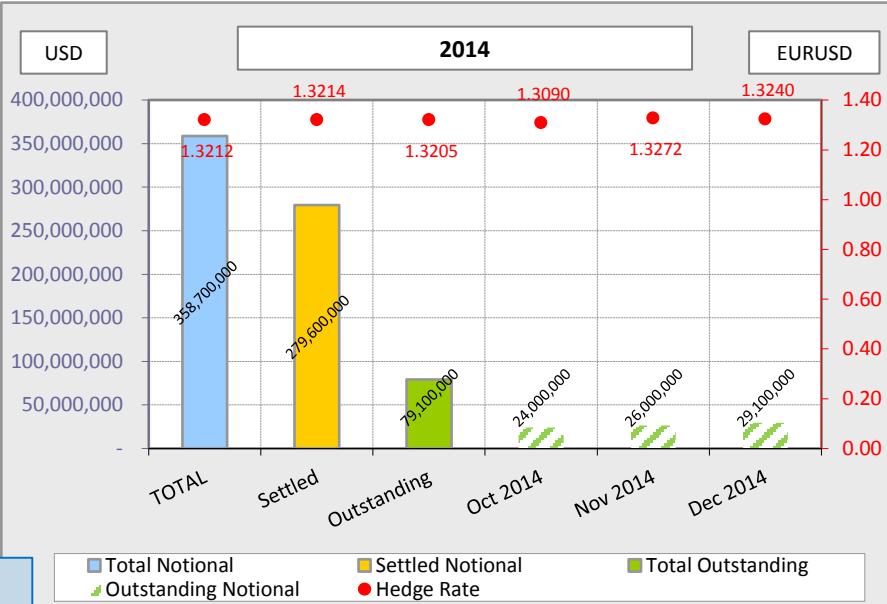
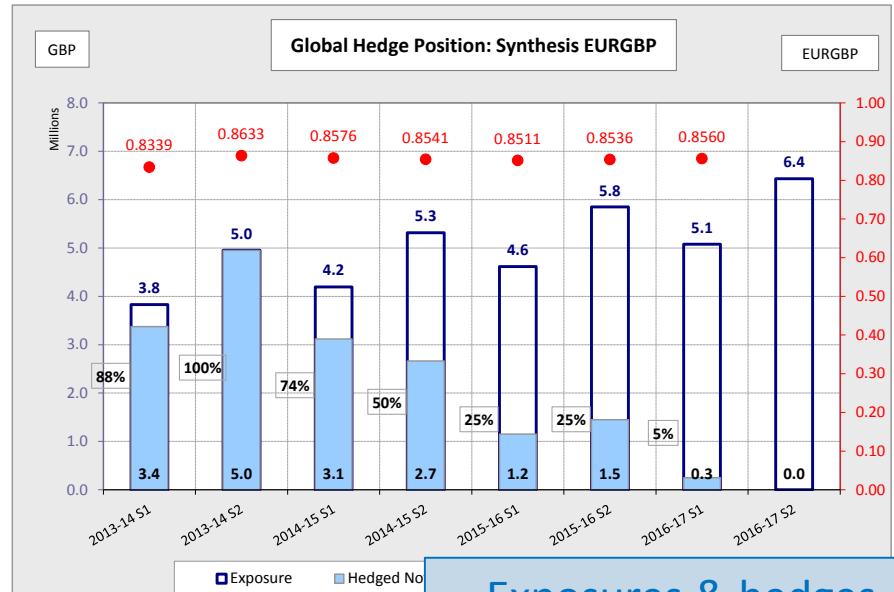
Tunnels / collars d'options:

- 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").
- Risque de perte illimitée en cas de débouclement.

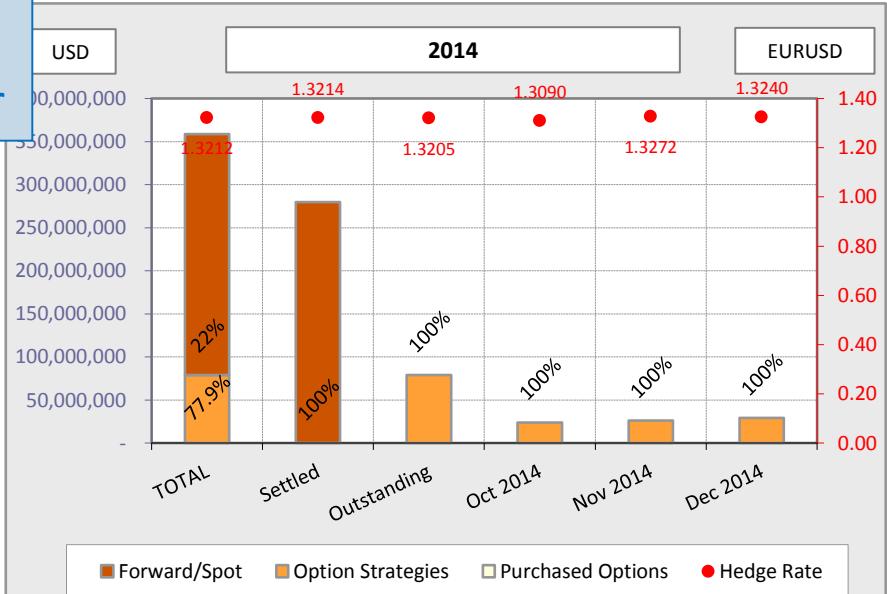
A réserver à la partie incompressible de l'exposition.



FX Global Hedge Position



**Exposures & hedges,
hedge rate by
allocation/contract/year**



Hedging Summary

	Hedge Reference	CCY	Hedged Notional	Exposure	Evolution	Hedge Ratio	Hedge Rate	
			(in thousand)	(in thousand)	in %		excl. premiums	inc. premiums
EURAUD	2014-15	AUD	125				1.5251	1.5251
EURGBP	2013-14	GBP	8 763	8 911		98%	0.8507	0.8489
	2014-15	GBP	10 833	10 745	+21%	101%	0.8441	0.8424
	2015-16	GBP	8 044	12 356	+15%	65%	0.8275	0.8275
	2016-17	GBP	250	14 210	+15%	2%	0.8560	0.8560
	2017-18	GBP		16 341	+15%	0%		
EURJPY	2013-14	JPY	960 737	845 516		114%	125.25	123.82
	2014-15	JPY	1 206 500	1 299 004	+54%	93%	134.54	134.10
	2015-16	JPY	1 520 330	1 688 706	+30%	90%	136.33	136.16
	2016-17	JPY	945 600	2 195 317	+30%	43%	137.75	137.75
	2017-18	JPY		2 853 913	+30%	0%		
EURSEK	2014-15	SEK	675				8.8935	8.8935
EURUSD	2013-14	USD	2 155	2 262		95%	1.3185	1.3185
	2014-15	USD	2 030	2 201	-3%	92%	1.3571	1.3571
	2015-16	USD	1 050	2 311	+5%	45%	1.3616	1.3616
	2016-17	USD	581	2 426	+5%	24%	1.3684	1.3684
	2017-18	USD		2 548	+5%	0%		

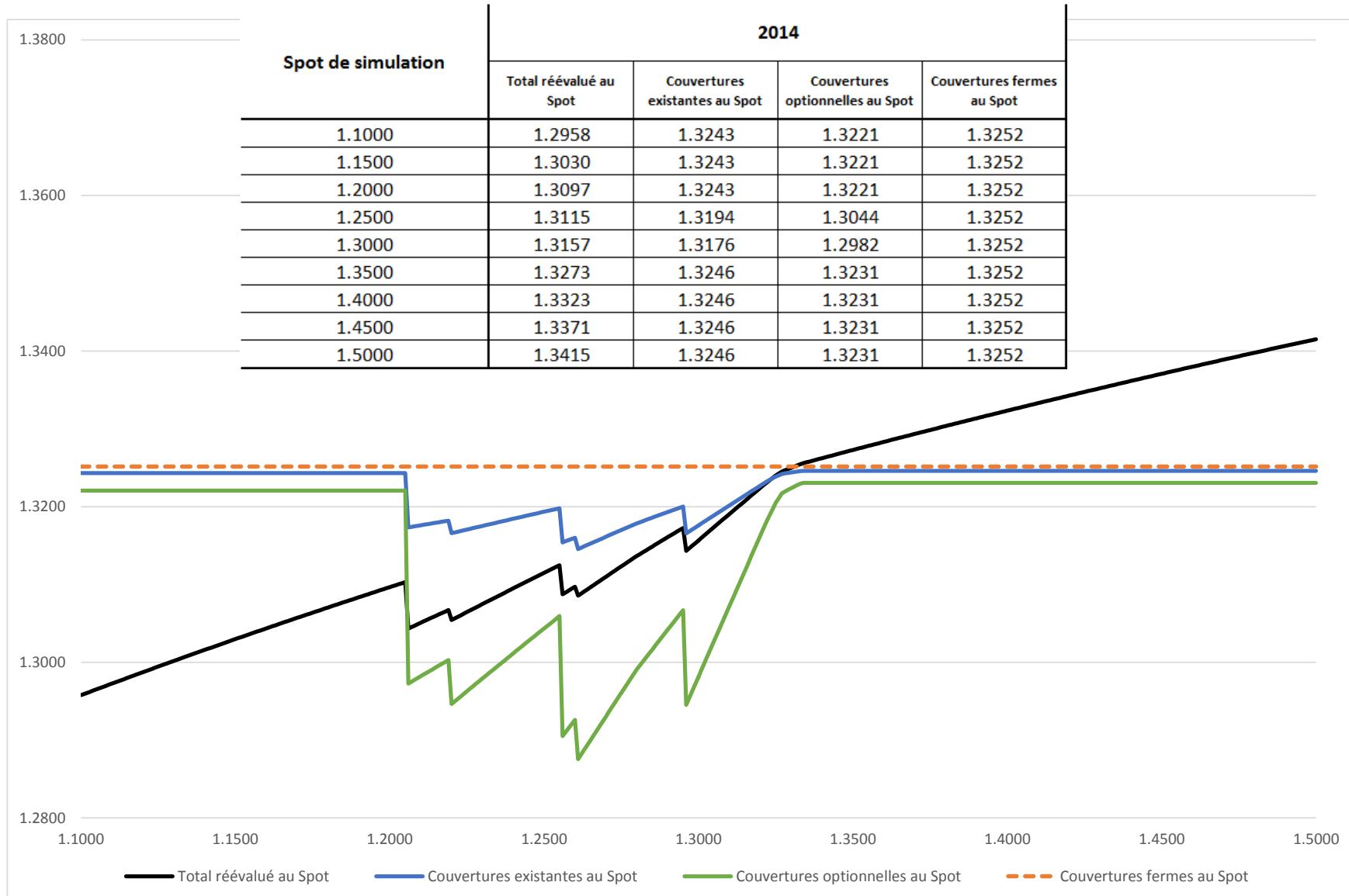
- Montant des expositions
- Montants couverts
- Ratios de couverture
- Cours moyen de couverture avant et après primes

Hedging Performance

	Hedge Reference	CCY	Hedged Notional (in thousand)	Countervalue (in K€)	Hedge Rate	Budget Rate	Performance (in thousand)	Options Premium (K€)	All-in Performance (K€)
EURAUD	2014-15	AUD	125	82	1.5251				
EURGBP	2013-14	GBP	8 763	10 301	0.8507	0.8250	321	- 22	299
	2014-15	GBP	10 833	12 834	0.8441	0.8250	297	- 25	272
	2015-16	GBP	8 044	9 721	0.8275	0.8100	210		210
	2016-17	GBP	250	292	0.8560	0.8000	20		20
EURJPY	2013-14	JPY	960 737	7 670	125.25	109.15	1 132	- 68	1 064
	2014-15	JPY	1 206 500	8 967	134.54	129.00	385	- 29	356
	2015-16	JPY	1 520 330	11 152	136.33	129.00	633	- 14	619
	2016-17	JPY	945 600	6 865	137.75	129.00	466		466
EURSEK	2014-15	SEK	675	76	8.8935				
EURUSD	2013-14	USD	2 155	1 634	1.3185	1.3311	- 15		- 15
	2014-15	USD	2 030	1 496	1.3571	1.3311	29		29
	2015-16	USD	1 050	771	1.3616	1.3100	30		30
	2016-17	USD	581	425	1.3684	1.3000	22		22

Analyse des gains/pertes de change par rapport au cours budget,
avant et après primes d'options

Sensibilité au cours spot



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
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

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.