

# Aperçu des caractéristiques et risques essentiels des instruments financiers

## Table des matières

<b>Aperçu général des risques essentiels liés aux instruments financiers.....</b>	<b>2</b>
I. Risque d'insolvabilité.....	2
II. Risque d'absence de revenu ou de remboursement.....	2
III. Risque de liquidité.....	2
IV. Risque de change.....	2
V. Risque d'inflation.....	2
VI. Risque de taux.....	2
VII. Risque de volatilité du cours.....	2
VIII. Risque pays.....	3
IX. Risque de crédit dans le cas où l'achat des instruments financiers est financé au moyen de crédits.....	3
X. Autres risques.....	3
<b>Caractéristiques des instruments financiers et risques spécifiques relatifs à certains instruments financiers.....</b>	<b>4</b>
I. OBLIGATIONS.....	4
A. Description.....	4
B. Caractéristiques.....	4
C. Risques.....	4
D. Modalités des obligations.....	4
E. Fonctionnement et performances.....	6
II. ACTIONS.....	6
A. Description.....	6
B. Caractéristiques.....	7
C. Risques.....	7
D. Modalités des actions.....	7
E. Valeurs apparentées.....	7
F. Fonctionnement et performances.....	8
III. ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF.....	8
A. Description.....	8
B. Caractéristiques.....	8
C. Risques.....	9
D. Modalités des fonds.....	9
E. Fonctionnement et performances.....	9
IV. PLACEMENTS ALTERNATIFS.....	9
A. Définition.....	9
B. Formes.....	9
C. Risques.....	10
D. Fonctionnement et performances.....	11
V. INSTRUMENTS DÉRIVÉS.....	11
A. Description.....	11
B. Les options.....	11
C. Les warrants.....	12
D. Les contrats à terme (futures / forwards).....	13
VI. PRODUITS STRUCTURES.....	14
A. Les produits structurés dont le capital est protégé.....	14
B. Les produits structurés ou dépôts structurés dont le capital n'est pas protégé.....	14
C. Fonctionnement et performances.....	15
<b>Risques liés à l'utilisation d'un crédit à des fins d'investissement dans des produits financiers.....</b>	<b>16</b>
I. Les produits de crédit de type lombard.....	16
A. Définition.....	16
B. Risques.....	16

## Aperçu général des risques essentiels liés aux instruments financiers

La Banque attire plus particulièrement l'attention du client de détail quant aux risques exposés dans ce document alors que son niveau d'expérience, de connaissance et d'expertise est moins élevé que celui d'un client professionnel ou d'une contrepartie éligible.

### I. Risque d'insolvabilité

Le risque d'insolvabilité du débiteur est la probabilité, dans le chef de l'émetteur de la valeur mobilière, de ne plus être en mesure de faire face à ses engagements (comme payer les intérêts ou rembourser le capital initial). La solvabilité d'un émetteur peut changer à la suite de l'évolution générale de l'économie ou des changements relatifs à l'entreprise et/ou au secteur d'activité de l'émetteur pendant la durée de l'instrument financier. Ceci peut être dû notamment à des changements conjoncturels, à des changements relatifs à l'entreprise, au secteur d'activité et/ou au pays concernés ainsi qu'à des évolutions politiques engendrant des conséquences économiques importantes. Une détérioration de la solvabilité de l'émetteur a des répercussions défavorables sur l'évolution du cours des valeurs mobilières concernées.

La qualité de l'émetteur d'une valeur mobilière est donc très importante. Bien évaluer ce risque est primordial. Plus la situation financière et économique de l'émetteur est faible, plus le risque de ne pas être remboursé (ou de ne l'être qu'en partie seulement) est grand. Le taux d'intérêt offert par ce genre d'émetteur sera bien évidemment plus élevé que celui qu'offrirait, pour un papier similaire, un débiteur de meilleure qualité. Un élément de réponse à ce problème est le rating (évaluation du risque établie par un organisme indépendant). Plus élevé sera le rating, moins important sera le risque. Les agences de notation émettent toutefois une appréciation liée au temps et ne sont pas infaillibles. Les ratings peuvent être revus pendant la durée de l'instrument.

### II. Risque d'absence de revenu ou de remboursement

Le risque d'absence de revenu est la probabilité que l'investisseur ne puisse pas retirer de revenu de son placement. Il en résulte une perte absolue en raison de l'inflation et une perte relative par rapport à un placement rémunérateur (coût d'opportunité).

Le risque de capital (ou de remboursement) est la probabilité que l'investisseur ne récupère pas, à l'échéance ou lors de la sortie de son placement, la totalité de sa mise initiale. Quand on investit en actions par exemple, le risque de capital est important, car le capital investi fluctue en fonction de la situation financière et économique de l'entreprise.

### III. Risque de liquidité

En cas de liquidité insuffisante du marché, l'investisseur risque de ne pas pouvoir vendre ses valeurs mobilières au prix du marché. En principe, il faut distinguer l'illiquidité déterminée par le jeu de l'offre et de la demande de l'illiquidité due à des caractéristiques inhérentes à la valeur mobilière ou aux usages du marché. L'illiquidité en fonction de l'offre et de la demande existe lorsqu'il y a exclusivement ou presque exclusivement de l'offre (cours vendeur) ou exclusivement ou presque exclusivement de la demande (cours acheteur) pour une valeur mobilière à un certain cours. Dans ces circonstances, l'exécution d'un contrat d'achat ou de vente n'est pas réalisable

immédiatement et/ou seulement partiellement (exécution partielle) et/ou à des conditions défavorables. En outre, des coûts de transactions plus élevés peuvent trouver application. Une illiquidité en raison des caractéristiques inhérentes à la valeur mobilière ou aux usages du marché se présente, par exemple, en cas d'une longue procédure de transcription d'opérations sur actions nominatives, de délais d'exécution longs en raison des usages du marché ou d'autres limitations de commerce, d'un besoin de liquidité à court terme qui ne peut pas être couvert par la vente des valeurs mobilières.

### IV. Risque de change

Les cours des devises fluctuant l'une par rapport à l'autre, il existe un risque de change lorsque les valeurs mobilières sont libellées dans une monnaie étrangère. Les éléments essentiels influençant le cours des devises d'un pays sont notamment le taux d'inflation d'un pays, les différences des taux d'intérêts par rapport à l'étranger, l'appréciation de l'évolution de la conjoncture, la situation politique et la sécurité de l'investissement. En outre, des événements d'ordre psychologique, tels que des crises de confiance dans les dirigeants politiques, sont susceptibles d'affaiblir la devise d'un pays.

### V. Risque d'inflation

L'investisseur est susceptible de subir des dommages pécuniaires à la suite d'une dévaluation de la monnaie. À cet égard, il faut prendre en compte la valeur réelle du patrimoine existant ainsi que le rendement réel qui devrait être obtenu au moyen de ce patrimoine. Il faut se baser sur les intérêts réels, c'est-à-dire, la différence entre le taux d'intérêt nominal, facial et le taux d'inflation.

### VI. Risque de taux

Le risque de taux est le risque lié à une modification des taux d'intérêt sur le marché entraînant une baisse du cours du titre.

Pour les placements à taux fixe, comme les obligations, le risque de taux se traduit par le risque qu'une modification des taux n'engendre une modification du cours de l'obligation et donc une plus-value ou une moins-value. En cas de vente sur le marché secondaire avant l'échéance à un moment où le taux du marché est supérieur au taux nominal de l'obligation, l'épargnant supportera une moins-value ; par contre, si le taux du marché est inférieur au taux nominal, l'épargnant réalisera une plus-value.

Exemple : une obligation à dix ans émise en 2016 et dont le taux est fixé à 3 % verra sa valeur diminuer si le taux du marché passe à 4 % en 2017. Par contre, si le taux tombe à 2 %, sa valeur augmentera.

Pour les placements à taux variable, comme les actions, une augmentation des taux d'intérêt a en général un impact négatif sur l'évolution du cours des actions.

### VII. Risque de volatilité du cours

Le risque de volatilité est la probabilité que le cours d'un placement à revenu variable soit soumis à des fluctuations, plus ou moins fortes, entraînant une plus-value ou une moins-value. L'investisseur enregistrera une moins-value en cas de baisse du

cours et une plus-value en cas de hausse du cours.

Notamment, des facteurs irrationnels peuvent influencer l'évolution générale des cours, comme par exemple des tendances, des opinions ou des rumeurs susceptibles d'entraîner des diminutions considérables des cours, bien que la situation financière et les perspectives des entreprises n'aient pas évolué défavorablement.

En outre, les changements dans l'activité d'une économie de marché ont toujours des répercussions sur l'évolution du cours des valeurs mobilières. Les cours fluctuent selon le rythme des phases de régression ou d'essor conjoncturels de l'économie. La durée et l'étendue des cycles économiques de régression et d'essor varient ainsi que les répercussions sur les différents secteurs de l'économie. En outre, le cycle de conjoncture peut être différent selon les pays. L'absence de prise en considération ou une fausse analyse de l'évolution de la conjoncture lors d'une décision d'investissement peuvent mener à des pertes. Il faut notamment prendre en considération les répercussions du cycle de conjoncture sur l'évolution des cours.

### VIII. Risque pays

Bien qu'étant solvable, il est possible qu'un débiteur étranger ne puisse pas effectuer les paiements des intérêts et de ses dettes à l'échéance ou même rester totalement en défaut à cause de capacités ou disponibilités de transfert inexistantes dans son pays d'origine. Ce risque inclut, d'une part, le danger d'une instabilité économique et, d'autre part, celui d'une instabilité politique. Ainsi, des paiements auxquels l'investisseur a droit peuvent faire défaut en cas de manque de devises ou de limitations de transferts à l'étranger. En ce qui concerne les valeurs mobilières émises dans une monnaie étrangère, il se

peut que l'investisseur reçoive les paiements en une devise qui n'est plus convertible en raison de limitations de change. En principe, il n'existe pas de moyens pour se protéger contre un tel risque.

### IX. Risque de crédit dans le cas où l'achat des instruments financiers est financé au moyen de crédits

Les achats de valeurs mobilières financés au moyen de crédits contiennent plusieurs risques supplémentaires. D'une part, des sûretés supplémentaires peuvent être exigées en cas d'un dépassement du crédit en raison de l'évolution du cours des avoirs nantis. Si l'investisseur n'est pas en mesure de se procurer de telles sûretés, la banque peut être contrainte de vendre les titres déposés à un moment défavorable. D'autre part, la perte subie lors d'une évolution du cours défavorable est susceptible d'être supérieure à l'investissement personnel initial. Des fluctuations des cours des valeurs mobilières nanties peuvent influencer négativement la capacité de rembourser les prêts. Il faut être attentif au fait que l'effet de levier provoqué par des achats de valeurs mobilières à crédit génère une sensibilité plus importante aux fluctuations de cours proportionnellement et présente ainsi des chances plus élevées de gains mais aussi en même temps des risques de pertes plus importants. Les risques de tels achats augmentent avec l'importance de l'effet de levier.

### X. Autres risques

Dans les autres risques on regroupera tous les risques bien spécifiques liés à un placement, par exemple le risque supplémentaire engendré par l'effet de levier sur des produits optionnels. Ces risques sont détaillés ci-après pour chaque produit.

# Caractéristiques des instruments financiers et risques spécifiques relatifs à certains instruments financiers

## I. OBLIGATIONS

### A. Description

Les obligations sont des titres négociables, nominatifs ou dématérialisés, émis par une société commerciale ou une collectivité publique. Les obligations sont acquises par des investisseurs qui, ainsi, prêtent des capitaux à l'émetteur. Lors de l'émission, la valeur nominale d'une obligation correspond à une division du montant global de l'emprunt. Il y a des obligations soit à intérêts fixes, soit à intérêts variables. La durée ainsi que le mode de remboursement sont préétablis. L'acheteur d'une obligation (le créancier) est titulaire d'un droit de créance à l'égard de l'émetteur (le débiteur).

### B. Caractéristiques

#### 1) Rendement

Paiements d'intérêts, augmentations de valeur possibles

#### 2) Durée

À court terme (< à 4 ans), à moyen terme (4-8 ans) ou à long terme (> à 8 ans)

#### 3) Paiement

Sauf dispositions contraires, les emprunts sont remboursés soit à l'échéance de l'obligation, soit par annuités, soit à des dates différentes par tirage au sort.

#### 4) Intérêts

Les intérêts dépendent des modalités de l'emprunt et peuvent être fixes ou variables.

### C. Risques

#### 1) Risque d'insolvabilité

L'émetteur risque d'être temporairement ou définitivement insolvable, entraînant son incapacité de payer les intérêts ou de rembourser l'emprunt. Ainsi, en cas d'insolvabilité de l'émetteur, le créancier peut subir non seulement une perte de revenus (non-paiement des intérêts) mais également une perte de capital. La solvabilité d'un émetteur peut changer à la suite de l'évolution générale de l'économie ou des changements relatifs à l'entreprise et/ou au secteur d'activité de l'émetteur pendant la durée de l'emprunt. Le risque d'insolvabilité est plus ou moins important selon que l'obligation est émise par un État ou par une entreprise. Ceci peut être dû notamment à des changements conjoncturels, à des changements relatifs à l'entreprise, au secteur d'activité et/ou au pays concernés ainsi qu'à des évolutions politiques engendrant des conséquences économiques importantes. Une détérioration de la solvabilité de l'émetteur a des répercussions défavorables sur l'évolution du cours des valeurs mobilières concernées.

#### 2) Risque de taux

L'incertitude relative sur l'évolution des taux d'intérêts fait que l'acheteur d'une valeur mobilière à taux fixe est soumis à un risque de chute de cours si les taux d'intérêts augmentent. La sensibilité des obligations à une évolution des taux dépend notamment de la durée restant à courir et du niveau nominal des intérêts.

#### 3) Risque de remboursement anticipé

L'émetteur d'une obligation a la possibilité de prévoir à son profit un droit de remboursement anticipé auquel il pourra avoir recours en cas de diminution du niveau des taux d'intérêts dans le marché. Un tel remboursement anticipé peut mener à des changements des rendements

attendus.

#### 4) Risque des obligations à lots

Des emprunts amortissables par tirage au sort, dont la durée est difficilement déterminable, peuvent mener à des changements inattendus dans le rendement attendu d'une obligation.

#### 5) Risques spécifiques de certaines obligations

En ce qui concerne certains types d'obligations, des risques supplémentaires peuvent exister : par exemple, Floating Rate Notes, Reverse Floating Rate Notes, Zero Bonds, obligations en monnaie étrangère, obligations convertibles, obligations sur indices ou options, obligations subordonnées, etc.

Concernant ces types d'obligations, l'investisseur est invité à s'informer des risques énoncés dans le prospectus d'émission et à ne pas acquérir de tels titres avant d'être certain d'en avoir mesuré tous les risques.

#### 6) Risque de liquidité

Selon le marché de négociation de l'obligation concernée, l'investisseur aura plus ou moins de facilité à acheter/vendre ladite obligation. C'est le risque de liquidité. Ainsi, par exemple, une obligation traitée par seulement deux contreparties sera bien plus difficile à acheter ou vendre, et ce à un prix raisonnable, en raison de cette faible « profondeur de marché ».

En revanche, une obligation dont la souche représente un montant important, qui a les faveurs de beaucoup d'intermédiaires de marché sera un investissement particulièrement liquide pour le client.

Vendre une obligation peu liquide représente un risque de céder l'instrument à un cours plus bas, d'une manière moins rapide, et avec plus de difficultés opérationnelles. Les conséquences directes sont une réactivité potentielle moins grande, un prix sur le marché secondaire dégradé (d'autant plus que le montant à vendre est important), et un manque à gagner pour le client.

Un écart important entre le prix proposé à l'achat et à la vente par les contreparties est un exemple très visible de manque de liquidité. Ainsi, cet écart peut représenter plusieurs dizaines ou centaines de points de base, ce qui induit un coût très important pour le client lorsque sa durée de détention n'est pas assez longue pour l'amortir. Dans un environnement de taux bas, cette durée de détention peut se mesurer en mois.

#### 7) Risque de perte partielle ou totale de l'investissement

L'investisseur s'expose à une perte partielle ou intégrale des fonds investis notamment en cas de faillite de l'émetteur.

### D. Modalités des obligations

Les obligations peuvent encore être différenciées selon des caractéristiques spécifiques.

#### 1) Selon le type d'intérêt

a) Obligations à taux flottant (FRN – Floating Rate Notes) : obligations à taux d'intérêt variable. Le taux est fixé régulièrement pour la période suivante (par exemple, tous les six mois, pour la prochaine période de six mois) sur la base d'un taux d'intérêt de référence sur le marché monétaire international, majoré d'un supplément fixe.

Dans le cas d'un Reverse Floating Rate Note, le taux d'intérêt de l'obligation augmente resp. diminue si le taux du marché diminue resp. augmente.

b) Obligations à coupon zéro (zero bonds) : obligations

sans intérêts annuels, mais dont les intérêts sont capitalisés jusqu'à l'échéance.

- c) Obligations à taux fixe
- d) Obligations à taux d'intérêt progressif (step-up) : obligations pour lesquelles des coupons différents sont fixés pour les diverses sous-périodes de l'emprunt. Les coupons augmentent au fil des ans.
- e) Par exemple : 2 % pour les deux premières années, 3 % pour les années 3 et 4, et 4 % pour les deux dernières années.
- f) Obligations indexées : obligations dont le rendement est lié à l'évolution de l'un ou l'autre indice de référence.

## 2) Selon le type de remboursement

- a) Obligations perpétuelles : obligations à durée indéterminée, avec coupons fixes, sans remboursement du principal.
- b) Obligations convertibles : obligations qui permettent à l'investisseur de choisir entre la conversion ou le remboursement de l'emprunt obligataire, durant une période donnée et à des conditions fixées d'avance. La conversion est irréversible. L'investisseur peut toutefois opter pour une conversion anticipée.  
Il y a un risque d'insolvabilité qui dépend de la qualité de l'émetteur ; un risque de liquidité qui peut être élevé car le marché secondaire pour ce type de placement est en général étroit ; un risque de change pour les obligations convertibles dans d'autres devises ; et un risque de volatilité du cours entraînant une moins-value.

Une obligation convertible subordonnée est, en cas de dissolution de la société émettrice, ou dans d'autres cas (comme une faillite), subordonnée envers tous les créanciers actuels et futurs.

Le prix de conversion, à savoir le prix auquel l'obligation peut être convertie en actions, est fixé d'avance et n'est pas influencé par l'évolution du cours de l'action sous-jacente. Il correspond généralement à la valeur nominale de l'obligation divisée par le nombre d'actions auquel le titulaire a droit en cas d'exercice de son droit de conversion.

- c) Titres de créance "reverse convertible" : instruments qui sont remboursés soit en espèces (au pair, si l'action sous-jacente a fortement progressé), soit en actions sous-jacentes (si le cours de celles-ci a chuté de manière sensible), mais toujours au choix de l'émetteur de l'obligation.

Les titres de créance reverse convertible servent souvent un coupon élevé, mais exposent l'investisseur à la baisse du cours de l'action sous-jacente. L'investisseur se voit récompensé du risque qu'il prend d'être payé en actions dépréciées par un haut coupon. D'un point de vue technique, ce produit est généralement la combinaison d'un placement monétaire et de la vente d'un put. La prime perçue pour le put permet de financer le coupon élevé. Le client peut donc être considéré comme le vendeur d'un put octroyant à l'émetteur le droit de lui livrer, à la date d'échéance, le sous-jacent, y compris si sa valeur est nulle.

L'investisseur qui choisit un reverse convertible doit porter une grande attention à la qualité de l'action sous-jacente, puisqu'il est susceptible de se voir rembourser en actions à l'échéance. De même, l'investisseur risque de ne pas obtenir le remboursement total du principal, mais une somme moindre équivalant à la valeur des titres sous-jacents à l'échéance. Il y a alors un risque de volatilité du cours

entraînant une moins-value.

- d) Obligations avec warrant (cum-warrant) : obligations à mi-chemin entre les obligations et les actions, à laquelle est lié un titre conférant au détenteur le droit de souscrire dans un délai donné et à des conditions fixées d'avance à une ou plusieurs actions de la même entreprise. Pour cet instrument, trois lignes de cotation en bourse peuvent exister : (i) l'obligation avec le warrant attaché (cum-warrant), (ii) le warrant et (iii) l'obligation avec le warrant détaché (ex-warrant). Il est possible de vendre le warrant séparément, dans ce cas l'obligation devient ex-warrant. En cas d'exercice du warrant, le détenteur acquiert une action. L'obligation devient également ex-warrant de par l'exercice du warrant et elle continue de courir.

Il y a un risque d'insolvabilité qui dépend de la qualité de l'émetteur ; un risque de liquidité qui peut être élevé car le marché secondaire pour ce type de placement est en général étroit ; un risque de change pour les obligations avec warrant dans d'autres devises ; et un risque de volatilité du cours entraînant une moins-value.

- e) Obligations structurées (structured notes) : instrument hybride généralement émis par des institutions financières et recourant à une combinaison de techniques financières complexes pour, par exemple, offrir un rendement et/ou un remboursement associé à un sous-jacent comme une action, un panier d'actions, un indice d'actions ou à un taux d'intérêt, etc. Ils ont toujours une échéance prédéterminée. Plusieurs variantes (et combinaisons de variantes) sont possibles (entre autres : avec ou sans garantie de capital investi ; avec ou sans distribution d'un coupon intermédiaire ; sur base du sous-jacent, etc).
- f) Obligations de jouissance : les obligations de jouissance représentent des droits patrimoniaux tels qu'énoncés dans les conditions de ces obligations. Il s'agit généralement de créances d'une valeur nominale donnant droit au bénéficiaire. En principe, il faut distinguer les obligations de jouissance à distribution fixe ou variable des obligations de jouissance avec droit d'option ou de conversion.  
Il y a un risque de non-distribution d'intérêts ou de réduction du remboursement du principal, ainsi qu'un risque de faillite de l'émetteur qui pourrait entraîner une perte totale du montant investi.

## 3) Selon l'émetteur

- a) Bons de caisse : le bon de caisse est une obligation émise par un établissement de crédit, représentant une reconnaissance de dette par laquelle un établissement de crédit (l'emprunteur) déclare avoir reçu une somme déterminée du prêteur (l'investisseur qui achète le bon de caisse) et s'engage à la lui restituer à un terme convenu, tout en payant un intérêt lui aussi convenu d'avance. Il garantit un rendement certain et connu d'avance (le capital, majoré des intérêts). Le taux d'intérêt, déterminé au moment où le placement est effectué, est fixe pendant toute la durée convenue du placement. Il y a de nombreuses variantes de bons de caisse.

Le bon de capitalisation est un bon de caisse où l'intérêt annuel n'est pas distribué mais ajouté chaque fois à la somme de départ (capitalisé). A l'échéance, le porteur du bon de caisse récupère sa mise de départ plus l'ensemble des intérêts capitalisés.

- b) Corporate bonds : une obligation émise par une entreprise ou "corporate bond" est un titre de créance représentatif d'une participation dans un emprunt émis

par une entreprise du secteur privé. Il y a un risque d'insolvabilité qui dépend de la qualité de la société émettrice ; un risque de liquidité qui dépend de l'existence et du fonctionnement d'un marché secondaire pour le titre ; un risque de change pour les obligations libellées dans d'autres devises ; et un risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours du titre.

c) Government bonds

i. Obligations émises par un État. Les emprunts d'État les plus connus et traités sont principalement le Bund (Allemagne), les OAT (France), les BTP (Italie), les Gilts (Royaume-Uni), les Treasury Bonds (États-Unis), les OLO (Belgique). Ces obligations émises par des États offrent généralement une bonne signature, c'est-à-dire une bonne garantie de remboursement bien que la crise ait démontré qu'il faut quand même être attentif au rating de chaque pays. Elles sont le plus souvent émises à moyen, long ou très long terme (30 ans par exemple).

Le risque le plus important est le risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours du titre : en cas de vente sur le marché secondaire à un moment où le taux du marché est supérieur au taux nominal dont sont assorties les obligations faisant partie d'une "ligne", l'investisseur supportera une moins-value. En effet, le cours de l'obligation baissera jusqu'à un niveau où le rendement (le taux d'intérêt rapporté au cours) sera égal au taux de rendement d'une nouvelle émission sur le marché primaire. Dans le cas inverse (taux du marché inférieur au taux nominal), l'épargnant réalisera une plus-value.

ii. Bons d'État : un titre à revenu fixe et coupon annuel, émis en euro par l'État. Forme de placement, il est destiné aux investisseurs non-professionnels et ressemble par bien des aspects au bon de caisse. Il y a un risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours du titre selon lequel, en cas de vente sur le marché secondaire à un moment où le taux du marché est supérieur au taux nominal du bon d'État, l'épargnant supportera une moins-value.

d) Eurobonds : une euro-obligation est un emprunt obligataire émis simultanément sur les marchés des capitaux de deux ou plusieurs pays. La monnaie d'émission peut être une autre que celle du pays du débiteur. Le débiteur peut être un État national, une autorité locale ou une entreprise privée. L'émission est reprise par un syndicat bancaire international et placée auprès d'investisseurs qui résident pour la plupart en dehors du pays du débiteur et de la monnaie d'émission.

Il y a un risque sur le débiteur, qui dépend de la qualité de l'émetteur (évaluée par les agences de notation, par le biais du rating). Le risque de liquidité dépend de la taille de l'émission, de l'existence et du fonctionnement d'un marché secondaire pour le titre.

e) Caractéristiques d'échéances :

i. Obligations perpétuelles : obligations à durée indéterminée, avec coupons fixes, sans remboursement du principal.

ii. Obligations put/call : une obligation assortie d'une option call permet à l'émetteur de rembourser anticipativement l'emprunt à un cours et une date déterminés ; une obligation assortie d'une option put permet à l'investisseur de demander le remboursement anticipativement de l'emprunt à un cours et une date déterminé.

f) Caractéristiques de ranking/collateral :

i. Unsecured bonds : obligations qui ne bénéficient pas d'un rang supérieur par manque de l'octroi d'une sûreté réelle ou personnelle aux obligataires.

ii. Obligations subordonnées : obligations qui ne sont remboursées dans l'ordre des créanciers qu'après les dettes et obligations ordinaires et juste avant les actionnaires. Les emprunts subordonnés présentent un plus grand risque.

En cas d'obligations subordonnées, les investisseurs ont intérêt à s'informer du rang de l'obligation par rapport aux autres obligations de l'émetteur. En effet, en cas de faillite de celui-ci, ces obligations ne pourront être remplies qu'après le paiement de tous les créanciers bénéficiant d'un rang supérieur.

iii. Contingent Convertibles (CoCo) : obligations à mi-chemin entre les obligations et les actions qui sont remboursables en actions suite à la survenance de certains événements dans le chef de l'émetteur, comme par exemple dans le cas d'une insuffisance de capitaux propres.

iv. Covered bonds : obligations garanties par certains actifs (tels que des créances hypothécaires ou détenues à l'égard d'entités publiques). Les titulaires des covered bonds bénéficient d'un droit de recours prioritaire sur les actifs garantissant les covered bonds. Si ces actifs sous-jacents n'engendrent pas suffisamment de revenus, l'émetteur reste tenu du remboursement intégral des covered bonds.

## E. Fonctionnement et performances

### 1) Conditions positives

Lorsque les conditions de marché sont bonnes, la valeur en capital des obligations a tendance à ne pas présenter de forte volatilité, et celle-ci présente un profil de rendement très stable dans le temps. Par ailleurs, les fondamentaux des émetteurs sont généralement bons, et ceux-ci n'ont pas de problème pour payer les coupons ou procéder au remboursement du capital à l'échéance.

La performance totale de l'instrument aura tendance à être à la fois stable et positivement orientée jusqu'à son échéance.

De plus, dans cet environnement, la liquidité de marché est bonne, avec un équilibre sain sur le marché secondaire entre acheteurs et vendeurs, et ainsi de bonnes conditions pour acheter ou vendre en quantité des instruments à des cours intéressants.

### 2) Conditions négatives

Lorsque les conditions de marché sont mauvaises, la valeur en capital des obligations a tendance à être volatile, et celle-ci présente un profil de rendement peu stable dans le temps. En effet, les fondamentaux des émetteurs se dégradant, les investisseurs sont plus nerveux sur la capacité des émetteurs à honorer les paiements de coupons et les remboursements de capital à l'échéance.

De plus, dans cet environnement difficile, la liquidité de marché est bien moins bonne qu'à l'habitude. Lors des périodes de stress, le marché secondaire présente un déséquilibre très important entre acheteurs et vendeurs, avec une liquidité dégradée, et ainsi de mauvaises conditions pour acheter ou vendre en grande quantité des instruments à des cours raisonnables.

## II. ACTIONS

### A. Description

L'action est un titre délivré à l'actionnaire pour constater ses

droits dans une société et qui peut être nominatif ou dématérialisé. L'action se présente comme une fraction du capital social d'une société dite de capitaux. L'actionnaire a notamment droit à une part des bénéfices de l'entreprise sous la forme d'un dividende (pour autant que l'assemblée générale décide de distribuer un dividende), un droit de vote à l'assemblée générale (sauf bien entendu dans le cas d'actions sans droit de vote) et un droit à une partie de la valeur de liquidation de l'entreprise en cas de dissolution de la société (pour autant bien entendu qu'il subsiste un solde après liquidation).

À distinguer des actions : les parts bénéficiaires qui ne sont pas représentatives du capital social ni d'un apport matériel et ne peuvent pas avoir de valeur nominale. Dans la plupart des cas, elles sont émises en contrepartie d'un apport autre que financier dans la société, autrement dit un apport non évaluable. Elles donnent droit à une partie du bénéfice au cours de la vie de la société et/ou à la dissolution de celle-ci. Leurs titulaires ne peuvent exercer leurs droits de vote que dans des cas limités

## B. Caractéristiques

### 1) Rendement

Dividendes et augmentations de cours sont possibles.

### 2) Droits de l'actionnaire

Droits pécuniaires et de participation ; ces droits sont déterminés par la loi et les statuts de la société émettrice.

### 3) Cession d'actions

Sauf disposition légale contraire, la cession des actions dématérialisées s'opère, en principe, sans formalités spécifiques alors qu'il existe souvent des limitations concernant les actions nominatives.

## C. Risques

### 1) Risque d'entreprise

Les actions constituent du capital à risque : la société qui les émet n'est donc pas tenue de les rembourser. L'acheteur d'actions n'est pas un créancier mais un apporteur de capital et devient ainsi "copropriétaire" de la société de capitaux. Il participe par conséquent à l'évolution de la société ainsi qu'aux chances et risques y relatifs, ce qui peut entraîner des développements inattendus de l'investissement. Le cas extrême consiste en la faillite de la société émettrice susceptible d'entraîner la perte totale des sommes investies. De plus, une transaction sur ces instruments peut se traduire pour l'investisseur par des engagements financiers et d'autres obligations supplémentaires, y compris des passifs éventuels, en sus du coût d'acquisition.

### 2) Risque de cours

Les cours des actions peuvent être soumis à des fluctuations imprévisibles entraînant des risques de pertes. Des augmentations ou diminutions des cours à court, moyen ou long terme alternent sans qu'il soit possible de définir la durée de ces cycles. En principe, il faut distinguer le risque général de marché du risque spécifique attaché à l'entreprise elle-même. Chacun de ces deux risques considérés seul ou cumulativement influence l'évolution du cours des actions.

Il y a toujours un risque de revendre à perte une action (c'est-à-dire à un cours inférieur à celui de l'achat).

### 3) Risque de dividendes

Le dividende est un revenu variable. La société peut décider, pour diverses raisons, de ne pas distribuer de dividende, ou de limiter le dividende certaines années.

### 4) Risque de liquidité

La liquidité désigne la possibilité d'acheter et de vendre des actions rapidement sans impacter leur valeur

marchande. Par conséquent, le manque de liquidité peut empêcher un investisseur de vendre des actions à leur valeur marchande, l'obligeant éventuellement à vendre les instruments à un prix inférieur au prix attendu.

Une distinction est généralement établie entre un manque de liquidité causé par l'offre et la demande du marché et un manque de liquidité dû aux caractéristiques inhérentes à une action (telles que la capitalisation boursière ou le flottant de la société). Un manque de liquidité se pose lorsque l'offre ou la demande d'une action à un certain prix est extrêmement faible. Dans de telles circonstances, les ordres d'achat ou de vente peuvent ne pas être exécutés immédiatement et/ou être exécutés seulement partiellement (exécution partielle) et/ou à des conditions défavorables. En outre, des coûts d'opérations plus élevés peuvent s'appliquer.

### 5) Risque de perte totale de l'investissement

L'investisseur s'expose à une perte intégrale des fonds investis.

## D. Modalités des actions

Les actions peuvent encore être différenciées selon des caractéristiques spécifiques.

### 1) Actions préférentielles

Actions qui donnent droit à un dividende plus élevé et/ou à une priorité en cas de liquidation de la société.

### 2) Actions sans droit de vote

Actions qui donnent droit à un dividende qui ne peut être inférieur à celui accordé aux actions avec droit de vote.

## E. Valeurs apparentées

Le tracker (appelé également Exchange Traded Funds ou ETF) est un produit hybride à mi-chemin entre les actions et les sicav (ci-dessous, 1(a)) : c'est un fonds indicial coté en bourse.

Il offre aux investisseurs la possibilité d'investir en une seule transaction dans un portefeuille diversifié d'actions, d'obligations, de matières premières ou d'un secteur de l'économie. Pas besoin d'acheter les différents titres constitutifs de l'indice, puisqu'en investissant dans un tracker, on investit directement dans la performance de l'indice : au même titre que la sicav indicielle, le tracker est un instrument financier passif qui suit le plus fidèlement possible l'évolution d'un indice boursier sous-jacent. Les trackers peuvent être différenciés suivant leur stratégie d'investissement :

### 1) Les trackers « long »

Spéculation sur la hausse de l'indice sous-jacent. Le cours du tracker évolue positivement quand la valeur de l'indice est en hausse. Par contre, le client perd de l'argent quand cet indice est en baisse.

### 2) Les trackers « short »

Spéculation sur la baisse de l'indice sous-jacent. Le cours du tracker évolue positivement quand la valeur de l'indice est en baisse. Par contre, le client perd de l'argent quand cet indice est en hausse.

### 3) Les trackers « simples »

Réplication 1 : 1 des composants de l'indice boursier sous-jacent (delta-one). La performance du tracker évolue plus en moins dans la même proportion que l'indice sous-jacent.

### 4) Les trackers « avec levier »

Le prix du tracker évolue en fonction du levier (ETF leveraged) Ainsi un tracker à levier 2 multiplie par deux l'évolution de l'indice sous-jacent, à la hausse et à la baisse. L'utilisation de ce type de trackers est à hauts risques.

### 5) Les trackers à réplique « physique »

Le gestionnaire du tracker achète et vend tous les titres composant son indice de référence en tenant compte de ses pondérations.

### 6) Les trackers à réplique « synthétique »

Le gestionnaire du tracker n'achète pas directement les titres composant son indice, mais il utilise des produits dérivés (futures/swaps) pour reproduire la performance de l'indice.

Comme les actions cotées, les trackers sont cotés en continu en bourse, leur liquidité est assurée par les émetteurs ainsi que par des teneurs de marché, et redistribuent les dividendes une à deux fois par an, après décompte de la commission de gestion.

Un tracker suit un indice mais n'offre pas en tant que tel de protection directe du capital.

Le risque sur le cours est surtout fonction de l'évolution générale de la bourse et des valeurs dans lesquelles le tracker est investi. Le cours d'un tracker peut fluctuer, tout comme celui d'une action. L'indice étant basé sur un panier diversifié, le tracker n'est pas soumis à de trop grandes fluctuations, sauf pour les trackers avec levier, dont l'évolution du prix de bourse dépend de l'effet du levier, plus le levier est haut, plus la volatilité du tracker augmente. Un levier de 4 par exemple augmente la volatilité du tracker de façon significative et le risque de perdre de l'argent s'amplifie.

De nouveaux risques pèsent sur ces instruments financiers : Le risque de décorrélation de la performance de l'ETF par rapport au benchmark que le gérant essaye de répliquer.

Pour les ETF à effet de levier, le coût de financement de ce levier peut être très important et affecter sensiblement la performance de l'ETF.

## F. Fonctionnement et performances

### 1) Conditions positives

La performance d'un investissement en actions dépend directement des performances de l'entreprise et donc de sa capacité à générer des bénéfices. Certaines situations économiques peuvent favoriser l'investissement en actions. En période de croissance, l'économie se porte bien, la consommation est forte, les entreprises font de bons résultats, ce qui a un impact positif sur les actions.

### 2) Conditions négatives

Détenir des actions en cas de récession, peut impliquer des pertes en capital importantes. L'économie se contracte, la consommation baisse, les entreprises font de moins bon résultat, ce qui impacte négativement le marché des actions.

## III. ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

### A. Description

Un Organisme de Placement Collectif (OPC) ou un fonds d'investissement est une société ou une indivision organisée qui collecte l'argent d'un certain nombre d'investisseurs dans le but de le placer en divers avoirs suivant le principe de la répartition des risques et de faire bénéficier leurs actionnaires ou participants des résultats de la gestion de leurs actifs.

Une distinction est faite entre les organismes de placement de type contractuel (fonds commun de placement, qui n'a pas de personnalité juridique et constitue un capital indivis, administré par une société de gestion pour le compte des participants) et de type statutaire (société d'investissement, l'émetteur est alors une société (qui possède une personnalité juridique) qui émet des actions).

On distingue encore l'organisme d'investissement à capital

variable et l'organisme d'investissement à capital fixe.

### 1) Open-ended

Dans un fonds ouvert (open-ended), le nombre de parts et, par conséquent, de participants n'est de prime abord pas déterminable. Le fonds pourra émettre des parts nouvelles ou racheter des parts déjà émises. À l'égard de l'investisseur, le fonds est obligé de racheter, à charge du fonds, les parts au prix de rachat convenu (la VNI – Valeur Nette d'Inventaire) et conformément aux dispositions contractuelles.

Exemple : une SICAV, ou société d'investissement à capital variable, a la possibilité d'augmenter quotidiennement le capital (émission de nouvelles actions) ou de le réduire (rachat d'actions existantes). Les revenus de placements peuvent être mis en paiement sous forme de dividendes ou être capitalisés. Son unique objet est le placement en valeurs mobilières ou instruments du marché monétaire, selon le principe de diversification, de fonds recueillis auprès du public. Au sein d'une même SICAV, il est possible de créer différents compartiments, chacun avec sa propre composition de portefeuille et ses propres objectifs d'investissement.

### 2) Closed-ended

Dans un fonds fermé (closed-ended), l'émission est limitée à un nombre déterminé de parts. Contrairement aux fonds ouverts, il n'y a pas d'obligation pour le fonds de racheter les parts. Les parts peuvent seulement être vendues à des tiers ou, le cas échéant, à la bourse. Le prix obtenu se détermine en fonction du jeu de l'offre et de la demande.

Enfin, il y a des OPC avec protection de capital (qui offrent une protection complète ou partielle du capital en garantissant à l'échéance au moins le remboursement de la valeur d'inventaire initiale) ou sans. Cette protection peut prendre la forme suivante : la société de gestion d'un produit avec protection de capital peut respecter l'engagement de protection du capital à l'échéance en investissant par exemple au départ une fraction de la mise initiale dans un produit financier à revenu fixe. Dans ce cas, la société de gestion investira x % de la mise initiale dans le but de garantir la protection de capital de cette mise à l'échéance. Le restant de la mise (100-x) % sera utilisé dans l'espoir d'obtenir un rendement supplémentaire sur le produit avec protection de capital.

## B. Caractéristiques

### 1) Investisseurs avertis

Certaines parts d'OPC sont réservées à des catégories d'investisseurs spécifiques, par exemple professionnels ou contreparties éligibles. Le client de détail n'aura donc pas en principe la possibilité d'investir dans ces OPC.

### 2) Gestion

La gestion des actifs est confiée à des spécialistes qui investissent les montants collectés dans divers actifs (actions, obligations, instruments du marché monétaire, certificats immobiliers, devises, placements à terme, etc.), en respectant la politique d'investissement de l'organisme d'investissement décrite dans le prospectus. L'investisseur n'a aucun droit de regard sur la politique d'investissement suivie par l'OPC. Pour savoir si un OPC répond à ses besoins, il doit se référer au prospectus d'émission de celui-ci.

Les OPC sont gérés dans l'intérêt exclusif des participants.

### 3) Investissements

Les OPC réinvestissent les fonds qui leur sont confiés par leurs investisseurs selon le principe de la répartition des risques, en respectant les limitations d'investissement imposées par la loi concernant la diversification des actifs



financiers ainsi que par la stratégie d'investissement définie dans le prospectus.

#### 4) Obligation d'information

Les OPC sont tenus de respecter les dispositions relatives à l'information des investisseurs, comme la publication d'un prospectus d'émission, d'un DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur) pour les fonds UCITS, d'un rapport annuel et d'un rapport semestriel.

### C. Risques

En général, l'investisseur doit s'informer des risques spécifiques de chaque fonds en consultant notamment le prospectus y relatif. Ce prospectus est mis à la disposition du public selon les modalités suivantes : soit sur le site internet du promoteur du fonds, soit sur demande auprès du distributeur.

#### 1) Risque de gestion

Étant donné que le rendement des investissements d'un fonds d'investissement dépend, entre autres, des aptitudes des gérants et de la qualité de leurs décisions, des erreurs d'appréciation dans la gestion du fonds peuvent mener à des pertes ou à des moins-values.

#### 2) Risque de chute du prix des parts

Les parts des fonds d'investissement sont soumises au risque de baisse de leur cours, ces diminutions reflétant une baisse de valeur correspondante des titres ou devises composant les avoirs du fonds, toutes autres choses restant égales. Plus la diversification des investissements est grande, moins les risques de pertes seront importants. À l'inverse, les risques sont plus importants en présence d'investissements plus spécialisés et moins diversifiés du fonds. Il faut donc être attentif aux risques généraux et spécifiques qui sont attachés aux actifs et aux devises contenues dans le fonds. Il y a des OPC à échéance fixe et avec protection de capital, mais aussi des OPC sans terme fixe et sans protection de capital.

#### 3) Risque de liquidité

Il peut y avoir un risque de liquidité, en particulier pour certaines SICAF malgré leur cotation en bourse, la liquidité varie très fort d'une action à l'autre et dans le temps. En période de marché pessimiste, les disagos sont parfois importants et il est difficile de vendre.

#### 4) Risque de perte totale de l'investissement

L'investisseur s'expose à une perte intégrale des fonds investis.

### D. Modalités des fonds

- 1) Les OPC monétaires investissent de façon prépondérante en liquidités et en valeurs à court terme (moins d'un an), telles que les dépôts à terme, les certificats de trésorerie, les obligations ayant une échéance rapprochée, le papier commercial et les certificats de dépôt.
- 2) Les OPC d'obligations investissent principalement en valeurs à revenu fixe dont l'échéance est supérieure à trois ans ; une distinction est faite entre les OPC obligataires sans terme fixe et ceux à terme fixe (les "fonds fixes").
- 3) Il y a un risque de taux égal au risque de taux d'une obligation ordinaire avec une échéance restant à courir égale à l'échéance moyenne du portefeuille d'obligations du fonds obligataire. Le risque de taux existe durant toute la période du placement. Il y a aussi un risque de change élevé pour les OPC qui investissent dans des monnaies volatiles. Le risque de volatilité dépend de l'échéance : plus l'échéance (qui reste à courir) est lointaine et plus le coupon est bas, plus ce risque est élevé.
- 4) Les OPC d'actions investissent principalement en actions de sociétés et accessoirement en produits dérivés

comme les warrants, les options, etc.

- 5) Les OPC mixtes investissent tant en actions qu'en obligations.
- 6) Les OPC immobiliers investissent principalement en biens immobiliers ou dans d'autres OPC immobiliers ou dans des certificats fonciers (comme des SICAFI : une société d'investissement à capital fixe à vocation immobilière).
- 7) Les SICAFI sont sensibles aux taux d'intérêt, qui pèsent sur les cours lorsque la tendance est à la hausse ; et donnent un rendement incertain vu que les revenus annuels dépendent des revenus locatifs des immeubles et des frais éventuels d'entretien et de réparation. Les revenus peuvent même disparaître temporairement si l'immeuble se vide ou s'il faut consentir des périodes de gratuité pour convaincre un candidat occupant.
- 8) Des "fonds de fonds" sont des OPC qui investissent dans d'autres OPC.
- 9) Les OPC indiciels sont des OPC qui investissent uniquement dans des actions et dont le but est de suivre l'évolution de la bourse dans sa totalité. L'indice est un instrument de mesure reflétant l'évolution générale des actions cotées en bourse. Il porte soit sur toutes les actions cotées soit sur une partie de celles-ci. Une augmentation de taux exerce en général un impact négatif sur le cours des actions et indirectement sur celui d'une SICAV d'indice.

### E. Fonctionnement et performances

#### 1) Conditions positives

L'évolution de la performance des OPC est fonction de sa politique d'investissement et des actifs sous-jacents. La performance de l'OPC devrait bénéficier d'un environnement porteur pour ses actifs sous-jacents.

#### 2) Conditions négatives

L'évolution de la performance des OPC est fonction de sa politique d'investissement et des actifs sous-jacents. La performance de l'OPC devrait être négativement impactée dans un environnement qui pénaliserait ses actifs sous-jacents.

## IV. PLACEMENTS ALTERNATIFS

### A. Définition

Les fonds de placement alternatifs sont des fonds qui se distinguent des fonds classiques, investissant dans des actions ou des obligations, par leur style d'investissement.

La finalité des fonds alternatifs est de dégager une performance positive dans tout environnement de marché, indépendamment de l'évolution des marchés d'actions et d'obligations. La gestion alternative travaille sur des inefficiences des marchés et sur les opportunités d'arbitrage, et peut avoir recours notamment aux techniques de l'effet de levier, les ventes à découvert et les produits dérivés. Le gestionnaire d'un fonds alternatif peut donc faire appel à un grand nombre de catégories de placements différentes.

La directive européenne 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (GFIA) apporte des modifications importantes au cadre légal de la gestion et de la commercialisation en Europe de certains placements alternatifs. Bien entendu, la directive ne réglemente pas les fonds alternatifs mais seulement les gestionnaires de tels fonds, mais les règles ont un impact indirect sur les fonds eux-mêmes aussi. Vous trouverez quelques exemples ci-dessous.

### B. Formes

Les formes les plus connues de placement alternatif sont:

- 1) Les "hedge funds", dont le style d'investissement comprend le plus souvent des ventes à découvert, des effets de levier ou des instruments financiers dérivés. Les hedge funds sont en général peu liquides : il peut exister des périodes de préavis et des délais relativement longs pour les rachats de parts.
- 2) Les "private equity funds" (capital-risque, financement de rachats de société).  
Les fonds de private equity ne sont en général pas cotés. Ils ont recours à des capitaux « privés » pour financer des investissements dans des entreprises, dans des projets real estate, dans des projets de Leveraged Buy-Out, etc. En général les investissements dans ces fonds sont réservés aux gros investisseurs puisque le montant minimum à l'entrée est souvent important.

### C. Risques

Les investissements alternatifs présentent généralement des risques élevés, additionnels à ceux encourus dans le cadre d'une gestion traditionnelle en actions et en obligations. Ces risques peuvent être substantiels et aller jusqu'à la perte de tous ces investissements. Quelques risques additionnels importants sont mentionnés (d'une manière non exhaustive) ci-dessous. Il appartient donc à l'investisseur de s'assurer lui-même que ces risques sont en adéquation avec sa situation personnelle et financière globale.

#### 1) Risque de l'effet de levier

Les stratégies de placement peuvent être liées à des risques élevés. Beaucoup de fonds et de fonds de fonds alternatifs utilisent dans leurs stratégies la vente d'actifs à découvert, des produits dérivés et du levier. L'effet de levier fonctionne selon le mécanisme suivant : l'effet de levier consiste pour le fonds à emprunter des capitaux ou à utiliser des instruments dérivés pour démultiplier l'exposition de son portefeuille. Cela a pour effet de multiplier la sensibilité du fonds aux actifs sous-jacents en proportion du levier utilisé. Par exemple, en faisant appel aux effets de levier, une évolution de faible amplitude du marché peut déjà conduire à d'importants gains ou à des pertes substantielles. Dans certains cas, la totalité du placement est susceptible de disparaître. L'investisseur doit alors être prêt à supporter des fluctuations de cours parfois considérables.

Suite à la directive GFIA, les gestionnaires des fonds alternatifs sont tenus de communiquer des informations concernant le niveau général de levier employé, l'effet de levier résultant de l'emprunt de liquidités, de valeurs mobilières ou d'instruments dérivés, le réemploi des actifs et les principales sources de l'effet de levier pour leurs fonds alternatifs. De plus, les autorités compétentes de chaque État membre peuvent imposer des limites au niveau de levier qu'un gestionnaire peut appliquer.

#### 2) Absence de transparence

Souvent, l'investisseur en placement alternatifs ne dispose que peu d'informations. Les stratégies parfois fort complexes des fonds de placement manquent fréquemment de transparence pour l'investisseur. Les changements de stratégie, qui peuvent conduire à un accroissement sensible des risques, sont souvent mal compris, voire totalement mésestimés par les investisseurs.

Suite à la directive GFIA, les gestionnaires des fonds alternatifs doivent rendre disponible pour chaque fonds alternatif qu'ils gèrent, des informations à l'égard des investisseurs et des autorités compétentes.

#### 3) Une liquidité potentiellement limitée

Les placements alternatifs ont des degrés de liquidité fort

divers. La liquidité peut être très limitée. Dans le cadre de "hedge funds" (open ended), les rachats ne sont possibles que mensuellement, trimestriellement ou annuellement, moyennant un préavis de plusieurs semaines, et pour un certain pourcentage de l'investissement total détenu par l'investisseur ; pour cette raison, une sortie complète de l'investissement peut s'étendre sur une durée plus ou moins longue. Pour les "private equity funds", la période de "lock up" peut atteindre une durée supérieure à 10 ans. Les responsables de ces véhicules d'investissement ont même le droit de suspendre les rachats sous certaines conditions ou à leur libre appréciation.

La seule possibilité pour un investisseur de sortir avant terme de son investissement dans un fonds de private equity est de passer par le marché secondaire (qui n'est pas disponible pour tout fonds de private equity et est en général réservé aux investisseurs institutionnels). Si une contrepartie est intéressée par la position existante de l'investisseur, elle pourrait lui racheter moyennant une décote qui peut être significative. Dans certains cas, il faut l'accord du management du private equity fund pour la cession des parts.

#### 4) Une réglementation minimale

Généralement, les fonds alternatifs sont dérégulés : souvent, ils ne sont pas soumis à des règles de contrôle comme les fonds de placement traditionnels. Une première étape afin de résoudre cette lacune a été prise par l'adoption de la directive GFIA susmentionnée, qui vise à réglementer les gestionnaires de certains fonds alternatifs.

Les structures d'investissements alternatifs (véhicules d'investissement) peuvent revêtir des formes juridiques variées (simples contrats, sociétés, limited partnership, trusts, sicavs, etc) offrant une grande souplesse.

Beaucoup de fonds dans ce secteur sont domiciliés dans un centre "offshore" géographiquement très éloignés, comme les Bahamas, les Bermudes, les Iles Cayman, Panama, pour des raisons fiscales. Ils sont donc fréquemment soumis à une réglementation minimale en matière de protection des investisseurs (exigences en matière de sécurité des investissements, de répartition des risques, de fonds propres des véhicules d'investissement, etc) ; en particulier, la législation comptable ne permet pas toujours d'assurer que les valeurs des actifs concernés soient correctement reflétées dans les documents comptables y relatifs. Et même si elle existe, la surveillance prudentielle peut y être faible, voire nulle.

Les gestionnaires des fonds alternatifs qui sont soumis à la directive GFIA, sont soumis à une surveillance prudentielle. En plus, les gestionnaires sont tenus de désigner un dépositaire qui est responsable du suivi adéquat des flux financiers du fonds alternatif et de la conservation des instruments financiers du fonds.

De nombreux problèmes ou retards peuvent survenir dans l'exécution d'ordres d'achat ou de vente de parts de ces fonds pour lesquels la Banque ne peut assumer aucune responsabilité. L'applicabilité des droits n'est pas systématiquement garantie. En cas de litige de droit civil, les investisseurs peuvent être confrontés à des problèmes pour faire valoir des titres de propriété et de créances envers les tiers et les émetteurs, en raison d'insuffisances juridiques ou autres dans certaines législations. Le défaut de paiements des émetteurs concernés n'est pas à exclure.

L'investisseur intéressé par des placements alternatifs et notamment par des "fonds offshore" doit être conscient de ces risques (même si la directive GFIA y apporte déjà

quelques nuances).

Ce tableau met en évidence les différences entre la gestion traditionnelle et la gestion alternative :

	gestion alternative	gestion traditionnelle
<b>stratégies</b>	positions longues et courtes autorisées	uniquement des positions longues
<b>objectif de performance</b>	cherche un rendement absolu dans les marchés haussiers et baissiers	visé à surperformer l'indice de référence
<b>techniques de gestion</b>	recours à l'effet de levier et aux produits dérivés	usage limité d'effet de levier et de produits dérivés
<b>corrélation entre gérants</b>	basse : une même stratégie peut donner des résultats divergents	élevée : une même stratégie donne en général des résultats similaires
<b>limites d'investissement</b>	faibles : la gestion n'est pas soumise à la directive européenne 2009/65/CE sur les OPCVM mais sous certaines conditions à la directive européenne 2011/61/CE sur les gestionnaires de fonds alternatifs	élevées : la gestion est soumise à la directive européenne 2009/65/CE sur les OPCVM

#### 5) Risque de perte totale de l'investissement

L'investisseur s'expose à une perte intégrale des fonds investis.

### D. Fonctionnement et performances

#### 1) Conditions positives

L'évolution de la performance des fonds alternatifs est fonction de sa politique d'investissement et des actifs sous-jacents. La performance de fonds alternatifs devrait bénéficier d'un environnement porteur pour ses actifs sous-jacents, suivant la direction des expositions prises et ce en proportion du levier et de l'exposition.

#### 2) Conditions positives

L'évolution de la performance des fonds alternatifs est fonction de sa politique d'investissement et des actifs sous-jacents. La performance de fonds alternatifs devrait bénéficier d'un environnement porteur pour ses actifs sous-jacents, suivant la direction des expositions prises et ce en proportion du levier et de l'exposition.

## V. INSTRUMENTS DÉRIVÉS

### A. Description

Le dérivé est l'instrument financier dont la valeur évolue compte tenu de l'évolution d'un actif de base dit "sous-jacent" (underlying). Cet actif peut être un indice boursier, une action, un taux d'intérêt, un couple de devise, une matière première, voire même un autre dérivé. Les instruments (ou produits) financiers dérivés ont été mis au point pour couvrir les risques liés au sous-jacents qu'ils entendent couvrir (dans un but de couverture) mais sont également utilisés dans un but purement spéculatif. On peut distinguer : les options, les warrants et les transactions à terme (futures et forwards).

### B. Les options

#### 1) Description

Les options sont des instruments dérivés dont la valeur

évolue compte tenu de l'évolution du sous-jacent. La partie qui achète une option reçoit le droit d'acquérir (*call*) ou de vendre (*put*) l'actif sous-jacent à une certaine échéance ou pendant une certaine période pour un prix de base déterminé (le *strike price*) et ce contre paiement d'une prime à sa contrepartie, le vendeur de l'option.

Les transactions sur options donnent à l'acheteur le droit, mais non l'obligation, de conclure une transaction pendant la durée de vie de l'option (options américaines) ou à une échéance déterminée (options européennes). Le vendeur de l'option est engagé de façon ferme alors que l'acheteur dispose d'une simple faculté qu'il est libre ou non d'exercer. On distingue :

- les options listées qui sont des contrats traités en bourse et standardisés quant à la quantité du sous-jacent et à l'échéance de la transaction ;
- les options de gré à gré (hors bourse) qui sont traités directement entre deux parties.

#### 1) Caractéristiques

- L'actif sous-jacent : actif sur lequel porte l'option (indice boursier, instrument financier, matières premières,...).
- Echéance : la durée de l'option est la période allant du jour de sa souscription jusqu'au jour de l'échéance du droit d'option.
- Parité : cette relation fait ressortir le nombre d'unités du sous-jacent que le titulaire d'une option peut acheter (*call*) ou vendre (*put*) par l'exercice de son droit d'option.
- Le Prix d'Exercice (*Strike Price*) : prix auquel l'acheteur de l'option peut soit acheter (*Call Option*) soit vendre (*Put Option*) l'actif sous-jacent. Il est fixé entre les parties lors de l'achat de l'option.
- La Maturité : date de fin de validité du contrat qui correspond au dernier jour où l'on peut exercer une option américaine, ou le seul jour où l'on peut exercer une option européenne. Pour les options listées, ces dates d'échéance sont standardisées.
- L'achat d'un *call* ou d'un *put* : l'acheteur d'une option *call* espère que, lors de la durée de l'option, le prix de la valeur sous-jacente augmente, ce qui entraîne une augmentation de la valeur de son droit d'option. Par contre, l'acheteur d'une option *put* peut faire des bénéfices lorsque le prix de la valeur sous-jacente diminue.
- La vente d'un *call* ou d'un *put* : le vendeur d'une option *call* anticipe une baisse de valeur du sous-jacent alors que le vendeur d'un *put* peut faire des bénéfices en cas de hausse de la valeur du sous-jacent.

#### 2) Risques

Une option est un instrument pour investisseur averti, ayant la connaissance et l'expérience des produits dérivés et capable de supporter des pertes qui peuvent pour la partie vendeuse être illimitées lorsque les fluctuations de prix vont à l'encontre des anticipations de l'investisseur, les options peuvent, du fait de l'effet de levier, multiplier les pertes.

Sur les marchés organisés d'options, une contrepartie centrale se place entre l'acheteur et le vendeur d'options de manière à garantir un bon fonctionnement du marché même en cas de défaillance du vendeur. Le vendeur d'options est tenu d'apporter une marge initiale (initial margin - caution) visant à garantir le respect de ses engagements. Si la valeur de sa position se détériore il sera tenu d'apporter une marge supplémentaire (margin call - appel de marge).

Dans tous les cas, nous vous recommandons de vous référer au paragraphe des risques des documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement

packagés de détail et fondés sur l'assurance.

a) Risque lié à l'évolution du cours du sous-jacent

Les options sont traitées en bourse ou hors bourse et sont soumises à la loi de l'offre et de la demande. Un facteur important dans la détermination du cours de l'option est de savoir s'il existe un marché suffisamment liquide pour l'option en l'espèce ainsi que l'évolution réelle ou attendue du cours de la valeur sous-jacente correspondante.

Une option call perd de la valeur lorsque le cours de la valeur sous-jacente diminue alors que le contraire vaut pour l'option put.

Le cours d'une option n'est pas seulement déterminé par des changements de cours de la valeur sous-jacente, mais aussi par une série d'autres facteurs déterminant le prix, comme par exemple la durée de l'option, la volatilité observée du cours de la valeur sous-jacente, le niveau des taux d'intérêt, etc. Par conséquent, le risque d'une perte de valeur de l'option peut exister même si le cours de la valeur sous-jacente reste inchangé.

b) Risque de contrepartie

L'acheteur de l'option de gré à gré porte un risque que la contrepartie ne puisse pas tenir ses engagements. Ce risque est nul dans le cas des options cotées : la chambre de compensation s'occupera de gérer les appels de marges des contreparties déficitaires et de payer les gains des contreparties excédentaires.

c) Risque de volatilité

La volatilité d'un sous-jacent est l'appréciation du marché quant aux mouvements attendus par rapport à sa moyenne.

Le vendeur de l'option porte le risque d'une augmentation de la volatilité (signifiant davantage de risque de mouvement sur le sous-jacent) ; l'acheteur de l'option porte le risque d'une diminution de la volatilité (moins de risque de mouvement sur le sous-jacent).

d) Risque de taux

Les taux sans risque de la devise du contrat vont avoir une incidence sur la valeur de la prime de l'option.

e) Risque de dividende

Si le sous-jacent paie des dividendes (fonds, actions, ETF, indice), toute modification de l'anticipation des dividendes futurs payés va avoir une incidence sur la valeur de la prime de l'option.

En règle générale, toute rémunération payée par le sous-jacent impactera le prix de la prime.

f) Risque de livraison physique

Certains contrats vont permettre la livraison physique du sous-jacent. Ainsi, l'investisseur devra avoir les moyens financiers de financer cette livraison ou de livrer le sous-jacent.

g) Valeur temps

L'acheteur d'une option paye une prime en fonction de la durée de l'option : plus l'option est longue, plus elle est chère.

La valeur temps représente la dépréciation journalière de la valeur de la prime en raison du temps qui passe. Ce risque est porté par l'acheteur de l'option.

h) Risque de liquidité

En fonction des sous-jacents et des maturités, la liquidité de certains contrats d'options cotés est très faible lorsque la probabilité d'exercice est trop importante ou pas assez importante.

i) Risque de l'effet de levier

Lorsque le prix de la valeur sous-jacente varie, le prix de l'option peut varier dans une proportion bien supérieure, c'est l'effet de levier. En traitant sur les

options l'investisseur accroît donc la volatilité de son résultat à la hausse comme à la baisse. Le risque attaché à l'achat et à la vente d'une option augmente avec l'importance de l'effet de levier de l'option.

j) L'achat d'une option

L'achat d'une option est un investissement hautement volatil et la probabilité que l'option arrive à échéance sans aucune valeur est très élevée. Dans ce cas de figure, l'investisseur aura perdu la totalité de la somme utilisée pour l'achat de la prime (plus les commissions). Suite à l'achat d'une option, l'investisseur peut maintenir la position jusqu'à l'échéance, effectuer une opération de sens opposé, ou bien, pour les options de type "américain", l'exercer avant l'échéance. Une option de type « européen » peut uniquement être exercée à sa date d'échéance.

L'exercice de l'option peut impliquer soit le règlement en numéraire d'un différentiel soit l'achat ou la livraison de l'actif sous-jacent. Si l'option a pour sous-jacent des contrats futures, l'exercer sous-entendra prendre une position en futures et accepter les obligations afférentes qui consistent à s'adapter aux marges de garantie.

k) La vente d'une option

La vente d'une option comporte, en général, la prise d'un risque plus élevé que son achat.

En effet, même si le prix obtenu pour l'option est fixe et limité, les pertes que peut subir le vendeur sont elles potentiellement illimitées.

Si le prix de marché de l'actif sous-jacent évolue de façon défavorable, le vendeur de l'option se verra dans l'obligation de répondre aux appels de marges afin de maintenir la position. Si l'option vendue est de type "américain", le vendeur pourra être appelé à tout moment par l'acheteur désirant exercer son option et conclure la transaction sur l'actif sous-jacent. Au cas où l'option vendue a pour sous-jacent des contrats futures, le vendeur prendra une position en futures et sera soumis aux obligations concernant l'adaptation des marges de garantie.

L'exposition du vendeur au risque peut être réduite en tenant une position sur le sous-jacent (titres, indice ou autre) correspondant à celui lié à l'option vendue. Par exemple le vendeur d'un call sur action peut détenir l'action sous-jacente, mais dans ce cas il a un risque à la baisse de cette action.

l) Risque de perte totale de l'investissement

La perte à laquelle s'expose l'investisseur dépend du type d'option et de la nature de la transaction :

- achat d'une option Call ou Put : la perte est limitée à la prime payée
- vente d'une option Call : l'investisseur reçoit la prime mais s'expose à une perte illimitée
- vente d'une option Put : l'investisseur reçoit la prime mais s'expose à une perte considérable (mais pas illimitée)

## C. Les warrants

### 1) Description

Un warrant se définit comme le droit d'acheter ou de vendre un actif financier dans des conditions de prix et de durée définies à l'avance. Ainsi, le call warrant donne le droit d'acheter un sous-jacent donné à un prix fixé (le prix d'exercice) jusqu'à une date donnée (l'échéance), et le put warrant donne le droit de vendre à un prix fixé (le prix d'exercice) jusqu'à une date donnée (l'échéance) ce sous-jacent. L'acheteur du warrant dispose donc d'un droit, qu'il a payé, sur le sous-jacent. S'il décide d'exercer

son droit, il peut acheter (call warrant) ou bien vendre (put warrant) le sous-jacent au prix d'exercice, jusqu'à l'échéance. Un warrant est un titre négociable : l'acheteur de warrant peut s'en séparer à tout moment en le revendant en bourse. Le sous-jacent est très variable et peut reposer sur des actions, des indices, des devises et des matières premières.

Le warrant est un titre financier représentatif de l'achat d'une option.

## 2) Caractéristiques

Un warrant porte donc les mêmes caractéristiques qu'une option (cfr supra, pour rappel Sous-jacent, Maturité, Prix d'exercice) auxquelles s'ajoutent 2 notions :

- La Parité : nombre de warrants qu'il faut détenir pour pouvoir acheter (Warrant Call) ou vendre (Warrant Put) une unité du Sous-Jacent au Prix d'exercice.
- La Coupure : quantité minimale de warrant(s) négociable. Elle est généralement faible afin de favoriser les transactions sur de petits montants.

## 3) Risques

Le détenteur d'un warrant porte donc à la fois le risque lié à n'importe quel titre financier (risque de spread, liquidité, cotation en bourse, risque émetteur) ainsi que celui supporté par l'acheteur d'une option (effet de levier, risque sur le sous-jacent, risque de taux, de volatilité, valeur temps et de perte intégrale de la prime payée).

Dans tous les cas, nous vous recommandons de vous référer au paragraphe des facteurs de risque du prospectus d'émission du warrant et du paragraphe relatif aux risques des documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance.

L'investisseur s'expose à une perte intégrale des fonds investis.

## D. Les contrats à terme (futures / forwards)

### 1) Description

Dans un contrat à terme, les parties s'entendent pour acheter/vendre un actif à une date et à un prix déterminés. À l'origine, ces contrats ont été créés pour se couvrir face à un risque de marché. Ils sont devenus, par la suite, de véritables instruments de spéculation.

Les futures sont des contrats traités en bourse et standardisés quant à la quantité du sous-jacent et à l'échéance de la transaction. Un future contient une obligation pour les deux parties : l'acheteur de future s'engage, à l'échéance du contrat, à recevoir le sous-jacent, moyennant paiement au vendeur d'une somme appelée le « montant dû ». De son côté, le vendeur de future prend l'engagement de livrer à l'échéance le sous-jacent en échange du montant dû.

Les forwards sont des contrats de gré à gré (hors bourse) négociés directement entre 2 parties sur un sous-jacent donné et pour un terme fixé de commun accord.

### 2) Caractéristiques :

- a) Marge initiale exigée (pour les contrats traités en bourse) : qu'il s'agisse d'un achat ou d'une vente à terme d'un sous-jacent, une marge initiale (initial margin) est fixée lors de la conclusion du contrat. Cette marge est en principe exprimée en pourcent de la contre-valeur du contrat.
- b) Marge complémentaire : pendant toute la durée du contrat, une marge complémentaire (variation margin) est déterminée et exigée de la part de l'investisseur (appel de marge). Elle représente le bénéfice ou la perte comptable, résultant de la modification de la valeur contractuelle ou du sous-jacent. Comme la valeur d'un contrat évolue en fonction de différents

paramètres (principalement le cours du sous-jacent), chaque partie peut être amenée, en cours de vie, à perdre de l'argent. Les appels de marge visent à s'assurer que les paiements finaux auront bien lieu. Concrètement, les gains/pertes potentielles sont observées et réglées de façon quotidienne (Mark-to-Market).

c) Liquidation : en principe, l'investisseur peut à tout moment, pendant la durée du contrat, dénouer ou liquider ce contrat avant la date d'échéance, soit par la vente du contrat ou la conclusion d'un contrat contraire. La liquidation met un terme aux positions de risques contractées : gains et pertes accumulés jusqu'à la liquidation sont concrétisés.

d) Exécution : les contrats non dénoués à leur échéance doivent être honorés par les parties concernées. Concernant les contrats ayant pour sous-jacent des matières premières, ils peuvent en principe être honorés aussi bien par livraison effective du sous-jacent qu'au moyen d'une compensation en espèces. Par contre, les contrats ayant pour sous-jacent des taux de référence (à l'exception des devises) ne peuvent pas être honorés au moyen d'une livraison effective du sous-jacent. Dans le cas de la livraison effective du sous-jacent, la prestation contractuelle devra être intégralement fournie, alors que dans celui de la compensation en espèces, seule est à payer la différence entre le prix convenu lors de la conclusion du contrat et la valeur de marché actuelle au moment de l'exécution du contrat. C'est pourquoi l'investisseur a besoin de plus de liquidités pour un contrat prévoyant une livraison effective du sous-jacent que pour un contrat avec paiement en espèces.

### 3) Risques

Il s'agit d'un instrument sophistiqué de gestion financière. En plus, via l'effet de levier, les opérations sur le marché des futures peuvent aussi entraîner des pertes importantes pour les investisseurs s'adonnant à la spéculation et se trompant dans leurs prévisions. Les pertes peuvent en principe être illimitées. Le système de la marge initiale vise à éviter qu'un investisseur en défaillance n'engendre un risque systémique pour l'ensemble du marché.

Pour un achat à terme, la perte est limitée au montant de l'achat (on ne peut perdre plus que la valeur du titre, au cas où celui-ci tomberait à zéro). Par contre, en cas de vente à terme à découvert (sans avoir le titre en portefeuille), la perte possible est théoriquement illimitée.

a) Risque de variation de prix du sous-jacent

Si la valeur du contrat ou du sous-jacent augmente, le vendeur à terme devra quand même livrer le sous-jacent au prix initialement convenu, éventuellement bien inférieur au cours actuel. Pour le vendeur, le risque équivaut donc à la différence entre le prix convenu lors de la conclusion du contrat et la valeur de marché au jour d'échéance. Comme la valeur de marché peut théoriquement progresser de manière illimitée, le potentiel de pertes pour le vendeur est illimité et peut se situer sensiblement au-dessus des marges exigées. Si la valeur du contrat ou du sous-jacent baisse, l'acheteur à terme devra quand même accepter de recevoir le sous-jacent au prix initialement convenu, éventuellement nettement supérieur à la valeur de marché actuelle. Pour l'acheteur, le risque se limite donc à la différence entre le prix convenu lors de la conclusion du contrat et la valeur de marché à la date d'échéance.

L'acheteur risque donc au maximum une perte à

hauteur du prix initialement convenu. Cette perte peut être sensiblement supérieure aux marges exigées.

Les transactions sont évaluées régulièrement (mark-to-market) et l'investisseur devra à tout moment disposer d'une marge de couverture suffisante. En cas d'insuffisance de marge en cours de transaction, l'investisseur devra fournir de la marge complémentaire endéans un très bref délai faute de quoi sa transaction sera liquidée anticipativement en principe à perte.

b) Liquidation difficile ou impossible

Afin de limiter les fluctuations de cours trop prononcées, une bourse peut fixer des limites de prix pour certains contrats. Dans un tel cas, l'investisseur doit garder à l'esprit que lorsqu'une limite de prix est atteinte, il peut s'avérer très ardu de dénouer le contrat, voire momentanément impossible de le dénouer. Aussi tout investisseur, avant de conclure un contrat à terme, devrait s'enquérir de l'existence de telles limites de prix.

Il ne sera pas toujours possible (dépendant du marché et des termes de la transaction) de passer à tout moment des opérations permettant d'écarter ou de réduire les risques relatifs à une transaction en cours.

c) Risque de liquidité

Comme pour tout actif financier il existe un risque de liquidité pour l'investisseur traitant des contrats à terme. Ce risque peut se manifester à un moment donné par un écart de prix très important entre les cours acheteurs et vendeurs imposant à l'investisseur de traiter sur un prix défavorable, sur une quantité moindre ou dans un délai beaucoup plus important que le délai moyen habituel.

En cas de revente du contrat d'option listés, l'écart de prix acheteur/vendeur pourrait être important et le volume traité ne pourrait pas permettre de clôturer toute la position dans de bonnes conditions financières et endéans un délai raisonnable.

d) Acquisition du sous-jacent lors de ventes à découvert

Vendre un sous-jacent à terme sans le posséder à la conclusion du contrat (vente à découvert), c'est en plus courir le risque de devoir acquérir le sous-jacent à un prix de marché actuel très défavorable, afin d'être en mesure, à l'échéance, d'honorer l'engagement de la livraison effective du sous-jacent.

e) Risques particuliers liés aux opérations à terme de gré à gré (hors bourse)

Il existe des risques particuliers liés aux opérations conclues de gré à gré c'est-à-dire directement entre deux contreparties sans passer par une bourse. Ces opérations ne sont pas standardisées et permettent à l'investisseur de traiter un produit sur mesure mais la transparence des prix peut être moindre. De plus l'investisseur n'est pas protégé par une contrepartie centrale et un système d'appel de marge, il a donc un risque supplémentaire sur sa contrepartie.

f) Risque de perte totale de l'investissement

Les futures et les forwards sont des engagements et ne nécessitent pas toujours la livraison d'une marge initiale.

En revanche en cas de perte avérée car l'exécution à maturité se fait à un prix beaucoup plus défavorable que le prix initial, l'investisseur pourrait avoir à faire face à une perte conséquente dépassant même le notionnel du contrat.

banques. Ils combinent un ou plusieurs instruments financiers ou, le cas échéant, d'autres actifs. L'un d'entre eux, au moins, est un produit dérivé. Réunis, ils constituent un nouveau produit de placement. Les produits structurés peuvent se présenter sous différentes formes. Ils offrent un coupon garanti ou non et comportent parfois le risque de ne recevoir à l'échéance qu'une partie du capital initialement investi ou même de subir une perte totale de celui-ci.

On distingue deux grandes familles :

- des produits structurés dont le capital est totalement protégé à terme ;
- des produits structurés ou dépôt structuré dont le capital n'est que partiellement ou pas du tout protégé à terme et dont le montant de remboursement est calculé selon une formule prédéfinie.

## A. Les produits structurés dont le capital est protégé

### 1) Définition

Les produits structurés dont le capital est protégé sont le plus souvent apparentés à des obligations et comportent les risques associés.

### 2) Risques

Dans tous les cas, nous vous recommandons de vous référer au paragraphe des facteurs de risque du prospectus d'émission du produit structuré et du paragraphe relatif aux risques des documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance.

- a) S'agissant d'un produit apparenté à une obligation les risques y associés s'appliquent : risque de défaillance, de liquidité, de taux, de marge, etc. À cela s'ajoute le risque d'illiquidité lié à l'absence de marché secondaire permettant l'écoulement de ce type d'investissement avant leur échéance contractuelle (risque accru si le produit n'est pas coté en bourse).
- b) La rémunération, le coupon, d'un tel produit peut être fixé et connu dès le départ ou être variable et dépendre de l'application d'une formule prédéfinie. Dans ce cas, il est possible que le montant du coupon soit nul ou bien plus bas que le coupon espéré initialement.
- c) Risque de perte totale de l'investissement  
Comme pour une obligation classique, l'investisseur s'expose à une perte intégrale des fonds investis en cas de défaillance de l'émetteur même si le produit est capital garanti.

## B. Les produits structurés ou dépôts structurés dont le capital n'est pas protégé

### 1) Définition

Ces produits sont conçus de manière à offrir un rendement plus élevé que celui proposé par le marché pour un débiteur donné à un moment donné. En contrepartie, le capital de ce type de produit n'est pas protégé. Le montant de son remboursement à l'échéance est calculé selon une formule exposée préalablement, généralement indexée sur l'évolution du cours d'une action, d'un panier d'actions ou d'un indice de référence ou d'un cours de change.

Le produit structuré est émis sous la forme d'un titre de dette ou d'une part de fonds. Ces titres sont transférables et certains peuvent être traités en bourse.

Le dépôt structuré est un contrat bilatéral entre une partie et une banque qui va conserver les fonds dans ses livres et rembourser le capital à l'échéance en fonction d'une formule définie à l'émission et indexée au cours d'un sous-jacent (les dépôts structurés de devises sont indexés à un cours de change).

## VI. PRODUITS STRUCTURES

Les produits structurés sont généralement émis par des

## 2) Risques

Dans tous les cas, nous vous recommandons de vous référer au paragraphe des facteurs de risque du prospectus d'émission du produit structuré et du paragraphe relatif aux risques des documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance pour les produit structuré et les dépôts structurés de devises.

- a) Le titre de dette (ou le dépôt) étant émis par une banque, les risques suivants s'appliquent : risque de crédit, risque de liquidité, risque de marge, de taux, risque d'absence de marché secondaire qui permette à l'investisseur de récupérer le capital investi avant l'échéance (ce risque est accru si le produit n'est pas coté en bourse).
- b) La rémunération, le coupon, d'un tel produit peut être fixé et connu dès le départ ou être variable et dépendre de l'application d'une formule prédéfinie. Dans ce cas il est possible que le montant du coupon soit nul ou bien plus bas que le coupon espéré initialement.
- c) Risque de remboursement anticipé : certains produits structurés (callable) peuvent être remboursés anticipativement par l'émetteur de sorte que l'investisseur pourrait ne pas retrouver de rendement similaire au rendement du produit initialement émis.
- d) Risque de corrélation : certains produits structurés portent sur plusieurs sous-jacents et font porter un

risque de corrélation entre les sous-jacents : le risque que les sous-jacents évoluent tous dans le même sens alors que dans les faits, un au moins ne se comporte pas comme les autres.

- e) Risque lié aux options : les produits structurés se composent d'options qui sont la plupart du temps vendues pour obtenir le rendement escompté. Le prix du produit structuré (ou du dépôt structuré) pourrait alors évoluer en raison de la variation d'un des paramètres de marché de l'option : variation du prix du sous-jacent, de la volatilité, des rendements attendus du sous-jacent, des taux d'intérêts du contrat.
- f) Risque de perte totale ou partielle de l'investissement : l'investisseur s'expose à une perte totale ou partielle des fonds investis en fonction de la formule de remboursement du capital à l'échéance. Si le ou les sous-jacents devaient subir une baisse significative de leur niveau initial, le capital pourrait être remboursé en dessous du pair.

## C. Fonctionnement et performances

Compte tenu de l'univers possible des produits structurés, il est très fortement recommandé à l'investisseur de prendre connaissance des documents mis à disposition des émetteurs expliquant le fonctionnement des produits et leurs caractéristiques.

## Risques liés à l'utilisation d'un crédit à des fins d'investissement dans des produits financiers

### I. Les produits de crédit de type lombard

L'utilisation de produits de crédit (par exemple de type crédit lombard) augmente le risque pris par le preneur de crédit quand il finance l'achat de produits financiers avec de la dette. Le preneur de crédit prend un risque levragé sur les actifs financiers dans lesquels il investit.

#### A. Définition

Ces crédits permettent de financer l'achat d'actifs financiers. Le financement par de la dette de ces produits financiers fait prendre un risque en capital augmenté sur ces produits financiers à l'investisseur. On parle communément d'effet de levier.

#### B. Risques

- 1) L'investisseur doit supporter un coût lié à son crédit, le coût est lié au niveau du taux d'intérêt et à la durée pendant lequel le client maintient son crédit.
- 2) L'investisseur prend un risque levragé sur les actifs financiers dans lequel il investit, la perte sur son capital investi est magnifiée. Cette perte relative sur le capital augmente si la proportion de dette utilisée pour le financement augmente.

	Mode de financement	Montant Initial Investi dans un produit financier	Perte sur le produit financier	Valeur du produit financier après application de la perte	Coût du crédit sur la durée de financement	Valeur du portefeuille	Valeur du capital	Perte sur le capital
Capital	100	200	10%	180	1	179	79	21%
Dette contractée	100							

	Mode de financement	Montant Initial Investi dans un produit financier	Perte sur le produit financier	Valeur du produit financier après application de la perte	Coût du crédit sur la durée de financement	Valeur du portefeuille	Valeur du capital	Perte sur le capital
Capital	50	200	10%	180	1	179	29	42%
Dette contractée	150							

- 3) Ces produits de crédit sont soumis à des appels de marge. En cas de non-respect de ces appels de marge, l'établissement financier qui a consenti le crédit vendra les actifs dans le marché (risque de volatilité du cours et de liquidité sur les actifs financiers ainsi vendus).
- 4) Risque de perte totale de l'investissement  
L'investisseur s'expose à une perte intégrale des fonds investis.

**Le présent document est rédigé strictement à titre informatif et ne prétend pas décrire tous les risques inhérents aux investissements en instruments financiers. Il a plutôt pour objectif de fournir quelques informations de base afin de sensibiliser les clients de la Banque sur l'existence de risques inhérents à tout investissement en instruments financiers. Chaque client est invité à n'effectuer aucun investissement avant d'être sûr d'en maîtriser tous les risques et d'adapter ses investissements à sa fortune et à ses besoins. Le présent document n'a aucune valeur de conseil ou de recherche en investissement mais présente uniquement un résumé des caractéristiques de certains produits offerts par la Banque. Les informations sont valables à la date de la présente fiche produit mais peuvent varier dans le futur.**

**Le présent document ne contient pas les aspects fiscaux concernant l'investissement des instruments financiers décrits ci-dessous. Le traitement fiscal dépendra de la situation individuelle de chaque client et peut varier dans le temps. Chaque client est invité à chercher des avis spécifiques sur le traitement fiscal. Ce document ne tient pas compte de l'incidence de frais et commissions éventuels suite à l'achat et/ou la gestion des instruments financiers décrits ci-dessous.**