

# Risques dans le commerce de titres

## Brochure d'information sur les risques



# Préambule

---

Conformément à la directive sur les marchés d'instruments financiers, les banques doivent s'assurer qu'avant toute transaction sur instruments financiers, leurs clients reçoivent suffisamment d'informations concernant la nature et les risques de ces instruments. La présente brochure d'information a été conçue pour vous aider dans vos décisions d'investissement. Elle vous fournira un aperçu général des principales formes de placement en titres, des parts de fonds d'investissements, en passant par les actions et les warrants. Dans ce contexte, la présente brochure vise à donner des informations sur les principales caractéristiques et les principaux risques associés aux instruments financiers. S'agissant d'instruments particuliers, nous vous recommandons de contacter votre conseiller clientèle afin d'obtenir de plus amples informations.

Dans la partie **«Types d'investissements»** de cette brochure, vous trouverez des informations concernant la sécurité, la liquidité et la rentabilité des différentes formes de placement. Ces critères n'étant pas toujours compatibles entre eux, il vous faudra les pondérer en fonction de vos objectifs personnels. La description des caractéristiques de chaque forme de placement est suivie d'une présentation des risques spécifiques liés à ces placements.

Les opérations sur titres, comme d'autres opérations boursières, sont habituellement exposées à un risque de fluctuation des cours. En cas d'évolution négative de la Bourse, il faut vous attendre à des pertes pouvant affecter dans certaines circonstances la totalité du capital investi. Les opérations boursières, en effet, comportent toujours un risque de perte. Une évolution favorable des cours dans le passé ne constitue jamais une garantie de la performance future.

Dans la dernière partie de cette brochure, le chapitre **«Risques de base liés aux investissements»** a pour but de vous sensibiliser aux mécanismes économiques susceptibles de modifier sensiblement la valeur de votre investissement. Ce chapitre aborde les risques spécifiques liés aux différents instruments d'investissement présentés dans la brochure, notamment le risque conjoncturel, le risque d'inflation et le risque de liquidité.

# Table des matières

---

<b>Partie I: Types d'investissements</b>	<b>6</b>
<b>1. Instruments financiers productifs d'intérêts</b>	<b>6</b>
1.1 Notions de base	6
1.2 Caractéristiques d'une obligation	6
1.3 Types particuliers d'obligations	8
1.4 Marchés primaires	9
1.5 Emetteurs	9
1.6 Sûreté des titres productifs d'intérêts	10
1.7 Transactions sur obligations	10
1.8 Risques particuliers liés aux titres productifs d'intérêts	10
<b>2. Actions</b>	<b>13</b>
2.1 Notions de base: L'actionnaire en tant que propriétaire	13
2.2 Droits de l'actionnaire	13
2.3 Types d'actions	14
2.4 Risques particuliers liés aux actions	14
<b>3. Certificats sur indice</b>	<b>16</b>
3.1 Notions de base	16
3.2 Risques particuliers liés aux certificats sur indice	17
<b>4. Actions/parts de fonds de placement</b>	<b>17</b>
4.1 Notions de base	17
4.2 Les différents types de fonds de placement et de passeports de commercialisation	18
4.3 Structures des fonds de placement	18
4.4 Fonds de placement ouverts/fonds de placement fermés	18
4.5 Composition du fonds	19
4.6 Concentration géographique des investissements	20
4.7 Fonds avec horizon d'investissement déterminé	20
4.8 Garantie de capital ou de revenu	20
4.9 Distribution de dividendes	20
4.10 Investissements non traditionnels (hedge funds, fonds offshore et fonds de private equity)	21
4.11 Risques particuliers liés aux fonds de placement	22
<b>5. Options</b>	<b>25</b>
5.1 Notions de base	25
5.2 Mode de fonctionnement – le risque de perte	26
5.3 Critères d'évaluation et facteurs de formation des prix	26
5.4 Exigences de constitution de marge pour les positions à découvert (positions courtes)	27
5.5 Types d'options	28
5.6 «Options over-the-counter» (OTC)	29
5.7 Options «exotiques»	29
5.8 Risques particuliers liés aux certificats d'option ou warrants	30

<b>6.</b>	<b>Opérations à terme</b>	<b>32</b>
6.1	Notions de base	32
6.2	Instruments sous-jacents	32
6.3	Caractéristiques	32
6.4	Risques	33
<b>7.</b>	<b>Produits structurés et dépôts structurés</b>	<b>34</b>
7.1	Notions de base	34
7.2	Produits structurés/dépôts structurés à capital garanti	34
<b>8.</b>	<b>Produits synthétiques</b>	<b>36</b>
8.1	Notions de base	36
8.2	Investissements passifs synthétiques	37
8.3	Certificats sur indice, sur régions et sur panier	37
<b>9.</b>	<b>Risque de signature ou de contrepartie lié aux transactions sur dérivés</b>	<b>38</b>
<b>10.</b>	<b>Investissements sur les marchés émergents</b>	<b>38</b>
10.1	Notions de base	38
10.2	Caractéristiques	38
10.3	Risques	38
<hr/>		
	<b>Partie II: Risques de base liés aux investissements</b>	<b>40</b>
<b>1.</b>	<b>Risque conjoncturel</b>	<b>40</b>
<b>2.</b>	<b>Risque d'inflation (risque du pouvoir d'achat)</b>	<b>40</b>
<b>3.</b>	<b>Risque-pays et risque de transfert</b>	<b>40</b>
<b>4.</b>	<b>Risque de change</b>	<b>40</b>
<b>5.</b>	<b>Risque de liquidité</b>	<b>41</b>
<b>6.</b>	<b>Risque psychologique (lié au marché)</b>	<b>41</b>
<b>7.</b>	<b>Risques fiscaux</b>	<b>41</b>
<b>8.</b>	<b>Risque lié aux achats de titres financés à crédit (effet de levier)</b>	<b>41</b>
<b>9.</b>	<b>Risque de taux d'intérêt</b>	<b>41</b>
<b>10.</b>	<b>Risque de pertes sur cours</b>	<b>41</b>
<b>11.</b>	<b>Risque de perte totale</b>	<b>42</b>
<b>12.</b>	<b>Risque de contrepartie</b>	<b>42</b>
<b>13.</b>	<b>Risque de concentration</b>	<b>42</b>
<b>14.</b>	<b>Risque d'insolvabilité de la contrepartie ou du système de compensation et de règlement/livraison</b>	<b>42</b>
<b>15.</b>	<b>Risques supplémentaires sur les marchés émergents</b>	<b>42</b>
<b>16.</b>	<b>Autres risques de base</b>	<b>42</b>
16.1	Risque informationnel	42
16.2	Risque de transmission	42
16.3	Risque lié à la conservation des titres par le propriétaire	42
<b>17.</b>	<b>Incidence de frais accessoires sur les perspectives de gain</b>	<b>43</b>

# Partie I: Types d'investissements

---

## 1. Instruments financiers productifs d'intérêts

Les *instruments financiers productifs d'intérêts* sont émis à un taux d'intérêt fixe ou variable et ont une durée de vie et un mode de rachat déterminés. Appelés aussi obligations, emprunts, certificats d'emprunts ou titre obligataire, ces titres de créance sont établis à un porteur non spécifique (anonyme) ou au nom d'un titulaire déterminé. En tant qu'acheteur d'une obligation (*créancier*), vous faites l'acquisition d'une créance sur l'émetteur (*emprunteur*).

### 1.1 Notions de base

#### Titres matériels et certificats détenus en compte collectif

Les instruments financiers productifs d'intérêts peuvent être émis sous la forme de certificats individuels ayant une valeur nominale déterminée (*titres matériels*) ou représentés par un *certificat collectif* qui est déposé auprès d'une banque de compensation des valeurs mobilières en vue de la *conservation en compte collectif*. Les titres matériels peuvent être livrés à l'investisseur, tandis que l'acquisition d'un certificat collectif ne donne droit qu'à un avoir attestant la copropriété (calculée en fractions).

#### Pair, disagio, agio

Les emprunts peuvent être émis à leur valeur nominale (*au pair* = 100%), *au-dessus du pair* ou *en-dessous du pair*. L'émission d'un nouvel emprunt se fait au-dessus ou en-dessous du pair lorsque le prix d'émission est supérieur (*agio*) ou inférieur (*disagio*) à la valeur nominale. L'agio et le disagio sont généralement exprimés en pourcentage de la valeur nominale.

#### Paiements d'intérêts et plus values

Les obligations peuvent générer deux types de revenus, sous la forme de paiements d'intérêts de la part de l'émetteur d'une part, et sous la forme de plus-values d'autre part (différence entre le prix d'achat/prix d'émission et le prix de vente/prix de rachat).

## 1.2 Caractéristiques d'une obligation

Les particularités d'une obligation sont décrites dans le prospectus d'émission. Celui-ci contient tous les détails importants relatifs à l'émission obligataire et aux relations juridiques entre l'émetteur et l'investisseur: l'année d'émission, la durée de vie ou maturité de l'obligation, le mode de remboursement, le taux d'intérêt, la devise ainsi que le rang de l'obligation en cas de faillite ou de liquidation de l'emprunteur.

### 1.2.1 Durée d'une obligation

Du point de vue de leur durée, on distingue les emprunts **à court terme** (jusqu'à quatre ans), **à moyen terme** (entre quatre et huit ans) et **à long terme** (plus de huit ans). La durée de vie d'un emprunt couvre la période allant du début du paiement des intérêts à l'échéance de l'obligation, comme défini dans le prospectus d'émission.

### 1.2.2 Remboursement

Le remboursement des obligations peut avoir lieu soit de manière régulière, soit de manière irrégulière.

#### Remboursement régulier

Il existe trois types d'obligations à remboursement régulier:

- Dans le cas des *emprunts remboursables en un seul versement («bullet bonds»)*, vous recevrez généralement le remboursement de la valeur nominale en une seule fois à l'échéance. Dans ce type de placement, la date de remboursement du capital par l'émetteur est fixée.
- Dans le cas des *emprunts remboursables par annuités constantes («annuity bonds»)*, par contre, le remboursement ne se fait pas en une seule fois, mais en plusieurs annuités constantes sur la durée de vie de l'obligation. Il commence généralement après une période de trois à cinq ans.

- Dans le cas des *obligations à fenêtre amortissables par tirage au sort* («*lottery bonds*»), le remboursement a lieu après un certain nombre d'années, à différentes dates. L'émetteur de l'emprunt détermine les certificats de titres qui seront remboursés à la prochaine échéance par tirage au sort (en fonction des derniers numéros, des séries ou des groupes).

### Remboursement irrégulier

L'émetteur peut également faire stipuler dans les conditions de l'emprunt le droit à un remboursement irrégulier par publication de notification de remboursement. Les conditions de l'emprunt accordent parfois aussi au souscripteur un droit au remboursement anticipé.

### 1.2.3 Intérêts

En ce qui concerne la rémunération que vous offre l'émetteur sur le nominal investi (la valeur nominale du titre), on distingue généralement le taux fixe («*classique*») et le taux «*variable*» adapté aux conditions du marché. Il existe aussi les formes mixtes.

#### Obligations à taux fixe

Les *obligations à taux fixe* («*straight bonds*») offrent une rémunération à un taux fixe (**taux d'intérêt nominal** ou *coupon*) pendant toute leur durée de vie. Dans certains pays, les intérêts sont versés une fois par an, tandis que dans d'autres pays (par exemple aux Etats-Unis), ils sont plutôt versés tous les six mois. Les **coupons d'intérêts** attachés à ces titres représentent l'intérêt versé à l'investisseur.

#### Obligations à taux variable

Les *obligations à taux variable* (ou «*floaters*») payent des intérêts variables. A l'échéance de chaque période d'intérêts, qui peut être de trois, six ou douze mois, l'émetteur de l'emprunt verse des intérêts et communique en même temps le taux de référence pour la nouvelle période d'intérêts. Le taux d'intérêt payé à l'investisseur est calculé sur la base de la différence entre le taux d'intérêt fixe et le taux de référence.

Le coupon d'un floater est ajusté périodiquement en fonction de l'évolution du taux de référence bien que l'émetteur verse à l'investisseur un intérêt supérieur ou inférieur à ces taux. L'écart positif ou négatif («*spread*») représente un pourcentage fixe, dont le niveau dépend de la solvabilité de l'émetteur et des conditions de marché en vigueur. Dans une certaine mesure, les placements en obligations à taux variable présentent donc des similitudes avec les placements monétaires, puisque leur taux d'intérêt est régulièrement ajusté, comme dans les dépôts à terme fixe.

#### Types particuliers d'obligations à taux variable

Dans les placements à taux variables, les possibilités sont très nombreuses. Il est par exemple possible de limiter la marge de fluctuation du taux d'intérêt. On distingue alors deux modèles de base: les obligations à taux variable assorties d'un taux d'intérêt minimum («*floor*») et celles assorties d'un taux d'intérêt maximum («*cap*»).

Les **floors** sont des obligations à taux variables pour lesquelles on a fixé un taux d'intérêt minimum. L'investisseur se voit garantir le paiement d'intérêts à hauteur de ce taux minimum au cas où le taux de référence, auquel s'ajoute le **spread**, tomberait en dessous de ce niveau. A l'inverse, les **caps** sont des obligations à taux variable pour lesquelles on a fixé un taux d'intérêt maximum. La rémunération sera donc limitée à ce taux.

Les «*mini-max floaters*» («*collared floaters*») sont une combinaison des deux formes précédentes. Au cours de leur durée de vie, leur taux d'intérêt varie à l'intérieur d'une fourchette définie par le taux d'intérêt minimum et le taux d'intérêt maximum.

Par ailleurs, il existe des obligations à taux variable dont la rémunération suit une évolution contraire de celle du marché. Ces obligations, que l'on appelle («*reverse floaters*») (aussi «*inverse floaters*» ou «*bull floaters*») sont émises à moyen ou à long terme, et leur taux d'intérêt est calculé sur la base de la différence entre un taux d'intérêt fixe et un taux de référence. Autrement dit, les intérêts perçus augmentent lorsque le taux de référence baisse.

Les «*convertible floating rate notes*» prévoient dans leurs conditions d'émission un droit de conversion permettant à l'investisseur ou à l'émetteur de les transformer en obligations classiques à taux fixe.

#### Obligations zéro coupon («*zero bonds*»)

Les «*zero bonds*» ne sont pas munis de coupons. La différence entre le prix de remboursement et le prix d'émission constitue le produit des intérêts jusqu'à l'échéance finale. L'investisseur ne reçoit en paiement que le produit de la vente en cas de vente anticipée de l'obligation ou le produit du remboursement à l'échéance. Les *zero bonds* sont généralement émis avec une forte décote (*disagio*) et remboursés au cours de 100% (*au pair*). Selon la durée de vie de l'obligation, la solvabilité du débiteur et le niveau des taux sur les marchés de capitaux, le prix d'émission est plus ou moins inférieur au prix de remboursement. Les *zero bonds* offrent à l'investisseur un revenu fixe unique dans l'avenir. Il est à noter que le traitement fiscal de ce revenu est versé à

l'échéance des zero bonds. Dans certains pays (par exemple en Allemagne), ce revenu est considéré comme un produit d'intérêts, y compris lorsque les obligations sont entretemps vendues: du point de vue fiscal, la différence entre le prix d'acquisition et le prix de vente se décompose le plus souvent en deux éléments, le produit d'intérêts et la plus-value.

Les «*zero bonds*» peuvent également résulter d'une forme particulière d'obligations à taux fixe, à savoir les «*stripped bonds*» (obligations à coupons détachés), lorsqu'on détache les coupons d'intérêts qui sont négociés séparément, ces obligations ne produisent pas d'intérêts réguliers et sont donc comparables dans leur principe à des obligations zéro coupon.

### **Obligations à taux combiné et obligations à taux progressif**

En ce qui concerne le calcul de leur produit d'intérêts, ces types d'obligations sont semblables à des titres à revenu fixe, car même si l'investisseur ne perçoit pas d'intérêts fixes constants pendant toute la durée de vie de l'obligation, le montant des intérêts est fixé à l'avance et ne dépend pas de l'évolution des marchés financiers. Le taux d'intérêt de ces emprunts est modifié pendant la durée de vie conformément à des modalités convenues lors de l'émission. Pour les *obligations à taux combiné*, on convient de verser après quelques années sans coupon, un coupon extrêmement élevé pendant la durée de vie restante. Ces obligations sont généralement émises et remboursées au pair. Pour les *obligations à taux progressif*, on verse au début un coupon relativement bas et par la suite un coupon très élevé. Ces obligations sont généralement émises et remboursées au pair.

### **Obligations à périodes d'intérêts successives**

Obligations à périodes d'intérêts successives sont une combinaison d'obligations à taux fixe et d'obligations à taux variable. Elles ont en général une durée de vie de dix ans. Dans les premières années, elles sont assorties d'un coupon fixe, puis pendant une période de plusieurs années, on leur applique un taux d'intérêt variable basé sur les conditions du marché monétaire. Les années restantes sont rémunérées à un taux fixe.

#### **1.2.4 Devise**

En tant qu'investisseur, vous pouvez choisir entre les emprunts libellés dans votre devise nationale (par exemple l'Euro) et ceux libellés dans une autre devise (*emprunts en devise étrangère*).

### **Obligations à deux monnaies: capital et intérêts dans des devises différentes**

Dans cette forme particulière d'obligations, le remboursement du capital et le paiement des

intérêts peuvent s'effectuer dans des devises différentes; un droit de vote est parfois accordé à l'émetteur ou à l'investisseur. Pour limiter le risque de change, on peut émettre des obligations à deux devises associées à un «call» (option d'achat) ou à un «put» (option de vente). L'option d'achat confère à l'émetteur de l'obligation le droit à un remboursement anticipé, généralement inférieur au montant initial du remboursement. Avec une option de vente, l'investisseur est en droit d'exiger un remboursement anticipé de l'obligation à un montant également inférieur, fixé à l'avance.

#### **1.2.5 Rang de l'obligation en cas d'insolvabilité ou de liquidation du débiteur**

Une autre caractéristique importante de l'obligation est son rang: en cas d'insolvabilité ou de liquidation de l'émetteur, on distingue **les obligations privilégiées, les obligations de même rang et les obligations subordonnées**, selon que les prétentions de l'investisseur sont traitées de manière privilégiée, sur le même plan ou de manière subordonnée par rapport aux autres créanciers. Cela a également une influence sur le rendement de l'obligation concernée. Règle fondamentale: plus la position du créancier est bonne en cas d'insolvabilité du débiteur ou de liquidation de l'entreprise, plus le rendement de l'obligation sera faible, pour autant que les autres caractéristiques des obligations soient identiques.

### **1.3 Types particuliers d'obligations**

Nous vous présentons ci-après des types d'obligations comportant des droits particuliers ou liés à la performance d'un indice spécifique.

#### **1.3.1 Obligations convertibles (obligations avec options d'achat d'actions)**

*Les obligations convertibles* émises par les sociétés anonymes vous donnent le droit d'échanger ces obligations contre des actions de la société émettrice à une certaine date ou au cours d'une certaine période et dans un certain rapport. Il existe en général une période de blocage pendant laquelle l'échange des obligations contre des actions n'est pas possible. Si vous n'exercez pas votre droit de conversion, vos obligations conserveront leur caractère de titres à revenu fixe remboursés à l'échéance à leur valeur nominale. La possibilité de conversion représentant une chance pour l'investisseur, les obligations convertibles offrent une rémunération plus faible que les obligations classiques.

#### **1.3.2 Obligations à warrant (obligations avec droit de souscription)**

Comme les obligations convertibles, les obligations à warrant confèrent à l'investisseur le droit de souscrire des actions, mais en plus de l'obligation et non au lieu de celle-ci. *Les obligations à warrant* sont des titres à revenu



fixe munis d'une obligation détachable qui représente le droit d'acquies des actions. Ce bon de souscription peut être négocié séparément. Les actions sont souscrites sur remise du bon de souscription à des conditions fixées à l'avance. L'obligation à warrant n'est pas échangée, mais conservée jusqu'à son remboursement. C'est pourquoi elle peut avoir jusqu'à trois cours boursier différents: un cours pour l'obligation avec bon de souscription («cum»), un pour l'obligation sans bon de souscription («ex») et un troisième pour le bon de souscription seul.

Les **obligations assorties d'une option sur taux d'intérêt** sont une forme particulière de l'obligation à option. Dans ce cas, le bon de souscription détachable représente le droit d'acheter (call) ou de vendre (put) une obligation déterminée à un prix fixé à l'avance. Il existe également des **obligations assorties d'une option de change**, dont les bons de souscription qui donnent le droit d'acheter (call) ou de vendre (put) un certain montant en devises à un taux de change fixé à l'avance.

### 1.3.3 Obligations indexées

Concernant ce type d'obligations, le montant du remboursement et/ou le paiement des intérêts ne sont pas fixés lors de l'émission, mais liés au niveau d'une certaine valeur de référence (par exemple un indice des prix ou un indice boursier) à la date de remboursement et de paiement des intérêts. Une obligation indexée est généralement émise en deux parties ou tranches: une «**obligation bull**» et une «**obligation bear**». Les obligations bull sont achetées par des investisseurs tablant sur une hausse de l'indice, alors que les acheteurs d'obligations bear prévoient un recul de l'indice.

### 1.3.4 Obligations subordonnées

Les obligations subordonnées sont des instruments de 2<sup>nd</sup> rang. Ces obligations créent des obligations directes, inconditionnelles, non garanties et subordonnées pour les émetteurs. En cas de liquidation ou d'insolvabilité de l'émetteur, les créances des détenteurs d'obligations de 2<sup>nd</sup> rang sont subordonnées aux créances des détenteurs d'obligations non subordonnées. Par conséquent, les obligations subordonnées présentent un degré de risque supérieur à celui des obligations non subordonnées. Il est donc important que les investisseurs potentiels soient attentifs à la solvabilité de l'émetteur, ainsi qu'à ses autres dettes obligataires et au total de ses actifs lorsqu'ils examinent une obligation émise. Bien que les obligations subordonnées présentent davantage de risques pour les investisseurs, ils sont tout de même remboursés avant les détenteurs d'actions. Les détenteurs d'obligations subordonnées sont également en mesure de bénéficier d'un taux d'intérêt supérieur pour compenser le risque potentiel de défaillance.

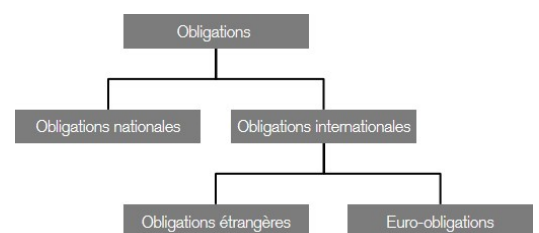
### 1.3.5 Obligations à haut rendement

Les obligations à haut rendement sont des titres dans le cadre desquels un émetteur présentant une cote de crédit faible (= débiteur) accepte une obligation envers le détenteur (créancier, acheteur) de payer un taux d'intérêt fixe ou variable sur le capital reçu et de rembourser l'obligation conformément aux conditions convenues. Les obligations à haut rendement ont généralement une notation inférieure à «investment grade» ou ne sont pas notées. À ce titre, elles comportent un risque de crédit élevé puisqu'elles font souvent l'objet d'un risque de défaillance de l'émetteur plus élevé. Les obligations à haut rendement sont également plus vulnérables aux cycles économiques, car en général, elles perdent plus de valeur que les obligations de type «investment grade» en raison d'un risque de défaillance plus élevé et d'une plus grande aversion au risque des investisseurs.

### 1.4 Marchés primaires

Les obligations ne se différencient pas seulement par la devise dans laquelle elles sont libellées, mais aussi par le marché d'émission et le domicile de l'émetteur. Si les obligations sont émises sur le marché domestique, on parlera d'**obligations nationales**. Des obligations sont également émises à l'étranger, soit sur les marchés nationaux de capitaux (**obligations étrangères**), soit sur l'euromarché (**euro-obligations**, appelés aussi «**eurobonds**»). Ces deux types d'obligations sont regroupés sous le terme d'**obligations internationales**.

### Les obligations et leurs marchés primaires



L'**obligation étrangère** classique est émise sur le marché des capitaux d'un certain pays d'émission et libellé dans la devise de ce pays; elle n'est généralement placée, négociée et cotée en Bourse que dans ce pays. Les obligations étrangères sont soumises à la législation de leur pays d'émission. Il faut les distinguer des **euro-obligations**. Tandis que les obligations étrangères se négocient sur les marchés nationaux de capitaux destinés aux débiteurs étrangers (il s'agit essentiellement de marchés nationaux modifiés de capitaux), les euro-obligations sont négociées sur les euromarchés, marchés internationaux au sens propre du terme, étant donné qu'elles échappent au contrôle des autorités et des organes de surveillance nationaux.

## 1.5 Emetteurs

Les émetteurs se distinguent les uns des autres par leur capacité financière et leur solvabilité, critères pouvant avoir une influence sur la sécurité de l'obligation acquise par l'investisseur.

Les obligations peuvent être émises aussi bien par les pouvoirs publics que par le secteur privé.

### 1.5.1 Obligations du secteur public

Les emprunts fédéraux allemands («Bundesanleihen»), les obligations de la Confédération suisse et les US Treasuries sont des exemples d'obligations émises par le secteur public.

### 1.5.2 Obligations bancaires

Le terme d'*obligations bancaires* recouvre toutes les obligations émises par des établissements de crédit. Selon que ces obligations sont assorties ou non de garanties spéciales, on distinguera les obligations bancaires «sécurisées» des «autres» obligations bancaires. Les émetteurs d'obligations bancaires sont souvent soumis à des règles particulières (par exemple banques hypothécaires, établissements de crédit de droit public, etc.).

### 1.5.3 Obligations industrielles

Les obligations émises par le secteur industriel sont regroupées sous le terme «*d'obligations industrielles*». Les émetteurs sont des entreprises industrielles et commerciales. Dans certaines circonstances, ce type d'emprunts peut également être assorti d'une garantie.

## 1.6 Sûreté des titres productifs d'intérêts

La *sûreté* d'un titre indique la probabilité que le capital investi vous soit remboursé à l'échéance. Indépendamment du risque de variation de cours et du risque de change, cette notion recouvre la garantie du remboursement du capital (et, le cas échéant, des paiements d'intérêts convenus) par l'émetteur. Il existe dans ce contexte plusieurs critères de sûreté.

Dans le cas des obligations émises par des débiteurs publics nationaux ou étrangers-, la sûreté réside principalement dans la capacité financière de l'émetteur. La sûreté des obligations émises par d'autres débiteurs dépend en premier lieu de la solvabilité de l'émetteur, c'est-à-dire de sa structure financière, de ses perspectives de bénéfices et des dispositions de son engagement.

La sûreté des obligations bancaires «sécurisées» (obligations foncières, par exemple) repose notamment sur le fait que les créances en capital et en intérêts découlant des obligations foncières en cours sont couvertes (garanties) au moins à hauteur du même montant et au moins au même taux par des prêts garantis par des gages immobiliers ou des prêts aux pouvoirs publics.

Il existe encore d'autres formes de garanties

susceptibles d'augmenter la sécurité d'une obligation indépendamment de la solvabilité générale de l'émetteur. Certains émetteurs accordent par exemple à leurs créanciers des sûretés supplémentaires par l'inscription d'hypothèques de garantie et de charges foncières. Parmi ces sûretés supplémentaires, on compte aussi les garanties fournies par un tiers (garant) pour le paiement des intérêts et du capital. Le garant se porte caution pour l'émetteur si celui-ci n'est pas (ou n'est plus) capable de remplir ses obligations. Une société mère peut par exemple se porter garante d'une société financière affiliée domiciliée dans un autre pays.

## 1.7 Transactions sur obligations

Les obligations sont généralement négociées over-the-counter (OTC) c'est-à-dire de gré à gré, plutôt que par l'intermédiaire d'un marché boursier organisé (obligations convertibles, certaines futures et certaines options sur obligations). Les investissements à revenu fixe négociés de gré à gré peuvent présenter des risques supplémentaires parce que les transactions OTC sont généralement soumises à une réglementation limitée et sont donc moins transparentes quant aux caractéristiques des transactions telles que le volume, la formation des prix, etc. Dès lors, cela peut présenter un risque plus élevé que la négociation sur un marché boursier. En règle générale, si vous en faites la demande, votre banque vous conseillera sur les prix d'achat et de vente de certaines obligations. Veuillez toutefois noter qu'il n'y a pas de droit à la négociabilité. L'instauration d'une limite permet de diminuer le risque de négociation à des prix peu avantageux.

## 1.8 Risques particuliers liés aux titres productifs d'intérêts

Le placement dans des titres productifs d'intérêts comporte une série de risques particuliers. Citons notamment le risque de solvabilité, le risque de taux, le risque de résiliation, le risque du tirage au sort ainsi que d'autres risques spécifiques à certaines formes d'obligations.

### 1.8.1 Risque de solvabilité

On entend par *risque de solvabilité*, appelé aussi *risque débiteur* ou *risque de signature*, le risque d'insolvabilité ou d'illiquidité du débiteur, c'est-à-dire l'incapacité éventuelle, provisoire ou définitive de celui-ci à remplir en temps voulu ses obligations de paiement d'intérêts et/ou de remboursement. Au cours de la durée de vie d'une obligation, la qualité de l'émetteur peut varier en fonction de l'évolution des conditions macroéconomiques ou du contexte spécifique à l'entreprise.

Une détérioration de la qualité de l'émetteur a des effets défavorables sur l'évolution des cours des titres concernés (*décote liée au risque*). En général, le risque de solvabilité est d'autant

plus élevé que la durée résiduelle de l'obligation est longue. Une bonne solvabilité sur une longue période garantit que les obligations contractuelles du débiteur seront remplies. Cependant, la solvabilité d'un émetteur peut se détériorer au point de compromettre, voire de rendre impossible le paiement des intérêts et du capital.

### «Décôte de sécurité» en matière de rendement des obligations de première qualité.

Si la qualité du débiteur est excellente, le rendement de l'obligation sera généralement plus faible, étant donné qu'une telle obligation sera assortie dès le début d'un taux d'intérêt nominal plus bas que les obligations émises en même temps par des débiteurs de moindre qualité. C'est pourquoi les obligations d'Etat offrent un rendement plus faible que les obligations émises par des sociétés. En tant qu'investisseur, vous devez savoir si vous accordez la priorité à une plus grande sécurité (rendement plus faible) ou à un rendement plus élevé (risque plus élevé). La règle est la suivante: plus le rendement d'un titre est supérieur au rendement normal du marché, plus grand sera le risque pour l'investisseur. Seuls les investisseurs conscients des risques choisiront les émetteurs de moindre qualité offrant des rendements relativement élevés. Dans le cas des «*junk bonds*» (littéralement: *obligations de pacotille*), la solvabilité de l'émetteur est généralement très faible, d'où un risque de perte totale, notamment en période de marasme économique.

### La notation, aide à la décision

La notation («*rating*») permet d'évaluer la probabilité qu'un débiteur effectue, en temps voulu et dans son intégralité, le paiement des intérêts et du capital lié aux titres émis par lui. Des agences de notation indépendantes publient leurs ratings sous la forme d'une cote de solvabilité ou d'évaluation attribuée au débiteur ou à ses émissions. L'analyse englobe la situation macroéconomique du pays dans lequel est domicilié l'émetteur, les tendances sectorielles et la situation individuelle de l'émetteur ainsi que l'évaluation économique et juridique des modalités de l'émission. La notation d'un émetteur ou de ses obligations a une influence sur les conditions des obligations à émettre, et notamment sur le niveau du rendement. Une obligation bénéficiant d'une excellente notation vous offrira donc régulièrement un rendement plus bas qu'une obligation moins bien notée. Toute modification de la notation pendant la durée de vie de l'obligation peut entraîner des variations du cours de cette obligation. L'échelle de notation va de «AAA» («le débiteur a une capacité extrêmement forte de respecter ses engagements financiers», ce qui correspond à la meilleure cote de crédit) à «D» («défaut d'exécution de ses engagements financiers», ce qui correspond à la cote de crédit la plus mauvaise).

**Remarque importante:** La notation ne remplace pas votre propre opinion d'investisseur et ne constitue pas une recommandation d'achat ou de vente sur certains titres. Elle a simplement pour but de vous aider dans votre décision de placement et ne représente qu'un facteur d'évaluation parmi d'autres. Étant donné que la notation n'est souvent adaptée qu'après modification de la solvabilité d'un émetteur, vous devez vous faire une opinion indépendamment de la notation. Notez également que les émetteurs ne font pas tous l'objet d'un rating; dans certains cas, la qualité d'une émission d'obligations sans notation peut être meilleure que celle d'une émission avec notation.

### 1.8.2 Risque de taux

Le *risque de taux* est l'un des principaux risques liés aux titres productifs d'intérêts. L'acheteur d'un titre à revenu fixe est soumis à un risque de taux se traduisant par une moins-value boursière lorsque le niveau des taux du marché augmente.

### Rapport entre l'évolution des taux et celle des cours

Les cours des titres productifs d'intérêts résultent de la confrontation entre l'offre et la demande. Ces deux facteurs dépendent essentiellement du rapport existant entre le taux d'intérêt nominal de l'obligation et le niveau des taux sur les marchés de l'argent et des capitaux (= taux d'intérêt du marché).

- Le **taux nominal** d'une obligation à taux fixe est généralement déterminé, pour la durée de l'obligation, sur la base du niveau des taux du marché en vigueur au moment de l'émission. Le cours peut toutefois varier considérablement par rapport au cours d'achat. L'ampleur des écarts de cours dépend notamment des variations du niveau des taux du marché.
- Le **niveau des taux du marché** est influencé en grande partie par la politique budgétaire de l'Etat, la politique de la banque centrale, l'évolution de la conjoncture et l'inflation, ainsi que par le niveau des taux d'intérêt étrangers et les prévisions en matière de taux de change. L'importance de ces différents facteurs n'est cependant pas directement quantifiable et varie au cours du temps.

Toute variation du niveau des taux du marché survenue après l'émission d'un titre à revenu fixe influence en sens inverse l'évolution du cours de ce titre. Lorsque le niveau des taux du marché augmente, le cours de l'obligation baisse en général jusqu'à ce que son rendement corresponde environ au taux d'intérêt du marché. Inversement, lorsque le niveau des taux du marché baisse, le cours du titre à revenu fixe augmente jusqu'à ce que son rendement corresponde à peu près au taux d'intérêt du marché.

On entend par **rendement d'un titre à revenu fixe** sa rémunération effective, qui est déterminée par le taux d'intérêt nominal, le cours d'émission ou d'achat, le cours de remboursement et la durée (résiduelle) du titre en question.

### **Sensibilité aux variations de taux d'intérêt dépendante de la durée résiduelle et du coupon**

La vigueur avec laquelle une obligation réagit aux variations du taux d'intérêt du marché dépend de deux facteurs: la durée résiduelle de l'obligation et le niveau de son taux d'intérêt nominal («coupon»).

Les obligations, dont la durée résiduelle est longue et le taux d'intérêt nominal faible, sont soumises à de plus fortes variations de cours que les obligations de courte durée et à taux d'intérêt nominal élevé. Dans les périodes des hausses des taux sur les marchés de capitaux, les titres à revenu fixe sont exposés à des risques de taux considérables. Bien entendu, les variations de cours ne vous concernent que si vous ne conservez pas les obligations jusqu'à la fin de leur durée de vie. Si vous conservez les obligations, le remboursement aura lieu au plus tard à l'échéance à la valeur nominale.

### **Conséquences des variations des taux de marché sur le marché des actions**

Une variation du niveau des taux du marché se répercute aussi indirectement sur le marché des actions. Le marché des actions réagit généralement avec un certain décalage («time lag») à une hausse des taux par une baisse des cours ou, au contraire, à une baisse des taux par une hausse des cours. Toutefois, il n'y a pas de corrélation directe et immédiate.

### **1.8.3 Risque de remboursement anticipé**

L'émetteur d'une obligation peut se réserver un droit de remboursement anticipé en incluant cette clause dans les conditions d'émission stipulées dans le prospectus d'émission. Si le niveau des taux du marché baisse, l'investisseur court davantage le risque que l'émetteur fasse usage de son droit de résiliation. L'émetteur peut de cette manière réduire ses engagements ou se refinancer à de meilleures conditions en émettant une nouvelle obligation, ce qui lui permettra de diminuer sa charge d'intérêts. Les obligations à long terme négociées sur l'euromarché sont souvent assorties de ce droit de résiliation de l'émetteur, appelé aussi «**droit d'appel**». Pour vous, un remboursement anticipé peut entraîner des écarts par rapport au rendement prévu. Mais ces obligations ont aussi l'avantage de présenter dès le début une majoration du rendement par comparaison aux obligations sans droit de résiliation.

### **1.8.4 Risque du tirage au sort**

Les obligations amortissables par tirage au sort présentent pour vous des risques particuliers dans la mesure où la durée de vie incertaine de telles obligations peut provoquer des variations de rendement. Si vous achetez par exemple une obligation à un cours supérieur à 100% et que le tirage au sort décide que le remboursement du titre aura lieu au pair à une date plus avancée que prévu, ce raccourcissement de la durée entraîne pour vous une diminution du rendement.

### **1.8.5 Risques liés à certains types d'obligations**

Certains types d'obligations peuvent comporter d'autres risques que ceux exposés ci-dessus ou cumuler différents types de risques (par exemple, les obligations subordonnées, lesquelles ne sont pas remboursées avant que les détenteurs de dette senior aient été entièrement remboursés).

### **Obligations à taux variable («Floating Rate Notes»)**

La différence par rapport aux obligations à taux fixe réside dans l'incertitude liée au produit des intérêts. Celui-ci étant soumis à des variations, vous ne pouvez pas déterminer au moment de l'achat le rendement définitif de vos obligations à taux variable. Il vous est par conséquent impossible de faire une comparaison de rentabilité par rapport à des placements dont le taux d'intérêt est fixé pour une période plus longue. Si les conditions de l'obligation prévoient des échéances d'intérêts plus nombreuses et plus rapprochées, c'est vous qui assumez le risque de réinvestissement lorsque les taux du marché baissent. En effet, vous ne pouvez réinvestir les intérêts perçus qu'au taux inférieur en vigueur. Les obligations à taux variable ne sont généralement pas sujettes à d'importantes fluctuations de cours, puisque leur cours se situe toujours autour de 100% du fait des adaptations de taux périodiques. Cependant, vous ne pouvez pas non plus réaliser de plus-values boursières en cas de baisse des taux du marché.

### **Plus fortes variations de cours pour les «Reverse Floaters»**

Dans le cas des «*reverse floaters*», le produit des intérêts évolue en sens inverse du taux de référence. Lorsque le taux de référence monte, les intérêts perçus baissent, alors qu'ils augmentent lorsque le taux de référence diminue. Contrairement à ce qui est le cas pour les obligations à taux variable, le cours des reverse floaters dépend fortement du rendement des obligations à taux fixe ayant une durée de vie comparable. Les fluctuations de cours des reverse floaters évoluent en parallèle avec celles des obligations à taux fixe de durée comparable, mais sont toutefois beaucoup plus marquées. L'investisseur court un risque élevé lorsqu'une hausse des taux à long terme se

dessine, même si les taux à court terme baissent. Dans ce cas, l'augmentation du produit des intérêts n'est pas assez forte pour compenser les baisses de cours considérables des reverse floaters.

### Obligations zéro coupon («Zero Bonds»)

Pour les *obligations zéro coupon*, les variations du niveau des taux du marché ont un impact beaucoup plus grand sur les cours que pour les autres obligations, étant donné que les cours d'émission se situent très audessous du pair en raison du précompte des intérêts. Si les taux du marché augmentent, les zero bonds enregistrent de plus fortes baisses de cours que d'autres emprunts de même durée et de même qualité. Si les zero bonds sont libellés dans une monnaie étrangère, il y a également un risque de change accru, étant donné que les paiements d'intérêts ne sont pas échelonnés sur la durée de l'obligation, mais s'effectuent à une seule date, à savoir en même temps que le remboursement du capital à l'échéance finale.

### Obligations en devise étrangère et obligations à deux devises

En investissant dans une *obligation en devise étrangère*, vous vous exposez au risque de fluctuation des taux de change. Pour une *obligation à deux devises*, ces fluctuations peuvent également avoir une incidence sur le cours de l'obligation si les conditions de l'obligation ne prévoient pas de clause de change en faveur de l'investisseur. En l'absence d'une telle clause, les variations de taux de change ont des répercussions d'autant plus grandes sur le cours de l'emprunt que la part en devise étrangère est importante dans l'obligation.

### Obligations convertibles

Le cours d'une *obligation convertible* est déterminé en grande partie par le cours de l'action sous-jacente. Si le cours de l'action monte, le cours de l'obligation augmentera aussi. Si le cours de l'action baisse, le cours de l'obligation en fera de même. Les obligations convertibles présentent un risque de fluctuation des cours plus élevé que les obligations sans droit de conversion (car elles sont liées à une action déterminée), mais plus bas qu'un placement direct dans l'action en question. Le risque de fluctuation des cours de l'obligation convertible est en effet limité vers le bas par le taux d'intérêt fixe de l'obligation. Le cours ne peut baisser que jusqu'au point où le rendement de l'obligation convertible correspond au niveau des taux du marché pour les obligations de qualité comparable. Le taux nominal d'une obligation convertible est généralement plus bas que celui d'une obligation sans droit de conversion, de sorte que le produit des intérêts courants est relativement faible. Si vous faites usage de votre droit de conversion et souscrivez l'action sous-jacente, vous serez exposé aux risques habituels encourus par les actionnaires.

### Obligations à warrant

Comme les obligations convertibles, les *obligations à warrant* génèrent en général des intérêts périodiques plus faibles que les autres obligations. Leur taux d'intérêt est normalement inférieur à celui des obligations sans bon de souscription. Si le marché est bien orienté, le cours de l'obligation **avec** bon de souscription («*cum-warrant bond*») suivra l'évolution du cours de l'action (ou celui de la valeur de base en question). Le risque de fluctuation des cours de l'obligation à warrant est limité vers le bas du fait de la rémunération fixe de l'obligation. Le cours d'une obligation à warrant ne peut donc tomber que jusqu'au *point* où son rendement correspond au taux actuel du marché pour les obligations comparables. Quant à l'obligation **sans** bon de souscription («*ex-warrant bond*»), c'est un titre productif d'intérêts dont le cours dépend principalement du taux du marché des capitaux.

Les risques liés généralement aux bons de souscription sont exposés plus loin au paragraphe 5.8 «*Risques particuliers liés aux certificats d'option et warrants*».

### Obligations indexées

Étant donné que le cours de remboursement des *obligations indexées* est lié au niveau d'un indice donné à la date de remboursement, l'investisseur est exposé à un risque de fluctuation des cours sur la **tranche «bull»** (obligations laissant prévoir des bénéfices en cas de hausse de l'indice) si l'indice est en recul, ou sur la **tranche «bear»** (obligations laissant prévoir des bénéfices en cas de baisse de l'indice) si l'indice est en progression.

## 2. Actions

L'*action* est un titre de propriété dans une société anonyme. L'actionnaire devient associé au capital-actions et par conséquent copropriétaire des actifs de la société.

Les droits dont vous disposez en tant qu'actionnaire d'une société anonyme sont définis par la législation du pays concerné et peuvent diverger des principes décrits ci-dessous, qui se réfèrent en règle générale à des entreprises cotées en Bourse.

### 2.1 Notions de base: L'actionnaire en tant que propriétaire

En tant que détenteur ou propriétaire d'une action, vous n'êtes pas créancier, mais associé de la société qui émet les actions. Cela vous confère des droits et des obligations, notamment l'obligation d'effectuer un apport au capital social de la société. Le montant de cet apport est limité au moment d'émission de l'action, c'est-à-dire à la valeur nominale plus une éventuelle prime (agio). La **valeur intrinsèque** de l'action est une valeur théorique représentant la part détenue par

l'actionnaire dans le capital social de la société anonyme. A la différence de l'action à valeur intrinsèque, l'**action de quotité (action sans valeur intrinsèque)** représente une certaine partie du capital social d'une société fixée dans les statuts. Cette part n'est pas exprimée par un montant numéraire, les titres portant sur un certain nombre d'actions. Le pourcentage de participation d'un actionnaire et, par conséquent, l'étendue de ses droits découle du rapport entre le nombre d'actions détenues et le total des actions émises. Pour un investisseur, il n'est pas très important que les actions acquises aient ou non une valeur intrinsèque, car dans les deux cas, la **valeur boursière** est déterminée par l'offre et la demande et n'a aucun rapport avec la valeur intrinsèque de l'action.

L'action procure à l'investisseur des sources de revenus sous la forme de **dividendes** et de **plus-values boursières**. Cependant, elle ne lui garantit en aucun cas des plus-values ou des dividendes.

## 2.2 Droits de l'actionnaire

En tant qu'associé d'une société anonyme, vous disposez généralement de droits de propriété et de droits administratifs.

### 2.2.1 Droits de propriété

Les droits de propriété comprennent le droit au dividende, le droit de souscription de nouvelles actions ainsi que le droit à des actions supplémentaires ou à des actions gratuites.

#### 2.2.1.1 Droit au dividende

Contrairement aux intérêts générés par un titre, le dividende dépend du bénéfice inscrit au bilan de la société pour l'exercice écoulé. La part de bénéfice revenant à un actionnaire est fixée selon sa participation au capital social. Par conséquent, le bénéfice est réparti entre les actionnaires en fonction des valeurs nominales des actions détenues par ceux-ci. En cas d'augmentation de capital, les actions nouvelles sont assorties dans un premier temps d'un droit au dividende plus limité que les actions déjà en circulation («actions anciennes»).

#### 2.2.1.2 Droit de souscription

Lors d'une augmentation de capital, l'actionnaire disposant d'un droit de souscription peut souscrire des actions nouvelles au prorata de la part qu'il détient déjà dans le capital social. Si vous exercez les droits de souscription qui vous sont accordés, votre participation dans la société reste inchangée. Le maintien du pourcentage de participation et, par conséquent, des droits de vote qui y sont attachés, a surtout de l'importance pour les grands actionnaires.

### 2.2.1.3 Période de souscription et négociation des droits de souscription

En tant qu'actionnaire, vous bénéficiez d'un délai d'au moins deux semaines (**période de souscription**) pour acquérir un certain nombre d'actions nouvelles au prix d'émission et contre livraison des droits de souscription correspondants. Ce nombre dépend de la **parité de souscription**, c'est-à-dire du nombre d'actions nouvelles que peut souscrire l'actionnaire en fonction du nombre d'actions anciennes détenues. Le premier jour de la période de souscription, les actions anciennes sont cotées et négociées à la Bourse «*ex-droit de souscription*» (*sans droit de souscription*). Autrement dit, il y a une décote sur le cours des actions anciennes à hauteur du prix du droit de souscription déterminé par l'offre et la demande. Pendant la période de souscription, le droit de souscription est négocié en Bourse séparément. Si vous êtes actionnaire de la société, mais n'avez pas assez d'actions en portefeuille pour souscrire des actions nouvelles, vous pouvez acheter le nombre nécessaire de droits de souscription. Inversement, vous pouvez vendre des droits de souscription excédentaires et ne souscrire qu'une partie des actions nouvelles auxquelles vous avez droit. Autre possibilité qui s'offre à vous, celle de vendre tous vos droits de souscription si vous ne souhaitez pas souscrire d'actions nouvelles.

### 2.2.1.4 Droit à des actions supplémentaires ou à des actions gratuites

Si une société anonyme procède à une augmentation de capital en recourant à des fonds internes, elle distribue à ses actionnaires des **actions supplémentaires ou gratuites**. Dans ce cas, l'entreprise augmente son capital actions par prélèvement sur ses propres réserves, sans que les actionnaires ne doivent effectuer d'apport supplémentaire en numéraire. La valeur globale de l'entreprise (**valeur boursière**) reste inchangée, mais se répartit sur un plus grand nombre d'actions. En tant qu'actionnaire, vous vous voyez attribuer des actions supplémentaires en fonction de votre participation dans l'entreprise. Lors de cette opération, le cours de l'action est réduit de la valeur du droit d'attribution.

## 2.2.2 Droits administratifs

Parmi les droits administratifs exercés par l'actionnaire dans le cadre de l'assemblée générale figurent notamment le droit de vote et le droit d'information.

Le **droit de vote** permet à l'actionnaire de participer aux décisions de l'assemblée générale. Chaque actionnaire dispose d'une voix par action détenue. Outre les actions à droit de vote, il existe des actions ne donnant pas droit au vote, mais assorties en général d'un meilleur dividende. En tant qu'actionnaire, vous pouvez soit exercer

votre droit de vote personnellement, soit donner à une autre personne ou à une institution un mandat écrit l'habilitant à exercer ce droit de vote à votre place (**droit de vote par procuration**).

### 2.3 Types d'actions

Du point de vue de la transmissibilité et de l'octroi de droits, les actions peuvent présenter certaines différences liées au pays ou à l'entreprise par lesquels elles ont été émises. L'achat et la vente d'actions de sociétés cotées en Bourse ne nécessitent généralement pas de formalités particulières.

Les **actions au porteur** ne sont pas établies au nom de l'actionnaire, mais sont négociables par leur détenteur. Elles sont librement cessibles à un autre porteur.

Les **actions nominatives** sont établies au nom d'une personne physique ou morale. Le propriétaire de l'action est inscrit dans le registre des actions de la société, de sorte que celle-ci connaît la composition de son actionnariat.

### 2.4 Risques particuliers liés aux actions

La formation des prix des actions dépend dans une large mesure de facteurs difficilement prévisibles.

#### 2.4.1 Risque d'entreprise (risque de faillite ou risque d'insolvabilité)

La faillite de la société émettrice peut éventuellement entraîner une perte intégrale du montant investi en actions de cette société, étant donné qu'en cas de faillite, les actionnaires ne se voient attribuer une part du produit de liquidation qu'après satisfaction des prétentions de tous les créanciers.

#### 2.4.2 Risque de variation de cours

Les cours des actions peuvent être soumis à des fluctuations imprévisibles. Les mouvements de cours sont déterminés à long terme par la situation bénéficiaire des entreprises, qui est elle-même influencée par l'évolution de la situation économique et politique. A moyen terme, les influences provenant des domaines de la politique économique, de la politique de change et de la politique monétaire se superposent. Enfin, à court terme, des événements limités dans le temps, tels que conflits entre partenaires sociaux ou crises internationales, peuvent influencer sur le climat des marchés, et donc sur l'évolution des cours des actions.

Dans l'optique de l'acheteur d'actions, on distingue le risque global du marché et le risque spécifique à l'entreprise (et, par conséquent, spécifique à l'action). Ces deux types de risques, pris isolément ou cumulés, ont une incidence sur l'évolution des cours des actions.

Le **risque global du marché** (ou «*risque systématique*») attaché à une action est le risque d'une variation de prix due aux tendances générales du marché des actions. Si la tendance générale de la Bourse est négative, même les actions de premier ordre peuvent enregistrer de sensibles baisses de cours. Vous ne pouvez pas réduire le risque global du marché en diversifiant largement vos actions sur un marché en fonction des entreprises et des secteurs. En effet, plus la diversification sera large, plus le portefeuille d'actions reflétera exactement la tendance du marché.

Le **risque spécifique à l'entreprise** désigne le risque d'une baisse de cours d'une action causée par des facteurs concernant directement ou indirectement la société émettrice. L'évolution négative du cours peut s'expliquer par de mauvaises décisions prises par la direction de l'entreprise, mais aussi par des facteurs externes d'ordre économique. En raison du risque spécifique à l'entreprise, les cours peuvent également suivre une évolution individuelle, à contre-courant de la tendance générale.

L'ampleur des variations de cours ne peut pas être chiffrée exactement à l'avance et peut varier selon l'entreprise, le secteur ou le pays concerné. Vous pouvez réduire le risque spécifique à l'entreprise par une large diversification de vos placements en actions.

#### 2.4.3 Psychologie des acteurs du marché

Les baisses ou les hausses de cours affectant le marché des actions ou une action isolée dépendent de l'appréciation des acteurs du marché et, par conséquent, de leur comportement d'investisseur. Le cours d'une action reflète donc aussi les espoirs, les craintes, les présomptions et les humeurs des acheteurs et des vendeurs.

#### Climat du marché

Sur un marché orienté à la hausse, les investisseurs ont tendance à avoir une confiance de plus en plus grande, à prendre toujours plus de risques et, pour des raisons émotionnelles, à ne pas respecter les décisions rationnelles prévues initialement. Les événements négatifs pouvant influencer sur les cours et allant à l'encontre de la tendance générale sont tout simplement ignorés ou considérés comme étant déjà pris en compte («*anticipés*») dans les cours. Pendant ces périodes, le niveau des cours du marché des actions ne cesse d'augmenter, nous nous trouvons dans un marché haussier («*bull market*»). Un comportement similaire (mais en sens inverse) se manifeste lors d'une diminution constante des cours des actions. Les événements positifs pouvant avoir une incidence sur les cours et contredisant la tendance générale ne sont pas pris en compte ou sont considérés comme étant déjà inclus dans les cours. Nous nous trouvons dans ce cas dans un marché

baissier («*bear market*»). Selon le climat qui règne à la Bourse, un même événement peut être considéré comme positif dans un contexte boursier favorable et jugé négatif une autre fois. Dans de tels cas, la tendance boursière est éloignée de la réalité, du fait de facteurs émotionnels.

### Leaders d'opinion

Avant de prendre des décisions de placement, chaque investisseur s'efforce généralement de réunir le plus grand nombre d'informations possible, afin de réduire l'incertitude sur l'évolution future des marchés financiers. A cet égard, les recommandations des analystes, les communiqués de presse et les lettres boursières jouent un rôle essentiel. Ces leaders d'opinion («*opinion leaders*») exercent une fonction d'orientation auprès d'un large public d'investisseurs et peuvent renforcer une tendance boursière (**effet multiplicateur et effet de mimétisme**). Cela risque de déclencher des variations de cours pouvant entraîner de mauvaises évaluations de la part de certains investisseurs.

### Effets de la spéculation sur le renforcement des tendances

En raison de l'incertitude liée aux développements futurs, chaque décision de placement comprend des éléments spéculatifs. Dès que de nombreux investisseurs, par effet de contagion, se laissent entraîner dans la spéculation, que ce soit à la hausse ou à la baisse, il existe un risque que l'évolution boursière s'éloigne des réalités économiques. Dans de telles phases d'exagération, même des événements économiques ou politiques mineurs, qui ne confirment ni ne remettent en cause la tendance boursière du moment, peuvent provoquer un brusque retournement de tendance.

### Globalisation des marchés

L'évolution des cours sur les grandes places boursières internationales a souvent une fonction d'orientation pour la Bourse locale. En raison de l'interdépendance psychologique des marchés, les développements sur les Bourses étrangères peuvent se répercuter avec un décalage plus ou moins grand et une ampleur variable sur les Bourses nationales.

### Événements concernant une entreprise

L'annonce officielle d'événements imminents concernant une entreprise (augmentation de capital, accords conclus avec une autre société, acquisition) ou même de simples hypothèses émises à ce sujet peuvent être accueillies favorablement ou défavorablement par le marché. Si le climat boursier est favorable, une augmentation de capital entraînera plutôt une hausse des cours. Par contre, dans un contexte moins favorable, le besoin de capital de la société pourra être interprété comme un signe

de faiblesse et conduire à des baisses de cours.

### 2.4.4 Risque lié aux prévisions de cours

Dans les opérations sur actions, le succès d'un investisseur dépend de manière décisive du moment choisi («*timing*») pour un engagement ou un désengagement. De nombreuses méthodes d'analyse tentent de résumer tous les facteurs influençant le marché et les cours ainsi que tous les facteurs techniques en une seule affirmation afin de fournir à l'investisseur un point de repère qui l'aidera à prendre les bonnes décisions de placement. Cependant, les prévisions de cours fondées sur de telles méthodes d'analyse peuvent se révéler erronées. L'**analyse fondamentale** est une méthode d'évaluation des entreprises qui s'appuie à la fois sur des données spécifiques à l'entreprise et sur le contexte économique afin de déterminer le juste prix d'une action. Elle se fonde sur les méthodes classiques de l'analyse du bilan et du compte de résultats ainsi que sur une série de ratios relatifs au cours de l'action, tels le rendement du dividende ou le rapport cours-bénéfice. Le résultat de cette analyse permet de savoir si une action est sous-évaluée ou, au contraire surévaluée, et de définir une stratégie appropriée sur le marché. L'analyse fondamentale se base sur des informations actuelles pour en déduire des prévisions sur l'évolution future. Mais ses conclusions ne s'avèrent pas toujours exactes à posteriori, par exemple lorsque des situations économiques ou politiques et leurs conséquences éventuelles sur les entreprises n'ont pas été correctement évaluées.

Le but de l'**analyse technique (chartiste)** est de déduire des prévisions de cours et d'évaluer le potentiel d'une action afin de déterminer les moments adéquats pour l'achat ou la vente. Le graphique («*chart*») représente l'évolution du cours (ou des volumes de transactions) d'une action ou d'un indice d'actions, mais aussi de certains modèles qui se répètent régulièrement et peuvent ainsi aider à prévoir l'évolution future des cours. Etant donné que de nombreux acteurs du marché prennent cette méthode en considération dans leurs décisions d'investissement, l'évolution des cours est influencée dans le sens d'une prédiction créatrice («*self-fulfilling prophecy*»). Cela signifie que si l'évolution des cours prévue en raison de certains facteurs techniques s'est souvent réalisée, beaucoup d'investisseurs agiront en conséquence pour tenir compte de l'effet attendu dans leurs stratégies. Notons cependant que l'interprétation des graphiques est subjective et que les résultats d'une analyse chartiste, même s'ils sont toujours affectés d'un certain degré de probabilité, ne peuvent jamais être considérés comme une certitude. Avec le recul, les prévisions peuvent se révéler erronées du fait d'éléments techniques. L'achat ou la vente d'actions reste par



conséquent une décision comportant toujours une part d'incertitude quant au futur développement de l'entreprise et de son cours boursier.

### 3. Certificats sur indice

#### 3.1 Notions de base

Les certificats sur indices ou titres participatifs sont des titres de créance (généralement cotés en bourse) qui confèrent à leur acheteur le droit au paiement d'un montant en numéraire ou d'un montant compensatoire dépendant de la valeur de l'indice sous-jacent le jour de l'échéance. L'indice sous-jacent est généralement représenté sur une base 1:1 dans le certificat sur indice et il est tenu compte de tout changement de l'indice.

Un indice est un indicateur qui caractérise les variations de cours et l'évolution des prix sur les marchés de valeurs mobilières. Outre les indices obligataires, les indices d'actions sont la forme d'indice la plus fréquente. Parmi les principaux indices, citons le *S&P 500* (Etats-Unis), le *Nikkei 225* (Japon), le *Dow Jones STOXX* (Europe), le *DAX* (Allemagne), le *FTSE 100* (Grande-Bretagne), le *SMI* (Suisse) et le *CAC 40* (France).

On distingue les **indices de prix**, qui reflètent l'évolution des cours proprement dite, donc également les baisses de cours des actions lors du paiement du dividende, et les **indices de performance**, qui ne tiennent compte que des variations de cours déclenchées par le marché et réinvestissent automatiquement, sur le plan comptable, les dividendes et les droits de souscription dans les actions.

L'investisseur qui achète un certificat sur indice participe à l'évolution de l'indice sous-jacent. Le prix d'un certificat sur indice suit généralement les mouvements de l'indice: une hausse de l'indice entraîne une augmentation du prix du certificat, alors qu'un recul de l'indice s'accompagne régulièrement d'une baisse du prix du certificat.

Les certificats sur indice sont négociés aussi bien en Bourse que hors Bourse. Les cours d'achat et de vente des certificats sont proposés par l'émetteur sur base journalière. En tant qu'investisseur, vous pouvez à tout moment acheter ou vendre les certificats aux prix du marché jusqu'à la fin de leur durée de vie.

La durée de vie des certificats est généralement de plusieurs années, durant lesquelles aucun paiement d'intérêts périodiques ni aucune autre distribution (par exemple de dividendes) n'ont lieu. En cas de restitution ou à l'échéance, un paiement est effectué à hauteur du montant compensatoire, qui dépend de la valeur de l'indice sous-jacent.

Si les conditions d'émission prévoient une **limite supérieure («cap»)**, cela signifie que les certificats sur indice concernés ne profitent pas d'une évolution de valeur allant au-delà de cette limite. Tant que l'indice ne dépasse pas ce plafond, il n'y a en principe aucun désavantage. Si l'évolution de valeur du titre participatif se rapproche de la limite supérieure pendant la durée de vie, les certificats seront éventuellement négociés avec une décote par rapport à l'indice.

#### 3.2 Risques particuliers liés aux certificats sur indice

Le profil de risque des certificats sur indice est également déterminé par les risques liés aux valeurs sous-jacentes. Tous les facteurs, positifs ou négatifs, pouvant entraîner des variations de prix des titres compris dans l'indice, ont aussi une incidence sur le niveau de l'indice et, par conséquent, sur le prix des certificats. Plus les titres sous-jacents de l'indice sont volatils et plus l'évolution de leur cours est parallèle, plus les fluctuations de prix des certificats seront importantes. La hausse de la valeur boursière des certificats représente la seule chance de gain pour l'investisseur. Les éventuelles baisses de cours des certificats provoquées par un recul de l'indice ne peuvent être compensées, étant donné que les certificats ne produisent pas d'autres revenus (par exemple intérêts ou dividendes).

Le montant compensatoire dépend uniquement de la valeur de l'indice calculée le jour de l'échéance. Cette valeur pouvant dans certains cas être nettement inférieure à celle constatée le jour de l'acquisition, le montant compensatoire peut également être très inférieur au prix d'acquisition. Dans les cas extrêmes (valeur de l'indice égale à 0), cela peut entraîner la perte totale du montant investi.

Il faut également tenir compte du fait que le prix des certificats ne reflétera pas toujours exactement l'évolution de la valeur de l'indice (**risque de corrélation**). Divers facteurs tels que le niveau des taux, d'éventuels paiements de dividendes sur des actions incluses dans l'indice, l'évolution du marché et, dans le cas de certificats sur indices étrangers, les taux de change peuvent influencer sur l'évolution du cours des certificats.

Selon la méthode de calcul de l'indice concerné, les certificats peuvent se négocier avec une **décote par rapport à la valeur actuelle de l'indice**. Cela peut être le cas si les paiements de dividendes n'ont pas été pris en considération lors du calcul de l'indice.

Parallèlement au risque d'insolvabilité des entreprises dont les actions sont incluses dans

l'indice, il existe aussi un risque de défaillance de l'émetteur du certificat sur indice (*risque d'émetteur*).

#### 4. Actions/parts de fonds d'investissement

##### 4.1 Notions de base

Un fonds d'investissement (souvent appelé «organisme de placement collectif» ou OPC) présente les caractéristiques suivantes:

- Il y a un placement collectif de fonds
- Le capital est recueilli auprès d'un certain nombre d'investisseurs
- Le capital est investi conformément à une politique d'investissement définie qui sert les intérêts des investisseurs, en général selon le principe de la répartition des risques

Les actions ou parts de fonds d'investissement peuvent être distribuées au grand public, tandis que d'autres titres sont réservés à certaines catégories d'investisseurs, tels que les investisseurs avertis, les investisseurs qualifiés ou les investisseurs institutionnels. Selon la structure d'un fonds d'investissement et du droit qui régit ce fonds, les actions ou parts peuvent être acquises par placement privé, par distribution directe, par le biais de distributeurs ou sur des places boursières.

On entend par *fonds d'investissement* l'ensemble des capitaux versés par les investisseurs et des actifs acquis au moyen de ces capitaux. La politique d'investissement d'un fonds de placement est décrite dans le prospectus de vente de ce fonds, dans l'offre/Private Placement Memorandum s'y rapportant ainsi que, le cas échéant, dans le règlement de gestion du fonds ou ses statuts.

En tant qu'investisseur, la part d'actifs du fonds d'investissement que vous détenez se mesure au nombre de parts ou d'actions dont vous disposez. La valeur d'une part ou action s'obtient en divisant la valeur totale des actifs du fond (*valeur d'actif nette*) par le nombre de parts ou d'actions émises.

##### 4.2 Les différents types de fonds d'investissement et de passeports de commercialisation

Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et les fonds d'investissement alternatifs (FIA) bénéficient d'un passeport «produit» qui leur permet d'être commercialisés auprès d'investisseurs au sein de l'Union européenne (UE)/l'Espace économique européen (EEE) selon une procédure de notification. Les actions ou parts d'OPCVM peuvent être commercialisées auprès de tous types d'investis-

seurs, qu'il s'agisse d'investisseurs particuliers ou d'investisseurs professionnels, au sein de l'UE/l'EEE, selon une procédure de notification. La commercialisation des FIA obéit à un régime différent selon qu'ils sont ou non gérés conformément aux exigences d'un gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) ou soumis aux exigences d'un AIFM («**FIA soumis au régime complet AIFM**»). Les FIA soumis au régime complet AIFM gérés par un AIFM agréé ou les FIA autorisés faisant l'objet d'une gestion interne doivent satisfaire à l'ensemble des exigences de la directive relative aux AIFM, telles qu'elles ont été transposées dans le droit national de l'État membre de l'UE concerné. Les FIA ne dépassant pas certains seuils sont soumis à un régime simplifié d'enregistrement des AIFM («**régime simplifié d'enregistrement des AIFM**»). Les FIA soumis au régime complet AIFM peuvent être commercialisés auprès d'investisseurs professionnels au sein de l'UE/EEE, ainsi qu'auprès d'investisseurs particuliers en fonction de la manière dont la directive AIFM a été transposée dans le droit national de l'État membre concerné. Les FIA soumis au régime simplifié d'enregistrement des AIFM peuvent être commercialisés auprès d'investisseurs professionnels au sein de l'UE/EEE selon les régimes nationaux de placement privé (et sont donc soumis aux exigences nationales).

##### 4.3 Structures des fonds d'investissement

La création d'un fonds d'investissement peut revêtir une forme contractuelle (on parle alors de «fonds commune placement») ou la forme d'une société (le fonds prend alors la forme d'une société d'investissement, à capital variable ou non). Un fonds commun de placement n'est pas doté de la personnalité juridique et doit être géré par une société de gestion agréée. La société d'investissement doit nommer une société de gestion agréée ou se désigner comme étant «autogérée». Les fonds communs de placement, tout comme les sociétés d'investissement, peuvent être des fonds à un seul ou plusieurs compartiments (fonds sous-jacents). Chaque compartiment de ces fonds peut avoir une ou plusieurs classes de parts et/ou actions. Il est également possible de mettre en place des structures maître-nourricier dans lesquelles l'OPC nourricier investit la majeure partie de ses actifs dans l'OPC maître.

##### 4.4 Fonds d'investissement ouverts/ fonds d'investissement fermés

Les *fonds d'investissement ouverts* émettent de nouvelles parts/actions suivant les besoins et les rachètent («**principe open end**»). Vous pouvez donc en principe acquérir à tout moment de nouvelles actions/parts de ces fonds. Dans le cadre des conditions mentionnées dans le prospectus de vente, dans les règlements de gestion du fonds et, le cas échéant, dans les

statuts, la société s'engage à vous racheter vos actions/parts à tout moment au prix de rachat en vigueur par imputation sur le patrimoine du fond. En tant qu'investisseur, vous avez ainsi la possibilité de vendre vos actions/parts à tout moment.

Les *fonds d'investissement fermés* n'émettent qu'un certain nombre de parts ou d'actions pour un montant de placement strictement limité («*principe closed end*»). Lorsque le volume prévu est atteint, le fond d'investissement est fermé et l'émission de parts ou actions prend fin. La société ne s'engage pas à racheter des parts ou actions. Celles-ci ne peuvent être vendues qu'à des tiers, ou, le cas échéant, par l'intermédiaire d'une Bourse. Le prix de vente est alors déterminé par l'offre et la demande.

Les OPCVM doivent être de type ouvert et les fonds ne constituant pas des OPCVM peuvent être ouverts ou fermés.

#### 4.4.1 Caractéristiques générales des fonds d'investissement ouverts

##### Mission de la société de gestion ou de l'AIFM

La société de gestion ou l'AIFM gère les capitaux confiés au fond d'investissement selon les principes d'investissement fixés par la législation relative aux fonds et par les règlements de gestion du fonds. Un fonds commun de placement doit être géré par une société de gestion. Une société d'investissement peut nommer une société de gestion ou un AIFM, ou assurer elle-même la gestion du fonds.

##### Evaluation du prix des parts de fonds

Le *prix de rachat* d'une part ou action de fonds (*prix d'une part/action*) s'obtient en divisant la valeur totale (*valeur nette d'inventaire*) du patrimoine du fond par le nombre de parts/d'actions en circulation. En règle générale, ce prix varie quotidiennement; il augmente ou baisse en fonction des variations de valeur des actifs inclus dans le fond de placement.

Lors de l'achat d'une part de fonds/action, on prélève généralement des *frais de souscription* pour couvrir les coûts de distribution. Des *frais de rachat* peuvent être également imputés. La tarification appliquée peut varier d'un fond de placement à l'autre. Les détails tarifaires figurent dans le prospectus de vente correspondant. Les prix d'émission et les prix de rachat des différents fonds de placement sont régulièrement publiés ensemble.

##### Fonction du dépositaire

En vertu de la législation en vigueur, les OPCVM et les FIA sont tenus de confier la garde de leurs actifs à un dépositaire agréé qui assume également certaines tâches de surveillance et d'administration quotidienne.

#### 4.4.2 Fonds d'investissement ouverts

Si vous investissez dans un fond grand public de type ouvert, vous avez le choix entre différentes offres de fonds de placement. Les détails concernant les actifs des fonds et leur stratégie d'investissement figurent dans le prospectus de vente correspondant, dans le règlement de gestion ou, le cas échéant, dans les statuts.

Les *fonds immobiliers ouverts* investissent leurs capitaux dans des terrains et immeubles à usage essentiellement commercial et dans des projets de construction propres, selon le principe de la diversification des risques. Ils détiennent aussi des actifs liquides, tels des titres et des avoirs en banque. Le but de ces investissements est de permettre au fond de répondre à ses engagements de paiement (par exemple en relation avec l'acquisition de biens immobiliers) et d'assurer le rachat d'actions/de parts de fonds.

Les *fonds en valeurs mobilières ouverts* investissent les capitaux qui leur sont confiés dans des instruments financiers.

Les *fonds immobiliers ouverts* et les fonds en valeurs mobilières ouverts se distinguent principalement par les actifs dans lesquels ils investissent et par la méthode d'évaluation de leur patrimoine. Dans le cas de fonds immobiliers, cette évaluation est effectuée par une commission d'experts indépendants, tandis que dans le cas des valeurs mobilières elle a lieu sur la base des cours boursiers et des cours de change en vigueur.

Les *fonds monétaires* investissent dans des dépôts au jour le jour et des dépôts à terme, ainsi que dans des titres du marché monétaire.

Les *fonds de fonds* investissent dans des parts/actions d'autres fonds d'investissement.

#### 4.5 Composition du fonds

Selon les actifs composant le fond, on distingue les types de fonds de valeurs mobilières suivants:

##### Fonds d'actions standard

La caractéristique de ces fonds est qu'ils investissent dans des actions considérées comme des valeurs standard du fait de leur qualité généralement reconnue (valeurs vedettes ou «*blue chips*»). Le patrimoine du fond est largement diversifié et ne se limite pas à certains secteurs déterminés.

##### Fonds d'actions spéciales

Les fonds d'actions spéciales se concentrent sur certains segments du marché des actions. En voici quelques exemples:

- *Fonds sectoriels*: actions de certains secteurs industriels ou économiques, comme ceux de l'énergie, des marchandises ou de la technologie;

- *Fonds de petites capitalisations*: actions de petites et moyennes entreprises (valeurs secondaires);
- *Fonds indiciels*: fonds reproduisant un indice boursier déterminé, par exemple l'indice boursier allemand (DAX).

#### Fonds obligataires standard

Les fonds obligataires standard investissent dans des titres productifs d'intérêts assortis de différents taux d'intérêt et de différentes durées. Ils se concentrent presque exclusivement sur les émetteurs dont la qualité est bonne à très bonne.

#### Fonds obligataires spéciaux

Par analogie avec les fonds d'actions spéciales, les fonds obligataires spéciaux se concentrent sur certains segments du marché obligataire.

Exemples:

- Fonds obligataires à faible coupon;
- Fonds obligataires à taux d'intérêt variable;
- *Fonds obligataires à haut rendement*: fonds qui investissent dans des obligations à taux d'intérêt élevé présentant des niveaux de notation variables;
- *Fonds obligataires à haut risque*: fonds qui investissent dans des obligations à taux d'intérêt élevé et à faible notation;
- *Fonds obligataires haut de gamme*: fonds qui investissent dans des obligations de tout premier ordre;
- Fonds quasi monétaires/fonds obligataires à court terme: fonds qui investissent dans des titres à court terme;
- *Fonds obligataires indiciels*: fonds reproduisant un indice obligataire défini.

#### Fonds mixtes

Les fonds mixtes utilisent aussi bien les instruments du marché des actions que ceux du marché des obligations. Exemples:

- *Fonds mixtes standards*: fonds qui investissent dans des actions et des obligations;
- *Fonds mixtes utilisant des options et des futures*: fonds qui investissent dans des actions et des obligations, et qui visent à utiliser les possibilités des marchés à terme et des marchés d'options;
- Fonds d'obligations convertibles et à warrant.

#### Fonds spécialisés

Les fonds spécialisés concentrent leurs investissements sur certains marchés, instruments ou combinaisons et présentent par conséquent une plus faible diversification des risques. Exemples:

- Fonds de warrants;

- Fonds de titres participatifs;
- *Fonds de protection*: fonds qui investissent dans des obligations à court terme, placements monétaires et options de vente sur indice boursier;
- *Fonds de change*: fonds ayant des engagements à terme en devises;
- *Fonds de futures*: fonds négociant des contrats «futures».

En pratique, le terme «*fonds spécialisé*» n'est pas toujours clairement défini et n'est donc pas toujours utilisé de la même manière. Il peut parfois aussi faire référence à des fonds d'actions spéciales ou des fonds spécialisés par pays (voir ci-dessous).

#### 4.6 Concentration géographique des placements

Selon les régions géographiques des placements, on distingue:

- Les *fonds spécialisés par pays*, qui investissent uniquement dans des titres d'émetteurs domiciliés dans un certain pays. Ainsi, un fonds japonais se concentrera sur les titres d'émetteurs nippons;
- Les *fonds spécialisés par région/par hémisphère*, qui ne contiennent que des titres de certaines régions, par exemple l'Europe, l'Amérique du Nord ou la zone Pacifique;
- Les *fonds internationaux*, qui investissent sur les marchés de capitaux du monde entier;
- Les *fonds de marchés émergents*, qui investissent sur le marché d'un ou de plusieurs pays dits émergents.

#### 4.7 Fonds avec horizon d'investissement déterminé

Les fonds de placement peuvent être créés sans limitation de durée ou avec une durée déterminée. Pour les fonds à durée déterminée, la date d'échéance est fixée à l'avance. A cette date, les actifs du fonds sont liquidés et les gains sont répartis entre les détenteurs de parts de fonds.

#### 4.8 Garantie de capital ou de revenu

Les fonds de placement peuvent comporter ou non une garantie. Si une garantie est accordée, elle peut s'appliquer aux distributions pendant une durée déterminée ou bien porter sur le remboursement du capital investi ou sur l'évolution de la valeur.

#### 4.9 Distribution de dividendes

Dans le cas des fonds de distribution, les détenteurs d'actions/de parts reçoivent généralement un dividende à des intervalles déterminés en général chaque année. Le prix des actions/de parts de fonds est réduit de ce montant le jour

de la distribution. La distribution proprement dite et l'ampleur des revenus distribués dépendent de la politique de placement et du caractère du fond. Ces éléments figurent dans le prospectus de vente ou, le cas échéant, dans le règlement de gestion ou les statuts du fonds de placement.

Les sociétés de gestion de fonds de placement accordent souvent aux investisseurs un **es-compte de réinvestissement** (égal à un certain pourcentage du prix d'émission) si ceux-ci mettent le montant de la distribution à leur disposition afin de réinvestir pour une certaine période.

Dans le cas des **fonds de capitalisation**, appelés aussi **fonds d'accumulation**, les revenus ne sont pas distribués, mais réinvestis par la gestion du fond. Les fonds obligataires à durée déterminée et les fonds garantis prennent généralement la forme de fonds de capitalisation.

**Remarque importante:** Les informations faisant foi concernant la politique de placement ou certaines autres particularités d'un fond figurent uniquement dans le prospectus de vente et le règlement de gestion.

#### 4.10 Investissements non traditionnels (hedge funds, fonds offshore et fonds de private equity)

Les investissements non traditionnels se distinguent radicalement des investissements ordinaires en actions et obligations par leur style d'investissement.

Les «*hedge funds*» forment la principale catégorie d'investissement non traditionnel et, contrairement à leur nom («*hedging*»), n'ont pas nécessairement quelque chose à voir avec une quelconque couverture. Ils visent souvent des profits maximums et prennent donc parfois de très gros risques. Sont considérées comme hedge funds toutes les formes de fonds de placement, de sociétés d'investissements et d'accords de partenariat ayant recours à des produits dérivés à des fins d'investissements et non pas de garantie, autorisées à effectuer **des ventes à découvert** («*short sales*») ou réalisant des **effets de levier** («*leverage*») importants en empruntant des fonds. Les autres caractéristiques principales des hedge funds résident dans le libre choix des types d'actifs, des marchés (marchés émergents y compris) et des modalités de négoce. Les hedge funds exigent le plus souvent des investissements minimums élevés. Ils n'offrent que des possibilités de souscription et de rachat limitées, assorties de longs délais de dénonciation. Les gestionnaires de hedge funds touchent des primes au rendement et sont souvent impliqués personnellement dans le fonds.

Les placements non traditionnels existent sous

d'innombrables formes. Aussi ne nous est-il pas possible de décrire ici en détail les risques inhérents à chaque instrument. Nous vous recommandons de vous renseigner de manière précise sur les risques liés à de tels placements et d'examiner toute offre avec l'attention requise.

Les stratégies de placements peuvent comporter des risques élevés. En raison de l'effet de levier, un petit mouvement du marché peut résulter dans des gains ou des pertes considérables. Dans certains cas, la valeur totale de votre investissement est susceptible de tomber à zéro.

Il n'est pas rare qu'il n'y ait que peu d'information disponible au sujet d'un investissement non traditionnel. En outre, les stratégies de placements sont souvent si complexes qu'elles en deviennent opaques pour le néophyte, celui-ci ne s'apercevant pas ou alors trop tard d'un changement de stratégie. Or, un tel changement peut augmenter considérablement le risque.

Exemples de stratégies d'investissement de hedge funds:

- **Long/short:** stratégie qui consiste à acheter des instruments financiers sous-évalués et à vendre à découvert des instruments financiers surévalués.
- **Event-driven:** stratégie qui vise à tirer profit d'événements spécifiques concernant des entreprises (fusions, acquisitions, restructuration ou faillite).
- **Tactical Trading (par ex. Global macro):** stratégie qui se sert de l'analyse macroéconomique d'importants développements économiques et politiques afin d'identifier et d'exploiter les inefficiences du marché.

La liquidité et la négociabilité des placements non traditionnels varient beaucoup. En matière de hedge funds, les émissions et les rachats n'ont souvent lieu qu'une fois par mois, par trimestre ou par année. La durée de détention ferme peut atteindre plusieurs années. Les dispositions régissant la négociabilité et les délais de détention peuvent changer aussi rapidement que fréquemment. Les liquidations peuvent prendre des années.

Bon nombre des fonds actifs dans cette catégorie ont un domicile offshore (par exemple, Bahamas, Bermudes, îles Caïmans, Panama, îles Vierges britanniques ou Antilles néerlandaises) et sont donc appelés «**fonds offshore**». Ils sont soumis à une législation et à une surveillance relativement souples, offrant peu de protection aux investisseurs. Des problèmes ou des retards peuvent également surgir lors du traitement des ordres d'achat ou de vente de parts/d'actions de tels fonds. Dans certains cas,

vous pouvez rencontrer des difficultés à faire valoir vos droits.

En général, les hedge funds ont pour objectif un maximum de profits à court terme.

**Les hedge funds de fonds** sont des fonds qui investissent dans des hedge funds individuels dont certains peuvent suivre des stratégies différentes. Cela a pour effet de rendre la proportion représentée par chaque sous-jacent individuel encore plus faible.

**Les certificats indiciaires de hedge funds** sont des titres de créance dont le prix et la performance sont déterminés par la performance moyenne de plusieurs hedge funds regroupés en un seul indice qui sert de base de calcul. Les hedge funds de fonds et les certificats indiciaires de hedge funds offrent aux investisseurs l'avantage d'une meilleure diversification des risques.

**Les fonds de private equity** consistent généralement en des investissements dans des entreprises non cotées, telles que par exemple des sociétés de capital-risque. Ces fonds ont fréquemment recours à des rachats à effet de levier «leveraged buyouts» pour acquérir des entreprises en difficulté financière. À la différence des hedge funds axés sur les profits à court terme, les fonds de private equity ont pour objectif le potentiel à long terme du portefeuille des sociétés dans lesquelles ils ont des participations ou qu'ils achètent. Lorsqu'ils acquièrent une entreprise ou détiennent une participation dans une entreprise, les fonds de private equity s'efforcent d'améliorer cette entreprise en introduisant des changements en matière de gestion, en rationalisant les opérations ou en élargissant les activités, dans le but ultime de revendre l'entreprise en réalisant un bénéfice, soit de manière privée, soit via une introduction en bourse «initial public offering». L'orientation à long terme des fonds de private equity se traduit généralement par l'exigence imposée aux investisseurs d'engager leurs fonds pendant une durée minimum, comprise habituellement entre trois et cinq ans au moins, mais souvent de 10 ans. Les gestionnaires de fonds de private equity disposent d'une plus grande marge de manœuvre dans leurs décisions d'investissement que les gestionnaires de fonds traditionnels. Le développement du capital investissement dépend donc dans une large mesure des compétences et de l'expérience des gestionnaires des fonds et de leurs équipes. On relève d'importants écarts de performance d'un gestionnaire à l'autre.

Les hedge funds et les fonds de private equity peuvent donner lieu à des appels de capital jusqu'à ce que le montant total de la souscription soit atteint.

#### **4.11 Risques particuliers liés aux fonds d'investissement**

Les fonds d'investissement permettent à l'investisseur de placer aisément son capital selon le principe de la **diversification des risques** («risk mix») grâce à l'intervention d'une équipe professionnelle de gestion de fonds qui répartit les capitaux investis entre différents placements. Néanmoins, selon la stratégie de placement du fonds concerné, c'est l'investisseur qui, proportionnellement à son investissement, assume l'intégralité du risque lié aux placements représentés par l'action/la part de fonds. Les fonds d'investissements comportent aussi des risques particuliers susceptibles d'affecter durablement la valeur de votre placement.

##### **4.11.1 Risque de gestion du fond**

Lors de l'acquisition d'actions/de parts de fonds, vous prenez une décision d'investissement en sélectionnant un fond déterminé. Votre décision doit tenir compte des principes d'investissement à respecter par ce fond. Les fonds de placement qui, pendant une période déterminée, réalisent une performance nettement supérieure à celle d'un investissement direct ou d'un autre fond de placement, doivent également ce succès aux compétences de leur équipe de gestion et à la pertinence des décisions prises. Mais les résultats positifs obtenus par le fond de placement dans le passé ne se répéteront pas forcément dans l'avenir. Les fonds indiciaires, en revanche, présentent un risque de gestion plus faible. Car dans ce cas, conformément aux conditions du prospectus de vente, les capitaux déposés sont investis en respectant plus ou moins exactement la pondération de l'indice concerné, de sorte que la performance de placement reflète en substance l'évolution de l'indice.

##### **4.11.2 Risque de baisse du prix**

Les actions/parts des fonds d'investissement sont exposés à un risque de baisse de leur valorisation dans la mesure où les baisses de cours des instruments financiers contenus dans le fonds se reflètent dans la valorisation des actions/parts du fonds. Plus les risques sont répartis parmi un vaste éventail d'actifs sous-jacents, moins le risque de perte totale sera élevé.

##### **4.11.3 Risque de marché**

###### **4.11.3.1 Risque général de marché**

Même si les actifs d'un fond sont largement diversifiés, il est inévitable qu'une tendance générale à la baisse sur une ou plusieurs places boursières se traduise par une baisse du prix des parts. Le potentiel de risque des fonds d'actions est généralement plus élevé que celui des fonds obligataires. Quant aux fonds indiciaires, dont l'objectif est de suivre la performance d'un indice boursier, d'un indice obligataire ou d'un autre

indice, ils enregistreront également une baisse du prix des parts en cas de recul de l'indice

#### **4.11.3.2 Risque de crédit – Risque de contrepartie des ETF synthétiques**

Les ETF basés sur des swaps ne reproduisent pas un indice par l'achat de composantes d'indice mais ont recours à des swaps dans ce but. Une contrepartie de swap – généralement une autre banque – s'engage à payer la performance correspondante de l'indice de l'ETF en question. Les ETF synthétiques sont donc exposés aussi bien aux risques des titres qui constituent l'indice qu'au risque de crédit de la contrepartie qui émet les instruments financiers dérivés pour reproduire la performance de l'indice.

#### **4.11.3.3 Risque de liquidité**

La liquidité d'un fonds d'investissement est déterminée par la liquidité des actifs sous-jacents. Si ces derniers deviennent illiquides, le rachat des parts du fonds peut être suspendu pendant une période spécifiée par le fonds. Dans certaines circonstances, il est également possible de liquider le fonds.

#### **4.11.3.4 Risque de change**

Les investisseurs peuvent être exposés à un risque de change (i) si les actifs sous-jacents sont négociés dans une devise autre que celle du fonds d'investissement ou (ii) si le fonds est constitué dans une devise autre que celle du pays de résidence de l'investisseur.

#### **4.11.4 Concentration des risques des fonds spécialisés**

En optant pour des fonds d'actions spéciales, des fonds obligataires spéciaux ou des fonds de spécialités, vous acceptez dès le début une plus forte marge de fluctuation du prix de vos parts. Plus le fond de placement est spécialisé, plus le risque d'investissement sera élevé.

Les *fonds spécialisés par région ou par pays* sont soumis à un risque de perte élevé, car ils sont dépendants de l'évolution d'un marché déterminé et renoncent à bénéficier d'une plus grande diversification des risques en investissant dans les marchés de nombreux pays.

Les *fonds sectoriels*, par exemple les fonds de marchandises, les fonds énergétiques et les fonds technologiques, présentent un risque de perte considérable, car ils excluent dès le départ une large diversification sectorielle.

Les *fonds ayant recours à des futures et des options* sont exposés aux importants risques de pertes qui caractérisent les transactions sur futures et options.

En ce qui concerne les *fonds de placement investissant également dans des titres libellés en monnaie étrangère*, l'investisseur doit savoir qu'en plus de la performance des titres, l'évolution de la monnaie peut avoir des répercussions négatives sur le prix des parts. Sans oublier les risques pays qui peuvent également entrer en compte.

#### **4.11.5 Risque de mauvaise interprétation des statistiques de performance**

On utilise habituellement le *concept de performance* pour mesurer le succès d'un fond de placement.

Les statistiques de performance sont un indice de référence utile pour comparer les gestionnaires de fonds, pour autant que les fonds de placement aient des principes d'investissement comparables. Elles indiquent les résultats obtenus par les différents gestionnaires sur la base de montants d'investissement identiques. A eux seuls, toutefois, les chiffres de performance ne suffisent pas à satisfaire les besoins d'information des investisseurs; ils nécessitent en outre une interprétation. Par exemple, les classements de performance ne tiennent souvent pas compte des *frais de souscription*. Il est donc tout à fait possible qu'un fond de placement bien géré mais prélevant des frais de souscription élevés procure à l'investisseur un rendement effectif plus faible qu'un fond mal géré prélevant des frais de souscription plus bas. Les classements de performance partent aussi du principe que tous les revenus, y compris les impôts correspondants, sont *réinvestis*. Mais étant donné les différences qui existent au niveau de l'imposition des fonds de placement et des revenus en découlant, des fonds de placement présentant une évolution de valeur plus faible sur le plan statistique peuvent vous offrir en définitive une meilleure performance que des fonds dont l'évolution de valeur est plus élevée.

Par conséquent, si vous optez pour un placement en parts de fonds, il vous faut tenir compte de la situation du marché des capitaux concerné ainsi que de votre tolérance au risque.

#### **4.11.6 Risques particuliers liés aux fonds immobiliers ouverts**

Les fonds immobiliers ouverts sont exposés au risque de revenu locatif i.e le risque de perte de revenu locatif lié aux propriétés restant vacantes. La location initiale peut constituer un problème spécifique pour les fonds qui gèrent leurs propres projets de construction. Des taux de vacance audessus de la moyenne peuvent obérer les revenus du fonds et aboutir à une réduction des distributions.

Le remboursement d'actions/de parts de fonds immobiliers ouverts peut être soumis à certaines restrictions. En particulier, le règlement de gestion du fonds peut prévoir, qu'en cas de remboursement d'un nombre important de parts/actions, le remboursement de parts/actions supplémentaire puisse être suspendu pour une période de plusieurs années. Cela signifie que ces parts/actions ne pourront être réalisées/converties en espèces pendant toute cette période.

Les fonds immobiliers investissent souvent temporairement des liquidités dans d'autres formes d'investissement, notamment des instruments financiers productifs d'intérêts. Cette partie du patrimoine du fond est alors soumise à des risques particuliers liés à la forme d'investissement choisie. Lorsque des fonds immobiliers ouverts investissent dans des projets étrangers de construction, comme cela est souvent le cas, l'investisseur est exposé en outre à des risques de change, étant donné que la valeur de marché et la valeur de rendement d'un bien étranger sont converties en euros à chaque calcul du prix d'émission de la part de fonds.

#### **4.11.7 Risques particuliers liés aux investissements non traditionnels (hedge funds, fonds de private equity, fonds offshore)**

##### **Risque lié au gestionnaire**

Les placements non traditionnels s'appuient très largement sur les compétences et le jugement de leurs gestionnaires pour générer du rendement. Dans de nombreux cas, les structures en matière d'investissements non traditionnels ne reposent que sur de petites équipes. L'inaptitude ou la défaillance des membres de ces équipes peuvent avoir une incidence importante sur la performance. Les gestionnaires de portefeuille de hedge funds touchent des primes de performance et détiennent souvent eux-mêmes des parts dans les fonds qu'ils gèrent.

##### **Risque de fraude**

La fraude constitue un risque plus important pour les véhicules d'investissement moins réglementés étant donné que ces derniers ne sont pas soumis aux mêmes exigences de transparence que les véhicules d'investissement réglementés. Les gestionnaires de fonds de véhicules d'investissement non traditionnels cherchent à protéger leur avantage concurrentiel en ne divulguant pas, volontairement, toutes les informations relatives à leurs activités, y compris à leurs investisseurs.

##### **Risque de concentration**

Les véhicules d'investissement non traditionnels sont souvent susceptibles d'être axés de manière excessive sur un type de stratégie particulier ou investissent dans un secteur

restreint en vue d'augmenter le rendement. De ce fait, ils détiennent habituellement moins d'investissements que les véhicules d'investissement réglementés, lesquels ont tendance à suivre un indice de référence du marché. De plus, les gestionnaires de fonds de private equity n'investissent que dans un nombre limité d'entreprises ou de zones géographiques. Les portefeuilles d'investissement présentant une plus forte concentration sont plus sensibles aux fluctuations des cours découlant de conditions d'affaire et économiques défavorables.

##### **Risques associés à l'utilisation de l'effet de levier et forte volatilité**

L'utilisation de l'effet de levier fait souvent partie intégrante de la stratégie d'investissement des véhicules d'investissement non traditionnels. Si les effets de levier permettent parfois de générer des gains substantiels, ils peuvent également entraîner des pertes disproportionnées à brève échéance. Dans le pire des cas, vous pouvez perdre l'intégralité de votre investissement.

##### **Risques fiscaux, juridiques et réglementaires**

Les hedge funds sont souvent imposés au même titre que les partenariats, ce qui signifie que leurs profits et pertes sont directement transmis aux investisseurs. Nous vous conseillons d'examiner votre propre régime fiscal et de consulter un conseiller fiscal spécialisé avant d'investir dans des véhicules d'investissement non traditionnels. Il convient par ailleurs de noter que les investissements non traditionnels peuvent être affectés par des modifications apportées, à brève échéance, à la législation, à la fiscalité et à la réglementation. Ces changements peuvent avoir une incidence négative sur la capacité du gestionnaire à poursuivre son activité ou à sortir de ses investissements existants.

##### **Manque de liquidité**

Les investissements dans des véhicules d'investissement non traditionnels font souvent l'objet de périodes de lock-up et de pénalités lors du remboursement. De plus, un nombre élevé de ces investissements sont des instruments illiquides ou sont soumis à des restrictions juridiques pour le transfert des titres. Dès lors, il se peut que la vente d'une position d'investissement non traditionnel ne soit possible que périodiquement et certains jours. Ainsi, le rachat d'actions de hedge funds ne peut être autorisé que sur une base mensuelle, trimestrielle ou annuelle. S'agissant de private equity, la période de lock-up peut durer 10 ans voire plus.

##### **Informations incomplètes**

Un véhicule d'investissement non traditionnel peut avoir peu ou pas d'antécédents en matière d'exploitation et de performance. Dès lors, il



peut se servir de mesures de rendement hypothétiques ne reflétant pas nécessairement les transactions effectuées par le gestionnaire ou le conseiller. Par ailleurs, il se peut que les véhicules d'investissement non traditionnels ne fournissent aucune transparence quant aux investissements sous-jacents, ce qui rend la surveillance de ces derniers difficile pour les investisseurs.

### Réglementation minimale

Nombre de véhicules d'investissement non traditionnels sont domiciliés dans des pays offshore et ne sont donc soumis qu'à une réglementation minimum. En conséquence, l'opposabilité des droits des investisseurs n'est pas garantie de manière systématique

### Valorisation des fonds

La valeur nette des actifs de hedge funds ne fait souvent pas l'objet d'un audit. Cela peut aboutir à des situations où les informations financières nécessaires pour déterminer la valeur nette des actifs sont incomplètes ou inexactes. Les difficultés pour valider les actifs sous-jacents peuvent entraîner des retards dans le calcul et la publication de la valeur nette des actifs.

### Risques en cas d'appels de capitaux

Lorsque des appels de capitaux sont effectués auprès des investisseurs, ceux-ci doivent fournir les capitaux appelés dans un délai relativement bref qui, souvent, n'est que de quelques jours. Faute de quoi, cela peut avoir des conséquences négatives pour l'investisseur (par exemple, exclusion de droits attribués aux investisseurs, taux d'intérêt élevés pour les retards de paiement).

### Absence de dépositaire ou de banque dépositaire

Certains véhicules d'investissement non traditionnels n'ont pas pour exigence que les actifs soient détenus par un dépositaire ou une banque dépositaire. Dès lors, il se peut que la protection des actifs ne soit pas soumise à un contrôle réglementaire ou qu'elle soit confiée à des courtiers et non à des banques (dépositaires).

### Recours à la vente à découvert et aux techniques dérivées

La vente à découvert consiste, pour le gestionnaire d'un fonds, à vendre des instruments financiers qu'il ne possède pas et qu'il doit donc emprunter pour les remettre à l'acheteur. Les hedge funds ont souvent recours à des techniques de vente à découvert afin de réduire leur «exposition nette» au marché (laquelle correspond à la somme de l'ensemble des positions longues et des positions courtes) et de profiter d'une baisse anticipée du prix d'un titre. L'achat de titres en vue de liquider des positions à découvert (courtes) peut entraîner une perte et peut à lui seul provoquer une nouvelle hausse du

prix, ce qui aura pour effet d'augmenter la perte. Les hedge funds peuvent utiliser des futures, des contrats d'option et des contrats de différence négociés en bourse et négociés de gré à gré (over-the-counter). Ces instruments sont extrêmement volatils et exposent les investisseurs à un risque élevé. Un mouvement relativement faible du cours d'un contrat sur produits dérivés peut engendrer des pertes ou des gains significatifs par rapport à la marge initiale placée pour la transaction.

## 5. Options

Les options ou «*warrants*» vous donnent le droit d'acheter («*call*») ou de vendre («*put*») un actif sous-jacent déterminé pendant une période donnée ou à une date déterminée.

### 5.1 Notions de base

Contrairement aux actions, les options ne constituent pas un titre représentatif d'une participation dans une société anonyme, mais représentent un droit. Ce droit s'éteint s'il n'est pas exercé jusqu'à l'échéance de l'option. L'option perd alors toute valeur. Les dispositions relatives à la durée de vie, à la parité et au prix d'exercice de l'option sont régies par les conditions d'émission.

Les actifs sous-jacents peuvent prendre les formes suivantes:

- actifs tels que actions, obligations, marchandises ou métaux précieux;
- indices de référence tels que devises, taux d'intérêt, indices boursiers;
- dérivés, ou encore
- toute autre combinaison d'actifs, d'indices de référence et de dérivés (par exemple «futures»)

Le potentiel de revenu pour les parties prenantes du contrat d'option consiste, dans le cas du vendeur, en l'obtention d'une prime et, dans le cas de l'acheteur, en une perspective de gain acquise par le paiement de la prime.

Une *marge initiale* est exigée tant pour l'achat que pour la vente à découvert d'une option lors de la conclusion du contrat. Elle correspond en règle générale à un pourcentage du prix d'achat des instruments éligibles. Pendant toute la durée du contrat, on calcule en outre périodiquement une *marge de variation*, laquelle correspond aux gains ou aux pertes résultant des variations de prix du contrat ou de l'actif sous-jacent. La marge de variation peut être un multiple de la marge initiale. Le mode de calcul de la marge de variation pendant la durée du contrat ou lors de la clôture de la position obéit aux règles de la place boursière applicables à chaque type de contrat ou aux spécifications contractuelles. Pendant la durée du contrat, l'investisseur est

tenu d'entretenir auprès du négociant une marge de couverture correspondant à la marge de variation exigée.

Compte tenu des frais de transaction nettement plus élevés et de la perte de valeur temps en cas d'exercice de l'option, il est généralement plus favorable pour l'investisseur privé de dénouer sa position avant l'échéance. Bien que légalement possible, l'exercice d'une option reste en pratique une exception et s'effectue la plupart du temps par l'intermédiaire d'arbitragistes, qui maintiennent ainsi l'équilibre entre le marché à terme et le marché au comptant.

Dans le cadre des options traitées en Bourse, une chambre de compensation appelée «chambre de compensation», par exemple EUREX Clearing S.A. pour les contrats négociés sur l'EUREX, est à la disposition des acteurs du marché. Cette chambre n'est pas seulement compétente pour le règlement, mais aussi pour la gestion des exigences de marges à l'égard des membres du clearing. Le centre de clearing est donc partie prenante dans tout contrat conclu sur le marché concerné. Ainsi il n'existe de rapports contractuels, dans un premier temps, qu'entre la chambre de compensation et ses membres, qui traitent les contrats pour leur compte propre, pour le compte de leurs propres clients ou pour des participants non membres de la chambre et les clients de ceux-ci. La chambre de compensation garantit l'exécution de tous les contrats et diminue de ce fait le risque de contrepartie pour chacun. Si le détenteur d'une option traitée en Bourse décide d'exercer cette option, la chambre de compensation sélectionnera de façon aléatoire, à partir de la quantité de positions courtes entrant en compte pour l'exercice de l'option, des émetteurs chargés de remplir les exigences de livraison ou de réception prévues par le contrat.

La **durée de vie d'un «warrant»** est le temps écoulé entre la date d'émission de l'option et la date à laquelle s'éteint l'option. Normalement, la négociation en Bourse de l'option et la possibilité d'exercice de l'option prennent fin quelques jours auparavant.

Pour l'exercice d'options, il faut faire la distinction entre les options de type américain (**option américaine**) et celles de type européen (**option européenne**). Les options américaines peuvent être exercées les jours ouvrables bancaires tout au long de leur durée de vie. En revanche, les options européennes ne peuvent être exercées que le jour de leur échéance. Les conditions d'émission peuvent stipuler que l'exercice de l'option ne sera possible que dans des périodes exactement définies durant leur durée de vie.

La **parité** correspond à la quantité d'actifs sous-jacents dont chaque option donne le droit d'acheter (*call*) ou de vendre (*put*). S'il est prévu un règlement en espèces, la parité constitue la base de calcul.

Le **prix d'exercice** est le prix auquel on peut acheter ou vendre l'actif sous-jacent lors de l'exercice de l'option. Il est fixé par l'émetteur de l'option à l'émission. S'il est prévu un règlement en espèces, le prix d'exercice sert à calculer la différence de montant qui sera payée au détenteur de l'option.

## 5.2 Mode de fonctionnement – risque de perte

L'acheteur doit payer un certain prix pour le droit que l'option représente. Le prix de l'option est fonction de l'offre et de la demande et dépend en outre fortement de l'évolution du cours de l'actif sous-jacent, le prix de l'option étant toutefois très réduit par rapport à celui de l'actif sous-jacent. Il en ressort que toute variation de cours du sous-jacent déclenchera en général une variation de prix relativement plus importante de l'option (*effet de levier ou «leverage effect»*). Le détenteur d'une option participe donc de façon disproportionnée aux plus-values comme aux moins-values boursières du sous-jacent. Les acheteurs de call warrants et ceux de put warrants ont des anticipations différentes sur l'évolution du cours de l'actif sous-jacent. Les acheteurs d'un call anticipent une hausse du cours du sous-jacent pendant la durée de vie de l'option et pensent donc que l'option prendra de la valeur et se traduira par un prix plus élevé. À l'inverse, les acheteurs d'un put s'attendent à une baisse du cours du sous-jacent et pensent donc que le prix de l'option augmentera. Les détenteurs d'options n'exercent pas régulièrement leurs options mais privilégient plutôt une revente de ceux-ci à un prix plus élevé.

### Achat d'options

L'**achat d'options** consiste en l'achat (**position longue**) de «calls» (options d'achat) ou de «puts» (options de vente) qui confèrent à l'intéressé le droit à la livraison ou à l'acceptation de l'instrument sous-jacent (par exemple, un titre), ou, si cela n'est pas possible (par exemple, en cas d'options sur indices), le droit au paiement d'un montant égal à la différence positive entre le prix de l'instrument sous-jacent au moment de l'achat de l'option et le prix du marché au moment de l'exercice de l'option. Afin d'obtenir un droit en vertu d'une option, vous devez payer le prix de cette option (prime de l'option). Il peut arriver que le prix ne réponde pas à vos attentes au moment où vous avez acheté l'option et que l'option ait perdu tout ou partie de sa valeur à sa date d'expiration. Votre risque de perte correspond donc au

prix que vous payez pour cette option. L'acheteur d'une option d'achat espère que le prix du sous-jacent augmentera pendant la durée de vie de l'option. À l'inverse, l'acheteur d'une option de vente table sur la chute du prix du sous-jacent.

### Vente d'options

**La vente d'options d'achat** consiste en la vente (ouverture, **position courte**) de «calls» (options d'achat) par laquelle vous acceptez l'obligation de livrer le titre sous-jacent à un prix déterminé.

En contrepartie de l'acceptation de cette obligation, le prix d'exercice vous est versé. En cas de hausse du prix du titre sous-jacent, vous êtes tenu de livrer le titre sous-jacent au prix convenu, même si le prix du marché est nettement supérieur. Votre risque de perte, qui est impossible à anticiper et est a priori illimité, réside en cette différence de prix. Si vous ne possédez pas les titres sous-jacents (**position courte à découvert**), il vous faudra acheter ces titres par le biais d'une opération au comptant (opération de couverture) et dans ce cas, votre risque de perte ne peut pas être anticipé. En revanche, si vous possédez les titres sous-jacents, vous bénéficiez d'une protection contre les pertes et vous serez également en mesure de garantir la livraison en temps voulu. Cependant, étant donné que ce type de titres doit être bloqué jusqu'à la date d'expiration de votre option, vous n'en disposerez pas jusqu'à cette date et, par conséquent, vous ne pourrez pas les vendre afin de vous protéger contre d'éventuelles baisses de prix.

**La vente d'options de vente** consiste en la vente (ouverture, **position courte**) d'options de vente, par laquelle vous acceptez l'obligation d'acheter le titre sous-jacent à un prix déterminé. En contrepartie de l'acceptation de cette obligation, le prix d'exercice vous est versé. En cas de baisse du prix du titre sous-jacent, vous êtes tenu d'acheter le titre sous-jacent au prix convenu, même si le prix du marché est nettement inférieur.

Le vendeur d'une option d'achat mise sur une baisse du prix du sous-jacent, tandis que le vendeur d'une option de vente bénéficie de la hausse de la valeur du sous-jacent.

## 5.3 Critères d'évaluation et facteurs de formation des prix

Pour procéder à une évaluation qualitative d'une option et aider ainsi l'investisseur dans sa décision de placement, on fait appel à des **caractéristiques statiques**. Parmi celles-ci figurent la valeur intrinsèque, la valeur temps, la prime d'exercice, le seuil de rentabilité et l'effet de levier.

La comparaison d'options à l'aide de caractéristiques statiques est seulement possible lorsque les options ont une configuration similaire, étant donné que de légères variations de configuration sont susceptibles d'influencer fortement les indicateurs.

### 5.3.1 Valeur intrinsèque

La *valeur intrinsèque* correspond à la différence entre le prix d'exercice et le cours du marché du sous-jacent, compte tenu du facteur «parité».

Si, pour un call, le cours du marché du support est supérieur (*pour un put, inférieur*) au prix d'exercice, l'option est «**dans la monnaie**» («in-the-money») et a une valeur intrinsèque. Si le prix d'exercice et le cours du support sont identiques, l'option n'a pas de valeur intrinsèque. Dans ce cas, l'option est «**à la monnaie**» («at-the-money»). L'option n'a pas non plus de valeur intrinsèque quand le cours du sous-jacent est inférieur au prix d'exercice du call (*supérieur au prix d'exercice du put*). L'option est dans ce cas «**hors de la monnaie**» («out-of-the-money»).

### 5.3.2 Valeur temps

La *valeur temps* d'une option correspond au cours de l'option moins sa valeur intrinsèque. Dans de rares cas, l'option peut aussi être négociée au-dessous de sa valeur intrinsèque, c'est-à-dire avec une valeur temps négative. Celle-ci reflète la probabilité de variations de cours du sous-jacent (**volatilité**) jusqu'à l'échéance de l'option. Plus l'intervalle de temps est court jusqu'à l'échéance et plus la volatilité du sous-jacent est faible, plus la valeur temps sera basse, étant donné que la probabilité de variation de cours du sous-jacent diminue à mesure que la durée résiduelle diminue et que la volatilité décroît. Compte tenu de la moindre chance de gain pour le détenteur d'une option, les options avec des durées résiduelles réduites ont normalement des prix plus bas que celles avec des durées résiduelles plus longues, pour un sous-jacent identique. La valeur temps de l'option diminue pour être nulle à l'échéance. A la date d'échéance proprement dite, le cours de l'option est déterminé uniquement par sa valeur intrinsèque.

### 5.3.3 Prime d'exercice

La *prime d'exercice* représente, pour un call, le coût supplémentaire d'acquisition (*pour un put, de vente*) du sous-jacent en cas d'achat et d'exercice immédiat du droit d'option par rapport à l'acquisition (*la vente*) directe de l'actif sous-jacent sur le marché. En règle générale, cette prime est présentée sur une base annuelle pour une meilleure évaluation de l'option. Si l'option est «dans la monnaie», la prime exprime la valeur temps en pourcentage du cours du marché du sous-jacent.

### 5.3.4 Seuil de rentabilité

Le *seuil de rentabilité* est le cours que doit atteindre l'actif sous-jacent pour que l'option puisse être exercée sans perte. Ce cours est situé pour les call au-dessus (*pour les put en-dessous*) du prix d'exercice. L'avantage de l'exercice doit comprendre le prix d'achat payé

pour l'option, ainsi que les frais de transaction. Par contre, si vous envisagez de vendre l'option, la recette de la vente doit dépasser le prix d'achat de l'option, plus tous les frais de transaction, pour que vous puissiez réaliser un bénéfice.

### 5.3.5 Effet de levier et sensibilité du cours

L'*effet de levier* d'une option indique le rapport entre le capital qui devrait être dépensé (cours du support multiplié par la parité de l'option) pour acheter le sous-jacent correspondant et le capital requis (cours de l'option) pour l'achat de l'option. L'amplitude de l'effet de levier indique dans quelle mesure l'option peut être influencée par les variations du sous-jacent. Règle fondamentale: plus l'option est loin «dans la monnaie», plus sa variation de cours par rapport au sous-jacent sera importante. Si, au contraire, elle est «en dehors de la monnaie», son cours diminuera plus lentement. La *sensibilité du cours* («*delta*») indique la variation du cours de l'option par rapport à la variation du cours du sous-jacent. Le coefficient (dynamique) de la sensibilité du cours d'une option a une valeur comprise entre 0 et 1 pour le call et entre 0 et -1 pour le put. Les options qui se situent «loin hors de la monnaie» sont relativement peu touchées par les variations de cours du sous-jacent et ont donc des sensibilités de cours proches de 0. Inversement, la valeur d'une option qui est «loin dans la monnaie» évolue quasiment «en parallèle» avec le prix du sous-jacent et a une sensibilité de cours proche de 1 ou, le cas échéant, de -1.

### 5.4 Exigences de constitution de marge pour les positions à découvert (courtes)

Pendant la durée de vie d'une option, le vendeur doit fournir, comme garantie, soit le montant correspondant de l'actif sous-jacent, soit une autre forme de garantie. Vous êtes tenu de constituer la marge fixée par la Banque au moment de l'ouverture de la position ainsi que, en fonction des besoins, à tout moment avant l'expiration de l'option. Vous serez également tenu de fournir des garanties supplémentaires dans un délai très court. Lorsque des options de style américain sont négociées, vous disposez également de la possibilité de liquider votre position avant l'expiration. Il convient toutefois de noter que la disponibilité de cette possibilité est étroitement fonction de la situation du marché. Dans des conditions de marché difficiles, il se peut que vous soyez contraint de liquider votre position à des conditions défavorables.

### 5.5 Types d'options

Malgré la diversité des types et les constantes innovations sur le marché des options, on distingue les warrants découlant d'emprunts à option («*warrants classiques*») et les «*naked warrants*» ou warrants dits «nus». Si les options ne se négocient pas par l'intermédiaire de la Bourse on parle d'options «over-the-counter» ou

OTC (voir paragraphe 5.6 ci-dessous). Outre ces options «classiques», il existe toute une série d'options dites «exotiques» (voir paragraphe 5.7 ci-dessous).

Les *options classiques* sont émises en relation avec l'émission d'un emprunt à option. Les options sont négociées séparément et représentent généralement le droit à la livraison de l'actif sous-jacent. Si en tant qu'acheteur d'une option classique vous exercez votre droit d'option, l'émetteur vous livre l'actif sous-jacent, par exemple l'action ou l'obligation. La construction la plus fréquente est l'«*emprunt assorti d'options sur actions*», donnant le droit de souscrire des actions de l'émetteur concerné. Ces options classiques sont en général des call warrants.

Les «*naked options*» (options «nues») sont des options émises sans émission simultanée d'un emprunt à option. Il n'est pas prévu dans ce cas de livraison physique des actifs sous-jacents, mais un règlement en espèces régulier. Les options «nues» peuvent se présenter aussi bien sous forme de calls que de puts.

Les «*options couvertes*» constituent un sous-groupe des options «nues». Ce sont des options classiques sur actions qui donnent le droit de souscrire un certain nombre d'actions se trouvant dans un portefeuille de couverture conservé séparément pendant la durée de vie de l'option. Depuis quelque temps, toutefois, on renonce toujours plus à l'instrument du portefeuille de couverture. Comme alternative les émetteurs s'assurent, par la conclusion d'autres transactions financières, que les exigences de livraison du détenteur de l'option seront satisfaites à l'exercice de l'option. Par ailleurs, le terme de «*options couvertes*» recouvre aussi désormais des options pour lesquelles il est procédé à un règlement en espèces en lieu et place d'une livraison physique.

L'aperçu ci-après présente des formes usuelles de «*options nues*» comportant différents types de sous-jacents.

#### 5.5.1 Options sur actions

Les *options sur actions* donnent le droit d'acheter (call) ou de vendre (put) des actions ou de recevoir un règlement en espèces si le cours défini d'une action est dépassé (call) ou n'est pas atteint (put). Pour vous, en tant qu'acheteur d'options sur actions, l'élément décisif est l'évolution du cours de l'action, étant donné que vous profitez des hausses de cours (call) ou des baisses de cours (put) de la valeur concernée.

#### 5.5.2 Options sur taux d'intérêt

Les *options sur taux d'intérêt* donnent le droit d'acheter (call) ou de vendre (put) des obligations ou de recevoir un règlement en espèces si

le cours défini d'une obligation est dépassé (call) ou n'est pas atteint (put). Pour vous en tant qu'acheteur d'options sur taux d'intérêt, l'élément décisif est l'évolution du cours de l'obligation, qui dépend à son tour largement de l'évolution du niveau des taux d'intérêt sur le marché du pays concerné. Si vous êtes détenteur de calls sur taux d'intérêt (put sur taux d'intérêt), vous profitez en principe des baisses (hausses) de taux du marché des capitaux, étant donné que les baisses (hausses) de taux du marché des capitaux signifient des hausses (baisses) de cours des obligations.

### 5.5.3 Options sur devises

Les *options sur devises* donnent le droit d'acheter (call) ou de vendre (put) un certain montant d'une devise définie ou de recevoir un règlement en espèces si le cours de la devise est dépassé (call) ou n'est pas atteint (put). Si vous êtes détenteur d'un call warrant (put warrant) sur devises, vous profitez en règle générale des hausses (baisses) des taux de change.

### 5.5.4 Options sur marchandises

Les *options sur marchandises* donnent habituellement le droit de recevoir un règlement en espèces si le prix défini d'une marchandise est dépassé (call) ou n'est pas atteint (put). Le prix des calls augmente en principe en cas de hausse de prix de la marchandise, tandis que les put augmentent normalement en cas de baisse de prix de la marchandise.

### 5.5.5 Options sur indice

Les *options sur indice* représentent le droit à un règlement en espèces lorsqu'un certain niveau d'indice est dépassé (call) ou n'est pas atteint (put). Le sous-jacent d'une option sur indice peut être un indice boursier, par exemple l'indice allemand *DAX*, un indice obligataire ou un autre indice. Le prix des calls augmente normalement lorsque l'indice présente une évolution ascendante et baisse quand l'indice présente une évolution descendante. Les puts, par contre, montent lors de l'évolution inverse de l'indice et baissent lors d'une hausse du niveau de l'indice.

### 5.5.6 Options sur panier et «turbo options»

Les *options sur panier* («basket») et les «turbo options» sont des formes particulières d'options. Les options sur panier permettent généralement au détenteur l'achat (call) d'un panier exactement défini d'actifs sous-jacents (par exemple des actions de différentes entreprises d'une branche déterminée dans un ou plusieurs pays). Les «turbo options» permettent au détenteur l'acquisition d'autres options, d'où un effet de levier relativement important.

## 5.6 «Options over-the-counter» (OTC)

Les *options OTC* se négocient de gré à gré entre un acheteur et le vendeur (appelé aussi émet-

teur) d'une option en dehors des marchés réglementés, c'est-à-dire hors Bourse. Les options sont rarement titrisées et ne sont pas cotées en Bourse. Dès lors, une position sur l'achat ou la vente d'une option OTC ne peut être dénouée qu'au moyen d'une transaction inverse avec la même contrepartie.

### Options OTC standardisées

Certaines options, en particulier les options sur devises ou sur métaux précieux, sont offertes à la vente ou à l'achat au public selon des spécifications contractuelles standardisées. Le marché pour ces options étant réputé transparent et liquide, le dénouement anticipé des positions ouvertes ne pose en général aucune difficulté.

### Options OTC sur mesure

Les droits et obligations découlant d'une option peuvent être déterminés librement entre l'acheteur et le vendeur en fonction de leurs besoins spécifiques. Les modalités de l'option sont donc quasiment illimitées. Du fait de la configuration individualisée de ces options, il n'existe pas de marché à proprement parler. Le dénouement anticipé d'une position exige, par conséquent, l'accord de l'autre partie.

## 5.7 Options «exotiques»

### 5.7.1 Notions de base

Outre les options call et put «classiques» décrites au paragraphe 5.4, il existe un grand nombre d'options dites «exotiques». Par comparaison avec les options call et put «classiques», ces options exotiques sont assorties de conditions supplémentaires. Elles présentent en particulier des structures de paiement et de risque qui ne peuvent résulter de la combinaison de diverses options call et put «classiques» ni de la combinaison de celles-ci avec des sous-jacents. Les options exotiques existent aussi bien sous forme d'options OTC «sur mesure» que sous forme de warrants.

### 5.7.2 Exemples d'options «exotiques»

L'aperçu ci-après présente quelques options exotiques types:

#### 5.7.2.1 «Path-dependent options»

Dans le système des «path-dependent options», le cours du marché du sous-jacent est déterminant non seulement à la date d'échéance ou d'exercice, mais aussi pendant la durée du contrat d'option. C'est pourquoi il importe que l'investisseur intègre dans son appréciation les possibles fluctuations du sous-jacent pendant la durée du contrat.

### Options à barrière («Barrier options»)

Les droits découlant d'une *option à barrière* naissent («knock-in barrier option») ou s'éteignent («knock-out barrier option») lorsque le

cours du sous-jacent atteint ou dépasse pendant une période donnée une limite fixée («barrière activante» ou «désactivante», ou encore «in-strike» ou «out-strike»). Si cette limite se situe entre le cours du sous-jacent lors de la conclusion du contrat d'option et le prix d'exercice, on parle également de «kick-in» ou de «kick-out barrier options». Les «double-barrier options» sont des options assorties de deux barrières (une limite supérieure et une limite inférieure) et existent sous forme d'options «knock-in» ou «knock-out». Ce type d'option est aussi appelé «range option».

#### «Payout options»

Les «payout options» donnent lieu au paiement d'un montant fixe, déterminé à l'avance. Dans le cas d'une option «digital» ou «binary», le paiement intervient lorsque le cours de l'actif sous-jacent atteint un seuil fixé («barrière») au moins une fois pendant une période donnée («one-touch digital option») ou à la date d'échéance («all-or-nothing digital option»). Dans le cas d'une «one-touch digital option», le montant fixé est payé soit aussitôt la barrière atteinte, soit à la date d'échéance. Cette dernière variante est aussi appelée «lock-in option». Dans le cas d'une «lock-out option», par contre, le montant fixé n'est payé à l'échéance que si le cours du sous-jacent n'a pas atteint la barrière fixée pendant une période donnée.

#### Options asiatiques

Dans l'option asiatique, il est procédé, pendant une période donnée, à un relevé périodique du cours du marché du sous-jacent. La valeur moyenne, ainsi obtenue, sert à établir le prix du sous-jacent («average-rate option») ou le prix d'exercice («average-strike option»).

Comparé avec le prix d'exercice fixé au début de la période de calcul, le prix d'exercice effectif d'une «average-strike option» pourra être sensiblement plus élevé pour l'acheteur d'un call ou le vendeur d'un put ou être nettement plus bas pour l'acheteur d'un put ou l'émetteur d'un call.

#### «Lookback options»

Dans le cas d'une «lookback option», il est procédé, pendant une période donnée, à un relevé périodique du cours du marché du sous-jacent.

Pour la «strike-lookback option», on retient, pour établir le prix d'exercice, le cours le plus bas dans le cas d'une option call et le cours le plus élevé dans le cas d'une option put. Dans la «price-lookback option», le prix d'exercice demeure inchangé; par contre, on retient le cours le plus élevé pour évaluer l'actif sous-jacent d'un call et le cours le plus bas dans le cas d'un put.

#### «Contingent options»

Dans le cas des «contingent options», l'acheteur n'est tenu de verser la prime que si le cours de l'actif sous-jacent atteint le prix d'exercice pendant la durée de vie de l'option (option américaine) ou à l'échéance (option européenne).

#### «Cliquet options» et «Ladder options»

Dans le cas de la «cliquet option» (appelée aussi «ratchet option»), on adapte à intervalles réguliers le prix d'exercice de la période suivante au cours du marché du sous-jacent et on retient une valeur intrinsèque («locked-in») qui sera cumulée pendant la durée de vie de l'option.

Le fonctionnement de la «ladder option» est identique, à la différence près que les adaptations ne sont pas périodiques et n'interviennent que si le sous-jacent atteint un cours déterminé. On retient généralement la valeur intrinsèque la plus élevée («locked-in»); un cumul des valeurs intrinsèques est plus rare dans ce cas.

#### 5.7.2.2 Options sur plusieurs sous-jacents «Spread» et «outperformance options»

Ces deux formes d'options se rapportent à deux actifs sous-jacents. Dans la «spread option», la valeur de l'option se calcule en fonction de la différence absolue dans l'évolution des deux actifs sous-jacents, alors que pour l'«outperformance option», on retient la différence relative, c'est-à-dire l'écart positif en pourcentage de l'un des actifs sous-jacents par rapport à l'autre.

#### 5.7.2.3 Options sur options

Les «options sur options» sont des options sur une autre option; il s'agit donc d'options call sur des options call ou put, ou d'options put sur des options call ou put.

#### 5.8 Risques particuliers liés aux certificats d'option ou warrants

Tout investisseur s'intéressant aux options et aux warrants comme instrument de placement doit auparavant étudier leur mode de fonctionnement et leurs risques particuliers. Sinon, la probabilité de pertes partielles, voire d'une perte totale, est très élevée.

#### 5.8.1 Risque général de variation de cours

Avant l'achat d'un warrant, l'investisseur s'assurera qu'il existe pour ce warrant un marché suffisamment liquide. Il devra également renoncer à passer des ordres sans une limite spécifique. L'évolution future du cours de l'actif sous-jacent, qu'elle soit effective ou anticipée par les acteurs du marché, joue un rôle important dans la formation du prix des warrants.

Il convient donc de surveiller constamment la valeur boursière de l'actif sous-jacent correspon-

gant. La seule possibilité de rendement du warrant est la plus-value de celui-ci, car le warrant ne produit pas de rendement constant.

### **5.8.2 Risque de l'effet de levier**

Une caractéristique du warrant est son effet de levier sur les perspectives de rendement du capital investi, étant donné que le warrant réagit de façon disproportionnée aux variations de cours de l'actif sous-jacent. Le levier peut faire monter le cours en situation favorable, mais aussi le faire baisser en situation défavorable. Plus le levier du warrant est important, plus l'achat d'un warrant est risqué. L'effet de levier se déploie particulièrement lorsque les warrants n'ont plus qu'une durée de vie résiduelle très courte.

### **5.8.3 Risque de variation de la valeur temps**

Outre les fluctuations de cours de l'actif sous-jacent, la durée de vie du warrant et la volatilité du sous-jacent sont aussi des éléments qui déterminent le prix du warrant. Les acteurs du marché peuvent également influencer le prix d'un warrant si, sur la base de leur appréciation de l'évolution future du sous-jacent, ils sont disposés à payer pour le warrant un montant s'écartant plus ou moins de la valeur intrinsèque de celui-ci. La valeur temps du warrant varie donc quotidiennement.

### **5.8.4 Risques de dévalorisation et de perte totale**

Les droits représentés par un warrant sont régulièrement limités dans le temps et peuvent s'éteindre ou perdre de leur valeur. Le risque de perte de valeur est d'autant plus grand que la durée de vie résiduelle du warrant est courte.

#### **Dévalorisation**

La vente d'un warrant peut générer des pertes dans la mesure où l'évolution du prix du warrant ne correspond pas aux anticipations de l'investisseur.

#### **Perte totale**

Indépendamment de la solidité financière de l'émetteur, l'achat de warrants peut résulter en une perte totale du montant investi, simplement en raison de la situation défavorable du marché et de la date d'échéance du warrant. Si les anticipations de l'investisseur sur l'évolution du marché ne se réalisent pas ou que l'investisseur renonce à exercer ses droits sur le warrant ou omet de le faire, le warrant devient sans valeur. L'investisseur a alors perdu la totalité du montant investi dans l'option, à savoir le prix d'achat plus les frais afférents. C'est pourquoi il importe de surveiller en permanence sa position, compte tenu de la possibilité de perte totale de valeur à l'échéance ainsi que de la volatilité souvent élevée du warrant. Comme dans tout acte juridique, l'investisseur assume également dans

les contrats d'option le risque de défaillance de l'autre partie contractante (risque de crédit ou risque de solvabilité).

### **5.8.5 Risque de change lié aux warrants**

L'investisseur achetant un warrant coté dans une monnaie étrangère est soumis en outre au risque de change type. Ce risque de change peut également exister quand le règlement en espèces lors de l'exercice du droit d'option est dénommé dans une monnaie étrangère.

### **5.8.6 Risque d'émetteur/de contrepartie lié aux transactions OTC**

A la différence des instruments dérivés cotés en Bourse, pour lesquels les dépôts de garantie exigés des acteurs du marché assurent la bonne exécution des obligations, le risque de contrepartie se concentre pour les transactions OTC sur un seul établissement.

### **5.8.7 Risques particuliers liés aux options «exotiques»**

Les combinaisons possibles des options exotiques étant pratiquement illimitées, il n'est pas possible, dans le cadre de la présente brochure, d'exposer en détail les risques propres à chaque cas. L'investisseur doit donc s'informer exhaustivement sur les risques encourus avant d'acheter ou de vendre des options exotiques. En outre, il doit être conscient que les opérations d'envergure effectuées pour le compte de clients ou les opérations propres de l'émetteur peuvent déclencher des fluctuations de cours, qui rendront l'option sans valeur.

### **5.8.8 Incidence des frais accessoires sur les perspectives de gain**

Informez-vous avant de passer un ordre sur tous les frais éventuels. Les commissions minimales ou les commissions fixes par transaction (achat et vente), conjointement avec une faible valeur de l'ordre (prix du warrant multiplié par le nombre d'unités), peuvent entraîner des coûts qui, dans les cas extrêmes, dépassent de beaucoup la valeur des warrants. Par ailleurs, d'autres frais peuvent s'ajouter lors de l'exercice du warrant. Règle fondamentale: plus les frais sont élevés, plus on doit attendre pour atteindre le seuil de rentabilité lorsque le cours anticipé se réalise.

### **5.8.9 Risques particuliers du vendeur d'option**

Le vendeur doit s'attendre à ce que l'acheteur exerce son option, y compris lorsque celle-ci est seulement «at-the-money» ou carrément «out-of-the-money», et cela à tout moment avant l'échéance pour les options «américaines».

#### **5.8.9.1 Options call couvertes**

Le vendeur d'une *option call couverte* est en possession des actifs sous-jacents correspondant à l'ensemble de sa position (*nombre de*

*contrats x taille du contrat: parité de souscription*). Si le cours du marché est supérieur au prix d'exercice, la transaction ne rapporte aucun bénéfice au vendeur. Par contre, celui-ci supporte intégralement les risques encourus par suite d'une baisse des cours des sous-jacents. Ses pertes sont réduites du montant de la prime reçue. Sauf convention contraire, les actifs sous-jacents sont bloqués à titre de garantie pendant la durée de vie de l'option et ne peuvent être vendus.

#### 5.8.9.2 Options call à découvert

Le vendeur d'une option call à découvert ne détient pas les sous-jacents requis. Le risque de perte équivaut, dans le cas d'une option assortie d'une livraison physique, à la différence entre le prix d'exercice auquel les sous-jacents devront être livrés à l'exercice de l'option et le prix d'acquisition de ces actifs ou, dans le cas d'options avec règlement en espèces, à la différence entre le prix d'exercice et le cours du marché de l'actif sous-jacent. Comme celui-ci peut largement dépasser le prix d'exercice, le risque de perte est imprévisible et théoriquement illimité.

Le vendeur d'options «américaines», en particulier, doit considérer que les options risquent d'être exercées dans des conditions de marché très défavorables entraînant de lourdes pertes et que, en cas d'obligation de livraison physique, l'acquisition des sous-jacents requis risque d'être difficile et donc très onéreuse, sinon impossible.

Le vendeur doit avoir pleinement conscience que sa perte éventuelle pourra être largement supérieure aux garanties déposées (**marges de couverture**). De plus, la banque se réserve généralement le droit d'annuler la position, si le vendeur ne répond pas à l'appel de marge supplémentaire.

#### 5.8.9.3 Options put

Le vendeur d'une option put encourt des risques considérables, lorsque le cours du sous-jacent tombe au-dessous du prix d'exercice. Les pertes subies équivalent alors à la différence entre ces deux valeurs. Le vendeur d'options «américaines» avec livraison physique doit notamment s'attendre à devoir acheter les sous-jacents sur un marché où la revente de ces mêmes actifs sera très difficile sinon impossible au cas où le vendeur ne les reprendrait pas. L'achat des sous-jacents suppose aussi un marché suffisamment liquide. Les pertes encourues par le vendeur peuvent dépasser largement les garanties déposées (**marges de couverture**).

#### 5.8.9.4 Options call et put sur contrats à terme

Les vendeurs d'options call ou put s'engagent à acheter ou à vendre des contrats à terme en cas d'exercice de l'option et s'exposent par conséquent aux risques décrits ci-dessus, qui s'appliquent par analogie. Après exercice de l'option,

ce sont les caractéristiques et les risques décrits dans le *chapitre* ci-dessous, *opérations à terme*, qui sont applicables.

## 6. Opérations à terme (Forward et Futures)

### 6.1 Notions de base

Les opérations à terme peuvent comporter des risques financiers spécifiques. Dès lors, elles ne sont adaptées qu'aux investisseurs parfaitement au courant de ce type de transaction et disposant de liquidités suffisantes. Les investisseurs doivent en outre être en mesure de supporter les pertes éventuelles. La présente brochure livre quelques informations essentielles sur les caractéristiques des opérations à terme et sur les principaux risques liés à ces opérations.

Toute opération à terme (Forward et Future) entraîne l'obligation de livrer une certaine quantité d'actifs sous-jacents, ou à en prendre livraison, à un prix convenu à l'avance et à une date déterminée (date d'échéance).

La **différence entre les contrats d'option et les opérations à terme** (Forward et Future) réside dans le fait que l'option donne à son acheteur un droit, mais non une obligation, d'acheter ou de vendre un actif sous-jacent. Dans le contrat d'option, seul le vendeur de l'option (l'émetteur) a l'obligation de livrer ou de recevoir le sous-jacent contre paiement, dans la mesure où le détenteur de l'option fait usage de son droit. Dans l'opération à terme (forward et future), en revanche, il existe toujours une obligation de livraison tout comme de réception contre paiement.

Plus la durée du contrat à terme est courte, plus la différence sera réduite entre le prix à terme et le cours au comptant. Avec le temps, le prix à terme et le cours au comptant se rapprochent. Si l'on considère les facteurs de formation des prix pour les options et les opérations à terme, on constate que l'évolution des prix sur le marché à terme est étroitement liée à l'évolution des prix sur le marché au comptant. Sur les marchés qui fonctionnent bien, un équilibre s'établit entre le prix à terme et le prix au comptant. Si le rapport des prix entre le marché au comptant et le marché à terme est perturbé durablement, des processus d'arbitrage interviennent pour rééquilibrer le rapport des prix entre les deux marchés.

L'effet de levier («leverage effect») se produit aussi dans les opérations à terme (Forward/Future) du fait que l'investisseur participe aux variations de cours du sous-jacent en ne payant qu'une partie de la valeur du contrat. Ainsi, de légères fluctuations de cours du sous-jacent – par rapport au capital investi – peuvent produire



des gains, mais aussi des pertes considérables.

L'écart entre le cours d'achat et le cours de vente détermine les gains et les pertes découlant d'un engagement, étant entendu que d'autres coûts, comme les frais de transaction, doivent également être pris en compte.

## 6.2 Instruments sous-jacents

Les contrats à terme peuvent avoir pour support des

- actifs tels que actions, obligations, matières premières, métaux précieux, ou des
- taux de référence tels que devises, taux d'intérêt, indices.

## 6.3 Caractéristiques

### 6.3.1 Types d'opérations à terme

Les **futures** sont des contrats (opérations) à terme négociés en Bourse standardisés quant à la quantité du sous-jacent et à la date d'échéance.

Les **opérations à terme OTC («over-the-counter»)**, appelées aussi «forwards», sont des contrats négociés hors Bourse et dont les spécifications contractuelles peuvent être standardisées ou librement convenues entre l'acheteur et le vendeur.

### 6.3.2 Exigences de marges

Une marge initiale («*initial margin*») est exigée tant pour l'achat que pour la vente à découvert d'un actif à terme lors de la conclusion du contrat. Elle correspond en règle générale à un pourcentage de la contre-valeur du contrat. Pendant toute la durée du contrat, on calcule en outre périodiquement une variation de marge («*variation margin*»), laquelle correspond aux gains ou aux pertes résultant des fluctuations de prix du contrat ou de l'actif sous-jacent. La variation de marge peut être un multiple de la marge initiale. Le mode de calcul de la variation de marge pendant la durée du contrat ou lors de la clôture de la position obéit aux règles de la place boursière applicables à chaque type de contrat ou aux spécifications contractuelles.

Pendant la durée du contrat, l'investisseur est tenu d'entretenir auprès du négociant une exigence de marge correspondant à la variation de marge exigée.

### 6.3.3 Clôture de position ou dénouement/exécution

L'investisseur peut en principe dénouer à tout moment sa position avant l'échéance du contrat. Il doit cependant être conscient que le dénouement est seulement possible jusqu'à la date communiquée par l'établissement financier. Selon

le type de contrat ou les usages du marché, l'opérateur clôture sa position soit en vendant le contrat soit en concluant un contrat exactement inverse quant aux obligations de livraison et de réception, mais aux spécifications par ailleurs identiques. La conclusion d'un contrat inverse a pour effet d'annuler les obligations de livraison ou de réception résultant des deux contrats.

Les parties sont tenues d'exécuter les contrats qui n'ont pas été dénoués avant leur date d'échéance en suivant les principes suivants:

Les contrats ayant pour support des actifs peuvent être exécutés soit par une livraison effective du sous-jacent soit par un règlement en espèces. En règle générale, c'est la livraison effective qui prévaut, à moins que les spécifications contractuelles ou la pratique de la place boursière ne prévoient exceptionnellement un règlement en espèces. Les autres modalités d'exécution, notamment celles relatives au lieu d'exécution, découlent des spécifications contractuelles.

Les contrats ayant pour sous-jacent des taux de référence (à l'exception des devises) sont toujours exécutés par un règlement en espèces, car une livraison effective du sous-jacent est impossible.

Dans le cas d'une livraison effective du sous-jacent, la livraison porte sur l'ensemble de la valeur du contrat, alors que pour le règlement en espèces, seule est payée la différence entre le prix convenu à la conclusion du contrat et le cours du marché au moment de l'exécution. Aussi l'investisseur doit-il disposer de plus de liquidités pour les contrats à livraison effective que pour ceux prévoyant un règlement en espèces.

## 6.4 Risques

### 6.4.1 Variations du cours du contrat et/ou du sous-jacent

Tout investisseur, qui utilise des stratégies faisant appel aux opérations à terme, a certaines anticipations sur l'évolution du cours du contrat ou de l'actif sous-jacent pendant la période considérée. Si la variation du cours ne correspond pas à ses espérances, il encourt les risques suivants:

- En cas de hausse du cours du contrat ou du sous-jacent, le vendeur est tenu de livrer à terme l'actif en question au cours initialement convenu, lequel risque alors d'être sensiblement inférieur au cours du marché. Pour le vendeur, le risque est donc fonction de la différence entre le prix convenu à la conclusion du contrat et le cours du marché à la date d'échéance. Comme la hausse du cours de l'actif est en principe illimitée, il en va de même pour les risques qu'encourt le

vendeur. Le potentiel de risque peut être largement supérieur aux marges exigées.

- Si le cours du contrat ou de l'actif sous-jacent s'inscrit à la baisse, l'acheteur reste tenu de prendre livraison du sous-jacent au prix convenu à la conclusion du contrat, lequel peut être sensiblement supérieur au cours du marché. Ainsi, le risque encouru par l'acheteur se limite à la différence entre le prix initialement convenu et le cours du marché à la date d'échéance. La perte éventuelle de l'acheteur se monte donc au maximum au prix initialement convenu. Cette perte peut être largement supérieure aux marges requises. Tout comme les warrants, les opérations à terme dépendent aussi de l'ampleur des fluctuations du marché (volatilité).

Même avant l'échéance, l'investisseur intervenant dans une opération à terme est exposé à certains risques, à savoir des risques de variation de cours. Il doit donc observer exactement l'évolution du cours de l'actif sous-jacent. Comme dans tout acte juridique, il assume également dans les opérations à terme le risque de défaillance de l'autre partie contractante (risque de crédit ou risque de solvabilité).

#### 6.4.2 Clôture entravée ou suspendue

Afin de limiter l'ampleur des fluctuations, une Bourse peut fixer des limites de prix pour certains contrats. L'investisseur doit alors être conscient qu'une fois ces limites atteintes, la clôture de la position sera considérablement entravée, sinon temporairement impossible, d'où la nécessité, pour chaque investisseur, de prendre connaissance des dispositions relatives aux limites de prix avant d'effectuer des opérations à terme.

#### 6.4.3 Acquisition du sous-jacent en cas de vente à découvert

L'investisseur qui vend un actif à terme sans le détenir au moment de la conclusion du contrat (*vente à découvert*) court en outre le risque de devoir acquérir ultérieurement cet actif à un cours plus défavorable afin de pouvoir honorer ses obligations de livraison au terme du contrat.

#### 6.4.4 Risques particuliers liés aux opérations à terme «over-the-counter» (OTC)

Pour les opérations OTC standardisées, le marché est normalement transparent et liquide et autorise ainsi en général la clôture des positions.

Par contre, il n'existe pas de marché à proprement parler pour les opérations à terme OTC, dont les spécifications sont négociées individuellement. La clôture des positions exige alors l'accord de l'autre partie. A la différence des dérivés cotés en Bourse, où les dépôts de garantie exigés des acteurs du marché assurent

la bonne exécution des obligations, le risque de contrepartie se concentre dans ce cas sur un seul établissement (*voir chapitre ci-dessous, Investissements dans les marchés émergents, section 10*).

### 6.4.5 Opérations combinées

Les combinaisons étant multiples et variées, il est impossible de présenter en détail les risques résultant de chacune d'entre elles. Les opérations combinées se composent de différents éléments, et la clôture d'un ou de plusieurs éléments de la position globale peut modifier sensiblement le profil de risque. C'est pourquoi l'investisseur doit s'informer exhaustivement des risques propres aux opérations combinées avant de conclure ce type de contrat.

## 7. Produits structurés et dépôts structurés

### 7.1 Notions de base

Les *produits structurés* combinent deux ou plusieurs instruments financiers pour en faire un produit d'investissement nouveau. Au moins l'un de ces instruments financiers combinés doit être un produit dérivé. Les produits structurés actuellement les plus répandus sur le marché sont des **produits à capital garanti**. Toutefois, des **produits** structurés **sans protection du capital** sont également apparus sur le marché. Quoique ne disposant pas de protection du capital, ces produits réduisent le risque de perte au moyen d'autres mécanismes. Chaque produit structuré a son propre profil de risque, dans la mesure où les risques spécifiques à chaque instrument peuvent être réduits, annulés ou amplifiés sous l'effet de leur combinaison. Il est donc capital que l'investisseur prenne connaissance du profil de risque de ces produits avant de les acquérir. Pour ce faire, il peut se référer notamment aux brochures d'information correspondantes.

En règle générale, les produits structurés ne sont pas cotés en Bourse. La banque émettrice garantit toutefois normalement un marché secondaire permanent. Selon l'émetteur, les cours sont publiés dans divers journaux.

Un dépôt structuré combine un instrument du marché monétaire traditionnel avec une option sur devises ou une option sur métaux précieux. Les dépôts structurés peuvent suivre des stratégies d'investissement différentes. Leur trait commun réside en ce que, à la date d'échéance, le montant d'investissement initial est remboursé, soit à hauteur du montant de l'investissement, soit dans une autre devise à un taux de conversion prédéfini.

## 7.2 Produits structurés/dépôts structurés à capital garanti

Les *produits structurés et les dépôts structurés à capital garanti* se composent de deux instruments financiers, c'est-à-dire d'une obligation ou d'un instrument du marché monétaire et d'une option. La partie optionnelle permet à l'investisseur de prendre part au moyen de ces produits à l'évolution d'un ou de plusieurs sous-jacents (devises, actifs divers, taux de référence), alors que la partie obligation/instrument du marché monétaire (*partie à capital garanti*) lui offre la possibilité de limiter simultanément ses risques de perte (*protection du capital*). Pour certains produits, les deux composantes peuvent être détachées l'une de l'autre («*split*»), de sorte que leur acquéreur peut les détenir ou les vendre séparément. La valeur d'un produit structuré/dépôt structuré à capital garanti s'établit donc en fonction de la part du capital garanti, qui peut être inférieure ou supérieure à la totalité du capital engagé, mais aussi en fonction d'un pourcentage de la hausse du cours du sous-jacent. Ce pourcentage fixé à l'avance peut être inférieur, égal ou supérieur à 100%.

### 7.2.1 Partie à capital garanti

La *partie à capital garanti* remboursée à l'échéance comprend elle-même une composante capital et une composante intérêts. De cette part (à capital garanti) dépend le niveau du paiement du prix d'achat du produit structuré/dépôt structuré à capital garanti et partant, le rendement minimal assuré à son acquéreur indépendamment de l'évolution de la composante optionnelle. La composante à capital garanti se rapporte à la valeur nominale et non pas au prix payé au moment de l'émission ou au prix d'achat sur un marché secondaire. Exprimée en pourcentage du capital investi, la partie à capital garanti se réduit si le prix d'achat ou le prix payé à l'émission est supérieur à la valeur nominale et elle augmente si le prix d'achat est inférieur à la valeur nominale.

### 7.2.2 Partie optionnelle

La *composante optionnelle* détermine les modalités ainsi que l'ampleur de la participation de l'acquéreur du produit structuré/dépôt structuré à capital garanti à l'évolution des sous-jacents. Dès lors, elle détermine aussi le potentiel de gain au-delà de la partie à capital garanti. La participation est assurée par une option ou une combinaison d'options. C'est pourquoi le profil de risque de la composante optionnelle est égal à celui de l'option ou de la combinaison d'options correspondante. Selon l'évolution des cours du sous-jacent, la partie optionnelle peut perdre toute valeur.

## 7.2.3 Risques particuliers liés aux produits structurés/dépôts structurés à capital garanti

Si le cours du sous-jacent s'inscrit en hausse et qu'il ne dépasse pas dans les proportions escomptées le prix d'exercice à la date d'échéance, l'investisseur recevra outre la part du capital garanti le pourcentage fixé à l'avance de la hausse du cours du sous-jacent. Le montant payé peut toutefois demeurer encore inférieur ou n'être que légèrement supérieur au capital investi, d'où un rendement moins important que pour un placement de durée équivalente sur le marché monétaire. Si à l'échéance le cours du sous-jacent est égal ou inférieur au prix d'exercice, seule la part garantie du capital engagé sera payée à l'investisseur. Le risque encouru par ce dernier est donc une perte totale de valeur de la partie optionnelle (par exemple d'un Capital Protected Unit «CPU»), perte qui correspond à la différence entre le prix payé et la garantie du capital convenue.

Si le cours du sous-jacent tombe pendant la durée du contrat audessous de son cours au moment de l'achat, la valeur de l'ensemble du produit peut, sous l'effet des taux d'intérêt, tomber en dessous du montant à capital garanti.

De plus, la protection du capital dépend de la capacité de l'émetteur de la protection à remplir ses obligations. Par ailleurs, la protection du capital est uniquement garantie si vous conservez le produit jusqu'à l'échéance, et non en cas de demande de remboursement anticipé. S'agissant des dépôts structurés, il existe un risque que la banque auprès de laquelle l'instrument du marché monétaire est investi ne soit pas en mesure d'honorer son obligation de remboursement. Les exemples ci-dessous éclairent quelques formes de participation possibles. Par souci de simplification, les scénarios esquissés partent de l'hypothèse que le dérivé à capital garanti est détenu jusqu'à son échéance.

### Produits structurés/dépôts structurés à capital garanti avec potentiel de gain illimité

Dans le cas de ces instruments, l'acquéreur participe proportionnellement à l'évolution des sous-jacents. Sa part en pourcentage dans l'évolution des sous-jacents dépend entre autres du degré de garantie du capital investi. Selon le produit, sa participation sera linéaire, progressive ou dégressive par rapport à l'évolution du sous-jacent.

### Produits structurés/dépôts structurés à capital garanti avec potentiel de gain limité

Dans le cas de ces instruments, l'acquéreur ne participe que jusqu'à un certain point à l'évolution des sous-jacents. Au-delà de ce point limite, il ne participe plus à l'accroissement de valeur. En contrepartie, sa participation jusqu'à ce point

limite sera généralement plus importante que dans le cas d'un dérivé à capital garanti avec potentiel de gain illimité.

### **Produits structurés/dépôts structurés à capital garanti avec potentiel de gain fixe**

Ces dérivés offrent à l'acquéreur un paiement fixe qui s'ajoute au capital garanti si,

- à la date d'échéance ou à certaines dates fixes, le niveau des actifs de base est supérieur, égal ou inférieur à un seuil prédéfini (la partie optionnelle est alors une «*barrier option*»), ou si,
- à la date d'échéance ou à certaines dates fixes, les actifs de base se situent dans une fourchette prédéfinie (la partie optionnelle consiste alors en une «*range option*»).

Pour ces produits, l'investisseur doit donc non seulement considérer l'évolution des sous-jacents, mais aussi avoir des anticipations précises sur les éventuelles fluctuations des cours des sous-jacents pendant la durée de vie de l'option.

### **7.2.4 Risques particuliers liés aux produits structurés/dépôts structurés sans protection du capital**

De nombreux produits structurés/dépôts structurés ne disposent pas de protection du capital. Seuls quelques exemples peuvent être donnés en illustration dans la présente brochure. Nous vous recommandons de lire attentivement la «*term sheet*» du produit avant d'investir dans des produits structurés/dépôts structurés sans protection du capital.

#### **7.2.4.1 Certificats discount**

Le certificat discount vous donne le droit d'acheter un instrument sous-jacent à un prix inférieur à celui du marché (c'est-à-dire à un prix «discounté»). Dans le même temps, vous acceptez un potentiel de hausse limité (c'est-à-dire un plafond). Le rendement potentiel résulte de la différence entre le prix d'achat «discounté» du sous-jacent (par exemple, action, indice, panier, etc.) et le seuil de prix déterminé par le plafond fixé.

#### **7.2.4.2 Reverse convertible**

L'investisseur reçoit un coupon garanti dans une monnaie donnée mais, en contrepartie, il accepte un risque sur son capital à l'échéance.

Le remboursement est effectué en numéraire. À l'échéance, si le prix du sous-jacent (c'est-à-dire de l'action, de l'indice, du panier, etc.) est supérieur au prix d'exercice, vous aurez droit au coupon garanti ainsi qu'à 100% du capital initialement investi (en numéraire). En revanche, si le prix de l'instrument sous-jacent est inférieur au prix d'exercice, vous recevrez le coupon ainsi que les instruments sous-jacents au prix d'exercice.

#### **7.2.4.3 Risques liés aux certificats discount et aux reverse convertibles**

Aucune protection du capital n'est garantie. L'investisseur peut recevoir l'instrument sous-jacent au lieu du capital investi, ou un montant en numéraire correspondant au prix d'exercice. Le risque portant sur le capital est étroitement lié à l'évolution du prix de l'instrument sous-jacent. Dans certaines conditions, la liquidité peut être limitée et les produits libellés dans des monnaies autres que celle de l'instrument sous-jacent exposent également l'investisseur à des risques de change.

#### **7.2.4.4 Dépôts structurés remboursés dans une autre devise**

Certains dépôts structurés peuvent – selon le sous-jacent – être remboursés dans une autre devise (c'est-à-dire différente de celle du montant de l'investissement).

#### **7.2.4.5 Risques des dépôts structurés remboursés dans une autre devise**

L'investisseur prend le risque que le remboursement du montant d'investissement initial et du rendement fixe maximum ne soit pas effectué dans la devise de l'investissement mais dans une autre devise. La conversion subséquente dans la devise de l'investissement peut entraîner une perte. La perte potentielle correspond à la différence entre le montant initial de l'investissement et le montant reçu à l'échéance qui, une fois reconverti dans la devise de l'investissement au taux de change en vigueur, peut être sensiblement inférieur au montant initial de l'investissement.

## **8. Produits synthétiques**

### **8.1 Notions de base**

Les produits synthétiques dupliquent la structure de profit et de perte d'un ou de plusieurs instruments financiers classiques. Ils dupliquent par exemple la détention d'un portefeuille d'actions ou l'émission d'options d'achat en tant qu'investissement passif.

Les produits synthétiques *combinent deux ou plusieurs produits de placement en un seul actif*. L'investisseur doit être conscient qu'en raison de l'imperfection des marchés, les risques afférents aux produits synthétiques peuvent s'écarter des risques liés à chacune des composantes de ces produits. Il est donc capital qu'il soit complètement informé de ces risques avant de faire l'acquisition d'un produit synthétique. Pour ce faire, il peut se référer par exemple aux descriptifs des produits correspondants. En règle générale, les produits synthétiques ne sont pas cotés en Bourse. La banque émettrice garantit toutefois habituellement un marché secondaire permanent. Selon l'émetteur, les cours sont publiés dans la presse économique.

## 8.2 Investissements passifs synthétiques

### 8.2.1 Notions de base

Dans le cas d'une transaction sur options couvertes, l'achat d'une valeur (action, obligation, devise) couplé à la vente d'une option call sur le même actif permet de réduire le potentiel de perte du montant de la prime reçue pour la vente d'une option call («*covered short*»). Cette opération limite parallèlement le potentiel de gain à l'accroissement de valeur jusqu'au prix d'exercice. Les investissements passifs synthétiques regroupent ces mécanismes de protection dans une seule transaction.

### 8.2.2 Caractéristiques

Les investissements sur options couvertes synthétiques sont des investissements limités dans le temps, qui doivent être remboursés à l'échéance en espèces ou par une livraison physique du sous-jacent correspondant. En règle générale, ce sous-jacent comprend des actions ou obligations de premier ordre. Les descriptifs de produits fournissent de plus amples informations sur cette catégorie de titres. Le prix d'achat d'un tel titre équivaut au prix du sous-jacent moins la prime reçue pour la vente de l'option call. Si, à l'échéance, le cours du sous-jacent est égal ou inférieur au prix d'exercice, il y a livraison physique du sous-jacent à l'investisseur. Dans tous les autres cas, celui-ci recevra en espèces le montant fixé lors de l'émission. Au meilleur des cas, le rendement sera alors supérieur à celui d'un placement de durée équivalente sur le marché monétaire.

### 8.2.3 Risques

A la différence des dérivés à capital garanti, les investissements sur options couvertes synthétiques n'offrent aucune protection contre une baisse du cours du sous-jacent. Néanmoins, grâce au produit de la vente de l'option call qui est associée à ce type de transactions, une baisse du cours du sous-jacent engendre des pertes moindres que celles qui résulteraient d'un investissement direct dans le même actif.

Selon l'évolution du cours, les risques se présentent comme suit:

- Si le cours de l'actif sous-jacent monte et que son cours de clôture à la fixation finale est supérieur au prix d'exercice déterminé pour l'option, le prix de remboursement arrêté à la fixation est payé en espèces à l'investisseur.
- Si le cours de clôture ne correspond pas au niveau escompté, le rendement peut être inférieur à celui d'un placement de durée équivalente sur le marché monétaire.
- Si le cours du sous-jacent est égal ou inférieur au prix d'exercice de l'option, il y aura livraison

physique du sous-jacent. Le potentiel de perte dépend alors de la baisse du cours de l'actif sous-jacent à la fixation finale. Comme dans le cas de la détention effective du sous-jacent, la moins-value est en théorie illimitée.

## 8.3 Certificats sur indice, sur régions et sur panier

### 8.3.1 Notions de base

Chaque certificat est fondé sur un nombre de supports sous-jacents sélectionnés:

- Les *certificats sur indice* reflètent un marché global. Ils se fondent sur un indice officiel (par exemple DAX pour le marché allemand des actions).
- Les *certificats sur régions* sont sélectionnés selon des régions précises (par exemple l'Europe de l'Est, la zone Pacifique).
- Les *certificats sur panier* se composent d'une sélection de sociétés nationales ou internationales d'une même branche (par exemple biotechnologie, machines, métaux précieux), d'indices, d'obligations ou d'autres sous-jacents.

### 8.3.2 Caractéristiques

Les certificats sur indice, sur régions ou sur panier offrent à chaque investisseur la possibilité d'un placement dans un grand nombre d'actions sélectionnées moyennant un faible engagement en capital. Le risque élevé lié à un placement unique se réduit ainsi au risque, moins important, de branche ou de marché. Ces certificats sont incorporés dans des titres et négociables à tout moment. Leur durée de vie s'étend généralement de un à trois ans. De plus, les frais de transaction sont inférieurs à ceux des placements directs dans les actions correspondantes.

A l'échéance du certificat, le remboursement s'opère

- sur un indice à hauteur de l'unité monétaire (euro par exemple) par point d'indice,
- sur une région ou un panier à hauteur de la différence entre le prix du marché à l'échéance et le prix d'exercice.

### 8.3.3 Risques

Tout investissement dans un certificat sur indice, sur régions ou sur panier présente le même potentiel de gain ou de perte qu'un investissement direct comparable dans des actions. Par rapport à un placement dans une seule action, le risque est toutefois inférieur du fait de la *diversification* (répartition entre divers titres de placement) de l'indice, de la région ou du panier. Pour cette forme d'investissement, il convient toutefois d'accorder une attention

particulière au risque de signature ou de contrepartie, c'est-à-dire que l'appréciation des risques doit tenir compte de la solvabilité de l'émetteur.

## **9. Risque de signature ou de contrepartie lié aux transactions sur dérivés**

Dans le domaine des instruments dérivés, l'évaluation des risques se focalise souvent sur les cours du sous-jacent et tend ainsi à négliger le risque de signature ou de contrepartie ou à en faire totalement abstraction. Pour les options et les futures négociés en Bourse, ce sont les chambres de compensation de la Bourse qui tiennent lieu de contrepartie. Tel n'est pas le cas pour les warrants, pour les contrats à terme OTC, ni pour les produits structurés ou synthétiques, d'où la nécessité d'intégrer dans l'appréciation des risques la capacité de l'émetteur du titre à honorer ses obligations.

## **10. Investissements sur les marchés émergents**

### **10.1 Notions de base**

Par *marchés émergents* on entend les marchés de titres de pays caractérisés notamment par une instabilité politique, des marchés financiers relativement précaires et un développement économique incertain. Les marchés émergents englobent des pays dont les marchés actions sont en construction, dont l'économie est faible ou qui peuvent être qualifiés de pays en développement. La liste des pays comportant des marchés émergents est en constante mutation. Les investissements dans les marchés émergents doivent être exclusivement réservés aux personnes connaissant exactement ces marchés et, par conséquent, en mesure d'évaluer les différents risques.

### **10.2 Caractéristiques**

Toutes les formes d'investissements dans les pays à marchés émergents sont exposées à des risques spécifiques absents des marchés développés. Cela est également le cas lorsque l'émetteur ou le fournisseur d'un produit a son siège ou son activité principale dans un tel pays. Et d'autres risques peuvent s'ajouter à ces risques spécifiques. C'est pourquoi les investissements dans les produits de ces fournisseurs ou émetteurs ont fréquemment un caractère spéculatif.

### **10.3 Risques**

Les investissements dans les marchés émergents impliquent des risques supplémentaires comme suit:

#### **10.3.1 Risque politique**

Du fait de l'inexpérience politique du gouvernement ou de la précarité du système politique, il existe un risque accru de bouleversements économiques et politiques radicaux à brève

échéance, ce qui expose l'investisseur aux risques suivants: confiscation sans indemnisation de ses actifs, limitation de son pouvoir de disposer de ces actifs, baisse massive de la valeur des actifs suite à des interventions étatiques ou introduction de mécanismes de surveillance et de contrôle par l'Etat.

#### **10.3.2 Risque économique**

L'économie d'un pays à marché émergent est plus sensible aux fluctuations des taux d'intérêt ou des taux d'inflation, lesquels sont déjà soumis à des variations plus marquées. A cela s'ajoute le fait que l'économie d'un tel pays est moins diversifiée, de sorte qu'un événement unique peut se répercuter sur l'ensemble de l'économie du pays ou sur certains secteurs d'activité. De plus, les économies émergentes disposent d'une assise moins solide en capital. Et enfin, il faut relever les carences structurelles et la surveillance insuffisantes des marchés financiers de ces pays.

#### **10.3.3 Risque de crédit**

Les investissements dans des obligations (par exemple *bonds, notes*) émises par des gouvernements ou des entreprises de marchés émergents sont généralement plus risqués que les mêmes investissements sur des marchés établis, cela en raison du manque de solvabilité, des déficits publics élevés, des conversions de dettes et d'un manque de transparence du marché et des entreprises.

En outre, il y règne des standards d'appréciation différents, et l'absence de notation rend plus difficile toute évaluation des risques de crédit.

#### **10.3.4 Risque de change**

Les monnaies des marchés émergents sont soumises à d'importantes fluctuations imprévisibles. Il faut en outre considérer qu'un certain nombre de ces pays ont introduit ou peuvent introduire à brève échéance des restrictions sur les sorties de devises. Les opérations de couverture («*hedging*») permettent certes de minimiser les risques en découlant, mais pas de les exclure en totalité.

#### **10.3.5 Risque de marché**

Les marchés émergents disposent d'instruments de surveillance peu développés et souffrent donc d'un manque de transparence, de liquidité, d'efficacité et de réglementation. Ils se caractérisent en outre par une grande volatilité et d'importants écarts de prix. Enfin, l'absence de réglementation ou l'insuffisance des mécanismes de réglementation accroît le risque de manipulations du marché et d'opérations d'initiés.

### **10.3.6 Risque de liquidité**

La liquidité est fonction de l'offre et de la demande. Sur les marchés émergents, les changements sociaux, politiques et économiques ou les catastrophes naturelles exercent des effets plus rapides et plus puissants sur ce rapport. Il peut en résulter à l'extrême une situation d'illiquidité où l'investisseur ne peut plus aliéner son investissement.

### **10.3.7 Risque réglementaire et risque juridique**

En l'absence d'une surveillance adéquate des marchés financiers des économies émergentes, le recours légal peut être difficile voire impossible. De plus, l'inexpérience du système judiciaire peut engendrer une grande insécurité juridique.

### **10.3.8 Risque de règlement-livraison**

Les systèmes centraux de compensation et de règlement (système de clearing et de settlement), si tant est qu'ils existent, diffèrent souvent d'un marché émergent à l'autre. Souvent obsolètes, ces systèmes risquent d'entraîner des erreurs dans le traitement, ainsi que d'importants retards de livraison et d'exécution.

### **10.3.9 Risque d'actionnaire/risque de créancier**

Les dispositions destinées à protéger les droits des actionnaires ou des créanciers (par exemple: le devoir de publication, l'interdiction des opérations d'initiés, les devoirs du management, la protection des minorités) sont souvent insuffisantes ou non-existantes.

# Partie II: Risques de base liés aux investissements

---

Le chapitre suivant a pour objet de rappeler les risques applicables uniformément (risques fondamentaux) à tous les instruments de placement traités dans la présente brochure. On notera également que plusieurs risques peuvent se cumuler et se renforcer mutuellement.

## 1. Risque conjoncturel

Si l'investisseur ne tient pas ou pas suffisamment compte de l'évolution économique dans sa décision d'investissement et acquiert ou conserve des titres à un moment économiquement défavorable, cela peut se traduire pour lui par des moins-values boursières (*risque conjoncturel*).

Dans ce contexte, il convient particulièrement de noter que l'évolution des cours dans le passé n'est pas obligatoirement pertinente pour l'avenir et que la performance positive des cours ne constitue aucune garantie pour l'avenir. Des moins-values boursières (entraînant donc des pertes pour l'investisseur) sont toujours possibles.

L'évolution des cours boursiers est influencée par les fluctuations de l'activité économique d'un pays. Les cours boursiers (de même que les cours de change) réagissent en particulier aux changements annoncés ou effectifs dans la politique économique et financière d'un Etat. Il est donc important que vous examiniez constamment vos placements de capitaux d'un point de vue conjoncturel en ce qui concerne les types de placements et les pays d'investissement et que vous corrigiez, le cas échéant, les décisions de placement prises. Le «*timing*» joue un rôle déterminant dans toute décision de placement.

## 2. Risque d'inflation (risque du pouvoir d'achat)

L'investisseur peut également subir un dommage économique en raison d'une dépréciation monétaire (*risque d'inflation*). Sont soumis à ce risque aussi bien la valeur réelle des actifs existants que le rendement réel devant être réalisé avec ces actifs.

L'investisseur doit donc être attentif à la **rémunération réelle**. On entend par là, dans le cas de titres à revenu fixe, la différence entre le rendement et le taux d'inflation. Les actions, en tant que valeurs dites réelles, n'offrent pas non plus de protection intégrale contre la dépréciation monétaire. Selon le taux d'inflation et le revenu obtenu sous forme de dividende ou de plus-values (ou moins-values) boursières, la rémunération effective peut être négative ou positive.

Il n'est pas possible de déterminer globalement dans quelle mesure un placement est sûr. Toutefois, des comparaisons sur une longue période ont montré que les *valeurs réelles* obtenaient de *meilleurs résultats de placement* et s'avéraient donc plus sûres que les *valeurs péculniaires*.

## 3. Risque-pays et risque de transfert

Des événements déstabilisants dans le système politique ou social d'un pays peuvent entraîner une prise d'influence de l'Etat sur le remboursement des dettes extérieures et l'arrêt des paiements par le pays. Cela signifie éventuellement qu'un débiteur étranger, bien que solvable, ne peut respecter les échéances ou effectuer le paiement des intérêts et du capital à cause d'un manque de devises ou de restrictions de transfert dans son pays de domicile (*risque-pays*). Il n'existe pas de couverture contre ce *risque de transfert*.

Pour évaluer le risque-pays, il est judicieux de s'appuyer sur les **notations pays** publiées dans la presse économique. Ces notations (ou «*ratings*») sont un classement des pays en fonction de leur solvabilité.

## 4. Risque de change

Si l'investisseur détient des instruments financiers libellés dans une monnaie étrangère et que le taux de change sous-jacent baisse, il subit un *risque de change* outre le risque de variation des cours. L'évolution du taux de change sous-jacent peut dans certains cas réduire à néant le gain



potentiel ou réduire celui-ci à tel point que, rétrospectivement, un placement en monnaie nationale se serait avéré plus avantageux.

## 5. Risque de liquidité

La liquidité est la possibilité, pour l'investisseur, de vendre ses titres à tout moment au prix du marché.

Il peut s'avérer difficile de vendre ou d'acheter des titres en raison de l'étroitesse ou de l'illiquidité d'un marché, mais aussi de la configuration particulière d'un titre ou des usages du marché. Dans certaines circonstances, votre ordre d'achat ou de vente ne peut être exécuté immédiatement ou entièrement (**exécution partielle**) ou ne peut l'être qu'à des conditions défavorables. De plus, des frais de transaction plus élevés sont susceptibles d'en découler pour vous. Si vous avez besoin à court terme de liquidités, vous serez peut-être contraint d'avoir recours à un préfinancement, impliquant également des coûts supplémentaires.

Les titres désignés par le terme de «**penny stocks**» présentent un risque particulièrement élevé. Il s'agit d'actions coûtant en général moins de 1 USD; les titres sont fréquemment commercialisés par l'intermédiaire d'une seule maison de courtage et ne sont pas cotés en Bourse. Il est toujours difficile de savoir si la maison de courtage maintiendra le négoce des titres et, le cas échéant, quel cours sera applicable. Aussi, en cas d'abandon de l'unique teneur de marché, la négociabilité disparaît. La possibilité de revente des titres n'est donc pas garantie à tout moment dans le cas des «penny stocks».

## 6. Risque psychologique (lié au marché)

Des facteurs irrationnels tels que le climat, le sentiment et les rumeurs peuvent occasionner une importante chute des cours boursiers, alors que la situation bénéficiaire et les perspectives d'avenir des entreprises ne se sont pas dégradées.

## 7. Risques fiscaux

Avant tout investissement, informez-vous du traitement fiscal applicable au placement envisagé et assurez-vous que ce placement répond bien à vos attentes personnelles en matière fiscale.

## 8. Risque lié aux achats de titres financés à crédit (effet de levier)

L'investisseur souhaitant augmenter sa capacité d'investissement a la possibilité de contracter une avance sur titres (crédit garanti par des titres dit «crédit lombard»). Dans ce cas, la ligne de crédit qui vous est accordée pour vos opérations sur titres est garantie par vos valeurs mobilières en dépôt, qui sont alors mises en gage auprès de la banque. Cette opération requiert un contrat

séparé. Le plafond du montant mis en nantissement au sein de votre portefeuille titres varie en fonction du type d'actifs.

Les engagements spéculatifs financés à crédit ne doivent pas excéder une certaine partie de votre portefeuille d'investissements, même si vous êtes très enclin à prendre des risques. C'est la seule manière de s'assurer de ne pas devoir vendre d'instruments financiers en période de marasme boursier parce que vous avez besoin de liquidités ou en situation de marché instable.

Vous devez être conscient que la mise en gage de votre portefeuille titres n'est pas dépourvue de risques pour l'investisseur que vous êtes. Les fluctuations de cours des instruments financiers mis en nantissement peuvent avoir pour conséquence que la valeur du nantissement ne couvre plus le montant du crédit en cours. En cas de dépassement de la valeur du nantissement, la banque pourra vous réclamer d'autres garanties, parfois à très court terme, en particulier lors d'opérations spéculatives soumises à de grandes marges de fluctuation. Si vous ne pouvez pas procurer ces garanties, la banque sera normalement en droit de fermer vos positions ouvertes ou, le cas échéant, de vendre vos instruments financiers en dépôt jusqu'à ce que le montant de garantie corresponde de nouveau au total des créances garanties résultant du crédit Lombard. Le crédit continue dans ce cas de courir. Vous devez dès lors vous attendre, même après la réalisation des garanties, à être contraint de rembourser le solde du crédit non couvert par cette réalisation de garanties et de verser des intérêts.

Alors que dans les opérations non financées à crédit, le risque maximum réside dans la perte de la totalité de la position, comme conséquence de l'effet de levier, le financement à crédit d'instruments financiers peut entraîner des pertes dépassant la valeur des sommes initialement investies.

## 9. Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt résulte de l'éventualité de futures fluctuations de taux d'intérêt sur le marché. Pendant la durée des obligations à taux fixe, une hausse des taux d'intérêt entraîne une baisse des prix, tandis qu'un recul des taux d'intérêt du marché entraîne une augmentation des prix.

## 10. Investissements sur les marchés émergents

Le risque de pertes sur cours correspond à d'éventuelles variations de la valeur d'investissements individuels. Dans le cas des transactions impliquant un transfert de propriété futur (p. ex. contrats de change à terme, futures, souscription

d'options), le risque de pertes sur cours peut nécessiter la fourniture d'une garantie (une marge) ou l'augmentation de la marge existante, c.-à-d. le blocage de liquidités.

### **11. Risque de perte totale**

Le risque de perte totale correspond au risque de voir un investissement perdre toute valeur, par exemple parce qu'il a été conçu comme un droit limité dans le temps. Une perte totale est susceptible de survenir en particulier si l'émetteur n'est plus à même, pour des raisons financières ou juridiques, d'honorer ses obligations de paiement (insolvabilité). Un risque de perte total existe aussi lorsque des émetteurs de valeurs mobilières sont confrontés à des difficultés financières importantes et que les autorités compétentes ont recours à des mécanismes de résolution, par exemple en annulant les actions des actionnaires ou en utilisant la possibilité de diminuer le montant des créances résultant des obligations (bail-in) pour les obligations non garanties, ce qui peut conduire à une perte totale de la valeur nominale des obligations.

### **12. Risque de contrepartie**

Lors de l'évaluation des risques liés à un type de transaction particulier, il convient de toujours prendre en compte la nature de la contrepartie.

- En matière de transactions relatives à des actions et des obligations, la société concernée est l'émetteur, si bien que vous supportez le risque de crédit de l'émetteur.
- En ce qui concerne les options négociées en bourse et les contrats à terme, la chambre de compensation de la place boursière est généralement la contrepartie telle que décrite dans la réglementation de la place boursière concernée.
- S'agissant des transactions telles que les warrants, les options de gré à gré (OTC) et les opérations à terme OTC, les produits structurés et les options exotiques, en plus des risques liés aux types de transactions, l'émetteur est la contrepartie et risque, dans certains cas, de ne pas être à même d'honorer ses obligations contractuelles.

### **13. Risque de concentration**

Le risque de concentration survient lorsqu'une part significative du portefeuille est composée d'un seul ou d'un faible nombre d'instruments financiers. En cas de repli du marché, de tels portefeuilles peuvent subir des pertes plus importantes que des portefeuilles diversifiés. Lors de l'achat ou de la vente d'instruments financiers, il est par conséquent important de prendre en compte la composition d'ensemble du portefeuille.

### **14. Risque d'insolvabilité de la contrepartie ou du système de compensation et de règlement-livraison**

En cas d'insolvabilité de la contrepartie ou du système de compensation et de règlement-livraison dans lequel les instruments financiers sont négociés, vous risquez de perdre la totalité ou une partie des montants investis. La solvabilité de la contrepartie ou du système de compensation et de règlement-livraison peut changer au fil du temps et dépend des changements intervenant dans l'entreprise et/ou dans le pays concerné (prenant, par exemple la forme de changements politiques.

### **15. Risques supplémentaires sur les marchés émergents**

Voir Partie I, chapitre 10 pour des informations détaillées.

### **16. Autres risques de base**

D'une manière générale, lors d'un placement titres, vous devez également prendre en considération les risques évoqués ci-après.

#### **16.1. Risque informationnel**

Par *risque informationnel* on entend la possibilité de décisions erronées dues à un manque d'informations ou à des informations fausses ou incomplètes obtenues par les intermédiaires de sources d'information douteuses ou par suite d'une mauvaise interprétation dans l'évaluation d'informations initialement correctes, ou encore, en raison d'erreurs de transmission.

#### **16.2. Risque de transmission**

L'ordre que vous passez pour l'exécution d'une transaction sur instruments financiers doit contenir certaines informations absolument impératives telles que l'indication d'achat ou de vente, le nombre de titres ou le montant nominal ainsi que la désignation exacte du titre. Règle fondamentale: plus votre ordre sera précis, plus le risque de transmission erronée sera réduit.

#### **16.3. Risque lié à la conservation des titres par le propriétaire**

Si vous envisagez de conserver vos instruments financiers détenus sous forme physique vous-même, dans la mesure toutefois où ce mode de détention est encore possible («*owner custody*»), vous devez être conscient qu'en cas de perte de ces titres, une procédure judiciaire d'invalidation relative aux titres détruits ou égarés sera indispensable pour la restitution de vos droits, procédure susceptible d'impliquer des frais considérables. La délivrance des nouveaux titres peut prendre des années entre les premières mesures prises et le remplacement des titres, en passant par l'invalidation de ces titres. Dans l'hypothèse où un tiers aurait acquis ces titres de bonne foi, vous devez en outre vous attendre à la perte définitive de vos titres.

Des pertes d'intérêts peuvent se produire si vous ne remarquez pas qu'une obligation acquise par vous est déjà arrivée à échéance depuis longtemps à la suite d'un tirage au sort ou parce qu'elle a été appelée au remboursement anticipé.

Il vous est expressément recommandé de ne pas conserver vous-même d'***instruments financiers nominatifs étrangers***. Le détenteur d'instruments financiers nominatifs étrangers est inscrit au registre des actions avec indication de ses nom et adresse. En conséquence, toutes les informations de la société ainsi que les distributions de dividendes lui sont adressées directement, sans que la banque dépositaire n'en soit avisée. En cas de succession, la possibilité de vente de tels instruments financiers à tout moment n'est pas garantie. Sans parler de toute la documentation, des informations, demandes, etc. en langues étrangères susceptibles de submerger l'investisseur. Le service professionnel de la banque dépositaire permet d'éliminer ce type de risques.

## **17. Incidence de frais accessoires sur les perspectives de gain**

Dans la mesure où, en dehors de votre banque dépositaire, d'autres organismes nationaux ou étrangers, notamment des intermédiaires nationaux ou des courtiers sur les marchés étrangers, interviennent dans l'exécution de votre ordre, vous devez être conscient que les frais de courtages, commissions et frais de ces organismes vous seront également facturés. Il est donc important d'examiner exactement avant l'achat ou la vente d'un titre le genre et le montant de tous les frais susceptibles d'en découler. Règle fondamentale: plus les frais seront élevés, plus vous devrez attendre pour que les perspectives de gain se réalisent, les frais devant être couverts avant que le gain ne soit effectif.



Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France  
86 Boulevard Haussmann  
CS 40047  
75008 Paris  
France  
Téléphone: +33 (0)1 70 39 00 00  
Téléfax: +33 (0)1 70 39 04 30

Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Nederlandse Vestiging  
1071 DC, Amsterdam  
Pays-Bas  
Téléphone: +31 (0) 20 606 8000  
Téléfax: +31 (0) 20 606 8001

Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Sucursal em Portugal  
Avenida da Liberdade, n.º 180-A, 8.º andar  
1250-146 Lisboa  
Portugal  
Téléphone: +351 21 310 92 10  
Téléfax: +351 21 310 92 11

Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Ireland Branch  
Kilmore House, Park Lane, Spencer Dock  
Dublin 1  
République d'Irlande  
Téléphone: +353 1 523 5913

**CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A.**

Siège social: 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg  
R.C.S. Luxembourg B 11756  
Contact:  
Adresse postale: P.O. Box 40, L-2010 Luxembourg  
Téléphone: +352 46 00 11-1  
Téléfax: +352 46 32 70  
Version: juin 2019

[www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com)

Version juillet 2019