

Aperçu des caractéristiques et des risques des instruments financiers

Edition janvier 2018

Table des matières

1. Risques généraux page	2
2. Risques liés à des investissements spécifiques	4
2.1. Dépôts à terme	4
2.2. Obligations	4
2.3. Actions	7
2.4. Droits des actionnaires	8
2.5. Fonds d'investissement	8
2.6. Instruments dérivés	9
2.6.1. Opérations sur options	9
2.6.2. Warrant	13
2.6.3. Futures	14
2.7. Produits structurés	16
2.7.1. Produits structurés avec protection du capital	16
2.7.2. Produits structurés sans protection du capital tels que reverse convertibles ou certificats d'escompte	17
2.8 Produits dérivés de crédit	17
2.8.3.1. Titres liés à un crédit	17
2.8.3.2. Obligations sécurisées	18
2.9. Produits de synthèse	18
2.9.1. Placements passifs	18
2.9.2. Bons/EMTN	19
2.10. Placements alternatifs et fonds offshore	20
2.11. Risques spécifiques liés au prêt d'instruments financiers	23

Le présent document a pour but de donner un aperçu des caractéristiques et des risques essentiels d'instruments financiers dans lesquels vous pouvez investir ou dans lesquels CapitalatWork Foyer Group S.A. (ci-après, la « Société ») peut investir en votre nom. Si vous avez des questions spécifiques ou si vous êtes intéressé par des instruments financiers spécifiques, nous vous invitons à nous contacter pour toute information complémentaire.

Le présent document ne couvre toutefois pas les conséquences fiscales ou légales des transactions sur instruments financiers. Dès lors, nous vous invitons à solliciter l'avis personnalisé de spécialistes sur toutes ces questions avant de procéder à tout investissement.

1. Risques généraux

Ces risques s'appliquent à tout type d'investissement. Toutefois, selon l'instrument financier envisagé, un ou plusieurs des risques décrits ci-après peuvent s'appliquer de façon cumulée et entraîner alors une augmentation globale du niveau de risque couru par l'investisseur.

1.1. Risque économique

L'évolution de l'activité d'une économie de marché entraîne inévitablement des répercussions sur le prix des instruments financiers et les taux de change. Les prix fluctuent plus ou moins selon le rythme du cycle économique, pendant les phases de récession et de croissance. La durée et l'ampleur des cycles économiques de récession et de croissance varient ainsi que les répercussions sur les différents secteurs de l'économie. De plus, le cycle économique peut varier d'un pays à l'autre.

Ne pas tenir compte de la situation économique ou procéder à une analyse erronée de la situation au moment de prendre une décision d'investissement peut engendrer des pertes. Le facteur le plus important à prendre en considération est celui des répercussions du cycle économique sur le prix des investissements.

Même en tenant compte, notamment, des variations du contexte économique, les performances passées d'un instrument financier n'apportent aucune garantie sur les performances futures de cet instrument. Des dépréciations, engendrant des pertes pour l'investisseur, restent toujours possibles.

Dès lors, un investisseur doit constamment s'assurer que ses investissements sont appropriés au regard du contexte économique et, le cas échéant, procéder aux réaffectations nécessaires.

1.2. Risque de liquidité

Pour un investisseur, la liquidité désigne la possibilité de vendre les instruments financiers qu'il détient à tout moment au prix du marché.

En cas de liquidité insuffisante sur le marché, l'investisseur risque de ne pas pouvoir vendre ses instruments financiers au prix du marché. En principe, il faut faire une distinction entre un manque de liquidité résultant de l'offre et de la demande, et un manque de liquidité imputable aux caractéristiques des instruments financiers ou aux usages du marché.

Un manque de liquidité résulte de l'offre et de la demande existe dans une situation d'offre exclusive ou quasiment exclusive (prix de vente) ou de demande exclusive ou quasiment exclusive (prix d'achat) pour un instrument financier à un certain prix. Dans ces circonstances, l'exécution d'un ordre d'achat ou de vente ne peut pas intervenir immédiatement et/ou n'est possible qu'en partie (exécution partielle) et/ou à des conditions

défavorables. De plus, les frais de transaction peuvent s'avérer plus élevés.

Un manque de liquidité imputable aux caractéristiques des instruments financiers ou aux usages du marché peut apparaître, par exemple, en cas de longues procédures de virement sur des actions nominatives, de longs délais d'exécution dus aux usages du marché ou d'autres restrictions sur les transactions, d'un besoin de liquidité à court terme qui ne peut être couvert par la vente d'instruments financiers ou de longues périodes de publication avant de pouvoir exécuter une transaction, surtout dans le cas de fonds alternatifs. Les instruments à terme fixe peuvent également être impactés par le risque de liquidité.

1.3. Risque de crédit

Emprunter pour financer l'achat d'instruments financiers comporte un certain nombre de risques supplémentaires. D'un côté, des garanties supplémentaires peuvent être exigées (parfois à très court terme) en cas de dépassement de la limite de crédit provoqué par une variation du prix des titres donnés en gage. Si l'investisseur est incapable d'apporter de telles garanties, la Société peut se voir contrainte de liquider les instruments financiers du Client à un moment défavorable. D'un autre côté, la perte subie lorsque les prix chutent peut s'avérer plus grande que l'investissement initial. Par conséquent, les fluctuations du prix d'instruments financiers donnés en gage peuvent influencer négativement la capacité de remboursement des emprunts.

Il est important de savoir que le levier obtenu pour acheter des instruments financiers à crédit engendre une sensibilité proportionnellement plus forte aux variations de prix, offrant des opportunités de gains plus grandes, mais entraînant aussi le risque de pertes plus élevées. Plus le levier est grand, plus le risque associé à ces achats est élevé.

1.4 Risque de contrepartie

Le risque de contrepartie est le risque de défaut de paiement d'une contrepartie.

1.5. Risque de taux d'intérêt

En général, une variation des taux d'intérêt, qu'elle se produise à court ou à long terme, peut avoir un impact négatif significatif sur la valeur des instruments financiers.

L'indicateur de risque de baisse des instruments de taux est la sensibilité qui mesure la variation des rendements d'un instrument financier par rapport au mouvement des taux d'intérêt. Ainsi, plus la sensibilité est importante, plus le rendement de l'instrument financier sera impacté par une variation des taux.

1.6. Risque d'inflation

L'investisseur peut subir un préjudice monétaire sur ses investissements sous l'effet d'une dépréciation de la devise. Une telle dépréciation peut avoir un impact sur la valeur réelle de la richesse existante ainsi que sur le rendement réel qui aurait dû être obtenu au moyen de cette richesse. Le Client doit donc se concentrer sur les rendements réels, à savoir l'écart entre le taux d'intérêt et le taux d'inflation pour les produits à taux fixe.

Par conséquent, si le taux d'inflation dépasse le rendement généré avec l'instrument financier (gains de capital et d'intérêts), le capital investi sera déprécié.

1.7. Risque de pays et risque de transfert

Bien que solvable, un débiteur étranger peut se voir dans l'incapacité de verser des intérêts et de rembourser la dette à l'échéance ou peut totalement manquer à ses engagements par l'absence ou l'indisponibilité de facilités de transfert dans son pays d'origine en raison, par exemple, de l'instabilité économique, politique ou sociale dans le pays en question.

Il est possible que les paiements auxquels l'investisseur a droit ne puissent pas être exécutés suite à un manque de devises ou à des restrictions imposées aux transferts vers l'étranger. Pour les instruments financiers libellés dans une devise étrangère, l'investisseur peut recevoir des paiements dans une devise qui n'est plus convertible suite à des restrictions de change.

Par ailleurs, même en l'absence de crise, l'interventionnisme de l'Etat dans certains secteurs de l'économie (ex. nationalisation) peut avoir un impact sur la valeur des actifs investis. Dans certains cas extrêmes, les actifs des investisseurs peuvent parfois être confisqués ou gelés par les autorités locales ou les droits des investisseurs peuvent être limités.

En principe, l'investisseur n'a aucun moyen de se protéger contre de tels risques. Cependant, les notes attribuées aux pays dans la presse financière peuvent apporter des indications utiles aux investisseurs à cet égard.

Enfin, plus généralement, l'instabilité de la situation politique, économique et/ou sociale de certains pays peut provoquer une fluctuation rapide des prix.

1.8. Risque de change

Les taux de change des devises fluctuent les uns par rapport aux autres, et un risque de change existe lorsque des instruments financiers sont détenus dans une devise étrangère. Selon les taux de change étrangers, un même investissement peut générer des gains ou subir des pertes.

De plus, comme les activités des entreprises sont liées aux taux de change, dans une mesure plus ou moins significative, les fluctuations de ces taux sont susceptibles d'influencer la valeur des instruments financiers émis par les entreprises.

Les principaux éléments qui influencent le taux d'une devise sont le taux d'inflation du pays, les écarts de taux d'intérêt et de taux de productivité par rapport à l'étranger, l'évaluation de l'évolution du contexte économique, la situation politique mondiale et la sécurité des investissements. En outre, des facteurs psychologiques, comme une crise de confiance dans les responsables politiques, sont susceptibles d'affaiblir le taux de change d'une monnaie.

1.9 Risques légaux et réglementaires

Le risque légal est défini comme étant le risque qu'une erreur dans la rédaction ou l'interprétation d'un contrat liant les contreparties d'une transaction ne génère des pertes financières ou n'engendre une augmentation non désirée des engagements des contreparties.

Le risque réglementaire se définit par les changements et évolutions des réglementations dans les différents pays, mais également par les interprétations propres à chaque pays en terme de protection de l'investisseur et de marchés financiers. Certains instruments financiers peuvent être négociés sur des marchés étrangers. Dès lors, tout investissement étranger sera soumis aux risques du marché étranger en question. Ainsi, l'instrument financier pourra relever d'une législation étrangère ne prévoyant pas une surveillance permanente exercée par une autorité de contrôle visant à assurer la protection des investisseurs

1.10 Risques de livraison

Il s'agit du risque que des opérations sur instruments financiers ne soient pas dénouées à la date de livraison prévue. En effet, sur certains marchés, il peut arriver que les règles de règlement ne permettent pas de gérer et d'absorber le volume. Dès lors, l'investisseur peut ne pas profiter pleinement d'opportunité de marché ou au contraire être exposé à des pertes supérieures dues à la baisse des titres intervenant entre la date de livraison souhaitée et la date de livraison effective, et cela particulièrement pour des transactions où les mouvements de cash ne se produisent qu'à maturité : forward rate agreement (FRA), options OTC, marché des devises, swaps, etc..

1.11. Risque de solvabilité de l'émetteur ou du système de compensation

L'insolvabilité de l'émetteur des instruments financiers ou du système de compensation sur lequel ces instruments sont échangés peut entraîner la perte partielle ou totale des capitaux investis par l'investisseur.

1.12. Risques supplémentaires sur les marchés émergents

Les marchés émergents sont les marchés des pays avec un revenu par habitant moyen ou faible, selon la définition de la Banque mondiale. En des termes plus concrets, ce sont des marchés basés dans des pays qui présentent un certain degré d'instabilité politique, dont les marchés et la croissance économique sont relativement incertains, dont le marché financier est encore en développement et dont l'économie n'est pas prospère. Un grand nombre de marchés d'Amérique latine et d'Europe de l'Est et quelques pays d'Asie sont visés par cette définition.

De façon générale, les risques décrits ci-avant sont amplifiés sur ces marchés. Les changements politiques ou économiques (ex. inflation, taux de change) produiront donc plus d'impact sur la valeur des investissements sur les marchés émergents que dans d'autres pays. De même, les marchés émergents réagissent souvent plus fortement et pendant une période plus longue en cas de catastrophe naturelle ou d'acte de guerre.

En outre, les marchés émergents appliquent souvent des règles moins élaborées en termes de liquidation ou de compensation des opérations de sorte que les erreurs comptables ou les manquements dans la livraison des instruments peuvent s'avérer plus fréquents.

Enfin, le contrôle prudentiel exercé sur ces marchés et les règles de protection des investisseurs sont souvent faibles.

1.13. Risques psychologiques

Des facteurs irrationnels peuvent influencer l'évolution globale des prix, tels que des tendances, des opinions ou des rumeurs susceptibles de provoquer une chute abrupte des prix, même en l'absence de tout changement défavorable dans la situation ou les perspectives financières d'une entreprise.

1.14. Autres risques généraux

Risques liés à l'information

Il s'agit du risque de prendre des décisions d'investissement inopportunes en raison d'un manque d'information, ou d'informations incomplètes ou incorrectes. Les causes peuvent être l'utilisation par l'investisseur de sources peu fiables, une mauvaise compréhension par ce dernier des informations qui lui sont fournies, voire des erreurs de communication.

Risques de transmission

Lorsqu'il place un ordre, l'investisseur doit fournir à la Société certaines informations nécessaires à son exécution (instrument, type d'ordre, volume, date d'exécution, etc.). Plus l'ordre

donné est précis, plus le risque d'une erreur de transmission est réduit.

Risques liés aux frais de transaction

La Société et d'autres intermédiaires nationaux ou étrangers peuvent se trouver impliqués dans l'exécution d'un ordre (ex. courtiers), auquel cas les frais et les commissions de ces personnes sont supportés par l'investisseur.

Un investissement ne devient rentable qu'une fois que tous ces frais ont été couverts.

2. Risques liés à des investissements spécifiques

Parmi les produits cités et présentés ci-dessous, les produits suivants sont catégorisés comme produits complexes : les instruments dérivés, les produits structurés, les produits dérivés de crédits, les produits de synthèse et les fonds de placement alternatifs et fonds offshore.

2.1. Dépôts à terme

Ce sont des dépôts de liquidités rémunérés à une date fixe et à un taux prédéfini.

2.1.1. Caractéristiques

- Rendement: versement d'intérêts ;
- Durée: court terme (< 4 ans), moyen terme (4-8 ans) ou long terme (> 8 ans);
- Intérêt: les intérêts dépendent des conditions propres à chaque dépôt ; intérêt fixe sur toute la durée ou intérêt variable, souvent lié aux taux du marché financier (ex. LIBOR ou EURIBOR).

2.1.2. Avantages

En fonction des conditions de marché, ces produits peuvent générer des rendements plus intéressants que les autres produits à rendement fixe.

2.1.3. Risques

Ces produits sont particulièrement exposés aux risques d'inflation, de change, de taux d'intérêt et de contrepartie, décrits ci-avant.

2.2. Obligations

Les obligations sont des titres négociables, nominatifs ou au porteur, émis par une société commerciale ou une institution publique à l'intention de prêteurs ; la valeur nominale de l'obligation émise correspond à une fraction du montant total de

l'emprunt. Les obligations produisent un intérêt fixe ou variable. La durée et le mode de rachat de l'obligation sont prédéterminés. Les obligations d'un type particulier (produit structuré, EMTN et credit linked notes, etc.) sont présentées dans une section spécifique du présent document.

L'émetteur d'une obligation (emprunteur) emprunte en réalité de l'argent à l'acheteur d'une obligation (prêteur), et l'acheteur dispose alors d'une créance à l'encontre de l'émetteur.

2.2.1. Caractéristiques:

- Rendement: versement d'intérêts, gains de valeur possibles (écart entre prix d'achat/émission et prix de vente/liquidation);
- Durée: court terme (< 4 ans), moyen terme (4-8 ans) ou long terme (> 8 ans) ;
- Devise: la devise nationale de l'investisseur ou une devise étrangère. Il peut être stipulé que le remboursement du principal et le paiement des intérêts seront effectués dans des devises différentes. Dans ce cas, il est possible de combiner l'obligation avec une option pour limiter le risque de change ;
- Forme: parts individuelles avec une valeur faciale déterminée (émises à l'intention des investisseurs) ou représentées collectivement par un certificat global déposé auprès d'une banque de dépôt ;
- Prix d'émission: au pair (100% de la valeur faciale), sous le pair (prix d'émission inférieur à la valeur faciale) ou au-dessus du pair (prix d'émission supérieur à la valeur faciale) ;
- Lieu d'émission: il peut s'agir du marché d'origine de l'investisseur ou d'un marché étranger ;
- Rachat : à échéance prédéterminée : à moins qu'il existe des dispositions contraires ou que l'émetteur soit insolvable, les emprunts sont remboursés soit à l'échéance de l'obligation ou par annuité (en général, après une période de gel), ou à des dates différentes tirées au hasard (en général, après une période de gel); à dates indéterminées : l'émetteur peut se réserver le droit d'effectuer le remboursement à une date qu'il déterminera librement à une date ultérieure ;
- Intérêt: l'intérêt dépend des conditions de l'émission ; un intérêt fixe sur toute la durée ou un intérêt variable, souvent lié aux taux du marché financier (ex. LIBOR ou EURIBOR). Dans ce dernier cas, un taux minimum et/ou maximum peut être stipulé ;
- Caractéristiques spécifiques (ex. relations entre l'émetteur et l'investisseur) : définies dans les conditions d'émission de l'obligation.

2.2.2. Avantages

En fonction des conditions du marché, ces produits peuvent générer des rendements plus intéressants que les autres produits à rendement fixe.

2.2.3. Risques

2.2.3.1. Risque d'insolvabilité

L'émetteur risque de devenir temporairement ou définitivement insolvable et donc incapable de verser des intérêts et/ou de rembourser l'emprunt. La solvabilité d'un émetteur peut changer suite à l'évolution de certains facteurs pendant la durée de l'emprunt. A son tour, cette évolution peut être due à l'évolution de la situation économique, à des changements propres à la société, au secteur d'activité de l'émetteur et/ou au pays concerné, ou à des changements politiques aux conséquences économiques significatives.

Ce risque est plus ou moins significatif selon que les obligations sont émises par un organe public ou une institution privée. Le risque dépend également de la nationalité de l'autorité publique émettrice ou du type d'activité et du secteur de l'institution privée qui a émis les obligations (banque, entreprise industrielle, etc.) ainsi que, plus généralement, de la solidité financière de cette dernière.

Ce risque est plus limité si des garanties sont associées aux obligations. Toutefois, dans ce cas, la protection supplémentaire dont bénéficie l'investisseur dépendra du statut et de la solvabilité du garant.

A cet égard, nous remarquons qu'en général, les obligations émises par des entités jugées sûres offrent, en principe, des rendements plus faibles. En revanche, le risque de perte totale de l'investissement est aussi plus réduit.

Une dégradation de la solvabilité de l'émetteur produit aussi des effets négatifs sur le prix des instruments financiers concernés.

2.2.3.2. Risque de taux

L'incertitude relative aux fluctuations des taux d'intérêt signifie que l'acheteur d'un instrument financier à taux fixe est soumis au risque d'une diminution des prix si les taux d'intérêt augmentent. La sensibilité d'une obligation aux variations des taux d'intérêt dépend essentiellement de sa durée résiduelle jusqu'à l'échéance et de l'intérêt nominal.

2.2.3.3. Risque de remboursement anticipé

L'émetteur d'une obligation dispose d'un droit de remboursement anticipé qui peut être exercé si les taux du marché diminuent. Un tel remboursement peut affecter le rendement anticipé par l'investisseur.

2.2.3.4. Risque des obligations à lots

Les obligations remboursées par tirages au sort, sur une période qui est difficile à déterminer, peuvent mener à des variations imprévues dans le rendement anticipé.

2.2.3.5. Risque lié au pays d'émission

Si l'obligation est émise sur un marché étranger, elle est, en principe, soumise à la législation du pays d'émission. L'investisseur devrait donc s'informer sur l'impact que pourrait avoir l'application de cette législation étrangère sur ses droits.

2.2.3.6. Risques spécifiques à certaines obligations

Des risques supplémentaires peuvent accompagner certains types d'obligation : par exemple, les obligations à taux flottant, les obligations à taux flottant inversé, les obligations à coupon zéro, les obligations libellées en devise étrangère, les obligations convertibles, les obligations liées à une option ou un indice, les obligations subordonnées, etc.

Concernant ces types d'obligation, il est fortement recommandé à l'investisseur d'examiner attentivement les risques présentés dans le prospectus d'émission et de ne pas acquérir de tels titres sans en avoir d'abord mesuré tous les risques.

Les explications ci-après ne donnent qu'un aperçu des risques supplémentaires pris par l'investisseur avec ces obligations spécifiques.

Obligations à taux flottant

Les obligations à taux flottant peuvent prendre plusieurs formes, comme, par exemple :

- Les obligations à taux minimum (floor floater bonds) sont des obligations pour lesquelles un taux d'intérêt minimum est garanti. Dès lors, si la somme du taux de référence et de la marge n'atteint pas un certain niveau, l'investisseur recevra un intérêt au moins équivalent au taux minimum fixé. A l'inverse, dans le cas d'obligations à taux maximum (cap floater bonds), l'intérêt que l'investisseur peut recevoir est limité à un taux maximum prédéterminé.

Pour ces obligations, il est impossible de prévoir, au moment de l'émission, le rendement réel sur l'investissement puisqu'il dépend de l'évolution des taux du marché ;

- Pour certaines obligations à taux flottant, il est également possible que le taux d'intérêt varie dans la direction opposée aux taux du marché (obligations à taux flottant inversé). Pour ces obligations à moyen ou long terme, le taux d'intérêt qui sera payé à l'investisseur est calculé sur la base de la différence entre un taux fixe et un taux de référence (ex. 16% moins LIBOR). Autrement dit, les sommes versées à l'investisseur augmentent quand le taux de référence diminue. En général, la valeur de ces obligations est soumise à une volatilité plus grande que les obligations à taux fixe d'une durée identique ;

- Il existe aussi des obligations à taux flottant convertibles qui donnent à l'investisseur ou à l'émetteur (selon les conditions d'émission de l'obligation) le droit de convertir l'obligation en une obligation traditionnelle à taux fixe. Si ce droit est réservé à l'émetteur, le rendement obtenu sur l'obligation peut s'avérer inférieur au rendement anticipé par l'investisseur.

Obligations à coupon zéro

Les obligations à coupon zéro ne sont assorties d'aucun coupon. Au lieu d'intérêts périodiques, l'investisseur reçoit la différence entre le prix de liquidation et le prix d'émission (en plus du remboursement du capital). En général, de telles obligations sont émises sous le pair et remboursées au pair. L'ampleur de la remise accordée à l'investisseur dépend de l'échéance de l'obligation, de la solvabilité de l'emprunteur et des taux généralement applicables sur les marchés.

De telles obligations donnent donc droit au paiement d'un montant unique à une date ultérieure si l'obligation est conservée jusqu'à l'échéance (ce qui peut entraîner des conséquences fiscales variables selon les pays). Toutefois, en cas de vente avant l'échéance, l'investisseur ne reçoit que le prix de vente des obligations.

Dès lors, si les taux du marché diminuent, la valeur de ces obligations recule davantage que celle d'obligations identiques avec la même échéance. En outre, si ces obligations sont libellées dans une devise étrangère, le risque de change est supérieur puisqu'il n'y a pas versement d'intérêts à intervalles réguliers, mais paiement d'une somme unique à une date ultérieure prédéfinie.

Obligations combined-interest ou step-up

Pour les obligations de type *combined-interest* ou *step-up*, les intérêts versés à l'investisseur pendant toute la durée de l'obligation ne sont pas soumis à un taux unique. Toutefois, ces obligations sont similaires à des obligations à taux fixe dans la mesure où le taux d'intérêt est prédéterminé dès leur émission et ne dépend donc pas des fluctuations des taux du marché. Au contraire, le taux d'intérêt ne varie pendant la durée de l'obligation qu'en fonction d'un plan défini au moment de l'émission.

C'est pourquoi il est convenu, pour les obligations de type *combined-interest*, qu'il n'y aura aucun droit au paiement d'intérêts pendant les premières années de l'obligation, mais que l'investisseur aura ensuite droit au paiement d'intérêts à un taux supérieur à la moyenne pendant les années restantes. Ces obligations sont généralement émises et remboursées au pair.

Pour les obligations *step-up*, des intérêts relativement faibles sont versés initialement et des intérêts à un taux élevé sont ensuite versés à l'investisseur pendant les années suivantes. Ces obligations sont généralement émises et remboursées au pair.

Obligations à taux progressif

Ces obligations sont en fait une combinaison entre des obligations à taux fixe et des obligations à taux flottant. Elles ont généralement une durée de 10 ans et donnent droit au paiement d'intérêts à un taux fixe pendant les premières années. Puis, pendant les quelques années suivantes, l'investisseur reçoit des intérêts calculés au taux flottant en fonction des taux du marché. Pendant les dernières années de la vie de l'obligation, l'investisseur reçoit à nouveau des intérêts calculés sur la base d'un taux fixe.

Obligations liées à un indice

Pour ces obligations, le prix de remboursement et/ou les intérêts sont déterminés en fonction du niveau d'un indice ou d'un compte géré prédéfini (au moment du remboursement ou du paiement des intérêts) et ils ne sont donc pas fixes. Ces obligations sont souvent des obligations à coupon zéro.

Généralement, ces obligations sont émises en deux tranches : des obligations haussières (dont la valeur s'apprécie en cas de hausse de l'indice) et des obligations baissières (dont la valeur s'apprécie en cas de baisse de l'indice). Le risque pour l'investisseur est de voir la valeur de son obligation chuter si la valeur de l'indice recule (obligations haussières) ou si l'indice augmente (obligations baissières).

Obligations subordonnées

Pour ces obligations, les investisseurs ont intérêt à se procurer des informations sur le classement de l'obligation par rapport aux autres obligations de l'émetteur parce que, si ce dernier fait faillite, ces obligations ne pourront être remboursées qu'après le paiement de tous les créanciers mieux classés (obligations préférentielles et pari passu).

En général, toutefois, plus l'investisseur occupe une place favorable en cas de faillite, plus le rendement sur l'obligation est faible.

Obligations convertibles / Obligations à warrant

Dans ce cas, l'investisseur reçoit le droit d'échanger ses obligations, à une certaine date ou période, contre des actions de l'émetteur à un taux prédéterminé. En général, il y a une période minimum de gel pendant laquelle l'investisseur ne peut pas exercer son droit de conversion. Si le droit de conversion n'est pas exercé, les obligations restent des obligations à taux fixe, remboursables au pair à l'échéance.

Vu l'existence d'un droit de conversion, ce type d'obligation donne droit au paiement d'intérêts à un taux inférieur au rendement d'obligations ordinaires. La valeur de ces obligations dépend essentiellement de la valeur des actions sous-jacentes. Dès lors, si le prix des actions chute, la valeur de l'obligation chute également. Le risque de dépréciation de l'obligation est donc plus significatif que pour des obligations sans droit de conversion (mais inférieur en général au risque de perte liée à

un investissement direct dans les actions en question).

Il existe aussi des obligations qui donnent à l'investisseur le droit de souscrire aux actions de l'émetteur, en plus de l'obligation et non en guise d'alternative. Le droit de souscription de l'investisseur est matérialisé par un certificat (warrant) détachable de l'obligation.

Ce warrant peut s'échanger séparément. L'investisseur peut souscrire aux actions de l'émetteur de l'obligation à la production de ce warrant, conformément aux conditions préétablies. De plus, l'investisseur conserve l'obligation jusqu'à l'échéance. A l'instar des obligations avec droit de conversion, les paiements d'intérêts périodiques sont généralement faibles. En outre, la valeur de telles obligations, si elles sont combinées au warrant, dépend aussi de la valeur des actions sous-jacentes. Si les obligations ne sont pas combinées au warrant, elles restent des obligations traditionnelles et leur valeur dépend donc surtout des taux du marché.

Certaines variantes des obligations décrites dans le paragraphe précédent donnent le droit au titulaire du warrant d'acheter ou de vendre une autre obligation prédéterminée à un prix fixe.

Obligations perpétuelles

Certaines obligations, dites perpétuelles, n'ont pas d'échéance. L'émetteur n'est pas tenu de rembourser le montant principal à une date précise. Généralement, l'émetteur a néanmoins le droit de le rembourser à sa discrétion à partir d'une certaine date. Il exercera ce droit dès que l'opération sera intéressante pour lui, i.e. quand les conditions du marché permettront un refinancement avantageux.

2.3. Actions

Une action est un titre émis pour un actionnaire qui atteste ses droits envers une société précise. L'action représente une fraction du capital-actions de ce qui est appelé une société par actions.

Il existe différents types d'actions dont principalement les actions ordinaires et les actions privilégiées.

Les actions ordinaires sont des titres de propriété de l'entreprise et donnent droit à une partie des profits (les dividendes). À long terme, les actions ordinaires procurent un rendement plus élevé que la plupart des autres instruments, à cause de la croissance du capital. Ce rendement supérieur a un coût, les actions ordinaires comportant un risque plus élevé. Si la société fait faillite et qu'elle est liquidée, les détenteurs d'actions ordinaires ne recevront pas d'argent avant que les créanciers, les détenteurs d'obligations et les détenteurs d'actions privilégiées aient été remboursés.

Les actions privilégiées donnent un certain droit de propriété sur l'entreprise, mais ne procurent habituellement pas les mêmes droits de vote. Les détenteurs d'actions privilégiées jouissent généralement d'un dividende fixe garanti à perpétuité. Cela les distingue des détenteurs d'actions ordinaires, dont le dividende est variable et n'est jamais garanti. Un autre avantage est que, en cas de liquidation, les détenteurs d'actions privilégiées sont remboursés avant les détenteurs d'actions ordinaires.

Les droits attachés à l'action peuvent être de différentes formes :

- Droit au dividende: c'est le droit pour l'actionnaire de toucher sa part des bénéfices dégagés par la société.
- Droit de vote: il permet à l'actionnaire de voter lors des assemblées générales d'actionnaires.
- Droit d'information : c'est le droit pour l'actionnaire de prendre connaissance de toutes les informations périodiques ou occasionnelles communiquées par la société.
- Droit de répartition: en cas de liquidation de la société, l'actionnaire a droit à une part de l'actif social.
- Droit de souscription: l'actionnaire détient un droit de souscription prioritaire sur les actions nouvelles en cas d'augmentation de capital.
- Droit de transmission: pour les sociétés cotées en bourse, l'actionnaire peut vendre ses actions sur un marché réglementé.

2.3.1. Caractéristiques

- Rendement : dividendes et augmentations de prix sont possibles ;
- Droits des actionnaires : droits pécuniaires et droits de participation aux bénéfices ; ces droits sont définis par la loi et par les statuts de l'entreprise émettrice ;
- Cession d'actions : sauf si la loi stipule le contraire, les actions au porteur peuvent être cédées sans formalités spécifiques, tandis que les actions nominatives sont souvent soumises à des restrictions.

2.3.2. Avantages

En principe, l'investisseur bénéficie de droits de vote et participe aux bénéfices de l'entreprise. Il peut aussi bénéficier de rendements supérieurs à ceux des investissements en dépôts à terme ou en obligations.

2.3.3 Risques

2.3.3.1. Risque de l'entreprise

Un actionnaire n'est pas un créancier, mais il contribue au capital et devient donc copropriétaire de la société par actions.

Par conséquent, il participe à l'évolution de l'entreprise ainsi qu'aux opportunités et aux risques y afférents, ce qui peut engendrer des variations dans la valeur de son investissement. Le pire cas est celui de la faillite de l'entreprise qui a émis les ac-

tions, car le montant total de l'investissement peut alors s'avérer irrécupérable.

2.3.3.2. Risque de cours

Le prix des actions peut connaître des fluctuations imprévisibles qui engendrent un risque de perte. Les hausses ou les baisses des cours à court, moyen ou long terme se succèdent et il n'existe aucun moyen de déterminer combien de temps peuvent durer de tels cycles.

En principe, il convient de distinguer le risque de marché général et le risque spécifique lié à la société même. Les deux risques influencent les fluctuations du cours de l'action.

2.3.3.3. Risque de fluctuation dividende

Le dividende versé sur une action est déterminé avant tout par le bénéfice réalisé par la société émettrice. Si les bénéfices sont faibles ou si l'entreprise rapporte des pertes, le dividende peut être réduit ou carrément supprimé.

2.3.3.4. Risque de non-distribution ou de rachat à prix réduit

Si la société émettrice subit une perte, le risque existe qu'aucun intérêt ne soit versé en l'absence de disposition portant sur des intérêts minimums, ainsi que le risque d'une réduction du montant payé en remboursement du principal.

2.3.3.5. Risque d'insolvabilité

Il existe un risque de perte totale du montant investi en cas de faillite de la société émettrice.

2.4. Fonds d'investissement

Un fonds d'investissement est une société ou un organisme commun qui collecte des sommes d'argent auprès d'un certain nombre d'investisseurs pour les investir dans des actifs différents selon le principe de la diversification des risques, ce qui permet aux actionnaires ou participants de bénéficier du fruit de la gestion de leurs actifs.

Il existe différents types de fonds d'investissement : certains sont des organismes de placement collectifs (OPC) en valeurs mobilières alors que d'autres sont des fonds d'investissement alternatifs ; chacun bénéficiant d'une réglementation spécifique au niveau européen. Ces derniers ainsi que d'autres types d'OPC, plus complexes sont décrits dans les sections suivantes de ce présent document.

2.4.1. Caractéristiques

- Fonds d'investissement à capital variable : dans un fonds à capital variable, le nombre de parts et, donc, le nombre de participants n'est pas déterminé à l'origine. Le fonds peut émettre de nouvelles parts ou racheter des parts déjà émises. En ce qui concerne l'investisseur, le fonds est tenu de racheter les parts, à ses propres frais, à un prix

de rachat convenu et conforme aux termes du contrat ;

- Fonds d'investissement à capital fixe : dans un fonds à capital fixe, l'émission est limitée à un nombre de parts fixe. Contrairement aux fonds à capital variable, il n'existe aucune obligation pour le fonds de racheter les parts. Elles ne peuvent être vendues qu'à des tiers ou, le cas échéant, en bourse. Leur prix est déterminé par l'offre et la demande.

2.4.2. Avantages

L'actionnaire reçoit une partie des revenus du fonds.

La diversification relative aux investissements sous-jacents opérés par le fonds permet d'augmenter la probabilité de réaliser des gains ou, au moins, de limiter le risque de pertes.

En principe, le fonds bénéficie de conditions plus favorables sur les investissements qu'il effectue (conditions de coût surtout) que les conditions dont l'investisseur bénéficierait s'il investissait directement dans les mêmes produits.

2.4.3. Risques

2.4.3.1. Risque de gestion

Etant donné que le rendement sur un investissement dans un fonds dépend notamment des compétences de ses gestionnaires et de la qualité de leurs décisions d'investissement, des erreurs de jugement dans la gestion du fonds peuvent entraîner des pertes.

2.4.3.2. Risque de diminution du cours

Le prix des parts de fonds d'investissement risque de baisser sous l'effet du recul des titres ou des devises dans lesquels le fonds investit, toutes choses étant égales par ailleurs. Plus les investissements sont diversifiés, plus le risque de perte est faible (en théorie). A l'inverse, plus les investissements du fonds sont spécialisés et peu diversifiés, plus les risques sont élevés. Il convient donc d'accorder une grande attention aux risques généraux et spécifiques associés aux instruments financiers et aux devises dans lesquels le fonds investit.

L'investisseur doit se familiariser avec les risques spécifiques à chaque fonds, en particulier en consultant attentivement le prospectus du fonds.

2.5. Instruments dérivés

Un produit dérivé est un instrument financier dont la valeur dépend de la valeur d'un titre sous-jacent, qui peut être un indice boursier, un taux d'intérêt, une devise, un produit de base ou même un autre instrument dérivé.

En matière de produits dérivés, il convient de distinguer :

- les options, qui donnent à l'une des parties le droit, mais pas l'obligation, d'exécuter un échange particulier. L'une des parties (l'auteur de l'option) s'engage fermement à vendre alors que l'autre partie (le titulaire de l'option) reçoit un droit d'achat qu'elle est libre d'exercer ou non ;
- les futures, en vertu desquels les parties conviennent d'un échange à exécuter à une date future. Dans un contrat de ce type, chaque partie s'engage à exécuter l'échange à la date et aux conditions spécifiées.
- Les opérations portant sur de tels produits engendrent des risques de perte majeurs et peuvent même entraîner la perte de la totalité du capital investi. Toutes les transactions de ce type peuvent donner lieu à des appels de marge pendant toute la durée de vie du produit. Les investisseurs doivent être certains de pouvoir bénéficier de liquidités suffisantes avant d'initier de telles opérations.

2.5.1. Opérations sur options

Les options sont des instruments dérivés dont la valeur est liée à la valeur du titre sous-jacent. L'acheteur de l'option (le titulaire) acquiert l'option d'acheter (option d'achat) ou de vendre (option de vente) l'actif sous-jacent à une date ultérieure ou pendant une période précise à un prix précis (prix d'exercice), en échange du paiement d'une prime à la contrepartie, le vendeur de l'option.

Les particularités de l'option sont normalisées ou définies au cas par cas entre l'acheteur et le vendeur.

2.5.1.1. Caractéristiques

- Durée: la durée de l'option correspond à la période entre la date d'achat et la date d'expiration ;
- Relation entre l'option et son actif sous-jacent : cette relation représente le nombre d'unités de l'actif sous-jacent que le titulaire de l'option a le droit d'acheter ou de vendre quand il exerce l'option ;
- Prix d'exercice : le prix d'exercice est le prix prédéterminé convenu auquel le titulaire peut acheter ou vendre l'actif sous-jacent lorsqu'il exerce son option ;
- Date d'exercice : les options qui peuvent être exercées à tout moment jusqu'à leur échéance sont appelées « options à l'américaine ». Les options qui ne peuvent être exercées qu'à la date d'échéance sont appelées « options à l'européenne ». Ces dernières peuvent toutefois s'échanger librement sur le marché secondaire avant leur échéance si le marché est liquide ;

- Conditions générales : l'option peut impliquer une livraison physique, auquel cas l'acheteur d'une option d'achat peut prétendre à la livraison de l'actif sous-jacent contre paiement du prix d'exercice ou l'acheteur d'une option de vente a le droit de livrer l'actif sous-jacent au vendeur contre paiement du prix d'exercice par le vendeur. L'option peut aussi prévoir une compensation en espèces, auquel cas la différence entre le prix d'exercice et le prix du marché de l'actif sous-jacent est due, tant que l'option est dans la monnaie ;

- Options dans la monnaie, hors la monnaie, à la monnaie : Une option d'achat est dite dans la monnaie quand le prix du marché de l'actif sous-jacent est supérieur au prix d'exercice. A l'inverse, une option d'achat est hors la monnaie quand le prix actuel de l'actif sous-jacent sur le marché est inférieur au prix d'exercice.

Une option de vente est dite dans la monnaie quand le prix du sous-jacent sur le marché est inférieur au prix d'exercice. A l'inverse, une option de vente est hors la monnaie quand le prix actuel de l'actif sous-jacent sur le marché est supérieur au prix d'exercice.

Quand le prix du marché et le prix d'exercice sont identiques, l'option est dite à la monnaie ;

- Prix de l'option : le prix d'une option dépend de sa valeur intrinsèque et d'une série d'autres facteurs (valeur temps), en particulier la durée restante avant l'échéance et la volatilité du sous-jacent. La valeur temps reflète la probabilité que l'option soit dans la monnaie. Cette dernière valeur est donc supérieure pour les options à long terme portant sur un actif sous-jacent très volatil ;
- Marge : pendant le cycle de vie d'une option, le vendeur doit donner en garantie soit le montant adéquat de l'actif sous-jacent soit d'autres garanties. La marge est déterminée par la Société. Les marchés exigent une marge minimale pour les options cotées. Si le pourcentage de la marge constituée par l'investisseur est jugé insuffisant, la Société est autorisée à demander des garanties supplémentaires, parfois à très court terme ;

Forme :

- Certificats d'option (warrants, options négociables) : les droits et les obligations liés à l'option en question sont garantis par l'émetteur. Ils sont parfois cotés sur un marché.
- Options négociables : ce sont des options standard dont les droits et les obligations ne sont pas garantis et qui sont négociées sur certains marchés spécifiques.
- Options négociées hors cote (OTC) : ce sont des options négociées hors bourse ou de gré à gré. Le degré de stan-

dardisation dépend des usages du marché. Elles peuvent aussi être personnalisées selon les besoins des investisseurs. Ces options ne sont pas cotées et elles sont rarement matérialisées par des certificats ;

- Levier : toute variation du prix de l'actif sous-jacent engendre en principe une variation proportionnellement plus grande du prix de l'option ;
- Acheter une option d'achat ou de vente : l'acheteur d'une option d'achat espère que le prix de l'actif sous-jacent augmentera pendant la durée de vie de l'option, augmentant ainsi la valeur de son option, tandis que l'acheteur d'une option de vente s'attend à réaliser un profit quand le prix de l'actif sous-jacent diminue ; L'achat d'une option est un investissement très volatil et la probabilité est très grande que l'option expire sans être exercée. Dans ce cas, l'investisseur aura perdu toute la somme consacrée à l'achat de la prime initiale plus la commission. Après avoir acheté une option, l'investisseur peut choisir de conserver sa position jusqu'à l'échéance ou d'effectuer une opération inverse ou encore, dans le cas des options à l'américaine, d'exercer l'option avant son expiration.

Exercer l'option peut impliquer le règlement de la différence en espèces ou l'achat ou la livraison de l'actif sous-jacent. Si l'option porte sur un contrat de futures, l'exercice de l'option nécessite de prendre une position sur futures et d'accepter les obligations qui y sont liées pour respecter le pourcentage de marge.

- Vendre une option d'achat ou de vente : le vendeur d'une option d'achat s'attend à voir l'actif sous-jacent perdre de la valeur, tandis que le vendeur d'une option de vente s'attend à réaliser un profit si le prix de l'actif sous-jacent augmente. En général, vendre une option est plus risqué qu'acheter une option.

Même si le prix convenu pour l'option est fixe, les pertes éventuellement subies par le vendeur sont potentiellement illimitées.

Si l'évolution du prix de l'actif sous-jacent sur le marché est défavorable au vendeur, il sera contraint d'adapter son pourcentage de marge pour maintenir sa position. Dans le cas d'une option à l'américaine, le vendeur peut être prié à tout moment de régler l'opération en espèces ou d'acheter ou livrer l'actif sous-jacent. Si l'option porte sur un contrat de future, le vendeur prendra une position sur future et sera soumis aux obligations qui y sont liées pour respecter le pourcentage de marge.

L'exposition du vendeur au risque peut être réduite en prenant une position sur l'actif sous-jacent (actions, indice ou autre actif sous-jacent) correspondant à celle de l'option vendue.

- Acquisition de l'actif sous-jacent en cas de vente à découvert

Le vendeur d'une option d'achat non couverte n'est pas en possession de l'actif sous-jacent à la conclusion du contrat (position courte). La Société n'autorise pas ce type de transaction.

- Dans le cas d'une option avec livraison physique, le risque de perte pour l'investisseur correspond à la différence entre le prix d'exercice auquel l'actif sous-jacent sera livré en cas d'exercice de l'option et le prix qu'il doit payer pour l'acheter. Dans le cas d'une option avec compensation, le risque de perte pour l'investisseur correspond à la différence entre le prix d'exercice et le prix du marché de l'actif sous-jacent.
- Puisque le prix du marché de l'actif sous-jacent peut dépasser considérablement le prix de l'exercice quand l'option est exercée, le risque de perte pour l'investisseur qui vend l'option ne peut pas être déterminé à l'avance et, en théorie du moins, il serait illimité.
- Ce risque est plus grand pour les options à l'américaine, qui peuvent être exercées à tout moment et donc à un moment inopportun pour le vendeur de l'option.
- Un risque supplémentaire pour l'investisseur qui vend l'option est de ne pas être en mesure de procurer l'actif sous-jacent exigé au moment où l'option est exercée ou même d'être en mesure de le procurer à des conditions très défavorables (particulièrement onéreuses) vu la situation sur les marchés.
- Dans ce contexte, il convient de rappeler que la perte potentielle peut également dépasser le montant de la marge établie par l'investisseur.

2.5.1.2. Information

L'attention des investisseurs est également attirée sur les documents consacrés à la négociation d'options, publiés par les marchés sur lesquels ces options sont négociées, et plus particulièrement les documents suivants :

- « Characteristics and Risks of Standardized Options », note sur les options négociées sur le Chicago Board Options Exchange, disponible sur demande auprès de la Société et sur le site web www.cboe.com;
- « The information note (visa COBn°00-1228 of 4 July 2000) », sur les options négociées sur le marché Euronext MONEP (Paris traded options market), disponible sur demande auprès de la Société et sur le site web www.monep.fr;

- « Officieel bericht opties en futures », sur les options et les futures négociés sur l'AEX, disponible sur demande auprès de la Société.

2.5.1.3. Avantages

Pendant la période de validité de l'option, le bénéficiaire de l'option jouit du droit d'acheter ou de vendre certains actifs. Les possibilités de réaliser des gains sont grandes grâce au levier associé à l'utilisation d'un actif sous-jacent. Pour la contrepartie, une telle opération permet surtout d'améliorer le rendement d'une position existante.

2.5.1.4. Risques

2.5.1.4.1. Risque de cours

Les options sont négociées sur un marché ou hors cote et sont soumises à la loi de l'offre et la demande. L'un des principaux facteurs pour déterminer le prix d'une option est l'existence ou non d'un marché assez liquide pour l'option en question, et tout changement réel ou anticipé du prix du sous-jacent de l'option. Quand le prix de l'actif sous-jacent baisse, une option d'achat perd de la valeur tandis qu'une option de vente en gagne. Le prix d'une option n'est pas seulement déterminé par les fluctuations du prix de l'actif sous-jacent, mais également par une série d'autres facteurs, comme la durée de l'option ou la fréquence et l'intensité des variations dans le prix de l'actif sous-jacent (sa volatilité). Par conséquent, l'option peut risquer de perdre de la valeur même quand le prix de l'actif sous-jacent reste stable.

2.5.1.4.2. Risque de levier

Le levier sur une option désigne le fait qu'en principe, le prix d'une option est beaucoup plus impacté proportionnellement par toute variation dans le prix de l'actif sous-jacent et offre donc des opportunités de gains supérieurs pendant la durée de vie de l'option, mais présente aussi des risques de pertes plus grands. Plus le levier sur une option est élevé, plus le risque lié à son achat est grand.

2.5.1.4.3. Risques spécifiques liés aux options hors cote (OTC)

Une position résultant de l'achat ou la vente d'une option OTC ne peut être liquidée qu'avec l'accord de la contrepartie.

2.5.1.4.4. Risques spécifiques liés aux opérations combinées

Il s'agit de la conclusion de deux ou plusieurs contrats d'option de même valeur de base, qui se distinguent par le type et les caractéristiques de l'option.

De nombreuses combinaisons sont possibles. Dès lors, les risques associés à chaque combinaison ne peuvent être décrits dans le présent document. Il incombe à l'investisseur d'obtenir des informations sur les risques spécifiques à la combinaison projetée.

Précisons cependant que, dans toute opération combinée, la suppression d'une ou plusieurs options à un certain stade peut considérablement modifier les risques pris par l'investisseur.

2.5.1.4.5 Risques spécifiques liés aux options « exotiques »

Ces options font l'objet de conditions ou de clauses supplémentaires. Leurs structures de paiement ne peuvent pas être réalisées par une combinaison de transactions.

Elles peuvent porter sur des options OTC ou des certificats.

La gamme des options exotiques est illimitée de sorte qu'il est impossible de décrire les risques associés à chaque option « exotique » dans le présent document.

Cependant, les options « exotiques » les plus fréquentes présentent les risques supplémentaires suivants en comparaison des options classiques.

Options dépendant de l'évolution globale de l'actif sous-jacent

Le prix du marché de l'actif sous-jacent est décisif pendant toute la durée de vie de l'option et pas seulement à l'échéance ou à la date d'exercice. L'investisseur doit donc tenir compte des fluctuations potentielles de l'actif sous-jacent pendant toute la vie de l'option pour évaluer la probabilité de réaliser un gain ou le risque de subir une perte.

- Options à barrière

Les droits associés à de telles options s'activent (options à barrière activante) ou se désactivent (options à barrière désactivante) totalement et irréversiblement quand, pendant une période prédéfinie, le prix de l'actif sous-jacent sur le marché atteint un seuil fixé.

- Options *pay-out*

Ces options donnent lieu au paiement d'un montant fixe, déterminé à l'avance :

- Options à valeur à l'échéance chiffrée à l'avance

Le paiement intervient seulement si, à l'échéance, le prix du marché de l'actif sous-jacent est supérieur (option d'achat) ou inférieur (option de vente) au prix d'exercice. Dans ce cas, si l'option est dans la monnaie, le vendeur de l'option doit verser le montant fixé initialement.

- Options *lock-in*

Le paiement intervient seulement si, pendant la durée de

vie de l'option ou une période prédéterminée de sa vie, le prix de l'actif sous-jacent sur le marché atteint un niveau fixé à l'avance. Quand le niveau fixé est atteint, le vendeur de l'option doit verser le montant fixé initialement, indépendamment de l'évolution future du prix de l'actif sous-jacent.

- Options *lock-out*

Le paiement intervient seulement si, pendant la durée de vie de l'option ou une période prédéterminée de sa vie, le prix de l'actif sous-jacent sur le marché n'atteint jamais un ou plusieurs niveaux fixés initialement. Dans un tel cas, une fois que le ou les niveaux fixés sont atteints, l'option perd toute validité et donc toute valeur, indépendamment de l'évolution future du prix de l'actif sous-jacent.

- Options asiatiques

Pour ces options, un prix moyen est calculé sur la base du prix de l'actif sous-jacent sur le marché pendant une période prédéterminée. Cette moyenne est utilisée pour fixer le prix de l'actif sous-jacent à fournir (option *average-rate*) ou le prix d'exercice à payer (option *average-strike*). Une telle référence à un prix moyen peut mener à :

- une option *average-rate* : le prix de l'option à l'échéance étant inférieur pour l'acheteur et supérieur pour le vendeur à la différence entre le prix d'exercice et le prix de l'actif sous-jacent sur le marché à l'échéance ;

- une option *average-strike* : le prix d'exercice de l'option d'achat est supérieur au prix fixé initialement ou le prix d'exercice de l'option de vente est inférieur au prix fixé initialement.

- Options *look back*

Le prix de l'actif sous-jacent sur le marché est déterminé périodiquement pendant une période prédéterminée.

Pour une option *look back strike*, le prix le plus bas (achat) ou le prix le plus élevé (vente) sert de prix d'exercice.

Pour une option *price-look back*, le prix d'exercice reste inchangé, mais le prix le plus élevé (achat) ou le prix le plus bas (vente) est utilisé pour déterminer le prix de l'actif sous-jacent.

Le risque est que le prix d'exercice ou le prix de l'actif sous-jacent utilisé s'écarte des prix du marché établis à l'échéance. Dès lors, dans les cas précités, le vendeur doit savoir qu'au moment de la déduction ou de l'exercice du droit, il se verra toujours appliquer le prix du marché ou le prix d'exercice le plus défavorable.

- Options contingentes

Les acheteurs de telles options doivent seulement payer la prime si le prix de l'actif sous-jacent sur le marché atteint ou dépasse le prix d'exercice pendant la durée de vie de l'option (option à l'américaine) ou à l'échéance (option à l'européenne).

Le risque est donc d'avoir à payer la totalité de la prime même si l'option est juste dans la monnaie ou à la monnaie.

- Options à cliquet et options à échelle
 - Option à cliquet : le prix d'exercice est ajusté périodiquement pour la période suivante
 - en général à intervalles réguliers – au niveau du prix du marché de l'actif sous-jacent. Le cas échéant, une valeur intrinsèque est alors fixée et cumulée pendant la durée de vie de l'option.
 - Option à échelle : dans ce cas, les ajustements sont seulement opérés périodiquement si certains prix du marché sont atteints. En général, seul le prix du marché le plus élevé est utilisé.

En plus de la valeur intrinsèque potentielle de l'option à l'échéance, le vendeur d'une option à cliquet doit tous les prix du marché cumulés et le vendeur d'une option à échelle doit le prix du marché le plus élevé. Pour le vendeur, le montant à payer peut donc être considérablement plus élevé que la seule valeur intrinsèque de l'option à l'échéance.

Options sur plusieurs actifs sous-jacents

- Options sur différentiel et options sur différence de rendement

Ces deux types d'option portent sur deux actifs sous-jacents. Pour les options sur différentiel, la différence absolue dans l'évolution du prix des actifs sous-jacents est utilisée pour déterminer le prix de l'option.

Pour les options sur différence de rendement, nous nous référons à la différence relative, i.e. la meilleure performance d'un actif sous-jacent en comparaison de l'autre est prise en compte.

Le risque est qu'en dépit d'une évolution positive du prix des actifs sous-jacents sur le marché, la différence puisse rester constante voire diminuer et donc avoir un impact sur le prix de l'option.
- Options composées

Les actifs sous-jacents de telles options sont des options. Ces produits présentent donc des leviers majeurs, qui peuvent comporter des engagements financiers élevés.

2.5.2 Warrant

2.5.2.1. Caractéristiques

Un warrant est un instrument financier qui donne à son détenteur le droit d'acheter (call warrant) ou de vendre (put warrant) un actif financier (le « sous-jacent ») à un prix (le « prix d'exercice ») et jusqu'à (ou à) une date d'échéance (maturité) fixés à l'avance. Financièrement, le principe est identique à une option ou, dans le cas d'un call, un bon de souscription d'actions. Le sous-jacent d'un warrant peut être une action, un indice, une devise, une matière première ou un taux d'intérêt et son prix d'exercice correspond au prix auquel le sous-jacent peut être acheté ou vendu à la date d'échéance du warrant. La durée d'un warrant peut être de quelques mois ou de quelques années. En achetant un warrant, un investisseur essaie d'anticiper le sens de l'évolution du cours de l'actif sous-jacent. Un call permet de se positionner à la hausse du cours du sous-jacent, et un put à la baisse.

Pour passer un ordre sur un warrant, il suffit d'un compte titres ouvert chez un intermédiaire financier. Les warrants peuvent s'échanger sur une plage horaire plus importante que les actions, 8h – 22h par exemple. Ils peuvent ainsi être achetés puis revendus avant leur date d'échéance autant de fois que souhaité.

Le prix du warrant (prime) évolue en fonction de plusieurs paramètres : sa durée de vie, son prix d'exercice, le cours du sous-jacent, les dividendes attendus, la volatilité et les taux d'intérêt. Il est très faible par rapport au prix du sous-jacent. Mais sa valeur peut fortement fluctuer puisque le warrant suit l'évolution de l'actif sous-jacent. C'est l'effet de levier. Les warrants sont émis par des établissements financiers qui assurent eux-mêmes la tenue de marché de leurs warrants. L'émetteur de warrants assure l'encadrement des cours et la liquidité du carnet d'ordres selon des règles définies par l'entreprise de marché, Euronext.

Comme pour tout ordre de bourse, vous devrez vous acquitter de frais de courtage (et éventuellement de droits de garde) auprès de votre intermédiaire financier. Ces frais sont variables selon les intermédiaires. L'écart entre le prix d'achat et de vente du warrant (la « fourchette de prix ») représente également un coût pour l'investisseur.

2.5.2.2. Avantages

- La perte maximale est connue à l'avance

La perte maximale que l'on risque en achetant un Warrant ne peut jamais être supérieure au montant investi au départ (hors frais de courtage). Dans le pire scénario, le porteur d'un Warrant peut perdre tout le montant de la prime (soit 100% de son investissement de départ), ce qui représente en général un petit montant en comparai-

son des pertes qui auraient pu se produire en achetant l'actif sous-jacent

- Un moyen économique pour diversifier son portefeuille
Les Warrants vous permettent d'investir avec des frais réduits sur de grandes multinationales mondiales, des indices internationaux, des indices stratégiques, des devises, des matières premières ou des paniers de valeurs thématiques.
- Un moyen de couverture
Le prix des Warrants Put varie dans le sens opposé du prix du sous-jacent. Cela est intéressant si l'on souhaite bénéficier d'une baisse du prix du sous-jacent mais également si l'on souhaite protéger son portefeuille

2.5.2.3. Risques

2.5.2.3.1 Risque de l'effet de levier :

L'investisseur peut bénéficier d'un fort effet de levier. En cas de parfaite anticipation de la variation d'un sous-jacent, les gains potentiels sont démultipliés. En revanche, si l'anticipation s'avère fautive, la prime peut baisser fortement en quelques heures ou quelques jours. Toutefois la perte maximale est limitée au montant de la somme investie.

Le temps joue contre la valeur du warrant : celui-ci perd de la valeur à mesure que l'échéance s'approche (on parle de « maturité »). Les warrants de courte durée seront beaucoup plus sensibles au temps que les warrants de longue durée.

2.5.2.3.2 Risque de volatilité :

Il représente l'amplitude passée (volatilité historique) ou anticipée (volatilité implicite) avec laquelle les cours de l'actif sous-jacent évoluent à la hausse comme à la baisse. Plus la volatilité est grande, plus la prime du warrant sera élevée car il existe alors une probabilité plus grande que le prix d'exercice soit atteint. En revanche, lorsque l'incertitude sur l'évolution du cours du sous-jacent baisse, la volatilité tend à baisser et la valeur du warrant peut également baisser même si la tendance du sous-jacent correspond à l'anticipation qui a été faite.

2.5.3. Futures

Les futures sont des contrats négociés sur des marchés. La quantité de l'actif sous-jacent et la durée de l'opération sont normalisées. Les contrats hors cote ou à terme ne sont pas négociés et peuvent comporter des spécificités standard ou des spécificités convenues au cas par cas entre l'acheteur et le vendeur.

2.5.3.1. Caractéristiques

- Marge initiale : dans un achat ou une vente à terme d'un actif sous-jacent, une marge initiale est spécifiée quand le contrat est négocié. En principe, cette marge est exprimée en pourcentage de la valeur du contrat ;
- Marge de variation : pendant la durée de vie du contrat, une marge de variation est calculée périodiquement et doit être payée par l'investisseur. La marge de variation représente le profit ou la perte comptable engendré par les variations de la valeur contractuelle ou du prix de l'actif sous-jacent. La marge de variation peut être plusieurs fois supérieure à la marge initiale. La méthode de calcul de la marge de variation, soit pendant la durée de vie du contrat soit à la liquidation, dépend des règles d'échange et des dispositions spécifiques de chaque contrat. L'investisseur doit immédiatement réagir aux demandes reçues de la Société afin de constituer une marge de variation ;
- Liquidation : en principe, l'investisseur peut réaliser ou liquider ce contrat à tout moment pendant sa durée, avant la date d'échéance, soit par la vente du contrat soit par la conclusion d'un contrat de compensation portant sur les engagements de livraison et de réception. Dans ce dernier cas, les conditions du contrat de compensation seront telles que la livraison et la réception résultant des deux contrats se compenseront mutuellement.
- La liquidation éteint les positions de risque : les gains et les pertes cumulés jusqu'à la liquidation sont réalisés ;
- Performance : les contrats qui ne sont pas réalisés à l'échéance doivent être honorés par les parties impliquées. Les contrats dont le sous-jacent est un actif peuvent en principe être honorés soit par la livraison de l'actif sous-jacent soit par un paiement en espèces (même si la première condition est la plus courante), alors que des contrats basés sur des taux de référence (sauf devise étrangère) ne peuvent être honorés qu'en espèces, et non par la livraison de l'actif sous-jacent. Quand l'actif sous-jacent est effectivement livré, les actifs spécifiés au contrat doivent être livrés intégralement ; en cas de règlement en espèces, seule la différence entre le prix convenu et le prix du marché au moment de la réalisation doit être payée.

Pour cette raison, un investisseur devra pouvoir compter sur des liquidités plus grandes pour un contrat comportant la livraison effective de l'actif sous-jacent que pour un contrat avec règlement en espèces.

- Acquisition de l'actif sous-jacent en cas de vente à découvert

La vente à terme d'un actif sous-jacent que le vendeur ne possède pas au moment où le contrat est négocié (vente à découvert) implique aussi le risque d'avoir à acquérir l'actif sous-jacent à un prix du marché largement défavorable afin de pouvoir honorer l'engagement de livrer l'actif sous-jacent à l'échéance. La Société n'autorise pas ce type de transaction.

2.5.3.2. Avantages

La possibilité de gains majeurs dépend du prix de l'actif sous-jacent sur le marché à l'échéance, d'autant plus si le capital investi initialement est faible. Possibilité aussi de garantir des positions existantes.

2.5.3.3. Risques

2.5.3.3.1. Risque de variation dans la valeur du contrat ou de l'actif sous-jacent

L'investisseur prend un risque si l'évolution de la valeur réelle du contrat ou de l'actif sous-jacent ne correspond pas aux prévisions faites par l'investisseur à la conclusion du contrat.

Si la valeur du contrat ou de l'actif sous-jacent augmente, le vendeur à terme devra néanmoins livrer à l'échéance l'actif sous-jacent au prix convenu, qui pourrait s'avérer largement inférieur au prix actuel. Pour le vendeur, le risque est donc l'écart entre le prix convenu à la négociation du contrat et le prix du marché à l'échéance. Puisqu'il n'existe en théorie aucune limite à l'augmentation potentielle du prix du marché, la perte potentielle pour le vendeur est illimitée et peut dépasser significativement le pourcentage de marge.

Si la valeur du contrat ou de l'actif sous-jacent diminue, l'acheteur à terme devra néanmoins prendre livraison de l'actif sous-jacent au prix convenu, qui pourrait s'avérer largement supérieur au prix actuel du marché. Pour l'acheteur, le risque s'élève donc à l'écart entre le prix convenu à la négociation du contrat et le prix du marché à l'échéance. L'acheteur risque donc au pire de perdre la majeure partie du prix initialement convenu. Cette perte peut s'avérer significativement plus élevée que les marges requises.

Les opérations sont évaluées à intervalles réguliers (évaluation à la valeur du marché) et l'investisseur doit à tout moment disposer d'une marge de couverture suffisante. Si la marge actuelle sur une opération est insuffisante, l'investisseur sera prié de déposer la marge de variation dans un délai très court, à défaut l'opération serait liquidée, en principe à perte.

2.5.3.3.2. Risque de difficulté ou impossibilité de liquidation

Afin de limiter les fluctuations de prix excessives, un marché peut fixer des limites de prix sur certains contrats. Dans de tels cas, l'investisseur doit se rappeler qu'une fois une limite de prix atteinte, il peut être très difficile voire temporairement impossible de réaliser le contrat. Il est fortement conseillé à un investisseur de vérifier si de telles limites de prix existent avant de prendre un contrat de futures.

Il ne sera pas toujours possible, en fonction du marché et des conditions du contrat, d'exécuter des opérations pour compenser ou diminuer les risques sur une opération.

Les ordres à seuil de déclenchement, lorsqu'ils sont possibles, ne seront exécutés que pendant les heures d'ouverture de la Société. Ils n'offrent pas la possibilité de limiter les pertes au montant spécifié, mais ils seront exécutés dès que le montant limite est atteint sur le marché, auquel stade ils deviennent des ordres « au mieux ».

2.5.3.3.3. Risques spécifiques associés aux opérations OTC

En cas d'opérations OTC normalisées, le marché est en principe transparent et liquide. Par conséquent, il est généralement possible de réaliser des contrats sans difficulté. Il n'y a pas d'échange pour opérations OTC à terme avec des spécificités contractuelles individuelles. Par conséquent, la liquidation n'est possible qu'avec l'accord de la contrepartie.

2.5.3.3.4. Risques spécifiques aux produits de change à terme

Une opération de change à terme permet la vente ou l'achat d'une devise à une date future à un prix fixé à la conclusion du contrat.

L'utilisation de ce type d'investissement permet d'éliminer le risque de change. De plus, aucune prime ne doit être payée à la conclusion du contrat.

Le risque principal pour l'investisseur est la perte d'un gain si l'évolution des taux de change est plus favorable que l'évolution des taux de change anticipée à la conclusion du contrat.

2.5.3.3.5. Risques spécifiques liés aux opérations combinées

De nombreuses combinaisons sont possibles. Dès lors, les risques liés à chaque combinaison ne peuvent pas être décrits dans le présent document. Il incombe à l'investisseur d'obtenir des informations sur les risques spécifiques à la combinaison projetée.

Toutefois, en général, il faut se souvenir que les risques liés à de telles opérations peuvent varier au fil des opérations qui constituent la combinaison.

2.6. Produits structurés

Les produits structurés sont des combinaisons de deux ou plusieurs instruments financiers, qui forment ensemble un nouveau produit. L'un de ces instruments au moins doit être un produit dérivé.

Les produits structurés les plus couramment négociés sont ceux qui bénéficient de la protection du capital.

Ces produits peuvent se négocier sur un marché ou hors cote.

En raison des nombreuses combinaisons possibles, chaque produit structuré présente ses propres risques car les risques associés à chacun des instruments qui le composent sont atténués, neutralisés ou renforcés par la combinaison choisie. Dès lors, il incombe à l'investisseur d'obtenir des informations sur les risques spécifiques au produit structuré concerné. Ces informations sont notamment disponibles dans les brochures ou les fiches marketing qui décrivent le produit.

2.6.1. Cas spécifique de produits structurés avec protection du capital (ex. GROI, PIP, PEP, GRIP)

2.6.1.1. Caractéristiques

- Composition double : ces produits présentent généralement deux composantes : un produit d'investissement à rendement fixe (ex. obligations ou placements de liquidités) et une option ou une combinaison d'options. L'investisseur peut ainsi bénéficier de l'évolution du prix d'un ou plusieurs actifs sous-jacents tout en limitant simultanément le risque de pertes. Le cas échéant, le volet protection du capital peut seulement couvrir une partie des actifs investis. De plus, l'aspect protection du capital et l'aspect de la participation peuvent être scindés en composantes distinctes afin de garantir l'indépendance de ces éléments ou même de pouvoir les vendre séparément ;
- Capital : totalement ou partiellement garanti (à l'échéance). La composante protection du capital permet de déterminer la proportion de la valeur nominale du produit qui sera remboursée à l'investisseur à l'échéance, indépendamment de l'évolution du volet participation ;
- Rendement : la composante investissement direct / option sur l'actif sous-jacent détermine comment et dans quelle mesure l'investisseur peut bénéficier de l'évolution de la valeur de cet actif sous-jacent. Dès lors, cette composante permet d'évaluer le gain potentiel indépendamment de la composante protection du capital ;
- Flexibilité: les produits peuvent être adaptés aux besoins

de chaque client et à tout type d'actif sous-jacent.

2.6.1.2. Avantages

Investir sur un marché en réduisant le risque de perdre le capital, qui existerait dans le cas d'un investissement direct sur le même marché. Les rendements peuvent s'avérer supérieurs à ceux de placements sur le marché monétaire ou obligataire, avec un degré de protection équivalent.

2.6.1.3. Risques

2.6.1.3.1. Risques liés à la composante de protection du capital

La protection du capital dépend de la valeur nominale du produit et non de son prix d'émission ou son prix d'achat sur un marché secondaire potentiel. Par conséquent, l'investisseur bénéficie seulement d'une garantie à hauteur du montant de la valeur nominale du produit, de sorte que la protection du capital n'implique pas forcément le remboursement à 100% du capital investi. C'est pourquoi la protection est réduite si le prix d'achat ou le prix d'émission est supérieur à la valeur nominale et, à l'inverse, elle augmente si le prix d'achat ou le prix d'émission est inférieur à la valeur nominale, en particulier en cas de souscription à un prix différent du pair ou suite à une opération après l'émission initiale. La solidité de la garantie dépend de la solidité de son émetteur. Le capital est donc seulement garanti si l'émetteur de la garantie peut répondre à ses engagements.

Le risque maximum de perte est donc limité à la différence entre le prix payé et la protection du capital fournie à l'échéance finale. Toutefois, pendant la durée de vie du produit, son prix peut tomber sous le montant de la protection du capital, ce qui augmente le risque de perte en cas de vente avant l'échéance. La protection du capital n'est assurée que si l'investisseur conserve le produit jusqu'à l'échéance, mais elle n'est pas assurée en cas de rachat anticipé.

A l'échéance, si le capital n'est pas garanti à 100%, l'investisseur ne sera pas remboursé de toutes les sommes investies initialement.

2.6.1.3.2. Risques liés à la composante investissement direct / option

Selon l'évolution des prix sur les marchés financiers, cette composante peut avoir une valeur zéro à l'échéance. Les risques liés à cette composante correspondent aux risques liés à l'option, à la combinaison d'options ou à l'investissement direct utilisé.

Concernant la protection du capital, l'investisseur peut obtenir un rendement inférieur à ce qu'il aurait obtenu s'il avait investi directement dans l'actif sous-jacent.

2.6.1.3.3. Risque de liquidité

En principe, la liquidité de l'investissement est seulement garantie au-delà d'un certain montant, en tenant compte le plus souvent d'un écart entre cours acheteur et cours vendeur et/ou d'une pénalité pour sortie avant l'échéance.

2.6.2. Cas spécifique de produits structurés sans protection du capital tels que reverse convertibles ou certificats d'escompte

2.6.2.1. Caractéristiques

- Produit à terme : l'investisseur reçoit un coupon garanti dans une devise spécifique, mais il accepte un risque sur son capital à l'échéance ;
- Sous-jacent : actions, indices, paniers, etc. ;
- Capital : protégé si le prix du marché de l'actif sous-jacent est au moins égal au prix d'exercice à l'échéance ;
- Remboursement : en espèces ou par la livraison de l'actif sous-jacent à un prix d'exercice prédéfini si le prix a diminué ou augmenté. A l'échéance, si la valeur de l'actif sous-jacent est supérieure à celle du prix d'exercice, l'investisseur reçoit le coupon garanti plus 100% du capital investi initialement (en liquidités). Si la valeur de l'actif sous-jacent est inférieure au prix d'exercice, l'investisseur reçoit le coupon garanti plus l'actif sous-jacent au prix d'exercice ;
- Flexibilité : les produits peuvent être adaptés à tout type d'actif sous-jacent ;
- Certificat d'escompte : dans ce cas, l'investisseur ne reçoit le coupon qu'à l'échéance, mais il achète initialement le produit avec une réduction.

2.6.2.2. Avantages

Les revenus sont supérieurs à ceux d'un placement dans des produits du marché monétaire. En principe, ils portent sur des investissements à court terme de sorte qu'il est plus facile d'évaluer leur potentiel.

2.6.2.3. Risques

2.6.2.3.1. Risque lié au capital

La protection du capital n'est pas assurée si, à l'échéance, l'investisseur reçoit l'actif sous-jacent au lieu du capital investi.

Le risque à ce niveau est étroitement lié à l'évolution du prix de l'actif sous-jacent sur le marché.

2.6.2.3.2. Risque de liquidité

En principe, la liquidité de l'investissement n'est assurée qu'au-delà d'un certain montant.

2.6.2.3.3. Risque de change

Pour les produits libellés dans une devise autre que la monnaie du sous-jacent, l'investisseur est exposé à un risque de change supplémentaire.

2.7. Cas spécifique de certains produits dérivés de crédit

2.7.1. Titres liés à un crédit (credit linked notes ou CLN)

2.7.1.1. Caractéristiques:

Un investissement dans un CLN est comparable à un investissement direct dans un titre à taux flottant émis par le même émetteur.

2.7.1.2. Risques

Double risque

L'investisseur qui achète un CLN supporte à la fois le risque crédit de l'émetteur du CLN et celui de la/des unité(s) sous-jacente(s) de référence. En cas d'incident de crédit, l'investisseur reçoit soit un titre de créance (titre ou emprunt) émis ou garanti par l'unité de référence correspondante, soit un règlement en espèces correspondant à la valeur du titre de créance, calculé en fonction de l'incident de crédit concerné.

Risque accentué par la notion d'incident de crédit

Le terme « incident de crédit » est défini au sens le plus large et couvre plus que le seul défaut relatif à l'unité de référence concernée. Ainsi, cette notion englobe, par exemple, le report d'une échéance de paiement ou la réduction du taux d'intérêt d'un emprunt. Un incident de crédit peut donc engendrer des pertes pour le détenteur d'un CLN, même en l'absence de défaillance au sens le plus strict du terme. Autrement dit, la survenance d'un incident de crédit est plus probable que celle d'une défaillance.

Etendue du risque de perte

Pour un CLN, un incident de crédit peut engendrer des pertes plus significatives que les pertes moyennes sur des titres associés à la même unité de référence, car l'émetteur du CLN dispose généralement d'un choix plus large de titres de créance à fournir en cas de défaillance et peut donc opter pour le titre le moins onéreux. Dans certaines structures, ce risque est atténué par la détermination de montants récupérables prédéfinis ce qui, par exemple, détermine la perte au préalable en cas de survenance d'un incident de crédit.

De plus, la perte peut s'avérer plus grande en cas de remise d'un titre ou d'un emprunt d'une durée supérieure au CLN, ou en cas d'évaluation basée sur un tel titre / emprunt. Cepen-

dant, les principales agences de notation connaissent ces deux caractéristiques et elles en tiennent compte pour noter les CLN.

2.7.2. Obligations sécurisées (collateralised debt obligation ou CDO)

2.7.2.1. Caractéristiques

Les CDO sont aussi des produits structurés à partir d'un panier ou d'un portefeuille sous-jacent de titres de créance, en particulier des obligations, des emprunts et/ou des swaps sur risque de crédit.

Une CDO est généralement scindée en plusieurs tranches qui présentent des niveaux de risque différents pour le panier sous-jacent de titres de créance. En principe, la tranche du dernier rang est composée d'actions et chacune des tranches successives est liée à un rang supérieur et une note de crédit supérieure.

2.7.2.2. Avantages

Ces structures de synthèse permettent à l'investisseur d'investir dans des crédits sous-jacents qui ne sont pas toujours disponibles via des investissements obligataires directs.

2.7.2.3. Risques

Risque lié au système de tranches

Les pertes enregistrées au niveau du portefeuille commencent par affecter les investisseurs de la tranche des actions, puis ceux des tranches de rang supérieur. Les investisseurs d'une tranche supérieure ne subissent des pertes qu'en cas d'incident de crédit ayant entraîné la perte de toutes les actions et du capital des tranches inférieures. Les tranches autres que la tranche des actions sont donc partiellement protégées contre les pertes, alors que la tranche des actions et les tranches de rang inférieur sont d'autant plus exposées aux fluctuations du portefeuille sous-jacent.

Les incidents de crédit qui affectent une petite partie du portefeuille sous-jacent peuvent engendrer des pertes majeures, voire la perte totale du capital investi dans la tranche des actions et les tranches de rang inférieur.

Risque lié à la nature d'un investissement à long terme

En fonction de divers facteurs, la valeur de dérivés de crédit peut subir des fluctuations majeures avant l'échéance, par exemple, en cas d'incidents de crédit et de mouvements portant sur la part de crédit du portefeuille.

De plus, la note initiale d'un dérivé de crédit peut s'améliorer ou se détériorer, comme c'est le cas pour tous les titres de créance. La note de crédit d'un instrument reflète le risque de défaut (long terme) de cet instrument jusqu'à l'échéance, et non le risque de marché à court terme. En général, il est recommandé aux investisseurs qui optent pour des dérivés de crédit de pratiquer une politique d'investissement à long terme et d'être en

mesure de conserver les titres jusqu'à l'échéance.

Risque lié au manque de liquidité

Les dérivés de crédit sont rarement liquides, même s'il peut exister un marché secondaire.

2.8. Produits de synthèse

Les produits de synthèse (essentiellement des investissements passifs et des certificats) se caractérisent par le fait qu'ils présentent des structures de gain et de perte identiques ou similaires à celles de certains instruments financiers purs (actions ou obligations). Les produits de synthèse résultent de la combinaison de deux ou plusieurs instruments financiers dans le même produit. Le panier de certificats couvrant une sélection et un montant d'actions donnés sont un exemple typique de produit de synthèse.

Les produits de synthèse se négocient sur ou en dehors d'un marché.

En raison des nombreuses combinaisons possibles, chaque produit de synthèse présente ses propres risques. En général, il faut toutefois se rappeler que les risques liés aux produits de synthèse ne correspondent pas forcément aux risques des instruments financiers combinés au sein de ces produits. Avant d'acheter ce type de produit, il est donc très important d'obtenir des informations précises sur ces risques, en se référant notamment à la fiche produit.

2.8.1. Placements passifs (ex. BLO C warrants, DOCU, GOAL)

2.8.1.1. Caractéristiques

- Perte limitée : en achetant un investissement passif, l'investisseur achète un actif sous-jacent (action, obligation ou devise) et prend simultanément une option d'achat sur le même actif sous-jacent. En échange, l'investisseur reçoit une prime, ce qui limite sa perte si le prix de l'actif sous-jacent diminue ;
- Potentiel de gain limité : le potentiel de gain associé au capital de l'actif sous-jacent est limité au prix d'exercice de l'option ;
- Garantie : pour les investissements passifs purs, l'investisseur doit placer l'actif sous-jacent en garantie, devenant ainsi un investisseur passif ;
- Placement passif de synthèse : ce type d'investissement s'appuie sur l'idée de la reproduction d'investissements passifs purs. Mais cette reproduction s'obtient au moyen d'une seule transaction. L'achat de l'actif sous-jacent et l'émission de l'option d'achat sont tous deux exécutés par

synthèse, à l'aide de produits dérivés. Le prix d'achat d'un tel produit correspond au prix de l'actif sous-jacent, moins la prime reçue pour la vente de l'option d'achat. Le produit est donc vendu à un prix plus avantageux que l'actif sous-jacent ;

- Performance : à l'échéance, le contrat est exécuté soit par paiement en espèces soit par la livraison physique de l'actif sous-jacent. Si le prix de l'actif sous-jacent est supérieur au prix d'exercice, l'investisseur reçoit une certaine somme d'argent en espèces. Mais s'il est inférieur au prix d'exercice, l'actif sous-jacent est livré physiquement à l'investisseur.

2.8.1.2. Avantages

Grâce à la vente d'une option d'achat (investissement passif pur) ou à l'utilisation du revenu issu de la vente de l'option d'achat comprise dans le prix du produit (investissement passif de synthèse), la diminution du prix de l'actif sous-jacent engendre une perte inférieure à celle qui aurait pu être subie dans le cadre d'un investissement direct dans l'actif sous-jacent.

2.8.1.3. Risques

Contrairement aux produits structurés avec capital garanti, les investissements passifs de synthèse n'offrent aucune protection contre les pertes de capital de l'actif sous-jacent.

Dès lors, si le prix de l'actif sous-jacent augmente et si, à l'échéance, il est supérieur au prix d'exercice de l'option, l'investisseur recevra le prix initialement fixé sous la forme d'un paiement en liquidités. Si la valeur de l'actif sous-jacent à l'échéance est moins élevée que le prix attendu par l'investisseur quand il a acheté le produit, le rendement du produit peut être inférieur au rendement d'un investissement sur le marché monétaire avec la même échéance.

Si le prix de l'actif sous-jacent à l'échéance est inférieur ou égal au prix d'exercice de l'option, l'actif sous-jacent sera restitué à l'investisseur. La perte potentielle que l'investisseur peut subir est donc liée à la chute potentielle de la valeur de l'actif sous-jacent sur le marché jusqu'à l'échéance. Le risque de perte est alors illimité, comme si l'investisseur avait investi directement dans l'actif sous-jacent.

Toutefois, la prime de l'option limite les conséquences d'une perte de capital potentielle de l'actif sous-jacent.

2.8.2. Bons/EMTN (ex. PERLES)

2.8.2.1. Caractéristiques

- Diversification : un certificat permet à un investisseur d'acheter un titre de créance basé sur plusieurs actifs sous-jacents ou dont la valeur est composée de plusieurs indicateurs ;
- Quelques certificats :
 - certificats indiciels : ils reflètent un marché dans son ensemble, ils sont basés sur un indice officiel (ex. DAX, CAC, etc.);
 - certificats régionaux : ils sont composés d'indices ou de sociétés d'une région spécifique (ex. Europe de l'Est, Pacifique, etc.);
 - certificats sur panier : ils sont composés d'une sélection de sociétés nationales ou internationales d'un même secteur (ex. biotechnologie, télécoms, etc.) ou d'indices, d'obligations ou autres titres sous-jacents ;
- Garantie: ces certificats sont garantis ;
- échéance et caractère échangeable : la durée de ces certificats est fixe et se situe, en général, entre un et trois ans. Toutefois, ces certificats sont échangeables à tout moment ;
- Durée limitée : constitués de titres, les certificats ont une durée limitée ;
- Droits de l'investisseur : aucun droit de vote ni droit aux dividendes / intérêts lié aux titres sous-jacents ;
- Remboursement : le remboursement intervient à l'échéance et concerne
 - un certain montant par point d'indice, dans le cas d'un certificat indiciel ;
 - l'écart entre la valeur sur le marché à l'échéance et le prix d'exercice, dans le cas d'un certificat régional ou d'un certificat sur panier.

2.8.2.2. Avantages

Même avec une mise de fonds modeste, l'investissement peut être scindé entre plusieurs instruments de placement ou facteurs de risque, en minimisant ainsi ces derniers.

Ce type de produit offre un potentiel de gain ou de perte identique à un investissement direct comparable dans l'actif sous-jacent mais, avec la diversification de l'indice, il est possible de limiter ou même de neutraliser les risques spécifiques aux sociétés qui composent l'indice et donc de limiter le risque de perdre totalement son investissement.

Il s'agit, en principe, de produits peu onéreux (surtout parce que ces produits ne donnent aucun droit à des dividendes / intérêts et ne sont pas assortis de droits de vote).

2.8.2.3. Risques

2.8.2.3.1 Risque de transfert

Les investissements dans des certificats indiciels, régionaux ou sur panier présentent les mêmes risques de perte que les investissements directs dans les actions en question. Cependant, ils permettent de partager ces risques.

Ils ne disparaissent toutefois pas complètement et ils peuvent

être transférés vers le marché ou le secteur sur lequel porte le certificat.

Absence de droits

Contrairement aux placements directs, le certificat ne permet pas à l'investisseur de jouir d'un droit de vote et de recevoir des dividendes ou des intérêts portant sur l'actif sous-jacent.

Dès lors, une diminution de la valeur du certificat ne peut pas être compensée par le versement de dividendes ou d'intérêts.

2.8.2.3.2 Risque lié à l'émetteur

En plus du risque d'insolvabilité des sociétés qui constituent l'actif sous-jacent du certificat, l'investisseur est exposé au risque de l'émetteur, i.e. le risque que l'institution bancaire qui émet les certificats ferme ses portes.

2.8.2.3.3 Risque de levier

En principe, le levier des certificats réagit davantage proportionnellement aux variations de prix des produits sous-jacents et offre donc à son échéance des opportunités supérieures en termes de gains mais aussi, simultanément, des risques de perte plus importants. Le risque lié à l'achat d'un certificat augmente avec l'importance du levier de ce dernier.

De tels certificats présentent, en principe, une volatilité plus grande que les certificats purs et peuvent perdre toute leur valeur très rapidement.

2.9. Fonds de placements alternatifs et fonds offshore

2.9.1. Caractéristiques

Chaque fonds d'investissement émet un prospectus qui reprend les droits et obligations des investisseurs. Chaque investisseur est sensé avoir pris connaissance du contenu de ce document.

Fonds de placement alternatif

Il s'agit d'investir dans un fonds de placement national ou étranger, en se distinguant des investissements traditionnels dans des actions et des obligations par le type d'investissement opéré par le fonds.

Parmi les formes de placement alternatif les plus connues figurent les fonds spéculatifs, dont la stratégie d'investissement s'appuie généralement sur la vente à découvert, l'effet de levier ou les produits dérivés (hedge fund). La Société n'autorise pas ce type de transaction.

Les fonds privés (capital-risque, financement de fusion & acquisition) entrent aussi dans la catégorie des placements alternatifs.

Même dans le cadre d'une stratégie de gestion alternative, les actifs peuvent aussi être investis directement dans des instruments financiers (actions, obligations taux fixe/flottant/coupon zéro/convertibles et instruments monétaires). Le choix des ins-

truments financiers n'est pas limité à un secteur, une région géographique, un type d'actif ou d'instrument, une devise particulière ou un instrument financier de type indicel.

En règle générale, la gestion de placement alternative refuse de comparer ses performances à un indice ou un benchmark : son objectif est la performance absolue (positive). La gestion de placement alternative s'appuie sur une large gamme de stratégies d'investissement, dont certaines ne peuvent être classées que de manière assez arbitraire. De plus, de nombreux fonds combinent plusieurs styles dans leur gestion quotidienne, ou adoptent des méthodes de gestion avec des caractéristiques issues de plusieurs des principaux styles décrits ci-dessous. Chacun de ces styles présente ses propres risques, rendement et corrélation (ou risque de marché) distinctifs.

Fonds spéculatifs

Les fonds spéculatifs sont libres de choisir les produits et les marchés (y compris les marchés émergents) dans lesquels ils souhaitent investir, ainsi que leurs méthodes de négociation. De tels fonds imposent en principe des montants minimums considérables aux investisseurs. La rémunération des gestionnaires est souvent liée à leurs résultats.

Leur stratégie de base consiste à réduire le risque d'une position longue sur un portefeuille de titres en vendant d'autres titres à découvert. Ayant ainsi réduit leur exposition au risque de marché, ils utilisent le levier pour maximaliser les rendements. Les fonds spéculatifs ont souvent une position longue sur les titres jugés sous-évalués et une position courte sur les participations jugées de qualité inférieure. La composante courte peut aussi consister en positions sur indices. Parmi les distinctions plus détaillées figurent :

- Actions ou obligations longues/courtes : il s'agit purement d'une question de style, comme décrit plus haut. Le choix des titres est la première source de performance pour les fonds de ce type. En général, ils sont basés sur une analyse fondamentale étendue ;
- Les fonds à croissance agressive investissent dans des titres qui devraient connaître une croissance rapide. Il s'agit donc d'un biais fréquent vers les small caps. Les fonds qui se spécialisent dans des secteurs spécifiques (high-tech, médias, télécoms, etc.) entrent souvent dans cette catégorie ;
- Les fonds de valeur investissent dans des titres jugés largement sous-évalués, pour plusieurs raisons, par rapport à leur valeur intrinsèque ;
- Les fonds neutres vis-à-vis du marché procèdent à des placements équilibrés dans une combinaison de positions longues et courtes afin de réduire autant que possible la corrélation du marché. Cette stratégie dépend fortement de l'analyse fondamentale et de la sélection des actions, mais aussi de l'analyse approfondie du risque. La composante courte consiste généralement en positions sur actions essentiellement ;

- Vendeur à découvert : ce sont des fonds qui se lancent uniquement dans la vente à découvert. La Société n'auto-rise pas ce type de transaction.

Ils cherchent des titres qui sont jugés surévalués et qui devraient donc reculer. Leur principal critère de sélection est la détérioration des fondamentaux de l'émetteur.

Fonds opportunistes

Ils profitent d'événements spécifiques dans la vie des entreprises : restructurations, fusions, essaimages. Ce type de stratégie est généralement très peu affecté par les tendances du marché.

Les fonds avec une stratégie opportuniste tirent avantage des introductions en bourse, des OPA, des résultats inattendus et autres événements spécifiques qui affectent l'émetteur ;

- les fonds d'actifs en difficulté investissent dans des titres, essentiellement des créances obligataires ou bancaires, qui sont largement sous-évalués suite à des faillites ou lorsque des plans de sauvetage sont lancés. Ce type de stratégie existe essentiellement aux Etats-Unis, où la législation est plus favorable.

Arbitrageurs

Ils comptent sur des mauvaises évaluations du marché pour générer un rendement. Ils cherchent à identifier des écarts de prix ou de rendement qui ne sont pas justifiés par la situation économique de l'émetteur. Ils entrent sur le marché lorsqu'ils discernent une forte probabilité que de tels écarts sont sur le point de disparaître. Ils sont parfois appelés fonds de valeur relative. Il est possible de distinguer les tendances suivantes :

- arbitrage à revenu fixe: le fonds repère les mauvaises évaluations sur les marchés obligataires ;
- arbitrage sur obligation convertible: le fonds opère l'arbitrage entre une obligation convertible, généralement longue, et l'action, généralement vendue à découvert ;
- titres adossés à des créances hypothécaires : le fonds profite d'anomalies sur le marché des titres adossés à des créances hypothécaires (et ses dérivés) aux USA ;
- arbitrage de fusion: le fonds se concentre sur les fusions & acquisitions.

Traders/conseillers en opérations sur marchandises (CTA)

Ces traders prennent des positions très spéculatives, longues et courtes, sur des marchés (actions, obligations, futures, produits de base, marché des changes, etc.). En règle générale, ces fonds ne prennent pas de position à long terme à l'avance. Ils cherchent à tirer profit de variations de prix excessives à court terme, ou suivent même la tendance. Leur corrélation avec les marchés des actions et des obligations est faible. Dès lors:

- investissement systématique dans des fonds selon un modèle quantitatif informatif ;
- les fonds discrétionnaires s'appuient plus sur une analyse fondamentale du marché.

Acteurs macro-économiques

Ce sont des fonds qui jouent sur les grandes tendances macro-économiques. Ils adoptent une stratégie opportuniste. Ils reposent sur une analyse macro-économique fondamentale et sur les réactions attendues du marché à l'évolution de la politique économique (taux d'intérêt, fluctuations des devises, etc.). Ils investissent dans toutes les formes d'actifs financiers et sur tous les marchés, là où des opportunités se présentent. Ils s'appuient aussi sur un fort effet de levier.

Situations spéciales

Ces fonds profitent de situations très spécifiques, qu'ils peuvent même provoquer eux-mêmes, par exemple en forçant la direction d'une société à invalider sa propre stratégie. On les appelle aussi des acteurs de niche. Ce sont, par exemple :

- des fonds opportunistes qui n'ont aucune stratégie permanente, mais qui cherchent simplement à profiter de la moindre opportunité identifiée ;
- des fonds de fonds qui sont des fonds qui investissent dans d'autres fonds de placement alternatifs, actifs dans un ou plusieurs des segments décrits plus haut. Toutes ces stratégies peuvent aussi être classées par région géographique ou par secteur, à l'instar de fonds traditionnels.

Le terme « fonds offshore »

se réfère à des fonds d'investissement situés dans des lieux offshore tels que les Bahamas, les Bermudes, les îles Caïmans, le Panama ou les Antilles néerlandaises.

Chaque fonds présente ses propres risques de sorte qu'il n'est pas possible d'apporter une description exhaustive des risques liés aux investissements dans de tels produits dans le présent document, mais uniquement de fournir quelques indications. L'investisseur est invité à se procurer des informations au cas par cas avant d'investir dans de tels produits, par exemple, en consultant le prospectus du fonds.

2.9.2. Avantages

En principe, les perspectives de gain sont attractives pour le niveau de risque impliqué (risque de volatilité).

2.9.3. Risques

2.9.3.1 Risque de levier

Les stratégies d'investissement dans ce domaine peuvent s'assortir de risques très importants. L'utilisation du levier, par exemple, signifie qu'un changement mineur sur le marché peut donner lieu à des gains substantiels, mais aussi à des pertes substantielles. Dans certains cas, la totalité de l'investissement peut être perdue.

2.9.3.2 Risque de manque de transparence

La valeur comptable nette de tels instruments de placement n'est généralement pas connue au moment où l'investisseur décide de prendre ou de liquider un tel investissement. Ceci s'explique par le fait qu'une période de préavis est généralement exigée avant toute transaction de ce type. Par conséquent, la valeur comptable nette ne peut être calculée qu'une fois l'investissement exécuté ou liquidé.

De plus, l'investisseur en placements alternatifs a souvent accès à très peu d'information. Les stratégies parfois extrêmement complexes appliquées par les fonds d'investissement manquent souvent de transparence pour l'investisseur. Des changements de stratégie, susceptibles d'augmenter considérablement le risque, sont souvent mal compris voire mal interprétés par les investisseurs.

2.9.3.3 Risque de liquidité limitée

Le degré de liquidité des investissements alternatifs varie énormément. La liquidité peut s'avérer extrêmement limitée.

La plupart de ces investissements sont soumis à des périodes d'immobilisation ou des pénalités s'ils sont liquidés avant la fin d'une période déterminée. Ceci s'explique par la liquidité relativement faible des investissements intégrés dans de tels instruments, plutôt conçus pour le long terme.

De plus, parmi les techniques utilisées dans le cadre des investissements alternatifs, beaucoup concernent des instruments financiers illiquides ou soumis à des restrictions légales, de transfert ou autres. Il est donc possible que la vente d'un investissement alternatif soit seulement autorisée périodiquement ou à certaines dates, après une période de préavis de plusieurs semaines, par exemple quatre fois par an, à des dates précises. En raison d'une différence entre le taux acheteur et le taux vendeur, le revenu issu de la vente ne correspondra pas forcément à la valeur comptable nette de l'instrument.

Dans le cas de fonds spéculatifs, il se peut que les parts ne puissent être rachetées que mensuellement, trimestriellement ou annuellement. Dans le cas de fonds privés, la période d'immobilisation peut dépasser 10 ans.

Enfin, en raison de la complexité des investissements sous-jacents effectués par ces fonds, des ajustements de la valeur comptable nette peuvent s'avérer nécessaires après réception des comptes annuels révisés. Par conséquent, certains fonds d'investissement « alternatifs » utilisent une partie des parts de l'investisseur, si ce dernier décide de liquider 100% de sa participation, jusqu'à réception des comptes annuels révisés.

2.9.3.4 Autres

Réglementations minimales

Bon nombre des fonds de ce secteur sont domiciliés offshore (fonds offshore). Ils sont donc souvent soumis à une réglemen-

tation limitée. Les ordres d'acheter ou de vendre des parts de ces fonds peuvent connaître de nombreux problèmes ou retards, dont la Société ne peut être tenue responsable. La force exécutoire des droits n'est pas garantie automatiquement.

L'investisseur intéressé par des placements alternatifs, et des fonds offshore en particulier, doit être conscient de ces risques. Les produits d'investissement spécifiques doivent être examinés avec soin avant de procéder au moindre placement.

Vente à découvert

Les fonds communs de placement dans lesquels la Société investit, au nom du Client, peuvent vendre à découvert des titres susceptibles d'exposer la partie des actifs du fonds commun de placement consacrés à de telles activités avec un risque illimité, en l'absence de seuil de prix supérieur que ces titres peuvent atteindre. Toutefois, les pertes se limiteront au montant investi dans le fonds commun en question. La Société n'autorise pas ce type de transaction.

Evaluation des fonds communs de placement

La valeur comptable nette d'une part des fonds dans lesquels des investissements sont effectués n'est pas révisée (à l'exception de la valeur calculée à la clôture de l'exercice financier). Dès lors, pour évaluer ces fonds, la Société utilise surtout des informations financières non révisées fournies par ces fonds, par les agents administratifs et/ou par les acteurs du marché. Si l'information financière utilisée par les fonds pour déterminer la valeur comptable nette d'une de leurs parts est incomplète, inexacte ou si la valeur comptable nette ne reflète pas la valeur des investissements effectués par le fonds, l'évaluation de ces actifs sera inexacte.

Absence de banque dépositaire

Pour certains fonds communs de placement dans lesquels les actifs sont investis, le rôle de dépositaire est exercé par un courtier et non une banque.

Dans certains cas, ces courtiers ne bénéficient pas de la même notation qu'une banque. De plus, contrairement aux banques dépositaires qui évoluent dans un cadre réglementé, ces courtiers assurent seulement la garde des actifs, sans être soumis à la moindre obligation de contrôle.

Commission sur les performances

En raison de la nature spécialisée de ces fonds, un certain nombre, et même la plupart d'entre eux, peuvent imposer des commissions sur les performances.

Multiplication des frais

Investir dans un fonds d'investissement au lieu d'investir directement dans les instruments financiers dans lesquels le fonds investira lui-même, engendre des frais supplémentaires supportés par le client.

Risques supplémentaires liés aux fonds privés

Les fonds privés présentent généralement les risques supplémentaires suivants :

- **Aucun rendement garanti pour l'investisseur :**
Le risque pour l'investisseur est de ne pas récupérer la totalité du capital investi, ou même de perdre la totalité du capital. Les performances passées de ces investissements ne constituent en aucune façon une garantie pour l'avenir, en particulier parce que le contexte d'investissement change constamment (nouveaux secteurs géographiques, nouveaux secteurs de spécialisation, etc.). Une reprise économique, en particulier, génère souvent une concurrence rude en termes d'acquisitions, alors qu'il est difficile de se retirer de tels investissements alors que l'économie revient à la normale ;
- **Faible liquidité :**
Ces fonds ont généralement une durée de 7 à 15 ans. Il n'existe aucun marché secondaire avéré pour ce type d'investissement. Par conséquent, en cas de retrait d'un fonds privé (qui peut exiger des paiements sur plusieurs années), la pénalité peut être très lourde et peut aller jusqu'à la perte de tous les droits sur les montants déjà investis dans ce type d'investissement.

Concernant la mise à disposition des fonds promis, l'investisseur doit veiller particulièrement aux délais de préavis généralement très courts (limités parfois à 7 jours) et s'assurer qu'il dispose de liquidités suffisantes pour être mobilisées en des délais très courts en cas d'appel de capitaux.

2.10. Risques spécifiques liés au prêt d'instruments financiers

Le prêt d'instruments financiers, par un investisseur, entraîne un transfert de propriété de ces instruments (y compris les droits y afférents ainsi que les titres de créance consécutifs) en faveur de l'emprunteur. En tant que prêteur, l'investisseur acquiert vis-à-vis de l'emprunteur le droit contractuel d'être remboursé en instruments de nature, de quantité et de qualité identiques.

L'investisseur est donc exposé au risque de faillite, d'insolvabilité, de procédure de restructuration ou autre procédure similaire dans le chef de l'emprunteur ou à des mesures de saisie ou de gel portant sur les actifs de l'emprunteur.

L'investisseur ne peut disposer des instruments financiers qu'après leur restitution. En attendant cette restitution, qui peut prendre plusieurs jours, il risque donc de ne pas pouvoir vendre ces instruments financiers au moment où leur prix sur le marché est à la hausse. De plus, l'investisseur ne peut avoir aucune garantie que la restitution interviendra à une date spécifique de sorte qu'il risque de ne pas pouvoir exercer ses droits dans un délai convenable (ex. droit de vote sur ces instruments financiers).

Il se peut qu'au moment de devoir restituer les instruments financiers, l'emprunteur soit incapable de les acheter sur le marché. Dans ce cas, l'investisseur peut recevoir une somme d'argent correspondant à la valeur des instruments financiers prêtés à un moment donné, au lieu de récupérer les instruments financiers.

Si l'emprunteur apporte une sûreté en garantie de remboursement du prêt des instruments financiers, il ne faut pas exclure que la valeur des actifs, qui constituent la sûreté, soit inférieure à la valeur des instruments financiers prêtés au moment de la réalisation de la sûreté.