

JUILLET 2021

CARACTÉRISTIQUES
ET RISQUES
DE CERTAINES
OPÉRATIONS
FINANCIÈRES



UNION BANCAIRE PRIVÉE

Sommaire

I.	INTRODUCTION	5
II.	SPÉCIFICITÉS LOCALES	5
	2.1 Entités suisses	5
	2.2 Entités européennes	5
	2.3 Autres entités	5
III.	DÉFINITIONS	6
	3.1 Intermédiaire financier	6
	3.2 Instrument financier	6
	3.3 Produits dérivés	6
	3.4 Papiers-valeurs et titres intermédiés	7
	3.5 Emetteur et émission	7
	3.6 Prestataire de services financiers	7
	3.7 Principaux services financiers	7
	3.8 «Placement direct» et «placement indirect»	8
	3.9 «Risque limité» et «risque illimité»	8
IV.	RISQUES LIÉS AUX INSTRUMENTS FINANCIERS	9
	4.1 Risques généraux	9
	4.1.1 Risque de contrepartie ou risque d'émetteur	9
	4.1.2 Risque pays	9
	4.1.3 Risque de change	10
	4.1.4 Risque juridique	10
	4.1.5 Risque conjoncturel	11
	4.1.6 Risque de taux	11
	4.1.7 Risque d'inflation	11
	4.1.8 Risque d'intervention de facteurs subjectifs	11
	4.1.9 Risque de volatilité	11
	4.1.10 Risque de concentration	11
	4.1.11 Risque de structuration	12
	4.1.12 Risques inhérents aux placements financés par le crédit	12
	4.1.13 Risques en matière de durabilité («sustainability risks»)	12

4.2 Risques inhérents à l'achat, à la vente et à la conservation d'instruments financiers, en particulier à l'étranger	13
4.2.1 Risques liés à la chaîne de conservation	13
4.2.2 Risques liés au dépôt collectif	13
4.2.3 Risques liés à l'insolvabilité d'un tiers dépositaire	13
4.2.4 Risques liés aux obligations d'information	14
4.2.5 Risques liés au traitement fiscal des instruments financiers	14
4.3 Risques spécifiques inhérents aux principaux instruments financiers	15
4.3.1 Titres de participation (actions, bons de jouissance et bons de participation)	15
4.3.2 Obligations	15
4.3.3 Produits du marché monétaire	17
4.3.4 Placements collectifs de capitaux	17
4.3.5 Opérations sur options	20
4.3.6 Contrats d'échange (swaps)	30
4.3.7 Opérations à terme: forwards et futures	31
4.3.8 Produits structurés	33
4.3.9 Produits de financement ou de transfert du risque	41
4.3.10 Placements alternatifs (non traditionnels) - Fonds offshore et hedge funds	42
4.3.10.1 Hedge funds	43
4.3.10.2 «Private equity»	47
4.3.10.3 Dette privée («private debt»)	49
4.3.10.4 Immobilier («real estate»)	50
4.3.10.5 Métaux précieux et autres matières premières («commodities»)	51
4.3.11 Cryptomonnaies et jetons	53
ANNEXE: GLOSSAIRE	54

I. INTRODUCTION

L'Union Bancaire Privée (ci-après l'«UBP» ou la «Banque»), dont le siège est à Genève, est la banque faitière du Groupe UBP. Elle est autorisée par l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) conformément à la Loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne. La Banque dispose d'un réseau international de succursales et de filiales, bancaires et financières. Le Groupe UBP veille au respect de la législation applicable tant en Suisse que dans chacun des Etats dans lequel il est présent, notamment en ce qui concerne le devoir d'information sur les risques liés aux investissements.

Sans avoir la prétention d'être exhaustive, la présente brochure a pour but d'informer les clients des entités du Groupe UBP sur les caractéristiques des instruments financiers et sur les risques liés aux investissements dans les principaux types d'instruments financiers. L'objet de la présente brochure est de vous aider à prendre des décisions de placement pertinentes en vous permettant de comparer les risques des différents instruments financiers.

En outre, d'autres documents établis par le Groupe UBP (voir ci-dessous) peuvent préciser la situation du client par rapport à la réglementation locale applicable.

Les incidences fiscales et juridiques des opérations sur titres (p. ex. obligations de déclarer) ne font pas l'objet de la présente brochure. En cas de besoin, il est conseillé de s'adresser à un expert.

Nous invitons le client à lire attentivement le présent document et à consulter l'entité du Groupe UBP avec laquelle il est en relation d'affaires pour toute question complémentaire.

II. SPÉCIFICITÉS LOCALES

2.1 Entités suisses

La Loi fédérale sur les services financiers (LSFin) règle la protection des clients qui font appel à des prestataires de services financiers. Elle définit les exigences assurant une fourniture loyale, diligente et transparente de ces services financiers et précise les modalités d'offre et de création des instruments financiers. Entre dans ce cadre l'obligation des prestataires de services financiers d'informer leurs clients de manière simple et compréhensible sur les risques généraux inhérents aux instruments financiers utilisés.

L'obligation d'information varie selon l'expérience et les compétences financières du client. Elle porte sur les services financiers et les types d'opérations à potentiel de risque accru ou profil de risque complexe et, en principe, elle ne porte pas sur les risques spécifiques liés à des opérations particulières.

Si la Banque dispose d'une Feuille d'information de base (FIB) (voir glossaire) sur l'instrument financier qui vous intéresse, vous y trouverez des renseignements détaillés sur les risques et les coûts auxquels vous vous exposez.

Le site internet de l'UBP (www.ubp.ch) contient, sous l'onglet 'LSFIN' de la rubrique 'Aspects légaux', des informations sur la LSFin, ses implications et ses effets sur les relations avec les clients des entités suisses ou avec les clients dont la relation bancaire est enregistrée («bookée») en Suisse en fonction de leur classification comme «client privé», «client professionnel» ou «client institutionnel».

2.2 Entités européennes

Les Etats membres de l'Union européenne ont eu à transposer dans leur réglementation nationale les dispositions de la Directive européenne sur les marchés d'instruments financiers («MiFID»). Le site internet de l'UBP (www.ubp.ch) contient, à la rubrique 'Aspects légaux', des renseignements concernant les effets de la MiFID sur les relations des clients avec les entités européennes du Groupe UBP en fonction de la classification «client de détail», «client professionnel» ou «contrepartie éligible».

Les clients des entités européennes du Groupe UBP sont invités à consulter les documents spécifiques mis à leur disposition et à se référer à leur responsable clientèle pour toute question ultérieure. La présente brochure n'est pas destinée aux clients des entités UBP basées dans un pays de l'Union européenne.

2.3 Autres entités

Les clients des entités du Groupe UBP autres que celles suisses et européennes voudront bien se renseigner directement auprès de leur responsable clientèle pour toute question relative aux effets de la réglementation locale sur leurs relations d'affaires. En cas de nécessité, ils recevront des informations complémentaires de la part de l'entité avec laquelle ils traitent. La présente brochure vaut par défaut comme standard minimum pour les entités autres que suisses et européennes.

III. DÉFINITIONS

3.1 Intermédiaire financier

Le terme «intermédiaire financier» désigne l'entité du Groupe UBP avec laquelle le client est en relation d'affaires.

3.2 Instrument financier

Le terme «instrument financier» couvre, dans le présent document, les éléments suivants:

- les valeurs mobilières ou titres de participation, à savoir:
 - les valeurs mobilières sous forme d'actions, y compris les valeurs mobilières assimilables à des actions qui confèrent des droits de participation ou de vote, comme les bons de participation ou les bons de jouissance,
 - les valeurs mobilières qui permettent, lors de la conversion ou de l'exercice du droit titrisé sous-jacent, d'acquérir des titres de participation, dès qu'elles ont été annoncées à la conversion,
- les titres de créance, à savoir les valeurs mobilières qui ne sont pas des titres de participation,
- les instruments du marché monétaire,
- les parts ou actions d'organismes de placement collectif,
- les produits structurés, tels que les produits à capital garanti, les produits à rendement maximal et les certificats,
- les dérivés,
- les dépôts dont la valeur de remboursement ou le taux d'intérêt dépend d'un risque ou d'un cours, excepté ceux dont le taux d'intérêt est lié à un indice de taux d'intérêt,
- les obligations, à savoir les parts de la totalité d'un emprunt qui sont soumises à des conditions identiques,
- les contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous les autres contrats dérivés relatifs à des valeurs mobilières, des monnaies, des taux d'intérêt et des rendements et autres instruments dérivés, indices financiers ou mesures financières qui peuvent être réglés par une livraison physique ou en espèces,
- les contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties (autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident provoquant la résiliation),
- les contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange et tout autre contrat dérivé relatif à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, à condition qu'ils soient négociés sur un marché réglementé et/ou un système multilatéral de négociation (ci-après nommé «MTF»),
- les contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, contrats à terme ferme («forwards») et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, non destinés à des fins commerciales, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés en tenant compte de ce que, notamment, ils sont compensés et réglés par l'intermédiaire d'organismes de compensation (voir glossaire) reconnus ou font l'objet d'appels de marge réguliers,
- les instruments dérivés servant au transfert du risque de crédit,
- les contrats financiers pour différences («financial contracts for differences»),
- les contrats d'options, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats dérivés relatifs à des variables climatiques, à des tarifs de fret, à des autorisations d'émissions ou à des taux d'inflation ou d'autres statistiques économiques officielles qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties (autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident provoquant la résiliation), de même que tous autres contrats dérivés concernant des actifs, des droits, des obligations, des indices et des mesures, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés en tenant compte de ce que, notamment, ils sont négociés sur un marché réglementé ou un MTF, sont compensés et réglés par l'intermédiaire d'organismes de compensation reconnus ou font l'objet d'appels de marge réguliers.

3.3 Produits dérivés

Les dérivés sont des instruments financiers dont le prix est dérivé de celui d'un sous-jacent ou d'un panier de sous-jacents: actif (actions, obligations, parts de fonds, métaux précieux et autres matières premières), taux de référence (taux de change, taux d'intérêt, indices), réalisation d'un événement (incident de crédit, catastrophe naturelle), dérivé («notes», certificats, «warrants», «futures», «forwards», options, «swaps»). Par exemple, dans le cas d'une option sur action, l'action est le sous-jacent dont dérive la valeur de l'option. Les différents types de dérivés (options, swaps, opérations à terme et produits structurés) sont présentés plus loin dans cette brochure.

3.4 Papiers-valeurs et titres intermédiés

On parle de «papier-valeur» lorsque l'instrument financier est matérialisé par un titre et que ce titre (valeur mobilière) peut être détenu sous forme physique.

Aujourd'hui toutefois, la majorité des instruments financiers n'existent plus sous forme physique. On les appelle alors des «droits-valeurs» – ou «titres intermédiés» au sens de la loi suisse du 3 octobre 2008 sur les titres intermédiés (voir glossaire). En font partie notamment les actions (voir chapitre 4.3.1), les obligations (voir chapitre 4.3.2), les placements collectifs de capitaux (voir chapitre 4.3.4) et les produits structurés (voir chapitre 4.3.8). Les titres intermédiés que l'on détient ne sont pas conservés sous forme physique mais inscrits au crédit d'un compte de titres.

3.5 Emetteur et émission

On appelle «émission» le fait d'émettre des valeurs mobilières (voir glossaire). En conséquence, est un «émetteur» toute personne qui émet ou envisage d'émettre des valeurs mobilières.

3.6 Prestataire de services financiers

On entend par «prestataire de services financiers» (au sens du droit suisse) toute personne qui fournit à titre professionnel des services financiers en Suisse ou à des clients en Suisse. Est considérée comme exercée à titre professionnel toute activité économique exercée en vue d'obtenir un revenu régulier. Les banques et les établissements financiers sont des prestataires de services financiers.

3.7 Principaux services financiers

Les principaux services financiers proposés par l'UBP sont les suivants:

- la gestion de fortune;
- le conseil en placement;
- l'exécution d'ordres sans conseil («execution-only»); et
- l'octroi de crédit pour exécuter des opérations sur instruments financiers.

a. La gestion de fortune

Sur la base d'un mandat de gestion de fortune, le client confie à la Banque ses avoirs en vue de les faire gérer par cette dernière selon des paramètres prédéfinis dans le document relatif au profil d'investissement pour mandat de gestion discrétionnaire. A cet effet, la Banque doit tenir compte des objectifs de placement convenus avec le client et gérer les actifs conformément au contrat conclu. C'est la Banque qui prend les décisions d'investissement.

Dans le cadre de la gestion de fortune, et dans la mesure où les décisions d'investissement reviennent à la Banque, pour les entités de l'UBP sises en Suisse, ces dernières ne sont pas tenues de fournir une Feuille d'information de base (FIB).

b. Le conseil en placement

On entend par «conseil en placement» l'émission de recommandations personnalisées concernant des opérations sur instruments financiers.

Le conseil en placement peut être basé soit sur le portefeuille, soit sur des transactions ponctuelles. Dans le premier cas, le prestataire de services financiers émet ses recommandations au regard du portefeuille du client et de la stratégie de placement définie, tandis que, dans le second cas, il prend en compte, au premier plan, l'instrument financier concerné.

En Suisse, fournir des prestations de conseil en placement à titre professionnel est réservé aux prestataires de services financiers disposant d'une autorisation bancaire ou d'intermédiaire financier, ou inscrits au registre des conseillers tenu par la FINMA en tant que conseillers en placement.

Dans le cadre d'un contrat de conseil en investissement avec prise en compte de l'ensemble du portefeuille du client, ce qui est la norme à l'UBP, la Banque recommande un ou plusieurs instrument(s) financier(s) en fonction de paramètres prédéfinis avec le client dans le Profil d'investissement et dans le Profil de risque du compte du client (CARP), et le client prend la décision finale d'investissement.

Lorsque le conseil en placement porte sur certaines catégories spécifiques d'instruments financiers, comme les placements collectifs de capitaux ou les produits structurés, les entités de l'UBP sises en Suisse sont tenues de mettre à la disposition des clients privés une Feuille d'information de base (FIB). Cette dernière contient des renseignements sur l'instrument financier concerné ainsi que sur les risques et les coûts y afférents.

c. L'exécution d'ordres sans conseil («execution-only»)

Il s'agit de la pure «execution-only». C'est le client qui donne un ordre d'investissement et l'UBP se contente de l'exécuter sans recommandation ni conseil de la part de la Banque. L'analyse des instruments financiers et des risques que ceux-ci comportent incombe donc exclusivement au client.

Pour certaines catégories spécifiques d'instruments financiers, comme les placements collectifs de capitaux ou les produits structurés, les entités de l'UBP sises en Suisse doivent remettre une Feuille d'information de base (FIB) au client privé, si elle est disponible, avant l'exécution de la transaction «execution-only».

d. L'octroi de crédit pour exécuter des opérations sur instruments financiers

Dans ce cas, la Banque consent un prêt au client pour lui permettre d'acquérir des instruments financiers (crédit lombard, voir glossaire). En contrepartie, le client nantit lesdits instruments financiers en garantie en faveur de la Banque. Ceci comporte un risque accru puisque le client demeure débiteur de la Banque et devra rembourser le prêt à son échéance. Si les instruments financiers viennent à perdre de leur valeur à la suite de fluctuations de marché, le nantissement des instruments financiers peut ne plus avoir une valeur de garantie suffisante, ce qui peut conduire la Banque à devoir procéder à des appels de marge. Si ces appels de marge – à savoir la demande faite au client d'injecter de nouveaux avoirs pour reconstituer la valeur de garantie – ne sont pas effectués, la Banque peut devoir liquider le portefeuille, ce qui est susceptible d'occasionner la réalisation d'une perte pour le client, sachant que ce dernier demeure responsable du remboursement du crédit.

3.8 «Placement direct» et «placement indirect»

Lorsque vous effectuez un placement direct, vous acquérez directement l'objet sous-jacent à l'investissement, par exemple, des actions, des obligations, des biens immobiliers, des métaux précieux ou des matières premières. Toutefois, le montant minimum à investir est généralement très élevé, de sorte qu'il n'est pas accessible à tous les investisseurs.

Pour surmonter cet obstacle et éviter les risques liés aux placements directs, le secteur financier a développé des instruments de placement indirect tels que certificats, notes, fonds, fonds de fonds, futures sur matières premières et contrats à terme. Veuillez noter que si vous effectuez un placement indirect, vous acquérez l'objet sous-jacent à l'investissement par le biais d'un autre véhicule, par exemple un fonds de placement ou un produit structuré.

Les placements directs ou indirects peuvent répondre à différents objectifs. Ainsi, on privilégiera les fonds de placement afin de diversifier les risques, mais on préférera les produits structurés – produits de participation ou produits à effet de levier par exemple (voir chapitre 4.3.8 et glossaire) – si l'on vise une amélioration du rendement. D'autres placements sont en réalité des portes d'entrée qui permettent d'accéder à une catégorie de placement, comme les certificats sur matières premières («basket» ou panier de titres).

Le fait qu'un placement soit direct ou indirect ne préjuge en rien des risques qu'il comporte ou des rendements qu'il est susceptible de dégager. Lorsque vous décidez d'effectuer des placements indirects, par exemple dans le cadre de placements alternatifs (voir glossaire), il convient de prendre en compte non seulement le risque inhérent à la catégorie de placement concernée, mais aussi les risques propres aux instruments financiers contenus dans le véhicule de placement. Il en va de même notamment pour les produits structurés.

3.9 «Risque limité» et «risque illimité»

Lorsqu'un investisseur opte pour un instrument financier à risque limité, au pire des cas, il perdra le capital investi et ne réalisera aucune plus-value.

En revanche, lorsqu'il opte pour un instrument financier à risque illimité, l'investisseur peut être tenu de répondre à des appels de fonds au-delà du montant investi. Dans les situations extrêmes, cette obligation de répondre aux appels de fonds peut représenter plusieurs fois l'investissement initial.

IV. RISQUES LIÉS AUX INSTRUMENTS FINANCIERS

Cette section précise quels sont les risques généraux inhérents au commerce d'instruments financiers.

4.1 Risques généraux

On entend par «risques généraux» les risques liés aux instruments financiers courants tels que les actions, les obligations et les placements collectifs de capitaux (p. ex. les parts de fonds). Ces risques ordinaires peuvent également affecter les sous-jacents des produits dérivés.

Font notamment partie des risques ordinaires:

4.1.1 Risque de contrepartie ou risque d'émetteur

La plupart des placements comportent le risque que l'émetteur (voir glossaire) de l'instrument financier concerné devienne insolvable (risques d'insolvabilité). Ce risque est appelé «risque d'émetteur». En effet, la valeur d'un instrument financier ne dépend pas seulement des éléments propres au produit (la marche des affaires pour les actions, ou l'évolution du sous-jacent pour les produits structurés), mais aussi de la solvabilité de l'émetteur. Celle-ci peut changer à tout moment pendant la durée du placement. Il est donc important de savoir qui émet l'instrument financier concerné et qui répond des obligations y relatives. Ces aspects sont essentiels pour pouvoir bien apprécier la solvabilité d'un émetteur – et donc le risque d'émetteur. S'agissant des titres de créance (voir glossaire), par exemple des obligations, ce risque est appelé «risque de crédit», car le débiteur ou l'emprunteur occupe en général la position de l'émetteur.

Le débiteur (émetteur) peut se trouver confronté à des difficultés financières et devenir insolvable.

4.1.2 Risque pays

La valeur d'un instrument financier, et donc la possibilité d'en disposer, dépendent de différents facteurs politiques, juridiques et économiques. Les conditions cadres qui prévalent dans le pays où cet instrument financier est émis, conservé ou introduit sur le marché ne sont donc pas neutres.

Le risque pays est lié à la stabilité politique et économique de l'Etat concerné.

Il y a un risque pays en cas de restriction à la libre circulation des valeurs mobilières, par exemple dans le cadre de sanctions économiques ou d'un contrôle des changes. Une éventuelle confiscation, par exemple, de même qu'une intervention étatique dans certains secteurs industriels, constituent des risques politiques. Parmi les risques économiques figurent typiquement les fluctuations des taux d'intérêt ou d'inflation. La qualité des infrastructures – chambre de compensation (voir glossaire), Bourse, etc. –, et le contexte juridique – transparence du marché, autorités de surveillance, protection des investisseurs, règles applicables en cas d'insolvabilité, fiscalité – conditionnent également le risque pays.

Ces conditions cadres peuvent évoluer au fil du temps et ne sont pas toujours prévisibles. C'est ainsi que, par le passé, des Etats ont restreint à plusieurs reprises la libre circulation des instruments financiers, par exemple dans le cadre de sanctions économiques ou de contrôles des exportations et échanges de capitaux. En pareil cas, il peut s'avérer difficile, voire impossible, de disposer des instruments financiers concernés ou de les vendre, même si ces investissements sont gérés par une banque suisse.

Pays présentant des risques particuliers: Marchés émergents

La notion de marché émergent («emerging market») ne répond pas une définition unique. Les critères usuels sont le revenu par habitant, le niveau de développement du secteur financier ainsi que la part du secteur des services dans l'économie globale du pays concerné. Même si leurs niveaux respectifs de développement économique peuvent être très variables, la plupart des pays constituant des marchés émergents ont en commun un système politique, juridique et économique soit relativement jeune, soit peu structuré – par exemple dans le cas d'une démocratie récente. Aussi, les systèmes financiers et les institutions de ces pays peuvent-ils potentiellement présenter une moindre stabilité ou une moindre sécurité juridique que ceux des pays avancés.

La solvabilité des pays émergents peut être très variable: très élevée pour certains, très faible et présentant un fort risque de défaillance pour d'autres.

Investir sur des marchés émergents comporte des risques qui sont moins prononcés, voire inexistantes sur les marchés plus développés: tel est le cas par exemple du risque d'exécution (voir infra, «Risque d'exécution») ou du risque de liquidité (voir infra, «Risque de liquidité»). Ceci est vrai aussi lorsque l'émetteur (voir chapitre 3.5 et glossaire) ou le promoteur d'un instrument financier a son siège ou le centre de son activité dans des pays plus développés.

ATTENTION: Les placements dans des instruments financiers liés aux marchés émergents sont souvent spéculatifs. N'investissez pas tant que vous ne vous êtes pas fait une idée suffisamment précise du marché concerné afin de pouvoir peser les différents risques. Si vous souhaitez investir sur les marchés émergents, ne négligez pas le risque politique, le risque économique, le risque de crédit, le risque de change, le risque d'inflation, le risque pays, le risque de liquidité, le risque d'exécution. La liste n'est pas exhaustive et, selon la nature de l'instrument financier, d'autres risques peuvent s'y ajouter. Vous trouverez ci-après une description des principaux risques.

Risque politique

L'inexpérience politique du gouvernement ou l'instabilité du système politique entraîne un risque accru de bouleversements économiques et politiques rapides et profonds. Pour vous, en tant qu'investisseur, ceci peut par exemple se traduire par une confiscation pure et simple de vos actifs, des restrictions à votre pouvoir de disposition, ou encore des contrôles étatiques. Les interventions de l'Etat dans certains secteurs industriels peuvent entraîner une baisse drastique de la valeur des placements dans ces secteurs.

Risque économique

L'économie d'un marché émergent est plus réactive, que celle d'un pays plus développé, aux fluctuations des taux d'intérêt et de l'inflation – elle y est aussi plus exposée. Comme elle est généralement moins diversifiée, un événement donné peut avoir des répercussions beaucoup plus fortes. En outre, les marchés émergents ont souvent une assise financière moins solide. Enfin, ils ne disposent pas d'une structure et d'une surveillance suffisantes des marchés financiers.

Risque de crédit

Les investissements en titres de créance (par exemple, en obligations ou en 'notes') de gouvernements ou d'entreprises des marchés émergents ont tendance à présenter des risques accrus par rapport aux pays plus développés, et ce en raison d'une solvabilité réduite, d'un fort endettement public, de conversions de la dette, d'un manque de transparence sur le marché ou d'un manque d'informations. Les évaluations étant différentes et les notations inexistantes, il est beaucoup plus difficile d'évaluer les risques de crédit.

Risque d'exécution

Il y a risque d'exécution lorsque le client est tenu de payer d'avance un prix déterminé pour l'acquisition de titres qui ne lui seront remis qu'ultérieurement. Il peut arriver, en effet, que les titres soient livrés avec retard, ou qu'ils ne soient pas livrés alors qu'ils sont déjà payés. Il y a également risque d'exécution lorsque les titres vendus sont livrés avant l'encaissement du montant. Ces risques concernent surtout les marchés émergents ainsi que certains fonds offshore, placements en «private equity» et dérivés (voir glossaire).

Risque de conservation

Les instruments financiers sont conservés en Suisse ou à l'étranger. En règle générale, ils sont conservés là où ils se négocient le plus; ils sont soumis aux prescriptions en vigueur dans le pays concerné. Le droit suisse prévoit qu'en cas d'insolvabilité d'une banque, les instruments financiers détenus en dépôt font l'objet d'une réserve en faveur du client et ne tombent pas dans la masse en faillite. Une procédure de faillite peut toutefois retarder leur transfert. En cas de faillite d'un organisme de dépôt tiers, beaucoup de systèmes juridiques étrangers prévoient, comme la Suisse, une protection des instruments financiers déposés par la banque auprès de cet organisme. Sur les marchés moins développés, il peut toutefois arriver qu'ils tombent dans la masse en faillite.

Risque de liquidité

On entend par «risque de liquidité» le risque qu'un investisseur ne puisse pas se désengager d'un placement à tout moment et à un prix approprié. Lorsque certains instruments financiers et dérivés ne se vendent pas, ou seulement avec difficulté et à un prix très réduit, on dit que le marché est «illiquide». Le risque de liquidité concerne notamment les titres de sociétés anonymes non cotées ou à faible capitalisation, les placements sur les marchés émergents (voir glossaire), les placements avec restrictions de vente («sales restrictions»), certains produits structurés ainsi que les placements alternatifs (voir glossaire). Il peut concerner aussi les obligations, dès lors que celles-ci restent en portefeuille et ne se négocient plus guère après l'émission (voir glossaire).

4.1.3 Risque de change

Lorsque la monnaie de référence (voir glossaire) de votre compte ne correspond pas à la monnaie de base de l'instrument financier, les risques liés aux fluctuations des taux de change sont à prendre en considération. Afin de les minimiser, certains prestataires de services financiers recommandent des instruments de couverture ou proposent des produits déjà couverts en devises («produits hedgés»). Ces solutions appelées «hedging» réduisent certes le risque de change dans la plupart des cas mais, selon la catégorie de placement et la technique de couverture employée, elles ne sont pas toujours à même de l'éliminer.

4.1.4 Risque juridique

Afin d'évaluer le risque juridique inhérent à un placement, il convient d'examiner les conditions cadres juridiques de ce placement et, en particulier, les dispositions légales relatives à la protection des investisseurs – par exemple directives en matière de placement, obligations de transparence, d'information et de publication, interdiction des opérations d'initiés, obligations du management. Par ailleurs, il y a lieu de prendre en compte les mécanismes d'application du droit et les institutions compétentes, comme l'autorité de surveillance, le système judiciaire et l'instance de médiation.

Le cadre juridique peut avoir des effets sur la valeur d'un placement (par exemple en cas de fraude) et limiter les moyens dont dispose l'investisseur pour faire valoir ses droits. Cela peut être lourd de conséquences lorsque l'émetteur (voir glossaire) ne respecte pas ses obligations.

4.1.5 Risque conjoncturel

Le plus souvent, les variations d'activité au sein d'une économie ont des répercussions sur l'évolution des cours des instruments financiers. Il en résulte un risque conjoncturel.

4.1.6 Risque de taux

Le risque de fluctuation des taux d'intérêt pèse sur les créanciers obligataires, notamment en période de taux haussiers. Dans ces cas-là, une baisse du cours des obligations génère en principe des moins-values en cas de vente des titres avant l'échéance. Ce phénomène s'explique par le fait que les nouvelles obligations sont émises à des taux plus élevés, de sorte que les titres existants perdent de leur attrait.

4.1.7 Risque d'inflation

On entend par «risque d'inflation» le risque qu'un investisseur subisse des pertes financières en raison d'une dépréciation monétaire. Ce risque pèse en particulier sur les placements longs en monnaies étrangères. Dans les pays dont le marché financier est peu développé et les réserves monétaires (voir glossaire) sont faibles, il peut arriver que les banques centrales ne tiennent pas leurs objectifs en matière d'inflation. Celle-ci est donc susceptible de fluctuer plus fortement que dans les pays plus développés, de même que la monnaie.

4.1.8 Risque d'intervention de facteurs subjectifs

Influent sur les cours des instruments financiers non seulement des facteurs objectifs, comme l'évolution de l'entreprise émettrice et ses perspectives d'avenir, mais aussi des facteurs subjectifs – par exemple des anticipations, des craintes et des rumeurs. Ces facteurs subjectifs induisent le risque que le cours d'un instrument financier évolue défavorablement à court terme, alors que sa valeur est objectivement intacte.

4.1.9 Risque de volatilité

Les cours des instruments financiers fluctuent au fil du temps. La fourchette de fluctuation sur une période donnée est décrite par un indicateur financier, appelé «volatilité», qui mesure le risque de marché. Plus la volatilité d'un instrument financier est élevée, plus la perte de valeur potentielle est importante, et plus le placement est donc risqué.

4.1.10 Risque de concentration

On appelle «risque de concentration» ou «cumul de risques» le risque résultant de la composition du portefeuille global d'un investisseur. Il y a risque de concentration lorsque l'essentiel du portefeuille est constitué d'un petit nombre d'instruments financiers, voire d'un seul, ou d'une catégorie de placement unique. En période de fléchissement des marchés, les portefeuilles ainsi concentrés s'exposent à des pertes plus lourdes que les portefeuilles bien diversifiés. Ces derniers se caractérisent par une répartition des actifs sur un grand nombre d'instruments financiers et de catégories de placement, dans le but de réduire le risque global lié aux fluctuations de cours. Lors de l'achat comme de la vente d'instruments financiers, il est donc important de prendre en compte la structure du portefeuille, en veillant notamment à ce qu'il soit suffisamment diversifié.

Le risque de concentration doit être appréhendé en termes de concentration par émetteur, par pays, par secteur, par type d'instrument financier. Ainsi, on s'expose à un risque de concentration par émetteur lorsqu'on détient une obligation de l'entreprise X, une action de l'entreprise X ou tout autre instrument liés à l'entreprise X.

Dans le cadre du mandat de gestion, la Banque veille à assurer une diversification des investissements par la limitation de l'exposition du portefeuille dans les actifs financiers. Pour ce faire, la Banque a défini des limites d'exposition maximale dans chaque type d'actif en fonction du profil d'investissement du client. Sauf instruction contraire du client, la limite de concentration est comprise entre zéro, pour le profil d'investissement le plus conservateur, et 30%, pour le profil d'investissement le plus agressif. D'une manière générale, le seuil de concentration évolue en fonction du niveau de risque défini par le profil d'investissement.

Dans le cadre du mandat de conseil en investissement, la Banque recommande au client de maintenir une diversification dans ses avoirs. A cet effet, elle a élaboré, à titre indicatif, des limites d'exposition maximale, comprises entre 2% et 30%, basées sur le rapport entre le Profil de risque du compte du client (CARP) et celui de l'actif financier (PRC - Product Risk Classification, Classification du risque du produit), en distinguant le type d'actifs selon qu'il s'agit de titres individuels (actions, obligations, produits structurés) ou de fonds de placement. En raison du niveau de diversification intrinsèque des fonds de placement, les limites pour ce type d'instrument financier sont plus élevées. Il est à noter que la Banque ne considère pas l'exposition des positions sous-jacentes des fonds dans lesquels les comptes sont investis conjointement aux positions individuelles, dans le calcul de concentration globale des portefeuilles.

Dans le cadre du mandat de conseil, le client demeure libre dans ses décisions d'investissement et peut, à sa discrétion, constituer des expositions plus importantes que celles définies par les limites. Dès lors, la Banque se réserve le droit d'attirer l'attention du client sur des situations de risques pouvant résulter d'un défaut de diversification du portefeuille et de le mettre en garde contre de tels risques de concentration. Le client restera maître de ses décisions et pourra opter, pour des raisons qui lui sont propres, pour un portefeuille non diversifié, voire concentré sur un émetteur ou un secteur, ou sur un certain type d'instruments financiers. Il en assumera toutefois exclusivement les conséquences, qui peuvent aller jusqu'à la perte totale de son investissement.

Les clients «execution-only» décident seuls de leurs investissements et de leur niveau de diversification. La Banque se réserve le droit d'attirer leur attention sur les risques pouvant résulter d'un défaut de diversification de leur portefeuille. Le client reste toutefois maître de ses décisions et peut opter, pour des raisons qui lui sont propres, pour un portefeuille non diversifié, voire concentré sur un certain secteur, certains instruments financiers ou certains émetteurs. Il en assumera exclusivement les conséquences, qui peuvent aller jusqu'à la perte totale de son investissement.

En matière de risque d'émetteur, la Banque a établi, pour les comptes sous mandat (de gestion et de conseil), des limites de concentration, pouvant aller jusqu'à 40%, au-delà desquelles elle met en garde ses clients contre le risque de concentration et le risque de pertes pouvant en découler. Le risque émetteur est entendu comme le risque lié à un changement de situation financière de l'émetteur d'une valeur mobilière et pouvant avoir un impact sur sa volonté ou sa capacité, réelle ou perçue, à effectuer des paiements d'intérêts ou de capital en temps voulu.

Pour les clients investis dans des fonds de placement largement diversifiés, tels que les fonds multi-asset ou les fonds stratégiques, il convient de signaler que la diversification en matière d'instruments financiers se fait au niveau des sous-jacents détenus par les fonds.

4.1.11 Risque de structuration

Les instruments financiers peuvent faire l'objet de placements directs ou indirects (voir ci-dessus). Un placement est «indirect» lorsqu'il est fait appel à un véhicule dit de structuration ou de placement. Comptent parmi les véhicules de structuration certains placements collectifs de capitaux comme les fonds, mais aussi les produits structurés et les options. La structure du véhicule concerné influe sur le profil de risque du placement et est susceptible de générer de nouvelles composantes de risque.

4.1.12 Risques inhérents aux placements financés par le crédit

Lorsqu'un portefeuille de placement est entièrement ou partiellement financé par le crédit, il y a des risques particuliers à prendre en compte. En général, le financement est assuré par un crédit lombard, dans le cadre duquel les placements en portefeuille sont nantis.

Effet de levier

L'investisseur doit savoir que le recours à des fonds de tiers modifie le profil rendement/risque de son portefeuille. Certes, le rendement attendu du capital peut éventuellement être meilleur, mais cela va de pair avec un risque de placement accru. Ce risque résulte de la concomitance entre les conditions du crédit (intérêts et amortissements), qui sont fixées d'avance, et l'incertitude quant au rendement et à la valeur du placement. Cet effet de levier améliore certes les perspectives de plus-values, mais accroît aussi le risque de subir des moins-values. Dans le pire des cas, il peut entraîner non seulement la perte totale des fonds propres, mais aussi des obligations de remboursement supplémentaires au titre du crédit. Le risque ne se limite donc pas à la perte du capital investi.

Couverture minimale exigée et problèmes de liquidité

Si la valeur d'un placement franchit à la baisse un certain seuil, des garanties de crédit complémentaires peuvent être exigées: on parle alors d'«appel de marge» ou de «margin call» (voir glossaire). En pareil cas, l'investisseur peut être tenu de rembourser tout ou partie du crédit. A défaut de garanties complémentaires ou d'amortissements de sa part, le fournisseur de crédit est en droit de liquider tout ou partie des actifs remis en garantie, et ce à un moment qui n'est pas forcément le plus favorable. Il en résulte un risque de liquidité supplémentaire.

Risque de change

Les crédits sont souvent contractés en monnaie étrangère, afin de bénéficier de meilleurs taux d'intérêt. Il convient alors d'être particulièrement attentif au risque de change (voir chapitre 4.1.3).

4.1.13 Risques en matière de durabilité («sustainability risks»)

Les risques en matière de durabilité se définissent comme des événements ou des conditions – dans le domaine Environnemental, Social ou de la Gouvernance (ESG) – qui, s'ils/si elles survenaient, pourraient avoir une incidence négative significative, réelle ou potentielle, sur la valeur d'un investissement. Dans le cadre de ses services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille, l'UBP prend en compte et évalue tous les principaux risques financiers, y compris les risques en matière de durabilité.

Les risques et opportunités ESG sont explicitement intégrés dans l'analyse financière traditionnelle et dans les décisions de placement, sur la base d'un processus systématique et de sources de recherche appropriées.

Les préférences ESG se réfèrent aux préférences d'un client pour les investissements durables d'un point de vue environnemental, social et de bonne gouvernance.

Pour toute information complémentaire sur l'approche des risques en matière de durabilité et la méthodologie d'investissement responsable de la Banque, veuillez consulter notre site internet <http://www.ubp.com> sous la rubrique «Cadre de risque en matière de durabilité».

4.2 Risques inhérents à l'achat, à la vente et à la conservation d'instruments financiers, en particulier à l'étranger

4.2.1 Risques liés à la chaîne de conservation

L'achat, la vente et la conservation d'instruments financiers et d'autres actifs font intervenir non seulement la banque de l'investisseur, mais aussi d'autres parties prenantes (intermédiaires financiers, voir glossaire). La Banque recourt fréquemment aux services d'un courtier (broker) (voir glossaire) pour l'achat ou la vente d'instruments financiers. Quant à la conservation de ces derniers, elle implique en général plusieurs intervenants qui constituent ensemble la chaîne de conservation: la Banque dépose les instruments financiers auprès d'un dépositaire tiers local, qui les dépose à son tour (directement ou via d'autres dépositaires tiers) auprès d'un dépositaire central. Les instruments financiers sont conservés en principe – mais pas nécessairement – dans le pays où l'émetteur (voir glossaire) a son domicile ou dans celui de la place boursière où l'instrument financier concerné se négocie majoritairement.

Graphique 1 - Représentation simplifiée d'une chaîne de conservation



Source: Association suisse des banquiers (ASB)

Les opérations sur dérivés, elles aussi, impliquent souvent des tiers. Les dérivés cotés se négocient en général directement en Bourse ou par l'intermédiaire de courtiers (voir glossaire). Tant les opérations sur dérivés cotés que celles sur dérivés OTC («over-the-counter» ou de gré à gré) doivent être notifiées à un référentiel central, le registre des transactions (voir glossaire).

L'achat, la vente et la conservation d'instruments financiers sont soumis aux prescriptions locales applicables au négociant externe en valeurs mobilières et/ou à l'infrastructure boursière, ainsi qu'aux usages du marché concerné. Cela a des incidences sur les droits des investisseurs.

Les instruments financiers conservés à l'étranger sont soumis au droit étranger applicable, qui peut prévoir une protection différente de celle prévue par le droit applicable à la relation bancaire. Le cas échéant, cela peut également affecter, voire restreindre, les droits des investisseurs – par exemple droits de vote, droits en cas de liquidation d'un dépositaire tiers ou d'un dépositaire central.

4.2.2 Risques liés au dépôt collectif

En principe, la Banque conserve les instruments financiers en son propre nom auprès d'un dépositaire tiers. Dans le cadre du système dit de dépôt collectif (voir glossaire), les instruments financiers de plusieurs investisseurs sont conservés ensemble, et non pas individuellement par investisseur, auprès du dépositaire tiers. La Banque est responsable de ses propres actes ainsi que des dommages et des pertes causés par les dépositaires auxquels elle recourt, dans la limite, d'une part, des dispositions légales applicables et, d'autre part, des accords contractuels conclus.

4.2.3 Risques liés à l'insolvabilité d'un tiers dépositaire

En cas d'insolvabilité de la Banque, le droit suisse prévoit que les valeurs déposées ne tombent pas dans la masse en faillite mais sont distraites, à savoir ségréguées en faveur des titulaires des dépôts. Il faut savoir toutefois qu'une procédure de faillite est susceptible de retarder la remise des instruments financiers à l'investisseur, ou leur transfert à une autre partie, en général un intermédiaire financier (voir glossaire). En cas d'insolvabilité d'un dépositaire tiers, le droit de certains Etats étrangers prévoit que les instruments financiers déposés par la Banque auprès de ce dépositaire seront distraits. Néanmoins, il peut arriver qu'ils soient considérés comme entrant dans la masse en faillite.

La conservation d'instruments financiers à l'étranger fait donc courir un risque pays à l'investisseur, mais aussi à l'intermédiaire financier et/ou au marché financier concerné.

4.2.4 Risques liés aux obligations d'information

Le négoce d'instruments financiers étrangers ou d'instruments financiers suisses présentant un lien avec l'étranger, ainsi que l'exécution d'opérations les concernant, peuvent entraîner de multiples obligations d'information. Tel est le cas, par exemple, en ce qui concerne les fonds de placement comprenant des catégories d'actifs en monnaies étrangères, les places de négoce étrangères ou la conservation à l'étranger. Ces obligations d'information valent, selon les cas, envers les établissements financiers impliqués, les infrastructures des marchés financiers et d'autres tiers, ainsi que les autorités et les émetteurs (voir glossaire) d'instruments financiers. Ces obligations d'information visent à lutter contre le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme, les abus de marché et les délits d'initiés, à appliquer des sanctions, à assurer une bonne gouvernance d'entreprise ou, plus généralement, à répondre aux exigences locales. Souvent, la communication des informations par la Banque est une condition préalable à l'exécution des opérations et/ou à la conservation des instruments financiers. Elle peut être exigée avant ou après l'opération concernée, ou encore en relation avec la conservation.

Les établissements financiers et les infrastructures des marchés financiers qui reçoivent des informations sont principalement les négociants en valeurs mobilières (voir glossaire), les directions de fonds, les places de négoce, les chambres de compensation et les dépositaires, ainsi que les registres des transactions. Il arrive que ces parties prenantes transmettent, elles aussi, des informations à des autorités suisses et/ou étrangères, ou à des tiers. Tel est le cas lors de l'exécution d'opérations de paiement transfrontalières, par exemple lorsqu'il s'agit de payer le prix d'un achat ou d'une vente d'instruments financiers.

Informations à communiquer

Les informations à communiquer peuvent être les suivantes: nom, date de naissance, photocopie du passeport, nationalité et domicile, ayant droit économique, donneur d'ordre ou bénéficiaire de l'opération, précisions sur les instructions et les actions requises, périmètre de l'opération, instruments financiers détenus en portefeuille avant ou après l'opération, arrière-plan économique pour certaines opérations spécifiques, indications sur l'origine des fonds investis, durée de la relation bancaire, relations avec d'autres parties prenantes, éventuels rapports de représentation ainsi que, au besoin, tous documents et renseignements pertinents. S'agissant de sociétés, peuvent être exigées des informations concernant l'activité exercée, l'objet social, la situation patrimoniale, les ayants droit économiques, la structure sociale, les effectifs, ainsi que tous documents et renseignements pertinents.

La compétence de la Banque pour transmettre à des services étrangers des informations non accessibles au public est expressément prévue par la loi à l'article 42c de la loi sur la surveillance des marchés financiers (LFINMA). Dans le cadre de sa pratique administrative, l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) a publié une circulaire à cet égard (Circ.-FINMA 2017/ 6 «Transmission directe»). Pour ce faire, la Banque obtient l'accord ou le consentement de ses clients pour se libérer des obligations de confidentialité correspondantes – par exemple, le secret bancaire et la protection des données. Ceci est prévu dans les Conditions générales.

Une fois à l'étranger, les informations et les opérations ne sont plus protégées, par exemple, au titre du secret bancaire ou de la protection des données – mais soumises aux dispositions du droit étranger, qui, dans certains cas, n'assurent pas la même protection. Des lois et des décisions officielles étrangères peuvent en effet exiger la transmission d'informations à des autorités ou à d'autres tiers.

Par ailleurs, il faut savoir que le contexte juridique à l'étranger est susceptible d'évoluer rapidement et que les conditions applicables au négoce et à la conservation d'instruments financiers étrangers peuvent changer pendant la durée du placement – par exemple l'obligation de communiquer des informations sur l'identité de l'investisseur. Il incombe donc à chaque investisseur de se renseigner sur les incidences fiscales et juridiques des instruments financiers dans lesquels il souhaite investir, quel que soit le type de service financier auquel il recourt (conseil en placement, gestion de fortune ou «execution-only»).

4.2.5 Risques liés au traitement fiscal des instruments financiers

En général, les revenus des instruments financiers ou de la fortune sont soumis à des taux d'imposition différents. S'agissant des instruments financiers, par exemple, ces taux ne sont pas les mêmes selon que les revenus sont déclarés comme intérêts ou comme gains en capital. En outre, l'investisseur peut être redevable d'impôts et de taxes indépendants des entrées de fonds.

Les placements à l'étranger comportent un risque de double imposition dès lors que le pays où ils sont effectués n'a pas signé d'accord de double imposition avec le pays où l'investisseur a son domicile ou son siège.

S'agissant en particulier des formes de placement innovantes, leur traitement fiscal peut évoluer pendant la durée de l'investissement, par exemple lorsque la jurisprudence ou la loi est modifiée dans l'intervalle.

Enfin, il n'est pas exclu que des changements intervenus dans la législation fiscale influencent le marché des capitaux dans son ensemble. Même si les montants à verser au titre des impôts ne changent pas, le cours d'un instrument financier peut alors être impacté.

ATTENTION: Pour évaluer les incidences fiscales des placements envisagés, il est recommandé aux investisseurs de faire appel à un conseiller fiscal. Cela vaut aussi pour les placements qui, selon la documentation fournie, sont assortis d'avantages fiscaux, voire exonérés d'impôts.

4.3 Risques spécifiques inhérents aux principaux instruments financiers

4.3.1 Titres de participation (actions, bons de jouissance et bons de participation)

Qu'entend-on par «titres de participation» ?

Les actions, les bons de jouissance et les bons de participation comptent parmi les titres de participation (voir glossaire). Comme leur nom l'indique, ces titres matérialisent une participation dans une société, laquelle confère à son détenteur certains droits au sein de cette société. Ces droits sont, d'une part, les droits de vote et d'éligibilité et, d'autre part, des droits patrimoniaux, comme par exemple le droit de participation aux bénéfices. Sous certaines conditions, les titres de participation peuvent incorporer des droits de souscription supplémentaires. Ils ne font généralement pas l'objet d'un remboursement, mais sont négociables et transmissibles sur le marché secondaire (voir glossaire).

Quels sont les risques inhérents aux titres de participation ?

Les titres de participation comportent un risque de fluctuation des cours qui dépend de différents facteurs, par exemple la situation économique de l'entreprise, la situation économique globale ou le niveau des taux. Ils ne sont pas productifs d'intérêts mais sont rémunérés typiquement par une participation aux bénéfices, par exemple sous la forme d'un dividende. Celui-ci est fixé par l'entreprise, le plus souvent en fonction de la marche des affaires. Il peut aussi ne pas y avoir de distribution.

Les titres de participation comportent en outre un risque d'émetteur (voir glossaire) susceptible d'entraîner la perte totale du capital investi en cas de faillite de l'émetteur. En effet, ils ne sont remboursés qu'une fois que tous les autres créanciers de la société ont été désintéressés.

4.3.2 Obligations

Qu'entend-on par «obligations» ?

Du point de vue de l'émetteur, les obligations représentent des capitaux de tiers à échéance fixe. En règle générale, elles sont rémunérées par des intérêts à taux fixe que l'émetteur (débitéur) verse à intervalles réguliers. Le remboursement intervient le plus souvent à l'échéance, mais il est possible de prévoir un remboursement anticipé.

Outre les obligations classiques, il existe diverses formes spéciales d'obligations qui, pour l'entreprise, font office de fonds de tiers mais présentent aussi certaines caractéristiques des fonds propres – par exemple les emprunts convertibles ou à options, ou encore les emprunts hybrides (voir ci-après et glossaire).

Quels sont les risques inhérents aux obligations ?

Le cours des obligations peut baisser avant l'échéance en raison d'une demande insuffisante, d'une hausse des taux d'intérêt ou d'une baisse de la solvabilité de l'émetteur.

Les obligations comportent un risque de marché, un risque d'émetteur, un risque de liquidité, un risque de taux et un risque de change. En cas de faillite de l'émetteur, les créanciers obligataires s'exposent à une perte partielle, voire totale, du capital investi. Les obligations font partie des créances non privilégiées de troisième classe (voir glossaire).

Informations détaillées sur les caractéristiques et risques de certaines obligations ou de certains emprunts

Emprunts convertibles et à option

Un emprunt convertible est une valeur mobilière productive d'intérêts, émise par un émetteur et assortie, en règle générale, d'un taux nominal fixe, non indexé sur l'inflation. Ce type d'emprunt est aussi appelé «obligation convertible» («convertible bond»). Il confère à son détenteur un droit de conversion en une quantité prédéfinie d'instruments de capitaux propres du même émetteur, comme par exemple des actions, selon une parité prédéfinie et dans un délai donné. Si le droit de conversion n'est pas exercé, l'emprunt doit être remboursé à l'échéance. En cas de regroupement de deux entreprises (fusion), les emprunts convertibles permettent aussi aux actionnaires de ces entreprises d'échanger des actions. On les appelle alors «obligations échangeables» («exchangeable bonds»). Dans le cas d'un emprunt à option, le droit de conversion est remplacé par le droit d'acquérir, en sus de l'emprunt déjà souscrit, des instruments de capitaux propres à des conditions données. Si l'emprunt convertible prévoit une obligation d'échange contre des instruments de capitaux propres à une date prédéfinie ou à des conditions données, on parle d'«emprunt à conversion obligatoire» («mandatory convertible bond»). Un emprunt à conversion obligatoire émis par une banque est appelé «contingent convertible bond», en abrégé «CoCo» (voir ci-après et glossaire).

ATTENTION: Il est recommandé à tout investisseur qui souscrit un emprunt convertible de vérifier s'il est assorti ou pas d'une obligation d'échange et, dans l'affirmative, à quelles conditions. Il faut savoir également que le droit de conversion et, s'agissant d'un emprunt à option, le droit d'exercice de l'option peuvent être restreints.

Emprunts hybrides

Les emprunts hybrides sont des obligations comportant certaines caractéristiques des instruments de capitaux propres: par exemple, durée perpétuelle, possibilité de suspendre, voire d'annuler, le paiement d'un coupon, ou encore – comme c'est le cas des titres de participation – subordination en cas de liquidation. En règle générale, les banques et les assurances assimilent les emprunts hybrides aux fonds propres réglementaires, tandis que les agences de notation les considèrent, selon leur nature, comme des fonds propres de l'émetteur. Cet aspect rend les emprunts hybrides attrayants notamment pour les entreprises industrielles.

ATTENTION: L'aperçu ci-après se borne à présenter les caractéristiques et les risques propres aux emprunts hybrides les plus fréquemment émis. Avant toute décision de placement en emprunts hybrides, il est recommandé de consulter le prospectus et/ou, dans le cas de la Suisse, la Feuille d'information de base (FIB) des instruments financiers concernés.

Exemples d'emprunts hybrides

Emetteurs: banques

- Emprunts «additional Tier 1»

Les emprunts «additional Tier 1» sont des emprunts subordonnés perpétuels émis par les banques pour améliorer leurs ratios de fonds propres. La banque émettrice a la possibilité de les rembourser à leur valeur nominale à la première date de résiliation, puis, par la suite, annuellement. Le taux d'intérêt est fixé jusqu'à la première date de résiliation, puis redéfini, en règle générale, tous les cinq ans. Le paiement du coupon, par exemple par trimestre ou par an, doit être suspendu sous certaines conditions. Les coupons non payés ne se cumulent pas et deviennent caducs. Il y a abandon de créance total ou partiel, ou conversion en instruments de capitaux propres, sous certaines conditions: lorsque le ratio de fonds propres durs (ratio CET1) de l'émettrice franchit à la baisse un seuil prédéfini, par exemple de 5,125% ou 7%, lorsque l'autorité de surveillance constate une insolvabilité imminente ou lorsque les pouvoirs publics accordent une aide exceptionnelle («point of non-viability», PONV).

En raison de la conversion obligatoire conditionnelle qui y est attachée, les emprunts «additional Tier 1» sont appelés aussi «contingent convertible bonds», en abrégé «CoCos» (voir ci-dessous).

- Emprunts «Tier 2»

Les emprunts «Tier 2» sont des emprunts subordonnés à durée limitée émis par les banques pour améliorer leurs ratios de fonds propres totaux. Certains permettent à l'émettrice de procéder à la résiliation cinq ans avant l'échéance. Le paiement du coupon ne peut pas être suspendu, alors que celui des emprunts «additional Tier 1» peut l'être. Si l'autorité de surveillance constate une insolvabilité imminente ou si les pouvoirs publics accordent une aide exceptionnelle («point of non-viability», PONV), il y a abandon de créance total, ce qui équivaut à une perte totale, ou conversion en instruments de capitaux propres.

- CoCos

Les CoCos sont des instruments financiers complexes, des produits hybrides à composante partiellement obligataire et partiellement actionnariale qui peuvent être automatiquement dévalués ou convertis en actions ordinaires selon la structure du produit afin d'absorber les pertes si la santé financière de l'émetteur se dégrade au-delà d'un seuil fixé à l'avance, habituellement lié à un ratio de fonds propres. Dans la structure de capital de l'émetteur, les CoCos sont assimilés à des emprunts subordonnés. Ils peuvent être émis sous la forme de titres de Tier 2 avec une échéance prédéfinie, auquel cas le non-paiement des coupons serait considéré comme un défaut, ou en tant que titres de Tier 1 sans échéance fixe (comparables à des emprunts perpétuels), avec des coupons dont le versement peut être reporté ou annulé, au choix de l'émetteur, à l'instar des dividendes versés aux actionnaires.

Le client comprend que les CoCos sont des instruments financiers complexes, qui ne sont pas adaptés à tous les investisseurs. En effet, ces instruments à risques accrus peuvent l'exposer à un risque important de perte totale du capital investi. Le client comprend qu'il a la possibilité de demander conseil à un professionnel spécialisé en matière de CoCos. Le client comprend et accepte que dans le cadre de certains produits d'investissement tels que les CoCos, la Banque peut être obligée en vertu des lois, des réglementations et des pratiques en vigueur de divulguer des informations sur l'identité ou la situation personnelle du client et/ou de l'ayant droit économique du compte, pour être en mesure d'exécuter l'instruction d'investissement ou de conserver l'investissement sur le compte du client (pour de plus amples renseignements, le client se référera aux clauses topiques des Conditions générales relatives à la levée du secret bancaire, à la protection des données et aux clauses de confidentialité).

- «Bail-in bonds» (capital «gone concern»)

Les «bail-in bonds» sont des instruments de dette permettant d'absorber les pertes en cas d'insolvabilité. Ils visent à assurer une sortie ordonnée du marché ainsi que la poursuite des activités d'importance systémique lorsqu'une banque «too big to fail» s'avère défaillante. En cas d'assainissement de la banque ou de règlement ordonné, les «bail-in bonds» peuvent être convertis en fonds propres ou contribuer à diminuer le montant des créances de la banque par abandon de créances. Afin de les distinguer clairement des emprunts ordinaires, les «bail-in bonds» doivent être subordonnés à ces emprunts («preferred senior»/«senior unsecured») soit structurellement (émission par une société faitière non opérationnelle), soit contractuellement. Les «bail-in bonds» entrent alors dans la nouvelle catégorie de capital «non preferred senior».

Emetteurs: entreprises d'assurance

Les entreprises d'assurance émettent également des emprunts hybrides pour améliorer leurs ratios de fonds propres réglementaires et pour influencer positivement sur les évaluations des agences de notation. En règle générale, il s'agit d'emprunts subordonnés, très longs, voire perpétuels, avec une option de résiliation de la part de l'émettrice. Si l'émettrice ne les résilie pas, le taux d'intérêt est déterminé à nouveau à des dates prédéfinies. Le paiement du coupon peut être suspendu, sans avoir toujours à être effectué ultérieurement.

Les emprunts hybrides d'entreprises d'assurance ne présentent, en général, aucune caractéristique propre à l'absorption des pertes – abandon de créances ou conversion en fonds propres – avant la faillite. Il existe des exceptions tant chez les émetteurs suisses que chez les émetteurs étrangers, de sorte qu'il est important de consulter la documentation afférente au produit avant toute décision de placement.

Emetteurs: entreprises industrielles

Les entreprises industrielles émettent des emprunts hybrides pour améliorer leurs ratios de fonds propres et/ou pour être mieux notées par les agences de notation. En règle générale, il s'agit d'emprunts subordonnés, de durée illimitée et assortis d'une possibilité de résiliation par l'émettrice. Si l'émettrice ne les résilie pas, le taux d'intérêt est déterminé à nouveau à des dates prédéfinies, en intégrant en général une marge par rapport à la prime de crédit initiale. Le paiement du coupon peut être différé. Outre les possibilités de résiliation habituelles, les emprunts hybrides d'entreprises industrielles prévoient en général pour l'émettrice une possibilité de rachat à la valeur nominale à tout moment dès lors que certains paramètres évoluent en sa défaveur (par exemple la situation financière, la notation ou la charge fiscale).

4.3.3 Produits du marché monétaire

Qu'entend-on par «produits du marché monétaire» ?

Les produits du marché monétaire sont des emprunts émis sous forme de papiers-valeurs ou de droits-valeurs (voir glossaire) à des fins de financement à court terme. Ils sont à échéance d'un an au plus. Le prix d'achat et/ou de vente de ces produits correspond à leur valeur nominale déduction faite des intérêts cumulés sur l'ensemble de la période.

Quels sont les risques inhérents aux produits du marché monétaire ?

Les produits du marché monétaire peuvent perdre de leur valeur avant l'échéance. Comme les émetteurs sont souvent des Etats, le risque d'émetteur est généralement moindre que pour d'autres placements à taux fixe (voir glossaire). Toutefois, des risques de change ne sont pas exclus.

4.3.4 Placements collectifs de capitaux

Qu'entend-on par «placements collectifs de capitaux» ?

Les placements collectifs de capitaux (parfois appelés fonds de placement) sont des apports constitués par des investisseurs pour être administrés en commun pour le compte de ces derniers. Ils permettent d'effectuer des placements largement diversifiés en investissant de faibles sommes.

En Suisse, les placements collectifs de capitaux peuvent prendre diverses formes, dont la principale est le fonds de placement contractuel. Ils sont strictement réglementés: ils doivent être autorisés par la FINMA et sont assujettis à la surveillance de cette dernière. Les investisseurs ont à leur disposition une large gamme de fonds de placement nationaux, mais aussi étrangers.

De manière générale, les placements collectifs de capitaux permettent de mettre en œuvre diverses stratégies de placement: fonds du marché monétaire, fonds en actions, fonds obligataires, fonds stratégiques, fonds immobiliers, fonds de matières premières ou fonds appliquant des stratégies de placement alternatives. Les documents constitutifs du fonds, son règlement, ses statuts, ou encore le contrat de société y relatif, précisent les placements autorisés.

Quels sont les risques inhérents aux placements collectifs de capitaux ?

Les fonds de placement comportent le risque de marché inhérent aux placements effectués (volatilité) ainsi qu'un risque pays, un risque de change, un risque de liquidité et un risque d'émetteur (voir glossaire). L'ampleur du risque spécifique dépend principalement des restrictions de placement, de la répartition des risques, mais aussi des techniques d'investissement et des dérivés utilisés.

Pour en savoir plus sur le profil de risque d'un placement collectif de capitaux donné, les investisseurs peuvent consulter les documents constitutifs du fonds, le prospectus, ainsi que, le cas échéant, pour la Suisse, la Feuille d'information de base (FIB).

Informations détaillées sur les caractéristiques et risques de certains placements collectifs de capitaux

Placements collectifs suisses

Les placements collectifs suisses de capitaux sont régis par la loi sur les placements collectifs (LPCC), qui distingue les catégories ci-après.

Placements collectifs contractuels et placements collectifs relevant du droit des sociétés

En Suisse, les placements collectifs revêtent principalement la forme de fonds de placement contractuels, mais il en existe aussi sous forme de sociétés d'investissement à capital variable (SICAV), de sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF), ou de sociétés en commandite de placements collectifs (SCPC).

S'agissant du fonds de placement contractuel, la relation entre l'investisseur et la direction de fonds et/ou la banque dépositaire est régie par un contrat, le contrat de fonds, qui en forme le socle. La direction de fonds gère le fonds de placement pour le compte des investisseurs. Elle prend les décisions de placement, tient la comptabilité et effectue toutes les tâches administratives. La banque dépositaire assure la garde de la fortune collective, émet et rachète les parts de fonds, et gère le trafic des paiements. Les fonds de placement contractuels sont des fonds ouverts, c'est-à-dire que l'investisseur a le droit de résilier le contrat et de se faire rembourser ses parts à la valeur nette d'inventaire (voir glossaire) à tout moment. De même, de nouveaux investisseurs peuvent investir dans le fonds à tout moment.

S'agissant du fonds, de la SICAV, de la SICAF et de la SCPC, ces sociétés font l'objet d'une réglementation précise; elles doivent être autorisées par la FINMA et sont soumises à la surveillance de celle-ci. En cas de faillite de la direction d'un fonds de placement contractuel de droit suisse, les avoirs et les droits sont distraits de la fortune collective au bénéfice des investisseurs. Cette distraction (voir glossaire) n'est pas prévue pour les SICAV, les SICAF et les SCPC, dans la mesure où elles relèvent du droit des sociétés.

Placements collectifs ouverts

Les fonds de placement contractuels et les SICAV sont des fonds de placement ouverts («open-ended funds»). En principe, les investisseurs ont le droit de se faire rembourser leurs parts à tout moment, et de nouveaux investisseurs peuvent investir à tout moment. Cependant, selon la politique de placement, le droit au remboursement peut être soumis à certaines restrictions.

Placements collectifs fermés

Les SICAF et les SCPC sont des fonds de placement fermés («closed-ended funds»). Les placements collectifs fermés ne donnent à l'investisseur aucun droit au remboursement de ses parts à la charge de la fortune collective.

Fonds en valeurs mobilières, autres fonds en placements traditionnels et alternatifs

S'agissant des placements collectifs ouverts et selon les prescriptions en matière de placement, le droit suisse distingue entre fonds en valeurs mobilières, autres fonds en placements traditionnels et alternatifs (voir glossaire) et fonds immobiliers.

Les fonds en valeurs mobilières peuvent investir en papiers-valeurs émis en grand nombre et en droits-valeurs négociés en Bourse ou sur un autre marché réglementé ouvert au public. Ils sont conçus pour investir dans des instruments financiers liquides. Les investissements dans d'autres instruments financiers ne sont possibles que pour des montants limités.

Par rapport aux fonds en valeurs mobilières, les autres fonds en placements traditionnels et alternatifs sont soumis à des prescriptions moins strictes en matière de placement. Ils bénéficient aussi d'une plus grande souplesse en ce qui concerne les techniques d'investissement et les dérivés à leur disposition.

Placements collectifs étrangers

S'agissant de leur structure juridique et des prescriptions en matière de placement, les placements collectifs étrangers sont soumis aux règles applicables dans leurs pays respectifs. Sont particulièrement répandus les fonds de placement qui suivent les règles de la directive de l'UE concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (directive OPCVM). Ces fonds de placement doivent respecter diverses prescriptions quant à leur organisation, à la nature des instruments financiers utilisés et à la liquidité, et répondent dès lors aux conditions requises au sein de l'UE pour la distribution à un large public.

Stratégies d'investissement des placements collectifs

Les possibilités d'investissement des placements collectifs varient selon leur forme juridique et selon le type de fonds. La stratégie d'investissement détermine les placements dans lesquels la fortune collective est investie. Elle est définie dans les documents juridiques du placement collectif concerné, à savoir, selon la forme juridique de ce dernier, le règlement de fonds, les statuts ou le contrat de société. La diversification des risques est prioritaire dans les stratégies d'investissement des placements collectifs, comme le montrent les exemples ci-après.

Exemples de stratégies d'investissement

Fonds du marché monétaire

Les fonds du marché monétaire investissent dans des placements à taux fixe et à court terme. Ils répondent aux objectifs de placement des investisseurs axés sur le court terme.

Fonds en actions

Les fonds en actions investissent principalement dans des actions. On les classe en général selon la zone géographique dans laquelle ils investissent (fonds nationaux, régionaux, internationaux), selon le secteur privilégié (banques, industrie pharmaceutique, technologie, etc.) ou selon la taille des entreprises (grandes, moyennes ou petites capitalisations). Ils présentent à long terme un important potentiel de rendement, mais aussi un risque accru de fluctuation des cours. Ils conviennent donc aux investisseurs axés sur le long terme, qui souhaitent participer à la croissance économique d'un ou de plusieurs pays ou secteurs.

Fonds obligataires

Les fonds obligataires investissent principalement dans des obligations avec ou sans coupon fixe, dans des obligations convertibles et à option, ainsi que dans des obligations à taux variable. Ils se classent le plus souvent en fonction de la devise, de la qualité du débiteur et de la durée du placement. Ils conviennent aux investisseurs axés sur le moyen ou le long terme, qui ont besoin de revenus réguliers sous forme d'intérêts.

Fonds stratégiques

Les fonds stratégiques investissent dans diverses catégories de placement: actions, obligations, immobilier, etc. Ils servent à mettre en œuvre des stratégies de placement données et sont appelés aussi «portfolio funds», «fonds d'allocation d'actifs» ou «fonds mixtes». Les fonds stratégiques permettent une gestion de fortune standardisée, basée sur les objectifs de placement et la propension au risque de l'investisseur. Moyennant une mise de fonds faible ou moyenne, ce dernier est en mesure de répartir les risques conformément à son profil de risque.

Fonds immobiliers

Les fonds immobiliers investissent typiquement dans des objets de rendement comme les immeubles collectifs ou commerciaux. En raison de leur faible corrélation (voir glossaire) avec les obligations et les actions, les parts de fonds immobiliers permettent de mieux diversifier le portefeuille et ainsi de réduire les risques. Toutefois, les possibilités de remboursement des parts peuvent être restreintes par manque de liquidité. Pour des informations complémentaires sur les placements immobiliers (voir chapitre 4.3.10.4).

Fonds de matières premières

Les fonds de matières premières permettent d'investir dans toutes les matières premières importantes. Ces placements visent principalement à diversifier le portefeuille et à se protéger contre l'inflation en privilégiant des valeurs réelles. Les risques y afférents sont notamment la forte volatilité (voir glossaire) des cours de certaines matières premières, les risques généraux liés aux évolutions imprévues de l'offre et de la demande des matières premières concernées, ainsi que les risques géopolitiques. Les fonds de matières premières conviennent aux investisseurs disposés à accepter d'importantes fluctuations de cours. Pour des informations complémentaires sur les placements en matières premières, veuillez vous référer au chapitre 4.3.10.5.

Fonds «liquid alternatives»

Les fonds réglementés dits «liquid alternatives» sont des placements collectifs qui pratiquent des stratégies de placement alternatives, distinctes de celles des fonds traditionnels, et qui respectent les prescriptions de la directive OPCVM de l'UE. En recourant à des instruments de placement diversifiés, ils se rapprochent des fonds offshore et des hedge funds en termes de stratégie. Pour des informations complémentaires sur les fonds offshore et les hedge funds, veuillez vous référer au chapitre 4.3.10. Toutefois, les fonds «liquid alternatives» sont plus strictement réglementés que les fonds offshore et les hedge funds. Ils sont aussi plus transparents et plus liquides. Ils permettent à l'investisseur de diversifier sa stratégie de placement, dans la mesure où l'évolution de la valeur n'est que faiblement corrélée aux marchés des actions et des obligations. Enfin, ils sont un moyen d'investir dans des primes de risque alternatives, lesquelles sont largement exemptes des risques de marché traditionnels.

Fonds de placement gérés activement

Dans un fonds de placement géré activement, c'est le gestionnaire de fonds qui compose les catégories de placement et choisit les différents titres selon des critères spécifiques, puis en assure la surveillance et procède, au besoin, à des ajustements.

Par une sélection ciblée des titres, il s'efforce de générer des plus-values et, par exemple, de battre un indice de référence. Plus ses choix sont judicieux, plus le surcroît de rendement par rapport à l'indice de référence est important.

Fonds de placement gérés passivement et ETF

Les fonds de placement gérés passivement, appelés aussi fonds indiciels, reproduisent un indice boursier, ce qui réduit nettement les tâches de gestion. Les décisions de placement sont déterminées pour l'essentiel par les variations de l'indice. Les fonds de placement gérés passivement permettent ainsi, de manière simple et économique, une large diversification.

Les fonds de placement qui se négocient en Bourse sont appelés «exchange-traded funds», en abrégé «ETF». Ils reproduisent généralement un indice, par exemple un indice d'actions ou d'obligations, un indice du marché monétaire, un indice immobilier, un indice de hedge funds, ou encore un indice de change ou de matières premières. Leur avantage principal est qu'ils sont aisément négociables.

Fonds de fonds et fonds multimanager

On entend par «fonds de fonds» des fonds de placement composés non de titres individuels, mais de divers sous-fonds appelés fonds cibles. Ces fonds cibles investissent à leur tour dans des titres individuels.

Quant aux fonds multimanager, il s'agit de fonds de placement qui répartissent la fortune collective entre plusieurs gestionnaires, de manière à diversifier les styles de placement, les marchés et les instruments financiers.

Tant les fonds de fonds que les fonds multimanager permettent à l'investisseur de mieux répartir les risques. En contrepartie, ils sont en général plus onéreux, car les placements sont effectués dans différents fonds qui, chacun, génèrent des coûts.

Il faut savoir par ailleurs que certaines catégories de fonds de fonds et de fonds multimanager domiciliés dans des pays qui réglementent strictement les placements collectifs suivent parfois des stratégies analogues à celles des fonds offshore et des hedge funds (voir chapitre 4.3.10).

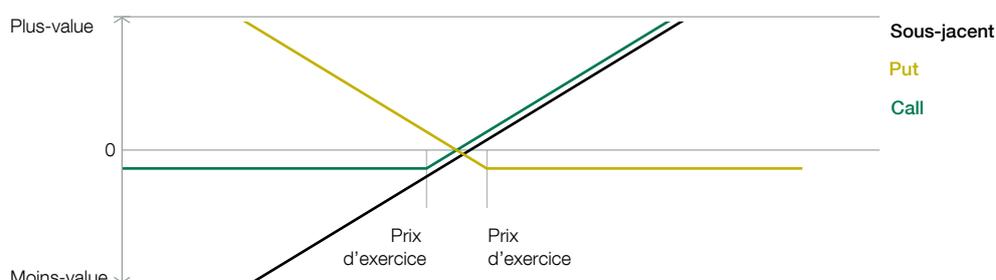
4.3.5 Opérations sur options

Qu'entend-on par «opérations sur options» ?

On entend par «opération sur options» un accord contractuel entre l'acheteur et le vendeur qui confère le droit d'acheter ou de vendre un sous-jacent donné, par avance, ou à une date donnée (date d'échéance), et à un prix prédéfini. Ce prix est dû indépendamment de la valeur courante à la date d'échéance.

En tant qu'acheteur d'une option, vous pouvez, jusqu'à une date donnée (date d'échéance), acheter au vendeur (option call) ou lui vendre (option put) une certaine quantité d'un sous-jacent à un prix prédéfini (prix d'exercice ou strike). Le prix que vous payez en contrepartie de ce droit est appelé prime.

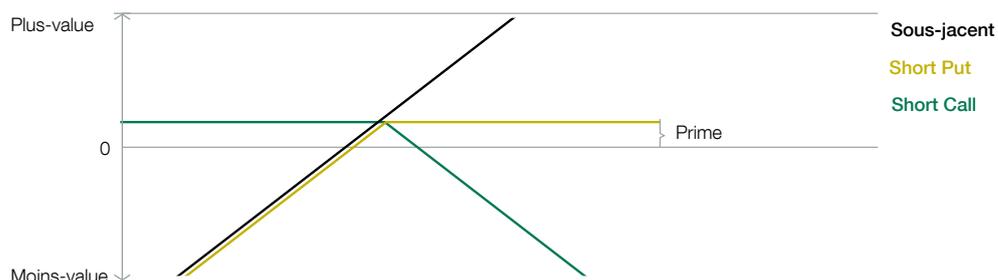
Graphique 2 - Exemple: Acheteur



Source: ASB

En tant que vendeur (émetteur) d'une option et au plus tard à la date d'échéance, vous devez, indépendamment du cours du sous-jacent, vendre ce dernier à l'acheteur au prix d'exercice (option call) ou l'acheter à l'acheteur au prix d'exercice (option put) si ledit acheteur exerce son option.

Graphique 3 - Exemple: Vendeur



Source: ASB

Peuvent servir de sous-jacent:

- des valeurs patrimoniales: actions, obligations, métaux précieux, autres matières premières, etc.;
- d'autres valeurs: par exemple des monnaies, des taux (comme des taux de change ou des taux d'intérêt), ou des indices;
- des dérivés;
- des événements: comme des incidents de crédit, l'inflation, le chômage, des phénomènes naturels (tels que la météo), ou;
- toute autre combinaison de ce qui précède.

Qu'est-ce qu'une option «américaine» ?

Une option «américaine» peut en principe être exercée n'importe quel jour de négoce jusqu'à la date d'échéance.

Qu'est-ce qu'une option «européenne» ?

Une option «européenne» ne peut être exercée qu'à la date d'échéance, c'est-à-dire à une date déterminée par avance. Ceci ne restreint toutefois pas sa négociabilité sur le marché secondaire (p. ex. en Bourse).

Quand y a-t-il livraison physique, quand y a-t-il règlement en espèces ?

S'agissant des options call avec livraison physique («physical settlement»), vous pouvez exiger du vendeur de l'option (émetteur) qu'il vous livre le sous-jacent à la date d'exercice. S'agissant des options put, le vendeur doit vous racheter le sous-jacent.

Quand une option prévoit un règlement en espèces («cash settlement»), vous percevez uniquement une somme d'argent. Celle-ci correspond à la différence entre le prix d'exercice et le cours du jour du sous-jacent.

Prix d'une option

Le prix de l'option est étroitement lié au sous-jacent. Une option peut être:

- dans la monnaie («in the money»);
- hors la monnaie («out of the money»);
- à la monnaie («at the money»).

Dans la monnaie («in the money»)

Une option call est «dans la monnaie» («in the money») lorsque le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice. Une option put est «dans la monnaie» lorsque le cours du sous-jacent passe en dessous du prix d'exercice. Lorsqu'une option est «dans la monnaie» avant l'échéance, elle a une valeur intrinsèque.

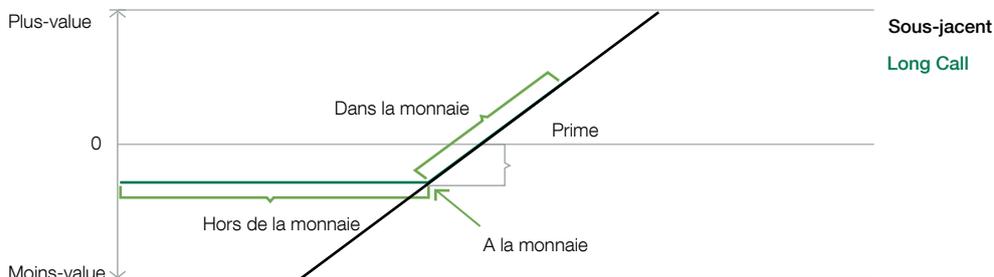
Hors la monnaie («out of the money»)

Une option call est «hors de la monnaie» («out of the money») lorsque le cours du sous-jacent passe en dessous du prix d'exercice. Une option put est «hors de la monnaie» lorsque le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice. Dans ce cas, elle n'a pas de valeur intrinsèque.

A la monnaie («at the money»)

Lorsque le cours du sous-jacent est égal au prix d'exercice, l'option est à la monnaie («at the money»); elle n'a pas de valeur intrinsèque (voir glossaire).

Graphique 4 - Exemple d'une option call dans la monnaie, à la monnaie/à parité et hors de la monnaie



Source: ASB

Valeur d'une option

Le prix d'une option dépend, d'une part, de la valeur intrinsèque et, d'autre part, de ce qu'il est convenu d'appeler la valeur temporelle (voir glossaire). Cette dernière résulte de différents facteurs, dont la durée résiduelle de l'option et la marge de fluctuation (volatilité) du sous-jacent. Elle reflète les chances qu'a une option d'être dans la monnaie. Elle est supérieure pour les options dont la durée est longue et le sous-jacent très volatil, ainsi que pour les options à la monnaie. Comme précisé plus haut, une option peut être dans la monnaie, hors de la monnaie ou à la monnaie/à parité.

Types d'options

Warrants (certificats d'option)

Les warrants (certificats d'option) sont des options matérialisées par un titre qui se négocient en Bourse ou hors Bourse (voir glossaire). Il est fréquent aussi qu'ils se négocient en Bourse avec règlement par accord bilatéral, sans passer par une chambre de compensation centralisée. Les options ordinaires sont standardisées en termes de prix d'exercice (strike), de droits de souscription par certificat d'option (ratio, voir glossaire) et de durée. Dans le cas des warrants, l'émetteur peut définir lui-même ces spécifications, mais il tient compte, en général, des souhaits des investisseurs afin de s'assurer une demande suffisante.

Options négociables («exchange-traded options»)

Les options négociables ne sont pas matérialisées par un titre, mais elles se négocient en Bourse et sont compensées par une chambre de compensation centralisée. En outre, c'est la Bourse ou la chambre de compensation qui fait office de contrepartie (voir glossaire) dans le cadre des opérations, et non l'émetteur lui-même comme dans le cas des warrants.

Options OTC («over-the-counter» ou de gré à gré)

Les options OTC ne sont pas matérialisées par un titre et ne se négocient pas en Bourse. Elles se négocient directement entre vendeur et acheteur, hors Bourse.

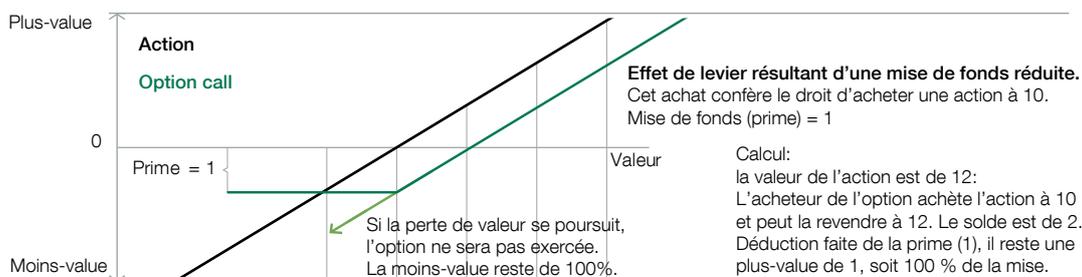
Si l'investisseur souhaite dénouer une opération sur options OTC avant la date d'échéance (liquidation), il doit conclure une opération inverse avec sa contrepartie.

Les options OTC sur métaux précieux et devises sont des produits standards proposés au grand public. En revanche, les options OTC sur mesure («tailor-made») sont réservées à certains investisseurs seulement.

Quel est le fonctionnement de l'effet de levier ?

Acheter une option permet d'investir moins que si l'on effectuait un placement direct dans le sous-jacent. Toutefois, les plus-values et moins-values réalisées sur l'option sont étroitement liées au sous-jacent. Toute variation du prix du sous-jacent entraîne une variation plus que proportionnelle du prix de l'option: c'est ce que l'on appelle l'«effet de levier» («leverage effect»). Ce mécanisme permet à l'investisseur de profiter plus que proportionnellement des plus-values (call) ou des moins-values (put) du sous-jacent.

Graphique 5 - Exemple: Achat d'une option call



Valeur de l'action	+/- value sur l'action	+/- value sur l'option
10	0%	-100%
11	+10%	0%
12	+20%	+100%
13	+30%	+200%

Source: ASB

Couverture de marge

Qu'entend-on par «couverture de marge» ?

Lorsque vous vendez une option, vous devez déposer en garantie, pendant toute la durée du contrat, un nombre correspondant de sous-jacents ou d'autres sûretés. Le montant de cette couverture (marge) est défini par l'entreprise d'investissement. Pour les options négociables, la Bourse prescrit une marge minimale.

ATTENTION: Si la couverture de marge s'avère insuffisante, l'entreprise d'investissement peut exiger de vous des garanties complémentaires (appel de marge ou «margin call», voir chapitre 4.1.12 et glossaire). Dès lors que l'investisseur est incapable de fournir rapidement ces garanties complémentaires, l'intermédiaire financier peut liquider l'option unilatéralement, et la possibilité de profiter d'une évolution favorable des cours jusqu'à l'échéance est perdue.

Opérations d'investisseur passif

Dans le cadre d'une opération d'investisseur passif dite «classique», l'investisseur est tenu de déposer le sous-jacent en garantie, ce qui fait de lui un investisseur passif.

Ainsi, lorsque vous réalisez une opération «d'investisseur passif», vous achetez un sous-jacent (action, obligation ou devise) et vendez en même temps une option call sur ce sous-jacent. En contrepartie, vous percevez une prime. Celle-ci limite votre perte en cas de chute du cours du sous-jacent, mais elle limite aussi vos perspectives de plus-values au prix d'exercice de l'option. Dans le cadre d'une opération classique de ce type, vous devez déposer le sous-jacent en garantie, ce qui fait de vous un investisseur passif.

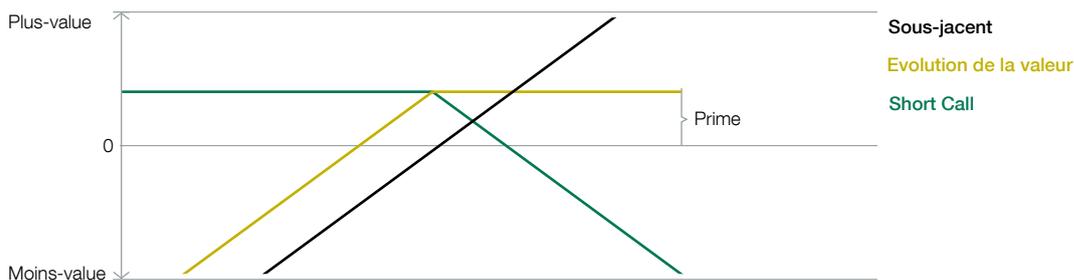
L'opération d'investisseur passif dite «synthétique» est calquée sur l'opération «classique» mais ne comporte qu'une seule transaction. L'achat du sous-jacent et la vente simultanée de l'option call se font au moyen de dérivés. Le prix d'achat d'un tel instrument financier correspond au prix du sous-jacent, déduction faite de la prime perçue au titre de la vente de l'option call. Ce prix est donc plus avantageux que celui du sous-jacent.

Quels risques courez-vous dans le cadre d'une opération d'investisseur passif ?

Vous n'avez pas de couverture contre les moins-values du sous-jacent. Toutefois, celles-ci sont moindres que dans le cas d'un investissement direct, grâce à la vente de l'option call (opération classique) ou du fait que la prime liée à la vente de l'option call est intégrée dans le prix du produit (opération synthétique). Cette prime limite ainsi une éventuelle moins-value du sous-jacent. A la date d'échéance, il y a soit versement en espèces, soit livraison physique du sous-jacent: si le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice, il vous est versé une somme d'argent en espèces.

ATTENTION: Si le cours du sous-jacent est inférieur au prix d'exercice, le sous-jacent vous est livré sous forme physique. Dans ce cas, vous supportez l'intégralité du risque lié au sous-jacent.

Graphique 6 - Exemple: Opération d'investisseur passif avec vente d'une option call



Source: ASB

Quels sont les risques inhérents aux opérations sur options ?

Les risques auxquels s'expose l'investisseur varient selon la situation de l'option.

De manière générale, une option call perd de sa valeur lorsque le cours du sous-jacent baisse et une option put fait de même lorsque le cours du sous-jacent monte. Moins une option est «dans la monnaie», plus la perte de valeur est importante. En général, cette perte de valeur s'accroît nettement juste avant la fin de la durée résiduelle.

Une option call peut aussi perdre de sa valeur lorsque le cours du sous-jacent reste stable ou progresse. Tel est par exemple le cas lorsque la valeur temporelle (voir glossaire) de l'option diminue, lorsque l'offre et la demande évoluent défavorablement ou lorsque la variation de volatilité a plus d'impact que la variation de cours. Le comportement des options put est exactement l'inverse.

ATTENTION: Il faut donc savoir qu'une option peut perdre de sa valeur, voire n'avoir plus aucune valeur à l'approche de l'échéance. Pour l'acheteur, il en résulte une perte égale à la prime payée pour l'option. Pour le vendeur, le risque de perte d'une option call est illimité.

Les risques particuliers sont les suivants:

En tant que vendeur (émetteur) d'une option call

Quels risques courez-vous en tant que vendeur (émetteur) d'une option call couverte ?

Lorsque vous vendez une option call et que vous disposez des sous-jacents correspondants, on parle d'option call couverte. Si le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice, vous ne faites pas de plus-value: en effet, vous devez livrer les sous-jacents à l'acheteur au prix d'exercice sans pouvoir les vendre au prix du marché (qui est supérieur). S'il y a possibilité que l'option soit exercée, vous devez pouvoir disposer librement des sous-jacents; ceux-ci, par exemple, ne peuvent donc pas être nantis. Sinon, vos risques sont en principe les mêmes que pour une option call non couverte (cf. ci-après).

Quels risques courez-vous en tant que vendeur (émetteur) d'une option call non couverte ?

Lorsque vous vendez une option call sans disposer des sous-jacents correspondants, on parle d'option call non couverte. S'agissant d'options avec livraison physique, votre risque de perte est égal à la différence entre le prix d'exercice (le prix que vous verse l'acheteur) et le prix que vous devez payer pour acheter les sous-jacents, déduction faite de la prime que l'acheteur vous a payée. S'agissant d'options avec règlement en espèces, votre risque de perte réside dans la différence entre le prix d'exercice et le cours du sous-jacent, déduction faite de la prime que l'acheteur vous a payée pour l'option.

ATTENTION: Le cours du sous-jacent pouvant être très supérieur au prix d'exercice, le risque de perte est indéterminable et théoriquement illimité.

S'agissant en particulier des options américaines, il faut savoir qu'elles peuvent aussi être exercées lorsque la situation du marché est très défavorable et génératrice de pertes. Si l'on est tenu à une livraison physique, les sous-jacents peuvent être très chers, voire impossibles à acheter.

S'agissant des options américaines sur actions avec livraison physique, elles peuvent être exercées à l'approche des dividendes.

ATTENTION: Il faut savoir également que la perte éventuelle peut dépasser de loin les garanties (couverture de marge) que vous avez constituées à la conclusion du contrat ou ultérieurement.

En tant que vendeur (émetteur) d'une option put

Quels risques courez-vous en tant que vendeur (émetteur) d'une option put ?

Lorsque vous vendez une option put, vous pouvez subir des pertes considérables si le cours du sous-jacent tombe en dessous du prix d'exercice que vous devez verser au vendeur. Votre risque de perte est égal à la différence entre le cours du sous-jacent et le prix d'exercice, déduction faite de la prime que l'acheteur a payée à l'investisseur pour l'option.

Lorsque vous vendez une option put américaine avec livraison physique, vous vous engagez à reprendre les sous-jacents au prix d'exercice si l'acheteur exerce l'option. Cela vaut aussi lorsque la revente des sous-jacents est difficile et génératrice de pertes importantes, voire impossible.

ATTENTION: Les pertes que vous risquez de subir peuvent être bien supérieures aux garanties que vous avez éventuellement constituées (couverture de marge). Vous pouvez, dans le pire des cas, perdre la totalité du capital investi. (La perte maximale est égale au prix d'exercice multiplié par le nombre de sous-jacents à reprendre).

En cas d'opération d'investisseur passif

Vous n'avez pas de couverture contre les moins-values éventuelles du sous-jacent. Toutefois, celles-ci sont moindres que dans le cas d'un investissement direct dans le sous-jacent, grâce à la vente de l'option call (opération classique) ou du fait que la prime liée à la vente de l'option call est intégrée dans le prix du produit (opération synthétique). Cette prime limite les moins-values éventuelles du sous-jacent.

A la date d'échéance, il y a soit versement en espèces, soit livraison physique du sous-jacent.

Si le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice, l'investisseur détenteur d'une option avec règlement en espèces se voit verser une somme d'argent en espèces.

ATTENTION: Si le cours du sous-jacent est inférieur au prix d'exercice, le sous-jacent vous est livré sous forme physique. Dans ce cas, vous supportez l'intégralité du risque lié au sous-jacent.

Stratégies d'options et options particulières

Qu'entend-on par «stratégie d'options» ?

Si, sur le même sous-jacent, vous achetez deux options ou plus présentant des différences stratégiques, par exemple des options qui se distinguent en termes de type (call ou put), de quantité, de prix d'exercice, d'échéance ou de position prise dans l'opération (achat ou vente), on parle de stratégies d'options.

ATTENTION: Compte tenu de la multiplicité des combinaisons possibles, les risques inhérents à chacune d'entre elles ne peuvent pas être présentés ici de manière exhaustive pour chaque cas particulier. Avant d'opter pour une stratégie d'options, il appartient à l'investisseur de se renseigner en détail sur les risques particuliers qu'elle comporte et de lire la documentation ou la Feuille d'information de base (FIB) y relative.

Options exotiques

Les options exotiques se distinguent des options call et put ordinaires décrites jusqu'ici (appelées «options vanille» («plain vanilla options»)) par des conditions et des conventions supplémentaires. Elles peuvent prendre la forme d'options OTC (voir glossaire) sur mesure («tailor made»), mais aussi de warrants (certificats d'option).

En raison de la configuration particulière des options exotiques, l'évolution des cours peut diverger considérablement de celle des options classiques («plain vanilla»). En outre, les options exotiques présentent un nombre infini de variantes, de sorte qu'il est impossible de décrire ici en détail les risques inhérents à chacune d'entre elles.

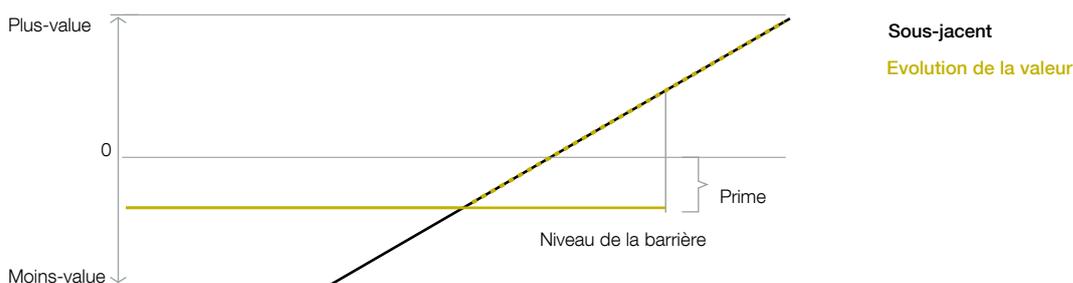
ATTENTION: Vous devez savoir que, même peu de temps avant leur échéance, les opérations d'une certaine ampleur peuvent déclencher des fluctuations de cours susceptibles de ramener la valeur de l'option à zéro. Il est impératif de vous renseigner en détail sur ces risques avant toute décision d'achat ou de vente.

Les exemples d'options exotiques donnés ci-après relèvent sommairement de deux catégories: les options dépendant des fluctuations de cours du sous-jacent («path-dependent») et les options multi-sous-jacents.

Options «path-dependent»

Une option «path-dependent» se distingue d'une option classique («plain vanilla») par le fait que sa valeur à l'échéance dépend non seulement du cours du sous-jacent à la date d'échéance ou d'exercice, mais aussi des fluctuations du cours du sous-jacent pendant la durée de l'option. Ce paramètre est à intégrer dans toute décision de placement. Les principales options «path-dependent» sont présentées ci-après.

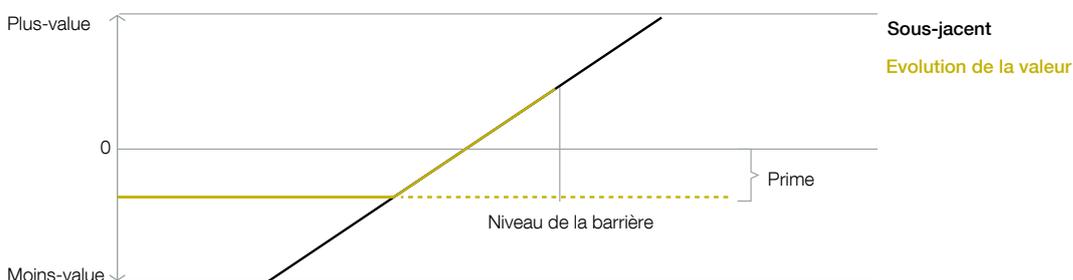
Graphique 7 - Option à barrière activante («knock-in barrier option»)



Source: ASB

Dans le cas d'une option à barrière activante, les droits d'option ne naissent qu'à partir du moment où le cours du sous-jacent atteint une limite prédéfinie, appelée «barrière», dans un délai donné.

Graphique 8 - Option à barrière désactivante («knock-out barrier option»)



Source: ASB

Dans le cas d'une option à barrière désactivante, les droits d'option s'éteignent à partir du moment où le cours du sous-jacent atteint une limite prédéfinie, appelée «barrière», dans un délai donné.

Si la barrière se situe entre le cours du sous-jacent à la date de conclusion du contrat et le prix d'exercice, on parle d'option à barrière «kick-in» ou «kick-out».

Les options à double barrière («double barrier options») présentent une barrière supérieure et une barrière inférieure, lesquelles peuvent être activantes ou désactivantes.

ATTENTION: En achetant une option à barrière, vous devez savoir que votre droit d'option naît (option «knock-in» ou «kick-in») ou s'éteint intégralement et définitivement (option «knock-out» ou «kick-out») lorsque le cours du sous-jacent atteint la barrière.

Structures «accumulateur» et «décumulateur» d'options à barrière

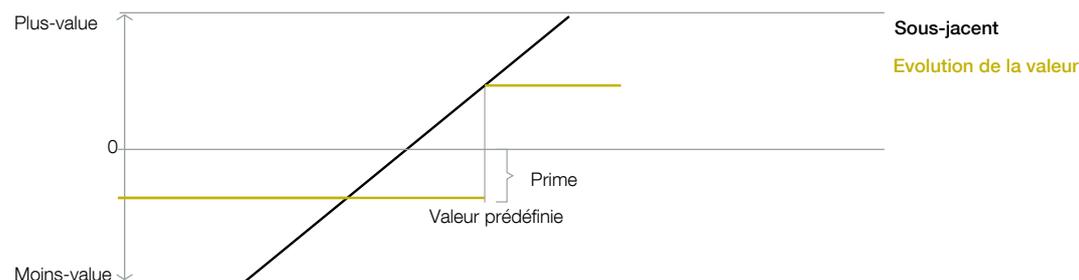
Une structure «accumulateur» se compose d'une série d'options à barrière qui permet à l'investisseur d'acheter, donc d'accumuler, un montant nominal donné d'une monnaie ou une quantité donnée d'un sous-jacent sur une période prédéfinie et à un prix d'exercice fixé d'avance. Inversement, une structure «décumulateur» permet de vendre, donc de décumuler.

Tant que le sous-jacent ne franchit pas la barrière «knock-out», l'investisseur cumule jusqu'à l'échéance, par tranches, un nombre prédéfini de sous-jacents. Dès que l'option a été exercée sur une tranche, il peut disposer librement des sous-jacents livrés et les revendre. Une fois la barrière «knock-out» atteinte, la structure échoit par anticipation, et plus aucune option ne peut être exercée.

Les structures «accumulateur» prévoient souvent l'application d'un multiplicateur: le montant nominal acheté est multiplié, par exemple, par 1,5 ou par 2, pour autant que le cours du jour (prix spot) soit inférieur au prix d'exercice.

L'incertitude quant au montant réel cumulé, lequel dépend de l'évolution du cours du sous-jacent et de la durée de la structure, est compensée par un prix d'exercice réduit. L'investisseur bénéficie ainsi d'un prix d'achat réduit.

Graphique 9 - Option «payout»



Source: ASB

L'investisseur qui achète une option «payout» a droit à une prime fixe prédéterminée.

Dans le cas d'une option digitale («digital option») ou binaire («binary option»), vous touchez le montant promis (prime) si le cours du sous-jacent atteint au moins une fois une valeur prédéfinie dans un délai donné (option digitale one-touch; «one-touch digital option») ou s'il atteint cette valeur prédéfinie à la date d'échéance (option tout ou rien; «all-or-nothing option»).

S'agissant d'une option digitale «one-touch», la prime est versée soit dès que la barrière est atteinte, soit seulement à l'échéance; dans ce dernier cas, on parle d'option «lock-in».

Si la barrière n'est pas atteinte avant l'échéance, le droit à la prime devient caduc.

Dans le cas d'une option «lock-out» ou «no-touch», vous ne touchez la prime que si le cours du sous-jacent n'atteint pas une valeur prédéfinie (barrière) dans un délai donné. Si cette valeur prédéfinie est atteinte, le droit à la prime devient caduc.

ATTENTION: Si vous vendez une option «payout», vous devez le montant fixé dès lors que, selon le cas, le cours du sous-jacent atteint ou n'atteint pas la barrière, et ce indépendamment du fait que l'option soit ou non dans la monnaie, et dans quelle mesure, à la date d'exercice ou d'échéance. Le montant dû peut donc être très supérieur à la valeur intrinsèque de l'option.

Options asiatiques

Dans le cas d'une option asiatique, on calcule une moyenne sur une période donnée à partir du cours du sous-jacent. Cette moyenne permet de déterminer la valeur du sous-jacent (option sur moyenne de cours; «average rate option») ou le prix d'exercice (option sur moyenne de strike; «average strike option»).

ATTENTION: S'agissant de l'option sur moyenne de cours, le calcul de la moyenne peut avoir pour conséquence qu'à l'échéance, la valeur de l'option soit nettement inférieure pour l'acheteur et nettement supérieure pour le vendeur à la différence entre le prix d'exercice et le cours à l'échéance.

ATTENTION: S'agissant de l'option sur moyenne de strike, le prix d'exercice d'une option call résultant du calcul de la moyenne peut être nettement supérieur au prix initialement fixé. Inversement, le prix d'exercice d'une option put peut être nettement inférieur à celui convenu au départ.

Options à rétroviseur («lookback options»)

Pendant une période donnée, on note régulièrement la valeur boursière du sous-jacent.

Dans le cas d'une option à rétroviseur strike («strike lookback option»), c'est le cours plancher (option call) ou le cours plafond (option put) du sous-jacent qui détermine le prix d'exercice.

Dans le cas d'une option à rétroviseur price («price lookback option»), le prix d'exercice reste inchangé. Toutefois, pour calculer la valeur de l'option, on retient le cours plafond du sous-jacent s'il s'agit d'une option call, ou le cours plancher du sous-jacent s'il s'agit d'une option put.

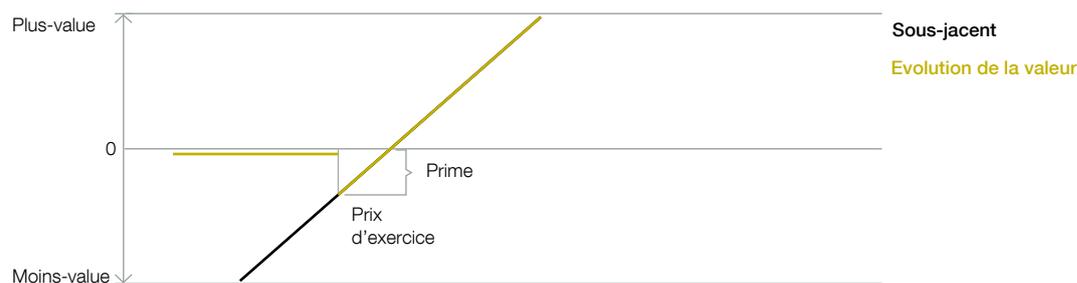
ATTENTION: S'agissant des options à rétroviseur, tant le prix d'exercice que la valeur du sous-jacent tels qu'ils ont été calculés peuvent s'écarter sensiblement des cours à l'échéance. Si vous vendez une telle option, vous devez savoir qu'elle sera toujours exercée au prix le plus défavorable pour vous.

Options contingentes («contingent options»)

Si vous achetez une option contingente, vous ne devez verser la prime que si le cours du sous-jacent atteint ou dépasse le prix d'exercice pendant la durée de l'option (option américaine) ou à l'échéance (option européenne).

ATTENTION: Vous devez verser l'intégralité de la prime, y compris lorsque l'option est à parité (à la monnaie) ou juste dans le cours (dans la monnaie).

Graphique 10 - Option contingente



Source: ASB

Options à cliquet («cliquet options») et à échelle («ladder options»)

Dans le cas d'une option à cliquet, appelée aussi «ratchet option», le prix d'exercice est ajusté à intervalles généralement réguliers en fonction du cours du sous-jacent pour la période suivante. On retient les éventuelles valeurs intrinsèques de l'option («lock-in») et on les cumule sur l'ensemble de la période.

Dans le cas d'une option à échelle, les ajustements ne se font pas périodiquement mais lorsque le sous-jacent atteint des cours donnés. En général, on ne retient que la valeur intrinsèque la plus élevée de l'option («lock-in»). Exceptionnellement, on cumule toutes les valeurs intrinsèques.

ATTENTION: Si vous vendez une option à cliquet, vous devez à l'acheteur, à l'échéance, non seulement l'éventuelle valeur intrinsèque de l'option, mais aussi tous les «lock-in» cumulés. Si vous vendez une option à échelle, vous devez à l'acheteur le «lock-in» le plus élevé. Le risque est qu'à l'échéance, le «lock-in» soit nettement supérieur à la valeur intrinsèque de l'option.

Options multi-sous-jacents

Sont par exemple des options multi-sous-jacents les options «spread» et les options «outperformance».

Ces deux formes d'options reposent chacune sur deux sous-jacents.

Dans le cas d'une option «spread», la valeur de l'option se calcule sur la base de l'écart absolu entre les évolutions des deux sous-jacents.

Dans le cas d'une option «outperformance», elle se calcule sur la base de l'écart relatif, c'est-à-dire de l'écart en pourcentage entre le meilleur sous-jacent et l'autre.

ATTENTION: Même si le sous-jacent connaît une évolution positive, l'écart absolu ou relatif peut rester constant, voire diminuer, et avoir un impact négatif sur la valeur de l'option.

Options composées («compound options»)

Il s'agit d'options dont le sous-jacent est une option, c'est-à-dire d'options sur option. Les options composées peuvent avoir un très fort effet de levier.

ATTENTION: L'investisseur qui vend ce type d'option s'expose donc à des engagements très élevés.

«Credit default options»

Les «credit default options» permettent à un porteur de risque initial (vendeur du risque) de transférer un risque de crédit à un tiers (acheteur du risque) qui, en contrepartie, touche une prime. Si l'événement de crédit défini par avance se produit, l'acheteur du risque est tenu soit de payer une somme d'argent (règlement en espèces), soit de racheter le crédit en souffrance ou une autre obligation de livraison à un prix prédéfini (livraison physique). Les «credit default options» sont une forme de dérivés de crédit.

ATTENTION: Le risque de réactions en chaîne sur le marché du crédit est élevé, et est parfois sous-estimé. Par ailleurs, le manque de liquidités en cas de faibles volumes peut entraîner des distorsions de prix, de sorte que le placement se vendra à un prix désavantageux, après de longues tentatives, voire ne se vendra pas.

Les opérations sur titres, et surtout sur dérivés, comportent des risques financiers. Les dérivés, qui peuvent se composer de plusieurs instruments financiers, sont des instruments parfois difficiles à appréhender. Tel est notamment le cas des options dites «exotiques». La présente brochure donne des explications sur ces instruments financiers ainsi que sur les risques y relatifs. Toutefois, elle ne saurait remplacer les descriptions de produits publiées par les émetteurs et les intermédiaires financiers. L'UBP se tient à votre disposition pour tout renseignement complémentaire.

Existe-t-il des risques illimités ?

Fondamentalement, il convient de distinguer les instruments financiers à risque limité et les instruments financiers à risque illimité. Lorsque vous achetez des actions ou des options, vous prenez un risque limité. Au pire des cas, vous perdrez le capital investi et ne réaliserez pas de plus-values.

ATTENTION: Certains dérivés peuvent vous amener à devoir injecter des fonds au-delà du montant de votre placement. Cette obligation de répondre aux appels de marge peut représenter plusieurs fois le prix d'achat de vos titres. Parmi les opérations à risque illimité, on compte notamment:

- la vente d'une option call sans couverture;
- la vente d'une opération à terme (forward, future).

Par contre, lors de la vente d'une option put, le vendeur fait face à un risque limité qui est égal au prix d'exercice du sous-jacent.

4.3.6 Contrats d'échange (swaps)

Qu'est-ce qu'un «swap» ?

Un swap est un contrat d'échange de flux futurs négocié de gré à gré entre deux contreparties sur une période donnée, consistant à échanger uniquement le différentiel de valeur entre un montant fixe et un montant variable.

Quels sont vos droits et obligations en matière d'opérations sur swaps ?

Le «payeur du taux variable» ou «floating amount payer» doit payer le montant variable du swap. Le «payeur du taux fixe» ou «fixed amount payer» doit payer le montant fixe du swap.

Les flux financiers (montant variable et montant fixe) sont calculés à partir d'un montant théorique de référence (le «notionnel»), à une ou plusieurs date(s) prédéterminée(s) pendant la durée de vie du contrat ou à la date d'échéance.

Sur quels sous-jacents peuvent porter les swaps ?

Les sous-jacents d'un swap peuvent être notamment:

- des actifs tels que les actions, les obligations, les métaux précieux et autres matières premières,
- des taux de référence tels que les taux de change, les taux d'intérêt et les indices,
- des dérivés,
- n'importe quel actif matériel ou non (inflation, chômage, météo, risques naturels, etc.) ou
- toute combinaison de ce qui précède.

Quand y a-t-il livraison physique, quand y a-t-il règlement en espèces ?

S'agissant des swaps avec livraison physique («physical settlement»), vous pouvez exiger de la contrepartie du swap qu'elle vous livre le sous-jacent à échéance, ou aux dates de paiement s'il y en a plusieurs.

Quand un swap prévoit un règlement en espèces («cash settlement»), vous percevez uniquement une somme d'argent. Celle-ci correspond à la différence entre le «montant fixe (fixed amount)» et le «montant variable (floating amount)», ces montants étant calculés sur la base du notionnel.

Quels sont les différents types de swaps ?

Les contrats d'échange les plus courants sont:

- le swap de taux d'intérêt standard («plain vanilla interest rate swap»), qui échange les intérêts d'un prêt ou dépôt notionnel à taux variable contre des intérêts à taux fixe;
- le swap de change, qui échange les intérêts et la valeur à l'échéance d'un prêt ou dépôt dans une devise contre sa valeur dans une autre devise;
- le «credit default swap», qui échange de la protection sur le risque de crédit d'un émetteur d'obligations contre des versements périodiques et réguliers pendant la durée du swap;
- le swap sur matières premières, qui échange un prix fixe, déterminé au moment de la conclusion du contrat, contre un prix variable, en général calculé comme la moyenne d'un indice sur une période future.

Toutefois, il en existe beaucoup d'autres comme, par exemple:

- le swap de devises («Cross Currency Swap» ou «Currency Interest Rate Swap» (CIRS)), par lequel on échange des taux d'intérêt à moyen ou long terme libellés dans deux devises différentes;
- le «basis swap», d'emploi usuel, par lequel on échange deux taux variables indexés sur des taux à court terme, dans la même devise ou dans deux devises différentes;
- le «constant maturity swap de taux d'intérêt», qui permet d'échanger un taux variable indexé sur des taux d'intérêt à court terme contre un autre taux variable indexé sur un taux d'intérêt à moyen ou long terme avec une maturité constante (i. e. on reporte constamment la date d'échéance du taux d'intérêt à moyen ou long terme);
- l'«asset swap» est la combinaison de deux produits: une obligation à taux fixe et un swap (contrat de gré à gré d'échange de flux d'intérêts fixes contre des flux d'intérêts variables entre deux contreparties et selon un échéancier prédéterminé) correspondant. La jambe fixe du swap réplique les caractéristiques exactes de l'obligation, de sorte que l'«asset swap» permette de construire synthétiquement une obligation à taux variable à partir d'une obligation à taux fixe;

- les swaps d'actions;
- le swap de variance et le swap de volatilité, qui paient la volatilité d'un sous-jacent;
- le swap de corrélation, qui paie la corrélation d'un panier d'actifs soit entre eux soit contre une référence;
- le swap d'inflation, qui permet d'échanger un taux fixe/variable contre un taux d'inflation;
- le «total return swap», qui permet d'échanger les revenus et le risque d'évolution de la valeur de deux actifs différents pendant une période de temps donnée. Exemple: Une des branches du swap est constituée d'un taux variable à court terme, l'autre d'un montant fixe lié à un indice ou à tout type d'instrument financier (action, obligation, etc.).

Qu'entend-on par «couverture de marge» ?

Lorsque vous contractez un swap, vous devez déposer en garantie, pendant toute la durée du contrat, un nombre correspondant de sous-jacents ou d'autres actifs, lié à la dépréciation ou à l'appréciation dudit contrat ou de l'actif sous-jacent à ce contrat. Le montant de cette couverture (marge) est défini par la contrepartie.

ATTENTION: Si la couverture de marge s'avère insuffisante, la contrepartie peut exiger de vous des garanties complémentaires (appel de marge ou «margin call», voir chapitre 4.1.12 et glossaire).

Quels risques courez-vous en tant que cocontractant d'un swap ?

Le risque le plus important dans le swap est le risque de contrepartie. Cependant, les appels de marge ou les dépôts de collatéral en garantie peuvent faire presque totalement disparaître ce risque.

Le risque de contrepartie représente la perte potentielle réalisée par le cocontractant dans l'hypothèse d'une défaillance future de sa contrepartie. Ce risque regroupe deux risques de natures différentes: le risque de livraison et le risque de crédit.

Le risque de livraison concerne toutes les opérations de marché intégrant un échange simultané de flux financiers. Le risque de livraison naît de la non-simultanéité dans le temps des transferts qui concrétisent l'opération.

Le risque de crédit peut être défini comme la perte totale enregistrée sur une opération à la suite de la défaillance de la contrepartie. On l'appelle aussi parfois risque de signature.

Cependant, dans un swap flottant (i. e. dans lequel le paiement des flux financiers se fait à des dates régulières prédéterminées, et non à maturité), en cas de défaut de la contrepartie, la seule perte enregistrée sera celle de la dernière performance, car la partie non défaillante arrêtera de payer si la contrepartie (défaillante) n'honore pas ses obligations contractuelles.

ATTENTION: Pour chaque type de swap, un risque spécifique lié au sous-jacent ou aux flux financiers échangés est à prendre en compte. L'UBP se tient à votre disposition pour tout renseignement complémentaire.

Par exemple, si un emprunteur à taux variable souhaite figer son coût d'endettement, il entre dans un swap payeur de taux fixe. L'emprunteur, endetté auparavant à hauteur d'un taux variable, se retrouve à présent endetté à hauteur d'un taux fixe, quel que soit le niveau du taux variable. Ainsi, l'emprunteur se couvre contre un risque de hausse du coût de financement. Le risque pour la partie qui paie le taux fixe, c'est de ne pas bénéficier de la baisse du taux variable si celui-ci venait à baisser, et donc de perdre l'opportunité de profiter d'une baisse du coût de financement. Inversement, la contrepartie qui paie le taux variable prend le risque d'une hausse des taux.

4.3.7 Opérations à terme: forwards et futures

Quelles sont vos obligations en matière de forward et de future ?

Les forwards et futures vous engagent à recevoir ou à livrer, à la date d'échéance du contrat et à un prix fixé à sa conclusion, une quantité donnée d'un sous-jacent. Contrairement aux opérations sur options, qui ne font que vous conférer un droit, les forwards et futures vous imposent une obligation. A la conclusion du contrat, vous n'avez pas à verser de prime.

ATTENTION: Les forwards et futures peuvent comporter des risques particuliers. Vous ne devez donc effectuer de tels placements que si vous connaissez ce type d'opération, si vous disposez de moyens financiers suffisants et si vous êtes en mesure de supporter d'éventuelles pertes.

Quelle est la différence entre futures et forwards ?

Les futures se négocient en Bourse. En termes de quantité de sous-jacent et de date d'échéance, ce sont des contrats standardisés.

Les forwards ne se négocient pas en Bourse; on les appelle donc des forwards de gré à gré («OTC (over-the-counter) forwards»). Il s'agit de contrats standardisés ou négociés au cas par cas entre l'acheteur et le vendeur.

Quels sont les sous-jacents des forwards et des futures ?

Les forwards et futures peuvent porter notamment sur les sous-jacents suivants:

- des actifs tels que les actions, les obligations, les métaux précieux et autres matières premières;
- des taux de référence tels que les taux de change, les taux d'intérêt et les indices;
- n'importe quel actif.

Qu'est-ce qu'une marge ? Comment fonctionnent la marge initiale et la marge de variation ?

Si vous achetez ou vendez à terme un sous-jacent sans en disposer (vente à découvert), vous devez disposer d'une certaine marge initiale («initial margin») à la conclusion du contrat. En général, celle-ci correspond à un pourcentage de la valeur totale du contrat conclu. En outre, pendant la durée du contrat, on calcule régulièrement une marge de variation («variation margin») égale au bénéfice ou à la perte comptable résultant de la variation de valeur du contrat, c'est-à-dire du sous-jacent. Le mode de calcul de cette marge de variation est défini par la réglementation boursière en vigueur ou les clauses contractuelles.

En tant qu'investisseur, vous devez déposer auprès de la Banque, pendant toute la durée du contrat, les marges initiales ou de variation requises.

ATTENTION: En cas de perte comptable, la marge de variation peut représenter plusieurs fois la marge initiale.

Comment liquider une opération ?

En tant qu'investisseur et dans des conditions normales de marché, vous pouvez liquider le contrat à n'importe quelle date précédant la date d'échéance ou la prochaine date de livraison possible («first notice day»). Le mode opératoire dépend du type de contrat et de la pratique boursière notamment en ce qui concerne les limites de prix. Soit vous «vendez» le contrat, soit vous effectuez, à des conditions contractuelles identiques ou inversées, une contre-opération qui annule réciproquement les obligations de livraison et de réception mais n'annule pas le contrat initial: deux contrats, avec des stratégies inversées, sont ouverts.

ATTENTION: Si vous ne liquidez pas le contrat avant l'échéance, vous et votre contrepartie devez l'exécuter.

Comment exécute-t-on le contrat ?

Si le sous-jacent est un actif, le contrat peut prévoir une exécution soit par livraison physique, soit par règlement en espèces. Le cas le plus fréquent est la livraison physique. Les conditions contractuelles ou la pratique boursière ne prévoient qu'exceptionnellement un règlement en espèces. Toutes les autres modalités d'exécution, notamment le lieu d'exécution, sont stipulées dans les conditions contractuelles.

La différence entre livraison physique et règlement en espèces est la suivante: en cas de livraison physique, les sous-jacents sont à livrer à hauteur de la valeur totale du contrat, alors qu'en cas de règlement en espèces, seule doit être versée la différence entre le prix convenu et le cours en vigueur à la date de règlement. Les contrats stipulant une livraison physique requièrent donc davantage de liquidités que ceux stipulant un règlement en espèces.

Si le sous-jacent est un taux de référence, l'exécution par livraison effective est exclue (exception: devises). Il y a toujours règlement en espèces sauf pour les futures sur taux de référence qui font, au terme du contrat, l'objet d'une livraison physique en obligations (les moins chères, peu importe la monnaie de référence ou l'émetteur) suivant les modalités prévues par le contrat.

Quels sont les risques particuliers à prendre en compte ?

Dans une vente à terme, vous devez livrer les sous-jacents au prix initialement convenu même si, depuis la conclusion du contrat, le cours s'est établi au-dessus de ce prix. Votre risque de perte correspond donc à la différence entre ces deux prix.

ATTENTION: Comme la progression du cours du sous-jacent est théoriquement illimitée, vos pertes potentielles sont elles aussi illimitées et peuvent être largement supérieures aux marges requises.

ATTENTION: Dans une vente à terme, vous devez accepter les sous-jacents au prix initialement convenu même si, depuis la conclusion du contrat, le cours s'est établi en dessous de ce prix. Votre risque de perte correspond donc à la différence entre ces deux prix, et la perte maximale encourue est égale au prix initialement convenu. La perte peut toutefois être largement supérieure aux marges requises.

Afin de limiter les fluctuations de cours excessives, les Bourses peuvent soumettre certains contrats à des limites de prix. Renseignez-vous à ce sujet avant d'effectuer des opérations sur forwards et futures. Liquidier des contrats peut en effet s'avérer beaucoup plus difficile, voire impossible, lorsque cette limite de prix est atteinte.

ATTENTION: Si vous vendez à terme un sous-jacent dont vous ne disposez pas à la conclusion du contrat, on parle de vente à découvert. Dans ce cas, vous risquez de devoir acheter les sous-jacents à un cours défavorable pour vous acquitter de votre obligation de livraison à l'échéance.

Quelles sont les particularités des forwards OTC ?

Le marché des forwards OTC (over-the-counter) est transparent et liquide. En règle générale, vous avez donc la possibilité de liquider ces contrats. En revanche, pour les forwards OTC assortis de spécifications contractuelles particulières, il n'y a pas de marché à proprement parler, de sorte que ces contrats ne peuvent être liquidés que d'entente avec votre contrepartie.

Quelles sont les particularités des opérations composées ?

Les opérations composées comportant par définition plusieurs éléments, les risques peuvent varier considérablement si vous ne liquidez que certains de ces éléments. Avant de conclure une opération composée, il vous appartient donc de vous renseigner auprès de la Banque sur les risques particuliers encourus.

Compte tenu de la multiplicité des combinaisons possibles, les risques liés aux opérations composées ne peuvent être précisés en détail dans le cadre de la présente brochure. Il est impératif de vous renseigner précisément avant toute décision d'achat.

4.3.8 Produits structurés

Qu'entend-on par «produits structurés» ?

Les produits structurés sont émis par un émetteur à titre public ou privé. Leur valeur de remboursement dépend de l'évolution d'un ou de plusieurs sous-jacent(s). Leur durée peut être fixe ou illimitée et ils peuvent avoir un ou plusieurs composant(s). Ils peuvent être statiques ou gérés de manière dynamique par l'émetteur du produit structuré ou par un tiers. Les dividendes peuvent être réinvestis ou non. Les produits structurés sont des instruments financiers garantis par l'émetteur sur son patrimoine personnel, ainsi que par un éventuel garant à hauteur de la garantie consentie. Contrairement aux placements collectifs de capitaux (fonds de placement), il n'y a pas de patrimoine distinct bénéficiant d'une protection particulière. Les produits structurés ne sont pas des placements collectifs de capitaux au sens de la Directive européenne OPCVM. L'émetteur en répond sur son patrimoine personnel; il n'y a pas à cet effet de fonds spécial particulièrement protégé. Il peut donc vous arriver de subir une perte résultant d'un recul de la valeur de marché des sous-jacents (risque de marché) mais aussi, dans le pire des cas, la perte totale de votre investissement dès lors que l'émetteur ou son garant est devenu insolvable (risque d'émetteur ou de garant).

En règle générale, l'investisseur qui achète un produit structuré ne peut prétendre ni à des droits de vote, ni à des dividendes sur le sous-jacent. Les produits de participation font souvent exception à cette règle et intègrent un dividende net d'impôt à la source. Ce dividende net peut être thésaurisé en tout ou en partie, distribué périodiquement ou imputé sur le prix d'émission sous la forme d'une décote (voir glossaire).

Les produits structurés peuvent se négocier en Bourse, mais ce n'est pas nécessairement le cas.

Pouvez-vous vendre un produit structuré ?

Un produit structuré se négocie ou pas selon que l'émetteur ou un teneur de marché se déclare prêt à fixer des cours. Si tel est le cas, tout risque de liquidité n'est pas pour autant exclu. En l'absence de marché liquide, vous risquez de devoir conserver l'instrument financier jusqu'à son échéance ou de le vendre à un prix défavorable. En outre, il peut s'avérer difficile, voire impossible, de déterminer un juste prix ou de comparer les prix, dans la mesure où il n'existe souvent qu'un seul teneur de marché.

Quel est le risque lié à l'émetteur ?

Vous courez le risque que le débiteur d'un produit structuré devienne insolvable (risque d'émetteur). La valeur de votre instrument de placement ne dépend donc pas seulement de l'évolution du sous-jacent, mais aussi de la solvabilité de l'émetteur, laquelle peut évoluer jusqu'à l'échéance. En cas de défaut de l'émetteur, tout ou partie de l'investissement peut être perdu, quel que soit le type de produit.

Quels sont les risques particuliers à prendre en compte ?

Chaque produit structuré présente son propre profil de risque, de sorte que les risques liés aux différents sous-jacents se trouvent réduits, supprimés ou amplifiés: selon le produit, vous pouvez bénéficier plus ou moins des hausses, baisses ou stagnations des cours des sous-jacents.

Divers types de produits structurés

Quels sont les produits structurés courants ?

Le nombre de types différents de produits structurés présents sur le marché étant très élevé, le présent document n'a pas la prétention d'être exhaustif sur la question. Nous présentons ci-dessous la nature et les risques connexes aux investissements dans les produits structurés le plus fréquemment utilisés par notre Groupe.

- Produits structurés à capital garanti
- Produits structurés à rendement optimisé
- Produits structurés de participation
- Produits à effet de levier
- Produits d'investissement avec débiteur de référence

ATTENTION: Il est essentiel pour vous de vous renseigner précisément sur les risques avant d'acquérir un tel produit, notamment en consultant les documents d'émission et/ou le descriptif du produit.

a. Produits structurés à capital garanti

Quels sont les différents types de garantie de capital ?

Certains produits structurés sont assortis d'une garantie du capital. Le montant de cette garantie est défini par l'émetteur à l'émission: il s'agit d'un pourcentage de la valeur nominale que l'investisseur est certain de se voir rembourser à l'échéance. Ce pourcentage définit le niveau de garantie du capital. Toutefois, la garantie du capital n'intervient qu'à l'échéance et, selon les conditions définies pour le produit. Seuls les instruments financiers dotés d'une garantie du capital de 100% assurent un remboursement à hauteur de la valeur nominale à l'échéance. Tous les autres produits n'offrent qu'une garantie partielle.

Sur le marché des produits structurés, on a vu apparaître une norme selon laquelle un instrument financier peut être classé parmi les produits à capital garanti dès lors qu'il est assorti d'une garantie du capital d'au moins 90%. Si le niveau de garantie du capital d'un produit structuré est inférieur à 90%, on parle généralement de «remboursement minimal» et l'instrument financier concerné est classé parmi les produits de rendement ou de participation.

ATTENTION: Certains produits structurés ne prévoient qu'une garantie conditionnelle du capital, laquelle devient caduque dès lors qu'un seuil prédéfini est atteint ou franchi à la hausse ou à la baisse (barrière, «knock-out-level»). Le montant du remboursement dépend alors de l'évolution d'un ou de plusieurs sous-jacent(s).

Comment fonctionnent les produits structurés à capital garanti ?

Les produits structurés à capital garanti se composent en général de deux éléments, par exemple un placement à revenu fixe (obligations, placements monétaires, etc.) et une option. La combinaison de ces deux éléments permet à l'investisseur de participer à l'évolution d'un ou de plusieurs sous-jacent(s) grâce à l'élément option ou participation, tout en limitant le risque de perte grâce à l'élément obligation ou élément capital garanti. Parallèlement, l'élément capital garanti limite ses pertes. Certes, l'élément capital garanti peut ne couvrir qu'une partie de la valeur nominale, mais il détermine le remboursement minimal à l'échéance, quelle que soit l'évolution de l'élément participation.

A quoi sert l'élément capital garanti ?

L'élément capital garanti détermine le remboursement minimal qui vous sera versé à l'échéance, quelle que soit l'évolution de l'élément participation.

Sur quoi porte la garantie du capital ?

La garantie du capital ne porte pas sur le prix d'émission ou le prix d'achat, mais elle porte sur la valeur nominale. Dès lors, si le prix d'achat ou d'émission que vous avez payé est supérieur à la valeur nominale, seule cette dernière est garantie: la protection du capital que vous avez investi s'en trouve réduite. Inversement, si le prix d'achat ou d'émission que vous avez payé est inférieur à la valeur nominale, vous bénéficiez d'une protection accrue de votre capital.

Le capital investi est-il intégralement garanti ?

Selon l'instrument financier concerné, l'élément capital garanti peut être inférieur à 100% du capital investi. Qui dit «capital garanti» ne dit donc pas nécessairement «remboursement intégral de la valeur nominale ou du capital investi». Les produits structurés à capital garanti dégagent parfois des rendements inférieurs à ceux que l'on obtiendrait en investissant directement dans le sous-jacent, car la garantie du capital a un coût.

Conservez-vous la garantie de capital lorsque vous vendez le produit avant son échéance ?

ATTENTION: Si vous souhaitez vendre un produit structuré à capital garanti avant l'échéance, vous risquez d'en obtenir moins que le montant garanti, dans la mesure où la garantie du capital ne vaut que si vous conservez le produit jusqu'à l'échéance.

A quoi sert l'élément participation ?

L'élément participation détermine dans quelle proportion vous allez bénéficier de l'évolution du ou des sous-jacent(s) lorsque vous achetez un produit structuré. Il définit donc votre potentiel de plus-values au-delà du capital garanti.

Certains produits structurés à capital garanti ont un potentiel de participation limité (produits structurés avec cap) et d'autres un potentiel illimité (produits structurés sans cap). En outre, il existe des instruments financiers qui ne dégagent pas de plus-values tant que le cours du sous-jacent n'atteint pas ou ne franchit pas, à la hausse ou à la baisse, un certain seuil.

Quel est le risque lié à l'élément participation ?

Le risque lié à l'élément participation est le même que celui lié à l'option ou à la combinaison d'options correspondante. Selon l'évolution du cours des sous-jacents, l'élément participation peut donc être ramené à zéro.

Quelle peut être votre perte maximale ?

ATTENTION: S'agissant d'un produit structuré à capital garanti, si vous le conservez jusqu'à l'échéance, votre perte maximale se limite à la différence entre le prix d'achat et le capital garanti. Vous pouvez en outre subir un manque à gagner du fait que le remboursement du capital intervient certes en tout ou en partie, mais sans que vous perceviez de rémunération (intérêts). Vous devez également considérer le risque d'émetteur. En effet, il faut savoir que la garantie du capital ne protège pas contre le risque d'émetteur. En d'autres termes, lorsque le débiteur d'un produit structuré devient insolvable, l'investisseur s'expose à une perte totale ou partielle du capital investi, et ce bien qu'il soit garanti.

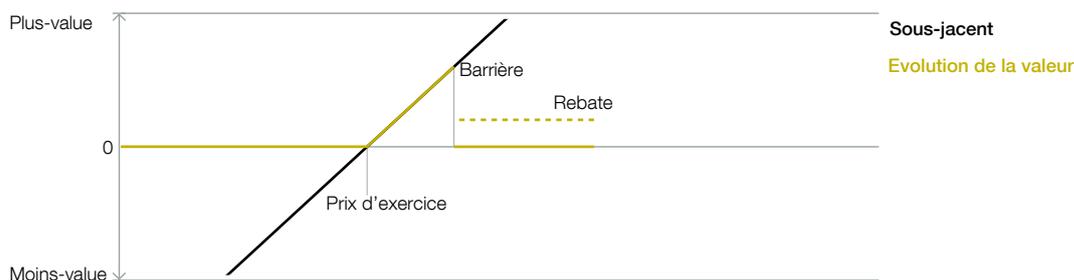
Graphique 11 - Exemple: Protection du capital avec participation



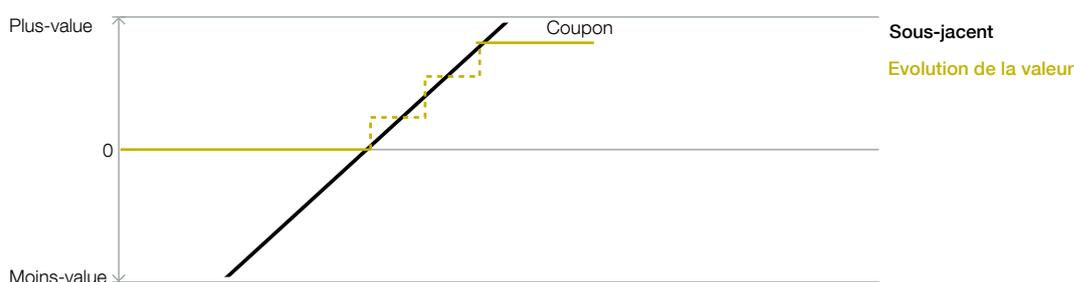
L'acheteur d'un produit à capital garanti avec participation participe à la hausse du cours du sous-jacent dès que le prix d'exercice est atteint.

Source: Association Suisse Produits Structurés (ASPS)

Graphique 12 - Exemple: Protection du capital avec barrière



Graphique 13 - Exemple: Protection du capital avec coupon



Source: Association Suisse Produits Structurés (ASPS)

b. Produits structurés à rendement optimisé

Qu'entend-on par «produits structurés à rendement optimisé» ?

Les produits structurés à rendement optimisé se composent de deux éléments, par exemple un placement à revenu fixe et une option (le plus souvent sur actions ou devises) et éventuellement un swap sur devises. Cette combinaison vous permet de participer à l'évolution d'un ou de plusieurs sous-jacent(s) (grâce à l'option) jusqu'à ce qu'une limite supérieure (cap) soit atteinte. Les produits structurés à rendement optimisé n'offrent toutefois pas de garantie du capital, ou seulement une garantie conditionnelle. Ils reposent habituellement sur des sous-jacents stagnants ou légèrement haussiers. Dès lors que le cours du sous-jacent évolue peu, vous bénéficiez d'un rendement supérieur à celui d'un placement direct grâce aux intérêts versés ou à la réduction consentie sur le prix d'émission (décote). En contrepartie, vous renoncez au potentiel de rendement maximal du sous-jacent.

Si le cours du sous-jacent progresse, vous touchez, à l'échéance, la valeur nominale assortie des intérêts convenus (une décote sur le prix d'émission peut être prévue). Si le cours du sous-jacent progresse fortement, un placement direct vous aurait éventuellement permis d'obtenir un rendement supérieur. En revanche, si le cours du sous-jacent se replie fortement, vous vous voyez remettre, à l'échéance, un montant en espèces ou le sous-jacent. Vous participez alors à la performance négative du sous-jacent. S'il n'était pas prévu de décote sur le prix d'émission, la perte subie est toutefois minorée des intérêts perçus jusqu'à l'échéance du produit.

Quels sont les risques particuliers à prendre en compte ?

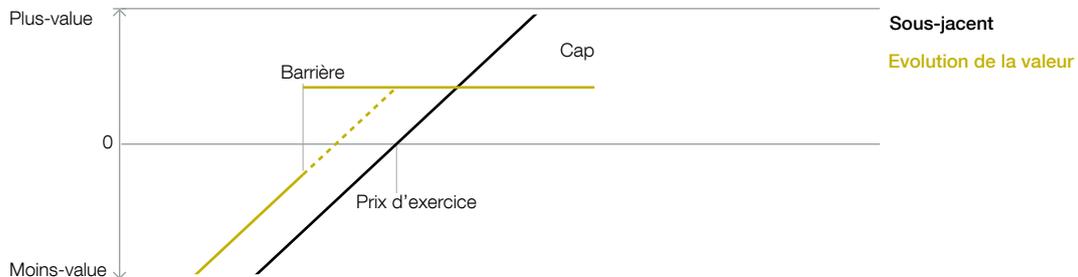
Beaucoup de produits à rendement optimisé reposent sur plusieurs sous-jacents et prévoient que si l'un des sous-jacents atteint ou franchit à la hausse ou à la baisse un certain seuil, vous recevrez à l'échéance (physiquement ou en espèces) le titre dont la valeur a le moins bien évolué. Si le sous-jacent évolue défavorablement, votre instrument financier peut coter nettement en dessous du prix d'émission pendant sa durée, même si la barrière fixée n'a pas encore été atteinte ni franchie à la hausse ou à la baisse.

Le montant des intérêts est directement lié au niveau de la barrière, au nombre de sous-jacents et à la durée du produit structuré à rendement optimisé. Plus la barrière, à la date d'émission, est proche du cours du jour du sous-jacent, plus les intérêts que vous percevez seront, en règle générale, élevés et plus le risque que le seuil soit atteint augmentera, l'inverse étant également vrai.

Quelle peut être votre perte maximale ?

ATTENTION: Lorsque vous optez pour un produit structuré à rendement optimisé, vous risquez dans le pire des cas de perdre la totalité du capital investi.

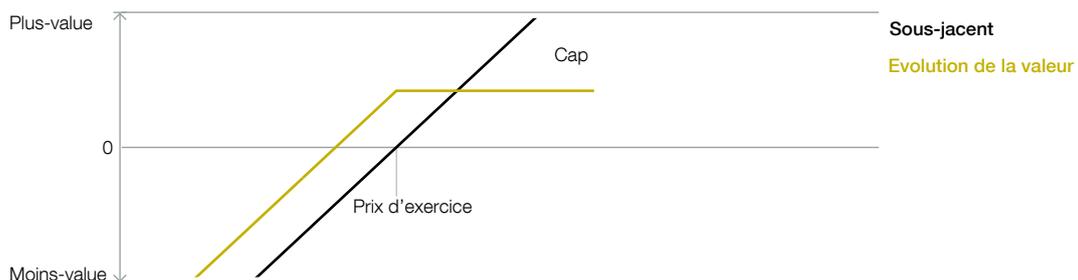
Graphique 14 - Exemple: Optimisation de la performance avec barrière et cap



Tant que la barrière n'est pas atteinte, l'investisseur touche le montant maximal de remboursement (cap) ou la valeur nominale augmentée d'un coupon. Dès que la barrière est atteinte, le produit se transforme en produit avec cap pur.

Source: Association Suisse Produits Structurés (ASPS)

Graphique 15 - Exemple: Optimisation de la performance avec cap



Dès que le prix d'exercice est atteint, l'investisseur touche le montant maximal de remboursement (cap). Auparavant, le risque de perte sur le sous-jacent est réduit par le versement d'un coupon ou par l'octroi d'une décote.

Source: Association Suisse Produits Structurés (ASPS)

c. Produits structurés de participation

Qu'entend-on par «produits structurés de participation» ?

Les produits structurés de participation vous permettent de participer à l'évolution de la valeur d'un ou de plusieurs sous-jacent(s). Ces instruments financiers ne prévoient bien souvent ni limitation des plus-values, ni garantie du capital. Ils peuvent toutefois prévoir un remboursement minimal conditionnel. Lorsque tel est le cas, le risque est moindre par rapport à un placement direct tant que le sous-jacent n'atteint pas un certain seuil («knock-out»).

Dès que ce seuil est atteint ou franchi à la hausse ou à la baisse, le remboursement minimal devient caduc et votre capital n'est plus garanti. Le remboursement dépend alors de l'évolution d'un ou de plusieurs sous-jacent(s).

Quels sont les risques particuliers à prendre en compte ?

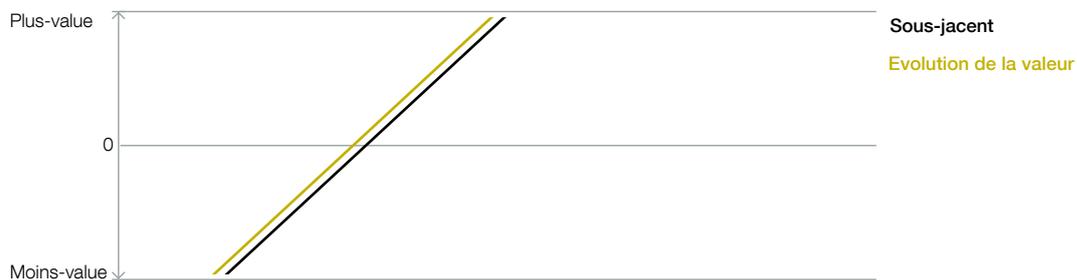
Un produit structuré de participation présente en général le même risque que le sous-jacent. Toutefois, contrairement à un placement direct, il ne vous donne aucun droit de vote et ne vous permet pas de prétendre à des dividendes. Vous n'en supportez pas moins le risque de solvabilité de l'émetteur.

Beaucoup de produits structurés de participation reposent sur plusieurs sous-jacents et prévoient que si l'un des sous-jacents atteint ou franchit à la hausse ou à la baisse un certain seuil, vous recevrez à l'échéance (physiquement ou en espèces) le titre dont la valeur a le moins bien évolué (ou parfois le mieux évolué). Il y a livraison du sous-jacent ou règlement en espèces dès lors que le sous-jacent, pendant la durée de l'instrument financier, atteint ou franchit à la hausse ou à la baisse une barrière prédéfinie. Or, le produit peut être amené à coter nettement en dessous du prix d'émission, y compris lorsque le seuil fixé n'a pas encore été atteint ni franchi à la hausse ou à la baisse. En outre, le montant de la participation est directement lié au niveau de la barrière. En choisissant une barrière élevée, l'investisseur manifeste une propension au risque élevée qui lui vaut une participation élevée.

Quelle peut être votre perte maximale ?

ATTENTION: Un produit de participation peut vous faire perdre dans le pire des cas la totalité du capital investi.

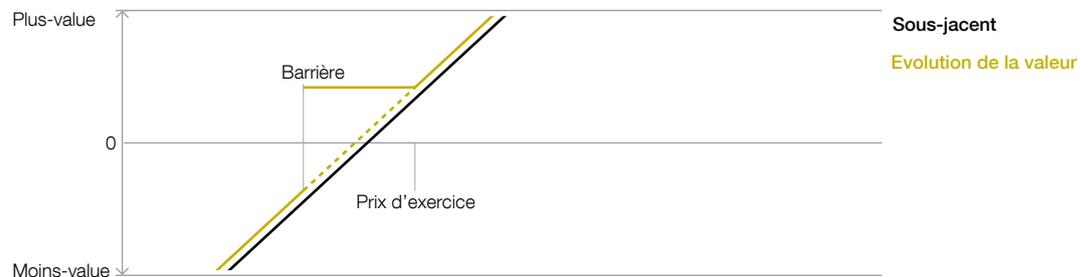
Graphique 16 - Exemple: Participation classique



L'investisseur participe à l'évolution du cours du sous-jacent selon un rapport 1:1.

Source: Association Suisse Produits Structurés (ASPS)

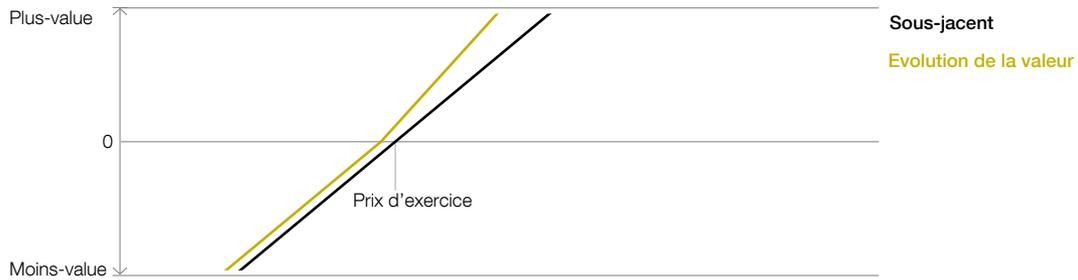
Graphique 17 - Exemple: Participation avec barrière



L'investisseur participe à l'évolution du cours du sous-jacent avec remboursement minimal jusqu'à ce que la barrière soit atteinte. Dès que la barrière est atteinte, le produit se transforme en un produit de participation classique.

Source: Association Suisse Produits Structurés (ASPS)

Graphique 18 - Exemple: Participation avec surperformance



L'investisseur participe à l'évolution du cours du sous-jacent selon un rapport 1:1 jusqu'à ce que le prix d'exercice soit atteint. Ensuite, il participe plus que proportionnellement à l'évolution positive ou négative du cours du sous-jacent.

Source: Association Suisse Produits Structurés (ASPS)

d. Produits à effet de levier

Qu'entend-on par «produits à effet de levier» ?

Les produits à effet de levier sont appelés ainsi parce qu'ils permettent d'obtenir le même résultat qu'un placement direct dans le sous-jacent, mais en investissant moins. Vous pouvez ainsi profiter d'une tendance passagère.

Les produits dits «à effet de levier», selon la terminologie usuelle sur le marché, constituent une catégorie de produits structurés. Toutefois, ils se distinguent notablement des autres catégories, de sorte qu'ils sont scindés des produits structurés ou des certificats et font l'objet d'une rubrique à part dans la présente brochure. Alors que les produits structurés combinent en règle générale un placement classique, par exemple une action ou une obligation, et un dérivé, les produits à effet de levier consistent «seulement» en un dérivé ou une combinaison de dérivés. Tant les produits à effet de levier que les produits structurés matérialisent juridiquement une créance comportant un risque de crédit, c'est-à-dire un titre de créance dérivé.

Les produits structurés à effet de levier se prêtent particulièrement bien à la spéculation à court terme, ce qui intéresse les investisseurs enclins au risque, mais aussi à la couverture ciblée d'un portefeuille existant ou d'une position en portefeuille.

S'agissant des produits à effet de levier, les aspects primordiaux pour les investisseurs sont soit leur caractère spéculatif, soit la couverture des risques qu'ils permettent. L'effet de levier se concrétise par le fait que, moyennant une mise de fonds relativement modeste, les investisseurs bénéficient plus que proportionnellement des hausses ou des baisses de cours. Il leur est ainsi possible de tirer profit d'une tendance passagère.

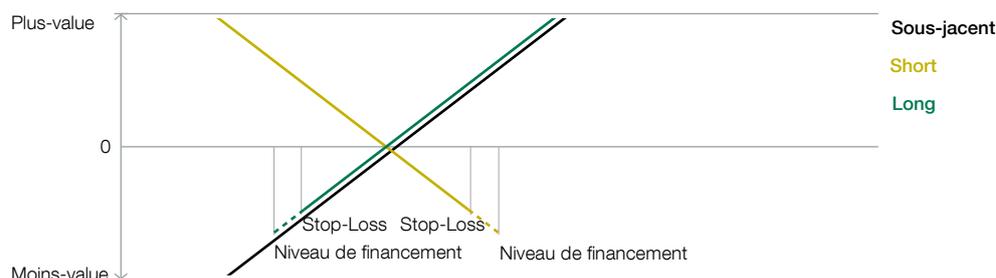
Quels sont les risques particuliers à prendre en compte ?

En raison de l'effet de levier, il convient de surveiller régulièrement et attentivement le sous-jacent, car les produits structurés à effet de levier peuvent entraîner une plus-value ou moins-value plus que proportionnelle par rapport au sous-jacent.

Quelle peut être votre perte maximale ?

ATTENTION: Un produit structuré à effet de levier peut vous faire perdre dans le pire des cas la totalité du capital investi.

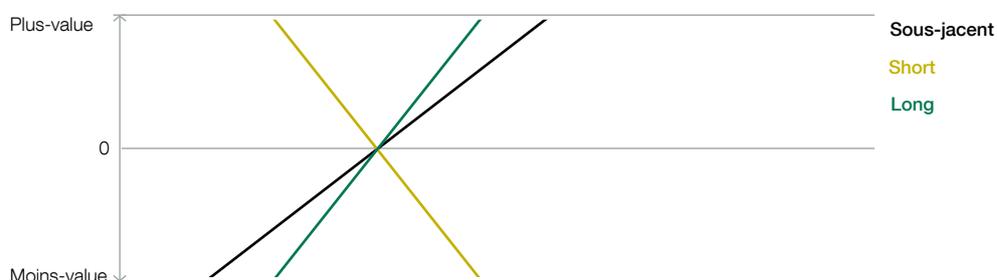
Graphique 19 - Exemple: «Mini future»



Dans le cas d'un «mini future», moyennant une mise de fonds réduite et jusqu'à ce que la barrière désactivante («stop loss») soit atteinte, l'investisseur bénéficie d'un effet de levier qui lui permet de tirer un meilleur profit de l'évolution du cours du sous-jacent.

Source: Association Suisse Produits Structurés (ASPS)

Graphique 20 - Exemple: Certificat «constant leverage»



Dans le cas d'un certificat «constant leverage», l'investisseur bénéficie d'un effet de levier qui lui permet de tirer un meilleur profit des hausses («long») ou des baisses («short») du cours du sous-jacent.

Source: Association Suisse Produits Structurés (ASPS)

e. Produits d'investissement avec débiteur de référence

Comment fonctionnent les certificats avec débiteur de référence ?

Les produits d'investissement avec débiteur de référence sont aussi appelés «certificats avec débiteur de référence». Il s'agit habituellement de variantes des produits de protection du capital ou d'optimisation de la performance, ou des produits de participation: à la structure de base de ces produits courants vient s'ajouter un emprunt de référence, à savoir une obligation d'entreprise ou un emprunt d'Etat. Le remboursement de l'instrument financier est notamment subordonné au fait qu'un événement de crédit défini par avance et affectant la solvabilité du débiteur de référence ne se produise pas. En l'absence d'un tel événement, les certificats avec débiteur de référence fonctionnent comme les produits de protection du capital et d'optimisation de la performance ainsi que les produits de participation comparables. Ils offrent de meilleures conditions, par exemple des coupons plus élevés, en raison du surcroît de risque qui y est attaché.

Si un événement de crédit déterminant intervient, ils peuvent être remboursables et remboursés par anticipation. Le remboursement intervient à hauteur d'un montant à déterminer au regard de l'événement de crédit et qui peut être nul.

Quels sont les risques particuliers à prendre en compte ?

Outre le risque d'émetteur et les risques habituels inhérents aux produits de protection du capital et d'optimisation de la performance ainsi qu'aux produits de participation comparables, les certificats avec débiteur de référence comportent un risque supplémentaire lié à la solvabilité du débiteur de référence. Ils peuvent faire perdre, dans le pire des cas, la totalité du capital investi.

4.3.9 Produits de financement ou de transfert du risque

De quoi s'agit-il ?

Il existe des instruments financiers qui ont pour objet principal le transfert de risque: ce sont notamment les dérivés de crédit et les dérivés liés à la réalisation d'un événement. Ces instruments financiers ont pour «sous-jacent» un événement, par exemple un incident de crédit (défaillance d'un emprunteur ou d'un émetteur) ou une catastrophe naturelle. Ils permettent à la personne qui supporte le risque de le transférer à d'autres personnes. Ils se présentent ainsi sous la forme de swaps, d'options ou d'instruments financiers hybrides (voir glossaire).

Les instruments financiers objets du présent chapitre se caractérisent par le fait qu'ils présentent des structures de gains et de pertes identiques ou similaires à celles de certains instruments financiers courants (actions et obligations).

Ces instruments financiers peuvent se négocier en Bourse, mais ce n'est pas nécessairement le cas.

Quels sont les risques particuliers à prendre en compte ?

Les dérivés de crédit et les dérivés liés à la réalisation d'un événement comportent un risque de liquidité, à savoir le risque de ne pas pouvoir être vendus avant l'échéance faute de négoce. Les risques liés aux produits de financement ou de transfert du risque ne coïncident pas toujours avec ceux des instruments financiers qui les composent. Il est donc essentiel pour vous de vous renseigner précisément sur les risques avant toute décision d'achat, notamment en consultant le descriptif du produit.

S'agissant des «loan credits», les risques sont titrisés et transférés à des tiers sous forme de «credit-linked notes» (CLN), de «collateralised debt obligations» (CDO) et d'«asset-backed securities» (ABS). Les risques liés à un portefeuille de crédit sont ainsi mis à la charge de l'acheteur.

«Credit-linked note» (CLN)

Un CLN est un titre dont le remboursement et la rémunération dépendent de l'évolution d'un sous-jacent spécifique ou d'un portefeuille de référence (par exemple crédit, emprunt).

ATTENTION: Il convient en particulier d'être très attentif à la solvabilité du débiteur auquel le CLN est lié, car celui-ci peut perdre toute valeur en cas d'incident de crédit. Comme les produits structurés, les CLN comportent un risque d'émetteur (voir glossaire), c'est-à-dire un risque de solvabilité de l'établissement bancaire émetteur. Par ailleurs, il existe un effet de levier en cas de variations de la valeur du sous-jacent et de la solvabilité de l'émetteur pendant la durée des CLN. Enfin, le marché secondaire des CLN est peu liquide, de sorte que l'investisseur risque de ne pas pouvoir vendre ses titres avant l'échéance.

«Collateralised debt obligation» (CDO)

Un CDO est garanti par un portefeuille diversifié de créances (le plus souvent des prêts, des obligations ou des «credit default swaps» (CDS)). Les CDO donnent accès à des placements peu rentables pour l'investisseur privé, voire hors de sa portée. Comme les CDO sont souvent scindés en tranches de différentes qualités, vous pouvez choisir le risque que vous souhaitez prendre. Si un débiteur du portefeuille de créances connaît un incident de crédit, les tranches actions sont les premières touchées: en d'autres termes, elles ne sont remboursées que partiellement, voire pas du tout. En cas de défaillance de plusieurs débiteurs, les autres tranches sont ensuite touchées par ordre de qualité, jusqu'à ce que celle bénéficiant du niveau de solvabilité maximal (comparable à celui d'obligations de premier ordre) ne puisse plus être remboursée, ou seulement en partie.

La valeur d'un CDO dépend en premier lieu de la probabilité qu'un incident de crédit se produise dans les différentes sociétés du portefeuille. Déterminée selon des méthodes statistiques et à l'aide de données historiques, cette probabilité, dite «probabilité de défaillance», peut perdre en pertinence dans les situations de marché extrêmes.

Avant d'investir dans un CDO, il vous appartient de vous informer sur le parcours du gestionnaire qui le gère, lequel touche une prime de performance et a souvent lui-même investi. Si le portefeuille de créances n'est pas géré par un gestionnaire (portefeuille dit «statique»), la composition du produit demeure inchangée pendant toute sa durée. Dans ce cas, la composition du portefeuille doit faire l'objet d'une attention accrue de votre part.

ATTENTION: Les CDO ont généralement une échéance à plusieurs années. Comme il n'existe le plus souvent pas de marché secondaire, vous devez partir du principe que vous ne pourrez pas les vendre avant l'échéance.

«Asset-backed securities» (ABS)

Dans le cas des ABS, les risques (par exemple diverses créances) sont regroupés et transférés à une société ad hoc appelée «special purpose vehicle» (SPV). Le SPV finance cette opération en émettant des obligations garanties par un pool d'actifs ou un portefeuille. On parle de «mortgage-backed securities» (MBS) lorsque ce sont des hypothèques qui assurent la couverture. Par ailleurs, il existe une multitude d'autres variantes des ABS, mais sans structure ni terminologie uniforme: «collateralised debt obligations» (CDO), «collateralised loan obligations» (CLO), etc. Les différents éléments du portefeuille seraient peu rentables pour l'investisseur privé, voire hors de sa portée sous cette forme, mais la constitution des portefeuilles permet de regrouper différents actifs et différents risques – et de les vendre grâce aux différents profils de risque crédit qui en résultent.

Même lorsqu'on constitue un pool d'actifs ou un portefeuille, le manque de diversification peut entraîner un cumul de risques.

ATTENTION: Les «loan credits» sont souvent émis par des sociétés offshore spéciales appelées «special purpose vehicles» (SPV). Si tel est le cas, il convient de faire preuve d'une vigilance accrue quant au risque d'émetteur et à la qualité de la surveillance étatique sur les SPV concernés.

Risques particuliers

Le niveau de risque des ABS dépend toujours de l'émetteur – le SPV – et de la qualité du portefeuille auquel les obligations sont adossées, ainsi que des modalités concrètes de sa structuration.

Si, au-delà du portefeuille servant de couverture, des valeurs patrimoniales supplémentaires sont consignées pour certaines circonstances, elles garantissent l'exécution des flux de paiement qui ont été convenus et sont importants pour l'opération globale. Il peut s'agir par exemple d'avoirs bloqués sur des comptes de réserve. Cela réduit de manière considérable le risque d'interruption des flux de paiement et diminue globalement le risque de défaillance en ce qui concerne les paiements périodiques d'intérêts ou le remboursement des ABS à l'échéance. Le SPV émet souvent plusieurs catégories d'ABS de rangs différents, qui présentent donc des qualités de crédit et des primes de risque différentes. Si l'émettrice ne dispose pas de moyens financiers suffisants à l'échéance pour désintéresser tous ses créanciers, elle affectera les moyens disponibles par ordre de priorité. Les rangs postérieurs supporteront les éventuelles pertes, tandis que les rangs antérieurs seront, selon les circonstances, intégralement couverts. Par ailleurs, des sûretés peuvent être constituées sur les actifs du SPV en faveur des détenteurs d'ABS, ce qui est de nature à réduire le risque de perte.

Dès lors que le SPV est domicilié en dehors de la Suisse, il convient notamment de prendre en compte le risque d'émetteur (voir glossaire) et de s'assurer que la surveillance étatique exercée sur ce SPV est de qualité. Enfin, les catégories d'ABS à fortes primes de risque (et donc à forts rendements) présentent généralement un risque de défaillance accru par rapport à celles à faibles primes de risque (voir glossaire).

4.3.10 Placements alternatifs (non traditionnels) - Fonds offshore et hedge funds

Qu'entend-on par placements alternatifs ou non traditionnels ?

Les placements alternatifs ou non traditionnels sont des placements de capitaux qui ne font pas partie des catégories classiques telles que les actions, les obligations ou les produits monétaires.

Qu'entend-on par fonds offshore et hedge funds ?

On distingue en règle générale entre, d'une part, les placements collectifs (voir glossaire et chapitre 4.3.4) qui ont leur siège dans des pays strictement réglementés (par exemple la Suisse ou l'UE) et, d'autre part, ceux qui ont leur siège dans des pays soumis à des règles plus souples (par exemple les Iles Caïmans ou les Iles Vierges britanniques).

On parle de fonds onshore dans le premier cas et de fonds offshore dans le deuxième cas.

Souvent structurés en fonds ou en sociétés de personnes (par exemple en «limited partnerships»), les placements offshore sont domiciliés dans des pays où ils font l'objet d'une réglementation et d'une surveillance relativement atténuées. La FINMA n'autorise pas leur offre au public en général en Suisse.

ATTENTION: Les dispositions légales et prescriptions prudentielles applicables aux fonds offshore sont nettement moins strictes que celles applicables aux placements traditionnels, de sorte que les investisseurs peuvent être moins bien protégés. Les investisseurs qui veulent faire valoir leurs droits peuvent rencontrer des difficultés. En outre, l'exécution des ordres d'achat et de vente de parts de fonds offshore peut s'avérer problématique ou connaître des retards.

De nombreux fonds offshore sont des hedge funds.

Les fonds offshore regroupent de multiples instruments et stratégies.

Ce chapitre met l'accent sur les principales catégories en précisant les risques y afférents:

- Hedge funds
- «Private equity»
- Dette privée («private debt»)
- Immobilier («real estate»)
- Métaux précieux et autres matières premières («commodities»)

Cette liste n'est pas exhaustive et la présente brochure ne saurait présenter tous les risques et problématiques spécifiques à prendre en compte dans le cadre de placements alternatifs ou non traditionnels.

ATTENTION: Avant d'investir dans des placements alternatifs ou non traditionnels, il convient de se faire conseiller en détail et d'examiner soigneusement l'offre.

4.3.10.1 Hedge funds

Qu'entend-on par «hedge funds» ?

Les hedge funds sont la forme la plus connue de placements alternatifs. Contrairement à ce que semble indiquer leur dénomination («hedge», qui peut se traduire par «couverture»), ils ne sont pas nécessairement utilisés à des fins de «couverture»: il s'agit en réalité, en partie, de placements à haut risque visant à dégager des rendements supérieurs à la moyenne. Sont appelées «hedge funds» les formes de fonds de placement, de sociétés d'investissement et de sociétés de personnes qui utilisent des instruments financiers dérivés à des fins de placement et pas seulement de couverture, et qui peuvent effectuer des ventes à découvert («short sales») ou générer des effets de levier importants («leverages») en recourant au crédit.

Les hedge funds présentent en outre les caractéristiques essentielles suivantes: le libre choix des catégories de placement, des marchés (y compris les marchés émergents) et des modes de négoce; le fait que le montant minimum à investir soit le plus souvent élevé; enfin, les possibilités restreintes de souscription et de rachat, assorties de longs délais de dénonciation. Les gestionnaires de portefeuilles de hedge funds touchent des primes proportionnelles à leurs performances et détiennent souvent eux-mêmes des parts de fonds.

A quoi devez-vous prendre garde en matière de hedge funds ?

ATTENTION: Vous devez notamment savoir ce qui suit:

Un hedge fund peut être moins transparent que, par exemple, un fonds de placement traditionnel, car l'investisseur n'est pas toujours informé des stratégies prévues ou des revirements, ni des éventuels changements de gestionnaire de portefeuille. De plus, les hedge funds ne sont soumis à aucune obligation de publication;

- Contrairement aux placements collectifs traditionnels, les hedge funds ont une liquidité limitée (les rachats de parts n'interviennent en général qu'une fois par mois, par trimestre ou par an).

Habituellement, les investisseurs ne peuvent effectuer leurs placements en hedge funds qu'à des dates données. Les délais de dénonciation en vue de rachats, ainsi que les délais de blocage («lock-up-periods») sont longs (on entend par «délai de blocage» la période pendant laquelle l'investisseur doit laisser son capital dans le fonds);

- L'exécution des ordres d'achat et de vente de parts de hedge funds peut connaître des retards ou se faire à un prix défavorable. Les investisseurs n'ont pas la garantie de pouvoir faire valoir leurs droits.
- Comme c'est aussi le cas pour les fonds onshore, le résultat des placements des hedge funds repose souvent sur l'expertise d'une seule personne, le gestionnaire, ou d'un petit groupe de personnes clés. Un départ parmi ces personnes, ou de mauvaises décisions, peuvent avoir un impact direct sur la performance. Afin de moins dépendre du gestionnaire ou d'une petite équipe, on peut choisir d'investir par exemple dans un fonds de fonds ou dans un fonds multimanager.

Qu'entend-on par «fonds de fonds» ou «fonds multigestionnaire» ?

Les fonds de fonds («funds of funds») investissent la fortune collective dans différents sous-fonds. Les fonds multimanagers, eux, la répartissent entre plusieurs gestionnaires, de manière à diversifier les styles de placement, les marchés et les instruments financiers.

Il existe aussi des produits structurés qui permettent d'investir dans des hedge funds ou des indices de hedge funds.

Quelles sont les stratégies des hedge funds ?

On rencontre sur le marché notamment les stratégies suivantes:

- Stratégie «equity hedge» («long», «short»)

Les fonds qui pratiquent une stratégie «equity hedge» identifient, d'une part, des actions sous-évaluées (positions longues ou d'achat) et, d'autre part, des actions surévaluées (positions courtes ou de vente à découvert) dans certaines régions ou sur certains segments du marché. Ils misent sur le fait que, tôt ou tard, la liquidation de ces positions générera des plus-values.

- Stratégie d'«arbitrage»

Les stratégies d'arbitrage visent à exploiter les écarts de prix identifiés sur différents marchés pour des placements identiques ou similaires (voir glossaire). Il s'agit par exemple des stratégies «equity market neutral», «fixed-income arbitrage», «convertible-bond arbitrage» ou «mortgage-backed securities arbitrage».

- Stratégie «event-driven»

Les gestionnaires qui appliquent ces stratégies cherchent à tirer profit de certains événements, comme par exemple des changements à venir dans les entreprises (fusions, acquisitions, restructurations, assainissements, etc.). Sont notamment des stratégies «event-driven» les stratégies «merger arbitrage», «distressed securities» et «situations spéciales».

- Stratégie «global macro»

Les hedge funds qui appliquent ces stratégies s'efforcent d'identifier précocement les évolutions macroéconomiques (fluctuations des taux d'intérêt et de change notamment) et d'en tirer profit. On peut citer à cet égard les stratégies «growth funds» et «emerging market funds».

- Stratégie «managed futures»

Dans cette catégorie de hedge funds, on négocie des futures (opérations à terme standardisées et cotées en Bourse) sur instruments financiers, devises et matières premières.

Quels risques prenez-vous en investissant dans un hedge fund ?

Les fonds offshore et les hedge funds sont des véhicules de placement peu ou pas réglementés, pour lesquels les conditions d'autorisation sont peu strictes, voire inexistantes, et qui ne sont soumis à aucune autorité de surveillance.

Cela vaut aussi pour leurs gestionnaires. En particulier, s'agissant de la protection des investisseurs, les hedge funds échappent aux nombreuses prescriptions applicables aux placements collectifs autorisés. Ces dispositions concernent la liquidité, la possibilité de rachat des parts de fonds à tout moment, la prévention des conflits d'intérêts, le juste prix des parts, l'obligation d'information, ou encore la limitation du recours aux fonds de tiers. En cas de problème, il est souvent difficile, voire impossible pour les investisseurs de faire valoir leurs droits dans les pays offshore.

Les directives de placement que les fonds offshore et les hedge funds se fixent sont de qualité variable. De même, le choix des tiers indépendants – banque, dépositaire, société d'audit – est plus ou moins fiable. Toutefois, au sein des structures les plus réputées, les normes internationales sont respectées.

Les fonds offshore, et en particulier les hedge funds, exercent leur libre choix des catégories de placement, des marchés (y compris les pays présentant des risques accrus) et des modes de négoce. Il peut en résulter une meilleure diversification et, dans certains cas, des rendements absolus stables, mais ils peuvent effectuer nettement plus de placements à effet de levier et autres opérations complexes que les placements collectifs traditionnels soumis à autorisation.

Faute d'une réglementation stricte, les fonds offshore manquent en général de transparence. Leurs stratégies de placement souvent très complexes sont opaques. Les revirements de stratégie susceptibles d'entraîner un accroissement notable du risque sont souvent mal identifiés par les investisseurs, ou trop tard. Certains gestionnaires n'hésitent pas à retenir sciemment des informations, afin d'exploiter les inefficiences des marchés et les informations de première main qu'ils détiennent avant tous les autres, ou afin de ne pas dévoiler certains mécanismes du marché. L'opacité et la complexité de nombreuses stratégies de placement vise à protéger la propriété intellectuelle et à prévenir la contrefaçon. Selon la qualité des gestionnaires, l'investisseur n'est pas toujours informé des stratégies prévues ou des revirements, ni des éventuels changements de gestionnaire de portefeuille. De plus, les fonds offshore ne sont soumis à aucune obligation de publication.

En matière de performance, il arrive que les hedge funds utilisent des données fictives ou théoriques, qui ne se réfèrent pas à des opérations réellement effectuées et sont donc à considérer avec prudence.

Afin de renforcer la convergence des intérêts entre investisseurs et gestionnaires, il est d'usage que ces derniers touchent des primes proportionnelles à leurs performances. Ils détiennent aussi souvent des parts des fonds qu'ils gèrent.

ATTENTION: Vous risquez de ne pas identifier, ou d'identifier insuffisamment ou trop tard, les réorientations stratégiques susceptibles d'entraîner un accroissement notable du risque.

Ainsi, lorsque la situation du marché est défavorable, il y a risque pour l'investisseur d'une évolution extrêmement négative de son placement, voire d'une perte totale.

Techniques d'investissement

Les hedge funds font appel à des techniques d'investissement aussi diversifiées que la vente à découvert, l'effet de levier, les swaps (opérations d'échange), l'arbitrage (exploitation des écarts de prix, de cours ou de taux d'intérêt identifiés sur différents marchés), les dérivés, ou encore le négoce informatisé («programme trading»). Dans le cadre de leurs stratégies de placement, ils ont la possibilité de recourir à des dérivés comme les futures, les options ou les swaps, ce qui accroît les risques. Ces instruments financiers peuvent connaître des fluctuations de cours significatives, et donc entraîner un risque de perte important pour le fonds. La faible marge de sécurité exigée pour la constitution de telles positions fait que la part des capitaux de tiers est souvent importante. Selon l'instrument, une variation relativement réduite du prix du contrat peut entraîner une plus-value ou une moins-value élevée par rapport au montant donné en garantie (marge de sécurité). Ces moins-values sont dans certains cas imprévisibles, en entraînent d'autres, et peuvent aller jusqu'à excéder n'importe quelle marge de sécurité. Lorsqu'un hedge fund vend des options sur titres non couvertes, il prend le risque d'une perte potentiellement illimitée.

Liquidité et commissions

L'achat de parts de hedge funds, non standardisé, est une opération complexe. Les montants minimaux à investir sont souvent élevés. En général, la souscription n'est possible qu'une fois par mois, par trimestre ou par an, et elle doit se dérouler conformément aux règles de forme fixées dans la documentation. Le montant souscrit doit être transféré plusieurs jours ou plusieurs semaines avant le délai de souscription, ce qui engendre un risque supplémentaire de règlement («settlement risk»).

Les fonds offshore et les hedge funds se caractérisent par une liquidité restreinte. Souvent, les techniques d'investissement intègrent des placements dans des instruments financiers illiquides ou dans d'autres instruments à transmissibilité limitée. Les possibilités de paiement et de rachat sont restreintes, par exemple une fois par mois, par trimestre ou par an, les délais de dénonciation en vue de rachats sont longs et les commissions élevées en cas de non-respect. Les délais de blocage («lock-up-periods») sont longs également (on entend par «délai de blocage» la période pendant laquelle l'investisseur doit laisser son capital dans le fonds). Certains hedge funds se réservent en outre le droit, en cas de rachat total par l'investisseur, de retenir une partie du produit du rachat pendant une période déterminée, le plus souvent jusqu'au prochain audit ordinaire.

En règle générale, les hedge funds ne sont pas autorisés au négoce boursier et les perspectives de vente sur le marché secondaire sont très restreintes, voire inexistantes. Il peut donc s'avérer impossible de liquider une position, d'en déterminer la valeur ou d'en identifier le risque.

ATTENTION: Les véhicules de placement non autorisés au négoce boursier présentent des risques accrus, dans la mesure où il n'existe ni Bourse, ni marché secondaire où vendre les parts ou liquider des positions ouvertes. Il peut s'avérer impossible de dénouer une position existante ou d'en déterminer la valeur ou le risque. Lorsqu'un hedge fund vend des options sur titres non couvertes, il prend le risque d'une perte potentiellement illimitée.

Souscription, vente et rachat

S'agissant des hedge funds, l'acte constitutif accorde souvent une grande liberté aux organes. Ainsi, les hedge funds ne sont pas tenus de calculer régulièrement la valeur nette d'inventaire («net asset value», NAV, voir glossaire). L'investisseur qui effectue un placement ou rachète ses parts ignore donc généralement ce paramètre. Selon la stratégie appliquée, il n'est communiqué qu'à la date officielle de souscription ou de vente. S'y ajoute le fait que les gestionnaires de fonds sont souvent autorisés à suspendre les rachats de parts selon leur libre appréciation – cela dans l'intérêt des investisseurs existants, afin d'assurer une égalité de traitement. Les hedge funds peuvent également être autorisés à procéder à tout moment au rachat forcé de tout ou partie d'un placement, dans des délais brefs et sans indication de motifs.

Par ailleurs, il peut s'avérer difficile, voire impossible, de faire transférer le placement à un prestataire de services financiers, surtout lorsque l'ayant droit économique a changé. Enfin, les fonds offshore ne prévoient souvent aucune distribution intermédiaire, par exemple une distribution de dividendes sur actions.

Que sont les «side pockets» ?

Les «side pockets» permettent, au sein d'un portefeuille d'un fonds de placement, de séparer les placements non liquides (principalement de type «private equity» ou «real estate») des placements liquides. De manière générale, seuls les investisseurs ayant participé à l'achat initial des parts du fonds de placement en question (ou étant investisseurs du fonds de placement au moment où un investissement détenu dans un portefeuille est séparé) réalisent les profits ou enregistrent les pertes de ce placement illiquide lorsque cet investissement est réalisé ou qu'un événement lié à la liquidité du placement a lieu (une «Initial Public Offering (IPO)» par exemple, voir glossaire).

Comment les droits de remboursement des investisseurs sont-ils affectés par les «side pockets» ?

Un investisseur peut continuer à exercer son droit au remboursement sur la partie liquide de son investissement dans un fonds de placement.

Par contre, les investisseurs ne peuvent exercer ce droit sur la partie de leur investissement qui est séparée dans un «side pocket».

La partie d'un investissement qui est séparée dans un «side pocket» restera donc investie jusqu'à ce que l'investissement soit réalisé ou qu'un événement lié à la liquidité de l'investissement ait lieu. A ce moment, l'investisseur ayant exercé son droit au remboursement pourra recevoir le montant net, déduit des commissions de performance et de gestion et des autres frais applicables.

Quels sont les inconvénients des «side pockets» ?

Lorsqu'un investisseur exerce son droit au remboursement, il ne recevra pas le remboursement sur la totalité de son investissement; il recevra une partie en cash de la part liquide de cet investissement et conservera une participation dans les «side pockets», dont la liquidation totale peut prendre plusieurs années. Les investisseurs peuvent donc être dans l'impossibilité de liquider la totalité de leur investissement pour une période indéterminée, si bien que la valeur finale de leur investissement pourrait baisser (aussi bien qu'augmenter) durant cette période.

Il n'existe par ailleurs pas de garantie que la valeur publiée de l'investissement séparé dans un «side pocket» représente la valeur à laquelle ces investissements seront réalisés par le fonds de placement lors d'un événement lié à la liquidité de l'investissement ou si ce dernier devait être réalisé immédiatement. Par ailleurs, les «side pockets» ne sont généralement pas transférables.

De plus, l'investisseur doit tenir compte du fait que la création d'un «side pocket» peut intervenir entre le moment de la demande de remboursement et le moment du rachat.

Que sont les «gates» ?

Il s'agit de seuils de rachat exprimés en pourcentage maximum des parts d'un fonds de placement qui sont remboursées à chaque date de liquidité (en général, 20/25% pour les fonds à liquidité annuelle et 10% pour ceux à liquidité plus fréquente). Ces seuils sont prévus pour protéger les investisseurs restant dans le fonds de placement en cas de sortie massive d'autres investisseurs du même fonds de placement, et permettent également aux gérants d'augmenter l'exposition aux actifs peu liquides sans risquer de problèmes de liquidité à l'approche d'une date à laquelle des ordres de vente peuvent être passés.

Comment les droits de remboursement des investisseurs sont-ils affectés par les «gates» ?

A titre d'exemple, utilisons un fonds avec les caractéristiques suivantes: préavis («notice») de 30 jours, liquidité mensuelle, «exit gate» de 10%. Un investisseur place son ordre de vente le 03.01.2021, l'ordre est accepté le 03.01.2021 + 30 jours, ce qui signifie le 02.02.2021. La liquidité de fonds étant mensuelle, l'investisseur sort à la valeur nette d'inventaire de fin février. En cas d'ordres de vente pour la même période qui excéderait le 10% des parts du fonds, les rachats seront réduits au prorata pour chaque investisseur ayant placé un ordre, sur la base du nombre de parts que chaque investisseur aura demandé de vendre.

Toutes les parts qui n'auront pas été rachetées au cours de ce mois en application du seuil de 10% auront, pour le mois suivant, la priorité dans l'application de la limite des 10% par rapport aux parts faisant l'objet d'un ordre de vente durant ce mois.

Quels sont les inconvénients des «gates» ?

En cas d'application du seuil de rachat, l'investisseur reste naturellement investi dans le fonds pour ses parts qui n'ont pas été rachetées, et il demeure donc exposé au risque d'investissement. Entre la période où il a passé son ordre de vente et le moment où il récupère les actifs (période qui peut être très longue en cas d'application successive de «gates»), les performances peuvent donc être mauvaises.

Qu'est ce qu'un «lock-up» dans un fonds de placement ?

Il s'agit d'une période d'immobilisation des fonds investis. Durant cette période, les investissements sont indisponibles pour l'investisseur. La durée du «lock-up» dans les fonds de placements alternatifs qui le prévoient est en général d'une année.

Comment les droits de remboursement des investisseurs sont-ils affectés par un «lock-up» ?

Dans le cadre d'un «hard lock-up», l'investisseur n'a pas le droit de demander le remboursement de ses investissements durant la période de blocage. S'il s'agit d'un «soft lock-up», l'investisseur a le droit de demander le remboursement de ses investissements durant la période de blocage, mais moyennant le paiement d'une pénalité de rachat.

Quels sont les inconvénients d'un «lock-up» ?

L'investisseur soumis à un «lock-up» doit accepter de rester naturellement investi durant la durée du «lock-up» et donc exposé au risque d'investissement, sans possibilité de disposer de son investissement durant la période de blocage (à l'exception des «soft lock-up», qui permettent de sortir, mais moyennant une pénalité).

4.3.10.2 «Private equity»

Qu'est-ce que le «private equity» ?

Le «private equity» est un mode de financement du capital-risque destiné à des entreprises qui ne sont pas cotées en Bourse ou, exceptionnellement, qui souhaitent se retirer de la cote. Ces investissements interviennent le plus souvent à un stade précoce du développement de l'entreprise, lorsque les perspectives d'avenir sont incertaines et les risques d'autant plus élevés.

Entrent dans la catégorie de placement en «private equity», premièrement, les investissements dans de jeunes entreprises (start-up) ou dans des entreprises en phase de démarrage mais à fort potentiel de croissance. On parle alors fréquemment de capital-risque («venture capital»).

Deuxièmement, il peut s'agir d'investissements destinés à financer la croissance ou l'expansion d'une entreprise déjà établie. On parle alors de financement mezzanine ou «late stage».

Troisièmement, les capitaux de «private equity» peuvent être mis à la disposition d'une entreprise juste avant son introduction en Bourse ou sa cession. Ce mode de financement vise principalement à ce que le produit de l'introduction en Bourse («Initial Public Offering», IPO) ou de la cession permette de rembourser aux associés existants leur mise de fonds initiale majorée d'une prime (multiplicateur). Les changements de propriétaire, par exemple en cas de retrait de la cote ou de cession à un investisseur stratégique, prennent généralement la forme d'un «management buy-out» (MBO), d'un «management buy-in» (MBI) ou d'un «leveraged buy-out» (LBO).

L'objectif majeur d'un engagement en «private equity» est d'investir dans une entreprise pour une durée déterminée, puis de céder ses parts en encaissant une plus-value.

Le succès d'un placement en «private equity» dépend non seulement du moment d'entrée, de sortie ou de vente de la participation, mais surtout, pour les placements indirects (par exemple via un fonds), de la qualité du gestionnaire de «private equity» et de la stratégie de financement mise en œuvre par la direction du fonds. La sortie peut se faire notamment par le biais d'une introduction en Bourse («Initial Public Offering» ou IPO), de la vente à une autre entreprise («trade-sale»), d'un autre fonds de «private equity» (vente secondaire) ou d'un «management buy-out». Les conditions qui prévalent sur le marché au moment concerné déterminent largement la solution retenue. La simplicité ou la difficulté de la phase de sortie, ainsi que la concordance entre rendement attendu et rendement obtenu, dépendent notamment de l'évolution des marchés boursiers d'actions et de taux, mais aussi d'autres facteurs propres au «private equity».

Quels sont les risques liés aux placements en «private equity» ?

Les placements en «private equity» sont réglementés moins strictement que les actions négociées en Bourse. Dès lors, l'investisseur peut se trouver exposé à davantage de risques, par exemple celui du manque de transparence (accès restreint à la comptabilité, absence de publication, etc.).

En général, une fois un placement en «private equity» effectué, il faut attendre des années avant de pouvoir le vendre. Il peut arriver qu'aucune distribution intermédiaire ne soit prévue, ou seulement une distribution au bout de quelques années. Dans ce cas, la seule perspective de rendement est le gain en capital susceptible d'être réalisé à l'échéance du placement.

Les placements en «private equity» comportent des risques considérables et peuvent entraîner des pertes elles aussi considérables. Ils sont axés sur le long terme et nettement moins liquides que les actions négociées en Bourse. En général, on ne peut les vendre que des années après l'investissement initial. Sachez que pendant une longue période, vous ne pourrez disposer de votre capital que de façon restreinte, voire plus du tout. Il n'y a de distributions qu'à partir du moment où l'on a pu retirer son investissement. Or, en principe, on ne peut prétendre sortir avant l'échéance.

Le transfert du placement à un autre établissement bancaire peut s'avérer difficile.

ATTENTION: Dans les entreprises jeunes, où la personnalité individuelle des personnes occupant les postes clés joue un rôle essentiel, tout changement dans l'équipe dirigeante peut avoir des répercussions extrêmement négatives sur les placements en «private equity».

Les sociétés entrant en considération pour des placements en «private equity» sont parfois largement financées par des fonds de tiers, de sorte qu'elles sont plus réactives aux fluctuations négatives du marché comme les hausses des taux d'intérêt, que le sont les entreprises établies. De plus, elles présentent un risque d'insolvabilité et de faillite accru par rapport aux entreprises cotées.

ATTENTION: Si vous effectuez un placement en «private equity» vous vous engagez en général à hauteur d'un montant fixe («capital commitment»), lequel peut devoir être bloqué à la Banque sans délai et irrévocablement. Dans ce cas, vous ne pouvez plus disposer librement de ce montant, même lorsque le véhicule de «private equity» n'exige le transfert total ou partiel des fonds qu'à une date ultérieure. Vous vous exposez à ce que l'on nomme un appel de fonds («capital call»).

ATTENTION: Dans d'autres cas, il vous appartient de veiller à disposer de liquidités suffisantes pour répondre à un éventuel appel de fonds dans le délai imparti. Il n'est pas rare que de nouveaux appels de fonds surviennent à brève échéance après l'investissement initial. A défaut d'y donner suite, vous vous exposez aux sanctions prévues dans le contrat de société («limited partnership agreement»), qui peuvent entraîner la perte totale du capital investi.

ATTENTION: Certains véhicules de «private equity» prévoient des mécanismes permettant d'exiger des investisseurs, dans certaines circonstances, la restitution de distributions déjà effectuées. On parle alors de «claw back» ou de «recallable distribution».

ATTENTION: A titre exceptionnel, il peut être demandé aux actionnaires d'augmenter leur participation. S'ils donnent suite, ils accroissent à due proportion leurs perspectives de plus-values, mais aussi leur risque, qui peut aller jusqu'à la perte totale du placement.

A quoi devez-vous prendre garde si vous effectuez des placements indirects ?

S'agissant de placements indirects en «private equity», par exemple dans un fonds de «private equity», rien ne garantit que le gestionnaire de fonds soit en mesure d'acquiescer des participations appropriées et de réaliser des plus-values conformes aux attentes des investisseurs, par conséquent les compétences du gestionnaire sont décisives. En règle générale, les gestionnaires de fonds de «private equity» touchent des primes et/ou des rémunérations proportionnelles à leurs performances et détiennent eux-mêmes des parts des fonds qu'ils gèrent – c'est ce que l'on appelle une position «skin in the game». Les risques inhérents à un placement indirect en «private equity» sont fondamentalement les mêmes que ceux inhérents à un placement direct: ils résident en particulier dans le mécanisme d'appel de fonds et dans le manque de liquidité.

4.3.10.3 Dette privée («private debt»)

Qu'est-ce que la «dette privée» ?

La définition la plus simple de la «dette privée» est un prêt d'une partie à une autre partie aux termes duquel l'emprunteur paye un intérêt sur le prêt au prêteur et s'engage à lui rembourser le capital emprunté à l'échéance. En pratique, chaque fois qu'une société en mains privées emprunte ou émet des obligations non cotées en Bourse, ces emprunts peuvent être classés dans la catégorie de la «dette privée».

Les deux principales caractéristiques de la «dette privée» sont:

- l'absence de cotation qui engendre une certaine illiquidité, et
- la confidentialité de cette dette.

Les entreprises, notamment petites et moyennes (PME), qui recherchent un financement complémentaire se tournent vers la «dette privée» en complément ou comme alternative aux financements bancaires traditionnels. Les entreprises y voient l'avantage d'un financement sur mesure, d'une diversification plus grande de leurs sources de financement avec des échéances parfois plus longues et la possibilité d'éviter les amortissements en contrepartie d'intérêts parfois plus élevés.

Quels sont les divers types de «dette privée» ?

La «dette privée» existe sous différentes formes. Elle peut être octroyée par des personnes physiques ou des sociétés privées, au cas par cas, ou au travers d'une structure plus formelle comme un fonds.

Les segments d'investissement peuvent varier; il peut s'agir d'investissements dans:

- des projets d'infrastructure à moyen ou long, voire très long terme,
- dans l'immobilier ou des projets de développement immobilier,
- dans les prêts directs («direct lending»),
- dans des dettes de débiteurs en difficulté («distressed debt»),
- dans des financements mezzanine («mezzanine financing»), c'est-à-dire de dettes plus risquées dont le remboursement est subordonné à celui d'une autre dette dite «senior»,
- dans des fonds de dettes privées,
- dans le financement de bateaux ou d'avions,
- dans des opérations de LBO («leveraged buy-out»), à savoir d'acquisition d'une autre entreprise par le biais d'un emprunt, les actifs de la société acquise servant de garantie au prêt aux côtés d'actifs de la société acquiescente,
- dans de la dette unitranche, à savoir une dette «senior» regroupant en un seul instrument des financements proposés sous différentes tranches.

Raisons de la demande croissante en «dette privée»

La politique des taux zéro a maintenu les taux d'intérêts très bas ce qui induit des rendements réduits. D'un côté, les investisseurs en quête de rendements supérieurs recherchent des alternatives aux obligations étatiques des marchés développés et, de l'autre côté, l'offre de crédits par les banques a été soumise à des conditions contraignantes. Il résulte de cette situation de fait que la «dette privée» a accru ses parts de marché au sein des prêts. Ce type d'investissement devrait toutefois être réservé aux investisseurs disposant d'une bonne connaissance des marchés financiers et des opérations sophistiquées, n'ayant pas de besoins en liquidités à court ou moyen terme, voire sur le long terme, et pouvant se permettre de perdre la totalité de cet investissement.

Quels sont les risques liés à des investissements dans la «dette privée» ?

L'investissement sera sujet au risque de crédit, au risque de liquidité, au risque de taux d'intérêt et au risque d'inflation. La solvabilité des emprunteurs constitue le risque majeur auquel peut s'ajouter la valeur juridique et financière des gages constitués. Par ailleurs, l'obligation de remboursement pourrait être subordonnée à d'autres engagements du débiteur ayant priorité de rang. Il est possible également que tous les investisseurs ne soient pas traités de la même manière. Faute de marché, il est peu probable que ces investissements puissent être liquidés avant leur échéance. Bien qu'en théorie, il puisse être possible de vendre l'obligation entre particuliers, dans un tel cas, le prix de vente risque d'être inférieur à la valeur théorique de ladite obligation. L'absence d'un marché peut également donner lieu à des incertitudes en ce qui concerne l'évaluation de la valeur de l'investissement.

L'investissement direct dans l'immobilier, par exemple, peut subir des risques liés à la zone géographique de situation du bien ou au secteur auquel se rapporte le bien.

Le processus d'analyse des titres de «dette privée», la mise en place des contrats en fonction du système juridique du ou des pays concernés peuvent se révéler plus complexes que pour des placements en obligations traditionnelles, d'où l'importance d'avoir recours à des professionnels du domaine ou à des fonds dédiés à cette activité. Sinon, le processus de due diligence effectué par les véhicules d'investissement par rapport aux cibles recherchées ou à leurs stratégies est susceptible d'être raccourci, voire non exhaustif, ce que la Banque n'est pas en mesure de vérifier. Les véhicules d'investissement n'étant souvent pas soumis à surveillance réglementaire, cela peut induire de grands risques de défaut, voire de fraude.

Les fonds de «dette privée» peuvent manquer de diversification au niveau des secteurs d'activités et des juridictions et peuvent comporter un effet de levier si le véhicule d'investissement emprunte également.

Les fonds de «dette privée» sont fermés, illiquides avec une échéance pouvant aller jusqu'à 7 ans, voire plus, et des frais («management fees» et «performance fees») qui peuvent être relativement élevés, dont la structure est complexe et auxquels vont s'ajouter les droits de garde de la Banque, les «investment strategy fees», voire d'autres frais.

Les investisseurs dans un fonds de «dette privée» vont s'engager en mettant à disposition du fonds un capital («capital commitment») auquel aura recours le gérant du fonds en procédant à des appels de fonds («capital calls») selon les besoins d'investissement du fonds. Ce «capital commitment» restera bloqué pour un certain temps qui peut s'étendre sur une durée de 5 à 10 ans et l'investisseur n'aura pas la possibilité d'en disposer durant cette période en fonction des dispositions applicables du mémorandum ou prospectus du fonds.

Selon la juridiction en question, il n'est pas exclu que des remboursements survenus soient sujets aux risques de restitution «claw back» ou «recallable distribution».

4.3.10.4 Immobilier («real estate»)

Comment investir dans l'immobilier ?

Un placement immobilier peut être direct ou indirect. Parmi les biens concernés, figurent par exemple les immeubles de bureau, les bâtiments industriels, artisanaux et commerciaux, les immeubles d'habitation ou encore les biens immobiliers spéciaux tels que les hôtels ou les hôpitaux). Les paramètres déterminants pour la valeur d'un bien immobilier sont sa situation, son équipement et la diversité de ses affectations possibles.

A quoi devez-vous prendre garde si vous effectuez des placements directs ?

Effectuer un placement direct signifie acheter directement un bien immobilier. Ceci requiert le plus souvent une mise de fonds importante, un horizon de placement long, une connaissance approfondie du secteur, une bonne connaissance du lieu où se situe le bien, sans oublier l'implication personnelle car un parc immobilier se gère de manière professionnelle.

Qu'en est-il des placements indirects ?

Les placements immobiliers indirects nécessitent en général une mise de fonds moins importante que les placements directs. On distingue les placements indirects cotés en Bourse et les placements indirects non cotés en Bourse. Ces derniers comprennent par exemple les fonds immobiliers, les actions de sociétés immobilières non autorisées au négoce boursier, ainsi que les certificats sur fonds immobiliers. Les fonds immobiliers peuvent réduire les risques s'ils sont diversifiés géographiquement et par catégories immobilières. Parmi les placements indirects cotés en Bourse, on compte notamment les «real estate investment trusts» (REIT): ces derniers permettent d'investir dans l'immobilier sans avoir à en subir certains inconvénients, par exemple le manque de liquidité.

Quels sont les risques à connaître ?

Les placements immobiliers reposent sur des actifs physiques, à savoir les terrains et les immeubles. Il s'agit donc d'actifs uniques, pour lesquels il n'existe pas de négoce réglementé.

Dès lors, il est souvent difficile, voire impossible, de répartir suffisamment les risques et de diversifier suffisamment les placements. Ceci est vrai avant tout des placements immobiliers directs, en raison de l'importance de la mise de fonds et du manque de liquidité du marché.

En outre, les marchés immobiliers sont souvent opaques et nécessitent de connaître précisément le contexte local. Il est donc impératif de faire appel à des experts locaux, ce qui complique l'accès au marché.

Tout investisseur qui effectue un placement immobilier indirect doit prendre en compte les risques inhérents à l'instrument financier lui-même. En effet, il existe des fonds traditionnels strictement réglementés qui investissent dans l'immobilier. Mais il arrive aussi que des placements immobiliers indirects présentent des similitudes avec les hedge funds ou le «private equity» et comportent donc des risques accrus. En fin de compte, les placements immobiliers reposent toujours sur la valeur physique des immeubles et des terrains.

Face aux fluctuations des taux d'intérêt, l'immobilier réagit en partie comme les obligations: lorsque les taux sont bas, les hypothèques sont bon marché et il est facile de dégager des rendements supérieurs à la moyenne. Inversement, lorsque les taux sont élevés, les rendements s'amenuisent. En outre, des incitations fiscales peuvent stimuler le marché immobilier et des conditions de crédit intéressantes sont de nature à doper les prix.

4.3.10.5 Métaux précieux et autres matières premières («commodities»)

Qu'entend-on par «métaux précieux» ?

Les métaux précieux les plus courants sont l'or, l'argent, le platine et le palladium. Les placements en métaux précieux peuvent s'effectuer soit directement (en achetant un métal physique ou en ouvrant un compte métal), soit indirectement.

Les achats de parts de fonds, de dérivés ou de produits structurés liés au cours d'un métal précieux constituent des placements indirects. Pour les placements physiques directs, on a le choix entre différentes unités dont le poids et la pureté varient. Sur les marchés européens, l'or est disponible ordinairement sous forme de barres numérotées de 12,5 kg, non substituables, dont le titre oscille entre 99,5% et 99,99%. On trouve également des lingots fongibles, substituables, de 250, 500 ou 1'000 g, affichant une finesse en or de 99,99%. Un autre moyen d'investir dans l'or, l'argent ou le platine consiste à acheter des pièces comme le «South African Krugerrand» ou le «Canadian Gold Maple Leaf».

Sur les marchés européens, l'argent est disponible sous forme de barres d'environ 30 kg ou de lingots d'1 kg, le platine sous forme de lingots d'1 kg ou de lingotins d'1 once, et le palladium sous forme de lingots d'1 kg.

L'achat d'un métal physique confère à l'investisseur un droit de propriété. Lorsqu'il s'agit de lingots non substituables, il est propriétaire d'unités numérotées individualisées. Lorsqu'il s'agit de métal précieux fongible, il est propriétaire du poids du métal quelle qu'en soit la forme, par exemple un lingot d'1 kg ou un nombre donné de pièces.

Quels sont les risques inhérents aux métaux précieux ?

Lorsqu'un investisseur dépose des métaux précieux auprès d'une banque, ceux-ci sont conservés physiquement soit par la banque elle-même, soit par un dépositaire sur mandat de cette dernière. En cas de liquidation de la banque, en vertu du droit suisse de la faillite, les métaux précieux appartenant à l'investisseur n'entrent pas dans la masse en faillite de la banque. Il en va de même dans la plupart des juridictions comparables.

En revanche, un investisseur qui choisit d'ouvrir un compte métal auprès de sa banque n'a aucun droit de propriété, mais seulement un droit à la livraison physique du métal. Il répond alors du risque de défaillance de la banque, par exemple en cas de faillite.

Le cours des métaux précieux est sujet à de fortes fluctuations, qui dépendent notamment de la situation du marché et de facteurs conjoncturels. Les métaux précieux – surtout l'or – font aujourd'hui office de valeurs refuges en cas de turbulences sur les marchés financiers. Parmi les autres facteurs qui influent sur les cours des métaux précieux figurent en particulier les coûts de production, la demande émanant des secteurs non financiers comme l'industrie et la joaillerie, la politique monétaire, ou encore les réserves des banques centrales.

Qu'entend-on par «matières premières» («commodities») ?

Les matières premières sont des biens physiques produits par exemple par l'agriculture ou l'industrie minière et standardisés en vue de servir de sous-jacent à une opération. Les dérivés sur matières premières (énergie, métaux précieux et autres métaux, produits agricoles) se négocient sur les marchés des futures.

En vertu d'accords contractuels, l'investisseur a la possibilité de vendre ou d'acheter des futures liés à l'évolution d'une matière première donnée. A une date future donnée, il pourra ainsi acheter à un prix donné une quantité standardisée de la matière première concernée.

Les produits structurés constituent une forme courante d'investissement indirect en matières premières. On peut aussi opter pour des fonds de matières premières et des instruments traités de gré à gré (OTC) comme des swaps et options sur matières premières. Ceux-ci se négocient directement entre les parties concernées et sont des instruments financiers sur mesure. Un chapitre de la présente brochure est consacré au fonctionnement des futures et contrats à terme.

ATTENTION: Les futures sur matières premières peuvent donner lieu, à l'échéance, à une livraison physique des matières premières concernées, alors que les produits structurés donnent généralement lieu à un règlement en espèces. Si l'investisseur souhaite un règlement en espèces, il doit vendre les futures avant leur date d'échéance. Les placements en matière première sont plus risqués que, par exemple, des actions ou des placements collectifs.

Quels sont les risques inhérents aux placements en matières premières ?

Les cours des matières premières dépendent de plusieurs facteurs, notamment:

- le rapport entre l'offre et la demande;
- le climat et les catastrophes naturelles;
- les programmes et réglementations étatiques, les événements nationaux et internationaux;
- les interventions étatiques, embargos et barrières douanières;
- les fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change;
- les activités de négoce dans le secteur des matières premières et les contrats correspondants;
- les dispositions en matière de politique monétaire et de contrôles commerciaux, fiscaux et des changes.

Ces paramètres peuvent entraîner des risques de placement supplémentaires.

Les placements en matières premières connaissent des fluctuations de valeur plus marquées que celles des placements ordinaires, et les rendements peuvent s'effondrer brusquement. La volatilité du cours d'une matière première se répercute sur la valeur, et donc sur le prix des contrats à terme qui reposent sur cette matière première.

Quelle que soit leur durée, les futures courants, par exemple sur le pétrole, les métaux de base et les métaux précieux, sont en général facilement négociables.

ATTENTION: Sur un marché peu actif, un contrat à terme peut toutefois devenir illiquide, ce qui est susceptible de conduire à d'importantes variations de prix: c'est là un élément caractéristique des matières premières.

4.3.11 Cryptomonnaies et jetons

Qu'entend-on par «placements en cryptomonnaies et jetons» ?

Lors d'un «Initial Coin Offering» (ICO), les investisseurs versent des moyens financiers (habituellement sous la forme de cryptomonnaies) à l'organisateur de l'ICO. En contrepartie, ils reçoivent des jetons («coins», aussi appelés «tokens»). Ces jetons sont créés sur la base d'une blockchain nouvellement développée dans ce cadre ou au moyen d'un «smart contract» (voir glossaire) sur une blockchain existante et font l'objet d'un enregistrement décentralisé (pour de plus amples informations, vous pouvez vous référer aux communications de la FINMA en la matière). Les jetons émis ont potentiellement plusieurs fonctions: ils peuvent servir de moyen de paiement (cryptomonnaie), donner accès à un service numérique ou représenter des valeurs patrimoniales envers l'organisateur de l'ICO.

Les cryptomonnaies sont des moyens de paiement numériques visant à permettre le trafic des paiements sans espèces et indépendamment des tiers, par exemple des banques. Les opérations en cryptomonnaies sont comptabilisées de manière décentralisée, cryptée et via une blockchain.

Lorsque les jetons représentent des droits patrimoniaux, en Suisse, ils sont soumis aux lois applicables telles que la loi sur le blanchiment d'argent (LBA) et la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF).

Quels sont les risques inhérents aux placements en cryptomonnaies et en jetons ?

Les placements en cryptomonnaies et en jetons comportent des risques spécifiques. La capitalisation encore faible du marché, la spéculation et les évolutions constantes du cadre juridique dans divers pays entraînent une forte volatilité). Les jetons servent souvent à investir dans des startups, d'où des risques élevés de défaillance. Par ailleurs, les investissements effectués dans le cadre d'ICO comportent des risques de fraude, en raison notamment de l'absence d'une réglementation directe ou du caractère incomplet de cette dernière.

Les avoirs en cryptomonnaie sont protégés par une clé numérique. Si on la perd, tout accès aux avoirs devient impossible.

Il est recommandé aux investisseurs intéressés par ce type de placement de se tenir au courant des évolutions techniques et réglementaires en la matière et, en particulier, de lire attentivement les publications y relatives, notamment de la FINMA.

ANNEXE: GLOSSAIRE

A la monnaie/à parité («at the money»)	Se dit d'une option lorsque le cours du sous-jacent est égal au prix d'exercice, voir chapitre 4.3.5.
Action	Titre qui matérialise une participation aux fonds propres d'une société anonyme, voir chapitre 4.3.1.
Appel de marge	Obligation légale ou contractuelle, limitée ou illimitée, d'effectuer des versements supplémentaires sous certaines conditions, voir chapitre 4.1.12.
Arbitrage	Opération boursière visant à générer des plus-values en exploitant les écarts de prix, de cours ou de taux entre différents marchés, voir chapitre 4.3.10.1.
«Asset-backed securities» (ABS)	Dérivés de crédit garantis par un portefeuille ou un pool d'actifs, c'est-à-dire titrisés, voir chapitre 4.3.9.
Blockchain	Registre de données distribué, appelé aussi registre partagé («shared ledger»), qui, en cas d'utilisation de cryptomonnaie, permet l'exécution de paiements entre les membres du réseau dans le cadre d'une chaîne de blocs, voir chapitre 4.3.11.
Bon de participation	Titre qui matérialise une participation dans une société, laquelle confère à son détenteur certains droits au sein de cette société, voir chapitre 4.3.1.
Cap	Montant maximal de remboursement d'un produit structuré ou d'un dérivé, voir chapitre 4.3.8.
Capital-risque («venture capital»)	Catégorie de placement en «private equity», qui regroupe les investissements dans de jeunes entreprises (start-up) ou dans des entreprises en phase de démarrage mais à fort potentiel de croissance, voir chapitre 4.3.10.2.
Certificat	Titre de créance d'un émetteur qui matérialise le droit de l'investisseur de participer à l'évolution des cours de certains papiers-valeurs et autres instruments financiers. Les certificats sont des produits structurés, voir chapitre 4.3.8.
Certificat d'option	Voir «Warrant» et chapitre 3.3.
Chaîne de conservation	Ensemble des intervenants impliqués dans la conservation d'instruments financiers, voir chapitre 4.2.1.
CoCo	Abréviation de «contingent convertible», voir chapitre 4.3.2.
«Collateralised debt obligations» (CDO)	Notion générique qui désigne les instruments financiers appartenant au groupe des «asset-backed securities» (voir glossaire et chapitre 4.3.9). Les CDO se composent d'un portefeuille de papiers-valeurs à taux fixe.
Commodities	Terme anglais désignant les matières premières, voir chapitre 4.3.10.5.
Compensation/Chambre de compensation	Règlement collectif, par entrées et sorties de titres et d'espèces, des opérations sur instruments financiers effectuées par des négociants en valeurs mobilières (voir chapitres 3.2 et 4.2.4). En Suisse par exemple, la société SIS SegalnterSettle SA fait office de chambre de compensation.
Contrat à terme	Contrat par lequel l'acheteur et le vendeur s'engagent respectivement à acheter et à vendre un sous-jacent donné à une date donnée (date d'échéance) et à un prix prédéfini, voir chapitre 4.3.7.
Contrepartie	Cocontractant, voir chapitre 4.1.1.
Corrélation	Donnée statistique qui mesure la relation entre deux séries de nombres. En matière financière, la corrélation indique dans quelle mesure les valeurs de deux placements évoluent de pair.
Courtier («broker»)	Intermédiaire dans le domaine des valeurs mobilières, des assurances ou d'autres prestations de services financiers, voir chapitre 4.2.1.
«Credit-linked note» (CLN)	Produit structuré consistant en un emprunt dont le remboursement et la rémunération dépendent de l'évolution d'un sous-jacent spécifique ou d'un portefeuille de référence (voir chapitre 4.3.9). Les CLN émis à des fins de financement d'un débiteur de référence (voir glossaire) et non à des fins de placement ne sont pas des produits structurés.
Crédit lombard	Crédit consenti en contrepartie d'un nantissement de valeurs patrimoniales liquides telles que des actions, des obligations ou des fonds de placement à concurrence d'un certain pourcentage de leur valeur.
Cryptomonnaie	Moyen de paiement numérique basé sur un registre de données distribué, appelé blockchain, voir glossaire et chapitre 4.3.11.
Dans la monnaie («in the money»)	Se dit d'une option call dès lors que le cours du sous-jacent devient supérieur au prix d'exercice, et d'une option put dès lors que le cours du sous-jacent devient inférieur au prix d'exercice, voir chapitre 4.3.5.

Date d'échéance	Dans les opérations sur options, date à laquelle, en vertu de l'accord contractuel passé entre l'acheteur et le vendeur, ceux-ci auront le droit d'acheter ou de vendre un sous-jacent donné à un prix prédéfini, voir chapitres 4.3.5, 4.3.6 et 4.3.7.
Débiteur de référence	Les produits structurés avec débiteur de référence sont des variantes des produits à capital garanti ou à rendement maximal, ou des produits de participation: à la structure de base de ces produits courants vient s'ajouter un emprunt de référence, à savoir une obligation d'entreprise ou un emprunt d'Etat, voir chapitre 4.3.8.
Décote	Rabais consenti par exemple sur un prix d'émission, voir chapitre 4.3.8.
Dépôt collectif	Système dans lequel les instruments financiers de plusieurs investisseurs sont conservés ensemble, et non pas individuellement par investisseur, auprès d'un dépositaire tiers, voir chapitre 4.2.2.
Dérivé	Contrat financier dont la valeur fluctue en fonction de l'évolution du cours des actifs sous-jacents (p. ex. actions, obligations, matières premières, métaux précieux) ou de taux de référence (p. ex. taux de change, taux d'intérêt, indice), voir chapitre 3.3.
Dérivé de crédit et dérivé lié à la réalisation d'un événement	Instrument financier de financement ou de transfert de risque qui a pour «sous-jacent» un événement, par exemple un incident de crédit ou une catastrophe naturelle, voir chapitre 4.3.9.
Dérivé OTC («over-the-counter»)	Dérivé qui se négocie de gré à gré et non pas en Bourse, voir chapitre 4.2.1.
Distraction	En cas de faillite de la banque ou du négociant en valeurs mobilières faisant office de dépositaire, les valeurs déposées ne tombent pas dans la masse en faillite mais sont ségréguées de la fortune collective en faveur des titulaires des dépôts (voir art. 37d LB, art. 17 LTI). Il s'agit donc d'une protection pour ces derniers, voir chapitre 4.3.4.
Droits-valeurs	Papiers-valeurs dématérialisés, voir chapitre 3.4.
Effet de levier («leverage effect»)	Participation plus que proportionnelle aux fluctuations de prix ou de cours d'un sous-jacent, associée pour l'investisseur à des risques accrus, voir chapitre 4.1.12.
Élément participation	S'agissant d'un produit structuré, élément qui détermine dans quelle proportion l'investisseur bénéficiera de l'évolution du ou des sous-jacents, voir chapitre 4.3.8.
Emerging markets	Terme anglais désignant les marchés émergents, voir chapitre 4.1.2.
Émetteur	Toute personne qui émet ou envisage d'émettre des valeurs mobilières, voir chapitre 3.5.
Emission	Création et première mise en circulation d'instruments financiers sur le marché primaire (voir chapitre 3.5); à distinguer de l'introduction en Bourse, voir «Initial Public Offering» (IPO).
Emprunt convertible	Emprunt qui confère à son détenteur un droit de conversion en une quantité prédéfinie d'instruments de capitaux propres du même émetteur, comme par exemple des actions, selon une parité prédéfinie et dans un délai donné, voir chapitre 4.3.2.
Emprunt hybride	Obligation comportant certaines caractéristiques des instruments de capitaux propres, voir chapitre 4.3.2.
Emprunt (ou obligation)	Du point de vue de l'émetteur, capitaux de tiers à échéance fixe. En règle générale, les emprunts sont rémunérés par des intérêts à taux fixe que l'émetteur (débiteur) verse à intervalles réguliers, voir chapitre 4.3.2.
Exécution	Fait de s'acquitter d'un engagement pris, par exemple d'une obligation de livraison d'un instrument financier à la date d'échéance, voir «Risque d'exécution» et chapitre 4.1.2.
Feuille d'information de base (FIB)	Document que tout prestataire de services financiers doit mettre à la disposition de ses clients privés en vertu de la Loi fédérale sur les services financiers (LSFin). Ce document expose de manière aisément compréhensible les risques et les coûts inhérents à l'instrument financier concerné, voir chapitre 2.1.
Fonds de fonds	Fonds de placement dont la fortune est placée dans divers sous-fonds de placement, voir chapitre 4.3.4.
Fonds de placement géré activement	Fonds dont le gestionnaire s'efforce de générer des plus-values par une sélection ciblée des titres, voir chapitre 4.3.4.
Fonds de placement géré passivement	Fonds qui reproduit un indice boursier. Appelé aussi «fonds indiciel», il permet, de manière simple et économique, une large diversification, voir chapitre 4.3.4. Lorsqu'il est négocié en Bourse, il est appelé ETF («Exchange-Traded Fund»).
Fonds du marché monétaire	Fonds qui investit dans des placements à taux fixe et à court terme et répond ainsi aux objectifs de placement des investisseurs axés sur le court terme, voir chapitre 4.3.4.

Fonds immobilier	Fonds de placement collectif indirect dans l'immobilier, voir chapitres 4.3.4 et 4.3.10.4, voir aussi «real estate investment trust (REIT)» au chapitre 4.3.10.4.
Fonds multimanager	Fonds de placement qui répartit la fortune collective entre plusieurs gestionnaires, de manière à diversifier les styles de placement, les marchés et les instruments financiers, voir chapitre 4.3.4.
Fonds obligataire	Placement collectif de capitaux qui investit principalement dans des obligations avec ou sans coupon fixe, dans des obligations convertibles et à option, ainsi que dans des obligations à taux variable, voir chapitre 4.3.4.
Fonds offshore	Placement collectif de capitaux qui a son siège dans un pays dont la réglementation, en particulier en matière fiscale et de surveillance, est relativement souple, par exemple les îles Caïman ou les îles Vierges britanniques, voir chapitre 4.3.10.
Fonds stratégique	Fonds de placement qui investit dans diverses catégories de placement (actions, obligations, immobilier, etc.) et permet une gestion de fortune standardisée. Moyennant une mise de fonds faible ou moyenne, l'investisseur est en mesure de répartir les risques conformément à son profil de risque, voir chapitre 4.3.4.
Forward	Contrat à terme non négocié en Bourse, voir chapitre 4.3.7.
Future	Contrat à terme négocié en Bourse, voir chapitre 4.3.7.
Hedge fund	Placement collectif de capitaux qui n'est ni réglementé, ni surveillé, ou qui l'est partiellement. Les hedge funds appliquent souvent des stratégies agressives et mettent en œuvre des techniques d'investissement qui dissocient la performance des placements de celle des marchés sous-jacents, voir chapitre 4.3.10.
Hors de la monnaie («out of the money»)	Se dit d'une option call dès lors que le cours du sous-jacent devient inférieur au prix d'exercice, et d'une option put dès lors que le cours du sous-jacent devient supérieur au prix d'exercice, voir chapitre 4.3.5.
«Initial Coin Offering» (ICO)	Opération par laquelle les investisseurs virent des moyens financiers (habituellement sous la forme de cryptomonnaies) à l'organisateur de l'ICO. En contrepartie, ils reçoivent des jetons («coins», aussi appelés «tokens») basés sur une blockchain, voir glossaire et chapitre 4.3.11.
«Initial Public Offering» (IPO)/Introduction en Bourse	Ouverture au public, par inscription à la Bourse, d'une société anonyme privée dont le capital-actions était détenu précédemment par un nombre restreint de personnes (à distinguer de l'émission, voir «Emission»), voir chapitre 4.3.10.1.
Instrument de créance	Toute valeur mobilière qui n'est pas un titre de participation (voir chapitre 3.2), par exemple un emprunt.
Instrument financier	Notion générique incluant tous les papiers-valeurs, droits-valeurs et dérivés, y compris ceux qui ne sont pas standardisés ni susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché (voir chapitre 3.2). Voir aussi la définition donnée par la Loi fédérale sur les services financiers (LSFin).
Instrument financier hybride	Instrument financier (p. ex. un emprunt convertible) qui associe les caractéristiques de différents instruments de placement souvent échangés entre eux. Il peut comporter des caractéristiques de capitaux propres comme de capitaux de tiers, voir chapitre 4.3.9.
Intermédiaire financier	Personne physique ou morale qui, contre rémunération, accepte des valeurs patrimoniales de tiers, en assure la garde ou contribue à leur placement ou à leur transmission, voir chapitres 3.1 et 4.2.3.
Jeton («token», «coin»)	Unité monétaire basée sur la blockchain, voir glossaire et chapitre 4.3.11.
Lingot	Barre ou bloc de métal précieux, voir chapitre 4.3.10.5.
Liquidation	Terme utilisé à l'origine dans le négoce de dérivés et de futures. La liquidation consiste à dénouer une opération en concluant une opération inverse.
Livraison physique («physical settlement»)	Alternative au versement en espèces, qui oblige l'investisseur à recevoir ou à effectuer une livraison physique (p. ex. pour les options comportant un risque d'exécution, la livraison du sous-jacent), voir chapitre 4.3.5.
Marché secondaire	Négoce en Bourse (voir glossaire). Se dit aussi d'un émetteur de produit structuré qui propose l'achat et la vente de ses produits selon un horaire prédéfini (journalier, hebdomadaire ou mensuel).
Marge de variation («variation margin»)	Lorsqu'un investisseur achète ou vend à terme un sous-jacent sans en disposer (vente à découvert), il doit disposer d'une certaine marge initiale («initial margin») à la conclusion du contrat. En outre, pendant la durée du contrat, on calcule régulièrement une marge de variation («variation margin»), voir «Appel de marge» et chapitre 4.3.7.
Marge initiale («initial margin»)	Marge ou garantie requise à la conclusion d'une vente à découvert dans le cadre d'un contrat à terme, voir chapitre 4.3.7.

Matières premières	Biens physiques, le plus souvent non transformés. En cas d'utilisation comme sous-jacents, ils sont standardisés. Il existe des placements en matières premières directs et indirects, voir chapitre 4.3.10.5.
Monnaie de référence	Monnaie dans laquelle un portefeuille de placement ou un dépôt est géré et comptabilisé, voir chapitre 4.1.3.
«Mortgage-backed securities» (MBS)	Dérivés de crédit («asset-backed securities» (ABS), voir glossaire) dont la couverture est assurée par des hypothèques, voir chapitre 4.3.9.
Négoce en Bourse	Négoce portant en particulier sur des instruments financiers (droits-valeurs et papiers-valeurs) et qui s'effectue sur un marché réglementé et organisé appelé «marché secondaire», par opposition à l'émission ou «marché primaire», voir «Emission».
Négoce informatisé («programme trading»)	Déclenchement automatique d'ordres d'achat ou de vente sur la base de logiciels de trading, voir chapitre 4.3.10.1.
Négociant en valeurs mobilières/maison de titres	Société commerciale qui, à titre professionnel, propose des instruments financiers (voir «Valeurs mobilières») au public sur le marché primaire, négocie des instruments financiers sur le marché secondaire ou développe des dérivés (voir «Dérivé») et les propose au public, voir chapitre 4.2.4.
Niveau de financement	Niveau qui, dans le cas d'un «mini future», détermine la part de financement par des capitaux de tiers et donc la valeur du produit ou de l'instrument financier, voir chapitre 4.3.8.
Obligation de publication	En vertu de la loi sur les placements collectifs (LPCC), les fonds de placement contractuels sont soumis à d'importantes obligations de publication concernant le prix d'émission et de rachat des parts ainsi que la valeur nette d'inventaire (voir glossaire).
Opération d'investisseur passif	Opération par laquelle l'investisseur achète un sous-jacent (action, obligation ou devise) et vend simultanément une option call sur ce sous-jacent, sans être en possession de l'option, voir chapitre 4.3.5.
Option	Accord contractuel entre l'acheteur et le vendeur qui confère le droit d'acheter ou de vendre un sous-jacent donné à une date donnée (date d'échéance) et à un prix prédéfini, voir chapitre 4.3.5.
Option «path-dependent»	Option dont la valeur à l'échéance dépend non seulement du cours du sous-jacent à la date d'échéance ou d'exercice, mais aussi des fluctuations du cours du sous-jacent pendant la durée de l'option, voir chapitre 4.3.5.
Option américaine	Option qui peut en principe être exercée n'importe quel jour de négoce jusqu'à sa date d'échéance, voir chapitre 4.3.5.
Option call	Option qui confère le droit, mais non l'obligation, d'acheter à une date donnée (option européenne) ou dans un délai donné (option américaine) une certaine quantité d'un sous-jacent à un prix prédéfini (prix d'exercice ou «strike price»), voir chapitre 4.3.5.
Option européenne	Option qui ne peut être exercée qu'à la date d'échéance prévue, voir chapitre 4.3.5.
Option OTC («over-the-counter»)	Option qui n'est pas matérialisée par un titre et qui ne se négocie pas en Bourse mais hors Bourse, directement entre vendeur et acheteur, voir chapitre 4.3.5.
Option put	Option qui confère le droit, mais non l'obligation, de vendre avant l'échéance ou à l'échéance une certaine quantité d'un sous-jacent à un prix d'exercice prédéfini, voir chapitre 4.3.5.
Option vanille («plain vanilla option»)	Option call ou put ordinaire, voir chapitre 4.3.5.
Placement	Investissement en capital effectué par une personne.
Placement à taux fixe	Placement qui a une échéance prédéfinie et permet d'encaisser des intérêts à une ou des dates données (voir chapitres 4.3.3 et 4.3.4). Tel est le cas par exemple des emprunts ou des placements fiduciaires.
Placement collectif de capitaux (ou fonds de placement)	Apports constitués par des investisseurs pour être administrés en commun pour le compte de ces derniers. Ils permettent d'effectuer des placements largement diversifiés en investissant de faibles sommes, voir chapitre 4.3.4.
Placement collectif ouvert	Fonds de placement contractuel prévoyant que les investisseurs ont le droit de se faire rembourser leurs parts à tout moment, et que de nouveaux investisseurs peuvent investir à tout moment, voir chapitre 4.3.4.
Placement direct	Placement dans le cadre duquel on acquiert directement l'objet sous-jacent à l'investissement, voir chapitre 3.8.
Placement indirect	Placement dans le cadre duquel l'investisseur détient l'objet sous-jacent par le biais d'un autre véhicule, voir chapitre 3.8.

Placements alternatifs ou non traditionnels	Instruments faiblement corrélés ou pas corrélés aux marchés financiers traditionnels comme ceux des actions et des obligations. Exemples: hedge funds, «private equity», matières premières. Voir chapitre 4.3.10.
Position «short»/«long»	Dans le monde de la finance, on appelle «position short» («courte») une position acheteuse et «position long» («longue») une position vendeuse (voir chapitre 4.3.10.1). De manière générale, s'agissant d'instruments financiers comme les actions ou les dérivés, l'investisseur dans une position «long» spéculé sur une augmentation de la valeur de l'instrument concerné, tandis que l'investisseur dans une position «short» (p. ex. dans le cadre d'une vente à découvert) spéculé sur une baisse de la valeur.
Prestataire de services financiers	Toute personne qui fournit à titre professionnel, c'est-à-dire dans le cadre d'une activité économique indépendante exercée en vue d'obtenir un revenu régulier, des services financiers en Suisse ou à des clients en Suisse, voir chapitre 3.6.
Prime de risque	Différence entre le rendement d'un placement à risque et celui d'un placement sans risque, voir chapitre 4.3.9.
«Private equity»	Mode de financement du capital-risque destiné à des entreprises qui ne sont pas cotées en Bourse ou, exceptionnellement, qui souhaitent se retirer de la Bourse, voir chapitre 4.3.10.2.
Prix d'exercice («strike»)	Prix auquel l'acheteur d'une option acquiert le droit d'acheter (option call) ou de vendre (option put) les sous-jacents, voir chapitre 4.3.5.
Prix de contrat	Prix d'un placement fixé contractuellement, par exemple pour un hedge fund, voir chapitre 4.3.10.
Produit structuré	Instrument financier composé d'un ou de plusieurs sous-jacent(s) et, souvent, d'un élément dérivé, voir chapitre 4.3.8.
Ratio	S'agissant d'options, nombre de droits de souscription par certificat d'option, voir chapitre 4.3.5.
Real estate	Terme anglais désignant l'immobilier, voir chapitre 4.3.10.4.
Registre des transactions	Banque de données qui, pour les opérations sur dérivés, assure un enregistrement électronique centralisé des données de transaction, voir chapitre 4.2.1.
Remboursement minimal	Notion employée de préférence à «protection du capital» lorsque le niveau de garantie du capital d'un produit structuré est inférieur à 90%. Cela vaut pour les produits de protection du capital, d'optimisation de la performance ou de participation, voir chapitre 4.3.8.
Réserves monétaires	Réserves en monnaies fortes, dont le taux de change par rapport à d'autres monnaies est supposé stable ou haussier à moyen et long terme, voir chapitre 4.1.7.
Risque d'émetteur	Risque que l'émetteur d'un instrument financier devienne insolvable, voir chapitre 4.1.1.
Risque d'exécution	Risque de devoir acheter un instrument financier à un prix donné avant sa livraison ou de devoir le livrer sans en percevoir le prix, voir chapitre 4.1.2.
Risque de change	Risque lié aux fluctuations des taux de change lorsque la monnaie de référence ne correspond pas à la monnaie de base de l'instrument financier, voir chapitre 4.1.3.
Risque de crédit	Risque de perte en cas d'insolvabilité d'un cocontractant. S'agissant des titres de créance, par exemple des obligations, le risque de crédit correspond au risque d'émetteur (voir «Risque d'émetteur»), car le débiteur ou emprunteur occupe en général la position de l'émetteur, voir chapitre 4.1.2.
Risque de garant	Risque que le garant d'un produit structuré devienne insolvable, voir chapitre 4.3.8.
Risque de liquidité	Risque qu'un investisseur ne puisse pas se désengager d'un placement à tout moment et à un prix approprié, voir chapitres 4.1.2 et 4.1.12.
Risque de marché	Risque inhérent à la fourchette de fluctuation des cours pendant une période donnée. L'indicateur du risque de marché est la volatilité, voir «Volatilité» et chapitres 4.1.9, 4.3.2 et 4.3.4.
Risque de règlement («settlement risk»)	Risque que la contrepartie ne s'acquitte pas de ses engagements à la date convenue (voir chapitre 4.3.10.1). En matière boursière, ce risque pèse sur la chambre de compensation (voir glossaire).
SICAF	Placement collectif sous forme de société d'investissement à capital fixe, voir chapitre 4.3.4.
SICAV	Placement collectif sous forme de société d'investissement à capital variable, voir chapitre 4.3.4.

«Smart contract»	Contrat «intelligent» que l'on peut conclure via la blockchain et exécuter de manière automatisée à toutes les étapes, sans qu'une institution (un intermédiaire) n'ait à effectuer une surveillance ou à intervenir manuellement, voir chapitre 4.3.11.
Sous-jacent («underlying»)	Actif financier (p. ex. action, obligation, indice, devise ou matière première) sur lequel repose un dérivé (p. ex. option, certificat d'option ou future) ou un produit structuré, voir chapitre 3.3.
Swap	Contrat d'échange de flux de paiement qui ne se négocie pas en Bourse et n'est pas susceptible d'être diffusé en grand nombre sur le marché, voir chapitre 4.3.6.
Titres intermédiés	Droits-valeurs (p. ex. actions, obligations, produits structurés et placements collectifs de capitaux) qui ne sont pas conservés sous forme physique mais inscrits au crédit d'un compte de titres, voir chapitre 3.4.
Titre de créance	Titre symbolisant une dette de la personne l'émettant, voir chapitre 3.2.
Troisième classe de collocation	La troisième classe de collocation correspond, en Suisse, au troisième et dernier rang, qui regroupe les créances non privilégiées, voir chapitre 4.3.2.
Valeur nette d'inventaire («net asset value», NAV)	Valeur totale de la fortune d'un fonds de placement ou valeur comptable d'une part de fonds, voir chapitres 4.3.4 et 4.3.10.1.
Valeur nominale	Montant fixe indiqué sur un papier-valeur, voir chapitre 3.4.
Valeur temporelle	S'agissant d'une option, valeur qui résulte de différents facteurs dont la durée résiduelle de l'option et la marge de fluctuation (volatilité) du sous-jacent. Elle reflète les chances qu'a l'option d'être dans la monnaie, voir chapitre 4.3.5.
Valeurs mobilières	Papiers-valeurs, droits-valeurs, dérivés et titres intermédiés qui sont standardisés et susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché, voir chapitre 3.2.
Vente à découvert («short sale»)	Vente à terme d'un sous-jacent dont on ne dispose pas à la conclusion du contrat. En pareil cas, pour respecter son obligation de livraison à la date d'échéance, l'investisseur risque de devoir acheter le sous-jacent à un cours défavorable. Toutefois, diverses Bourses interdisent aujourd'hui les ventes à découvert, voir chapitres 4.3.7 et 4.3.10.1.
Volatilité	Fourchette de fluctuation du cours d'un instrument financier pendant une période donnée. La volatilité est l'indicateur du risque de marché, voir «Risque de marché» et chapitre 4.1.9.
Warrant (certificat d'option)	Option matérialisée par un titre qui se négocie en Bourse ou hors Bourse et dont l'émetteur peut définir les spécifications, voir chapitre 4.3.5.

