

Risques particuliers dans le négoce de titres

3^e édition, 2015



| | | Page | Chiffres en marge |
|--|--|------|-------------------|
| INTRODUCTION | De quoi s'agit-il? | 4 | 1-19 |
| PREMIÈRE PARTIE Types d'opérations présentant des risques particuliers | Opérations sur options | 8 | 20-85 |
| | Opérations à terme: forwards et futures | 18 | 86-106 |
| | Produits structurés | 21 | 107-138 |
| | Produits de financement ou de transfert du risque | 27 | 139-152 |
| DEUXIÈME PARTIE Informations complémentaires | Placements alternatifs (non-traditionnels) | 30 | 153-195 |
| | Placements sur les marchés émergents | 39 | 196-210 |
| ANNEXE | Risque de contrepartie et risque de l'émetteur | 42 | |
| | Risques de concentration | 43 | |
| | Conflits d'intérêt potentiels | 44 | |
| | Glossaire | 46 | |

INTRODUCTION

De quoi s'agit-il?

Depuis le 1^{er} février 1997, la loi sur les Bourses (loi fédérale sur les Bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995) régit le négoce de valeurs mobilières à titre professionnel. Elle oblige les négociants à informer leurs clients sur les types d'opérations et les placements susceptibles d'engendrer des risques particuliers que la présente brochure d'information (ci-après la «brochure») vise à expliciter. 1

Dans les développements qui suivent, l'expression «négociant en valeurs mobilières» désigne UBS SA/UBS Switzerland AG.

Les valeurs mobilières et les risques y afférents

Qu'entend-on par «valeurs mobilières» ou «titres»? 2

Les valeurs mobilières sont des papiers-valeurs standards ou des droit-valeurs susceptibles d'être diffusés en grand nombre, comme par exemple les actions, les obligations, les parts de fonds et les dérivés. Elles sont proposées au public ou vendue à plus de vingt clients sous une forme et en unités uniformisées.

Qu'entend-on par «dérivés»? 3

Les dérivés sont des instruments financiers dont le prix est dérivé de celui d'un sous-jacent: actif (actions, obligations, 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).

Par exemple, dans le cas d'une option sur action, l'action est le sous-jacent dont dérive l'option. Les chapitres ci-après présentent les différents types de dérivés: options, mais aussi opérations à terme et produits structurés. 4

A quoi devez-vous prendre garde si vous effectuez des opérations sur titres? 5

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. Mais elle ne saurait remplacer les descriptions de produits publiées par les émetteurs et les négociants en valeurs mobilières. Votre conseiller à la clientèle est à votre disposition pour tout renseignement complémentaire.

6 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.

7 **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 (souscription) d'une option call sans couverture;
- la vente (souscription) d'une option put ou
- les opérations à terme.

Votre droit à l'information

8 Sur quoi votre banque doit-elle vous informer?

La loi sur les Bourses oblige les négociants en valeurs mobilières à informer leurs clients sur les risques liés à un type d'opération.

9 L'obligation d'information varie selon l'expérience et les compétences financières du client. Elle porte sur les types d'opérations à potentiel de risque accru ou profil de risque complexe, non sur les risques spécifiques liés à des opérations particulières.

Limites de l'obligation d'information

10 Dans quels cas est-il superflu de vous informer?

Il est superflu de vous informer dès lors que vous connaissez bien les risques liés à un type d'opération.

11 Sur quoi votre banque n'a-t-elle pas à vous informer?

Votre banque n'a pas à vous informer sur les risques ordinaires. Ceux-ci ne sont pas traités dans la présente brochure. On entend par «risques ordinaires» notamment:

- **les risques liés aux instruments financiers courants tels qu'actions, obligations et placements collectifs de capitaux (p. ex. parts de fonds)** 12

Le débiteur (émetteur) peut se trouver confronté à des difficultés financières et devenir insolvable (risques d'insolvabilité et de ducroire).
- **les risques pays** 13

Il peut y avoir 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.
- **les risques d'exécution** 14

Il y a risque d'exécution (settlement risk) lorsque vous êtes tenu de payer d'avance le prix de titres qui ne vous seront remis qu'ultérieurement: il peut arriver en effet que les titres vous soient livrés avec retard, ou qu'ils ne vous soient pas livrés du tout alors que vous les avez déjà payés. Inversement, il y a risque d'exécution lorsque vous livrez des titres que vous avez vendus avant d'en encaisser le prix. Ces risques concernent surtout les marchés émergents (cf. chiffre en marge 209).
- **le risque de conservation des instruments financiers** 15

Les instruments financiers sont conservés en Suisse ou à l'étranger. En règle générale, ils sont conservés là où ils se négocient le plus et ils sont soumis aux prescriptions en vigueur dans le pays concerné. En cas d'insolvabilité de votre banque, le droit suisse prévoit que les instruments financiers détenus en dépôt ne tombent pas dans la masse en faillite, mais font l'objet d'une réserve en votre faveur. 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 votre banque auprès de cet organisme. Sur les marchés les moins avancés (cf. chiffres en marge 196 ss), il peut toutefois arriver qu'ils tombent dans la masse en faillite.
- **le risque de liquidité** 16

On entend par là le risque que vous ne puissiez pas vous désengager d'un placement à tout moment et à un prix approprié. Lorsque certains titres ou 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 avec restrictions de vente (sales restrictions) ainsi que certains produits structurés.

- 17 La loi sur les Bourses n'oblige pas votre banque à vous informer sur les risques liés aux fonds non traditionnels ou aux placements effectués dans des pays émergents ou en développement (emerging markets). Ces placements prenant une importance croissante, les risques qu'ils présentent sont exposés dans la deuxième partie de cette brochure.
- 18 Les incidences fiscales et juridiques des opérations sur titres (p. ex. obligations de déclarer) ne font pas l'objet de la présente brochure. Nous vous recommandons de vous renseigner par vous-même ou de vous faire conseiller par un professionnel.
- 19 Nous vous invitons à lire attentivement le présent document et à consulter votre conseiller à la clientèle pour toute question complémentaire.

Opérations sur options

Quels sont vos droits et obligations en matière d'opérations sur options? 20

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.

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. 21

Qu'entend-on par «effet de levier» en matière d'opérations sur options? 22

Le prix de l'option est étroitement lié au sous-jacent. Toute variation du prix du sous-jacent entraîne une variation plus importante du prix de l'option (effet de levier ou leverage effect). Votre participation aux plus-values et moins-values du sous-jacent est donc plus que proportionnelle.

Sur quels sous-jacents peuvent porter les options? 23

Les sous-jacents d'une option peuvent être notamment:

- des actifs tels qu'actions, obligations, métaux précieux et autres matières premières;
- des taux de référence tels que taux de change, taux d'intérêt, indices,
- des dérivés ou
- toute combinaison de ce qui précède.

Qu'est-ce qu'une option «américaine»? 24

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»? 25

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? 26

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.

27 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.

- 28 **Dans quels cas une option est-elle**
- **dans la monnaie (in the money),**
 - **hors de la monnaie (out of the money),**
 - **à parité (at 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», elle a une valeur intrinsèque.

29 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.

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

31 **Qu'est-ce qui détermine le prix d'une option?**

Le prix d'une option dépend, d'une part, de la valeur intrinsèque et, d'autre part, de ce que l'on appelle la valeur temporelle. Cette dernière résulte de différents facteurs dont la durée résiduelle de l'option et la marge de fluctuation (volatilité) du sous-jacent. La valeur temporelle représente les chances qu'a une option d'être dans le cours. Elle est supérieure pour les options dont la durée est longue et le sous-jacent très volatil, ainsi que pour les options à parité.

Quels sont les différents types d'options?

- 32 • Les warrants (certificats d'option) sont des options matérialisées par un titre qui se négocient en Bourse ou hors Bourse.
- 33 • Les options négociables (exchange traded options) ne sont pas matérialisées par un titre, mais se négocient en Bourse.
- 34 • Les options OTC (over the counter ou de gré à gré) 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 vous souhaitez

dénouer une opération sur options OTC avant la date d'échéance (liquidation), vous devez conclure une opération inverse avec votre contrepartie. Les options OTC sur métaux précieux et devises sont des produits standards proposés au grand public. En revanche, les options OTS sur mesure (tailor-made) sont réservées à certains investisseurs seulement.

Qu'entend-on par «couverture de marge»? 35

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 le négociant en valeurs mobilières. Pour les options négociables, la Bourse prescrit une marge minimale.

ATTENTION Si la couverture de marge s'avère insuffisante, le négociant en valeurs mobilières peut exiger de vous des garanties complémentaires (appel de marge ou margin call). 36

Quels risques courez-vous en tant qu'acheteur d'une option? 37

En général, la valeur de votre option call diminue lorsque le cours du sous-jacent baisse et la valeur de votre option put diminue lorsque le cours du sous-jacent monte. Moins votre option est dans la monnaie, plus la perte de valeur est importante. Cette perte de valeur s'accroît en général nettement juste avant la fin de la durée résiduelle.

La valeur de votre option call peut aussi diminuer lorsque le cours du sous-jacent reste stable ou progresse. Tel est par exemple le cas lorsque la valeur temporelle de votre option diminue ou que l'offre et la demande évoluent défavorablement. Le comportement des options put est exactement l'inverse. 38

ATTENTION Il faut vous attendre à ce que votre option perde de la valeur, voire à ce qu'elle n'ait plus aucune valeur à l'approche de l'échéance. Votre perte est alors égale à la prime payée pour l'option. 39

Quels risques courez-vous en tant que vendeur (émetteur) d'une option call couverte? 40

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).

41 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 que vous versez à l'acheteur et le prix que vous devez payer pour acquérir les sous-jacents. 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.

42 ATTENTION Le cours du sous-jacent pouvant être considérablement supérieur au prix d'exercice, votre risque de perte est indéterminé et théoriquement illimité.

43 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 vous êtes tenu(e) à une livraison physique, les sous-jacents peuvent être très chers, voire impossibles à acquérir.

44 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.

45 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 ces deux chiffres.

46 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. Ceci est vrai aussi lorsque la revente des sous-jacents est difficile et génératrice de pertes importantes, voire impossible.

47 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 d'investissement.

Qu'est-ce qu'une opération «Stillhalter»? 48

Lorsque vous réalisez une opération «Stillhalter», 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 synthétique d'investisseur passif est calquée sur l'opération classique, mais ne comporte qu'une seule transaction. L'achat du sous-jacent et la souscription de l'option call se font au moyen de dérivés. Le prix d'achat d'un tel produit 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.

 49**Quels risques courez-vous dans le cadre d'une opération d'investisseur passif?** 50

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 au 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.

 51

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.

 52**Qu'entend-on par «stratégies d'options»?** 53

Si, sur le même sous-jacent, vous achetez deux ou plusieurs options qui se distinguent par leur type (call ou put), leur quantité, leur prix d'exercice, leur échéance ou la position prise (achat ou vente), on parle de stratégies d'options.

ATTENTION Compte tenu de la multiplicité des combinaisons possibles, nous ne pouvons pas présenter en détail les risques liés à chaque cas particulier. Nous vous invitons donc instamment à contacter votre négociant en valeurs mobilières et à vous renseigner en détail sur les risques spécifiques

 54

avant de conclure une telle opération.

55 Qu'est-ce qu'une option «exotique»?

Contrairement aux options call et put «classiques» décrites plus haut (plain vanilla options), les options exotiques sont soumises à des conditions et conventions supplémentaires. Elles peuvent prendre la forme d'options OTC sur mesure tout aussi bien que celle de warrants (certificats d'option).

56 Compte tenu de la configuration particulière des options exotiques, l'évolution des cours peut diverger considérablement de celle des options classiques (plain vanilla).

57 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.

58 Les options exotiques présentent un nombre infini de variantes. Une description exhaustive des risques spécifiques en résultant est impossible dans le cadre de la présente brochure.

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.

59 Qu'est-ce qu'une option «path-dependent»?

S'agissant des options path-dépendent, et contrairement aux options plain vanilla, le cours du sous-jacent n'est pas déterminant seulement à la date d'échéance ou à la date d'exercice. Il vous appartient donc d'intégrer dans vos réflexions les fluctuations du cours du sous-jacent pendant la durée de l'option. Parmi les options path-dépendant, on peut citer:

60 • les options à barrière

Dans le cas d'options à barrière activante (knock-in barrier options), vos droits d'option ne naissent qu'à partir du moment où le cours du sous-jacent atteint une limite prédéfinie (barrière) dans un délai donné. Dans le cas d'options à barrière désactivante (knock-out options), vos droits d'option s'éteignent lorsque le cours du sous-jacent atteint la limite dans ce délai.

- 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'options à barrière kick-in ou kick-out. 61
- Les options à double barrière (double barrier options) présentent une limite supérieure et une limite inférieure, lesquelles peuvent être activantes ou désactivantes. 62
- 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. 63
- **les options payout (payout options)** 64
Les options payout vous donnent droit à un montant fixe prédéterminé.
- Dans le cas d'une option digitale (digital) ou binaire (binary), vous touchez le montant promis si le cours du sous-jacent atteint au moins une fois une valeur prédéfinie dans un délai donné (option digitale one-touch ou one-touch digital option) ou s'il l'atteint à la date d'échéance (option tout ou rien ou all-or-nothing option). S'agissant de l'option digitale one-touch, le montant est versé soit dès que la barrière est atteinte, soit seulement à l'échéance (option lock-in ou lock-in option). 65
- Dans le cas d'une option lock-out (lock-out option), vous ne touchez le montant promis que si le cours du sous-jacent n'atteint pas une barrière donnée dans un délai donné. 66
- ATTENTION** Si vous vendez une option payout, vous devez le montant fixé lorsque le cours du sous-jacent atteint la barrière, et ce indépendamment du fait que l'option soit ou non dans le cours à la date d'exercice ou d'échéance. Pour vous, le montant dû peut donc être considérablement supérieur à la valeur intrinsèque de l'option. 67
- **les options asiatiques** 68
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 ou average-rate option) ou le prix d'exercice (option sur moyenne de strike ou 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 69

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.

- 70** **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 au départ.
- 71** • **les options à rétroviseur ou lookback options**
Pendant une période donnée, on note régulièrement la valeur boursière du sous-jacent.
- 72** 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.
- 73** Dans le cas d'une option à prix rétroviseur (price-lookback option), le prix d'exercice reste inchangé; mais pour calculer la valeur de l'option, on retient le cours plafond du sous-jacent s'il s'agit d'une option call et le cours plancher du sous-jacent s'il s'agit d'une option put.
- 74** **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.
- 75** • **les 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).
- 76** **ATTENTION** Vous devez verser l'intégralité de la prime y compris lorsque l'option est à parité ou juste dans le cours.
- 77** • **les options à cliquet (cliquet option) et à échelle (ladder option)**
Dans le cas d'une option à cliquet (appelée aussi ratchet option), le prix d'exercice est ajusté à intervalles réguliers en fonction du cours du sous-jacent pour la période suivante. Cet ajustement se fait le plus souvent à intervalles réguliers. On prend en compte 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. 78

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. Il faut vous attendre à ce qu'à l'échéance, le lock-in soit nettement supérieur à la valeur intrinsèque de l'option. 79

Qu'est-ce qu'une option multi-sous-jacents?

Parmi les options multi-sous-jacents, on peut citer:

- **les options spread et outperformance** 80

Ces deux formes d'options portent 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, la valeur de l'option 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. 81

- **Options composées (compound options)** 82

Il s'agit d'options dont le sous-jacent est une option, c'est-à-dire d'options sur option.

ATTENTION Les options composées peuvent avoir un très fort effet de levier. Si vous vendez ce type d'option, vous vous exposez à des engagements très élevés. 83

- **les credit-default options** 84

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 de payer une somme d'argent (règlement en espèces) ou 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.

- 85** **ATTENTION** Le risque de réactions en chaîne sur le marché du crédit est élevé et peut être sous-estimé. De même, le manque de liquidités en cas de faibles volumes peut entraîner des distorsions de prix, de sorte que le placement se vendra mal, à long terme seulement, voire pas du tout.

Opérations à terme: forwards et futures

Quelles sont vos obligations en matière de forwards et futures?

86

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 confèrent 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.

87

Quelle est la différence entre futures et forwards?

88

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.

89

Quels sont les sous-jacents des forwards et futures?

90

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

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

Qu'est-ce qu'une marge?

91

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 votre négociant en valeurs mobilières, pendant toute la durée du contrat, les marges initiales et de variation requises.

92

- 93 ATTENTION** En cas de perte comptable, la marge de variation peut représenter plusieurs fois la marge initiale.
- 94 Comment liquider une opération?**
En tant qu'investisseur, vous pouvez liquider le contrat à n'importe quelle date précédant la date d'échéance. Le mode opératoire dépend du type de contrat et de la pratique boursière. Soit vous «vendez» le contrat, soit vous effectuez, aux mêmes conditions contractuelles, une contre-opération qui annule réciproquement les obligations de livraison et de réception.
- 95 Comment exécute-t-on le contrat?**
Si vous ne liquidez pas le contrat avant l'échéance, vous et votre contrepartie devez l'exécuter.
- 96** Si le sous-jacent est un actif, le contrat peut être exécuté soit par livraison physique, soit par règlement en espèces. Le cas le plus fréquent est la livraison. 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.
- 97** La différence entre livraison effective et règlement en espèces est la suivante: en cas de livraison effective, 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 effective requièrent donc davantage de liquidités que ceux stipulant un règlement en espèces.
- 98** 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.
- 99 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.
- 100 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. Elle peut toutefois être largement supérieure aux marges requises. **101**

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. **102**

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. **103**

Quelles sont les particularités des forwards OTC? **104**
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? **105**
Les opérations composées comportant par définition plusieurs éléments, les risques peuvent varier considérablement si vous ne liquidez que certains de ces éléments. Il vous appartient donc de vous renseigner en détail sur les risques particuliers auprès de votre négociant en valeurs mobilières avant de conclure une opération composée.

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. Prenez impérativement des renseignements précis avant toute décision d'achat. **106**

Produits structurés

107 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-jacents. Leur durée peut être fixe ou illimitée et ils peuvent avoir un ou plusieurs composants.

108 Quels sont les produits structurés courants?

Les catégories courantes de produits structurés, établies d'après le modèle de classification de l'Association suisse produits structurés (ASPS), sont les suivantes:

- produits structurés à capital garanti (cf. ci-après, 116 ss),
- produits structurés à rendement optimisé (cf. ci-après, 126 ss),
- produits de participation (cf. ci-après, 130 ss),
- produits à effet de levier (cf. ci-après, 135 ss).

109 Ces produits se négocient-ils en Bourse?

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

110 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.

111 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.

112 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.

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. 113

Les produits structurés relèvent-ils de la loi sur les placements collectifs de capitaux? 114

Les produits structurés ne sont pas des placements collectifs de capitaux au sens de la LPCC (loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006). L'émetteur en répond sur son patrimoine personnel (et un éventuel garant à hauteur de la garantie consentie), 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).

Pouvez-vous prétendre à des droits de vote et à des dividendes? 115

Lorsque vous achetez un produit structuré, il n'y a en général ni droits de vote, ni dividendes attachés à ce produit.

Produits à capital garanti

Quels sont les différents types de garantie du capital? 116

Certains produits structurés sont dotés 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. En général, la garantie du capital n'entre en jeu qu'à l'échéance et, selon les conditions définies pour le produit, elle peut être (largement) inférieure à 100% du capital investi.

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-jacents. 117

Qu'entend-on par «produits structurés à capital garanti»? 118

Les produits structurés à capital garanti se composent de deux éléments, par exemple un placement à revenu fixe (obligations, placements monétaires...) et une option. La combinaison de ces deux éléments permet de participer à

l'évolution d'un ou de plusieurs sous-jacents (grâce à l'option ou l'élément participation) tout en limitant le risque de perte (grâce à l'obligation ou élément capital garanti). La garantie du capital peut ne couvrir qu'une partie de la valeur nominale.

119 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.

120 Sur quoi porte la garantie du capital?

La garantie du capital porte sur la valeur nominale, pas sur le prix d'émission ou le prix d'achat. 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.

121 Le capital investi est-il intégralement garanti?

Selon le produit, l'élément capital garanti peut être (largement) inférieur à 100% du capital investi. «Capital garanti» ne signifie donc pas nécessairement «remboursement intégral de la valeur nominale ou du capital investi». En général, le rendement des produits structurés à capital garanti est inférieur à celui que vous obtiendriez en investissant directement dans le sous-jacent, car la garantie du capital a un coût.

122 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.

123 A quoi sert l'élément participation?

L'élément participation détermine comment 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 (avec cap) et d'autres un potentiel illimité (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?

124

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?

125

ATTENTION S'agissant d'un produit structuré à capital garanti, votre perte maximale se limite à la différence entre le prix d'achat et le capital garanti si vous conservez le produit jusqu'à l'échéance. 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 (cf. chiffre en marge 111).

Produits à rendement optimisé

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

126

Les produits structurés à rendement optimisé se composent de deux éléments, par exemple un placement à revenu fixe et une option (notamment 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). Les produits structurés à rendement optimisé n'offrent toutefois pas de garantie du capital, ou seulement une garantie conditionnelle. Les intérêts versés vous assurent un rendement supérieur à celui d'un placement direct si le cours du sous-jacent évolue peu. 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'améliorer votre rendement. En revanche, si le cours du sous-jacent chute, vous touchez à l'échéance non seulement les intérêts, mais le sous-jacent (s'il n'était pas prévu de décote sur le prix d'émission).

127

Quels sont les risques particuliers à prendre en compte?

128

Beaucoup de produits à rendement optimisé reposent sur plusieurs sous-jacents et prévoient que si 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 négativement, votre instrument financier peut 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. Le montant des intérêts est directement lié au niveau du seuil. Plus, le seuil, 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.

129 **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.

Produits de participation

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

Les produits de participation vous permettent de participer à l'évolution de la valeur d'un ou de plusieurs sous-jacents. Ces instruments financiers n'offrent aucune garantie du capital, ou seulement une garantie limitée.

Lorsqu'un produit de participation prévoit une garantie conditionnelle du capital, il est moins risqué qu'un placement direct dès lors que le sous-jacent n'atteint pas un certain seuil (dit knock-out).

131 **ATTENTION** Si le seuil est atteint ou franchi à la hausse ou à la baisse, votre capital n'est plus garanti.

132 **Quels sont les risques particuliers à prendre en compte?**

Un produit 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.

133 **Beaucoup de produits de participation reposent sur plusieurs sous-jacents et prévoient que si 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. 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 du seuil. Si, dans le choix du seuil, vous êtes prêt à prendre des risques, votre participation sera supérieure.**

Quelle peut être votre perte maximale? 134

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

Produits à effet de levier

Qu’entend-on par «produits structurés à effet de levier»? 135

Les produits structurés 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 structurés à effet de levier se prêtent particulièrement bien à la spéculation à court terme, mais aussi à la couverture ciblée de portefeuilles. 136

Quels sont les risques particuliers à prendre en compte? 137

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 une moins-value plus que proportionnelle non seulement des plus-values, mais aussi des moins-values par rapport au sous-jacent.

Quelle peut être votre perte maximale? 138

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

Produits de financement ou de transfert du risque

139 De quoi s'agit-il?

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).

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

141 Les risques qui leur sont liés ne coïncident pas toujours avec ceux des produits 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.

142 Qu'entend-on par «dérivés de crédit» ou «dérivés liés à la réalisation d'un événement»?

Il existe des produits qui transfèrent principalement des risques: 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 sous la forme de swaps, d'options ou d'instruments financiers hybrides.

143 **ATTENTION** Les dérivés de crédit et dérivés liés à la réalisation d'un événement présentent un risque de liquidité. Il est fréquent que, faute de négoce, on ne puisse les vendre avant la date d'échéance.

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

145 • **Credit-linked note (CLN)**

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

146 **ATTENTION** Prêtez la plus grande attention à la solvabilité du débiteur auquel le CLN est lié, car celui-ci peut perdre toute valeur en cas

d'incident de crédit. Comme pour les produits structurés, il existe un risque d'émetteur, c'est-à-dire un risque de solvabilité de l'établissement bancaire émetteur. Par ailleurs, le marché secondaire des CLN est peu liquide, de sorte que vous risquez de ne pas pouvoir vendre vos titres avant l'échéance.

- **Collateralized debt obligation (CDO)**

147

Un CDO est garanti par un portefeuille diversifié de créances (le plus souvent des prêts, des obligations ou des credit-default swaps). Les CDO vous donnent accès à des placements peu rentables pour l'investisseur individuel, voire hors de sa portée. Comme les CDO sont souvent scindées 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'une 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 la 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.

148

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.

149

- **Asset-backed securities (ABS)**

150

Dans le cas des ABS, les risques (p. ex. diverses créances) sont regroupés et transférés à un special purpose vehicle (SPV). Le SPV finance cette

opération en émettant des titres garantis par un pool d'actifs ou un portefeuille. On parle de mortgage-backed securities (MBS) lorsque ce sont des hypothèques qui assurent la couverture. Les différents éléments du portefeuille seraient peu rentables pour l'investisseur individuel, 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 que en résultent.

- 151 Même lorsqu'on constitue un pool ou un portefeuille, le manque de diversification peut entraîner un cumul de risques.
- 152 **ATTENTION** Les loan credits sont souvent émis par des sociétés offshore spéciales appelées special purpose vehicles (SPV). Si tel est le cas, faites preuve d'une vigilance accrue quant au risque d'émetteur et à la qualité de la surveillance étatique sur les SPV concernés.

Placements alternatifs (non-traditionnels)

Qu'entend-on par placements «alternatifs» ou «non-traditionnels»? 153

Les placements alternatifs ou non-traditionnels sont des placements de capitaux qui ne font pas partie des catégories classiques telles qu'actions, obligations ou produits monétaires. Ils regroupent de multiples instruments et stratégies. Ce chapitre met l'accent sur les principales catégories en précisant les risques y afférents:

- hedge funds (cf. ci-après, 159 ss);
- private equity (cf. ci-après, 174 ss);
- immobilier (real estate) (cf. ci-après, 182 ss);
- métaux précieux et autres matières premières (commodities) (cf. ci-après, 189 ss).

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. 154

ATTENTION Avant d'investir dans des placements alternatifs ou non-traditionnels, faites-vous conseiller en détail et examinez soigneusement l'offre.

A quoi devez-vous prendre garde si vous effectuez des placements directs? 155

Des instruments de placement direct peuvent être adéquats pour diversifier un portefeuille (répartition du risque), car, par rapport aux placements traditionnels, leurs rendements sont moins dépendants de facteurs tels que l'évolution boursière et les taux d'intérêt. Toutefois, le montant minimal à investir est généralement très élevé, de sorte qu'il n'est pas accessible à tous les investisseurs.

Qu'en est-il des placements indirects? 156

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. Toutes ces structures reposent sur une ou plusieurs des catégories de placement mentionnées ci-après. Si les placements indirects vous intéressent, vous devez prendre en compte non seulement les risques liés aux placements alternatifs en tant que tels, mais aussi ceux liés à l'instrument concerné – par exemple, les risques inhérents aux produits structurés. Veuillez noter que le présent chapitre ne détaille pas les risques liés aux produits structurés, aux contrats à terme et aux futures, dans la mesure où ceux-ci ont fait l'objet de développements aux chapitres précédents (cf. «Opérations à terme» et «Produits structurés»).

157 Qu'entend-on par «fonds offshore»?

Souvent structurés en fonds ou en sociétés de personnes (p. ex. 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. L'autorité de surveillance ne les autorise pas à être distribués en Suisse.

- 158 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.

Hedge funds**159 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), 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» toutes les formes de fonds de placement, sociétés d'investissement et sociétés de personnes qui utilisent des produits dérivés à des fins de placement et pas seulement de couverture, peuvent effectuer des ventes à découvert (short sales) ou utiliser des effets de levier importants (leverages) en recourant au crédit. Les hedge funds présentent en outre des 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 minimal 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.

160 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 reirements, 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.) 161
 - 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. 162
- Qu'entend-on par «fonds de fonds» ou «fonds multigestionnaires»?** 163
- Les investisseurs optent pour des fonds de fonds ou des fonds multigestionnaires afin de minimiser leurs risques. Ces fonds investissent leurs capitaux dans divers hedge funds et les répartissent entre différents gestionnaires pour diversifier les styles de placement, les marchés et les instruments. 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?** 164
- On rencontre notamment sur le marché les stratégies ci-après:
- **Equity hedge («long», «short»)** 165
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.
 - **Arbitrage** 166
Les stratégies d'arbitrage visent à exploiter les écarts de prix identifiés sur différents marchés pour des placements identiques ou similaires. Il s'agit par exemple des stratégies equity-market neutral, fixed-income arbitrage, convertible-bond arbitrage ou mortgage-backed-securities arbitrage.
 - **Event-driven** 167
Les gestionnaires qui appliquent ces stratégies cherchent à tirer profit

de certains événements, par exemple des changements à venir dans les entreprises (fusions, reprises, restructurations, assainissements, etc.). Sont notamment des stratégies event-driven les stratégies merger arbitrage, distressed securities et situations spéciales.

- 168 • 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.
- 169 • 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.
- 170 Quels risques prenez-vous en investissant dans un hedge fund?**
En règle générale, les gestionnaires de hedge funds n'ont pas à obtenir l'autorisation d'une autorité et sont peu réglementés. Les hedge funds échappent en particulier aux nombreuses dispositions applicables aux placements collectifs soumis à autorisation en matière de protection des investisseurs. Ces dispositions concernent notamment la liquidité, le rachat des parts de fonds à tout moment, la prévention des conflits d'intérêts, le juste prix des parts de fonds, l'information, le recours limité aux fonds de tiers, etc.
- 171** Comme ces dispositions ne sont pas applicables aux hedge funds, ceux-ci peuvent effectuer nettement plus de placements à effet de levier et autres opérations complexes que les placements collectifs traditionnels soumis à autorisation. Ils sont autorisés à pratiquer des stratégies agressives, et en particulier à recourir abondamment aux ventes à découvert, à l'effet de levier, aux swaps, aux arbitrages, aux dérivés et au program trading. Ces stratégies de placement souvent très complexes sont opaques, et vous risquez de ne pas identifier, ou d'identifier insuffisamment ou trop tard, les réorientations stratégiques susceptibles d'entraîner un accroissement notable du risque.
- 172** Dans le cadre de leur stratégie de placement, les hedge funds ont la possibilité de recourir à des dérivés (futures, options, swaps...) qui peuvent être autorisés au négoce boursier, mais ne le sont pas nécessairement. Ces instruments 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 évolution relativement réduite du prix du contrat peut donc entraîner une plus-value ou une moins-value élevée par rapport au montant donné en garantie, suivie d'autres pertes imprévisibles et potentiellement supérieures à n'importe quelle marge de sécurité.

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.

173

Private equity

Qu'est-ce que le private equity?

174

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.

Lorsque des investissements en private equity vont à de jeunes entreprises (start-up) ou à de petites entreprises en phase de démarrage, mais à fort potentiel de croissance, on parle aussi fréquemment de venture capital ou capital-risque. Mais il peut s'agir aussi de capitaux qui, par exemple, sont mis à la disposition d'une entreprise juste avant son introduction en Bourse (financement mezzanine). En général, ces financements sont structurés de telle sorte que le produit de l'introduction en Bourse permette de rembourser tout ou partie de leur participation aux actionnaires de l'entreprise. Lorsqu'ils servent à financer un changement de propriétaire, par exemple en cas de retrait de la cote, on parle le plus souvent de «buyout».

175

Le succès d'un placement en private equity dépend du choix du moment de sortie ou de vente de la participation et, surtout pour les placements indirects (par exemple via un fonds), de la qualité du gestionnaire de private equity. 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 buyout. Les conditions qui prévalent sur le marché au mo-

176

ment 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.

177 **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.).

- 178 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.

Les sociétés entrant en considération pour les placements en private equity sont dans certains cas largement financées par des fonds de tiers, de sorte qu'elle sont plus réactives que les entreprises établies aux fluctuations négatives du marché et aux hausses des taux d'intérêt. De plus, le risque d'insolvabilité et de faillite lié à ces sociétés est plus élevé que pour les entreprises cotées.

- 179 **ATTENTION** Il n'est pas rare que de nouveaux appels de fonds suivent à brève échéance l'investissement initial. N'y donnez pas suite, vous pourriez perdre l'intégralité du capital investi jusqu'alors.
- 180 **ATTENTION** Dans les entreprises jeunes, où la personnalité individuelle des personnes occupant les postes clés joue un rôle essentiel aux postes clés, tout changement dans l'équipe dirigeante peut avoir des répercussions extrêmement négatives sur les placements en private equity.
- 181 **A quoi devez-vous prendre garde si vous effectuez des placements indirects?** S'agissant de placements indirects, il n'est pas garanti que le gestionnaire d'un fonds de private equity soit en mesure d'acquiescer les participations et de réaliser les plus-values conformes aux attentes de cette forme de placement. Les compétences du gestionnaire sont donc déterminantes pour le succès d'un placement indirect.

Immobilier (real estate)

Comment investir dans l'immobilier?

182

Un placement immobilier peut être direct ou indirect. Il peut s'agir d'immeubles de bureau, de bâtiments industriels, artisanaux et commerciaux, d'immeubles d'habitation et de biens immobiliers spéciaux (hôtels, hôpitaux...). Les paramètres déterminants pour la valeur d'un bien sont sa situation, son équipement et la diversité de ses affectations possibles.

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

183

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?

184

Les placements immobiliers indirects nécessitent en général une mise de fonds moins importante que les placements directs. On distingue entre placements indirects cotés en Bourse et 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?

185

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.

186

- 187 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.
- 188 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.

Métaux précieux et autres matières premières (commodities)

- 189 **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 de futures.
- 190 En vertu d'accords contractuels, l'investisseur a la possibilité de vendre ou d'acheter des futures liées 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.
- 191 Pour les particuliers, les produits structurés constituent l'investissement indirect en matières premières le plus courant (cf. ci-dessus, 107 ss). On peut aussi opter pour des instruments non autorisés au négoce boursier, comme des swaps et options sur matières premières. Ceux-ci se négocient directement entre les parties concernées et sont des produits sur mesure. Un chapitre de la présente brochure est consacré au fonctionnement des futures et contrats à terme (cf. ci-dessus, 86 ss).
- 192 **ATTENTION** Des 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. Privilégiez le règlement en espèces pour le cas où vous devriez vendre vos futures avant la date d'échéance. Ces produits sont plus risqués que, par exemple, des actions ou des placements collectifs.

Quels sont les risques inhérents aux placements en matières premières? 193

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

- du rapport entre l'offre et la demande;
- du climat et des catastrophes naturelles;
- des programmes et réglementations étatiques, des événements nationaux et internationaux;
- des interventions étatiques, embargos et barrières douanières;
- des fluctuations des taux d'intérêt et de change;
- des activités de négoce dans le secteur des matières premières et des contrats correspondants;
- des 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. 194

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

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

ATTENTION Sur un marché peu actif, un contrat peut devenir illiquide. Selon l'évolution de la courbe des échéances, ce manque de liquidité peut se traduire par d'importantes variations de prix: c'est là un élément caractéristique des matières premières. 195

Sur un marché peu actif, un contrat peut devenir illiquide. Selon l'évolution de la courbe des échéances, ce manque de liquidité peut se traduire par d'importantes variations de prix: c'est là un élément caractéristique des matières premières.

Placements sur les marchés émergents

196 **Qu'entend-on par «marchés émergents»?**

Il n'y a pas une définition unique de la notion de «marchés émergents». Au sens large, il s'agit de tous les pays qui ne sont pas considérés comme «avancés» (cf. ci-après, 197 ss). 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 du pays.

La solvabilité des pays répondant à cette définition peut être très variable – très élevée dans certains cas, très faible et présentant un fort risque de défaillance dans d'autres.

Même si leurs niveaux respectifs de développement économique peuvent être fort différents, la plupart des marchés émergents ont en commun un système politique très récent (p. ex. parce qu'ils viennent d'accéder à la démocratie) ou en mutation. Celui-ci, tout comme les institutions, risque donc d'être moins stable que dans un pays avancé.

197 **Quels sont les pays avancés?**

La liste des marchés émergents évolue en permanence. Selon les critères formulés par le Fonds monétaire international en octobre 2007, il s'agit de tous les pays sauf: l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, Chypre, la Corée, le Danemark, l'Espagne, les Etats-Unis, la Finlande, la France, la Grande-Bretagne, la Grèce, Hong Kong, l'Irlande, l'Islande, Israël, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, le Portugal, Singapour, la Slovaquie, la Suède, la Suisse et Taïwan. Ces pays sont considérés comme des pays avancés.

198 **A quoi devez-vous prendre garde si vous investissez sur les marchés émergents?**

Les placements sur les marchés émergents comportent des risques que ne connaissent pas les marchés avancés. Ceci est vrai aussi lorsque l'émetteur ou le promoteur d'un produit a son siège ou le centre de son activité dans un pays émergent.

199 **ATTENTION** Les placements dans des produits 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 pour pouvoir peser les différents risques.

Quels sont les différents risques?

200

Si vous souhaitez investir sur des marchés émergents, ne négligez pas les risques présentés ci-après. La liste n'est pas exhaustive, et bien entendu, selon la nature du produit de placement, d'autres risques décrits dans la présente brochure peuvent venir s'y ajouter.

- **Risque politique**

201

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, 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**

202

L'économie d'un marché émergent est plus réactive que celle d'un pays développé aux fluctuations des taux d'intérêt et d'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**

203

Les investissements en titres de créance (p. ex. obligations, notes) de gouvernements ou d'entreprises des marchés émergents ont tendance à présenter des risques accrus par rapport aux pays plus avancés, 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 critères d'appréciation étant différents et les notations inexistantes, il est beaucoup plus difficile d'évaluer les risques de crédit.

- **Risque de change**

204

Les monnaies des marchés émergents sont soumises à des fluctuations plus fortes et plus imprévisibles que celles des pays avancés. Certains pays ont instauré un contrôle des changes, sont susceptibles de le faire à tout moment ou peuvent abandonner leur indexation sur une monnaie de référence (p. ex. le dollar). Si le hedging contribue à réduire les pertes liées aux fluctuations de cours, il ne permet pas toujours de les éliminer complètement.

- 205 • **Risque d'inflation**
En raison de fortes fluctuations des cours et d'un marché financier insuffisamment développé, les banques centrales des pays émergents peuvent avoir du mal à tenir leurs objectifs en matière d'inflation. Celle-ci peut donc fluctuer plus fortement que dans les pays avancés.
- 206 • **Risque de marché**
Dans les pays émergents, la surveillance des marchés financiers est balbutiante, voire inexistante, de sorte que la réglementation, la transparence sur le marché, la liquidité et l'efficacité sont lacunaires. De plus, ces marchés affichent une forte volatilité et d'importants écarts de prix. Les carences réglementaires accentuent les risques de manipulations de cours et de délits d'initiés.
- 207 • **Risque de liquidité du marché**
La liquidité dépend de l'offre et de la demande. Or, les évolutions sociales, économiques et politiques ainsi que les catastrophes naturelles que connaissent des pays émergents, peuvent influencer beaucoup plus rapidement et durablement le mécanisme de l'offre et de la demande. La situation extrême est l'illiquidité qui, pour l'investisseur, signifie l'incapacité de revendre ses placements.
- 208 • **Risque juridique**
L'absence ou le manque de surveillance des marchés financiers peut avoir pour conséquence qu'en tant qu'investisseur, vous ne puissiez pas faire valoir vos droits – ou seulement avec difficulté. L'inexpérience de la justice peut entraîner une forte insécurité juridique.
- 209 • **Risque d'exécution**
Les systèmes de compensation et de règlement varient d'un marché émergent à l'autre. Souvent obsolètes, ils sont sources d'erreurs de traitement, mais aussi de retards de livraison et d'exécution considérables sans compter que certains marchés émergents ne disposent pas de tels systèmes.
- 210 • **Risque d'actionnaire et risque de créancier**
Les prescriptions visant à préserver les droits des actionnaires ou des créanciers (obligations de publicité, interdiction des opérations d'initiés, obligations du management, protection des intérêts minoritaires, etc.) sont souvent insuffisantes, voire inexistantes.

ANNEXE

Risque de contrepartie et risque de l'émetteur

Lors de l'appréciation des risques propres à un type d'opération, vous devez être attentif à l'identité des contreparties ayant contracté des obligations à votre égard.

- Pour les opérations présentant des risques usuels, telles que l'achat ou la vente d'actions ou d'obligations, le risque de l'émetteur est équivalent au risque de crédit de la transaction, puisque la société concernée est également l'émettrice. De même, l'emprunteur est l'émetteur de l'obligation.
- Pour les contrats d'option et les futures traités en Bourse (par exemple à Eurex), c'est en général la chambre de compensation de la Bourse qui fait office de contrepartie. Dans ce type d'opération, c'est donc la chambre de compensation qui fait face aux engagements à votre égard, conformément aux règlements correspondants de la Bourse.
- Pour des instruments financiers tels que les warrants, les options OTC et les opérations OTC à terme, les produits structurés et les options exotiques, il convient de prendre en compte, outre les risques décrits dans cette brochure, le risque de l'émetteur ou le risque de contrepartie lié aux opérations de gré à gré. Dans la mesure où vous serez peut-être amené à faire valoir vos droits auprès de l'émetteur ou de sa contrepartie, vous devez prendre en considération leur capacité à remplir leurs engagements lorsque vous évaluez les risques de produits de ce type en vue d'un achat.

EXEMPLE Vous achetez un warrant sur les actions de la société «Sous-jacent SA», qui a été émis par la banque «Banque émettrice». Si la valeur du warrant dépend largement de la performance et de la volatilité des actions de «Sous-jacent SA», c'est la «Banque émettrice» qui est tenue de vous fournir les prestations incorporées dans le warrant. Cela signifie qu'en plus des risques inhérents aux warrants (voir chapitre «Contrats d'option»), vous devez également tenir compte de la solvabilité de la «Banque émettrice».

Risques de concentration (cumul de risques)

Il y a risque de concentration (ou cumul de risques) lorsqu'un ou plusieurs instruments financiers constituent une part importante de votre portefeuille. En cas de baisse du marché, un tel portefeuille peut subir des pertes plus lourdes qu'un homologue diversifié, c'est-à-dire un portefeuille où les placements sont répartis sur divers actifs afin de réduire le risque de fluctuations des bénéfices. Il est donc important, lors de l'achat ou de la vente d'un instrument financier, de considérer la structure du portefeuille dans son ensemble et de vérifier notamment si celui-ci est suffisamment diversifié.

EXEMPLE Votre portefeuille est composé de trois titres du Swiss Market Index. Cette situation vous expose à un risque de concentration notable vis-à-vis du marché suisse des actions, puisque si l'un de ces titres accuse une correction, alors que le marché affiche une évolution globale favorable, vous essuierez des pertes bien plus lourdes que si vous disposez d'un portefeuille bien diversifié. En investissant dans un plus grand nombre de titres, dans d'autres classes d'actifs (obligations, fonds de placement, p. ex.) ou sur d'autres marchés avec l'objectif de diversifier son portefeuille, vous devriez être en mesure de dégager le même rendement à moindre risque.

Conflits d'intérêt potentiels

UBS SA/UBS Switzerland AG opérant simultanément pour un grand nombre de clients et aussi pour son propre compte, il n'est pas possible d'éviter totalement les conflits d'intérêt. Ces derniers peuvent apparaître:

- entre la banque et le client;
- entre clients ou
- entre la banque, le client et les collaborateurs.

UBS SA/UBS Switzerland AG gère activement les conflits d'intérêt en vue de minimiser le risque de préjudice pour ses clients. La gestion de ces risques peut être assurée, entre autres, par la mise en place d'une ou de plusieurs des mesures suivantes: utilisation de barrières d'informations, structures de gestion séparées, suppression des liens de rémunération directs, processus et procédures, accords d'indépendance, promotion d'une culture basée sur l'intégrité, obtention de l'approbation du client et refus d'intervenir. Dans le cas où ces conflits d'intérêt ne peuvent être gérés afin de se prémunir contre lesdits risques, UBS SA/UBS Switzerland AG révélera la nature générale et/ou les sources du conflit avant que nous entreprenions une quelconque affaire avec ou pour l'investisseur.

Les exemples suivants illustrent la manière dont nous abordons les conflits d'intérêt:

- Un conflit d'intérêt peut surgir lorsque plusieurs clients veulent acheter le même titre pendant la même séance. Le principe directeur est que les (ordres des) clients doivent être traités équitablement et de la même manière, et qu'en cas de doute, c'est l'intérêt du client qui prime. Cela signifie, en pratique, que nous exécutons les ordres dans l'ordre où ils nous parviennent. Cette règle s'applique sans distinction à tous les ordres (soit à ceux des clients, des collaborateurs et aux propres ordres de la banque) dès lors qu'il est certain que ceux-ci ont été passés indépendamment les uns des autres. Sinon, les propres ordres de la banque et, le cas échéant, ceux des collaborateurs sont différés.
- Dans certaines situations, les différents ordres ne sont pas traités dans l'ordre où ils ont été passés, mais regroupés, car un ordre global volumineux permet à la banque d'obtenir de meilleurs cours pour l'ensemble des clients.

- Dans certaines situations spéciales, il peut arriver que des ordres volumineux de clients ou que des opérations effectuées pour le propre compte de la banque provoquent des fluctuations de cours. Avec les options à barrière knock-out (voir chapitre «Contrats d'option») par exemple, de telles fluctuations peuvent faire passer le cours du sous-jacent au-delà de la «barrière», de sorte que l'option perd toute valeur à l'expiration. Un tel conflit d'intérêt est en principe inévitable. Aussi choisissons-nous pour le calcul de la barrière des options émises par UBS SA/UBS Switzerland AG un cours de référence objectif dépendant du chemin parcouru. L'investisseur peut ainsi se convaincre que le cours qui a conduit dans notre exemple à la perte de valeur de son option a été formé équitablement.
- Les conflits d'intérêt peuvent également être fonction du type d'instrument financier, de sorte, par exemple, que si UBS SA/UBS Switzerland AG émet un produit structuré, elle peut à son gré détenir des positions, acheter ou vendre, ou encore tenir un marché dans des instruments financiers sous-jacents. De tels conflits sont généralement notifiés dans la documentation produit afférente.

Glossaire

| | |
|--|--|
| All-or-nothing option | 65 |
| Asset-backed securities (ABS) | 144, 150 ss |
| A parité (at the money) | 28 ss |
| Certificat | 156, 184 |
| Certificat d'option | Cf. «Warrant» |
| Clearing et règlement | Compensation et règlement d'opérations sur titres par les négociants en valeurs mobilières, par exemple la société SIS, SegalInterSettle SA |
| Collateralized debt obligations (CDO) | 144, 147 ss |
| Crédit-default swap (CDS) | Dérivé de crédit dans le cadre duquel une partie s'engage, contre versement d'une prime, à prendre en charge les futures pertes de crédit de sa contrepartie, c'est-à-dire à supporter le risque d'insolvabilité |
| | 147 |
| Crédit-linked notes (CLN) | 145 s. |
| Crédit liés à la réalisation d'un évènement | 142 |
| Dans la monnaie (in the money) | 28, 37, 67, 76 |
| Date d'échéance | 20 s. |
| Délai de blocage (lock-up period) | 161 |

| | |
|---|---|
| Dérivé | Contrat financier dont le prix est dérivé soit d'actifs (actions, obligations, matières premières, métaux précieux, etc.), soit de taux de référence (taux de change, taux d'intérêt, indices) |
| | 3 ss , 16, 23, 49 |
| Élément participation | 118 s., 123 s. |
| Emetteur | 5, 12, 107, 110 ss, 114, 132, 146, 152, 198 |
| Emetteur (d'une option) | 21, 26, 40 s. , 45 s. |
| Emission | Création de valeurs mobilières pour la première fois sur le marché primaire, à distinguer d'une introduction en Bourse (initial public offering ou IPO) |
| | 113, 116, 120 |
| Force majeure | Événement indépendant de la volonté et des actes des parties à une opération: catastrophe naturelle ou causée par l'homme, conflit armé, attentat terroriste, émeute, conflit du travail (grève et lock-out), embargo, etc. |
| Forward OTC (over the counter) ou de gré à gré | 89, 104 |
| Hedge funds | 159 ss |
| Hors de la monnaie (out of the money) | 29 |
| Instrument financier | Tous papiers-valeurs, droits-valeurs et dérivés, y compris ceux qui ne sont pas uniformisés et impropres à être diffusés en masse (concernant les valeurs mobilières uniformisées et susceptibles d'être diffusées en grand nombre, cf. «Valeur mobilière») |

| | |
|--|---|
| Introduction en Bourse (initial public offering ou IPO) | Entrée en bourse «going public» (à distinguer d'une «émission») 176 |
| Leverage effect | Littéralement: effet de levier; participation supérieure à la moyenne aux fluctuations de prix ou de cours d'un sous-jacent 22, 135 s., 159 |
| Liquidation | 34, 94 |
| Livraison physique ou physical settlement | 26, 41, 46, 51, 84 |
| Lock-up period (délai de blocage) | 161 |
| Loi sur les Bourses | Loi fédérale (suisse) sur les Bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995, entrée en vigueur le 1 ^{er} février 1997 et révisée depuis lors (Recueil systématique du droit fédéral 954.1) 1, 8, 17 |
| Loi sur les placements collectifs de capitaux | Loi fédérale (suisse) sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006, entrée en vigueur le 1 ^{er} janvier 2007 (Recueil systématique du droit fédéral 951.31) |
| Marché avancé | 197 ss |
| Marché émergent | 17, 159, 168, 196 ss |
| Marge, couverture de marge, marge de variation, marge requise | 35 ss, 44, 47, 91 ss, 100 s. |

| | |
|---|--|
| Market maker (teneur de marché) | Négociant en valeurs mobilières (cf. «Négociant en valeurs mobilières») qui s'engage, pour un ou plusieurs instruments financiers (cf. «Instrument financier»), à fixer en permanence ou sur demande des prix contraignants d'offre et de demande |
| Mortgage-backed securities (MBS) | 150 |
| Négoce en Bourse | Négoce de papiers-valeurs et droits-valeurs notamment (cf. «valeur mobilière») dans le cadre d'un marché organisé et réglementé dit marché secondaire (à distinguer de l'émission sur le marché dit primaire, cf. «Emission») |
| Négoce hors Bourse | Cf. «Opération OTC» |
| Négociant en valeurs mobilières | Personne physique et morale ou société des personnes qui, à titre professionnel, propose des effets (cf. «Effet») au public sur le marché primaire ou les négocie sur le marché secondaire, et/ou qui crée des dérivés (cf. «Dérivé») et les propose au public 1, 5, 8, 10 s., 15, 17, 19, 35 s., 54, 92, 105 |
| Opération composée | 105 |
| Opération d'investisseur passif | 48 ss |
| Opération OTC (over the counter) ou de gré à gré | Négoce de valeurs mobilières non admises en Bourse, non standardisées et faisant l'objet de contrats au cas par cas (over the counter) |
| Option | 4 ss, 20 ss |
| Option à barrière | 60 ss |

| | |
|--|--|
| Option à barrière activante ou désactivante (knock-in ou knock-out) | Cf. «Option à barrière» |
| Option à barrière kick-in ou kick-out | Cf. «Option à barrière» |
| Option à cliquet | 77 ss |
| Option à double barrière | Cf. «Option à barrière» |
| Option à échelle | 77 ss |
| Option à rétroviseur | 71 ss |
| Option américaine | 24 , 43, 46, 75 |
| Option asiatique | 68 |
| Option binaire | Cf. «Option payout» |
| Option call | 7, 20 s. , 26 ss, 37 s., 48 ss, 72 s. |
| Option composée | 82 s. |
| Option contingente | 75 |
| Option digitale | Cf. «Option payout» |
| Option digitale one-touch | 65 |
| Option européenne | 25 , 75 |
| Option exotique | 55 , 58 ss |
| Option lock-in, lock-out | Cf. «Option payout» |

| | |
|--|--|
| Option négociable (traded option) | 33, 35 |
| Option OTC (over the counter) ou de gré à gré | 34, 55 |
| Option outperformance | 80 |
| Option «path-dependent» | 58 ss |
| Option payout | 64 ss |
| Option plain vanilla | 55 s., 59 |
| Option price-lookback, strike-lookback | Cf. «Option à rétroviseur» |
| Option put | 7, 20 s., 26, 28 s., 37 s., 45 s., 55, 72 s. |
| Option short put | Vente d'une option put où le vendeur s'engage à acheter, à la date d'exercice, le sous-jacent au prix d'exercice |
| Option spread | 80 |
| Options sur moyennes (average-rate option, average-strike option) | Cf. «Option asiatique» |
| Placements alternatifs (non-traditionnels) | 153 ss |
| Placements indirects | 156 |
| Placements non traditionnels / non-traditional funds | 153 ss |

| | |
|---|--|
| Placements offshore | Placements (souvent sous la forme de fonds ou de sociétés de personnes) domiciliés dans des pays où ils font l'objet d'une réglementation et d'une surveillance relativement atténués 157 s. |
| Prix d'exercice (prix strike) | 20 s. , 27 ss, 40 ss, 45 ss, 61, 68 ss |
| Prix strike (prix d'exercice) | 20 s. , 27 ss, 40 ss, 45 ss, 61, 68 ss |
| Produit structuré | 107 ss |
| Protection du capital | 108, 116 ss |
| Private equity | 174 ss |
| Ratched option | Cf. «Option à cliquet» |
| Real estate investment trusts (REIT) | 184 |
| Règlement en espèces | 27 , 97 ss, 192 |
| Règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières | Règles déontologiques de l'Association suisse des banquiers, qui définissent sommairement les obligations légales (cf. «Loi sur les Bourses») des négociants en valeurs mobilières opérant en Suisse (cf. «Négociants en valeurs mobilières») en matière d'information, de diligence et de loyauté à l'égard de la clientèle |
| Risque d'actionnaire | 12, 210 |
| Risque d'émetteur | 111, 146 , 152 |
| Risque d'exécution | 14, 209 |
| Risque de change | 204 |

| | |
|--------------------------------------|---|
| Risque de créancier | 210 |
| Risque de crédit | 84, 150, 203 |
| Risque de liquidité du marché | 207 |
| Risque de marché | 114, 206 |
| Risque économique | 202 |
| Risque juridique | 208 |
| Risque politique | 201 |
| Sous-jacent | Valeur sur laquelle repose un instrument financier dérivé: taux d'intérêt, actions, devises, etc. De plus en plus se négocient des dérivés sur sous-jacents alternatifs (risques naturels, risques de crédit), ces sous-jacents n'étant toutefois pas eux-mêmes des valeurs négociées |
| | 3, 20 ss, 26 ss, 59 ss, 80, 86, 96 ss, 107 ss |
| Stratégies de hedge funds | 164 ss |
| Swap | Contrat d'échange de flux de paiement; ne se négocie ni en Bourse, ni en masse, cf. «OTC» |
| | 142, 147, 171 |
| Valeur mobilière | Papier-valeur ou droit-valeur uniformisé approprié au négoce, par exemple action, obligation, part de fonds, dérivé (cf. «Dérivé»), qui est proposé au public ou vendu à plus de 20 clients sous une forme et dans des coupures identiques |
| | 1, 2, 5, 13 |

Valeur temporelle 31, 38

Vente à découvert 91, 103, 165

Volatilité Fourchette de fluctuation d'un cours
31, 206

Warrant 32, 55

UBS SA/UBS Switzerland AG
Case postale
CH-8098 Zurich

www.ubs.com

