

# Risques inhérents au commerce d'instruments financiers

## Table des matières

<b>A propos de cette brochure</b>	<b>4</b>
<b>1 Informations générales</b>	<b>5</b>
1.1 Définitions	5
1.2 Principaux services financiers	7
1.3 Risques généraux inhérents au commerce d'instruments financiers	9
1.4 Risques inhérents à l'achat, à la vente et à la conservation d'instruments financiers, en particulier à l'étranger	13
1.5 Traitement fiscal des instruments financiers	16
1.6 Risques financiers en relation avec le développement durable (risques ESG)	17
<b>2 Risques spécifiques inhérents aux principaux instruments financiers</b>	<b>18</b>
2.1 Titres de participation (actions, bons de jouissance et bons de participation)	18
2.2 Obligations	19
2.3 Produits du marché monétaire	19
2.4 Placements collectifs de capitaux	20
2.5 Opérations sur options	21
2.6 Produits structurés	23
2.7 Produits à effet de levier	24
2.8 Contrats à terme (futures et forwards)	26
2.9 Instruments financiers de financement ou de transfert du risque (dérivés de crédit et dérivés liés à la réalisation d'un événement)	27
2.10 Fonds offshore et hedge funds	28
2.11 Private Equity	29
2.12 Immobilier (« real estate »)	29
2.13 Métaux précieux	30
2.14 Matières premières (« commodities »)	31
2.15 Cryptomonnaies et jetons	33

<b>3</b>	<b>Informations détaillées concernant certains instruments financiers</b>	<b>34</b>
3.1	Obligations et emprunts	34
3.2	Placements collectifs de capitaux	38
3.3	Opérations sur options	42
3.4	Produits structurés	54
3.5	Contrats à terme (forwards et futures)	64
3.6	Fonds offshore et hedge funds	65
3.7	Private Equity	69
<b>4</b>	<b>Annexe</b>	<b>72</b>
4.1	Glossaire	72
4.2	Liste des abréviations	80
4.3	Liste des sources	81

### **Nota**

Pour une meilleure visibilité, les risques sont indiqués dans des zones bleu clair, comme suit:

#### **Risque pays**

La valeur d'un instrument financier, et donc la possibilité d'en disposer, ...

# A propos de cette brochure

## **Madame, Monsieur, chers lecteurs**

La loi sur les services financiers (LSFin), en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020, règle la protection des clients qui font appel à des prestataires de services financiers. Elle définit les exigences assurant une fourniture loyale, diligente et transparente de ces services financiers et précise les modalités d'offre et de création des instruments financiers. Entre dans ce cadre l'obligation des prestataires de services financiers d'informer leurs clients de manière simple et compréhensible sur les risques généraux inhérents aux instruments financiers utilisés.

L'objet de la présente brochure est de vous aider à prendre des décisions de placement pertinentes en vous permettant de comparer les différents instruments financiers.

## **Aperçu du contenu**

La première partie de cette brochure donne des informations générales sur les principaux services financiers proposés en matière de placement, ainsi que sur les risques inhérents au commerce d'instruments financiers – achat, vente et conservation. La deuxième partie précise les caractéristiques et les risques des principaux instruments financiers. La troisième partie fournit des informations détaillées sur certains instruments financiers spécifiques. Enfin, un glossaire récapitule à votre intention les principales notions à connaître.

## **Informations complémentaires**

La présente brochure ne saurait présenter de manière exhaustive les instruments financiers disponibles, ni les opportunités et les risques y afférents. Si votre prestataire de services financiers dispose d'une feuille d'information de base sur l'instrument financier qui vous intéresse, vous y trouverez des renseignements détaillés sur les risques et les coûts auxquels vous vous exposez. Par ailleurs, la présente brochure ne tient pas compte des situations individuelles des clients et n'aborde que marginalement les impacts fiscaux et juridiques des placements.

Pour bénéficier de conseils personnalisés complets sur votre propre situation financière, nous vous invitons à consulter votre prestataire de services financiers ainsi que, le cas échéant, un conseiller fiscal ou juridique.

Nous espérons que la présente brochure vous sera utile et vous souhaitons une agréable lecture. Pour tout commentaire ou toute suggestion, n'hésitez pas à nous contacter à l'adresse suivante: [office@sba.ch](mailto:office@sba.ch).

Sachez enfin que par souci de lisibilité, la forme masculine est employée ici indifféremment pour désigner les hommes et les femmes.

Votre  
Association suisse des banquiers (ASB)

Cette édition mise à jour de juin 2023 a été complétée par le chapitre 1.6.

# 1 Informations générales

## 1.1 Définitions

Ce chapitre introduit les notions clés concernant les risques inhérents au commerce d'instruments financiers. Vous trouverez des définitions complémentaires dans le [glossaire](#) qui figure à la fin de la présente brochure.

### **Qu'est-ce qu'un instrument financier?**

Au sens de la loi sur les services financiers (LSFin), en vigueur depuis le 1er janvier 2020, on entend par instruments financiers:

1. les titres de participation, à savoir:
  - a) les valeurs mobilières sous forme d'actions, y compris les valeurs mobilières assimilables à des actions qui confèrent des droits de participation ou de vote, tels que les bons de participation ou les bons de jouissance
  - b) les valeurs mobilières qui permettent, lors de la conversion ou de l'exercice du droit titrisé sous-jacent, d'acquérir des titres de participation, dès qu'elles ont été annoncées à la conversion
2. les titres de créance: les valeurs mobilières qui ne sont pas des titres de participation
3. les parts de placements collectifs de capitaux au sens de la loi du 23 juin 2006 sur les placements collectifs (LPCC)
4. les produits structurés, tels que les produits à capital garanti, les produits à rendement maximal et les certificats
5. les dérivés au sens de la loi du 19 juin 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)
6. les dépôts dont la valeur de remboursement ou le taux d'intérêt dépend d'un risque ou d'un cours, excepté ceux dont le taux d'intérêt est lié à un indice de taux d'intérêt
7. les obligations: les parts de la totalité d'un emprunt qui sont soumises à des conditions identiques

## Papiers-valeurs et titres intermédiés

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

Aujourd'hui toutefois, la majorité des instruments financiers n'existent plus sous forme physique. On les appelle alors des « droits-valeurs » – ou « titres intermédiés » au sens de la loi du 3 octobre 2008 sur les titres intermédiés. En font partie notamment les actions (voir [chapitre 2.1](#)), les obligations (voir [chapitre 2.2](#)), les placements collectifs de capitaux (voir [chapitre 2.4](#)) et les produits structurés (voir [chapitre 2.6](#)). Les titres intermédiés que l'on détient ne sont pas conservés sous forme physique mais inscrits au crédit d'un compte de titres.

### Qu'est-ce qu'un émetteur et une émission?

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

### Qu'est-ce qu'un prestataire de services financiers?

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

### Quels sont les principaux services financiers?

En matière de placement, les services financiers revêtent plusieurs formes: gestion de fortune, conseil en placement et exécution d'ordres sans conseil (« execution only »). Si, dans le cadre de la gestion de fortune, la décision de placement est déléguée au prestataire de services financiers, elle reste intégralement du ressort du client dans le cadre du conseil en placement et des opérations « execution only ». Les obligations d'information incombant au prestataire de services financiers sont différentes dans chaque cas.

### Qu'entend-on par « placement direct » et « placement indirect »?

Lorsqu'on effectue un placement direct, on acquiert directement l'objet sous-jacent à l'investissement – par exemple des actions, des obligations, des biens immobiliers, des métaux précieux ou des matières premières. En revanche, lorsqu'on effectue un placement indirect, on acquiert l'objet sous-jacent à l'investissement par le biais d'un autre véhicule, par exemple un fonds de placement ou un produit structuré.

Les placements directs ou indirects peuvent répondre à différents objectifs. Ainsi, on privilégiera les fonds de placement pour diversifier les risques, mais on préférera les produits structurés – produits de participation ou produits à effet de levier par exemple (voir [chapitre 2.7](#) et [chapitre 3.4.3](#)) – si l'on vise

l'amélioration du rendement. D'autres placements sont en réalité des portes d'entrée qui permettent d'accéder à une catégorie de placement, comme les certificats sur matières premières (« basket » ou panier de titres).

Le fait qu'un placement soit direct ou indirect ne préjuge en rien des risques qu'il comporte ou des rendements qu'il est susceptible de dégager. Lorsqu'on décide d'effectuer des placements indirects, par exemple dans le cadre de placements alternatifs (voir [glossaire](#)), il convient de prendre en compte non seulement le risque inhérent à la catégorie de placement concernée, mais aussi les risques propres aux instruments financiers contenus dans le véhicule de placement. C'est vrai notamment pour les produits structurés. Quant aux placements alternatifs directs, le montant minimum à investir est en général relativement élevé, de sorte qu'ils ne sont souvent pas accessibles à tous les investisseurs.

### **Qu'entend-on par « risque limité » et « risque illimité » ?**

Lorsqu'un investisseur opte pour un instrument financier à risque limité, au pire des cas, il perdra le capital investi et ne réalisera aucune plus-value. En revanche, lorsqu'il opte pour un instrument financier à risque illimité, il peut être tenu de répondre à des appels de fonds au-delà du montant investi. Dans les situations extrêmes, cette obligation de répondre aux appels de fonds peut représenter plusieurs fois l'investissement initial.

## **1.2 Principaux services financiers**

En matière de placement, les principaux services financiers sont, au sens de la LSFIn, la gestion de fortune, le conseil en placement, l'exécution d'ordres sans conseil (« execution only ») et l'octroi de crédit pour exécuter des opérations sur instruments financiers.

### **Conseil en placement**

On entend par « conseil en placement » l'émission de recommandations personnalisées concernant des opérations sur instruments financiers. Le conseil en placement peut être basé soit sur le portefeuille, soit sur les opérations. Dans le premier cas, le prestataire de services financiers émet ses recommandations au regard du portefeuille du client et de la stratégie de placement définie, tandis que dans le deuxième cas, il prend au premier plan en compte l'instrument financier concerné.

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

Lorsque le conseil en placement porte sur certaines catégories spécifiques d'instruments financiers, comme les placements collectifs de capitaux ou les produits structurés, le prestataire de services financiers est tenu de mettre à la disposition des clients privés une feuille d'information de base. Cette dernière contient des renseignements sur l'instrument financier concerné ainsi que sur les risques et les coûts y afférents.

### **Gestion de fortune**

Dans le cadre de la gestion de fortune, le client confie des actifs au prestataire de services financiers et lui donne mandat de les investir pour son compte dans des instruments financiers. A cet effet, le prestataire de services financiers doit tenir compte des objectifs de placement convenus avec le client et gérer les actifs conformément au contrat conclu. Les décisions de placement lui appartiennent entièrement. Les contrats de gestion de fortune peuvent varier selon les prestataires de services financiers, mais ils ont toujours pour objet une gestion d'actifs par un tiers.

Les décisions de placement revenant au prestataire de services financiers, ce dernier n'est pas tenu de fournir une feuille d'information de base dans le cadre de la gestion de fortune.

### **Opérations « execution only »**

Les opérations « execution only » sont des opérations que le client effectue lui-même, sans recommandation personnalisée du prestataire de services financiers et, en particulier, sans conseil personnalisé de sa part. L'analyse des instruments financiers et des risques qu'ils comportent incombe donc exclusivement au client.

Pour certaines catégories spécifiques d'instruments financiers, comme les placements collectifs de capitaux ou les produits structurés, le prestataire de services financiers doit remettre une feuille d'information de base au client privé, si elle est disponible, avant l'exécution de l'opération « execution only ».

### **Octroi de crédits pour exécuter des opérations sur instruments financiers**

Les opérations de crédit pures, sont soumises aux dispositions du Code civil (CC) et du Code des obligations (CO). Toutefois, dès lors que le client contracte un crédit, par exemple un crédit lombard, et investit directement les fonds ainsi obtenus dans des instruments financiers, ce crédit est un service financier soumis à la LSFIn.

En raison des risques spécifiques inhérents à ce type de financement, les dispositions de la LSFIn visant à protéger les investisseurs sont intégralement applicables (voir chapitre 1.3 [« Risques inhérents aux placements financés par le crédit »](#)).



## 1.3 Risques généraux inhérents au commerce d'instruments financiers

Ce chapitre précise quels sont les risques généraux inhérents au commerce d'instruments financiers.

### Risque pays

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

Le risque pays est lié à la stabilité politique et économique de l'Etat concerné. Une éventuelle confiscation, par exemple, de même qu'une intervention étatique dans certains secteurs industriels, constituent des risques politiques. Parmi les risques économiques figurent typiquement les fluctuations des taux d'intérêt ou d'inflation. La qualité des infrastructures – chambre de compensation (voir [glossaire](#)), Bourse etc. – et le contexte juridique – transparence du marché, autorités de surveillance, protection des investisseurs, règles applicables en cas d'insolvabilité, fiscalité – conditionnent également le risque pays.

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

### Pays présentant des risques particuliers: marchés émergents

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

Investir sur des marchés émergents comporte des risques qui sont moins prononcés, voire inexistant sur les marchés avancés: tel est le cas par exemple du risque d'exécution (voir infra, [« Risque d'exécution »](#)) ou du risque de liquidité (voir infra, [« Risque de liquidité »](#)). Ceci est vrai aussi lorsque l'émetteur (voir [chapitre 1.1](#)) ou le promoteur d'un instrument financier a son siège ou le centre de son activité dans un pays émergent.

**Risque d'émetteur**

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

**Risque d'exécution**

Un risque d'exécution survient lorsque l'instrument financier doit être acheté à un prix déterminé avant la livraison. Dans ce cas, il existe un risque de payer le prix d'achat sans recevoir, à temps ou pas du tout, l'instrument financier acheté. Le même risque existe également dans le cas inverse où un investisseur a vendu un instrument financier et doit le livrer sans recevoir le prix d'achat. Les risques d'exécution accrus concernent surtout les marchés émergents ainsi que certains fonds offshore, placements en private equity et dérivés (voir [glossaire](#)).

**Risque de change**

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

**Risque de liquidité**

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

**Risque juridique**

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

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

**Risque conjoncturel**

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

**Risque de taux**

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

**Risque d'inflation**

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

**Risque d'intervention de facteurs subjectifs**

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

**Risque de volatilité**

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

### Risque de concentration

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

Le risque de concentration doit être appréhendé en termes de concentration par émetteur (voir [glossaire](#)), par pays et par secteur. Ainsi, on s'expose à un risque de concentration par émetteur lorsqu'on détient une obligation de l'entreprise X, une action de l'entreprise X, un produit structuré dont le sous-jacent (voir [glossaire](#)) est un titre de l'entreprise X et un fonds en actions composé d'actions de l'entreprise X à hauteur de 20%.

### Risque de structuration

Les instruments financiers peuvent faire l'objet de placements directs ou indirects (voir [chapitre 1.1](#)). Un placement est « indirect » lorsqu'il est fait appel à un véhicule dit de structuration ou de placement. Comptent parmi les véhicules de structuration certains placements collectifs de capitaux comme les fonds, mais aussi les produits structurés et les options. La structure du véhicule concerné influe sur le profil de risque du placement et est susceptible de générer de nouvelles composantes de risque.

### Risques inhérents aux placements financés par le crédit

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

- Effet de levier

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

- Couverture minimale exigée et problèmes de liquidité

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

- Risque de change

Les crédits sont souvent contractés en monnaie étrangère, afin de bénéficier de meilleurs taux d'intérêt. Il convient alors d'être particulièrement attentif au risque de change (voir supra, « [Risque de change](#) »).

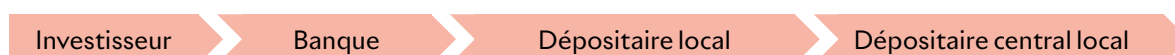
## 1.4 Risques inhérents à l'achat, à la vente et à la conservation d'instruments financiers, en particulier à l'étranger

### Chaîne de conservation

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

Graphique 1

### Représentation simplifiée d'une chaîne de conservation



Source: Association suisse des banquiers (ASB)

Les opérations sur dérivés, elles aussi, impliquent souvent des tiers. Les dérivés cotés se négocient en général directement en Bourse ou par l'intermédiaire de courtiers (voir [glossaire](#)). Tant les opérations sur dérivés cotés que celles sur dérivés OTC (« over-the-counter » ou de gré à gré, voir [chapitre 3.3.1](#)) doivent être notifiées à un référentiel central, le registre des transactions (voir [glossaire](#)).

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

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

### **Dépôt collectif**

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

### **Insolvabilité**

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

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

### **Obligations d'information**

Le négoce d'instruments financiers étrangers ou d'instruments financiers suisses présentant un lien avec l'étranger, ainsi que l'exécution d'opérations les concernant, peuvent entraîner de multiples obligations d'information. Tel est le cas par exemple en ce qui concerne les fonds de placement comprenant des catégories d'actifs en monnaies étrangères, les places de négoce étrangères ou la conservation à l'étranger. Ces obligations d'information valent, selon les cas, envers les établissements financiers impliqués, les infrastructures des marchés financiers et d'autres tiers, ainsi que les autorités et les émetteurs (voir [glossaire](#)) d'instruments financiers. Elles visent à lutter contre le blanchiment d'argent, le financement du

terrorisme, les abus de marché et les opérations d'initiés, à appliquer des sanctions, à assurer une bonne gouvernance d'entreprise ou, plus généralement, à répondre aux exigences locales. Souvent, la communication des informations par la banque est une condition préalable à l'exécution des opérations et /ou à la conservation des instruments financiers. Elle peut être exigée avant ou après l'opération concernée, ou encore en relation avec la conservation.

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

### **Informations à communiquer**

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

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

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

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

## 1.5 Traitement fiscal des instruments financiers

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

Les placements à l'étranger comportent un risque de double imposition dès lors que le pays où ils sont effectués n'a pas signé d'accord de double imposition avec le pays où l'investisseur a son siège. Certains pays prélèvent également des impôts à la source qui n'existent pas en Suisse.

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

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

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



## 1.6 Risques financiers en relation avec le développement durable (risques ESG)

«ESG» est l'abréviation de «Environmental Social Governance» et se rapporte aux facteurs **environnementaux** (p. ex. consommation énergétique, consommation d'eau), **sociaux** (p. ex. attrait de l'employeur, gestion des chaînes d'approvisionnement) et de **gouvernance** (p. ex. politique de rémunération, gestion d'entreprise).

On entend par «risques ESG» des événements ou des conditions ayant trait aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance et qui, **aujourd'hui ou à l'avenir, sont susceptibles d'avoir un impact négatif par exemple sur la rentabilité, les coûts, la réputation et donc la valeur d'une entreprise, ainsi que sur le cours d'instruments financiers.**

Selon la classification courante, les **risques environnementaux** se subdivisent en «risques physiques» et «risques de transition». Comptent notamment parmi les «risques physiques» les dégâts et les coûts résultant de phénomènes météorologiques extrêmes tels que tempêtes, inondations ou canicules, qui portent réellement ou potentiellement atteinte aux activités économiques d'une entreprise ou à ses actifs. Comptent parmi les «risques de transition» les risques réglementaires, les changements dans les habitudes de consommation, ou encore les risques de responsabilité et de litige. L'introduction d'une taxe carbone, par exemple, constituerait un risque de transition. Elle pourrait en effet avoir un impact négatif sur la rentabilité d'une entreprise et réduire la valeur de cette dernière.

**Les risques sociaux** résultent par exemple du non-respect de normes de travail, d'une protection insuffisante de la santé ou de la sécurité au travail, d'une sécurité insuffisante des produits, d'une mauvaise gestion des questions sociales, d'abus dans les relations avec le personnel ou d'une forte rotation des effectifs.

**Les risques de gouvernance** résultent par exemple d'une inégalité de traitement des actionnaires, d'une gestion des risques insuffisante, d'une absence de mécanismes de contrôles, de systèmes de rémunération inadéquats ou de violations des règles, comme la corruption.

Les risques ESG peuvent avoir des impacts variables selon les catégories de placement, les régions, les secteurs économiques et/ou les entreprises concernées. Des phénomènes comme le changement climatique ou la dégradation de l'environnement ainsi que la nécessité d'évoluer vers une économie durable peuvent entraîner dans l'économie réelle des changements susceptibles de créer de nouveaux facteurs de risque pour l'investisseur. Dès lors, ce dernier devrait systématiquement inclure les risques ESG dans sa répartition des risques.

Dans le cadre de la gestion de fortune et du conseil en placement, les risques ESG et les spécificités ESG peuvent être pris en compte et/ou suivis au moyen d'approches ESG différentes et qui évoluent de manière dynamique. Pour l'investisseur, il est important de comprendre que ces approches poursuivent des objectifs distincts et ne visent pas toutes à avoir un impact positif mesurable sur les facteurs ESG, comme par exemple une réduction de la pollution.

## 2 Risques spécifiques inhérents aux principaux instruments financiers

Cette deuxième partie donne un aperçu des caractéristiques et des risques propres aux principaux instruments financiers. Vous trouverez des informations détaillées sur chacun de ces instruments financiers dans la troisième et dernière partie de la présente brochure.

### 2.1 Titres de participation (actions, bons de jouissance et bons de participation)

#### Les titres de participation, qu'est-ce que c'est?

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

#### Quels sont les risques inhérents aux titres de participation?

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

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

## 2.2 Obligations

### Les obligations, qu'est-ce que c'est?

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

Outre les obligations classiques, il existe diverses formes spéciales d'obligations qui, pour l'entreprise, font office de fonds de tiers mais présentent aussi certaines caractéristiques des fonds propres – par exemple les emprunts convertibles ou à options, ou encore les emprunts hybrides (voir [chapitre 3.1.2](#)).

### Quels sont les risques inhérents aux obligations?

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

Les obligations comportent un risque de marché, un risque d'émetteur, un risque de liquidité, un risque de taux et un risque de change (voir [chapitre 1.3](#)). En cas de faillite de l'émetteur, les créanciers obligataires s'exposent à une perte partielle voire totale du capital investi. Les obligations font partie des créances non privilégiées de troisième classe (voir [glossaire](#)).

Vous trouverez des informations détaillées concernant les obligations au [chapitre 3.1](#).

## 2.3 Produits du marché monétaire

### Les produits du marché monétaire, qu'est-ce que c'est?

Les produits du marché monétaire sont des emprunts émis sous forme de papiers valeurs ou de droits-valeurs (voir [chapitre 2.2](#)) à des fins de financement à court terme. Ils sont à échéance d'un an au plus. Le prix d'achat et/ou de vente de ces produits correspond à leur valeur nominale déduction faite des intérêts cumulés sur l'ensemble de la période.

**Quels sont les risques inhérents aux produits du marché monétaire?**

Les produits du marché monétaire peuvent perdre de leur valeur avant l'échéance. Comme les émetteurs sont souvent des Etats, le risque d'émetteur (voir [chapitre 1.3](#)) est généralement moindre que pour d'autres placements à taux fixe (voir [glossaire](#)). Toutefois, des risques de change ne sont pas exclus.

## 2.4 Placements collectifs de capitaux

**Les placements collectifs de capitaux, qu'est-ce que c'est?**

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

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

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

**Quels sont les risques inhérents aux placements collectifs de capitaux?**

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

Pour en savoir plus sur le profil de risque d'un placement collectif de capitaux donné, les investisseurs peuvent consulter les documents constitutifs du fonds ainsi que, le cas échéant, la feuille d'information de base et le prospectus y relatifs.

Vous trouverez des informations détaillées concernant les placements collectifs de capitaux au [chapitre 3.2](#).

## 2.5 Opérations sur options

### Les opérations sur options, qu'est-ce que c'est?

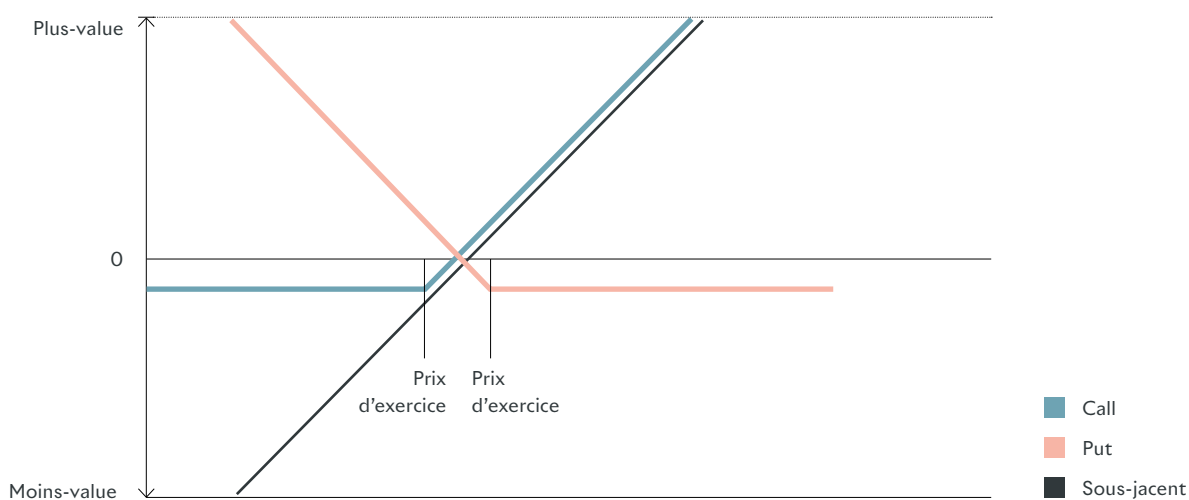
On entend par «opération sur options» un accord contractuel entre l'acheteur et le vendeur qui confère le droit d'acheter ou de vendre un sous-jacent donné avant ou à une date donnée (date d'échéance) et à un prix prédéfini. Ce prix est dû indépendamment de la valeur courante à la date d'échéance.

Peuvent servir de sous-jacent:

- des valeurs patrimoniales: actions, obligations, métaux précieux etc.
- d'autres valeurs: monnaies, taux, indices
- des événements: incident de crédit, phénomène naturel

Graphique 2

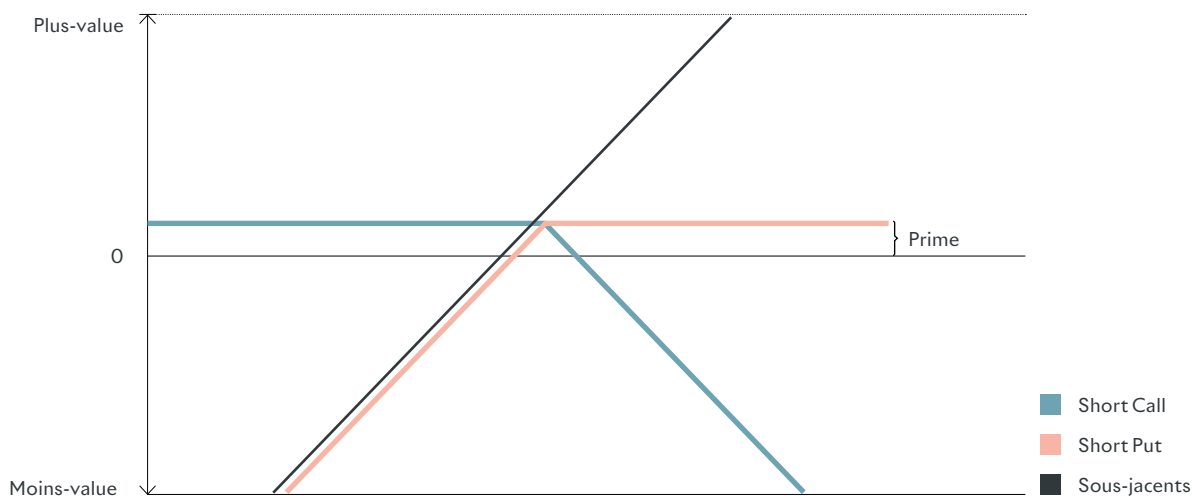
### Exemple: Acheteur



L'acheteur d'une option peut, à une date donnée ou au plus tard à cette date (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 price »). Le prix payé en contrepartie de ce droit est appelé « prime ».

Source: ASB

Graphique 3

**Exemple: Vendeur**

Le vendeur (émetteur) d'une option doit, à une date donnée ou au plus tard à cette date (date d'échéance), indépendamment du cours du sous-jacent, vendre ce dernier à l'acheteur au prix d'exercice « short call » ou l'acheter à l'acheteur au prix d'exercice « short put » si ledit acheteur exerce son option. Le prix payé en contrepartie de ce droit est appelé « prime ».

Source: ASB

**Quels sont les risques inhérents aux opérations sur options?**

Les risques auxquels s'expose l'investisseur varient selon la situation de l'option. Une option call est dite « dans la monnaie » lorsque le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice. Une option put est dite « dans la monnaie » lorsque la valeur du sous-jacent est inférieure au prix d'exercice. De manière générale, une option call perd de sa valeur lorsque le cours du sous-jacent baisse et une option put fait de même lorsque le cours du sous-jacent monte. Moins une option est « dans la monnaie », plus la perte de valeur est importante. Cette perte de valeur s'accroît en général nettement juste avant la fin de la durée résiduelle.

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

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

Vous trouverez des informations détaillées concernant les opérations sur options au [chapitre 3.3](#).

## 2.6 Produits structurés

### Les produits structurés, qu'est-ce que c'est?

Les produits structurés sont émis par un émetteur à titre public ou privé. Leur valeur de remboursement dépend de l'évolution d'un ou plusieurs instruments financiers sous-jacents, qui peuvent être par exemple des actions, des taux, des devises ou des matières premières. La durée des produits structurés peut être fixe ou illimitée et ils peuvent avoir un ou plusieurs composants. Ils peuvent également être autorisés au négoce boursier.

Les catégories courantes de produits structurés, établies d'après le modèle de classification de l'Association Suisse Produits Structurés (SSPA), sont les suivantes:

- produits de protection du capital (voir [chapitre 3.4.1](#))
- produits d'optimisation de la performance (voir [chapitre 3.4.2](#))
- produits de participation (voir [chapitre 3.4.3](#))
- produits d'investissement avec débiteur de référence (voir [chapitre 3.4.4](#))

### Quels sont les risques inhérents aux produits structurés?

Tout produit structuré comporte le risque que son émetteur devienne insolvable (risque d'émetteur). La valeur de l'instrument financier ne dépend donc pas seulement de l'évolution du sous-jacent, mais aussi de la solvabilité de l'émetteur, d'un éventuel garant ou d'un émetteur de référence. Celle-ci peut évoluer pendant la durée de vie du produit.

Par ailleurs, il faut tenir compte du profil de risque spécifique à chaque produit structuré, qui peut réduire ou au contraire amplifier les risques inhérents aux différents sous-jacents. Selon la structure du produit concerné, l'investisseur est donc confronté à des cours haussiers, stagnants ou baissiers au niveau du sous-jacent. Dès lors, il est essentiel pour lui de se renseigner précisément sur les risques spécifiques avant d'acquiescer un produit structuré, notamment en consultant les documents afférents au produit, la feuille d'information de base ou le prospectus.

Vous trouverez des informations détaillées concernant les produits structurés au [chapitre 3.4](#) ainsi que sur le site Internet de l'Association Suisse Produits Structurés (SSPA, [www.sspa.ch](http://www.sspa.ch)).

## 2.7 Produits à effet de levier

### **Les produits à effet de levier, qu'est-ce que c'est?**

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

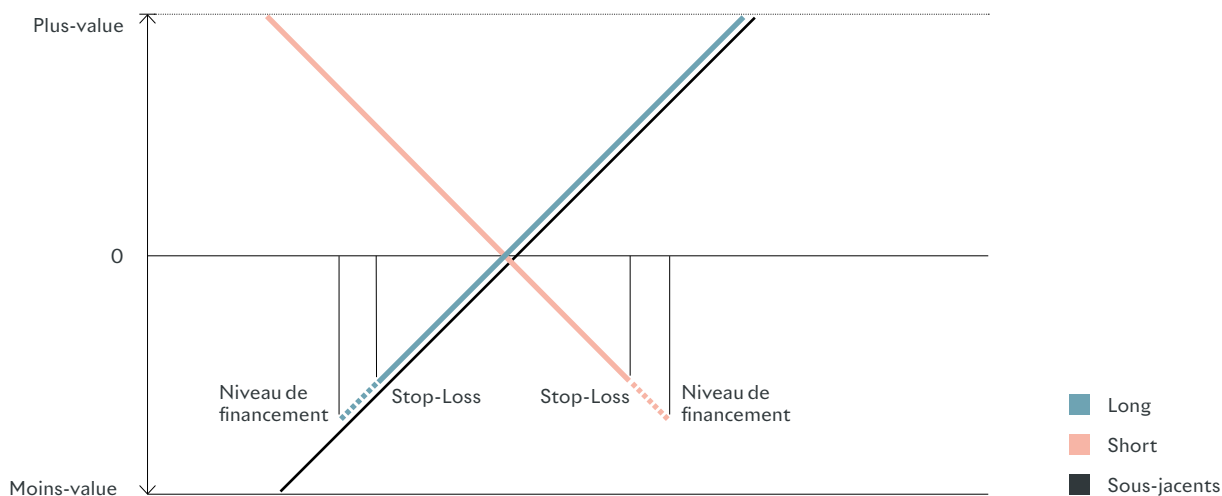
S'agissant des produits à effet de levier, les aspects primordiaux pour les investisseurs sont soit leur caractère spéculatif, soit la couverture des risques qu'ils permettent. L'effet de levier se concrétise par le fait que, moyennant une mise de fonds relativement modeste, les investisseurs bénéficient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

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



Graphique 4

**Exemple: « Mini future »**

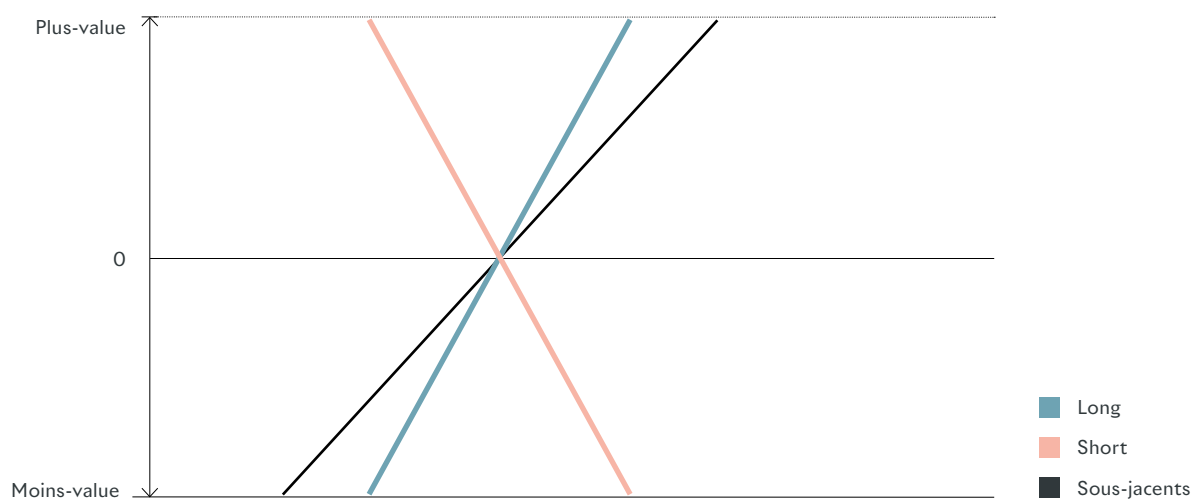


Dans le cas d'un « mini future », moyennant une mise de fonds réduite et jusqu'à ce que la barrière désactivante (« stop loss ») soit atteinte, l'investisseur bénéficie d'un effet de levier qui lui permet de tirer un meilleur profit de l'évolution du cours du sous-jacent.

Source: Association Suisse Produits Structurés (SSPA)

Graphique 5

**Exemple: Certificat « constant leverage »**



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

Source: SSPA

**Quels sont les risques inhérents aux produits à effet de levier ?**

En raison de l'effet de levier, il convient de surveiller régulièrement et attentivement le sous-jacent. En effet, si les produits à effet de levier peuvent entraîner une plus-value plus que proportionnelle par rapport au sous-jacent, ils peuvent aussi entraîner une moins-value du même ordre.

Dans le pire des cas, ils peuvent faire perdre à l'investisseur la totalité du capital investi.

## 2.8 Contrats à terme (futures et forwards)

**Les contrats à terme, qu'est-ce que c'est ?**

Dans le cadre d'un contrat à terme, l'acheteur et le vendeur s'engagent respectivement à acheter et à vendre un sous-jacent donné à une date donnée (date d'échéance) et à un prix prédéfini. Cet engagement vaut indépendamment de la valeur courante du sous-jacent à la date d'échéance.

- Les futures se négocient en Bourse et, s'agissant de la quantité de sous-jacent et de la date d'échéance, ce sont des contrats standardisés. Dans certains cas, ils prévoient des obligations d'exécution dès avant la date d'échéance.
- Les forwards, en revanche, ne se négocient pas en Bourse mais de gré à gré (OTC). Ce sont des contrats soit standardisés, soit négociés au cas par cas entre l'acheteur et le vendeur.

**Quels sont les risques inhérents aux contrats à terme ?**

Les futures et les forwards peuvent comporter des risques particuliers. Seuls devraient donc effectuer de tels placements les investisseurs qui connaissent ce type d'opération, qui disposent de moyens financiers suffisants et qui sont en mesure de supporter d'éventuelles pertes.

En cas de vente à terme, le sous-jacent doit être livré au prix initialement convenu y compris si, depuis la conclusion du contrat, son cours s'est établi au-dessus de ce prix. Le risque de perte correspond alors à la différence entre le prix initialement convenu et le cours du sous-jacent à la date de livraison.

La progression du cours du sous-jacent étant théoriquement illimitée, les pertes potentielles sont elles aussi illimitées.

Lorsqu'on vend à terme un sous-jacent sans en disposer à la conclusion du contrat, on parle de vente à découvert. En pareil cas, pour respecter son obligation de livraison à la date d'échéance, l'investisseur risque de devoir acheter le sous-jacent à un cours défavorable.

Inversement, en cas d'achat à terme, le sous-jacent doit être livré au prix initialement convenu y compris si, depuis la conclusion du contrat, son cours s'est établi en dessous de ce prix. Le risque de perte correspond alors à la différence entre le prix initialement convenu et le cours du sous-jacent à la date de livraison. La perte maximale encourue est égale au prix initialement convenu.

Afin de limiter les fluctuations de cours excessives, les Bourses peuvent soumettre certains contrats à terme à des limites de prix. Il appartient aux investisseurs de se renseigner à ce sujet avant d'effectuer des opérations sur futures. Liquider des contrats peut en effet s'avérer beaucoup plus difficile, voire impossible, lorsque cette limite de prix est atteinte.

Le marché des forwards standardisés est transparent et souvent liquide. En règle générale, il est donc possible de liquider ces contrats. En revanche, pour les forwards assortis de spécifications contractuelles particulières, il n'y a pas de marché à proprement parler, de sorte que la liquidation de ces contrats requiert l'accord de la contrepartie (voir [glossaire](#)). En cas d'opération composée, c'est-à-dire comportant plusieurs éléments, les risques peuvent varier considérablement, en particulier si l'on ne liquide que certains de ces éléments. Il appartient donc aux investisseurs de se renseigner en détail sur les risques particuliers auprès de leur négociant en valeurs mobilières avant de conclure une opération composée.

Vous trouverez des informations détaillées concernant les contrats à terme au [chapitre 3.5](#).

## 2.9 Instruments financiers de financement ou de transfert du risque (dérivés de crédit et dérivés liés à la réalisation d'un événement)

### **Les instruments financiers de financement ou de transfert du risque (dérivés de crédit et dérivés liés à la réalisation d'un événement), qu'est-ce que c'est?**

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

### **Quels sont les risques inhérents aux instruments financiers de financement ou de transfert du risque (dérivés de crédit et dérivés liés à la réalisation d'un événement)?**

Les dérivés de crédit et les dérivés liés à la réalisation d'un événement comportent un risque de liquidité, à savoir le risque de ne pas pouvoir être vendus avant l'échéance faute de négoce.

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 » (voir [glossaire](#)). Les risques liés à un portefeuille de crédit est ainsi mis à la charge de l'acheteur.

Vous trouverez des informations détaillées concernant les dérivés de crédit au [chapitre 3.1.3](#).

## 2.10 Fonds offshore et hedge funds

### **Les fonds offshore et les hedge funds, qu'est-ce que c'est?**

Les fonds offshore et les hedge funds sont des placements collectifs de capitaux qui ne sont ni réglementés, ni surveillés, ou qui le sont partiellement. Les hedge funds ont notamment comme caractéristique le libre choix des catégories de placement, des marchés (y compris les pays présentant des risques accrus) et des modes de négoce. Ils appliquent souvent des stratégies agressives et mettent en œuvre des techniques d'investissement qui dissocient la performance des placements de celle des marchés sous-jacents.

### **Quels sont les risques inhérents aux fonds offshore et aux hedge funds?**

Les gestionnaires de fonds offshore et de hedge funds bénéficient souvent d'une très grande flexibilité pour prendre leurs décisions de placement et, en règle générale, ils échappent aux prescriptions applicables par ailleurs en matière de liquidité, de rachat de parts de fonds, de prévention des conflits d'intérêts, de juste prix des parts, d'information et de limitation du recours aux fonds de tiers. En outre, les hedge funds se caractérisent par une liquidité limitée.

Vous trouverez des informations détaillées concernant les fonds offshore et les hedge funds au [chapitre 3.6](#).

## 2.11 Private Equity

### Le private equity, qu'est-ce que c'est?

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.

### Quels sont les risques inhérents au private equity?

Généralement, les placements en private equity ne sont pas réglementés, surtout en ce qui concerne la protection des investisseurs. Ils manquent aussi souvent de transparence, par exemple par un accès restreint à la comptabilité, une absence de publication etc. Dès lors, l'investisseur s'expose à des risques accrus. C'est d'autant plus le cas lorsque le véhicule de placement concerné a son siège dans un pays dont la législation est relativement souple.

Les placements en private equity comportent des risques considérables et peuvent entraîner des pertes, elles aussi, considérables, y compris la perte totale des capitaux investis. Ils sont axés sur le long terme et leur liquidité est souvent très restreinte.

Vous trouverez des informations détaillées concernant le private equity au [chapitre 3.7](#).

## 2.12 Immobilier (« real estate »)

### Un placement immobilier, qu'est-ce que c'est?

Un placement immobilier peut être direct ou indirect. Parmi les objets concernés figurent par exemple les immeubles de bureaux, les bâtiments industriels, artisanaux et commerciaux, les immeubles d'habitation, ou encore les biens immobiliers spéciaux tels que les hôtels ou les hôpitaux. Les paramètres déterminants pour la valeur d'un objet immobilier sont sa situation, son équipement, ainsi que la diversité de ses affectations possibles. Effectuer un placement immobilier direct signifie acheter directement un bien immobilier, sans passer par un négociant en valeurs mobilières.

Les placements immobiliers indirects nécessitent en général une mise de fonds moins importante que les placements directs. On distingue entre les placements indirects cotés en Bourse et les placements indirects non cotés en Bourse. Ces derniers comprennent par exemple les fonds immobiliers (voir [chapitre 3.2.3](#)), 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 structures permettent d'investir dans l'immobilier sans avoir à en subir certains inconvénients, par exemple le manque de liquidité.

### Quels sont les risques inhérents aux placements immobiliers?

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

Par ailleurs, 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.

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. Enfin, des incitations fiscales peuvent stimuler le marché immobilier et des conditions de crédit intéressantes sont de nature à doper les prix.

## 2.13 Métaux précieux

### Les métaux précieux, qu'est-ce que c'est?

Les métaux précieux les plus courants sont l'or, l'argent, le platine et le palladium. Les placements en métaux précieux peuvent s'effectuer soit directement (en achetant un métal physique ou en ouvrant un compte métal), soit indirectement (voir [chapitre 1.1](#)). Les achats de parts de fonds, de dérivés ou de produits structurés liés au cours d'un métal précieux constituent des placements indirects. Pour les placements physiques directs, on a le choix entre différentes unités dont le poids et la pureté varient. Sur les marchés européens, l'or est disponible ordinairement sous forme de barres numérotées de 12,5 kg, non substituables, dont le titre oscille entre 99,5 % et 99,99 %. On trouve également des lingots fongibles, substituables, de 250, 500 ou 1000 g, affichant une finesse en or de 99,99 %. Un autre moyen d'investir dans l'or, l'argent ou le platine consiste à acheter des pièces comme le « South African Krugerrand » ou le « Canadian Gold Maple Leaf ». Sur les marchés européens, l'argent est disponible sous forme de barres d'environ 30 kg ou de lingots d'1 kg, le platine sous forme de lingots d'1 kg ou de lingotins d'1 once, et le palladium sous forme de lingots d'1 kg. L'achat d'un métal physique confère à l'investisseur un droit de propriété. Lorsqu'il s'agit de lingots non substituables, il est propriétaire d'unités numérotées

individualisées. Lorsqu'il s'agit de métal précieux fongible, il est propriétaire du poids du métal quelle qu'en soit la forme, par exemple un lingot d'1 kg ou un nombre donné de pièces.

### **Quels sont les risques inhérents aux métaux précieux?**

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

En revanche, un investisseur qui choisit d'ouvrir un compte métal auprès de sa banque n'a aucun droit de propriété, mais seulement un droit à la livraison physique du métal. Il répond alors du risque de défaillance de la banque, par exemple en cas de faillite. Un compte métaux précieux est comparable à un compte en devises, sauf qu'au lieu d'être libellé dans une unité monétaire, il est libellé dans le métal concerné, par exemple l'or (XAU).

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

## **2.14 Matières premières (« commodities »)**

### **Les placements en matières premières, qu'est-ce que c'est?**

On entend par « matières premières » des biens physiques produits par exemple par l'agriculture ou l'industrie minière et standardisés en vue de servir de sous-jacents à une opération. Les dérivés sur matières premières (par exemple les carburants et combustibles comme le pétrole et le charbon), les métaux et les produits agricoles se négocient principalement sur les marchés des futures.

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

Les produits structurés sont une forme courante d'investissement indirect en matières premières (voir [chapitre 2.6](#)). On peut aussi opter pour des fonds de matières premières (voir [chapitre 3.2.3](#)) et des

instruments traités de gré à gré (OTC) comme les swaps et options sur matières premières. Ceux-ci se négocient directement entre les parties concernées et sont des instruments financiers sur mesure. Un chapitre de la présente brochure est consacré au fonctionnement des futures et contrats à terme (voir [chapitre 3.5](#)).

Les futures sur matières premières peuvent donner lieu, à l'échéance, à une livraison physique des matières premières concernées, alors que les produits structurés donnent généralement lieu à un règlement en espèces. Si l'investisseur souhaite un règlement en espèces, il doit vendre les futures avant leur date d'échéance. Ce type d'instrument financier est donc plus risqué que, par exemple, les actions ou les placements collectifs de capitaux.

### **Quels sont les risques inhérents aux placements en matières premières?**

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

- le rapport entre l'offre et la demande,
- le climat et les catastrophes naturelles,
- les programmes et réglementations étatiques, les événements nationaux et internationaux,
- les interventions étatiques, embargos et barrières douanières,
- les fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change,
- les activités de négoce dans le secteur des matières premières et les contrats correspondants,
- les dispositions en matière de politique monétaire et de contrôles commerciaux, fiscaux et des changes.
- ces paramètres, combinés entre eux, 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 leurs rendements peuvent s'effondrer brusquement. La volatilité du cours d'une matière première se répercute sur la valeur, et donc sur le prix du contrat à terme sous-jacent. Quelle que soit leur durée, les futures courants – par exemple sur le pétrole – sont en général facilement négociables. Sur un marché peu actif, un contrat à terme peut toutefois devenir illiquide, ce qui peut se traduire par d'importantes variations de prix: c'est là un élément caractéristique des matières premières.



## 2.15 Cryptomonnaies et jetons

### Les placements en cryptomonnaies et jetons, qu'est-ce que c'est?

Lors d'un « Initial Coin Offering » (ICO), les investisseurs virent des moyens financiers (habituellement sous la forme de cryptomonnaies) à l'organisateur de l'ICO. En contrepartie, ils reçoivent des jetons (« coins », aussi appelés « tokens »). Ces jetons sont créés sur la base d'une blockchain nouvellement développée dans ce cadre ou au moyen d'un smart contract » (voir [glossaire](#)) sur une blockchain existante et font l'objet d'un enregistrement décentralisé (voir à cet égard la Communication FINMA sur la surveillance 04 / 2017). Les jetons émis ont potentiellement plusieurs fonctions: ils peuvent servir de moyen de paiement (cryptomonnaie), donner accès à un service numérique ou représenter des valeurs patrimoniales envers l'organisateur de l'ICO.

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

Lorsque les jetons sont assimilables à des valeurs mobilières (voir [glossaire](#)), c'est-à-dire lorsqu'ils représentent des droits patrimoniaux, ils sont soumis aux lois applicables telles que la loi sur le blanchiment d'argent (LBA) et la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF).

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

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

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

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

# 3 Informations détaillées concernant certains instruments financiers

En complément des explications fournies dans les deux premières parties de la présente brochure, cette troisième partie propose des informations détaillées, théoriques et graphiques, concernant certains instruments financiers.

## 3.1 Obligations et emprunts

### 3.1.1 Emprunts convertibles et à option

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

#### **Risques particuliers**

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

### 3.1.2 Emprunts hybrides

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

#### Risques particuliers

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

### Exemples d'emprunts hybrides

#### Emetteurs: banques

Emprunts « additional Tier 1 »

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

En raison de la conversion obligatoire conditionnelle qui y est attachée, les emprunts « additional Tier 1 » sont appelés aussi « contingent convertible bonds », en abrégé « CoCos » (voir [chapitre 3.1.1](#)).

### Emprunts « Tier 2 »

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

### « Bail-in bonds » / capital « gone concern »

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

### **Emetteurs: entreprises d'assurance**

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

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

### **Emetteur: entreprises industrielles**

Les entreprises industrielles émettent des emprunts hybrides pour améliorer leurs ratios de fonds propres et / ou pour être mieux notées par les agences de notation. En règle générale, il s'agit d'emprunts subordonnés, de durée illimitée et assortis d'une possibilité de résiliation par l'émettrice. Si l'émettrice ne les résilie pas, le taux d'intérêt est déterminé à nouveau à des dates prédéfinies, en intégrant en général une marge par rapport à la prime de crédit initiale. Le paiement du coupon peut être différé.

Outre les possibilités de résiliation habituelles, les emprunts hybrides d'entreprises industrielles prévoient en général pour l'émettrice une possibilité de rachat à la valeur nominale à tout moment dès lors que certains paramètres évoluent en sa défaveur (par exemple la situation financière, la notation ou la charge fiscale).

### 3.1.3 « Asset-backed securities » (ABS)

Dans le cas des « asset-backed securities » (ABS), les risques (par exemple diverses créances) sont regroupés et transférés à une société ad hoc appelée « special purpose vehicle » (SPV). Le SPV finance cette opération en émettant des obligations garanties par un pool d'actifs ou un portefeuille, c'est-à-dire en recourant à une titrisation. On parle de « mortgage-backed securities » (MBS) lorsque ce sont des hypothèques qui assurent la couverture des obligations. Par ailleurs, il existe une multitude d'autres variantes des ABS, mais sans structure ni terminologie uniforme: « collateralized debt obligations » (CDO), « collateralised loan obligations » (CLO) etc. Les différents éléments du portefeuille titrisé seraient peu attrayants pour l'investisseur individuel, voire hors de sa portée en tant que tels. Seule la composition du portefeuille permet de combiner différents actifs et différents risques – et de les vendre.

#### Risques particuliers

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

Même en cas de constitution d'un pool ou d'un portefeuille, le manque de diversification peut entraîner un cumul de risques.

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

## 3.2 Placements collectifs de capitaux

### 3.2.1 Placements collectifs suisses

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

#### **Placements collectifs contractuels et placements collectifs relevant du droit des sociétés**

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

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

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

#### **Placements collectifs ouverts**

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

### Placements collectifs fermés

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

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

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

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

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

## 3.2.2 Placements collectifs étrangers

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

## 3.2.3 Stratégies de placement des placements collectifs

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

## Exemples de stratégies de placement

### Fonds du marché monétaire

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

### Fonds en actions

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

### Fonds obligataires

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

### Fonds stratégiques

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

### Fonds immobiliers

Les fonds immobiliers investissent typiquement dans des objets de rendement comme les immeubles collectifs ou commerciaux. En raison de leur faible corrélation (voir [glossaire](#)) avec les obligations et les actions, les parts de fonds immobiliers permettent de mieux diversifier le portefeuille et ainsi de réduire les risques. Toutefois, les possibilités de remboursement des parts peuvent être restreintes par manque de liquidité. Pour des informations complémentaires sur les placements immobiliers, voir [chapitre 2.12](#).

### Fonds de matières premières

Les fonds de matières premières permettent d'investir dans toutes les matières premières importantes. Ces placements visent principalement à diversifier le portefeuille et à se protéger contre l'inflation en privilégiant des valeurs réelles. Les risques y afférents sont notamment la forte volatilité (voir [glossaire](#))



des cours de certaines matières premières, les risques généraux liés aux évolutions imprévues de l'offre et de la demande des matières premières concernées, ainsi que les risques géopolitiques. Les fonds de matières premières conviennent aux investisseurs disposés à accepter d'importantes fluctuations de cours. Pour des informations complémentaires sur les placements en matières premières, voir [chapitre 2.14](#) et [chapitre 3.6](#).

#### **Fonds « liquid alternatives »**

Les fonds réglementés dits « liquid alternatives » sont des placements collectifs qui pratiquent des stratégies de placement alternatives, distinctes de celles des fonds traditionnels, et qui respectent les prescriptions de la directive OPCVM de l'UE. En recourant à des instruments de placement diversifiés, ils se rapprochent des fonds offshore et des hedge funds en termes de stratégie. (Pour des informations complémentaires sur les fonds offshore et les hedge funds, voir [chapitre 2.10](#)). Toutefois, les fonds « liquid alternatives » sont plus strictement réglementés que les fonds offshore et les hedge funds. Ils sont aussi plus transparents et plus liquides. Ils permettent à l'investisseur de diversifier sa stratégie de placement, dans la mesure où l'évolution de la valeur n'est que faiblement corrélée aux marchés des actions et des obligations. Enfin, ils sont un moyen d'investir dans des primes de risque alternatives, lesquelles sont largement exemptes des risques de marché traditionnels.

#### **Fonds de placement gérés activement**

Dans un fonds de placement géré activement, c'est le gestionnaire de fonds qui compose les catégories de placement et choisit les différents titres selon des critères spécifiques, puis en assure la surveillance et procède au besoin à des ajustements. Par une sélection ciblée des titres, il s'efforce de générer des plus-values et, par exemple, de battre un indice de référence. Plus ses choix sont judicieux, plus le surcroît de rendement par rapport à l'indice de référence est important.

#### **Fonds de placement gérés passivement et ETF**

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

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

### 3.2.4 Fonds de fonds et fonds multimanager

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

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

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

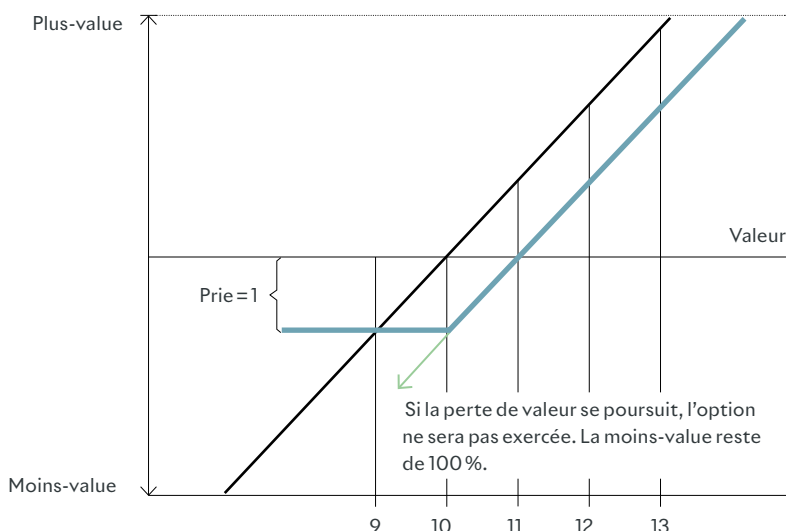
Il faut savoir par ailleurs que certaines catégories de fonds de fonds et de fonds multimanager domiciliés dans des pays qui réglementent strictement les placements collectifs suivent parfois des stratégies analogues à celles des fonds offshore et des hedge funds (voir [chapitre 2.10](#)).

## 3.3 Opérations sur options

### Fonctionnement de l'effet de levier

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

Graphique 6

**Exemple: achat d'une option call****Effet de levier résultant d'une mise de fonds réduite.**

Cet achat confère le droit d'acheter une action à 10.

Mise de fonds (prime) = 1

Calcul:

la valeur de l'action est de 12:

L'acheteur de l'option achète l'action à 10 et peut la revendre à 12. Le solde est de 2. Déduction faite de la prime (1), il reste une plus-value de 1, soit 100% de la mise.

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

Source: ASB

### 3.3.1 Types d'options

#### Warrants (certificats d'option)

Les warrants (certificats d'option) sont des options matérialisées par un titre qui se négocient en Bourse ou hors Bourse. Il est fréquent aussi qu'ils se négocient en Bourse avec règlement par accord bilatéral, sans passer par une chambre de compensation centralisée. Les options ordinaires sont standardisées en termes de prix d'exercice (strike), de droits de souscription par certificat d'option (ratio) et de durée (voir [chapitre 2.7](#)). Dans le cas des warrants, l'émetteur peut définir lui-même ces spécifications, mais il tient compte en général des souhaits des investisseurs afin de s'assurer une demande suffisante.

#### Options négociables (« exchange-traded options »)

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

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

Les options OTC ne sont pas matérialisées par un titre et ne se négocient pas en Bourse. Elles se négocient directement entre vendeur et acheteur, hors Bourse. Si l'investisseur souhaite dénouer une opération sur options OTC avant la date d'échéance (liquidation), il doit conclure une opération inverse avec sa contrepartie.

**Options américaines**

Les options américaines se caractérisent par le fait qu'elles peuvent en principe être exercées n'importe quel jour de négoce jusqu'à la date d'échéance.

**Options européennes**

Les options européennes ne peuvent être exercées qu'à la date d'échéance, c'est-à-dire à une date fixée d'avance. Elles sont en principe librement négociables sur le marché secondaire, par exemple en Bourse.

### 3.3.2 Couverture de marge

Lorsqu'un investisseur vend une option, il doit 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 (voir [glossaire](#)). Pour les options négociables (voir supra), la Bourse prescrit une marge minimale.

Si la couverture de marge s'avère insuffisante, le négociant en valeurs mobilières peut exiger des garanties complémentaires. C'est ce que l'on appelle un « appel de marge », en anglais « margin call ». Dès lors que l'investisseur est incapable de fournir rapidement ces garanties complémentaires, le négociant en valeurs mobilières peut liquider l'option unilatéralement et la possibilité de profiter d'une évolution favorable des cours jusqu'à l'échéance est perdue.

### 3.3.3 Exécution

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

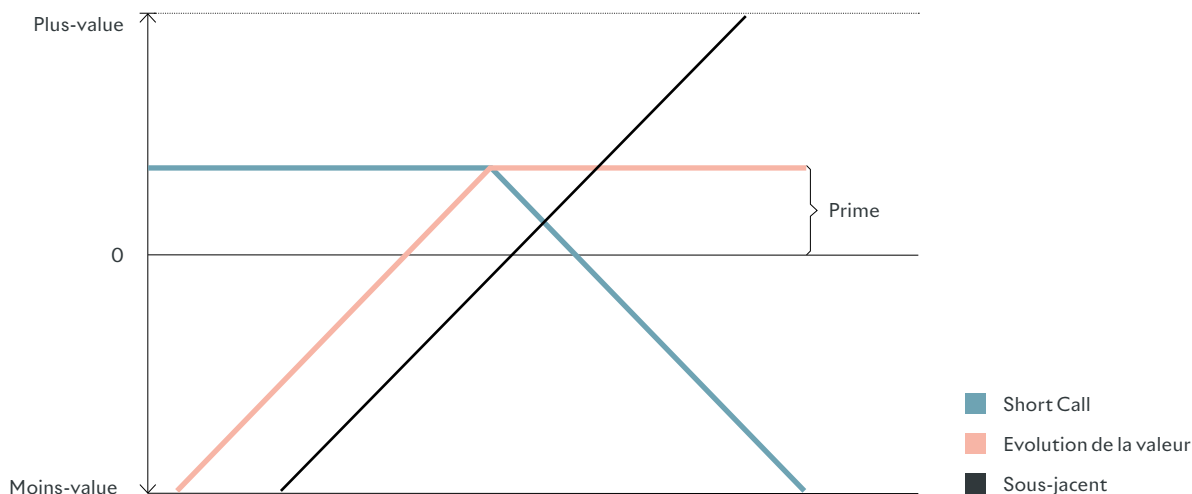
Quand une option prévoit un règlement en espèces (« cash settlement »), l'investisseur perçoit la somme d'argent correspondant à la différence entre le prix d'exercice et le cours du jour du sous-jacent.

### 3.3.4 Opérations d'investisseur passif

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

Graphique 7

#### Exemple: opération d'investisseur passif avec vente d'une option call



L'investisseur achète un sous-jacent (action, obligation ou devise) et émet (c'est-à-dire vend) simultanément une option call sur ce sous-jacent. En contrepartie, il perçoit une prime. Celle-ci limite sa perte en cas de chute du cours du sous-jacent. Mais les perspectives de plus-values, elles aussi, sont limitées au prix d'exercice de l'option.

Source: ASB

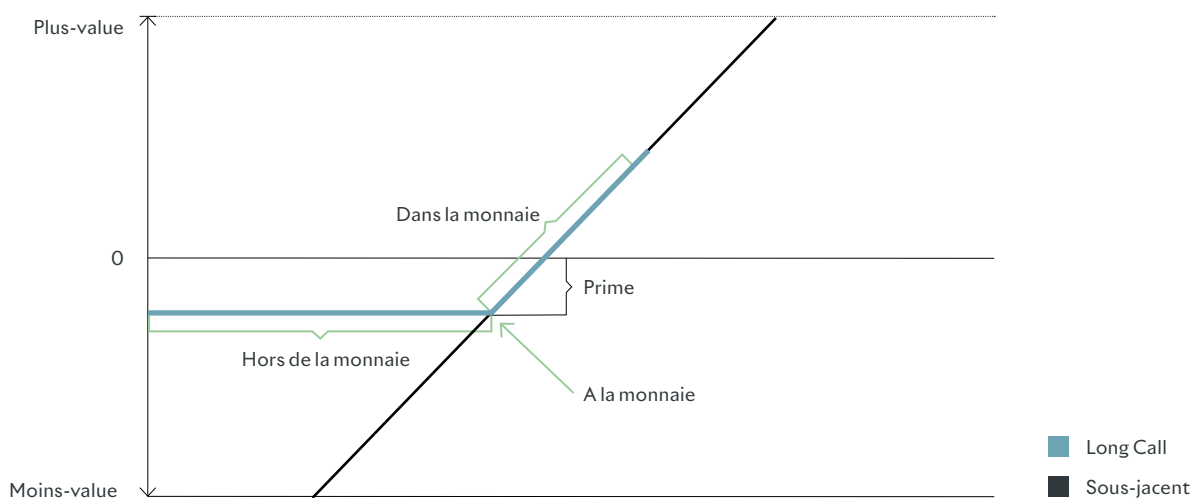
L'opération d'investisseur passif dite « synthétique » est calquée sur la version « classique », mais s'effectue en une seule transaction. L'achat du sous-jacent et l'émission (vente) simultanée de l'option call se font au moyen de dérivés. Le prix d'achat d'un tel instrument financier correspond au prix du sous-jacent, déduction faite de la prime perçue au titre de la vente de l'option call. Il est donc plus avantageux que le prix d'achat du sous-jacent.

### 3.3.5 Valeur d'une option

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

Graphique 8

#### Exemple: d'une option call dans la monnaie, à la monnaie / à parité et hors de la monnaie



#### Dans la monnaie (« in the money »)

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

#### Hors de la monnaie (« out of the money »)

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

#### A la monnaie / à parité (« at the money »)

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

Source: ASB

### 3.3.6 Risques particuliers

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

Lorsqu'un investisseur vend une option call et dispose des sous-jacents correspondants, on parle d'option call couverte. Si le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice, il ne fait pas de plus-value, car il est tenu de livrer les sous-jacents à l'acheteur au prix d'exercice sans pouvoir les vendre au prix du marché, qui est potentiellement supérieur. Si l'option est susceptible d'être exercée, il doit pouvoir disposer librement des sous-jacents. Ceux-ci ne peuvent donc pas être nantis. Le vendeur (émetteur) d'une option call couverte s'expose en principe aux mêmes risques que le vendeur (émetteur) d'une option call non couverte (voir ci-après).

#### **En tant que vendeur (émetteur) d'une option call non couverte**

Lorsqu'un investisseur vend une option call sans disposer des sous-jacents correspondants, on parle d'option call non couverte. S'agissant des options avec livraison physique (voir [glossaire](#)), le risque de perte est égal à la différence entre le prix que l'investisseur doit payer pour acheter les sous-jacents et le prix d'exercice que lui verse l'acheteur, déduction faite de la prime que ce dernier a payée à l'investisseur pour l'option. S'agissant des options avec règlement en espèces, le risque de perte est égal à la différence entre le cours du sous-jacent et le prix d'exercice, déduction faite de la prime que l'acheteur a payée à l'investisseur pour l'option.

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

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

Les investisseurs doivent donc être conscients que la perte peut dépasser de loin les garanties (couverture de marge) constituées à la conclusion du contrat ou ultérieurement.

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

Lorsque l'investisseur vend une option put, il s'expose à des pertes considérables si le cours du sous-jacent tombe en dessous du prix d'exercice qu'il est tenu de verser au vendeur. Le risque de perte est égal à la différence entre le cours du sous-jacent et le prix d'exercice, déduction faite de la prime que l'acheteur a payée à l'investisseur pour l'option.

Lorsque l'investisseur vend une option put américaine (voir [glossaire](#)) avec livraison physique, il s'engage à reprendre les sous-jacents au prix d'exercice si l'acheteur exerce l'option. Cela vaut aussi lorsque la revente des sous-jacents est difficile, génératrice de pertes importantes, voire impossible. Les pertes

subies peuvent être bien supérieures aux garanties que l'investisseur a éventuellement constituées (couverture de marge). La perte maximale est égale au prix d'exercice multiplié par le nombre de sous-jacents à reprendre.

#### **En cas d'opération d'investisseur passif**

Dans le cadre d'une opération d'investisseur passif, l'investisseur n'est pas couvert contre les moins-values éventuelles du sous-jacent. Toutefois, celles-ci sont moindres que dans le cas d'un investissement direct dans le sous-jacent, grâce à la vente de l'option call (opération classique) ou 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 les moins-values éventuelles du sous-jacent.

A la date d'échéance, il y a soit versement en espèces, soit livraison physique du sous-jacent. Si le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice, l'investisseur détenteur d'une option avec règlement en espèces se voit verser une somme d'argent en espèces.

Si le cours du sous-jacent est inférieur au prix d'exercice, l'investisseur détenteur d'une option avec livraison physique se voit remettre le sous-jacent. Dans ce cas, il supporte l'intégralité du risque lié au sous-jacent.

### **3.3.7 Stratégies d'options et options particulières**

Si, sur le même sous-jacent, l'investisseur achète deux ou plusieurs options présentant des différences stratégiques, par exemple en termes de type (call ou put), de quantité, de prix d'exercice, d'échéance ou de position dans l'opération (achat ou vente), on parle de stratégie d'options.

Les combinaisons possibles étant très nombreuses, les risques inhérents à chacune d'entre elles ne peuvent pas être présentés ici de manière exhaustive. Avant d'opter pour une stratégie d'options, il appartient à l'investisseur de se renseigner en détail sur les risques particuliers qu'elle comporte et de lire la documentation ou la feuille d'information de base y relative.

#### **Options exotiques**

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

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



Les exemples d'options exotiques proposés ci-après relèvent sommairement de deux catégories: les options « path-dependent » et les options multi-sous-jacents.

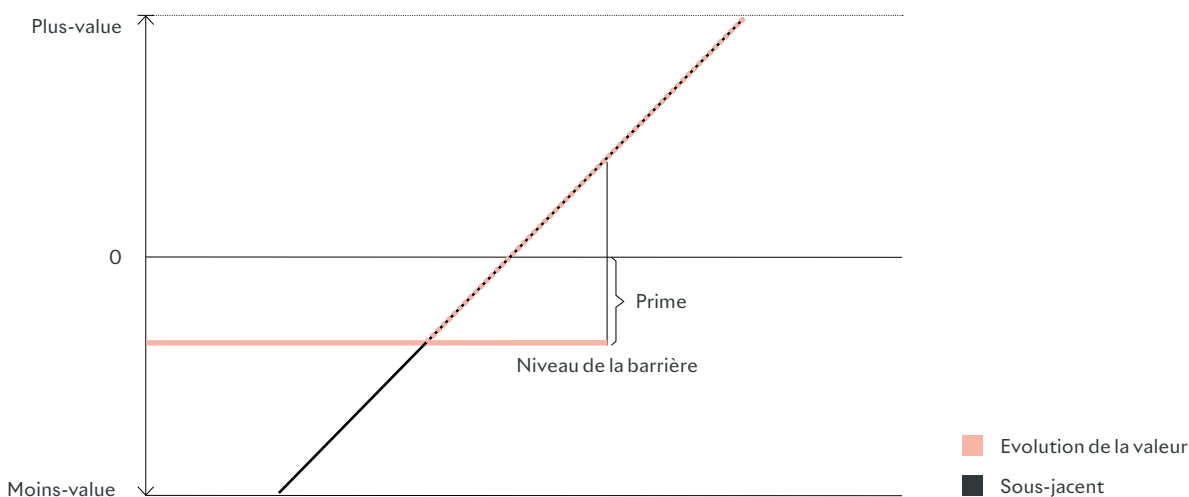
### Options « path-dependent »

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

### Exemples d'options « path-dependent »

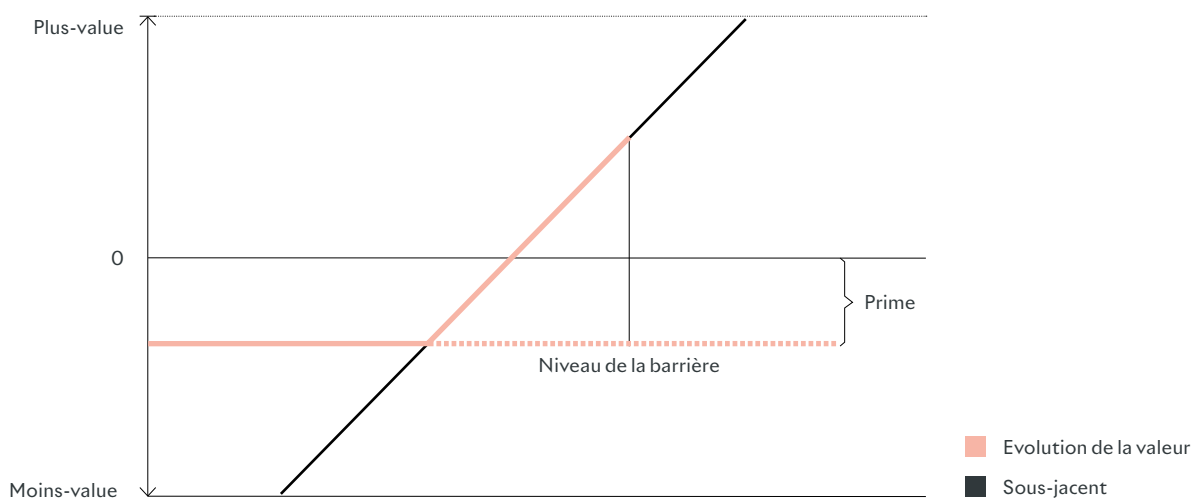
Graphique 9

#### Option à barrière activante:



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

Graphique 10

**Option à barrière désactivante**

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

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

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

Tout investisseur qui achète une option à barrière doit savoir que son droit d'option naît (option « knock-in ») ou s'éteint intégralement et définitivement (option « knock-out ») lorsque le cours du sous-jacent atteint la barrière.

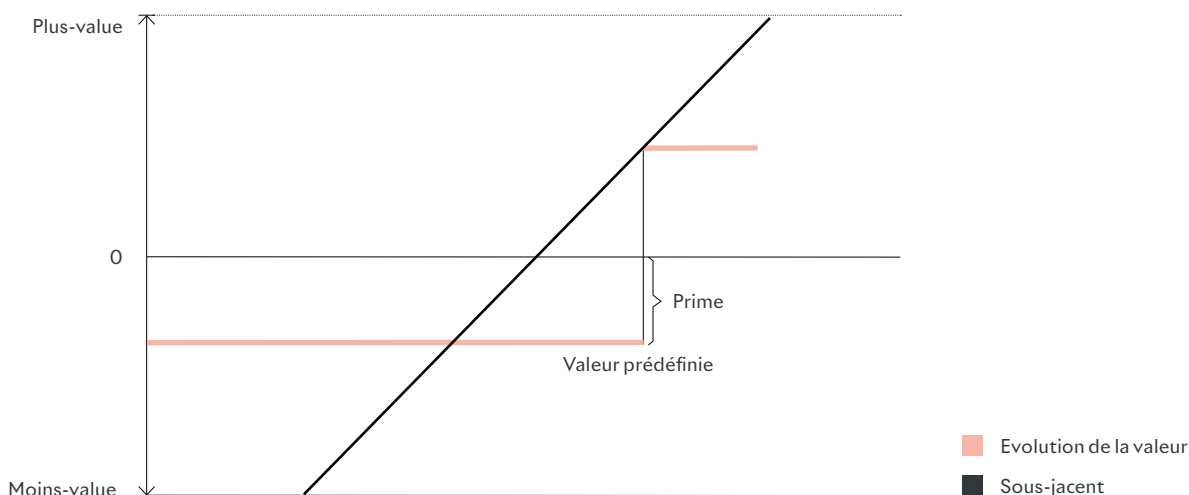
**Structures « accumulateur » et « décumulateur » d'options à barrières**

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

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

Les structures « accumulateur » prévoient souvent l'application d'un multiplicateur: le montant nominal acheté est multiplié par exemple par 1,5 ou par 2, pour autant que le cours du jour (prix spot) soit inférieur au prix d'exercice. L'incertitude quant au montant réel cumulé, lequel dépend de l'évolution du cours du sous-jacent et de la durée de la structure, est compensée par un prix d'exercice réduit. L'investisseur bénéficie ainsi d'un prix d'achat réduit.

Graphique 11

**Option « payout »**

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

Dans le cas d'une option digitale (« digital option ») ou binaire (« binary option »), il touche cette prime si le cours du sous-jacent atteint au moins une fois une valeur prédéfinie dans un délai donné (option digitale « one-touch ») ou s'il l'atteint à la date d'échéance (option « all-or-nothing »). S'agissant d'une option digitale « one-touch », la prime est versée soit dès que la barrière est atteinte, soit seulement à l'échéance – dans ce dernier cas, on parle d'option « lock-in ». Si la barrière n'est pas atteinte avant l'échéance, le droit à la prime devient caduc.

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

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

### Options asiatiques

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

S'agissant d'une option sur moyenne de cours, le calcul de la moyenne peut avoir pour conséquence qu'à l'échéance, la valeur de l'option est 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.

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

### Options à rétroviseur ou « lookback options »

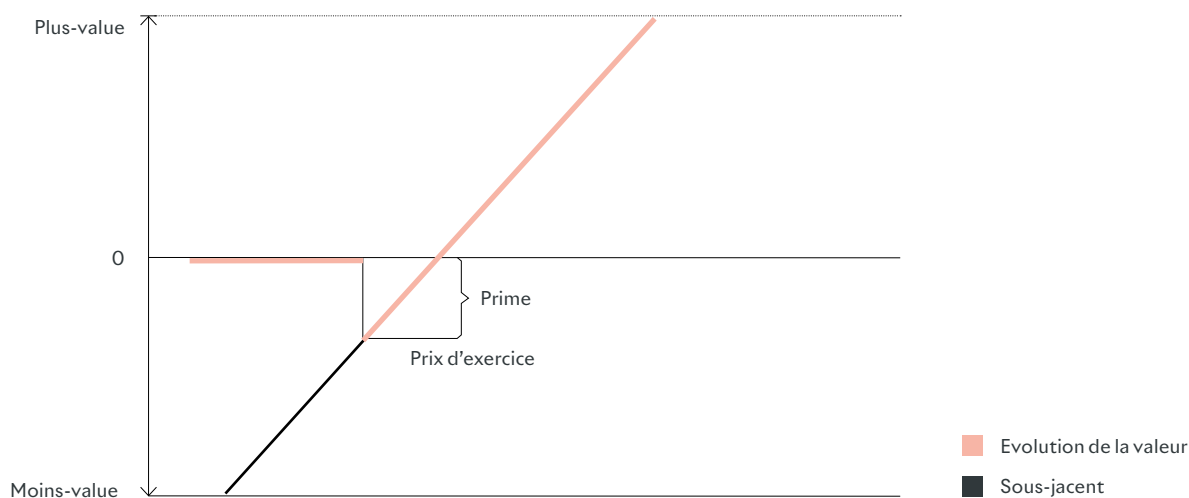
Pendant une période donnée, on note régulièrement la valeur boursière du sous-jacent.

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

Dans le cas d'une option à rétroviseur price (« price lookback option »), le prix d'exercice reste inchangé. 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.

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. Lorsqu'un investisseur vend une telle option, il doit savoir qu'elle sera toujours exercée au prix le plus défavorable pour lui.

Graphique 12

**Contingent Option**

L'investisseur qui achète une option contingente n'est tenu de 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, voir [glossaire](#)) ou à l'échéance (option européenne, voir [glossaire](#)).

Il doit verser l'intégralité de la prime y compris lorsque l'option est à la monnaie ou juste dans la monnaie.

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

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

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

Si l'investisseur vend une option à cliquet, il doit à l'acheteur, à l'échéance, non seulement l'éventuelle valeur intrinsèque de l'option, mais aussi tous les « lock-in » cumulés. S'il vend une option à échelle, il doit le « lock-in » le plus élevé. Le risque est qu'à l'échéance, le « lock-in » soit nettement supérieur à la valeur intrinsèque de l'option.

Source: ASB

**Options multi-sous-jacents**

Sont par exemple des options multi-sous-jacents les options « spread » et les options « outperformance ». Ces deux formes d'options reposent chacune sur deux sous-jacents. Dans le cas d'une option « spread », la valeur de l'option se calcule sur la base de l'écart absolu entre les évolutions des deux sous-jacents. Dans le cas d'une option « outperformance », elle se calcule sur la base de l'écart relatif, c'est-à-dire de l'écart en pourcentage entre le meilleur sous-jacent et l'autre.

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

**Options composées (« compound options »)**

Il s'agit d'options dont le sous-jacent est une option, c'est-à-dire d'options sur option. Les options composées peuvent avoir un très fort effet de levier. L'investisseur qui vend ce type d'option s'expose donc à des engagements très élevés.

**« Credit default options »**

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

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

## 3.4 Produits structurés

**Droits de vote ou de participation**

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

**Risques particuliers**

Contrairement aux placements collectifs de capitaux, les produits structurés sont des instruments financiers garantis par l'émetteur sur son patrimoine personnel ainsi que par un éventuel garant à hauteur de la garantie consentie. Il n'y a pas de patrimoine distinct bénéficiant d'une protection particulière. Outre une perte éventuelle résultant des fluctuations de la valeur de marché des sous-jacents (risque de marché), l'investisseur s'expose donc dans le pire des cas à une perte totale du capital investi dès lors que l'émetteur ou son garant est devenu insolvable (risque d'émetteur ou de garant, voir [glossaire](#)).

### 3.4.1 Produits de protection du capital

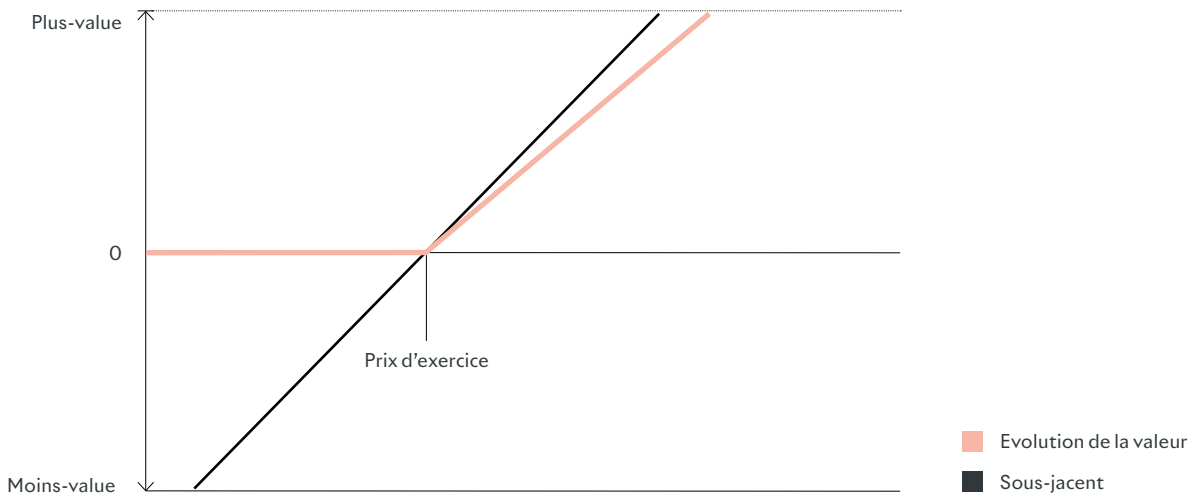
**Types de garantie du capital**

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

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

Graphique 13

**Exemple: protection du capital avec participation**

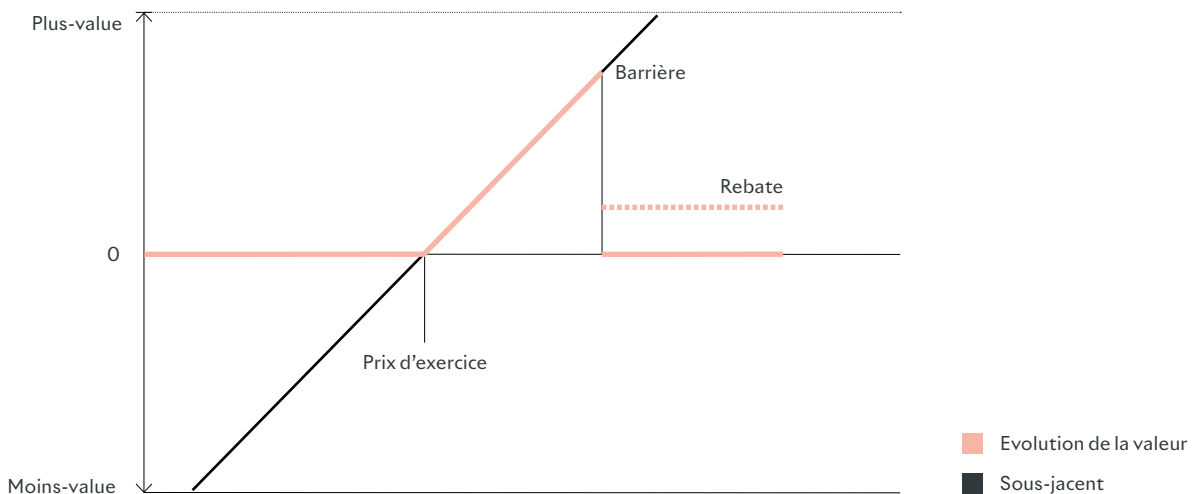


L'acheteur d'un produit à capital garanti avec participation participe à la hausse du cours du sous-jacent dès que le prix d'exercice est atteint.

Source: SSPA

Graphique 14

**Exemple: protection du capital avec barrière**

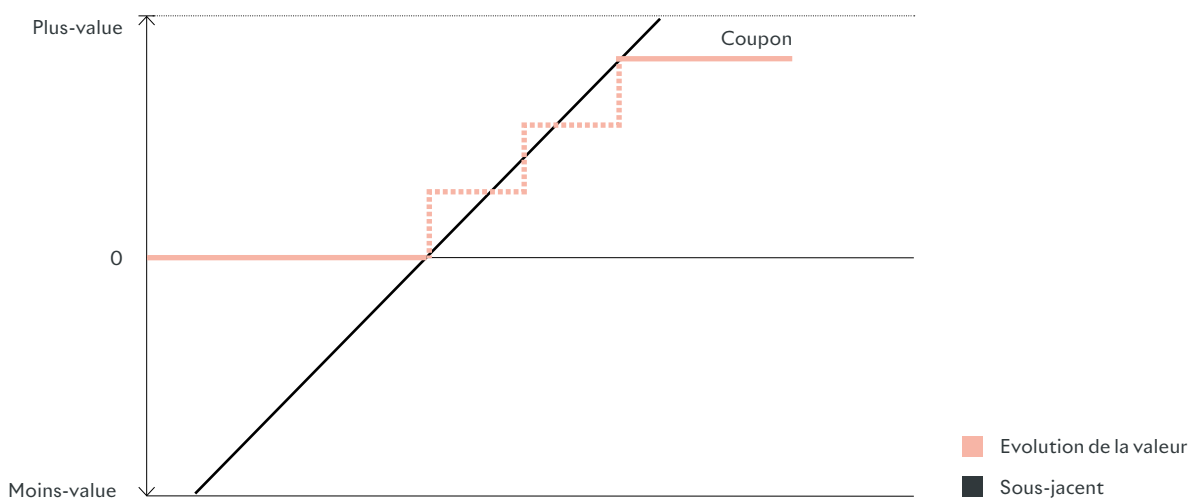


L'acheteur d'un produit à capital garanti avec barrière participe à la hausse du cours du sous-jacent dès que le prix d'exercice est atteint et dans la limite de la barrière. Si le cours du sous-jacent dépasse la barrière, la valeur du produit est ramenée au niveau de la garantie du capital. L'investisseur perçoit non une participation, mais un coupon (« rebate »).

Source: SSPA



Graphique 15

**Exemple: protection du capital avec coupon**

L'acheteur d'un produit à capital garanti avec coupon se voit verser régulièrement un coupon à partir du moment où le prix d'exercice est atteint. Le montant du coupon dépend de l'évolution du cours du sous-jacent.

Source: SSPA

**Fonctionnement des produits à capital garanti**

Les produits structurés à capital garanti se composent en général de deux éléments, par exemple un placement à revenu fixe – typiquement une obligation ou un placement monétaire – et une option. Cette combinaison permet à l'investisseur de participer à l'évolution d'un ou plusieurs sous-jacents grâce à l'élément option ou participation. Parallèlement, l'élément capital garanti limite ses pertes. Certes, l'élément capital garanti peut ne couvrir qu'une partie de la valeur nominale, mais il détermine le remboursement minimal à l'échéance, quelle que soit l'évolution de l'élément participation.

**Garantie du capital et valeur nominale**

La garantie du capital porte non sur le prix d'émission ou le prix d'achat, mais sur la valeur nominale. Si le prix d'achat ou d'émission payé par l'investisseur est supérieur à la valeur nominale, seule cette dernière est garantie. La garantie du capital investi se réduit d'autant. Inversement, si le prix d'achat ou d'émission payé par l'investisseur est inférieur à la valeur nominale, la garantie du capital investi s'en trouve accrue.

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

L'investisseur qui souhaite vendre un produit structuré à capital garanti avant l'échéance risque d'en obtenir moins que le montant garanti, dans la mesure où la garantie du capital ne vaut que si le produit est conservé jusqu'à l'échéance.

### **Élément participation**

L'élément participation détermine dans quelle proportion l'investisseur bénéficiera de l'évolution du ou des sous-jacents. Il définit le potentiel de plus-values au-delà du capital garanti. Certains produits structurés à capital garanti ont un potentiel de participation limité (produits avec cap) et d'autres un potentiel illimité (produits 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.

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.

### **Risques particuliers**

S'agissant d'un produit structuré à capital garanti, s'il est conservé jusqu'à l'échéance, la perte maximale se limite à la différence entre le prix d'achat et le capital garanti. Il faut savoir toutefois que la garantie du capital ne protège pas contre le risque d'émetteur (voir chapitre 1.3). En d'autres termes, lorsque le débiteur d'un produit structuré devient insolvable, l'investisseur s'expose à une perte totale ou partielle du capital investi, et ce bien qu'il soit garanti.

## **3.4.2 Produits d'optimisation de la performance**

### **Fonctionnement des produits d'optimisation de la performance**

Les produits structurés d'optimisation de la performance se composent en général de deux éléments, par exemple un placement à revenu fixe (voir [glossaire](#)) et une option – le plus souvent sur actions ou sur devises. Cette combinaison permet à l'investisseur, grâce à l'élément option, de participer à l'évolution d'un ou plusieurs sous-jacents jusqu'à ce qu'une limite supérieure (« cap ») soit atteinte. Toutefois, les produits structurés à rendement maximal ne prévoient pas de remboursement minimal, ou seulement un remboursement minimal conditionnel, et reposent habituellement sur des sous-jacents stagnants ou légèrement haussiers. Dès lors que le cours du sous-jacent évolue peu, l'investisseur bénéficie d'un rendement supérieur à celui d'un placement direct grâce aux intérêts versés ou à la réduction consentie sur le prix d'émission (décote). En contrepartie, il renonce au potentiel de rendement maximal du sous-jacent.

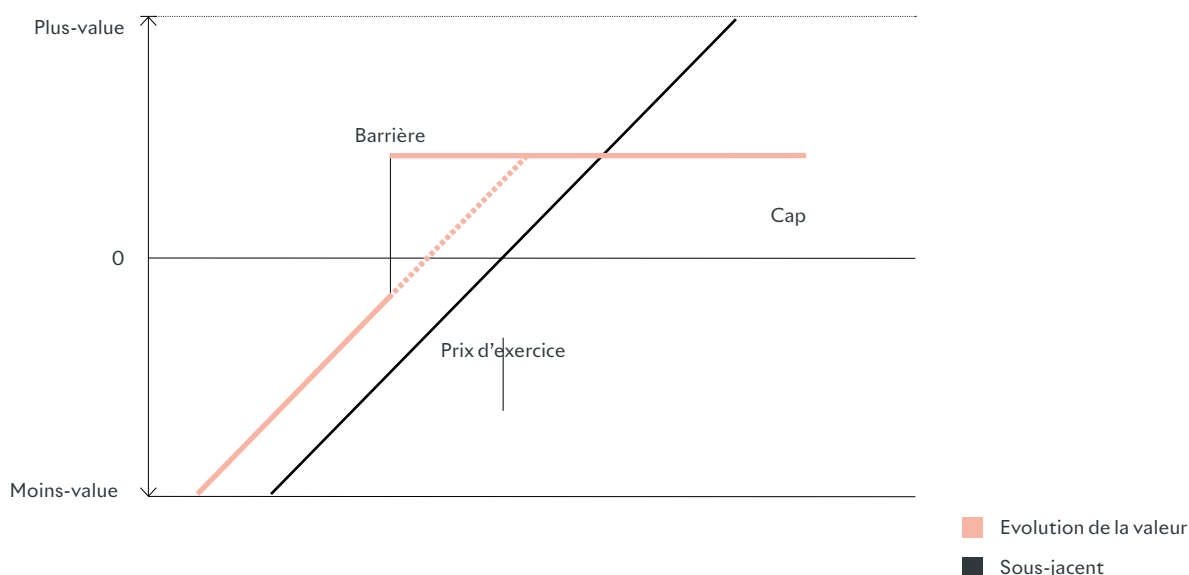
Si le cours du sous-jacent progresse, l'investisseur touche à l'échéance la valeur nominale assortie des intérêts convenus. Une décote sur le prix d'émission peut également être prévue. Si le cours du sous-jacent progresse

fortement, un placement direct aurait éventuellement permis d'obtenir un meilleur rendement. En revanche, si le cours du sous-jacent se replie fortement, l'investisseur se voit remettre à l'échéance un montant en espèces ou le sous-jacent. Il participe alors à la performance négative du sous-jacent. S'il n'était pas prévu de décote sur le prix d'émission, la perte subie est toutefois minorée des intérêts perçus jusqu'à l'échéance du produit.

De nombreux produits à rendement maximal reposent sur plusieurs sous-jacents et prévoient qu'à l'échéance, l'investisseur participera à la performance négative du sous-jacent dont la valeur aura le moins bien évolué, à condition que, pendant la durée du produit, ce sous-jacent atteigne ou franchisse à la hausse ou à la baisse une barrière prédéfinie.

Graphique 16

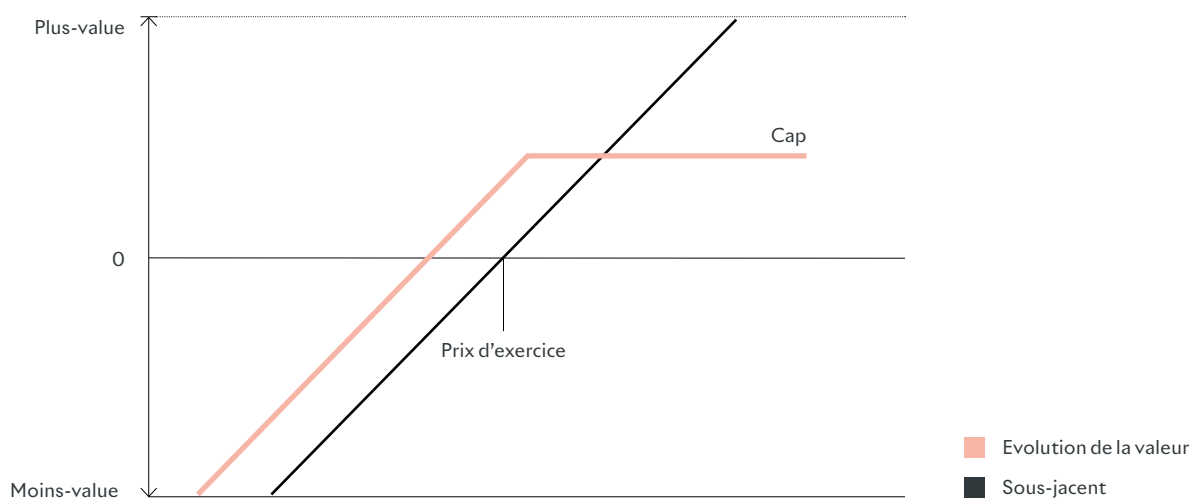
### Exemple: optimisation de la performance avec barrière et cap



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

Source: SSPA

Graphique 17

**Exemple: optimisation de la performance avec cap**

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

Source: SSPA

**Risques particuliers**

Si le sous-jacent évolue défavorablement, l'instrument financier peut coter nettement en dessous du prix d'émission pendant sa durée, même si la barrière n'a pas encore été atteinte ni franchie à la hausse ou à la baisse. Le montant des intérêts est directement lié au niveau de la barrière, au nombre de sous-jacents et à la durée du produit structuré à rendement maximal. Plus la barrière, à la date d'émission, est proche du cours du jour du sous-jacent, plus les intérêts perçus par l'investisseur sont généralement élevés. Mais cette proximité comporte le risque que la barrière soit atteinte.

Lorsqu'un investisseur opte pour un produit structuré à rendement maximal, il risque dans le pire des cas la perte totale du capital investi.

### 3.4.3 Produits de participation

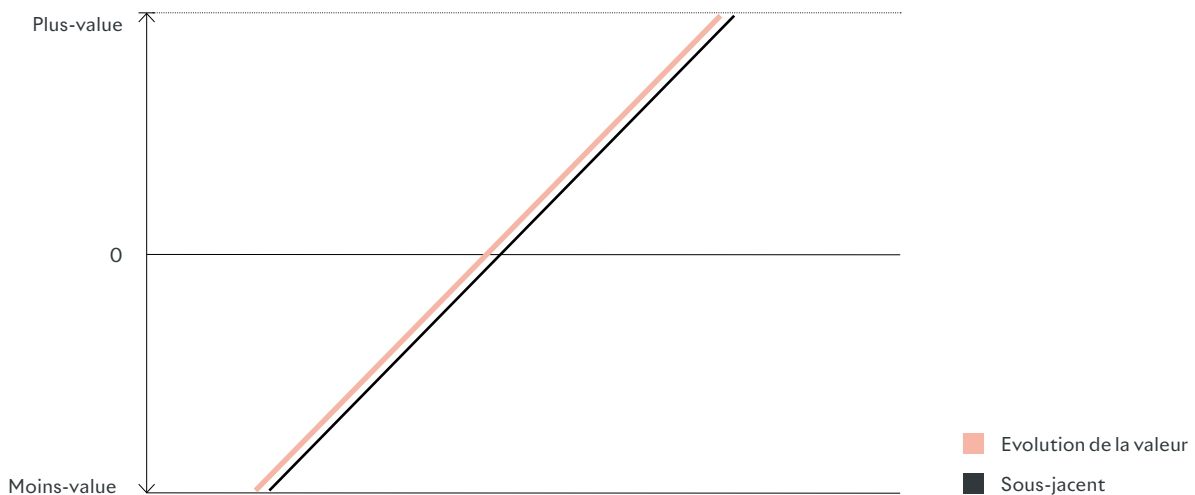
#### Fonctionnement des produits de participation

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

Dès que ce seuil est atteint ou franchi à la hausse ou à la baisse, le remboursement minimal devient caduc. Le remboursement dépend alors de l'évolution d'un ou plusieurs sous-jacents.

Graphique 18

#### Exemple: participation classique

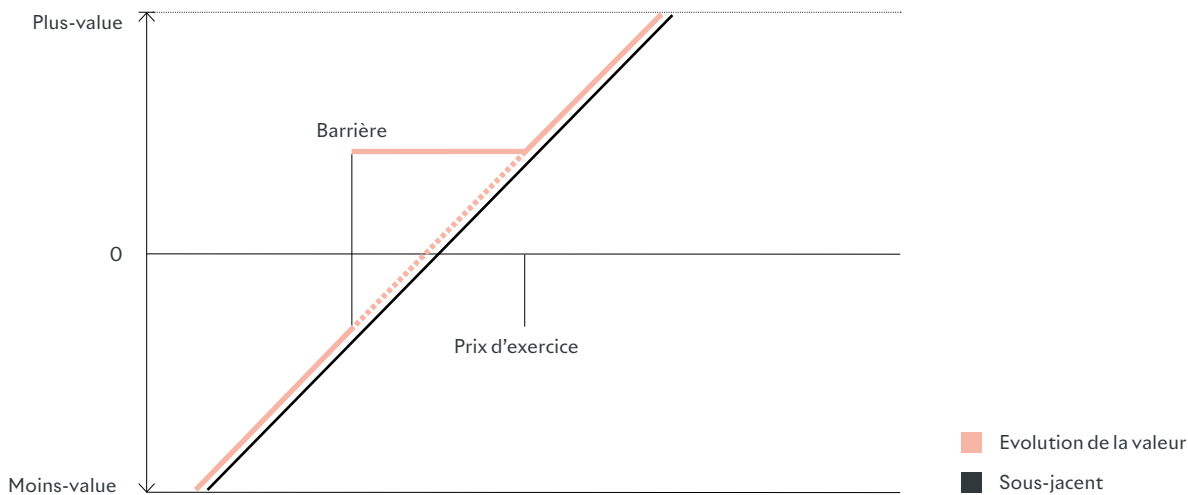


L'investisseur participe à l'évolution du cours du sous-jacent selon un rapport 1:1.

Source: SSPA

Graphique 19

**Exemple: participation avec barrière**

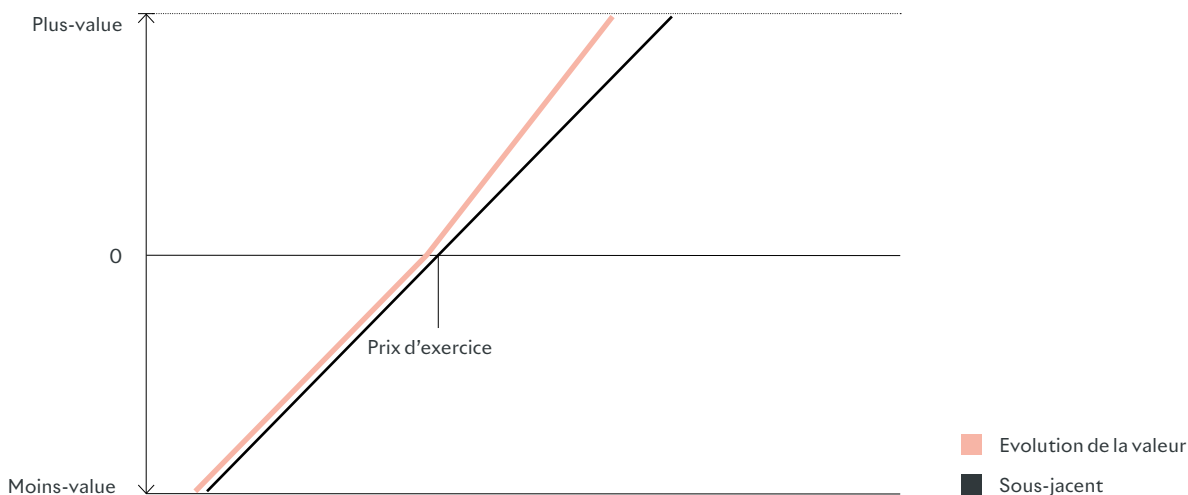


L'investisseur participe à l'évolution du cours du sous-jacent avec remboursement minimal jusqu'à ce que la barrière soit atteinte. Dès que la barrière est atteinte, le produit se transforme en un produit de participation classique.

Source: SSPA

Graphique 20

**Exemple: participation avec surperformance**



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

Source: SSPA

**Risques particuliers**

Certains instruments financiers de participation reposent sur plusieurs sous-jacents et prévoient qu'à l'échéance, l'investisseur recevra le titre dont la valeur a le moins bien – ou parfois le mieux – évolué. Il y a livraison du sous-jacent ou règlement en espèces dès lors que le sous-jacent, pendant la durée de l'instrument financier, atteint ou franchit à la hausse ou à la baisse une barrière prédéfinie. L'instrument financier peut coter nettement en dessous du prix d'émission pendant sa durée, même si la barrière n'a pas encore été atteinte ni franchie à la hausse ou à la baisse. En outre, le niveau de la participation est directement lié au niveau de la barrière. En choisissant une barrière élevée, l'investisseur manifeste une propension au risque élevée qui lui vaut une participation élevée.

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

**3.4.4 Produits d'investissement avec débiteur de référence****Fonctionnement des certificats avec débiteur de référence**

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

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

**Risques particuliers**

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

**Risques particuliers inhérents aux Credit-Linked Notes (CLN)**

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

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

## 3.5 Contrats à terme (forwards et futures)

**Fonctionnement de la marge initiale et de la marge de variation**

Lorsqu'un investisseur vend à terme un sous-jacent sans en disposer (vente à découvert), il doit disposer d'une 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 », voir [glossaire](#)) 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 et les clauses contractuelles.

Pendant toute la durée du contrat, les marges initiales et de variation requises doivent être déposées par l'investisseur auprès de son négociant en valeurs mobilières (voir [glossaire](#)). En cas de perte comptable, la marge de variation peut représenter plusieurs fois la marge initiale. Dès lors que l'investisseur ne fournit pas rapidement la marge de variation requise, le négociant en valeurs mobilières peut liquider l'opération unilatéralement et la possibilité de profiter d'une évolution favorable des cours jusqu'à l'échéance est perdue.



### Liquidation

Dans des conditions normales de marché, l'investisseur peut liquider (voir [glossaire](#)) le contrat à n'importe quelle date précédant la date d'échéance ou la prochaine date de livraison possible (« first notice day »). Le mode opératoire dépend du type de contrat et de la pratique boursière, notamment en ce qui concerne les limites de prix (voir [chapitre 2.8](#)). Soit on vend l'instrument financier, soit on convient d'une contre-opération à des conditions contractuelles identiques ou inversées. Cette contre-opération annule réciproquement les obligations de livraison et de réception.

### Exécution et risques particuliers

Si le contrat n'est pas liquidé avant l'échéance ou le « first notice day », l'investisseur et sa contrepartie (voir [glossaire](#)) doivent l'exécuter. Lorsque le sous-jacent est un actif, le contrat peut prévoir une exécution soit par livraison physique, soit par règlement en espèces. Le cas le plus fréquent est la livraison physique. Les clauses 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 clauses contractuelles.

La différence entre livraison physique et règlement en espèces est la suivante: en cas de livraison physique, les sous-jacents sont à livrer à hauteur de la valeur totale du contrat, alors qu'en cas de règlement en espèces, seule doit être versée la différence entre le prix convenu et le cours en vigueur à la date d'exécution. Si le contrat prévoit une livraison physique, l'investisseur doit donc disposer du sous-jacent concerné ou de liquidités plus importantes que s'il prévoyait un règlement en espèces.

## 3.6 Fonds offshore et hedge funds

### Fonds offshore

On distingue en règle générale entre, d'une part, les placements collectifs (voir [chapitre 3.2](#)) qui ont leur siège dans des pays strictement réglementés (par exemple la Suisse ou l'UE) et, d'autre part, ceux qui ont leur siège dans des pays soumis à des règles plus souples (par exemple les îles Caïman ou les îles Vierges britanniques). On parle de fonds onshore dans le premier cas et de fonds offshore dans le deuxième cas.

### Hedge funds

De nombreux fonds offshore sont des hedge funds. Contrairement à ce que semble indiquer leur dénomination (« hedge » peut se traduire par « couverture »), les hedge funds ne sont pas nécessairement utilisés à des fins de couverture. Au contraire, ils prennent dans certains cas des risques considérables pour dégager des rendements supérieurs à la moyenne. On appelle « hedge funds » les formes de fonds de placement, de sociétés d'investissement et de sociétés de personnes qui utilisent des instruments financiers dérivés à des fins de placement et pas seulement de couverture, qui effectuent des ventes à

découvert (« short sales ») et qui génèrent des effets de levier (« leverages ») importants en recourant au crédit. Comme c'est aussi le cas pour les fonds onshore, le résultat des placements des hedge funds repose souvent sur l'expertise d'une seule personne, le gestionnaire, ou d'un petit groupe de personnes clés. Un départ parmi ces personnes, ou de mauvaises décisions, peuvent avoir un impact direct sur la performance. Afin de moins dépendre du gestionnaire ou d'une petite équipe, on peut choisir d'investir par exemple dans un fonds de fonds ou dans un fonds multimanager. Les fonds de fonds (« funds of funds ») investissent la fortune collective dans différents sous-fonds. Les fonds multimanager, eux, la répartissent entre plusieurs gestionnaires, de manière à diversifier les styles de placement, les marchés et les instruments financiers (voir [chapitre 3.2.4](#)).

### Risques particuliers

Les fonds offshore et les hedge funds sont des véhicules de placement peu ou pas réglementés, pour lesquels les conditions d'autorisation sont peu strictes voire inexistantes, et qui ne sont soumis à aucune autorité de surveillance. Cela vaut aussi pour leurs gestionnaires. En particulier, s'agissant de la protection des investisseurs, les hedge funds échappent aux nombreuses prescriptions applicables aux placements collectifs autorisés. Ces dispositions concernent la liquidité, la possibilité de rachat des parts de fonds à tout moment, la prévention des conflits d'intérêts, le juste prix des parts, l'obligation d'information, ou encore la limitation du recours aux fonds de tiers. En cas de problème, il est souvent difficile, voire impossible pour les investisseurs de faire valoir leurs droits dans les pays offshore.

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

Les fonds offshore, et en particulier les hedge funds, exercent leur libre choix des catégories de placement, des marchés (y compris les pays présentant des risques accrus) et des modes de négoce. Il peut en résulter une meilleure diversification et, dans certains cas, des rendements absolus stables. Mais lorsque la situation du marché est défavorable, le risque pour l'investisseur est une évolution extrêmement négative de son placement, voire une perte totale.

### Transparence

Faute d'une réglementation stricte, les fonds offshore manquent en général de transparence. Leurs stratégies de placement, souvent très complexes, sont opaques. Les revirements de stratégie susceptibles d'entraîner un accroissement notable du risque sont souvent mal identifiés par les investisseurs, ou trop tard. Certains gestionnaires n'hésitent pas à retenir sciemment des informations, afin d'exploiter les inefficiences des marchés et les informations de première main qu'ils détiennent avant tous les autres, ou afin de ne pas dévoiler certains mécanismes du marché.

L'opacité et la complexité de nombreuses stratégies de placement vise à protéger la propriété intellectuelle et à prévenir la contrefaçon. Selon la qualité des gestionnaires, l'investisseur n'est pas toujours informé des stratégies prévues ou des revirements, ni des éventuels changements de gestionnaire de portefeuille. De plus, les fonds offshore ne sont soumis à aucune obligation de publication (voir [glossaire](#)). En matière de performance, il arrive que les hedge funds utilisent des données fictives ou théoriques, qui ne se réfèrent pas à des opérations réellement effectuées et sont donc à considérer avec prudence.

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

### Techniques d'investissement

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

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

### Liquidité et commissions

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

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

### **Souscription, vente et rachat**

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

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

Les différents types de stratégies de hedge funds sont présentés brièvement ci-après.

## **Exemples de stratégies de hedge funds**

### **Stratégies « equity hedge »**

Les fonds qui appliquent ces stratégies 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 (voir [glossaire > position «short» / «long»](#)). Ils misent sur le fait que tôt ou tard, la liquidation de ces positions génèrera des plus-values.

### **Stratégies d'arbitrage**

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 ».

### **Stratégies « event driven »**

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

**Stratégies « global macro »**

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

**Stratégies « managed futures »**

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

## 3.7 Private Equity

**Modes et stratégies de financement**

Entrent dans la catégorie de placement « private equity », d'une part, les investissements dans de jeunes entreprises (start-up) ou dans des entreprises en phase de démarrage mais à fort potentiel de croissance. On parle alors de capital-risque, en anglais « venture capital ». D'autre part, il peut s'agir d'investissements destinés à financer la croissance ou l'expansion d'une entreprise déjà établie. On parle alors de financement mezzanine ou « late stage ». D'une troisième part, les capitaux de private equity peuvent être mis à la disposition d'une entreprise juste avant son introduction en Bourse ou sa cession. Ce mode de financement vise principalement à ce que le produit de l'introduction en Bourse (« Initial Public Offering », IPO) ou de la cession permette de rembourser aux associés existants leur mise de fonds initiale majorée d'une prime (multiplicateur). Les changements de propriétaire, par exemple en cas de retrait de la cote ou de cession à un investisseur stratégique, prennent généralement la forme d'un « management buy-out » (MBO), d'un « management buy-in » (MBI) ou d'un « leveraged buy-out » (LBO).

L'objectif majeur d'un engagement en private equity est d'investir dans une entreprise pour une durée déterminée, puis de céder ses parts en encaissant une plus-value. Le succès de ces placements dépend donc non seulement du choix du moment d'entrée, de sortie ou de cession de l'entreprise, mais aussi de la stratégie de financement mise en oeuvre par le management. Cette stratégie ne sera pas la même à tous les stades de la vie de l'entreprise: on distingue ainsi entre stratégie « capital-risque », stratégie « buy-out », stratégie « turnaround » et stratégie « mezzanine ». Les conditions qui prévalent sur le marché au moment concerné déterminent largement le mode de financement retenu, qu'il soit direct ou indirect. 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 d'actions et de taux, mais aussi d'autres facteurs propres au private equity.

**Risques particuliers**

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

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

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

Les investisseurs qui effectuent un placement en private equity s'engagent en général à hauteur d'un montant fixe (« capital commitment »), lequel peut devoir être bloqué à la banque sans délai et irrévocablement. Dans ce cas, ils ne peuvent plus disposer librement de ce montant, même lorsque le véhicule de private equity n'exige le transfert total ou partiel des fonds qu'à une date ultérieure. On parle alors d'appel de fonds, en anglais « capital call ». Dans d'autres cas, il appartient aux investisseurs de veiller à disposer de liquidités suffisantes pour répondre à un éventuel appel de fonds dans le délai imparti.

S'ils ne sont pas en mesure de le faire, ils s'exposent aux sanctions prévues dans le contrat de société (« limited partnership agreement »), qui peuvent entraîner la perte totale du placement.

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

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

### 3.7.1 Placements indirects en private equity

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

# 4 Annexe

## 4.1 Glossaire

Notion	Définition
<b>A la monnaie / à parité («at the money»)</b>	Se dit d'une option lorsque le cours du sous-jacent est égal au prix d'exercice, voir <a href="#">chapitre 3.3.5</a> .
<b>Action</b>	Titre qui matérialise une participation aux fonds propres d'une société anonyme, voir <a href="#">chapitre 2.1</a> .
<b>Appel de marge</b>	Obligation légale ou contractuelle, limitée ou illimitée, d'effectuer des versements supplémentaires sous certaines conditions.
<b>Arbitrage</b>	Opération boursière visant à générer des plus-values en exploitant les écarts de prix, de cours ou de taux entre différents marchés.
<b>Asset-backed securities (ABS)</b>	Dérivés de crédit garantis par un portefeuille ou un pool d'actifs, c'est-à-dire titrisés, voir <a href="#">chapitre 3.1.3</a> .
<b>Blockchain</b>	Registre de données distribué, appelé aussi registre partagé («shared ledger»), qui, en cas d'utilisation de cryptomonnaie, permet l'exécution de paiements entre les membres du réseau dans le cadre d'une chaîne de blocs.
<b>Bon de participation</b>	Titre qui matérialise une participation dans une société, laquelle confère à son détenteur certains droits au sein de cette société, voir <a href="#">chapitre 2.1</a> .
<b>Cap</b>	Montant maximal de remboursement d'un produit structuré ou d'un dérivé, voir <a href="#">chapitre 3.4</a> .
<b>Capital-risque («venture capital»)</b>	Catégorie de placement en private equity, qui regroupe les investissements dans de jeunes entreprises (start-up) ou dans des entreprises en phase de démarrage mais à fort potentiel de croissance, voir <a href="#">chapitre 3.7</a> .
<b>Certificat</b>	Titre de créance d'un émetteur qui matérialise le droit de l'investisseur de participer à l'évolution des cours de certains papiers-valeurs et autres instruments financiers. Les certificats sont des produits structurés.
<b>Certificat d'option</b>	Voir «warrant».
<b>Chaîne de conservation</b>	Ensemble des intervenants impliqués dans la conservation d'instruments financiers, voir <a href="#">chapitre 1.4</a> .
<b>CoCo Bond</b>	Abréviation de «contingent convertible bond», voir <a href="#">chapitre 3.1.1</a> .
<b>Collateralized Debt Obligations (CDO)</b>	Notion générique qui désigne les instruments financiers appartenant au groupe des « asset-backed securities ». Les CDO se composent d'un portefeuille de papiers-valeurs à taux fixe.
<b>Commodities</b>	Terme anglais désignant les matières premières, voir <a href="#">chapitre 2.14</a> .
<b>Compensation / Chambre de compensation</b>	Règlement collectif, par entrées et sorties de titres et d'espèces, des opérations sur instruments financiers effectuées par des négociants en valeurs mobilières. En Suisse par exemple, la société SIS SegalInterSettle SA fait office de chambre de compensation.



<b>Contrat à terme</b>	Contrat par lequel l'acheteur et le vendeur s'engagent respectivement à acheter et à vendre un sous-jacent donné à une date donnée (date d'échéance) et à un prix prédéfini, voir <a href="#">chapitre 2.8</a> .
<b>Contrepartie</b>	Cocontractant.
<b>Corrélation</b>	Donnée statistique qui mesure la relation entre deux séries de nombres. En matière financière, la corrélation indique dans quelle mesure les valeurs de deux placements évoluent de pair.
<b>Courtier (« broker »)</b>	Intermédiaire dans le domaine des valeurs mobilières, des assurances ou d'autres prestations de services financiers.
<b>Credit Linked Note (CLN)</b>	Produit structuré consistant en un emprunt dont le remboursement et la rémunération dépendent de l'évolution d'un sous-jacent spécifique ou d'un portefeuille de référence. Les Credit Linked Notes émises à des fins de financement d'un débiteur de référence et non à des fins de placement ne sont pas des produits structurés.
<b>Cryptomonnaie</b>	Moyen de paiement numérique basé sur un registre de données distribué appelée blockchain, voir <a href="#">glossaire</a> et <a href="#">chapitre 2.15</a> .
<b>Dans la monnaie (« in the money »)</b>	Se dit d'une option call dès lors que le cours du sous-jacent devient supérieur au prix d'exercice, et d'une option put dès lors que le cours du sous-jacent devient inférieur au prix d'exercice, voir <a href="#">chapitre 3.3.5</a> .
<b>Date d'échéance</b>	Dans les opérations sur options, date à laquelle, en vertu de l'accord contractuel passé entre l'acheteur et le vendeur, ceux-ci auront le droit d'acheter ou de vendre un sous-jacent donné à un prix prédéfini, voir <a href="#">chapitre 2.5</a> .
<b>Débiteur de référence</b>	Les produits structurés avec débiteur de référence sont des variantes des produits à capital garanti ou à rendement maximal, ou des produits de participation: à la structure de base de ces produits courants vient s'ajouter un emprunt de référence, à savoir une obligation d'entreprise ou un emprunt d'Etat, voir <a href="#">chapitre 3.4.4</a> .
<b>Décote</b>	Rabais consenti par exemple sur un prix d'émission, voir <a href="#">chapitre 3.4.2</a> .
<b>Dépôt collectif</b>	Système dans lequel les instruments financiers de plusieurs investisseurs sont conservés ensemble, et non pas individuellement par investisseur, auprès d'un dépositaire tiers, voir <a href="#">chapitre 1.4</a> .
<b>Dérivé</b>	Contrat financier dont la valeur fluctue en fonction de l'évolution du cours des actifs sous-jacents (p. ex. actions, obligations, matières premières, métaux précieux) ou de taux de référence (p. ex. taux de change, taux d'intérêt, indice).
<b>Dérivé de crédit et dérivé lié à la réalisation d'un événement</b>	Instrument financier de financement ou de transfert de risque qui a pour « sous-jacent » un événement, par exemple un incident de crédit ou une catastrophe naturelle, voir <a href="#">chapitre 2.9</a> .
<b>Dérivé OTC (« over-the-counter »)</b>	Dérivé qui se négocie de gré à gré et non pas en Bourse.
<b>Distraction</b>	En cas de faillite de la banque ou du négociant en valeurs mobilières faisant office de dépositaire, les valeurs déposées ne tombent pas dans la masse en faillite mais sont distraites de la fortune collective en faveur des titulaires des dépôts (voir art. 37d LB, art. 17 LTI, art. 35 LPCC). C'est donc une protection pour ces derniers.
<b>Effet de levier (« leverage effect »)</b>	Participation plus que proportionnelle aux fluctuations de prix ou de cours d'un sous-jacent, associée pour l'investisseur à des risques accrus, voir <a href="#">chapitre 3.3</a> .
<b>Élément participation</b>	S'agissant d'un produit structuré, élément qui détermine dans quelle proportion l'investisseur bénéficiera de l'évolution du ou des sous-jacents, voir <a href="#">chapitre 3.4.1</a> .

<b>Emerging markets</b>	Terme anglais désignant les marchés émergents, voir <a href="#">chapitre 1.3</a> .
<b>Emetteur</b>	Toute personne qui émet ou envisage d'émettre des valeurs mobilières.
<b>Emission</b>	Création et première mise en circulation d'instruments financiers sur le marché primaire (à distinguer de l'introduction en Bourse, voir « <a href="#">Initial Public Offering</a> »).
<b>Emprunt convertible</b>	Emprunt qui confère à son détenteur un droit de conversion en une quantité prédéfinie d'instruments de capitaux propres du même émetteur, comme par exemple des actions, selon une parité prédéfinie et dans un délai donné, voir <a href="#">chapitre 3.1.1</a> .
<b>Emprunt hybride</b>	Obligation comportant certaines caractéristiques des instruments de capitaux propres, voir <a href="#">chapitre 3.1.2</a> .
<b>Emprunt ou obligation</b>	Du point de vue de l'émetteur, capitaux de tiers à échéance fixe. En règle générale, les emprunts sont rémunérés par des intérêts à taux fixe que l'émetteur (débitéur) verse à intervalles réguliers, voir <a href="#">chapitre 2.2</a> .
<b>Exécution</b>	Fait de s'acquitter d'un engagement pris, par exemple d'une obligation de livraison d'un instrument financier à la date d'échéance, voir « <a href="#">Risque d'exécution</a> ».
<b>Feuille d'information de base</b>	Document que tout prestataire de services financiers doit mettre à la disposition de ses clients privés en vertu de la loi sur les services financiers (LSFin). Ce document expose de manière aisément compréhensible les risques et les coûts inhérents à l'instrument financier concerné.
<b>Fonds de fonds</b>	Fonds de placement dont la fortune est placée dans divers sous-fonds de placement, voir <a href="#">chapitre 3.2.4</a> .
<b>Fonds de placement géré activement</b>	Fonds dont le gestionnaire s'efforce de générer des plus-values par une sélection ciblée des titres, voir <a href="#">chapitre 3.2.3</a> .
<b>Fonds de placement géré passivement</b>	Fonds qui reproduit un indice boursier. Appelé aussi « fonds indiciel », il permet, de manière simple et économique, une large diversification, voir <a href="#">chapitre 3.2.3</a> . Lorsqu'il est négocié en Bourse, il est appelé ETF « Exchange Trade Fund ».
<b>Fonds du marché monétaire</b>	Fonds qui investit dans des placements à taux fixe et à court terme et répond ainsi aux objectifs de placement des investisseurs axés sur le court terme, voir <a href="#">chapitre 3.2.3</a> .
<b>Fonds immobilier</b>	Fonds de placement collectif indirect dans l'immobilier, voir <a href="#">chapitre 2.12</a> et <a href="#">chapitre 3.2.3</a> , voir aussi « real estate investment trust (REIT) » <a href="#">chapitre 2.12</a> .
<b>Fonds multimanager</b>	Fonds de placement qui répartit la fortune collective entre plusieurs gestionnaires, de manière à diversifier les styles de placement, les marchés et les instruments financiers, voir <a href="#">chapitre 3.2.4</a> .
<b>Fonds obligataire</b>	Placement collectif de capitaux qui investit principalement dans des obligations avec ou sans coupon fixe, dans des obligations convertibles et à option ainsi que dans des obligations à taux variable, voir <a href="#">chapitre 3.2.3</a> .
<b>Fonds offshore</b>	Placement collectif de capitaux qui a son siège dans un pays dont la réglementation, en particulier en matière fiscale et de surveillance, est relativement souple, par exemple les îles Caïman ou les îles Vierges britanniques, voir <a href="#">chapitre 3.6</a> .
<b>Fonds stratégique</b>	Fonds de placement qui investit dans diverses catégories de placement (actions, obligations, immobilier etc.) et permet une gestion de fortune standardisée. Moyennant une mise de fonds faible ou moyenne, l'investisseur est en mesure de répartir les risques conformément à son profil de risque, voir <a href="#">chapitre 3.2.1</a> .

<b>Forward</b>	Contrat à terme non négocié en Bourse, voir <a href="#">chapitre 2.8</a> .
<b>Future</b>	Contrat à terme négocié en Bourse, voir <a href="#">chapitre 2.8</a> .
<b>Hedge fund</b>	Placement collectif de capitaux qui n'est ni réglementé, ni surveillé, ou qui l'est partiellement. Les hedge funds appliquent souvent des stratégies agressives et mettent en oeuvre des techniques d'investissement qui dissocient la performance des placements de celle des marchés sous-jacents, voir <a href="#">chapitre 2.10</a> et <a href="#">chapitre 3.6</a> .
<b>Hors de la monnaie (« out of the money »)</b>	Se dit d'une option call dès lors que le cours du sous-jacent devient inférieur au prix d'exercice, et d'une option put dès lors que le cours du sous-jacent devient supérieur au prix d'exercice, voir <a href="#">chapitre 3.3.5</a> .
<b>Initial Coin Offering (ICO)</b>	Opération par laquelle les investisseurs virent des moyens financiers (habituellement sous la forme de cryptomonnaies) à l'organisateur de l'ICO. En contrepartie, ils reçoivent des jetons (« coins », aussi appelés « tokens ») basés sur une blockchain, voir <a href="#">chapitre 2.15</a> .
<b>Initial Public Offering (IPO) / introduction en Bourse</b>	Ouverture au public, par inscription à la Bourse, d'une société anonyme privée dont le capital-actions était détenu précédemment par un nombre restreint de personnes (à distinguer de l'émission, voir « <a href="#">Emission</a> »).
<b>Instrument de créance / titre de créance</b>	Toute valeur mobilière qui n'est pas un titre de participation, par exemple un emprunt.
<b>Instrument financier</b>	Notion générique incluant tous les papiers-valeurs, droits-valeurs et dérivés, y compris ceux qui ne sont pas standardisés ni susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché. Voir aussi la définition donnée par la loi sur les services financiers (LSFin), <a href="#">chapitre 1.1</a> .
<b>Instrument financier hybride</b>	Instrument financier (p. ex. un emprunt convertible) qui associe les caractéristiques de différents instruments de placement souvent échangés entre eux. Il peut comporter des caractéristiques de capitaux propres comme de capitaux de tiers.
<b>Intermédiaire financier</b>	Personne physique ou morale qui, contre rémunération, accepte des valeurs patrimoniales de tiers, en assure la garde ou contribue à leur placement ou à leur transmission.
<b>Jeton (« token », « coin »)</b>	Unité monétaire basée sur la blockchain, voir <a href="#">chapitre 2.15</a> .
<b>Lingot</b>	Barre ou bloc de métal précieux, voir <a href="#">chapitre 2.13</a> .
<b>Liquidation</b>	Terme utilisé à l'origine dans le négoce de dérivés et de futures. La liquidation consiste à dénouer une opération en concluant une opération inverse.
<b>Livraison physique (« physical settlement »)</b>	Alternative au versement en espèce, qui oblige l'investisseur à recevoir ou à effectuer une livraison physique (p. ex., pour les options comportant un risque d'exécution, la livraison du sous-jacent), voir <a href="#">chapitre 3.3.3</a> .
<b>Marché secondaire</b>	Négoce en Bourse. Se dit aussi d'un émetteur de produit structuré qui propose l'achat et la vente de ses produits selon un horaire prédéfini (journalier, hebdomadaire ou mensuel).
<b>Marge de variation (« variation margin »)</b>	Lorsqu'un investisseur achète ou vend à terme un sous-jacent sans en disposer (vente à découvert), il doit disposer d'une certaine marge initiale (« initial margin ») à la conclusion du contrat. En outre, pendant la durée du contrat, on calcule régulièrement une marge de variation (« variation margin »), voir « <a href="#">Appel de marge</a> » et <a href="#">chapitre 3.5</a> .
<b>Marge initiale (« initial margin »)</b>	Marge ou garantie requise à la conclusion d'une vente à découvert dans le cadre d'un contrat à terme, voir <a href="#">chapitre 3.5</a> .

<b>Matières premières</b>	Biens physiques, le plus souvent non transformés. En cas d'utilisation comme sous-jacents, ils sont standardisés. Il existe des placements en matières premières directs et indirects, voir <a href="#">chapitre 2.14</a> .
<b>Monnaie de référence</b>	Monnaie dans laquelle un portefeuille de placement ou un dépôt est géré et comptabilisé.
<b>Mortgage-backed securities (MBS)</b>	Dérivés de crédit («asset-backed securities») dont la couverture est assurée par des hypothèques.
<b>Négoce en Bourse</b>	Négoce portant en particulier sur des instruments financiers (droits-valeurs et papiers-valeurs) et qui s'effectue sur un marché réglementé et organisé appelé «marché secondaire», par opposition à l'émission ou «marché primaire», voir « <a href="#">Emission</a> ».
<b>Négoce informatisé (« programme trading »)</b>	Déclenchement automatique d'ordres d'achat ou de vente sur la base de logiciels de trading.
<b>Négociant en valeurs mobilières / maison de titres</b>	Société commerciale qui, à titre professionnel, propose des instruments financiers (voir « <a href="#">Valeurs mobilières</a> ») au public sur le marché primaire, négocie des instruments financiers sur le marché secondaire ou développe des dérivés (voir « <a href="#">Dérivé</a> ») et les propose au public.
<b>Niveau de financement</b>	Niveau qui, dans le cas d'un Mini-Future, détermine la part de financement par des capitaux de tiers et donc la valeur du produit ou de l'instrument financier, voir <a href="#">chapitre 2.7</a> .
<b>Obligation de publication</b>	En vertu de la loi sur les placements collectifs (LPCC), les fonds de placement contractuels sont soumis à d'importantes obligations de publication concernant le prix d'émission et de rachat des parts ainsi que de la valeur nette d'inventaire.
<b>Opération d'investisseur passif</b>	Opération par laquelle l'investisseur achète un sous-jacent (action, obligation ou devise) et vend simultanément une option call sur ce sous-jacent, sans être en possession de l'option, voir <a href="#">chapitre 3.3.4</a> .
<b>Option</b>	Accord contractuel entre l'acheteur et le vendeur qui confère le droit d'acheter ou de vendre un sous-jacent donné à une date donnée (date d'échéance) et à un prix prédéfini, voir <a href="#">chapitre 2.5</a> et <a href="#">chapitre 3.3</a> .
<b>Option « path-dependent »</b>	Option dont la valeur à l'échéance dépend non seulement du cours du sous-jacent à la date d'échéance ou d'exercice, mais aussi des fluctuations du cours du sous-jacent pendant la durée de l'option, voir <a href="#">chapitre 3.3.7</a> .
<b>Option américaine</b>	Option qui peut en principe être exercée n'importe quel jour de négoce jusqu'à sa date d'échéance, voir <a href="#">chapitre 3.3.1</a> .
<b>Option call</b>	Option qui confère le droit, mais non l'obligation, d'acheter à une date donnée (option européenne) ou dans un délai donné (option américaine) une certaine quantité d'un sous-jacent à un prix prédéfini (prix d'exercice ou « strike price »), voir <a href="#">chapitre 3.3</a> .
<b>Option européenne</b>	Option qui ne peut être exercée qu'à la date d'échéance prévue, voir <a href="#">chapitre 3.3.1</a> .
<b>Option OTC (« over-the-counter »)</b>	Option qui n'est pas matérialisée par un titre et qui ne se négocie pas en Bourse mais hors Bourse, directement entre vendeur et acheteur, voir <a href="#">chapitre 3.3.1</a> .
<b>Option put</b>	Option qui confère le droit, mais non l'obligation, de vendre avant l'échéance ou à l'échéance une certaine quantité d'un sous-jacent à un prix d'exercice prédéfini, voir <a href="#">chapitre 3.3</a> .

<b>Option vanille (« plain vanilla option »)</b>	Option call ou put ordinaire, voir <a href="#">chapitre 3.3.7</a> .
<b>Placement</b>	Investissement en capital effectué par une personne.
<b>Placement à taux fixe</b>	Placement qui a une échéance prédéfinie et permet d'encaisser des intérêts à une ou des dates données. Tel est le cas par exemple des emprunts ou des placements fiduciaires.
<b>Placement collectif de capitaux (ou fonds de placement)</b>	Apports constitués par des investisseurs pour être administrés en commun pour le compte de ces derniers. Ils permettent d'effectuer des placements largement diversifiés en investissant de faibles sommes, voir <a href="#">chapitre 2.4</a> .
<b>Placement collectif ouvert</b>	Fonds de placement contractuel prévoyant que les investisseurs ont le droit de se faire rembourser leurs parts à tout moment, et que de nouveaux investisseurs peuvent investir à tout moment, voir <a href="#">chapitre 3.2.1</a> .
<b>Placement direct</b>	Placement dans le cadre duquel on acquiert directement l'objet sous-jacent à l'investissement, voir <a href="#">chapitre 1.1</a> .
<b>Placement indirect</b>	Placement dans le cadre duquel l'investisseur détient l'objet sous-jacent par le biais d'un autre véhicule, voir <a href="#">chapitre 1.1</a> .
<b>Placements alternatifs ou non traditionnels</b>	Instruments faiblement corrélés ou pas corrélés aux marchés financiers traditionnels comme ceux des actions et des obligations. Exemples: hedge funds, private equity, matières premières.
<b>Position « short » / « long »</b>	Dans le monde de la finance, on appelle « position short » (« courte ») une position acheteuse et « position long » (« longue ») une position vendeuse. De manière générale, s'agissant d'instruments financiers comme les actions ou les dérivés, l'investisseur dans une position « long » spéculé sur une augmentation de la valeur de l'instrument concerné, tandis que l'investisseur dans une position « short » (p. ex. dans le cadre d'une vente à découvert) spéculé sur une baisse de la valeur.
<b>Prestataire de services financiers</b>	Toute personne qui fournit à titre professionnel, c'est-à-dire dans le cadre d'une activité économique indépendante exercée en vue d'obtenir un revenu régulier, des services financiers en Suisse ou à des clients en Suisse, voir <a href="#">chapitre 1.1</a> .
<b>Prime de risque</b>	Différence entre le rendement d'un placement à risque et celui d'un placement sans risque.
<b>Private equity</b>	Mode de financement du capital-risque destiné à des entreprises qui ne sont pas cotées en Bourse ou, exceptionnellement, qui souhaitent se retirer de la Bourse, voir <a href="#">chapitre 2.1</a> et <a href="#">chapitre 3.7</a> .
<b>Prix d'exercice (« strike »)</b>	Prix auquel l'acheteur d'une option acquiert le droit d'acheter (option call) ou de vendre (option put) les sous-jacents.
<b>Prix de contrat</b>	Prix d'un placement fixé contractuellement, par exemple pour un hedge fund, voir <a href="#">chapitre 3.6</a> .
<b>Produit structuré</b>	Instrument financier composé d'un ou plusieurs sous-jacents et, souvent, d'un élément dérivé, voir <a href="#">chapitre 3.4</a> .
<b>Ratio</b>	S'agissant d'options, nombre de droits de souscription par certificat d'option, voir <a href="#">chapitre 3.3.1</a> .
<b>Real Estate</b>	Terme anglais désignant l'immobilier.
<b>Registre des transactions</b>	Banque de données qui, pour les opérations sur dérivés, assure un enregistrement électronique centralisé des données de transaction.

<b>Remboursement minimal</b>	Notion employée de préférence à «protection du capital» lorsque le niveau de garantie du capital d'un produit structuré est inférieur à 90 %. Cela vaut pour les produits de protection du capital, d'optimisation de la performance ou de participation, voir <a href="#">chapitre 3.4.1</a> .
<b>Réserves monétaires</b>	Réserves en monnaies fortes, dont le taux de change par rapport à d'autres monnaies est supposé stable ou haussier à moyen et long terme.
<b>Risque d'émetteur</b>	Risque que l'émetteur d'un instrument financier devienne insolvable, voir <a href="#">chapitre 1.3</a> .
<b>Risque d'exécution</b>	Risque de devoir acheter un instrument financier à un prix donné avant sa livraison ou de devoir le livrer sans en percevoir le prix, voir <a href="#">chapitre 1.3</a> .
<b>Risque de change</b>	Risque lié aux fluctuations des taux de change lorsque la monnaie de référence ne correspond pas à la monnaie de base de l'instrument financier, voir <a href="#">chapitre 1.3</a> .
<b>Risque de crédit</b>	Risque de perte en cas d'insolvabilité d'un cocontractant. S'agissant des titres de créance, par exemple des obligations, le risque de crédit correspond au risque d'émetteur (voir « Risque d'émetteur »), car le débiteur ou emprunteur occupe en général la position de l'émetteur, voir <a href="#">chapitre 1.3</a> .
<b>Risque de garant</b>	Risque que le garant d'un produit structuré devienne insolvable, voir <a href="#">chapitre 3.4</a> .
<b>Risque de liquidité</b>	Risque qu'un investisseur ne puisse pas se désengager d'un placement à tout moment et à un prix approprié, voir <a href="#">chapitre 1.3</a> .
<b>Risque de marché</b>	Risque inhérent à la fourchette de fluctuation des cours pendant une période donnée. L'indicateur du risque de marché est la volatilité, voir « <a href="#">Volatilité</a> » et <a href="#">chapitre 1.3</a> .
<b>Risque de règlement (« settlement risk »)</b>	Risque que la contrepartie ne s'acquitte pas de ses engagements à la date convenue. En matière boursière, ce risque pèse sur la chambre de compensation.
<b>SICAF</b>	Placement collectif sous forme de société d'investissement à capital fixe, voir <a href="#">chapitre 3.2.1</a> .
<b>SICAV</b>	Placement collectif sous forme de société d'investissement à capital variable, voir <a href="#">chapitre 3.2.1</a> .
<b>Smart contract</b>	Contrat « intelligent » que l'on peut conclure via la blockchain et exécuter de manière automatisée à toutes les étapes, sans qu'une institution (un intermédiaire) n'ait à effectuer une surveillance ou à intervenir manuellement, voir <a href="#">chapitre 2.15</a> .
<b>Sous-jacent (« underlying »)</b>	Actif financier (p. ex. action, obligation, indice, devise ou matière première) sur lequel repose un dérivé (p. ex. option, certificat d'option ou future) ou un produit structuré.
<b>Swap</b>	Contrat d'échange de flux de paiement qui ne se négocie pas en Bourse et n'est pas susceptible d'être diffusé en grand nombre sur le marché.
<b>Titres intermédiés</b>	Droits-valeurs (p. ex. actions, obligations, produits structurés et placements collectifs de capitaux) qui ne sont pas conservés sous forme physique mais inscrits au crédit d'un compte de titres, voir <a href="#">chapitre 1.1</a> .
<b>Troisième classe de collocation</b>	La troisième classe de collocation correspond au troisième et dernier rang, qui regroupe les créances non privilégiées.
<b>Valeur nette d'inventaire (« net asset value », NAV)</b>	Valeur totale de la fortune d'un fonds de placement ou valeur comptable d'une part de fonds.

---

<b>Valeur nominale</b>	Montant fixe indiqué sur un papier-valeur.
<b>Valeur temporelle</b>	S'agissant d'une option, valeur qui résulte de différents facteurs dont la durée résiduelle de l'option et la marge de fluctuation (volatilité) du sous-jacent. Elle reflète les chances qu'a l'option d'être dans la monnaie, voir <a href="#">chapitre 3.3.5</a> .
<b>Valeurs mobilières</b>	Papiers-valeurs, droits-valeurs, dérivés et titres intermédiés qui sont standardisés et susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché.
<b>Vente à découvert (« short sale »)</b>	Vente à terme d'un sous-jacent dont on ne dispose pas à la conclusion du contrat. En pareil cas, pour respecter son obligation de livraison à la date d'échéance, l'investisseur risque de devoir acheter le sous-jacent à un cours défavorable. Toutefois, diverses Bourses interdisent aujourd'hui les ventes à découvert, voir <a href="#">chapitre 2.8</a> .
<b>Volatilité</b>	Fourchette de fluctuation du cours d'un instrument financier pendant une période donnée. La volatilité est l'indicateur du risque de marché, voir « <a href="#">Risque de marché</a> » et <a href="#">chapitre 1.3</a> .
<b>Waiver</b>	Consentement donné par un investisseur à sa banque l'autorisant à divulguer des informations à des intervenants impliqués dans le traitement des titres et dans le trafic des paiements, voir <a href="#">chapitre 1.4</a> .
<b>Warrant (certificat d'option)</b>	Option matérialisée par un titre qui se négocie en Bourse ou hors Bourse et dont l'émetteur peut définir les spécifications, voir <a href="#">chapitre 3.3.1</a> .

---

## 4.2 Liste des abréviations

<b>ASB</b>	Association suisse des banquiers
<b>CDO</b>	Collateralized Debt Obligations
<b>CLN</b>	Credit Linked Notes
<b>CO</b>	Code des obligations
<b>etc.</b>	et cetera
<b>FINMA</b>	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
<b>ICO</b>	Initial Coin Offering
<b>IPO</b>	Initial Public Offering
<b>LB</b>	Loi sur les banques
<b>LBA</b>	Loi sur le blanchiment d'argent
<b>LEFin</b>	Loi sur les établissements financiers
<b>LFINMA</b>	Loi sur la surveillance des marchés financiers
<b>LIMF</b>	Loi sur l'infrastructure des marchés financiers
<b>LPCC</b>	Loi sur les placements collectifs
<b>LSFin</b>	Loi sur les services financiers
<b>LTI</b>	Loi sur les titres intermédiés
<b>OPCC</b>	Ordonnance sur les placements collectifs
<b>OPCVM</b>	Directive OPCVM
<b>OTC</b>	Over-the-Counter
<b>p. ex.</b>	par exemple
<b>SICAF</b>	Société d'investissement à capital fixe
<b>SICAV</b>	Société d'investissement à capital variable
<b>SPV</b>	Special Purpose Vehicle
<b>SSPA</b>	Association Suisse Produits Structurés



## 4.3 Liste des sources

### **Association Suisse Produits Structurés (SSPA)**

[www.sspa.ch](http://www.sspa.ch)

### **Code civil**

Code civil suisse (CC); RS 210

### **Directive OPCVM**

Directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

### **Code des obligations**

Loi fédérale complétant le Code civil suisse (Livre cinquième: Droit des obligations) (CO); RS 220

### **Loi sur le blanchiment d'argent**

Loi fédérale concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (LBA); RS 955.0

### **Loi sur les banques**

Loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne (LB); RS 952.0

### **Loi sur les établissements financiers**

Loi fédérale sur les établissements financiers (LEFin); RS 954.1

### **Loi sur l'infrastructure des marchés financiers**

Loi fédérale sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés (LIMF); RS 958.1

### **Loi sur les placements collectifs**

Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC); RS 951.31

### **Loi sur les services financiers**

Loi fédérale sur les services financiers (LSFin); RS 950.1

### **Loi sur les titres intermédiés**

Loi fédérale sur les titres intermédiés (LTI); RS 957.1

### **Loi sur la surveillance des marchés financiers**

Loi sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (LFINMA); RS 956.1

### **Ordonnance sur les placements collectifs**

Ordonnance sur les placements collectifs de capitaux (OPCC); RS 951.311

### **Communication FINMA sur la surveillance 04/2017**

Traitement prudentiel des initial coin offerings



**Impressum**

3ème édition complétée par le chapitre 1.6., juin 2023

Responsable de la publication: Association suisse des banquiers (ASB), Bâle

Rédaction: Ute Dehn Communications, Bâle

Création graphique et composition: noord.ch

Cette publication est disponible en français, en allemand, en anglais et en italien.

**Association suisse des banquiers**

Aeschenplatz 7

Case postale 4182

CH-4002 Bâle

[office@sba.ch](mailto:office@sba.ch)

[www.swissbanking.ch](http://www.swissbanking.ch)

## 1. Informations générales

---

### Note (juin 2023)

Le chapitre 1.6 complète l'édition de novembre 2019. Celle-ci est dès lors identique à l'édition mise à jour de juin 2023.

### 1.6 Risques financiers en relation avec le développement durable (risques ESG)

«ESG» est l'abréviation de «**E**nvironnemental **S**ocial **G**overnance» et se rapporte aux facteurs **environnementaux** (p. ex. consommation énergétique, consommation d'eau), **sociaux** (p. ex. attrait de l'employeur, gestion des chaînes d'approvisionnement) et de **gouvernance** (p. ex. politique de rémunération, gestion d'entreprise).

On entend par «risques ESG» des événements ou des conditions ayant trait aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance et qui, **aujourd'hui ou à l'avenir, sont susceptibles d'avoir un impact négatif par exemple sur la rentabilité, les coûts, la réputation et donc la valeur d'une entreprise, ainsi que sur le cours d'instruments financiers.**

Selon la classification courante, les **risques environnementaux** se subdivisent en «risques physiques» et «risques de transition». Comptent notamment parmi les «risques physiques» les dégâts et les coûts résultant de phénomènes météorologiques extrêmes tels que tempêtes, inondations ou canicules, qui portent réellement ou potentiellement atteinte aux activités économiques d'une entreprise ou à ses actifs. Comptent parmi les «risques de transition» les risques réglementaires, les changements dans les habitudes de consommation, ou encore les risques de responsabilité et de litige. L'introduction d'une taxe carbone, par exemple, constituerait un risque de transition. Elle pourrait en effet avoir un impact négatif sur la rentabilité d'une entreprise et réduire la valeur de cette dernière.

Les **risques sociaux** résultent par exemple du non-respect de normes de travail, d'une protection insuffisante de la santé ou de la sécurité au travail, d'une sécurité insuffisante des produits, d'une mauvaise gestion des questions sociales, d'abus dans les relations avec le personnel ou d'une forte rotation des effectifs.

Les **risques de gouvernance** résultent par exemple d'une inégalité de traitement des actionnaires, d'une gestion des risques insuffisante, d'une absence de mécanismes de contrôles, de systèmes de rémunération inadéquats ou de violations des règles, comme la corruption.

Les risques ESG peuvent avoir des impacts variables selon les catégories de placement, les régions, les secteurs économiques et/ou les entreprises concernées. Des phénomènes comme le changement climatique ou la dégradation de l'environnement ainsi que la nécessité d'évoluer vers une économie durable peuvent entraîner dans l'économie réelle des changements susceptibles de créer de nouveaux facteurs de risque pour l'investisseur. Dès lors, ce dernier devrait systématiquement inclure les risques ESG dans sa répartition des risques.

Dans le cadre de la gestion de fortune et du conseil en placement, les risques ESG et les spécificités ESG peuvent être pris en compte et/ou suivis au moyen d'approches ESG différentes et qui évoluent de manière dynamique. Pour l'investisseur, il est important de comprendre que ces approches poursuivent des objectifs distincts et ne visent pas toutes à avoir un impact positif mesurable sur les facteurs ESG, comme par exemple une réduction de la pollution.