

Annexe 6 : Documentation des Instruments Financiers et de leurs Risques

Sommaire

1	Introduction.....	5
2	Risques de base	6
2.1	Risque de conjoncture économique.....	6
2.2	Risque d’inflation.....	6
2.3	Risque pays.....	6
2.4	Risque de change	7
2.5	Risque de liquidité.....	7
2.6	Risques psychologiques	8
2.7	Risque crédit.....	8
2.8	Risque lié aux taux d’intérêt.....	8
2.9	Risque d’insolvabilité de l’émetteur ou du système de règlement-compensation.....	9
2.10	Risques additionnels sur les marchés émergents	9
2.11	Risques liés à l’information	9
3	Risques spécifiques relatifs aux instruments financiers.....	10
3.1	Les dépôts à terme	10
3.1.1	Caractéristiques.....	10
3.1.2	Avantages	10
3.1.3	Risques	10
3.2	Les obligations	10
3.2.1	Obligations classiques.....	10
3.2.1.1	Caractéristiques.....	11
3.2.1.2	Avantages	11
3.2.1.3	Risques.....	12
3.2.2	Obligations convertibles/ avec warrant.....	13
3.2.2.1	Caractéristiques.....	13
3.2.2.2	Risques.....	14
3.2.3	Obligations « subordonnées ».....	14
3.2.3.1	Caractéristiques.....	14
3.2.3.2	Risques.....	14

3.2.4	Obligations perpétuelles	15
3.2.4.1	Caractéristiques	15
3.2.4.2	Risques	15
3.2.5	Obligations « reverse convertible »	15
3.2.5.1	Caractéristiques	16
3.2.5.2	Risques	16
3.2.6	Autres types d’obligations	16
3.2.6.1	Obligations à taux flottant (floating rate notes)	16
3.2.6.2	Obligations à taux flottant inversé (reverse floating rate notes)	17
3.2.6.3	Obligations zéro coupon	17
3.2.6.4	Obligations de type “combined-interest bonds”	17
3.2.6.5	Obligations de type “step-up bonds”	18
3.2.6.6	Obligations du type “phased interest rate”	18
3.2.6.7	Obligations de type “index-linked”	18
3.3	Les actions	18
3.3.1	Caractéristiques	19
3.3.2	Avantages	19
3.3.3	Risques	19
3.4	Les Fonds d’investissements – Organisme de Placement Collectifs (OPC)	20
3.4.1	Caractéristiques	20
3.4.1.1	Juridique	20
3.4.1.2	Réglementaire	20
3.4.1.3	En termes d’accès pour l’investisseur	21
3.4.1.4	Stratégie d’investissement	21
3.4.1.5	Catégories de parts ou d’actions	23
3.4.2	Avantages	23
3.4.3	Risques	24
3.5	Les principaux types de placements alternatifs	25
3.5.1	Les placements immobiliers (Real Estate)	25
3.5.1.1	Certificats Immobiliers	25
3.5.1.1.1	Caractéristiques	25
3.5.1.1.2	Avantages	26
3.5.1.1.3	Risques	26
3.5.1.2	Société Immobilières Réglementées (SIR)	27

3.5.1.2.1	Caractéristiques.....	27
3.5.1.2.2	Avantages.....	28
3.5.1.2.3	Risques.....	28
3.5.2	Fonds à effet levier (Hedge funds).....	29
3.5.2.1	Caractéristiques.....	29
3.5.2.2	Avantages.....	30
3.5.2.3	Risques.....	30
3.5.3	Private Equity.....	32
3.5.3.1	Caractéristiques.....	32
3.5.3.2	Avantages.....	32
3.5.3.3	Risques.....	32
3.5.4	Les véhicules de placements spécifiques Luxembourgeois.....	33
3.5.4.1	SIF ou FIS (Fonds d'Investissement Spécialisé).....	33
3.5.4.1.1	Caractéristiques.....	33
3.5.4.1.2	Avantages.....	35
3.5.4.1.3	Risques.....	35
3.5.4.2	SICAR (Sociétés d'Investissement à Capital à Risque).....	36
3.5.4.2.1	Caractéristiques.....	36
3.5.4.2.2	Avantages.....	37
3.5.4.2.3	Risques.....	38
3.6	Les instruments dérivés.....	38
3.6.1	Options & Warrants.....	38
3.6.1.1	Caractéristiques.....	39
3.6.1.2	Avantages.....	40
3.6.1.3	Risques.....	41
3.6.2	Options « exotiques ».....	42
3.6.2.1	Options à barrière.....	43
3.6.2.2	Options payout.....	43
3.6.2.3	Options asiatiques.....	43
3.6.2.4	Options lookback.....	44
3.6.2.5	Options « éventuelles » (contingent options).....	44
3.6.2.6	Option cliquet.....	44
3.6.2.7	Option ladder.....	44
3.6.2.8	Options spread et outperformance.....	45
3.6.2.9	Options compound.....	45

3.6.3	Transactions à termes (Futures & Forwards).....	45
3.6.3.1	Caractéristiques.....	45
3.6.3.2	Avantages.....	46
3.6.3.3	Risques.....	46
3.6.4	Swap.....	48
3.6.4.1	Caractéristiques.....	48
3.6.4.2	Avantages.....	48
3.6.4.3	Risques.....	48
3.7	Les produits structurés.....	49
3.7.1	Produits structurés avec protection du capital.....	49
3.7.1.1	Caractéristiques.....	49
3.7.1.2	Avantages.....	50
3.7.1.3	Risques.....	50
3.7.2	Produits structurés sans protection du capital.....	51
3.7.2.1	Caractéristiques.....	51
3.7.2.2	Avantages.....	51
3.7.2.3	Risques.....	51
3.7.3	Credit Linked Notes (CLN).....	52
3.7.3.1	Caractéristiques.....	52
3.7.3.2	Risques.....	52
3.7.4	Collateralised debt obligations (CDO).....	53
3.7.4.1	Caractéristiques.....	53
3.7.4.2	Avantages.....	53
3.7.4.3	Risques.....	53
3.7.5	Les produits synthétiques.....	54
3.7.5.1	Investissements passifs.....	54
3.7.5.1.1	Caractéristiques.....	54
3.7.5.1.2	Avantages.....	55
3.7.5.1.3	Risques.....	55
3.7.5.2	Certificats.....	56
3.7.5.2.1	Caractéristiques.....	56
3.7.5.2.2	Avantages.....	56
3.7.5.2.3	Risques.....	56

1 Introduction

Les informations contenues dans ce document ont pour but de donner un aperçu des caractéristiques et risques essentiels des instruments financiers dans lesquels un client de la société de gestion Eurinvest Partners (ci-après : le « Client ») peut être amené à investir ou dans lesquels la société de gestion peut être amenée à investir pour compte du Client

Ce document ne prétend pas décrire tous les risques inhérents aux investissements en instruments financiers. Il a plutôt pour objectif de fournir quelques informations de base et de sensibiliser l'investisseur sur l'existence de risques inhérents à tous les investissements en instruments financiers.

Le présent document n'aborde pas les conséquences fiscales et juridiques des opérations sur instruments financiers. Dès lors, nous vous invitons à solliciter des conseils personnalisés sur ces questions auprès de spécialistes avant tout investissement.

Le client est invité à n'effectuer aucun investissement avant d'être sûr d'en maîtriser tous les risques et à adapter ses investissements à sa fortune, à ses besoins et à son expérience.

Principales recommandations

- *Si vous ne comprenez pas les caractéristiques principales du produit proposé ou les principaux risques encourus, n'investissez pas. Envisagez plutôt la possibilité d'obtenir des conseils professionnels sur les investissements susceptibles de vous convenir.*
- *Soyez conscient du fait que le nom d'un produit peut parfois ne pas refléter ses caractéristiques. Méfiez-vous des promesses de rendements «élevés», «garantis», «couverts» ou «absolus». De telles promesses se révèlent souvent trompeuses.*
- *Soyez prudent si vous devez avoir accès à votre argent avant la date d'échéance du produit.*
- *Avant d'investir, ayez conscience de la totalité des coûts. Le coût d'un investissement aura une incidence sur le rendement que vous pourrez escompter. Des produits similaires moins complexes – et moins onéreux – peuvent également être disponibles.*

¹

¹ Source ESMA - Avertissement à l'attention des investisseurs - 07/02/2014

2 Risques de base

Ces risques s'appliquent à tout type d'investissement. Cependant, selon l'instrument financier concerné, un ou plusieurs des risques décrits ci-dessous peuvent s'appliquer cumulativement, entraînant une augmentation globale du niveau de risque encouru par l'investisseur.

2.1 Risque de conjoncture économique

Des changements dans l'activité d'une économie de marché ont toujours des répercussions sur l'évolution du cours des instruments financiers. Les cours fluctuent à peu près selon le rythme des phases de régression ou d'essor conjoncturel de l'économie. La durée et l'étendue des cycles économiques de régression et d'essor varient ainsi que les répercussions sur les différents secteurs de l'économie. En outre, le cycle de conjoncture peut être différent selon les pays.

L'absence de prise en considération ou une fausse analyse de l'évolution de la conjoncture lors d'une décision d'investissement peuvent mener à des pertes. Il faut notamment prendre en considération les répercussions du cycle de conjoncture sur l'évolution des cours.

Compte tenu, entre autres, des évolutions de la conjoncture, les performances passées d'un instrument financier ne constituent pas une garantie de performance future dudit instrument. Des pertes de valeur, engendrant des pertes pour l'investisseur, sont toujours possibles.

Dès lors, un investisseur doit constamment s'assurer que ses investissements sont appropriés au regard de la conjoncture économique et, le cas échéant, procéder aux réallocations nécessaires.

2.2 Risque d'inflation

L'investisseur est susceptible de subir des dommages pécuniaires suite à une dévaluation de la monnaie.

À cet égard, il y a lieu de prendre en compte la valeur réelle du patrimoine existant ainsi que le rendement réel qui devrait être généré par ce patrimoine. Pour ce faire, il faut tenir compte des intérêts réels, c'est-à-dire de la différence entre le taux d'intérêt et le taux d'inflation.

2.3 Risque pays

Bien qu'étant solvable, il se peut qu'un débiteur étranger ne soit pas en mesure de procéder aux paiements des intérêts et/ou de ses dettes à l'échéance par manque de possibilité ou de disponibilités de transfert dans son pays d'origine. Ce risque peut découler d'instabilité économique, politique ou sociale dans le pays en question.

De ce fait, des paiements auxquels l'investisseur a droit peuvent faire défaut en cas de manque de devises ou de limitations de transferts à l'étranger.

En ce qui concerne les instruments financiers émis dans une monnaie étrangère, il se peut que l'investisseur reçoive les paiements dans une devise qui n'est plus convertible en raison de limitations de change.

Par ailleurs, même en l'absence de toute crise, l'interventionnisme étatique dans certains secteurs de l'économie (p. ex. nationalisation) peut avoir une influence sur la valeur des avoirs des investisseurs.

Dans certains cas extrêmes, les avoirs des investisseurs peuvent parfois être confisqués ou gelés par les autorités locales ou les droits des investisseurs restreints.

En principe, il n'y a pas de moyens pour se protéger contre de tels risques. Cependant, les notations par pays publiées dans la presse financière peuvent constituer des indications utiles pour les investisseurs à cet égard.

2.4 Risque de change

Les cours des devises fluctuant l'une par rapport à l'autre, il existe un risque de change lorsque les instruments financiers sont détenus dans une monnaie étrangère.

En fonction des taux de change, un même investissement peut générer un profit ou entraîner des pertes

Par ailleurs, les activités des entreprises étant, de manière plus ou moins importante, liées aux taux de change, des évolutions de ces taux sont susceptibles d'affecter la valeur des instruments financiers qu'elles émettent.

Les éléments essentiels influençant le cours des devises d'un pays sont notamment le taux d'inflation d'un pays, les différences des taux d'intérêts par rapport à l'étranger, l'appréciation de l'évolution de la conjoncture, la situation politique mondiale et la sécurité de l'investissement. En outre, des événements d'ordre psychologique, tels que des crises de confiance dans les dirigeants politiques, sont susceptibles d'affaiblir la devise d'un pays.

2.5 Risque de liquidité

La liquidité, pour un investisseur, c'est la possibilité de pouvoir vendre les instruments financiers qu'il détient à tout moment à la valeur de marché.

En principe, il y a lieu de faire la distinction entre un défaut de liquidité résultant du jeu de l'offre et de la demande et un défaut de liquidité lié aux caractéristiques inhérentes à l'instrument financier ou aux usages du marché.

- Un défaut de liquidité résultant du jeu de l'offre et de la demande :
Ce risque dépend du volume de transactions sur le marché où est traité le produit. Les cours fluctuent davantage sur un marché étroit où un ordre important peut entraîner une forte variation de cours. Plus le marché est profond, plus le risque de liquidité lié à l'offre et la demande est faible.
- Un défaut de liquidité en raison des caractéristiques inhérentes à l'instrument financier ou aux usages du marché
Ce risque découle des coûts inhérents à la sortie d'un placement ainsi que du temps nécessaire à la récupération des fonds

2.6 Risques psychologiques

Des facteurs irrationnels peuvent influencer l'évolution générale des cours, comme par exemple des tendances, des opinions ou des rumeurs susceptibles d'entraîner des diminutions considérables des cours, bien que la situation financière et les perspectives des entreprises n'aient pas évolué défavorablement

2.7 Risque crédit

Les achats d'instruments financiers financés au moyen de crédits contiennent plusieurs risques supplémentaires.

- **Besoin de garantie :**
Des garanties supplémentaires peuvent être exigées (parfois à très court terme) en cas d'un dépassement du crédit en raison de l'évolution du cours des avoirs nantis.
Si l'investisseur n'est pas en mesure de se faire face à de tels nouveaux appels de garanties, la Banque peut être contrainte de vendre les instruments financiers déposés à un moment défavorable.
- **Effet levier**
La perte subie lors d'une évolution défavorable du cours est susceptible d'être supérieure à l'investissement initial. Des fluctuations des cours des instruments financiers nantis peuvent en conséquence avoir une influence négative sur la capacité à rembourser les prêts.

2.8 Risque lié aux taux d'intérêt

De manière générale, une variation des taux d'intérêt, que ce soit à court ou long terme, peut avoir des conséquences négatives prononcées sur la valorisation des instruments financiers.

- **Pour les placements à taux fixe.**
le risque de taux se traduit par le risque qu'une modification des taux engendre une modification de la valorisation de l'instrument financier et donc une plus-value ou une moins-value.
- **Pour les placements à taux variable.**
une augmentation des taux d'intérêt a, en général un impact négatif sur l'évolution du cours des instruments.

2.9 Risque d'insolvabilité de l'émetteur ou du système de règlement-compensation

L'insolvabilité de l'émetteur d'instruments financiers ou du système de règlement-compensation sur lequel ces instruments sont négociés peut entraîner la perte partielle ou totale des fonds investis pour l'investisseur.

Un élément à prendre en considération pour évaluer le risque de solvabilité est le rating de l'émetteur (évaluation du risque établie par un organisme indépendant).

2.10 Risques additionnels sur les marchés émergents

Les marchés émergents sont les marchés des pays présentant un revenu par habitant moyen ou faible conformément à la définition de la Banque Mondiale. De manière plus concrète, il s'agit de marchés établis dans des pays qui présentent un certain degré d'instabilité politique, dont il est plus difficile de prévoir les évolutions des marchés et de la croissance économique. Sont visés par cette définition, un grand nombre de marchés d'Amérique Latine, d'Europe de l'Est et quelques pays asiatiques.

De manière générale, sur ces marchés, les risques exposés ci-dessus sont amplifiés.

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

2.11 Risques liés à l'information

Risque de faire des choix d'investissement inopportuns en raison d'un manque d'informations, d'informations incomplètes ou incorrectes. Cela peut être lié au recours, par l'investisseur, à des sources peu fiables, à une mauvaise compréhension, par ce dernier, des informations qui lui ont été fournies ou encore à des erreurs de communication.

3 Risques spécifiques relatifs aux instruments financiers

3.1 Les dépôts à terme

Il s'agit de dépôts d'espèces rémunérés à date fixe et selon un taux fixe ou variable, prédéterminé.

3.1.1 Caractéristiques

- Rendement : paiements d'intérêts
- Durée :
 - Court terme (< à 4 ans),
 - Moyen terme (4-8 ans) ou
 - Long terme (> à 8 ans) ;
- Intérêts :
Les intérêts dépendent des modalités propres à chaque dépôt ; par exemple, des intérêts fixes pour la durée totale ou des intérêts variables qui évoluent en fonction des taux des marchés financiers (p. ex. LIBOR ou EURIBOR).

3.1.2 Avantages

En fonction des conditions de marché, ces produits peuvent être considérés comme valeurs refuges.

3.1.3 Risques

Ces produits sont surtout exposés aux risques de base suivants

- d'inflation,
- de change,
- de taux
- d'insolvabilité de l'institution de crédit

3.2 Les obligations

3.2.1 Obligations classiques

Les obligations sont des titres négociables, nominatifs, au porteur ou dématérialisés, émis par une société commerciale ou une collectivité publique à destination de ceux qui lui prêtent des capitaux et dont la valeur nominale, lors de l'émission, correspond à une division du montant global de l'emprunt.

Il existe des obligations soit à intérêts fixes, soit à intérêts variables. La durée ainsi que le mode de remboursement sont préétablis. L'acheteur d'une obligation (le créancier) est titulaire d'un droit de créance à l'égard de l'émetteur (le débiteur).

3.2.1.1 Caractéristiques

Les caractéristiques individuelles de chaque obligation, énumérées ci-dessous sont fixées dans les conditions d'émission de l'obligation concernée.

- **Rendement :**
 - Paiements d'intérêts,
 - Augmentations de valeur possibles (différence entre le prix d'achat/émission et le prix de vente/liquidation)
- **Durée :**
 - Court terme (< à 4 ans),
 - Moyen terme (4-8 ans) ou
 - Long terme (> à 8 ans) ;
- **Forme :**
 - Titres individuels avec une valeur nominale déterminée ; ou
 - Représentés collectivement par un certificat global déposé auprès d'une banque dépositaire ;
- **Valeur d'émission :**
 - Au pair (100% de la valeur nominale),
 - Inférieure au pair (prix d'émission inférieur à la valeur nominale) ou
 - Supérieure au pair (prix d'émission supérieur à la valeur nominale)
- **Paiement/Remboursement :**
 - A des dates prédéterminées : sauf dispositions contraires ou insolvabilité de l'émetteur, les emprunts sont remboursés
 - Soit à l'échéance de l'obligation,
 - Soit par annuités (en général après une période de blocage),
 - Soit à des dates différentes par tirage au sort (en général après une période de blocage) ;
 - A des dates indéterminées : l'émetteur peut se réserver le droit de procéder au remboursement à une date qu'il déterminera discrétionnairement ultérieurement.
- **Intérêts :**
 Les intérêts peuvent prendre la forme
 - des intérêts fixes pour la durée totale ou
 - des intérêts variables qui se définissent souvent par rapport à un taux de référence communément admis sur les marchés financiers (p. ex. LIBOR ou EURIBOR).
 Dans ce dernier cas, un taux minimum et/ou maximum peuvent être prévus ;

3.2.1.2 Avantages

En principe, et en ce qui concerne la plupart des obligations, ce type de placement offre moins d'incertitude (montant, date des revenus intermédiaires et remboursement de capital déterminés au moment de l'émission).

Les obligations permettent d'obtenir une rémunération supérieure à ce qu'offrent les placements à court terme, et ceci avec un niveau de risque inférieur à celui que présentent les placements en actions. Cette rémunération est généralement d'autant plus attractive que le rating de l'émetteur est faible (mais ceci s'accompagne également d'un risque plus élevé).

Des investissements en obligations sont possibles à partir de sommes très modiques et sont donc accessibles à tous.

En plus d'un revenu régulier, les obligations peuvent produire des plus-values lorsque les taux du marché deviennent inférieurs au taux de l'obligation détenue.

Les obligations sont en règle générale négociables à tout moment sur un marché secondaire en fonction de la liquidité disponible.

3.2.1.3 Risques

- **Risque d'insolvabilité de l'émetteur**

L'émetteur risque d'être temporairement ou définitivement insolvable, entraînant son incapacité à payer les intérêts et/ou à rembourser l'emprunt. La solvabilité d'un émetteur peut évoluer au cours de la durée de l'emprunt. Ceci peut être dû notamment à des changements conjoncturels, à des changements relatifs à l'entreprise, au secteur d'activité de l'émetteur et/ou au pays concerné ainsi qu'à des évolutions politiques engendrant des conséquences économiques importantes.

Ce risque est plus ou moins important selon que les obligations sont émises par une collectivité publique ou une institution privée, ainsi que, de manière plus générale, de la solidité financière de l'émetteur.

De manière générale, les obligations émises par des entités considérées comme sûres offrent des rendements moins élevés. Cependant, le risque de perte totale de l'investissement est corrélativement plus faible.

Une détérioration de la solvabilité de l'émetteur a également des répercussions défavorables sur l'évolution du cours des instruments financiers concernés.

- **Risque de liquidité**

Le détenteur d'une obligation peut éprouver des difficultés à vendre son titre avant l'échéance. Il peut en résulter un prix obtenu défavorable au vendeur. La liquidité dépendra de l'existence et du fonctionnement d'un marché secondaire pour le titre : plus les volumes de transaction sont élevés, moins le risque de liquidité est grand.

On observe que les obligations émises par un état ou par un organisme de crédit de grande taille sont généralement plus liquides

- Risque de taux
Le détenteur d'un instrument financier à taux fixe est soumis à un risque de chute des cours, si les taux d'intérêt augmentent.
La sensibilité des obligations à une évolution des taux dépend notamment de la durée restant à courir jusqu'à l'échéance et du niveau nominal des intérêts.
- Risque pays
Si l'obligation est émise sur un marché étranger, elle sera en principe soumise à la loi du pays d'émission.
Il convient donc que l'investisseur s'informe sur l'impact que peut avoir l'application de cette loi étrangère sur ses droits.
Il est également important que l'investisseur se renseigne concernant la situation économique, politique et sociale dans le pays en question.
- Risque de remboursement anticipé
L'émetteur d'une obligation a la possibilité de prévoir à son profit un droit de remboursement anticipé auquel il pourra avoir recours notamment en cas de diminution du niveau des taux d'intérêt sur le marché.
Un tel remboursement anticipé peut affecter le rendement attendu par l'investisseur.
- Risque des obligations à lots
Des emprunts amortissables par tirage au sort, dont la durée est difficilement déterminable, peuvent mener à des changements imprévisibles dans le rendement attendu de l'obligation correspondante.

3.2.2 Obligations convertibles/ avec warrant

Dans ce cas, l'investisseur détient le droit d'échanger ses obligations, à une certaine date ou durant une certaine période, contre des actions de l'émetteur dans un rapport d'échange prédéterminé.

Il existe en général une période minimale de blocage durant laquelle l'investisseur ne peut pas exercer son droit de conversion. En cas de non-exercice du droit de conversion, les obligations resteront des obligations à taux fixe, remboursables au pair à l'échéance

3.2.2.1 Caractéristiques

En raison de l'existence d'un droit de conversion, ce type d'obligations donne droit au paiement d'intérêts à un taux inférieur au rendement des obligations ordinaires. La valeur de ces obligations est principalement fonction de la valeur des actions sous-jacentes. Ainsi, si le prix des actions chute, la valeur de l'obligation chute également. Le risque de perte de valeur de l'obligation est donc plus important que pour des obligations sans droit de conversion (mais en général inférieur au risque de perte associé à un investissement direct dans les actions concernées).

Lors de cette conversion le porteur passe du statut de créancier à celui d'actionnaire.

Il existe également des obligations qui confèrent à l'investisseur un droit de souscrire des actions de l'émetteur, en sus de l'obligation et non comme une alternative. Le droit de souscription de l'investisseur est matérialisé par un certificat (warrant) détachable de l'obligation. Ce certificat peut être négocié séparément.

L'investisseur peut souscrire des actions de l'émetteur de l'obligation sur remise de ce certificat, selon des conditions prédéterminées. L'investisseur conserve, en sus, l'obligation jusqu'à son échéance. Comme pour les obligations avec droit de conversion, les paiements d'intérêts périodiques sont en général faibles. Par ailleurs, la valeur de telles obligations, si elles sont assorties du certificat, est également fonction de la valeur des actions sous-jacentes.

La particularité additionnelle de ces obligations, leur est conférée par le droit de conversion ou de souscription qui y est associé.

3.2.2.2 Risques

Comme toutes autres obligations classiques, ces titres sont sujets aux risques ci-dessous (détaillés dans le chapitre consacré aux obligations classique)

- Risque d'insolvabilité de l'émetteur.
- Risque de liquidité
- Risque de taux
- Risque pays
- Risque de remboursement anticipé

Risque additionnel :

- Risque lié au cours de l'action sous-jacente
Le cours de l'action sous-jacente peut être soumis à des fluctuations entraînant des risques de pertes de la valeur du droit de conversion ou de souscription.
Des variations de cours de l'action sous-jacente entraîneront donc des variations de la valeur de l'obligation convertible.

3.2.3 Obligations « subordonnées »

Lors de leur émission, ces obligations sont assorties d'un rang de priorité.

3.2.3.1 Caractéristiques

En cas de faillite de l'émetteur, les détenteurs de ce type d'obligations ne pourront être remboursés qu'après le paiement de tous les créanciers bénéficiant d'un rang supérieur (créanciers *pari passu* et/ou obligations préférentielles).

Pour ces obligations, les investisseurs ont intérêt à s'informer du rang de l'obligation par rapport aux autres obligations de l'émetteur. Cependant, en général, plus l'investisseur a une position favorable en cas de faillite, moins le rendement de l'obligation sera élevé.

3.2.3.2 Risques

Comme toutes autres obligations classiques, ces titres sont sujets aux risques ci-dessous (détaillés dans le chapitre consacré aux obligations classique)

- Risque d'insolvabilité de l'émetteur.
- Risque de liquidité
- Risque de taux
- Risque pays
- Risque de remboursement anticipé

Risque amplifié :

- Risque d'insolvabilité de l'émetteur :
de par leur caractère subordonné, ces obligations ont un risque accru par rapport à la solvabilité de l'émetteur.

3.2.4 Obligations perpétuelles

Il existe des obligations dites « perpétuelles » qui n'ont pas de date d'échéance.

3.2.4.1 Caractéristiques

L'émetteur n'est donc pas tenu de rembourser le nominal à un moment précis. La plupart du temps, il se réserve néanmoins le droit de le faire, à son bon gré, à partir d'une date donnée.

3.2.4.2 Risques

Comme toutes autres obligations classiques, ces titres sont sujets aux risques ci-dessous (détaillés dans le chapitre consacré aux obligations classique)

- Risque d'insolvabilité de l'émetteur.
- Risque de liquidité
- Risque de taux
- Risque pays
- Risque de remboursement anticipé

Risque amplifié

- Risque de remboursement anticipé :
le remboursement de ces titres ne dépend que de la décision de l'émetteur.
En pratique, il ne le fera que s'il y trouve un intérêt, c'est-à-dire si les conditions de marché du moment lui permettent de se refinancer de manière plus avantageuse

3.2.5 Obligations « reverse convertible »

Il s'agit d'un titre de créance courant sur une courte période et offrant un coupon relativement élevé.

Ce coupon doit être considéré comme une rémunération du risque que représente pour le détenteur le droit que se réserve l'émetteur de convertir ces titres à l'échéance

- en espèces à la valeur nominale des titres en question,
- en un certain nombre d'actions ou en leur contre-valeur en espèces.

3.2.5.1 Caractéristiques

Le choix de convertir, à l'échéance, l'obligation en actions appartient à l'émetteur (et non à l'investisseur comme dans le cas des obligations convertibles).

Si les actions liées à l'emprunt ont chuté et que leur cours descend en-dessous d'un certain niveau, l'émetteur remboursera l'investisseur en actions. Par contre, si ces actions ont bien évolué, l'émetteur le remboursera en espèces. L'émetteur se protège en quelque sorte contre une baisse du cours de ces actions.

3.2.5.2 Risques

Comme toutes autres obligations classiques, ces titres sont sujets aux risques ci-dessous (détaillés dans le chapitre consacré aux obligations classique)

- Risque d'insolvabilité de l'émetteur.
- Risque de liquidité
- Risque de taux
- Risque pays
- Risque de remboursement anticipé

Risque additionnel :

- Risque de cours sur les actions liées
La valeur d'une obligation « reverse convertible » sera fortement dépendante de l'évolution du cours des actions liées. La volatilité peut être importante et il existe un risque de perte totale du capital investi en cas de conversion par l'émetteur.

3.2.6 Autres types d'obligations

Pour les autres types d'obligations, des risques supplémentaires peuvent exister

Concernant ces types d'obligations, l'investisseur est invité à s'informer des risques énoncés dans le prospectus d'émission et à ne pas acquérir de tels titres avant d'avoir mesuré tous les risques. Les développements ci-dessous ne fournissent qu'un aperçu des risques supplémentaires encourus par l'investisseur en relation avec ces obligations particulières.

3.2.6.1 Obligations à taux flottant (floating rate notes)

Obligations dont l'intérêt est redéfini à intervalle régulier pour la période suivante (par exemple tous les six mois, pour les six mois suivants).

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

- Les obligations « floor floater »
sont des obligations pour lesquelles un taux d'intérêt minimum est garanti. Ainsi, si la somme du taux de référence avec la marge est inférieure à un certain niveau, l'investisseur recevra des intérêts au moins égaux au taux minimum fixé.

- Les obligation « cap floater », sont des obligations pour lesquelles, les intérêts que peut recevoir l'investisseur sont limités à un taux maximum prédéterminé.

Pour ces obligations, il est impossible de prévoir, dès l'émission, le rendement effectif de l'investissement puisque celui-ci est fonction de l'évolution des taux de marché ;

3.2.6.2 Obligations à taux flottant inversé (reverse floating rate notes)

Dans le cas de ces obligations, le taux d'intérêt varie en sens contraire aux taux du marché.

À moyen ou long-terme, le taux d'intérêt à payer à l'investisseur est calculé sur base de la différence entre un taux fixe et un taux de référence (p. ex. 16% moins LIBOR). Cela signifie que les montants payés à l'investisseur augmentent quand le taux de référence baisse.

La valeur de ces obligations est en général sujette à une plus grande volatilité que les obligations à taux fixe ayant la même échéance.

3.2.6.3 Obligations zéro coupon

Les obligations de type zéro coupon ne sont assorties d'aucun coupon. Au lieu des intérêts périodiques, l'investisseur reçoit la différence entre le prix de liquidation et le prix d'émission (en sus du remboursement du capital).

Ces obligations sont en général émises à une valeur inférieure au pair et remboursées au pair.

Le niveau de décote accordé à l'investisseur (écart par rapport au pair) est fonction de l'échéance de l'obligation, de la solvabilité de l'emprunteur et des taux généralement applicables sur les marchés.

De telles obligations confèrent un droit au paiement d'un montant unique à une date future si l'obligation est conservée jusqu'à son échéance.

En cas de hausse des taux de marché, la valeur de ces obligations chute de manière plus importante que pour les obligations identiques ayant la même échéance. De plus, si ces obligations sont libellées dans une devise étrangère, le risque de change est accru puisqu'il n'y a pas paiement d'intérêts à intervalles réguliers mais paiement d'une somme unique à une date future prédéterminée.

3.2.6.4 Obligations de type "combined-interest bonds"

Dans le cas de ces obligations, le taux d'intérêt est prédéterminé dès l'émission et n'est pas fonction des fluctuations des taux des marchés. Le taux d'intérêt varie au cours de la vie de l'obligation selon un schéma déterminé au moment de l'émission. Pendant les premières années de la vie de l'obligation, le détenteur de telles obligations n'a pas droit au paiement des intérêts mais, dispose par la suite d'un droit au paiement d'intérêts à un taux supérieur à la moyenne pour les années restantes. Ces obligations sont en général émises et remboursées au pair.

3.2.6.5 Obligations de type “step-up bonds”

Dans le cas de ces obligations, le taux d'intérêt est prédéterminé dès l'émission et n'est pas fonction des fluctuations des taux des marchés. Le taux d'intérêt varie au cours de la vie de l'obligation selon un schéma déterminé au moment de l'émission.

Dans ce cas, des intérêts relativement faibles sont payés initialement et des intérêts à un taux élevé sont ensuite payés à l'investisseur pour les années suivantes.

Ces obligations sont en général émises et remboursées au pair.

3.2.6.6 Obligations du type “phased interest rate”

Ces obligations sont une combinaison d'obligations avec un taux d'intérêt fixe et d'obligations avec un taux d'intérêt variable.

En général, elles ont une durée de 10 ans et donnent droit au paiement d'intérêts à un taux fixe durant les premières années. Les années suivantes, l'investisseur recevra des paiements d'intérêts qui sont calculés sur base d'un taux d'intérêt variable qui dépend des taux d'intérêt du marché. Durant les dernières années de la durée de l'obligation, l'investisseur recevra à nouveau des paiements d'intérêts qui sont calculés sur base d'un taux fixe.

3.2.6.7 Obligations de type “index-linked”

Pour ces obligations, le prix de remboursement et/ou les intérêts sont déterminés, au moment du remboursement ou du paiement des intérêts, en fonction du niveau d'un indice ou d'un compte géré prédéterminé et ne sont donc pas fixes.

En général, de telles obligations sont émises en deux tranches :

- **Bull bonds**
obligations dont la valeur s'apprécie en cas de hausse de l'indice
- **Bear bonds**
obligations dont la valeur s'apprécie en cas de baisse de l'indice

Le risque pour l'investisseur est dès lors de voir la valeur de son obligation chuter en cas de baisse de valeur de l'indice (bull bonds) ou en cas de hausse de l'indice (bear bonds).

3.3 Les actions

Les actions sont des titres négociables, nominatifs ou au porteur, délivrés à l'actionnaire pour constater ses droits dans une société.

L'action se présente comme une fraction du capital social d'une société dite de capitaux.

3.3.1 Caractéristiques

- Rendement :
 - Dividendes et
 - Augmentations de cours possibles
- Droits de l'actionnaire :
 - Droits pécuniaires et de participation ; ces droits sont déterminés par la loi et les statuts de la société émettrice
- Cession d'actions :
 - Sauf disposition légale contraire, la cession des actions au porteur s'opère, en principe, sans formalités spécifiques
 - Il existe souvent des limitations concernant les actions nominatives

3.3.2 Avantages

Sur le plan financier, il a été démontré que sur une longue période, le rendement d'une action est supérieur à celui d'une obligation. Ceci s'explique notamment par la prime de risque exigée par l'investisseur. À la différence d'une obligation, le rendement d'une action est constitué surtout par la plus-value que l'action acquiert au fil du temps, et non seulement par le revenu (dividende) qu'elle distribue.

Si ses actions sont cotées, l'actionnaire peut les vendre chaque jour par l'intermédiaire d'une plateforme de négociation. La « liquidité » d'une action indique la facilité avec laquelle elle peut être achetée ou vendue.

En principe, l'investisseur bénéficie également de droits de vote aux assemblées générales.

3.3.3 Risques

- Risque d'insolvabilité de l'émetteur : Risque d'entreprise

L'acquéreur d'actions n'est pas un créancier mais un apporteur de capital et devient ainsi copropriétaire de la société de capitaux. Il participe par conséquent à l'évolution de la société ainsi qu'aux chances et risques y relatifs, ce qui peut entraîner des évolutions inattendues de la valeur de l'investissement.

Le cas extrême consiste en la faillite de la société émettrice susceptible d'entraîner la perte totale des sommes investies.
- Risque de liquidité

La liquidité est assurée par l'existence d'un marché organisé. Elle dépend surtout du volume de transactions sur le titre : plus la capitalisation boursière de la société est élevée, plus le marché de ses actions est large, et donc liquide.
- Risque de cours

Les cours des actions peuvent être soumis à des fluctuations imprévisibles entraînant des risques de pertes. Des augmentations ou diminutions des cours à court, moyen ou long terme alternent sans qu'il soit possible de définir la durée de ces cycles. En principe, il faut distinguer entre le risque général de marché et le

risque spécifique attaché à l'entreprise elle-même. Ces deux risques influencent l'évolution du cours des actions.

- Risque d'absence de revenus

Le dividende d'une action est principalement déterminé par le bénéfice réalisé par la société émettrice. Ainsi, en cas de faibles bénéfices ou en cas de pertes, il est possible que le dividende soit réduit ou qu'aucun dividende ne soit distribué. Il existe également des sociétés qui ont pour politique de ne pas distribuer de dividendes.

3.4 Les Fonds d'investissements – Organisme de Placement Collectifs (OPC)

Le but d'un fonds d'investissements est de placer l'argent des investisseurs en divers avoirs suivant le principe de la répartition des risques et de faire bénéficier leurs participants des résultats de la gestion de leurs actifs par un professionnel de la gestion. La manière dont les actifs sont gérés et le type d'instruments financiers qui peuvent être détenus sont définis dans la politique d'investissement du fonds qui est décrite dans son prospectus.

3.4.1 Caractéristiques

3.4.1.1 Juridique

Il existe deux grands types de fonds d'investissements qui ont le même mode de fonctionnement mais une nature différente :

- Fonds communs de placement (« FCP »)

Les FCP ne possèdent pas la personnalité juridique. Ils sont la propriété indivise de leurs « participants » qui y ont apporté de l'argent et sont gérés pour le compte de ceux-ci par une société de gestion

- Société d'investissement (« Sicav »).

Les sicavs ou sociétés d'investissement à capital variable possèdent la personnalité juridique : ce sont des sociétés d'investissement qui ont la forme de sociétés anonymes (SA) ou de sociétés en commandite par actions (SCA). Chaque investisseur devient actionnaire et reçoit un nombre d'actions proportionnel à son apport.

3.4.1.2 Réglementaire

Il existe deux formes de fonds d'investissements :

- Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières : fonds OPCVM (ou UCITS)

Les « OPCVM » sont des fonds dits « coordonnés ». Cela signifie qu'ils sont soumis à des règles d'investissement harmonisées au niveau européen et disposent d'un passeport européen permettant leur libre commercialisation dans l'Espace économique européen.

- Les fonds alternatifs FIA (ou AIF)
Les « FIA » sont des fonds « non coordonnés ». Ces fonds ont des règles d'investissement plus souples que les OPCVM et ne disposent pas de passeport européen pour la libre commercialisation auprès des particuliers.

3.4.1.3 En termes d'accès pour l'investisseur

Il y a lieu de distinguer :

- Fonds ouverts :
Dans un fonds ouvert, le nombre des parts (de FCP) ou des actions (de SICAV) et, par conséquent, des participants ou actionnaires n'est à priori pas déterminable. Le fonds pourra émettre des parts ou actions nouvelles ou racheter des parts ou actions déjà émises. À l'égard de l'investisseur, le fonds est obligé de racheter, à charge du fonds, les parts ou actions au prix de rachat convenu et conformément aux dispositions du prospectus du fonds.
- Fonds fermés :
Dans un fonds fermé, l'émission est limitée à un nombre déterminé de parts ou d'actions. Contrairement aux fonds ouverts, il n'y a pas d'obligation pour le fonds de racheter les parts ou actions. Les parts ou actions peuvent seulement être vendues à des tiers ou, le cas échéant, en bourse. Le prix obtenu se détermine en fonction du jeu de l'offre et de la demande.

3.4.1.4 Stratégie d'investissement

En fonction de la stratégie d'investissement et donc du type de valeurs détenues en portefeuille (liquidités, obligations, actions, métaux précieux, certificats immobiliers ou combinaison de deux ou plusieurs de ces valeurs), les fonds peuvent être regroupés autour de quelques grands axes.

- Fonds monétaires :
Ces fonds investissent de façon prépondérante en liquidités et en valeurs à court terme, telles que les dépôts à terme, les certificats de trésorerie, les obligations ayant une échéance rapprochée, le papier commercial et les certificats de dépôt.
- Fonds obligataires :
Ces fonds investissent principalement en valeurs à revenu fixe.
- Fonds d'actions :
Ces fonds investissent principalement en actions de sociétés, et accessoirement en produits dérivés comme les warrants, les options, etc.
- Fonds avec protection de capital :
Ces fonds sont assortis d'une date d'échéance à laquelle, un montant de remboursement minimum est prévu pour l'investisseur. Ce montant représente une protection complète (100 %) ou partielle de l'investissement initial (moins les éventuels frais et taxes). Les valeurs sous-jacentes à ces fonds peuvent être de natures très différentes. Le plus souvent, ces sous-jacents sont des actions ou des obligations.

- **Fonds mixtes :**
Ces fonds investissent tant en actions qu'en obligations. On distingue plusieurs types de fonds mixtes, selon leur profil de risque :
 - Les mixtes « défensifs » consacrent une plus grande partie aux placements moins risqués (par exemple, 75 % sont investis en obligations, dans une majorité de devises stables) ;
 - Les mixtes « neutres » répartissent leurs avoirs de façon plus ou moins équilibrée entre les placements moins risqués (obligations) et les placements plus risqués (actions) ;
 - Les mixtes « dynamiques » ou « agressifs » consacrent une plus grande partie aux placements plus risqués (par exemple, 75 % sont investis en actions).
- **Fonds immobiliers :**
Ces fonds investissent principalement en biens immobiliers.
- **PRICAF (Private Equity SICAF) :**
Ces fonds sont des sociétés d'investissement à capital fixe cotée en bourse qui investissent dans des sociétés non cotées et dans des sociétés en croissance.
- **Fonds de fonds :**
Ces fonds qui investissent dans d'autres fonds. Les gestionnaires de fonds de fonds sélectionnent d'autres gestionnaires de fonds pour une région, un secteur, un thème...
- **Fonds indiciels :**
Ces fonds ont pour politique d'investissement de suivre le plus fidèlement possible l'évolution d'un indice de référence (par exemple, un indice boursier ou un indice sectoriel). L'évolution du cours de ce type de fonds suit de près la performance moyenne de l'indice concerné.
- **Fonds d'épargne-pension :**
Il s'agit de fonds de placement jouissant d'un statut privilégié présentant des aspects fiscaux particulier pour l'investisseur. Ce sont des fonds de placement mixtes, on y trouve à la fois des actions et des obligations. La politique d'investissement de ce type de fonds est soumise à certaines restrictions légales.
- **ETF's/Trackers :**
Un ETF /tracker est un fonds indiciel coté en bourse. L'investisseur a ainsi la possibilité, en une seule transaction, de bénéficier de la performance d'un panier de valeurs. L'ETF / tracker allie les avantages des actions (simplicité, cotation continue) à ceux des fonds traditionnels (accès à un vaste choix de valeurs, diversification).

Différentes stratégies d'investissement peuvent être déclinées au sein d'un même fonds. On parlera alors de compartiments.

3.4.1.5 Catégories de parts ou d'actions

Au sein même d'un fonds (ou compartiment), il peut y avoir plusieurs catégories de part

- **Parts de capitalisation ou de distribution**
La plupart des fonds proposent deux grandes catégories de parts : les parts dites de capitalisation et les parts de distribution. La différence entre ces deux catégories concerne le traitement des revenus générés par les titres en portefeuille.
 - Dans les parts de distribution : tous les revenus reviennent périodiquement aux porteurs de parts, ce qui les rend adaptées aux investisseurs qui souhaitent tirer un revenu régulier de leurs placements.
 - Dans les parts de capitalisation : ces gains sont réinvestis directement dans le fonds, ce qui augmente le potentiel d'appréciation future du placement, un choix adapté pour les investisseurs cherchant à réaliser une plus-value à long terme.
- **Des parts destinées à différentes catégories d'investisseurs**
Une autre distinction fréquente est celle entre
 - Les parts destinées aux investisseurs particuliers (parfois appelées P, ou R pour « retail »)
 - Les parts dédiées aux investisseurs institutionnels (souvent appelées parts I). Ces dernières ne sont souvent accessibles qu'à partir d'un montant minimum d'investissement élevé.

La lecture du prospectus du fonds est fortement recommandée à l'investisseur, il le renseignera sur les caractéristiques d'un fonds.

3.4.2 Avantages

Diversification : les OPC permettent à l'investisseur de se constituer un portefeuille diversifié avec une répartition des risques même avec une faible mise.

Gestion par des gestionnaires professionnels : plus rentable et plus efficace, les professionnels peuvent réagir plus rapidement aux circonstances du marché que les investisseurs qui n'ont pas nécessairement le temps, l'envie ou les connaissances requises pour assurer eux-mêmes la gestion d'un portefeuille.

Économies d'échelle : vu l'importance des moyens mis en œuvre, il est possible de bénéficier de réductions de frais (sur les transactions boursières par exemple) et d'obtenir de meilleurs rendements.

Placements adaptés aux besoins de l'investisseur : la multiplicité des OPC existants et le caractère propre de chacun d'eux permet de bien répondre aux besoins spécifiques et variés des investisseurs.

Liquidité et transparence : la valeur d'inventaire (pour les sicav) ou le cours de bourse (pour les SICAF et ETF/Trackers) correspond à la valeur de marché de l'actif net du portefeuille. Cette

valeur d'inventaire est calculée périodiquement, le plus souvent quotidiennement, et est publiée dans la presse financière.

Outre les informations obligatoirement diffusées aux investisseurs (prospectus et rapports (semi)annuels qui doivent être soumis préalablement à l'autorité de contrôle), bon nombre de sites internet d'institutions financières publient une large information sous forme de fiches techniques.

3.4.3 Risques

- Risque de liquidité
Les parts ou actions de fonds ouverts peuvent toujours être vendus aux conditions du marché, moyennant des frais de sortie. Le prospectus des fonds d'investissement prévoit cependant des possibilités de suspendre temporairement pour des périodes plus ou moins longues la possibilité pour le fonds de racheter ses actions. Lors de tels suspensions les parts ou actions sont illiquides.
- Risque de change
Le risque de change est fonction de la devise des instruments détenus par le fonds et, le cas échéant, de la politique de couverture du gestionnaire du fonds. Le risque est nul, si le fonds est investi uniquement en euro (pour autant que l'euro soit la devise de référence de l'investisseur), élevé, si le fonds investit dans des monnaies volatiles, sans couverture des risques de change.
- Risque de taux
Le risque de taux est fonction de la nature des instruments détenus par le fonds et, le cas échéant, de la politique de couverture du gestionnaire du fonds. En général, une augmentation de taux exerce un impact négatif sur le cours des parts ou des actions d'un fonds détenant des obligations.
- Risque de gestion
Étant donné que le rendement des investissements d'un fonds d'investissement dépend, entre autres, des aptitudes des gérants et de la qualité de leurs décisions, des erreurs d'appréciation dans la gestion du fonds peuvent mener à des pertes ou moins-values.
- Risque de cours
Les parts ou actions des fonds d'investissement sont soumises au risque de baisse de leur cours, ces diminutions reflétant une baisse de valeur correspondante des instruments financiers ou devises composant les avoirs du fonds, toutes autres choses restant égales. Un fonds investi en actions aura donc un profil de risque proche de celui d'un portefeuille constitué d'actions.
La volatilité du cours des actions ou parts des fonds est déterminée par l'évolution générale de la bourse et autres marchés financiers où le fonds investit. Un fonds investissant en actions aura une volatilité élevée par rapport à un fonds investissant en obligations ; de même un fonds investissant dans des actions de petites capitalisations, des actions de sociétés de pays émergents ou de secteurs

économiques hautement cycliques aura une volatilité plus élevée qu'un fonds investissant dans un portefeuille d'actions mondiales de grandes sociétés.

- Risque d'absence de revenu

Les fonds de capitalisation ne distribuent pas de dividendes.

3.5 Les principaux types de placements alternatifs

Dans le cadre d'une gestion alternative, le choix des instruments financiers ne sera limité

- ni sur le plan industriel, sectoriel ou géographique,
- ni quant aux types de valeurs ou d'instruments,
- ni quant aux devises en lesquelles elles sont exprimées.

En général la gestion alternative refuse de comparer ses performances à un indice ou un benchmark de référence : son but est une performance absolue (positive).

3.5.1 Les placements immobiliers (Real Estate)

On entend par placements immobiliers, les placements dans des biens réels, tels que des immeubles d'habitation, immeubles de bureaux, immeubles commerciaux, etc...

3.5.1.1 Certificats Immobiliers

Le certificat immobilier est une valeur mobilière représentative d'une reconnaissance de dette qui donne droit à son détenteur à une quotité du loyer et du prix de vente d'un immeuble (ou d'un groupe d'immeubles) qu'il a servi à (re)financer.

3.5.1.1.1 Caractéristiques

Le principe est le suivant : une société d'émission (l'émetteur) fait appel au marché des investisseurs en vue de financer un projet immobilier (construction) ou de refinancer un (ou des) actif(s) existant(s).

La société d'émission émet des reconnaissances de dettes, appelées certificats immobiliers, qu'elle remet aux investisseurs en échange de leur apport de fonds, via un intermédiaire financier qui prend ferme l'opération.

L'émetteur est officiellement le propriétaire de l'immeuble ; tandis que le détenteur du certificat n'en est que le propriétaire économique.

D'un point de vue juridique et fiscal, le certificat immobilier est considéré comme une obligation.

Le montant des coupons comprend généralement les revenus locatifs nets, après déduction des frais de gestion et des charges d'exploitation, et, dans certains cas, une partie du remboursement (amortissement) des fonds investis lors de l'émission

Au moment de l'émission, il est stipulé dans le prospectus, que les immeubles seront revendus à une certaine échéance. Après déduction des frais de vente, le produit de la vente sera distribué aux détenteurs qui remettent alors le manteau du certificat en échange.

Les certificats immobiliers sont négociables sur les marchés réglementés. Les plus anciens sont négociés aux Ventes Publiques Hebdomadaires. Les plus récents, émis à partir du début des années 80, sont plus liquides, car cotés en principe plusieurs fois par semaine.

Il y a des différents types des certificats immobilier. Chaque certificat est un cas particulier ayant fait l'objet d'un montage financier propre.

Toutefois, les nombreuses formules existantes permettent de regrouper les certificats en deux catégories principales.

- Les certificats de leasing
Ces certificats se rapportent à des biens immobiliers donnés en location en vertu d'un bail emphytéotique (non résiliable, de longue durée : de 27 à 99 ans) et comportant une option d'achat pour l'emphytéote.
- Les certificats de location
Dans ce cas, le bail est un bail civil ordinaire ou commercial ; il peut y avoir en conséquence temporairement une inoccupation du (des) bien(s) et donc une absence de revenus locatifs, mais aussi des adaptations du loyer de base conclues avec les nouveaux locataires.

3.5.1.1.2 Avantages

Un avantage spécifique des certificats immobilier est que moyennant une mise de fonds peu élevée, l'investisseur peut avoir accès à ce mode de financement immobilier (et à ses catégories d'actifs les plus rentables) considéré comme une valeur « refuge » en période de troubles boursiers et/ou de taux d'intérêt faibles.

Un investissement dans des certificats immobiliers est aussi facile. L'investisseur n'a pas de soucis matériels propres à l'immobilier (construction, réparation, location, gestion et revente).

Les certificats immobiliers offrent aussi une rémunération indexée : l'indexation des loyers permet généralement l'indexation des revenus locatifs. Le certificat immobilier peut ainsi offrir un rendement protégé et plus élevé que celui d'une action de société.

3.5.1.1.3 Risques

- Risque de liquidité
La liquidité et la négociabilité des placements immobiliers sont sujettes à des variations importantes. Ces placements sont souvent moins liquides et ne permettent pas toujours de réaliser des gains à court terme.
- Risque d'insolvabilité
Le risque d'insolvabilité dépend de la qualité de la société émettrice. Ce risque peut être limité par l'utilisation du régime de la société interne (anciennement appelée association en participation) regroupant la société propriétaire de l'immeuble, la

gérance de la société interne et la société d'émission dont l'objet social est restreint.

- **Risque de taux**

Les certificats immobiliers sont sensibles aux évolutions des taux d'intérêt (en principe une hausse des taux du marché entraîne une baisse de la valeur du certificat, comme pour les actions de société).

Les certificats immobiliers étant des placements à long terme, leur rendement dépend en partie de l'évolution des taux à long terme. En partie, car la hausse des taux pourrait être alimentée par un regain d'inflation qui se traduirait par l'indexation des revenus locatifs.

- **Incertitude du rendement**

La valeur du certificat à la vente ou à l'échéance finale dépend fortement de l'évolution du secteur immobilier et des caractéristiques propres à l'immeuble (localisation, âge, mise aux normes du moment en matière de conditionnement d'air, qualité des matériaux, signature des locataires et évolution des conditions des baux, ...).

Le revenu distribué est variable : il dépend notamment du taux d'occupation de l'immeuble et de l'indexation des loyers. Le coupon peut éventuellement comporter aussi un remboursement de la mise de départ.

3.5.1.2 Société Immobilières Réglementées (SIR)

A l'origine, on parlait de SICAFI qui ont été créées en 1995. Les SICAFI ont été transformées en SIR (Sociétés immobilières réglementées) en 2014

Une SIR est une société d'investissement à capital fixe à vocation immobilière. C'est de l'immobilier titrisé, c'est à dire, que l'investisseur acquiert des immeubles non pas directement mais indirectement, par l'achat d'actions d'une société au statut spécifique (la SIR) dont les seuls actifs sont des immeubles ou assimilés.

3.5.1.2.1 Caractéristiques

La SIR doit obligatoirement investir dans plusieurs immeubles pour respecter le principe d'un portefeuille diversifié : pas plus de 20 % de ses actifs dans un seul ensemble immobilier. Par ensemble immobilier, il faut entendre un ou plusieurs biens immobiliers dont le risque d'investissement est à considérer comme un seul risque dans le chef de la SIR.

Il peut s'agir de n'importe quelle catégorie d'immeubles : bureaux, immeubles à vocation commerciale, immeubles semi industriels et plates-formes logistiques, logements et portefeuilles mixtes. La SIR peut aussi détenir des certificats immobiliers, pourvu qu'ils aient fait l'objet d'une émission publique, des actions de sociétés immobilières liées et des droits d'option sur immeubles.

La SIR doit être cotée en bourse. Sa valorisation n'est dès lors pas liée à la valeur de son patrimoine mais repose, comme pour les autres sociétés cotées, sur son cours à la bourse. Si son cours est

supérieur à sa valeur nette d'inventaire (VNI), il dégagera une prime par rapport à sa VNI ; à l'inverse, on parlera de décote.

En tant que société cotée, elle est tenue de respecter les règles en vigueur en matière d'information périodique (publication d'un rapport annuel et semestriel) ainsi qu'en matière d'évaluation du portefeuille immobilier (évaluation trimestrielle de son portefeuille par un expert indépendant et publication trimestrielle de la valeur de placement de son portefeuille et de la valeur nette d'inventaire).

3.5.1.2.2 Avantages

Les SIR sont bien diversifiées, de par la contrainte de ne pas investir plus de 20% de ses actifs dans un seul immeuble ou un seul locataire des immeubles.

Une SIR peut aussi offrir une rémunération indexée : l'indexation des loyers permet généralement l'indexation des revenus locatifs.

L'obligation d'être coté en bourse garantit une transparence de l'information, notamment par la publication d'un rapport annuel et les contrôles réguliers du portefeuille immobilier par un expert indépendant.

Les exigences légales d'une SIR stipulent un taux d'endettement et des charges financières plafonnés ainsi qu'un taux de distribution bénéficiaire minimum.

3.5.1.2.3 Risques

- **Risque de liquidité**
La liquidité d'une SIR dépend du volume de transactions. Certaines SIR de moyenne ou de faible importance font l'objet de moins de transactions. Or, quand le marché est étroit, un ordre de vente ou d'achat peut influencer le cours s'il n'y a pas beaucoup de contreparties.
- **Risque de taux**
Les SIR sont sensibles aux évolutions des taux d'intérêt (en principe une hausse des taux du marché entraîne une baisse de la valeur de la SIR, comme pour les actions de société).
Les SIR étant des placements à long terme, leur rendement dépend en partie de l'évolution des taux à long terme. En partie, car la hausse des taux pourrait être alimentée par un regain d'inflation qui se traduirait par l'indexation des revenus locatifs.
- **Incertitude du rendement**
Le rendement d'une SIR est incertain.
Le cours d'une SIR dépend assez fort de l'évolution du secteur immobilier et des caractéristiques propres à l'immeuble (localisation, âge, mise aux normes du moment en matière de conditionnement d'air, qualité des matériaux, signature des locataires, ...).

Le dividende distribué est variable car il dépend notamment du taux d'occupation des immeubles, des conditions de (re)négociation des baux et de l'indexation des loyers.

3.5.2 Fonds à effet levier (Hedge funds)

Un « hedge fund » est un produit d'investissement qui cherche à maximiser la performance par le biais de stratégies d'investissement alternatives et à engendrer des rendements positifs quelle que soit l'évolution des marchés financiers (stratégie de rendement absolu).

Les pratiques d'investissement des hedge funds sont l'effet de levier, la vente à découvert, les produits dérivés, les swaps et l'arbitrage.

On peut distinguer trois types de stratégies, générant chacune des risques distincts en termes de performance et de volatilité :

- Stratégie « Relative value »
Cette stratégie cherche à profiter d'un « dysfonctionnement » en termes de prix sur un instrument financier particulier (action, obligation convertible, option, etc...). Des analyses quantitatives ou qualitatives doivent identifier les instruments financiers dont le prix dévie de la « fair value » ou de la norme historique.
Les stratégies de type « relative value » sont généralement peu volatiles et donc moins risquées.
- Stratégie « Event driven »
Cette stratégie cherche à profiter de situations particulières affectant certaines sociétés, qui offrent des opportunités de profit à court terme. Ces situations particulières peuvent consister, par exemple, en des offres publiques d'achat/d'échange, des « management buy-in/buy-out » ou d'autres événements similaires affectant temporairement le cours des titres de la société.
- Stratégie « Opportunistic »
Cette stratégie, généralement agressive, vise à réaliser des gains en investissant dans tous types d'actifs et en opérant sur tous types de marchés, en achetant ou en vendant à découvert et souvent en utilisant l'effet levier. Les stratégies catégorisées « opportunistic » sont parmi les plus volatiles et donc les plus risquées. Les fonds de Hedge Fund destinés à la clientèle non professionnelle poursuivent généralement un objectif de gestion à faible volatilité et à return relativement stable dans le temps. Cet objectif est réalisé grâce à une diversification en matière de classe d'actifs, de stratégie et de gestionnaire de fonds.

3.5.2.1 Caractéristiques

Les hedge funds sont libres de choisir les produits et les marchés (en ce inclus des marchés émergents) dans lesquels ils souhaitent investir et leurs méthodes de négociation.

Leur stratégie de base vise à réduire le risque d'une position longue dans un portefeuille de titres par la vente à découvert d'autres titres. Ayant ainsi diminué leur exposition au risque de marché, ils font du levier pour augmenter le rendement. Ils sont souvent long sur des titres jugés sous évalués et short sur des positions jugées de moins bonne qualité. La partie short peut aussi se composer de positions sur « indices ».

La rémunération des gérants de ces fonds est souvent liée aux performances de celui-ci.

De tels fonds fixent en principe des montants minimum d'investissement importants à l'égard des investisseurs.

3.5.2.2 Avantages

Les perspectives de gains sont plus élevées que la norme cependant elles s'accompagnent d'une prise de risque accrue.

3.5.2.3 Risques

Des risques spécifiques sont liés à chaque fonds. C'est pourquoi, il n'est pas possible d'inclure dans ce document un aperçu exhaustif des risques liés aux investissements dans ces produits.

Nous nous limitons à quelques indications générales et demandons aux investisseurs de s'informer avant d'investir dans de tels produits, notamment en consultant le prospectus du fonds.

- **Risque lié à l'information : absence de transparence**

La valeur nette d'inventaire (VNI) de tels instruments d'investissement n'est généralement pas connue au moment où l'investisseur décide d'effectuer ou de liquider un tel placement. Cela s'explique par le fait qu'un préavis est en principe nécessaire avant toute opération de ce type. Par conséquent, la valeur nette d'inventaire ne peut être calculée qu'une fois le placement effectué ou liquidé.

Par ailleurs, l'investisseur ne dispose souvent que de peu d'informations. Les stratégies parfois fort complexes des hedge funds manquent fréquemment de transparence pour l'investisseur. Les changements de stratégie, qui peuvent conduire à un accroissement sensible des risques, sont souvent mal compris, voire totalement mésestimés par les investisseurs.

- **Risque de liquidité**

Les placements « alternatifs » ont des degrés de liquidité fort divers. La liquidité peut être très limitée.

La plupart de ces placements sont soumis soit à des délais de détention (lockup periods), soit à des pénalités s'ils sont liquides avant la fin d'une période donnée. Ceci s'explique par la liquidité relativement faible des placements intégrés dans de tels instruments, plutôt conçus pour le long terme.

Il est possible que la vente d'un hedge fund ne soit autorisée que périodiquement, mensuellement, trimestriellement ou annuellement ou à certaines dates précises, après une période de préavis de plusieurs semaines.

- Risques liés aux pays émergents
Parmi les techniques utilisées dans le cadre des placements alternatifs, beaucoup portent sur des instruments financiers non liquides ou soumis à des restrictions juridiques, de transfert ou autres
- Effet levier
En faisant appel aux effets de levier, une évolution de faible amplitude du marché peut déjà conduire à d'importants gains mais aussi à des pertes substantielles. Dans certains cas, la totalité du placement est susceptible de disparaître.
- Réglementation minimale
Beaucoup de fonds de ce type sont domiciliés dans un centre « off-shore » (fonds « off-shore »). Ils sont donc fréquemment soumis à une réglementation minimale. De nombreux problèmes ou retards peuvent survenir dans l'exécution d'ordres d'achat ou de vente de parts de ces fonds pour lesquels la société de gestion ne peut assumer aucune responsabilité. L'opposabilité des droits n'est pas systématiquement garantie.
- Vente à découvert
Les ventes à découvert de titres sont susceptibles d'exposer la part des actifs du fonds engagée dans de telles activités à un risque illimité, et ce en raison de l'absence de limite supérieure du prix que peuvent atteindre ces titres en cas de nécessité de rachat.
- Valorisation
La valeur nette d'inventaire (VNI) par action de ces fonds n'est pas révisée (à l'exception de celle calculée en fin d'exercice social). Dès lors, la valorisation desdits fonds, se base, principalement, sur des informations financières non révisées fournies par lesdits fonds, par les agents administratifs et/ou par les teneurs de marché.
Dans le cas où les informations financières utilisées par les fonds pour déterminer leur propre valeur nette d'inventaire par action seraient incomplètes, inexactes ou si ladite valeur nette d'inventaire ne reflète pas la valeur des investissements réalisés par les fonds, la valorisation de ces actifs sera inexacte.
- Absence de banque dépositaire
La fonction de dépositaire peut être exercée par un courtier en lieu et place d'une banque. Ces courtiers ne bénéficient pas, dans certains cas, de la même notation de crédit qu'une banque. En outre, contrairement aux banques dépositaires qui évoluent dans un environnement réglementé, ces courtiers assument uniquement des tâches de garde des actifs, mais aucune obligation réglementaire de surveillance.

3.5.3 Private Equity

Ce terme fait référence aux capitaux qui sont fournis à des sociétés qui ne sont pas cotées en bourse.

3.5.3.1 Caractéristiques

Les engagements en Private Equity sont des placements en capital à risque dans des entreprises privées avec comme objectif de financer leur développement, leur transformation et leur expansion.

Les formes les plus répandues de Private Equity sont

- Le capital risque (ou venture capital) désignant des investissements dans la création et le développement de start-ups innovantes généralement dans des domaines tels que les technologies de l'information, les biotechnologies, et les énergies propres.
- Les LBO (Leveraged Buy-Out) désignant l'acquisition de parts majoritaires d'entreprises existantes, plus grandes et plus matures dans tous les secteurs économiques via un financement par de la dette.

Un investissement en Private Equity est également possible par le biais de fonds et permet ainsi de limiter le risque lié à une société individuelle.

Les investissements dans les fonds de Private Equity sont généralement réservés aux grands investisseurs institutionnels spécialisés, comme les banques, les assurances, les fonds de pension, les fondations, les fonds de dette souveraine et les particuliers disposant de très hauts revenus.

3.5.3.2 Avantages

Les fonds de Private Equity constituent un moyen de diversifier les portefeuilles d'investissements, et présentent une opportunité de retours sur investissement attractifs. Les avantages du Private Equity reposent aussi sur un potentiel de croissance plus stable par rapport aux fluctuations importantes des marchés financiers.

3.5.3.3 Risques

- Risque de liquidité

Ces placements présentent généralement une durée de 7 à 15 ans. Il n'existe pas de marché secondaire reconnu pour ce type de placements. Par conséquent, en cas de retrait d'un fonds de Private Equity, la sanction peut être très lourde, allant jusqu'à la déchéance de tous les droits sur les montants déjà investis.

S'agissant de la mise à disposition des fonds promis, l'investisseur doit porter une attention particulière aux délais de préavis en général très courts (limités parfois à 7 jours) et s'assurer qu'il dispose de liquidités suffisantes pouvant être mobilisées à courte échéance en cas d'appels de capitaux.

Pour les fonds Private Equity, les délais de détention (lock up periods), peuvent atteindre une durée supérieure à 10 ans.

- Risques liés à l'information

Il est communément reconnu que le Private Equity se caractérise par la volonté généralement partagée de ne pas divulguer d'informations financières concernant les performances des entreprises du portefeuille et les montants distribués aux investisseurs.

- Aucune garantie de rendement pour l'investisseur :

Le risque pour l'investisseur est de ne pas récupérer la totalité du capital investi, voire même d'en perdre l'intégralité. Les performances passées de ces placements ne constituent nullement une garantie pour l'avenir, notamment parce que l'environnement de placement est en mutation constante (nouveaux secteurs géographiques, nouveaux domaines spécialisés, etc...). En particulier, une reprise conjoncturelle génère souvent une forte concurrence en matière d'acquisition de sociétés, tandis qu'il est difficile dans un contexte de tassement de la conjoncture de se retirer de tels placements ;

3.5.4 Les véhicules de placements spécifiques Luxembourgeois

3.5.4.1 SIF ou FIS (Fonds d'Investissement Spécialisé)

Un FIS est une structure d'investissement spécialisée, en anglais : Specialised Investment Fund. Créée sous forme de SICAV ou de FCP, avec un capital minimum de 1,25 million EUR, pour des « investisseurs avertis ».

Un FIS peut investir dans tout type d'actif, sans restriction.

3.5.4.1.1 Caractéristiques

- Investisseurs

Les investisseurs dans un FIS doivent être des « investisseurs avertis ». L'article 2 de la loi du 13 février 2007 portant création du FIS complété par la loi du 26 mars 2012, précise que sont compris comme « investisseurs avertis » :

- Les investisseurs institutionnels ;
- Les investisseurs professionnels ;
- Les investisseurs qui déclarent par écrit qu'ils adhèrent au statut «d'investisseurs avertis»
 - et qui investissent un montant minimum de 125.000 EUR
ou
 - qui obtiennent une appréciation délivrée par des professionnels du secteur financier certifiant leur expertise, expérience et connaissance pour apprécier de manière adéquate les placements en capital risque.

- Un FIS peut prendre deux formes juridiques :

- Fonds communs de placement (« FCP »)

Les FCP ne possèdent pas la personnalité juridique. Ils sont la propriété indivise de leurs « participants » qui y ont apporté de l'argent et sont gérés pour le compte de ceux-ci par une société de gestion

- Société d'investissement (« Sicav »).

Les sicavs ou sociétés d'investissement à capital variable possèdent la personnalité juridique : ce sont des sociétés d'investissement qui ont la forme de sociétés anonymes (SA) ou de sociétés en commandite par actions (SCA). Chaque investisseur devient actionnaire et reçoit un nombre d'actions proportionnel à son apport.

Quelle que soit la forme choisie, le FIS peut-être créé comme un fonds unique ou un « fonds parapluie » composé de plusieurs compartiments distincts, chacun ayant sa propre politique d'investissement.

Le fonds, comme chaque compartiment, peut avoir un nombre illimité d'actions ou des classes d'actions différentes, selon les besoins des investisseurs.

- Un FIS peut prendre deux formes réglementaires. Un FIS peut être constitué

- soit sous la forme réglementaire d'un AIF (Alternative Investment Fund – Fr : FIA)
- soit choisir de ne pas être soumis à cette réglementation auquel cas, il ne doit remplir que l'obligation d'approbation par la CSSF.

Lorsqu'un FIS choisi le statut réglementaire d'AIF, il peut soit appointer une société de gestion AIFM (Alternative Investment Funds Manager) soit choisir de s'autogérer.

- Dans le premier cas, les responsabilités de contrôle des fonctions de gestion et des fonctions administratives sont sous la responsabilité d'une société de gestion autorisée, respectant les obligations de la directive AIFMD (2011/61/EU) et du règlement délégué complémentaire (231/2013).
- Dans le second cas, ces mêmes fonctions et responsabilités sont exercées et assumées directement par le conseil d'administration du fonds.

- Le fonds peut être « ouvert » ou « fermé ».

- Capital minimum

L'actif net d'un FIS ne peut être inférieur à 1.250.000 EUR dont seulement 5% peuvent être libérés à la souscription mais qui doit être entièrement libéré dans les 12 mois qui suivent son autorisation.

- Actifs éligibles et politique de diversification

Il n'y a pas de restriction pour un FIS en matière d'actifs éligibles.

- Fonction de banque dépositaire

La mission du dépositaire est d'assurer que le SIF est géré dans le plus grand intérêt des investisseurs. Il doit :

- assumer la responsabilité de conserver les actifs en dépôt
- superviser le FIS et sa société de gestion éventuelle.

- Autorisation et supervision
Le FIS est une structure autorisée et supervisée par la CSSF (autorité de contrôle Luxembourgeoise),
L'autorisation repose sur
 - L'approbation des statuts ;
 - L'approbation du choix de la banque dépositaire à Luxembourg et de l'auditeur
 - L'accord sur les administrateurs du fonds ou les dirigeants de la société de gestion.
- Information
Un rapport annuel doit être publié dans les 6 mois, à compter de la fin de la période à laquelle le rapport se réfère.
- Commercialisation
Le FIS ne bénéficie pas du passeport européen en matière de fonds coordonnés.

3.5.4.1.2 Avantages

Le FIS n'est soumis qu'à une taxe d'abonnement de 0,01% sur ses actifs nets calculés le dernier jour de chaque trimestre calendrier. De plus ce produit présente une fiscalité avantageuse pour l'investisseur.

L'investisseur non-résident devra bien entendu vérifier quel est le régime applicable dans son état de résidence lors de l'encaissement de dividendes, du produit de la vente ou de la liquidation du FIS.

3.5.4.1.3 Risques

- Risque de liquidité
Vu les limitations en vigueur au niveau des investisseurs potentiel, les parts ou actions de SIF présentent une liquidité faible.
- Risque de cours
La volatilité du cours des actions ou parts des fonds est déterminée par l'évolution générale de la bourse et autres marchés financiers où le FIS investit. Un fonds investissant en actions aura une volatilité élevée par rapport à un fonds investissant en obligations ; de même un fonds investissant dans des actions de petites capitalisations, des actions de sociétés de pays émergents ou de secteurs économiques hautement cycliques aura une volatilité plus élevée qu'un fonds investissant dans un portefeuille d'actions mondiales de grandes sociétés.
- Risque lié à l'information
Puisque les investisseurs sont des « investisseurs avertis », le SIF n'est soumis qu'à une procédure d'approbation et à des obligations en matière de communication d'information relativement légères.
- Risque de gestion
Étant donné que le rendement des investissements d'un SIF dépend, entre autres, des aptitudes des gérants et de la qualité de leurs décisions, des erreurs

d'appréciation dans la gestion du fonds peuvent mener à des pertes ou moins-values.

- Risques de non-diversification
La diversification des risques est moins restrictive que pour les fonds d'investissement coordonnés ou non, relevant de la loi sur les OPCVM.
- Risque d'absence de revenu
Les fonds de capitalisation ne distribuent pas de dividendes.

3.5.4.2 SICAR (Sociétés d'Investissement à Capital à Risque)

Une SICAR est une entité luxembourgeoise gouvernée par la loi du 15 juin 2004, dont l'objectif est le placement de ses fonds en valeurs représentatives de capital-risque (Private Equity) dans le but de faire bénéficier les investisseurs des résultats de la gestion de ses actifs.

Le capital-risque bénéficie d'une large définition puisqu'il inclut l'apport de fonds direct ou indirect à des entités en vue de leur lancement, de leur développement ou de leur introduction en bourse. Cette large définition offre une grande flexibilité quant à la nature des investissements ouverts à la SICAR.

Ainsi, puisque la quasi-totalité des sociétés nécessitent des fonds pour leur lancement, développement ou inscription en bourse, la plupart des entités commerciales sont susceptibles d'être une cible pour la SICAR.

3.5.4.2.1 Caractéristiques

- Investisseurs
Les investisseurs dans une SICAR doivent être des « investisseurs avertis ». L'article 2 de la loi du 15 juin 2004 portant création d'une SICAR complété par la loi du 26 mars 2012, précise que sont compris comme « investisseurs avertis » :
 - Les investisseurs institutionnels ;
 - Les investisseurs professionnels ;
 - Les investisseurs qui déclarent par écrit qu'ils adhèrent au statut «d'investisseurs avertis»
 - et qui investissent un montant minimum de 125.000 EUR
ou
 - qui obtiennent une appréciation délivrée par des professionnels du secteur financier certifiant leur expertise, expérience et connaissance pour apprécier de manière adéquate les placements en capital risque.
- Forme
La SICAR peut être constituée sous la forme d'une société en commandite simple, société en commandite par actions, société coopérative organisée sous la forme d'une société anonyme, société anonyme ou société à responsabilité limitée. Elle est soumise aux dispositions générales applicables aux sociétés commerciales.
- Capital & Dividendes

Un capital social d'au moins 1.000.000 EUR doit être souscrit dans les 12 mois. Cependant, seuls 5% de chaque action/part doivent être libérés.

La SICAR peut avoir un capital variable, permettant des augmentations ou réductions de capital sans formalisme.

Le paiement de dividendes ou de dividendes intérimaires, n'est soumis à aucune restriction à l'exception de celles prévues dans les statuts.

- **Fonction de banque dépositaire**

La mission du dépositaire est d'assurer que la SICAR est gérée dans le plus grand intérêt des investisseurs. Il doit :

- veiller à ce que le prix de souscription des titres de la société soit perçu par celle-ci dans les délais prévus par ses documents constitutifs ;
- contrôler si dans les opérations portant sur les actifs de la société, une contrepartie lui est payée ou livrée dans les délais d'usage
- veiller à ce que les produits de la société soient affectés conformément à ses documents constitutifs.

- **Autorisation et supervision**

La SICAR est une structure autorisée et supervisée par la CSSF (autorité de contrôle Luxembourgeoise).

L'autorisation repose sur

- L'approbation des statuts ;
- L'approbation du choix de la banque dépositaire à Luxembourg et de l'auditeur
- L'accord sur les administrateurs du fonds ou les dirigeants de la société de gestion.

- **Information**

Un prospectus doit être établi lors du lancement et doit inclure les renseignements nécessaires pour que les investisseurs puissent porter un jugement fondé sur l'investissement qui leur est proposé et les risques qui y sont associés ; et

Un rapport annuel doit être publié dans les 6 mois, à compter de la fin de la période à laquelle le rapport se réfère. La SICAR est exemptée de l'obligation de fournir un rapport semestriel ou des comptes consolidés.

- **Commercialisation**

Le FIS ne bénéficie pas du passeport européen en matière de fonds coordonnés.

3.5.4.2.2 Avantages

La possibilité d'utiliser la SICAR pour de nombreux types d'investissements offrent une grande flexibilité aux investisseurs.

Une SICAR organisée sous la forme d'une société en commandite simple est une entité fiscalement transparente et n'est pas taxable au Luxembourg. De plus ce produit présente une fiscalité avantageuse pour l'investisseur. L'investisseur non-résident devra bien entendu vérifier quel est le régime applicable dans son état de résidence lors de la souscription, détention, réception d'un dividende, du produit de la vente ou de la liquidation des parts de la SICAR luxembourgeoise

3.5.4.2.3 Risques

- **Risque de liquidité**
Vu les limitations en vigueur au niveau des investisseurs potentiel, les parts ou actions de la SICAR présentent une liquidité faible.
- **Risque de volatilité**
La volatilité du cours des actions ou parts des fonds est déterminée par l'évolution générale de la bourse et autres marchés financiers où la SICAR investit. Un fonds investissant en actions aura une volatilité élevée par rapport à un fonds investissant en obligations ; de même un fonds investissant dans des actions de petites capitalisations, des actions de sociétés de pays émergents ou de secteurs économiques hautement cycliques aura une volatilité plus élevée qu'un fonds investissant dans un portefeuille d'actions mondiales de grandes sociétés.
- **Risque d'insolvabilité**
La SICAR n'est pas soumise à des limitations concernant le partage du risque. Il n'existe aucune obligation concernant la constitution de la réserve légale.
- **Risque de gestion**
Étant donné que le rendement des investissements d'un SIF dépend, entre autres, des aptitudes des gérants et de la qualité de leurs décisions, des erreurs d'appréciation dans la gestion du fonds peuvent mener à des pertes ou moins-values.
- **Risques de non-diversification**
La diversification des risques est moins restrictive que pour les fonds d'investissement coordonnés ou non, relevant de la loi sur les OPCVM.

3.6 Les instruments dérivés

Un dérivé est un instrument financier dont la valeur évolue en fonction de l'évolution d'un actif de base dit "sous-jacent". Cet actif peut être une action, un indice boursier, un taux d'intérêt, une devise, une matière première, voire même un autre dérivé.

3.6.1 Options & Warrants

Les options sont des instruments dérivés dont la valeur évolue compte tenu de l'évolution du sous-jacent. La partie qui achète une option reçoit le droit d'acquérir ('call') ou de vendre ('put') l'actif sous-jacent à une certaine échéance ou pendant une certaine période pour un prix de base déterminé.

L'option confère un droit à son acheteur/détenteur, mais donne une obligation à son vendeur/émetteur : si le détenteur de l'option manifeste la volonté de procéder à une transaction, le vendeur a l'obligation de procéder à cette transaction. En échange de son obligation, le vendeur reçoit une prime. La prime que le vendeur reçoit le rémunère pour l'obligation, et donc pour le risque qu'il accepte d'assumer.

Un warrant est un instrument financier (valeur mobilière) qui donne à son acquéreur le droit, et non l'obligation, d'acheter (warrant call) ou de vendre (warrant put) un actif, durant une période définie, à un prix prédéterminé. L'actif peut être une action, un panier de valeurs, une obligation, une devise, une marchandise ou un indice et est aussi référencé en tant que sous-jacent de warrant.

L'investisseur exercera le droit s'il y trouve avantage. La valeur de ce droit correspond au prix du warrant (= prime).

Le warrant est comparable à l'option avec une durée de vie plus longue.

3.6.1.1 Caractéristiques

Les particularités de l'option peuvent être standardisées ou définies au cas par cas entre l'acheteur et le vendeur.

- **Durée :**
La durée de l'option est la période allant du jour de sa souscription jusqu'au jour de l'échéance du droit d'option ;
- **Relation entre l'option et le sous-jacent :**
Cette relation fait ressortir le nombre d'unités du sous-jacent que le titulaire d'une option peut acheter (call) ou vendre (put) par l'exercice de son droit d'option ;
- **Prix d'exercice :**
Le prix d'exercice équivaut au prix convenu antérieurement auquel le titulaire de l'option peut acheter ou vendre la valeur sous-jacente lors de l'exercice de son droit d'option ;
- **Date d'exercice :**
 - Les options pouvant être exercées à tout moment jusqu'à leur date d'échéance sont dites « américaines ».
 - Les options ne pouvant être exercées qu'à la date d'échéance sont dites « européennes ».

Ces deux types d'option peuvent être librement négociées sur le marché secondaire avant leur échéance si le marché est liquide.

- **Risque de cours**
Le prix d'une option dépend de sa valeur intrinsèque ainsi que d'une série d'autres facteurs. En particulier la « valeur temps » : temps restant avant l'échéance et la volatilité du sous-jacent, cela reflète la probabilité que l'option soit in-the-money. Dès lors, cette dernière valeur est plus importante pour les options de longue durée portant sur un sous-jacent très volatile ;
 - Une option d'achat (call) est in-the-money, lorsque la valeur de marché du sous-jacent est supérieure au prix d'exercice.
 - Corrélativement, une option d'achat (call) est out-of-the money, lorsque la valeur de marché actuelle du sous-jacent est inférieure au prix d'exercice.
 - Une option de vente (put) est in-the-money, lorsque la valeur de marché du sous-jacent est inférieure au prix d'exercice.

- Corrélativement, une option de vente (put) est out-of-the money, lorsque la valeur de marché actuelle du sous-jacent est supérieure au prix d'exercice.
- Quand la valeur de marché et le prix d'exercice sont identiques, l'option est dite at-the money.
- Modalités d'exercice :
 - L'option peut être avec livraison physique auquel cas l'acheteur d'une option d'achat (call) a le droit à la livraison du sous-jacent contre paiement du prix d'exercice ou l'acheteur d'une option de vente (put) a le droit de livrer au vendeur le sous-jacent, moyennant le paiement du prix d'exercice par le vendeur.
 - L'option peut également être avec compensation en espèces, auquel cas la différence entre le prix d'exercice et la valeur de marché du sous-jacent est due, pour autant que l'option soit in-the-money.
- Marge :

Pendant la durée de vie d'une option, le vendeur doit donner en garantie, soit la quantité adéquate de sous-jacent, soit d'autres garanties. La marge est déterminée par la banque dépositaire. Les marchés exigent une marge minimum pour les options cotées. Si le niveau de la marge constituée par l'investisseur s'avère insuffisant, la banque dépositaire sera en droit d'exiger des garanties supplémentaires, parfois à très court terme.
- Forme :
 - Certificats d'options (warrants, options cotées) : les droits et obligations attachés à l'option concernée sont garantis par l'émetteur. Ils sont parfois cotés sur un marché.
 - « Traded options » : il s'agit d'options standardisées dont les droits et obligations ne sont pas garantis et qui sont traitées sur certains marchés particuliers.
 - Options Over-The-Counter (OTC) : il s'agit des options négociées hors marché ou de gré à gré. Leur degré de standardisation est fonction des usages du marché. Elles peuvent également être personnalisées en fonction des besoins des investisseurs. Ce type d'option n'est pas coté et est rarement matérialisé par des certificats.

3.6.1.2 Avantages

Pendant la durée de validité de l'option, le détenteur de l'option se voit accorder un droit d'acquérir ou de vendre les valeurs sous-jacentes. Les chances de gains sont importantes en raison de l'effet levier. Pour la contrepartie, une telle opération permet surtout d'améliorer le rendement d'une position existante.

EXEMPLE D'UNE OPTION CALL

Considérons le cas d'une option call permettant d'acheter pendant les trois prochains mois l'action « x » au prix de 50 euros et supposons que le cours actuel de l'action soit de 45 euros et que l'option coûte 1,5 euro. L'acheteur qui a payé 1,5 euro pour cette option espère que, avant trois mois, l'action « x » aura suffisamment augmenté, de manière qu'il soit plus intéressant d'exercer l'option

(c'est-à-dire de payer 50 euros pour obtenir une action) que d'acheter l'action en bourse. Dans ce cas, le prix de revient total sera de 51,5 euros (prix d'exercice de 50 euros + prix de l'option de 1,5 euro).

Si l'action vaut trois mois plus tard 55 euros, l'investisseur pourra gagner 3,5 euros (55 euros – 51,5 euros) en exerçant son option et en revendant directement l'action en bourse. Pour des cours supérieurs au prix de revient (51,5 euros), l'option procure un bénéfice de plus en plus élevé. La valeur d'une option call augmente donc avec la probabilité que le cours de bourse dépasse le prix d'exercice, et cette probabilité est d'autant plus grande que la durée de l'option est longue et que la volatilité de l'action est importante.

Par contre, si l'action « x » vaut moins de 50 euros, l'investisseur n'exercera pas l'option ; il subira une perte (constituant un gain pour le vendeur de l'option), mais celle-ci sera limitée au maximum de son investissement initial, à savoir le prix de l'option, soit 1,5 euro. Étant donné le but dans lequel elle est achetée, l'option call est donc un contrat à la hausse.

EXEMPLE D'UNE OPTION PUT

Dans l'exemple de l'action « x », l'option put permet de vendre l'action à 50 euros dans trois mois et on suppose que le prix de l'option est de 1 euro.

Si, à l'échéance, l'action perd beaucoup de terrain et chute à 45 euros, le détenteur de l'option exercera son droit et gagnera 4 euros (50 euros – 45 euros (prix de l'action) – 1 euro (prix de l'option), en vendant à 50 euros une action qu'il pourra acheter 45 euros en bourse.

Si, par contre, le prix de l'action à l'échéance est supérieur à 50 euros, le détenteur de l'option laissera expirer son option sans l'exercer, et l'opération se soldera par une perte limitée au montant de la prime payée, soit 1 euro.

3.6.1.3 Risques

- **Risque de cours**

Les options sont traitées sur un marché ou hors marché et sont soumises à la loi de l'offre et de la demande. Les facteurs importants dans la détermination du cours de l'option sont la liquidité et la durée restant jusqu' à l'échéance de l'option elle-même ainsi que le cours et la volatilité de la valeur sous-jacente (fréquence et intensité des changements de cours).

Une option call perd de sa valeur lorsque le cours de la valeur sous-jacente diminue alors que le contraire vaut pour l'option put.

- **Risque de l'effet de levier**

L'effet de levier de l'option réagit en principe de façon proportionnellement supérieure aux changements de cours de la valeur sous-jacente et offre ainsi des potentiels de gains plus élevés mais en même temps des risques de pertes plus importantes.

Le risque attaché à l'achat d'une option augmente avec l'importance de l'effet de levier de l'option.

- Risques liés à l'achat d'une option
L'achat d'une option est un investissement hautement volatile et la probabilité que l'option n'ait plus aucune valeur à échéance est très élevée. Dans ce cas de figure, l'investisseur aura perdu la totalité de la somme utilisée pour l'achat de la prime plus les commissions. Suite à l'achat d'une option, l'investisseur peut maintenir la position jusqu'à l'échéance, effectuer une opération de sens opposé ou bien encore, pour les options de type 'américain', l'exercer avant l'échéance.
- Risques liés à la vente d'une option
La vente d'une option comporte, en général, la prise d'un risque plus élevé que son achat. En effet, même si le prix obtenu pour l'option est fixe, les pertes qui peuvent se produire à l'encontre du vendeur de l'option sont potentiellement illimitées. Si le prix de marché de la valeur sous-jacente évolue de façon défavorable, le vendeur de l'option se verra dans l'obligation d'adapter les marges de garanties afin de maintenir la position. Il faut rappeler que la perte éventuelle peut également dépasser le montant de la marge constituée par l'investisseur. Si l'option vendue est de type 'américain', le vendeur pourra être à tout moment assigné à régler l'opération en numéraire ou à acheter ou livrer l'actif sous-jacent. Un risque supplémentaire pour l'investisseur vendeur d'une option call est aussi de ne pas pouvoir se procurer le sous-jacent requis au moment de l'exercice de l'option voire de ne pouvoir se le procurer qu'à des conditions très défavorables (notamment de coût) compte tenu de la situation des marchés. L'exposition du vendeur au risque peut être réduite en tenant une position sur le sous-jacent (titres, indice ou autre) correspondant à celle liée à l'option vendue.
- Risques particuliers liés aux options négociées de gré à gré (OTC)
Une position issue de l'achat ou de la vente d'une option OTC ne peut être liquidée qu'avec l'accord de la contrepartie.
- Risques particuliers liés aux opérations combinées
Il s'agit de la conclusion de deux ou plusieurs contrats d'option sur une même valeur de base qui se différencient par le type de droit d'option ou les caractéristiques de l'option. De nombreuses combinaisons sont possibles. Dès lors, les risques afférents à chaque combinaison ne peuvent être décrits dans le présent document. Il incombe à l'investisseur de se renseigner sur les risques propres à la combinaison envisagée.

3.6.2 Options « exotiques »

Ces options sont soumises à des conditions ou à des clauses supplémentaires. Leurs structures de paiement ne peuvent être réalisées par aucune combinaison d'opérations. Il peut s'agir d'options OTC « sur mesure » ou de certificats d'option. L'éventail des options exotiques envisageable est illimité de sorte qu'il est impossible de décrire les risques afférents à chaque option « exotique » dans le présent document.

Il incombe à l'investisseur de se renseigner sur les risques propres à chaque produit spécifique.

Les options « exotiques » généralement rencontrées sont les suivantes

3.6.2.1 Options à barrière

Les droits afférents à de telles options naissent (knock-in options) ou s'éteignent (knock-out options) totalement et de manière irréversible que lorsque, au cours d'une période prédéfinie, la valeur de marché du sous-jacent atteint un seuil fixé.

3.6.2.2 Options payout

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

- **Options « digitales »**
Le paiement ne s'effectue que si, à l'échéance, la valeur de marché du sous-jacent se situe en dessus (digital call) ou en dessous (digital put) du prix d'exercice. Dans ce cas, si l'option est in-the-money, le vendeur de l'option est redevable du montant initialement fixé.
- **Options lock-in**
Le paiement ne s'effectue que si pendant la durée de vie de l'option ou une période prédéterminée au cours de cette durée de vie, la valeur de marché du sous-jacent atteint un niveau préalablement fixé. Ainsi, lorsque le niveau fixé est atteint, le vendeur de l'option est redevable du montant initialement fixé, indépendamment de l'évolution ultérieure du cours du sous-jacent.
- **Options lock-out**
Le paiement ne s'effectue que si, pendant toute la durée de vie de l'option ou une période prédéterminée au cours de cette durée de vie, la valeur de marché du sous-jacent n'a jamais atteint un ou certains niveaux initialement fixés. Dans un tel cas de figure, dès lors que le ou les niveaux fixés sont atteints, l'option perd toute validité et donc toute valeur, indépendamment de l'évolution ultérieure du cours du sous-jacent.

3.6.2.3 Options asiatiques

Pour ces options une valeur moyenne est calculée sur base de la valeur de marché du sous-jacent au cours d'une période prédéterminée. Cette moyenne est utilisée pour fixer la valeur du sous-jacent devant être livré (average-rate option) ou du prix d'exercice devant être payé (average-strike option). Une telle référence à une valeur moyenne peut mener aux situations suivantes :

- Average-rate option : la valeur de l'option à l'échéance peut être plus faible pour l'acheteur et plus importante pour le vendeur que la différence entre le prix d'exercice et la valeur de marché du sous-jacent à l'échéance.
- Average-strike option : le prix d'exercice de l'option d'achat peut être plus élevé que le prix initialement fixé ou le prix d'exercice de l'option de vente soit plus faible que le prix initialement fixé.

3.6.2.4 Options lookback

La valeur de marché du sous-jacent est déterminée périodiquement pendant une période prédéterminée.

- Pour une option strike lookback, le cours le plus bas (call) ou le plus haut (put) est retenu comme prix d'exercice.
- Pour une option price-lookback, le prix d'exercice demeure inchangé mais le cours le plus élevé (call) ou le plus bas (put) est retenu pour fixer la valeur du sous-jacent.

Le risque est dès lors que le prix d'exercice ou la valeur du sous-jacent retenus s'écartent des valeurs de marché constatées à l'échéance. Dès lors, dans les cas susmentionnés, le vendeur doit être conscient que lors du décompte ou de l'exercice du droit, on lui appliquera toujours le prix d'exercice ou la valeur de marché la plus défavorable.

3.6.2.5 Options « éventuelles » (contingent options)

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

Le risque est donc de devoir payer l'intégralité de la prime même si l'option est juste in-the-money ou at-the-money.

3.6.2.6 Option cliquet

Le prix d'exercice est périodiquement réajusté pour la période suivante – en général à des intervalles réguliers – au niveau de la valeur de marché du sous-jacent. Une valeur intrinsèque est alors, le cas échéant, fixée et accumulée pendant la durée de vie de l'option.

En plus de l'éventuelle valeur intrinsèque de l'option à l'échéance, le vendeur d'une option cliquet est redevable de l'ensemble des valeurs de marché accumulées. Ce montant peut donc être largement supérieur à la valeur intrinsèque.

3.6.2.7 Option ladder

Dans ce cas, Le prix d'exercice n'est réajusté périodiquement pour la période suivante que si certaines valeurs de marché sont atteintes. En général, seule la valeur de marché la plus élevée sera retenue.

En plus de l'éventuelle valeur intrinsèque de l'option à l'échéance, le vendeur d'une option ladder est redevable de la valeur de marché la plus élevée. Ce montant peut donc être largement supérieur à la valeur intrinsèque.

3.6.2.8 Options spread et outperformance

Ces deux types d'options portent sur deux sous-jacents.

- Pour les options spread, on se réfère à la différence absolue dans l'évolution des valeurs des sous-jacents pour déterminer la valeur de l'option.
- Pour les options outperformance, on se réfère à la différence relative, c'est-à-dire que la meilleure performance d'un sous-jacent par rapport à l'autre est prise en compte.

Le risque est que, malgré une évolution positive des valeurs de marché des sous-jacents, la différence puisse demeurer constante voire même diminuer et ainsi avoir un impact négatif sur la valeur de l'option.

3.6.2.9 Options compound

Les sous-jacents de telles options sont des options. De tels produits présentent en conséquence des effets de levier importants, qui peuvent entraîner des engagements financiers élevés.

3.6.3 Transactions à termes (Futures & Forwards)

Un « Future » est un contrat à terme par lequel deux parties s'engagent à acheter ou à vendre une quantité donnée d'une valeur sous-jacente (devises, obligations, indices boursiers...) à un prix fixé et à une date déterminée dans le futur.

À la différence des options, les contrats de « Futures » contiennent la notion d'obligation pour les deux parties :

- L'acheteur de « Futures » s'engage, à l'échéance du contrat, à recevoir le sous-jacent, moyennant paiement au vendeur d'une somme appelée le « montant dû ».
- Le vendeur de « Futures » prend l'engagement de livrer à l'échéance le sous-jacent en échange du montant dû.

Les « Forwards » sont des structures similaires qui ne sont pas cotées en bourse. Ils peuvent être construits sur mesure pour répondre à des besoins spécifiques des clients.

Cependant, malgré l'absence de marché de négociation, bon nombre de ces produits sont à présent « standardisés » et éligibles auprès des chambres de compensation.

3.6.3.1 Caractéristiques

- Marge initiale exigée :
Qu'il s'agisse d'un achat ou d'une vente à terme d'un sous-jacent, une marge initiale (initial margin) est fixée lors de la conclusion du contrat. Cette marge est en principe exprimée en pourcentage de la contre-valeur du contrat ;
- Marge complémentaire :
Pendant toute la durée du contrat, une marge complémentaire (variation margin) est périodiquement déterminée et exigée de la part de l'investisseur. Elle

représente le bénéfice ou la perte comptable, résultant de la modification de la valeur contractuelle ou du sous-jacent.

La marge complémentaire peut atteindre un montant multiple de celui de la marge initiale. Les modalités de calcul de la marge complémentaire, pendant la durée du contrat ou en cas de liquidation, sont fonction des règles boursières et des spécifications contractuelles inhérentes à chaque contrat. L'investisseur doit immédiatement donner suite aux demandes reçues de la part de la banque dépositaire en vue de la constitution d'une marge complémentaire ;

- **Liquidation :**

En principe, l'investisseur peut à tout moment, pendant la durée du contrat, dénouer ou liquider ce contrat avant la date d'échéance, soit par la vente du contrat ou la conclusion d'un contrat en sens contraire.

Dans le cas de la liquidation par livraison effective du sous-jacent, la prestation contractuelle devra être intégralement fournie. En cas de compensation en espèces, seule est à payer la différence entre le prix convenu lors de la conclusion du contrat et la valeur de marché au moment de l'exécution du contrat.

La liquidation met un terme aux positions de risques contractées ; gains et pertes accumulés jusqu'à la liquidation sont concrétisés.

- **Exécution :**

Les contrats non dénoués à leur échéance doivent être honorés par les parties concernées.

- Concernant les contrats ayant pour sous-jacent des éléments de patrimoine, ils peuvent en principe être honorés aussi bien par livraison effective du sous-jacent qu'au moyen d'une compensation en espèces (même si la première modalité est la plus pratiquée)
- Les contrats ayant pour sous-jacent des taux de référence (à l'exception des devises) ne peuvent pas être honorés au moyen d'une livraison effective du sous-jacent.

3.6.3.2 Avantages

Potentiel de gains important en fonction de la valeur de marché du sous-jacent à terme, et ce d'autant plus que le capital investi initialement est faible.

Utilisation fréquente de ce type de produit comme couverture afin de garantir des positions existantes.

3.6.3.3 Risques

- **Incertitude du rendement**

L'investisseur encourt un risque si l'évolution de la valeur effective du contrat ou celle du sous-jacent n'est pas conforme aux projections faites par l'investisseur au moment de la conclusion du contrat.

- Si la valeur du contrat ou du sous-jacent augmente, le vendeur à terme devra quand même livrer le sous-jacent au prix initialement convenu, éventuellement bien inférieur au cours actuel. Pour le vendeur, le risque

équivalait donc à la différence entre le prix convenu lors de la conclusion du contrat et la valeur de marché au jour de l'échéance. Comme la valeur de marché peut théoriquement progresser de manière illimitée, le potentiel de perte pour le vendeur est illimité et peut se situer sensiblement au-dessus des marges exigées.

- Si la valeur du contrat ou du sous-jacent baisse, l'acheteur à terme devra quand même accepter de recevoir le sous-jacent au prix initialement convenu, éventuellement nettement supérieur à la valeur de marché actuelle. Pour l'acheteur, le risque se monte donc à la différence entre le prix convenu lors de la conclusion du contrat et la valeur de marché à la date de l'échéance. L'acheteur risque donc au maximum une perte à hauteur du prix initialement convenu. Cette perte peut être sensiblement supérieure aux marges exigées.

- Risque de liquidité

Afin de limiter les fluctuations de cours trop prononcées, un marché peut fixer des limites de prix pour certains contrats. Dans un tel cas de figure, l'investisseur doit garder à l'esprit que lorsqu'une limite de prix est atteinte, il peut s'avérer très ardu, voire momentanément impossible de dénouer le contrat. Aussi tout investisseur, avant de conclure un contrat à terme, devrait s'enquérir de l'existence de telles limites de prix. Il ne sera pas toujours possible (en fonction du marché et des termes de la transaction) de passer des opérations permettant d'écarter ou de réduire les risques relatifs à une transaction en cours.

- Risque de liquidation anticipée

Les transactions sont évaluées régulièrement (mark-to-market) et l'investisseur devra à tout moment disposer d'une marge de couverture suffisante. En cas d'insuffisance de marge, l'investisseur devra fournir de la marge complémentaire endéans un très bref délai faute de quoi sa transaction sera liquidée de manière anticipée en principe à perte.

- Vente à découvert

Le vendeur d'un Future ou d'un Forward qui n'est pas en possession du sous-jacent à la conclusion du contrat (vente à découvert) court le risque de devoir acquérir le sous-jacent à un prix de marché très défavorable, afin d'être en mesure, à l'échéance, d'honorer l'engagement de la livraison effective du sous-jacent.

- Risques d'insolvabilité de la contrepartie

Il n'y a pas de marché pour les opérations à terme OTC, avec spécifications contractuelles de gré à gré (sans chambre de compensation), c'est pourquoi

- la liquidation n'est possible qu'avec l'accord de la contrepartie.
- il y a toujours un risque que la contrepartie ne tienne pas ses engagements

- Risques particuliers liés aux opérations combinées

De nombreuses combinaisons sont possibles, et les risques afférents à chaque combinaison ne peuvent être décrits dans le présent document. Dès lors, il incombe à l'investisseur de se renseigner sur les risques propres à la combinaison envisagée.

3.6.4 Swap

On distingue généralement les swaps (échange) de devises et de conditions d'intérêts.

- Le swap de devises ("Currency Swap") est un contrat par lequel deux parties conviennent de s'échanger, à des échéances fixées au moment de la conclusion du contrat, des capitaux libellés dans des devises différentes.
- Le swap de conditions d'intérêt ("Interest Rate Swap") est un contrat par lequel deux parties conviennent de se payer, à des échéances fixées au moment de la conclusion du contrat, des intérêts calculés de manière différente sur un même montant appelé "montant notionnel". L'échange porte en général sur des montants d'intérêts calculés sur base d'un taux fixe et d'un taux flottant.

Diverses variantes sont possibles, les parties pouvant par exemple convenir de s'échanger à la fois des capitaux libellés dans des devises différentes et des intérêts calculés de manière différente sur ces capitaux ("Interest Rate Currency Swap").

3.6.4.1 Caractéristiques

Il n'existe pas de marché organisé pour les contrats de swap, de sorte que, comme pour les contrats de change à terme Forward, ces contrats sont régis exclusivement par les conventions de gré à gré conclues par les parties.

Cependant, malgré l'absence de marché de négociation, bon nombre de ces produits sont à présent « standardisés » et éligibles auprès des chambres de compensation.

3.6.4.2 Avantages

Les contrats de swap sont susceptibles d'être utilisés à diverses fins.

- Ils permettent, dans le cadre d'une gestion non spéculative, de couvrir un portefeuille contre d'éventuels risques de fluctuation de taux, moyennant un risque limité.
- Ils peuvent aussi être utilisés à des fins plus spéculatives, en vue de tirer avantage de fluctuations de taux mais peuvent, dans ce cas, entraîner des risques plus importants.

3.6.4.3 Risques

- Risques d'insolvabilité de la contrepartie

Il n'y a pas de marché pour les opérations à terme OTC (sans chambre de compensation), avec spécifications contractuelles de gré à gré, c'est pourquoi

- la liquidation n'est possible qu'avec l'accord de la contrepartie.
- il y a toujours un risque que la contrepartie ne tienne pas ses engagements

- Risque de liquidité

À défaut de marché organisé, l'investisseur ne peut ni céder son contrat de swap, ni liquider anticipativement la position découlant de ce contrat, à moins d'un accord avec sa contrepartie.

- Incertitude du rendement

Le rendement et les risques de perte liés dépendent de la manière et de l'optique dans laquelle le contrat de swap est utilisé (v. ci-avant).

3.7 Les produits structurés

Les produits structurés sont des combinaisons de deux ou plusieurs instruments financiers, formant ensemble un nouveau produit. Au moins l'un de ces instruments doit être un instrument dérivé.

De tels produits peuvent être négociés sur un marché ou de gré à gré.

En raison des multiples combinaisons possibles, chaque produit structuré présente ses propres risques dans la mesure où les risques afférents à chacun des instruments le composant sont atténués voire éliminés ou renforcés en raison d'une telle combinaison. Dès lors, il incombe à l'investisseur de se renseigner sur les risques propres au produit structuré concerné. De telles informations sont disponibles par exemple dans les brochures ou fact sheet commerciales décrivant le produit

3.7.1 Produits structurés avec protection du capital

3.7.1.1 Caractéristiques

- Double composante :

De tels produits présentent, minimum, deux composantes :

- Un produit d'investissement à rendement fixe (p. ex. des obligations ou des investissements monétaires) et
- Une option ou combinaison d'options.

Ceci permet à l'investisseur de profiter de l'évolution de la valeur de un ou plusieurs sous-jacents tout en limitant en même temps le risque de pertes. L'aspect protection du capital peut, le cas échéant, couvrir seulement une partie des avoirs investis. De plus, l'aspect protection du capital et l'aspect participation peuvent être scindés en composantes distinctes afin de garantir l'indépendance de ces composantes ou même de pouvoir les vendre séparément ;

- Capital :

Totalement ou partiellement garanti (à l'échéance). La composante protection du capital permet de déterminer la proportion de la valeur nominale du produit qui sera restituée à l'investisseur à l'échéance, indépendamment de toute évolution de la valeur de la composante participation.

- Rendement :

La composante option ou investissement direct dans l'actif risqué sous-jacent détermine comment et dans quelle mesure l'investisseur peut bénéficier de l'évolution de la valeur du sous-jacent. Dès lors, cette composante permet d'évaluer le potentiel de gain au-delà de la composante protection du capital.

- Flexibilité :

Les produits peuvent être adaptés aux besoins de chaque client et à tout type de sous-jacent.

3.7.1.2 Avantages

Investir dans un marché en réduisant le risque de perte du capital qui existerait en cas d'investissement direct dans le même marché. Les rendements peuvent être supérieurs à des investissements du marché monétaire ou en obligations avec un niveau de protection équivalent.

3.7.1.3 Risques

- **Risque d'insolvabilité de l'émetteur**
L'émetteur et/ou le garant risque(nt) d'être temporairement ou définitivement insolvable(s). Il convient de s'assurer de leur solvabilité. Le risque est relativement faible si l'émetteur est une institution contrôlée.
- **Risque de liquidité**
Avant son échéance finale, la liquidité de l'investissement n'est en principe assurée qu'au-delà d'un certain montant, moyennant le plus souvent un spread entre les cours acheteur et vendeur et/ou une pénalité de sortie avant terme.
- **Risques au niveau de la composante protection du capital**
La protection du capital est fonction de la valeur nominale du produit et non pas de son prix d'émission ou d'achat sur un éventuel marché secondaire. Dès lors, l'investisseur ne bénéficie d'une garantie qu'à hauteur de la valeur nominale du produit de sorte que protection du capital ne signifie pas nécessairement remboursement à hauteur de 100% du capital investi.
Le risque de perte maximal est limité à la différence entre le prix payé et la protection du capital conférée à l'échéance finale. Cependant, pendant la durée de vie du produit, son prix peut tomber en deçà du montant de la protection du capital, ce qui augmente le risque de perte en cas de vente avant l'échéance.
La protection du capital n'est assurée pour l'investisseur qu'en cas de conservation du produit jusqu'à son échéance mais n'est pas assurée en cas de demande de remboursement anticipé. À l'échéance, si le capital n'est pas garanti à hauteur de 100%, l'investisseur ne se verra pas rembourser l'intégralité des sommes initialement investies.
- **Risques au niveau de la composante option / investissement direct**
En fonction de l'évolution des cours des marchés financiers, cette composante peut avoir une valeur nulle à l'échéance. Les risques afférents à cette composante correspondent aux risques liés à l'option ou combinaison d'options ou investissement direct utilisés. En contrepartie de la garantie du capital, l'investisseur peut obtenir un rendement inférieur à celui qu'il aurait obtenu s'il avait investi directement dans le sous-jacent.
- **Risque de remboursement anticipé**
L'émetteur d'un produit structuré a la possibilité de prévoir à son profit un droit de remboursement anticipé. Un tel remboursement anticipé peut mener à des changements des rendements attendus.

3.7.2 Produits structurés sans protection du capital

3.7.2.1 Caractéristiques

- Produit à terme :
L'investisseur reçoit un coupon garanti dans une monnaie déterminée mais accepte un risque quant à son capital à l'échéance ;
- Capital :
Le capital est préservé si la valeur de marché du sous-jacent n'est pas inférieure au prix d'exercice à l'échéance ;
- Remboursement :
Remboursement en espèces ou par livraison du sous-jacent, à un prix d'exercice prédéterminé, si ce prix a chuté ou a augmenté. À l'échéance, si la valeur du sous-jacent est supérieure au prix d'exercice, l'investisseur reçoit le coupon garanti plus 100% du capital initialement investi (en espèces). Si la valeur du sous-jacent est inférieure au prix d'exercice, l'investisseur reçoit le coupon garanti plus le sous-jacent au prix d'exercice ;
- Flexibilité :
Les produits peuvent être adaptés à tout type de sous-jacent ;
- Discount certificate :
Dans ce cas, l'investisseur reçoit le coupon seulement à l'échéance mais achète ce produit initialement avec une réduction.

3.7.2.2 Avantages

Les revenus sont plus élevés que les investissements dans des produits du marché monétaire. Il s'agit en principe d'investissements à court terme de sorte qu'il est plus facile d'évaluer les revenus potentiels.

3.7.2.3 Risques

- Risque d'insolvabilité de l'émetteur
L'émetteur et/ou le garant risque(nt) d'être temporairement ou définitivement insolvable(s). Il convient de s'assurer de leur solvabilité. Le risque est relativement faible si l'émetteur est une institution contrôlée.
- Risque de liquidité
Avant son échéance finale, la liquidité de l'investissement n'est en principe assurée qu'au-delà d'un certain montant, moyennant le plus souvent un spread entre les cours acheteur et vendeur et/ou une pénalité de sortie avant terme.
- Risque au niveau du capital
La protection du capital n'est pas assurée si à l'échéance l'investisseur reçoit le sous-jacent au lieu du capital investi. Le risque à ce niveau est très intimement lié à l'évolution de la valeur de marché du sous-jacent.

3.7.3 Credit Linked Notes (CLN)

3.7.3.1 Caractéristiques

Une CLN est un instrument par lequel l'émetteur se couvre contre un risque de crédit. Il se compose de deux éléments :

- Une obligation classique avec paiement régulier d'intérêt et remboursement du capital à l'échéance
- Une option sur crédit qui permettra à l'émetteur de réduire le montant des intérêts et/ou du remboursement du capital de l'obligation classique au cas où un « incident de crédit » déterminé surviendrait

Par exemple, une société émettrice de cartes de crédit choisit d'émettre une CLN pour financer ses activités et couvrir une partie de son risque crédit. La CLN promet à l'investisseur un coupon de 8% annuel pour autant que le taux de défaut de paiement des clients détenteur de carte de crédit reste inférieur à 5%. Si ce taux de défaut dépasse les 5%, la CLN ne paiera plus qu'un coupon de 4%

Un placement dans une CLN correspond à l'acquisition d'une obligation d'un émetteur assortie d'une prise de risque sur les crédits d'une ou plusieurs autres entités de référence.

3.7.3.2 Risques

- Risque de liquidité
Avant son échéance finale, la liquidité de l'investissement n'est en principe assurée qu'au-delà d'un certain montant, moyennant le plus souvent un spread entre les cours acheteur et vendeur et/ou une pénalité de sortie avant terme.
- Risque crédit
 - Double risque
L'investisseur qui acquiert une CLN supporte tant le risque de crédit de l'émetteur de la CLN que celui de l'unité / des unités de référence sous-jacentes. Lorsque survient un incident de crédit, l'investisseur se voit remettre soit un titre de créance (un titre ou un prêt) émis ou garanti par l'unité de référence correspondante, soit un règlement en espèces à hauteur de la valeur du titre de créance, calculé en fonction de l'incident de crédit concerné.
 - Risque accentué par la notion d'incident de crédit
Le terme « incident de crédit » est défini au sens large et couvre davantage que la seule défaillance auprès de l'unité de référence concernée. Ainsi cette notion englobe, par exemple, l'ajournement d'une échéance de remboursement ou la réduction du taux d'intérêt d'un prêt. Un incident de crédit peut donc valoir des pertes au détenteur d'une CLN, même s'il n'y a pas eu de défaillance au sens strict du terme. En d'autres termes, la survenance d'un incident de crédit est plus probable que celle d'une défaillance.

L'émetteur de la CLN dispose généralement d'un plus grand choix de titres de créance à délivrer en cas de défaillance et peut donc opter pour le titre le moins onéreux. Dans certaines structures, ce risque est atténué par la fixation de montants recouvrables prédéfinis, qui par exemple déterminent au préalable la perte en cas de survenance d'un incident de crédit.

Par ailleurs, la perte peut être plus importante en cas de livraison d'un titre ou d'un prêt d'une durée supérieure à celle de la CLN, ou en cas d'évaluation fondée sur un tel titre/ prêt. Les principales agences de notation connaissent toutefois ces deux caractéristiques et en tiennent compte lors de l'évaluation des CLN.

3.7.4 Collateralised debt obligations (CDO)

3.7.4.1 Caractéristiques

Les CDO sont également des produits structurés, constitués à partir d'un panier sous-jacent ou d'un portefeuille de titres de créance, notamment des obligations, des prêts et/ou des credit default swaps (CDS).

Une CDO est généralement fractionnée en plusieurs tranches présentant des niveaux de risque différents pour le panier sous-jacent de titres de créance. En principe, la tranche de dernier rang est constituée des fonds propres et à chacune des tranches successives correspond un rang supérieur et une notation de crédit supérieure.

3.7.4.2 Avantages

Ces structures synthétiques permettent d'investir dans des crédits sous-jacents qui ne sont pas toujours disponibles par le biais de placements obligataires directs.

3.7.4.3 Risques

- **Risques de liquidité**
Les dérivés de crédit sont rarement liquides, même s'il peut exister un marché secondaire.
- **Risques liés au système de tranches**
Les pertes enregistrées au niveau du portefeuille affectent d'abord les investisseurs de la tranche des capitaux propres, puis ceux des tranches de rang inférieur. Les investisseurs d'une tranche supérieure ne subissent de pertes qu'en cas de survenance d'un incident de crédit ayant entraîné la perte de la totalité des fonds propres et du capital des tranches inférieures. Les tranches autres que celle des fonds propres sont donc partiellement protégées contre les pertes, tandis que la tranche des fonds propres et celles de rang inférieur sont bien davantage exposées aux fluctuations du portefeuille sous-jacent. Les incidents de crédit affectant une petite partie du portefeuille sous-jacent

peuvent entraîner des pertes importantes, voire la perte totale du capital investi dans la tranche des fonds propres et les tranches de rang inférieur.

- **Risque lié au caractère d'investissement à long terme**

Tributaire de différents facteurs, la valeur des dérivés de crédit peut connaître des fluctuations importantes avant l'échéance, par exemple, lorsque surviennent des incidents de crédit et des mouvements au niveau de la fourchette de crédit du portefeuille.

En outre, la notation initiale d'un dérivé sur crédit peut s'améliorer ou se dégrader, comme c'est le cas pour tous les titres de créance. La notation de crédit d'un instrument donné reflète le risque de défaillance (à long terme) dudit instrument jusqu'à l'échéance, et non le risque du marché à court terme. D'une manière générale, il est conseillé aux investisseurs optant pour les dérivés de crédit, de pratiquer une politique de placement à long terme et d'être en mesure de conserver les titres jusqu'à échéance.

3.7.5 Les produits synthétiques

Les produits synthétiques (investissements passifs et certificats, pour l'essentiel) se caractérisent par le fait qu'ils présentent des structures de gain et de perte identiques ou similaires à celles de certains instruments financiers traditionnels (actions ou obligations).

Les produits synthétiques résultent de la combinaison de deux ou plusieurs instruments financiers dans un même produit. Les certificats sur panier englobant une sélection et une quantité données d'actions en sont un exemple typique.

Les produits synthétiques se négocient sur un marché ou hors marché.

En raison des multiples compositions possibles, chaque produit synthétique présente ses propres risques. Cependant, de manière générale, il faut retenir que les risques liés aux produits synthétiques ne coïncident pas forcément avec les risques des instruments financiers réunis dans ces produits.

Avant d'acquérir un tel produit, il est donc très important de se renseigner avec précision sur ces risques, par exemple en se référant au descriptif du produit.

3.7.5.1 Investissements passifs

3.7.5.1.1 Caractéristiques

- **Perte limitée :**

Lors de l'achat d'un investissement passif, l'investisseur acquiert un sous-jacent (action, obligation ou devise) et vend simultanément une option call sur la même valeur. L'investisseur reçoit une prime en contrepartie. Celle-ci limite sa perte en cas de baisse du cours du sous-jacent ;

- **Potentiel de gain limité :**

Le potentiel de gain lié à la plus-value du sous-jacent est limité au prix d'exercice de l'option ;

- Garantie :
L'investisseur doit, pour les investissements passifs classiques, déposer le sous-jacent en garantie, devenant ainsi un investisseur passif.
- Investissement passif synthétique :
Ce type d'investissement repose sur l'idée de la reproduction ou réplique d'investissements passifs classiques. Mais cette reproduction est obtenue à l'aide d'une seule transaction. L'acquisition du sous-jacent et l'émission de l'option call se font toutes deux de manière synthétique, au moyen de dérivés. Le prix d'achat d'un tel produit équivaut au prix du sous-jacent, diminué de la prime reçue pour la vente de l'option call. Le produit est donc vendu à un prix plus avantageux que le sous-jacent.
- Execution :
À l'échéance, le contrat est exécuté soit par un versement en espèces, soit par la livraison physique du sous-jacent. Si le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice, l'investisseur reçoit une certaine somme d'argent en espèces. En revanche, s'il est inférieur au prix d'exercice, le sous-jacent est livré physiquement à l'investisseur.

3.7.5.1.2 Avantages

Grâce au produit de la vente de l'option call inclus dans le prix du produit (investissement passif synthétique), une baisse de cours du sous-jacent entraîne une perte moindre que celle pouvant être subie dans le cadre d'un investissement direct dans le sous-jacent.

3.7.5.1.3 Risques

- Incertitude du rendement
L'investisseur encourt un risque si l'évolution de la valeur effective du contrat ou celle du sous-jacent n'est pas conforme aux projections faites par l'investisseur au moment de la conclusion du contrat.
Contrairement aux produits structurés à capital garanti, les investissements passifs synthétiques n'offrent aucune protection contre les moins-values du sous-jacent.
 - Si le prix du sous-jacent augmente et que, à l'échéance, il est supérieur au prix d'exercice de l'option, l'investisseur recevra le prix initialement fixé sous forme d'un paiement en espèces.
 - Si le prix du sous-jacent, à l'échéance, est égal ou inférieur au prix d'exercice de l'option, l'investisseur se verra remettre le sous-jacent.
 La perte potentielle que peut subir l'investisseur est donc liée à la chute éventuelle de la valeur de marché du sous-jacent jusqu'à l'échéance. Le risque de perte est dès lors illimité, comme si l'investisseur avait investi directement dans le sous-jacent. Cependant, la prime de l'option limite les conséquences d'une éventuelle moins-value du sous-jacent

3.7.5.2 Certificats

3.7.5.2.1 Caractéristiques

- Diversification :
Un certificat permet à l'investisseur d'acquérir une créance reposant sur plusieurs sous-jacents ou dont la valeur se compose de plusieurs indicateurs.
- Quelques certificats courant :
 - Certificats sur indice : reflétant l'ensemble d'un marché, ils se fondent sur un indice officiel (p. ex. DAX, CAC, etc...) ;
 - Certificats sur région : ils se composent d'indices ou de sociétés d'une région déterminée (p. ex. Europe de l'Est, zone Pacifique, etc...) ;
 - Certificats sur panier : ils se composent d'une sélection de sociétés nationales ou internationales d'une même branche (p. ex. biotechnologie, télécoms, etc...), d'indices, d'obligations ou d'autres sous-jacents ;
- Échéance et négociabilité :
L'échéance de ces certificats est en général fixée entre un et trois ans. Cependant, ces certificats sont négociables à tout moment.
- Durée limitée :
Incorporés dans des titres, les certificats ont une durée limitée.
- Droits de l'investisseur :
Pas de droits de vote ni de droits aux dividendes/aux intérêts générés par les sous-jacents.
- Remboursement :
Le remboursement intervient à l'échéance et porte
 - sur un certain montant par point d'indice, dans le cas d'un certificat sur indice ;
 - sur la différence entre la valeur boursière à l'échéance et le prix d'exercice, dans le cas d'un certificat sur région ou sur panier

3.7.5.2.2 Avantages

Même avec un modeste apport de fonds, l'investissement peut être réparti sur plusieurs instruments de placement ou facteurs de risque et réduire ainsi ces derniers.

Ce type de produit offre le même potentiel de gains ou de pertes qu'un placement direct comparable dans les sous-jacents mais, avec la diversification de l'indice, il est possible de limiter voire de supprimer les risques spécifiques aux entreprises composant l'indice et donc de limiter le risque de perte total de l'investissement.

Il s'agit en principe de produits peu onéreux (notamment en raison du fait que ces produits ne donnent pas droit à des dividendes/intérêts et ne sont pas assortis de droits de vote).

3.7.5.2.3 Risques

- Risque d'insolvabilité de l'émetteur

En plus du risque d'insolvabilité des sociétés incorporées comme sous-jacents au certificat, l'investisseur est exposé au risque de l'émetteur, soit le risque de ducroire de l'établissement bancaire émettant les certificats.

- **Effet de levier**

Le certificat réagit en principe de façon proportionnellement supérieure aux changements de cours des produits sous-jacents et offre ainsi, des potentiels de gains plus élevés mais aussi des risques de pertes plus importantes.

Le risque attaché à l'achat d'un certificat augmente avec l'importance de l'effet de levier. De tels certificats présentent en principe une plus grande volatilité que les certificats classiques et peuvent perdre totalement leur valeur très rapidement.

- **Absence de droits**

Contrairement à des investissements directs, l'investisseur ne jouit pas du droit de vote et ne touche aucun dividende ou intérêts. Une baisse du cours de la valeur du certificat ne peut pas être compensée par la perception de dividendes ou intérêts.

- **Risque de cours**

Les placements en certificats sur indice, région ou panier présentent les mêmes risques de perte que les investissements directs dans les actions concernées. Cependant ils permettent de répartir ces risques. Ces derniers ne disparaissent toutefois pas totalement, pouvant se reporter sur le marché ou sur la branche sur lequel porte le certificat.