

VP Bank (Luxembourg) SA · En vigueur à partir de novembre 2018

# Valeurs mobilières : **opportunités et risques**





# Valeurs mobilières : opportunités et risques

En raison du volume croissant des investissements en valeurs mobilières sur les marchés financiers, nous avons conçu cette brochure « Valeurs mobilières : opportunités et risques », que tous les clients de la VP Bank (Luxembourg) SA reçoivent lors de l'ouverture d'un compte.

Dans la mesure où nous supposons que nos clients connaissent les caractéristiques principales des titres classiques, la brochure ne contient qu'un aperçu général des principaux risques dans le commerce des valeurs mobilières ainsi qu'une brève description des différents types de celles-ci.

Par la suite, nous avons rassemblé les caractéristiques et les risques spécifiques de certains types de transactions. Il s'agit de transactions qui, en raison de leur lien avec des instruments dérivés, présentent un potentiel de gain ou de perte accru. Nous avons fait la séparation classique entre transactions sur options, transactions à terme et produits structurés et synthétiques.

Comme les investissements dans certains marchés spécifiques peuvent également présenter des risques plus élevés, vous trouverez en outre dans cette brochure certaines informations quant aux risques d'investissement dans les marchés dits « émergents ».

Les investissements en titres, et plus particulièrement en instruments dérivés, peuvent conduire à des pertes substantielles. Pour cette raison, chaque investisseur devrait s'assurer que ce type d'investissement convienne à sa situation économique personnelle.

L'évolution rapide dans le domaine des titres rend impossible le fait de garder une vue toujours actuelle sur l'ensemble des caractéristiques et des risques de tous les produits financiers actuellement négociables. Dans ce contexte, cette brochure ne représente pas un inventaire exhaustif des risques encourus dans cette catégorie d'investissements, mais se limite aux aspects les plus importants.

Vous ne devez en aucun cas effectuer de transactions sur titres sans connaître exactement les risques encourus et sans avoir une idée claire de la capacité financière requise pour supporter les risques de pertes substantielles.

Si des questions subsistaient après lecture de cette brochure ou si elle nécessitait quelques explications supplémentaires, n'hésitez pas à nous contacter, nous nous ferons un plaisir d'y répondre.

## Risques liés au commerce de valeurs mobilières

Vous trouverez ci-dessous une brève description des risques qu'il convient de prendre en considération dans le cadre des opérations de placement. Dans les tableaux (pages 5 ss), nous vous sensibilisons aux risques inhérents à chaque type de titre.

**Risque lié à la solvabilité du débiteur :** La détérioration de la solvabilité d'un débiteur, voire sa faillite, peut avoir pour conséquence la perte d'une partie ou de la totalité des fonds investis.

**Risque lié à l'inflation :** L'inflation peut entraîner une dépréciation de l'investissement. Le pouvoir d'achat du capital investi diminue lorsque le taux d'inflation excède le produit dérogé par les valeurs mobilières.

**Risque lié à l'évolution des cours :** La baisse de la valeur vénale d'un placement entraîne une érosion du capital. En particulier, les risques liés à la solvabilité, les risques politiques et les risques liés à l'évolution des taux d'intérêt peuvent se traduire par des variations de cours. Ce risque est inhérent à tout placement.

**Risque-pays :** Les placements dans des pays politiquement instables sont soumis à des risques particuliers qui peuvent induire rapidement des variations de cours importantes. Parmi ces risques, citons les restrictions de devises, les risques de transfert ou les moratoires.

**Risque de liquidité du marché :** Dans le cas de titres de petites sociétés (valeurs secondaires) notamment, il peut arriver que le marché ne soit pas suffisamment liquide. Cette situation peut avoir pour conséquences que les titres ne peuvent pas être négociés à la date voulue ou dans les quantités souhaitées ou au prix escompté.

**Risque monétaire :** Si le cours de change baisse, le placement en monnaies étrangères perd de sa valeur ; s'il grimpe, en revanche, le placement dégage un bénéfice. Le risque monétaire peut être évité si l'on opte exclusivement pour des placements en monnaie nationale. Ceci dit, les entreprises actives sur le plan international sont toutes plus ou moins dépendantes de la variation des cours de change. Le risque monétaire peut donc se répercuter indirectement sur l'évolution des cours des titres.

**Risque lié à l'évolution des taux d'intérêt :** Les variations des taux d'intérêt sur les marchés monétaires et des capitaux ont des incidences immédiates sur les cours des valeurs à revenu fixe. Une envolée des taux d'intérêt exerce en règle générale une influence négative sur la cotation boursière des titres de participation et sur ceux des obligations. Une évolution baissière des taux d'intérêt, en revanche, a des effets positifs sur les cours.

Aucun type de placement n'est à même d'exclure tout risque. C'est pourquoi il est important de diversifier les placements afin de minimiser les risques. Certes, l'investisseur avisé prend une multitude de risques isolés. En revanche, il diminue considérablement le risque global auquel il expose sa fortune.

Les fonds placés de manière trop unilatérale engendrent un cumul de risques. C'est-à-dire que le capital investi peut perdre beaucoup de sa substance en raison de l'insolvabilité d'un seul débiteur ou de la faiblesse d'une monnaie donnée.

Le risque de contrepartie ne doit pas être sous-estimé dans le cas d'instruments financiers dérivés. Cela vaut en particulier pour les produits non standardisés. Par risque de contrepartie, il faut entendre le danger que la contrepartie ne soit plus en mesure d'honorer ses obligations. L'ampleur du risque de contrepartie dépend dans une large mesure du type de transaction.

Genre de titre	Opportunités	Risques
<b>Action</b> (domestique et étrangère ; action au porteur, nominative, ordinaire, privilégiée, à droit de vote privilégié)	Titre de participation qui représente une partie du capital-actions d'une SA et qui procure à son détenteur le droit de participer directement aux résultats de l'entreprise, entre autres par le biais de gains de cours. (Droits sociaux et droits patrimoniaux)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• risque lié à la solvabilité du débiteur</li> <li>• risque lié à l'évolution des cours</li> <li>• risque-pays</li> <li>• risque de liquidité</li> <li>• risque monétaire</li> <li>• risque lié à l'évolution des taux d'intérêt (indirectement)</li> </ul>
<b>Bon de participation</b> (action sans droit de vote)	comme action (cependant, sans droits sociaux)	comme action
<b>Bon de jouissance</b> (sans droit de vote et sans valeur nominale)	comme action (cependant, sans droits sociaux)	comme action
<b>Titre de part sociale</b>	Titre de participation qui représente une part du capital d'une coopérative et qui procure à son détenteur le droit de participer directement aux résultats de l'entreprise. (Droits sociaux et droits patrimoniaux)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• risque lié à la solvabilité du débiteur</li> <li>• risque lié à l'évolution des cours</li> <li>• risque de liquidité</li> <li>• risque lié à l'évolution des taux d'intérêt (indirectement)</li> <li>• selon les statuts, les sociétaires peuvent être obligés de procéder à des versements supplémentaires</li> </ul>
<b>Droit de souscription</b>	Incorpore le droit de l'actionnaire à souscrire à de nouveaux titres lors d'une augmentation de capital. (Protection anti-dilution)	limités à la durée du droit de souscription : <ul style="list-style-type: none"> <li>• risque lié à l'évolution des cours</li> <li>• risque de liquidité</li> <li>• risque monétaire</li> </ul>
<b>Part de fonds de placement</b> (fonds en obligations, actions, marché monétaire, titres mixtes, métaux précieux, matières premières, immobilier)	Incorpore une part de la fortune d'un fonds de placement. Son détenteur participe directement au résultat du fonds.	différents selon le genre de placement (règlement du fonds) : <ul style="list-style-type: none"> <li>• risque lié à la solvabilité du débiteur</li> <li>• risque lié à l'inflation</li> <li>• risque lié à l'évolution des cours</li> <li>• risque-pays</li> <li>• risque de liquidité</li> <li>• risque monétaire</li> <li>• risque lié à l'évolution des taux d'intérêt (indirectement)</li> </ul>
<b>Emprunt obligataire</b>	Incorpore une créance envers l'émetteur (débiteur).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• risque lié à la solvabilité du débiteur</li> <li>• risque lié à l'inflation</li> <li>• risque lié à l'évolution des cours</li> <li>• risque-pays</li> <li>• risque de liquidité</li> <li>• risque monétaire (dans le cas d'obligations en monnaies étrangères)</li> <li>• risque lié à l'évolution des taux d'intérêt</li> </ul>
<b>Eurobond</b>	comme emprunt obligataire	comme emprunt obligataire
<b>Notes</b>	Incorpore une créance à moyen terme envers l'émetteur (débiteur).	comme emprunt obligataire
<b>Bon de caisse</b>	Incorpore une créance à moyen terme envers un émetteur national (débiteur).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• risque lié à la solvabilité du débiteur</li> <li>• risque lié à l'inflation</li> <li>• risque lié à l'évolution des cours</li> <li>• risque de liquidité</li> <li>• risque lié à l'évolution des taux d'intérêt</li> </ul>
<b>Lettre de gage</b>	Incorpore une créance envers un établissement de crédit hypothécaire.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• risque lié à l'inflation</li> <li>• risque lié à l'évolution des cours</li> <li>• risque de liquidité du marché</li> <li>• risque lié à l'évolution des taux d'intérêt</li> </ul>

Genre de titre	Opportunités	Risques
Obligation de caisse	Incorpore une créance à moyen terme envers les organismes publics.	<ul style="list-style-type: none"> <li>risque lié à la solvabilité du débiteur</li> <li>risque lié à l'inflation</li> <li>risque lié à l'évolution des cours</li> <li>risque de liquidité</li> <li>risque lié à l'évolution des taux d'intérêt</li> </ul>
Rente	Incorpore une créance perpétuelle envers l'émetteur (débiteur).	comme emprunt obligataire
Créance inscrite au livre de la dette	Incorpore une créance comptable envers les organismes publics.	<ul style="list-style-type: none"> <li>risque lié à l'inflation</li> <li>risque lié à l'évolution des cours</li> <li>risque de liquidité</li> <li>risque lié à l'évolution des taux d'intérêt</li> </ul>
Treasury bond	Incorpore une créance à long terme envers un Etat (surtout les Etats-Unis).	<ul style="list-style-type: none"> <li>risque lié à l'inflation</li> <li>risque lié à l'évolution des cours</li> <li>risque monétaire</li> <li>risque lié à l'évolution des taux d'intérêt</li> </ul>
Treasury bill	Incorpore une créance à court terme envers un Etat (surtout Etats-Unis), Canada, Angleterre).	<ul style="list-style-type: none"> <li>risque lié à l'inflation</li> <li>risque lié à l'évolution des cours</li> <li>risque de liquidité</li> <li>risque monétaire</li> </ul>
Certificate of deposit (CD)	Incorpore une créance à court terme envers une banque américaine ou anglaise.	<ul style="list-style-type: none"> <li>risque lié à la solvabilité du débiteur</li> <li>risque lié à l'inflation</li> <li>risque lié à l'évolution des cours</li> <li>risque de liquidité</li> <li>risque monétaire</li> </ul>
Bankers acceptance	Incorpore une créance à court terme sous forme d'un effet de commerce garanti par une grande banque américaine. Dégage, selon la situation du marché, un rendement plus élevé que d'autres formes de placement à revenu fixe.	comme certificate of deposit
Commercial paper	Incorpore une créance à court terme sous forme d'un billet à ordre d'une société industrielle ou financière.	comme certificate of deposit
Obligation convertible	Incorpore une créance envers l'émetteur (débiteur). Dégage, selon la situation du marché, un rendement plus élevé que d'autres formes de placement à revenu fixe. En exerçant le droit de conversion, il est possible de participer directement au résultat de l'entreprise.	<ul style="list-style-type: none"> <li>risque lié à la solvabilité du débiteur</li> <li>risque lié à l'inflation</li> <li>risque lié à l'évolution des cours</li> <li>risque-pays</li> <li>risque de liquidité</li> <li>risque monétaire</li> <li>risque lié à l'évolution des taux d'intérêt</li> </ul>
Obligation à option avec certificat d'option	Incorpore une créance envers l'émetteur (débiteur). Dégage, selon la situation du marché, un rendement plus élevé que d'autres formes de placement à revenu fixe. Par le biais du certificat d'option, il est possible de participer directement au résultat de l'entreprise.	comme obligation convertible
Obligation à option hors option	comme emprunt obligataire	comme emprunt obligataire
Certificat d'option (warrant, option couverte)	Incorpore pendant la durée de validité un droit d'achat ou de vente d'autres biens, stipulé très précisément. Les chances d'avances de cours sont, grâce à l'effet de levier, nettement plus élevées que dans le cas d'un engagement direct comparable.	<ul style="list-style-type: none"> <li>risque lié à la solvabilité du débiteur</li> <li>risque lié à l'inflation (partiellement)</li> <li>risque lié à l'évolution des cours très prononcé en raison de l'effet de levier</li> <li>risque-pays</li> <li>risque de liquidité du marché</li> <li>risque monétaire</li> <li>risque lié à l'évolution des taux d'intérêt (indirectement)</li> </ul>

Genre de titre	Opportunités	Risques
<b>Call</b> (option d'achat standardisée ; par exemple Eurex)	pour l'acquéreur : comme certificat d'option pour le vendeur : possibilité de réaliser un produit supplémentaire ou d'améliorer le rendement d'une position existante	pour l'acquéreur : comme certificat d'option pour le vendeur : <ul style="list-style-type: none"> <li>• risque lié à la solvabilité du débiteur</li> <li>• risque lié à l'évolution des cours très prononcé en raison de l'effet de levier</li> <li>• risque-pays</li> <li>• risque de liquidité du marché</li> <li>• risque monétaire</li> <li>• risque lié à l'évolution des taux d'intérêt (indirectement)</li> <li>• risque d'avoir à vendre les sous-jacents au-dessous de la valeur du marché</li> </ul>
<b>Put</b> (option de vente standardisée ; par exemple Eurex)	pour l'acquéreur : comme certificat d'option ; possibilité d'assurer des positions existantes pour le vendeur : possibilité de réaliser un produit supplémentaire ou d'améliorer le rendement d'une position existante	pour l'acquéreur : comme certificat d'option pour le vendeur : <ul style="list-style-type: none"> <li>• risque lié à la solvabilité du débiteur</li> <li>• risque lié à l'évolution des cours très prononcé en raison de l'effet de levier</li> <li>• risque-pays</li> <li>• risque de liquidité du marché</li> <li>• risque monétaire</li> <li>• risque lié à l'évolution des taux d'intérêt (indirectement)</li> <li>• risque d'avoir à acheter les sous-jacents au-dessous de la valeur du marché</li> </ul>
<b>Future</b> (contrat à terme standardisé ; par exemple Eurex)	Grandes chances d'avances de cours des sous- jacents en raison du peu de capital à investir (effet de levier) ; possibilité d'assurer des positions existantes	<ul style="list-style-type: none"> <li>• risque lié à l'évolution des cours très prononcé en raison de l'effet de levier</li> <li>• risque-pays</li> <li>• risque de liquidité du marché</li> <li>• les autres risques dépendent du genre de sous-jacent</li> </ul>
<b>Instruments dérivés over-the-counter</b> (options et opérations à terme non standardisées)	comme call, put, future	comme call, put, future avec risque de liquidité du marché accru

## Caractéristiques et risques des opérations à terme

Les opérations à terme peuvent comporter des risques particuliers ; elles ne devraient par conséquent être choisies que par des investisseurs avertis disposant de suffisamment de liquidités et capables de supporter des pertes éventuelles.

### Caractéristiques

#### Définition

Une opération à terme est un contrat prévoyant l'achat ou la vente d'une certaine quantité d'une valeur de base déterminée (le sous-jacent), à une échéance prévue et à un prix convenu lors de la conclusion du contrat.

Comme sous-jacents sont considérés :

- les valeurs patrimoniales (titres de participation, options, obligations, matières premières, métaux précieux) ;
- les taux de référence (monnaies, taux d'intérêt, indices).

#### Genres

Les futures sont des contrats à terme traités en bourse, la taille du contrat et la date d'échéance étant standardisées. De tels contrats sont négociés au sein de bourses organisées de façon particulière, par exemple l'Eurex.

Les opérations à terme over-the-counter (OTC), c'est-à-dire hors bourse, dites « forwards » sont des contrats non négociés en bourse dont les termes sont standardisés ou librement fixés par les parties.

#### Couverture et exigences en matière de marge

Un dépôt de garantie (marge initiale) est fixé lors de la conclusion de tout contrat d'achat à terme ou de vente à découvert d'un sous-jacent. Une marge de variation est en outre périodiquement calculée pendant toute la durée du contrat ; elle correspond au gain ou à la perte comptable enregistré sur la variation de la valeur du contrat ou du sous-jacent. La marge de variation peut donc rapidement totaliser un multiple de la marge initiale. Les marges des futures sont soumises aux directives de la bourse qui se charge quotidiennement de les débiter ou de les créditer. Il appartient aux banques d'exiger ou non des marges supérieures aux taux minimaux. Les banques déterminent librement les marges applicables aux forwards.

Pendant toute la durée du contrat, l'investisseur doit couvrir la marge exigée par la banque. Toute marge insuffisamment couverte entraîne en règle générale la liquidation de la position par la banque.

#### Liquidation/exécution

Les contrats peuvent être liquidés (dénoués) en tout temps avant l'échéance. Selon le type de contrat ou les usances boursières, le dénouement intervient soit par une contre-opération identique de couverture, soit par la conclusion d'un contrat inverse de même teneur. Dans ce dernier cas, les livraisons résultant des deux contrats ouverts se neutralisent.

Les contrats non dénoués doivent dans tous les cas être honorés à l'échéance. Concernant les contrats basés sur des valeurs patrimoniales, cela intervient normalement par la livraison du sous-jacent. Un règlement en espèces remplace la livraison effective en matière de contrats portant sur des taux de référence.

Le contrat détermine les autres modalités d'exécution, notamment celles relatives au lieu d'exécution.

#### Risques

##### Variation de la valeur du contrat ou du sous-jacent

Tout investisseur se fait une idée concernant la variation de la valeur du contrat ou du sous-jacent au cours de la période considérée. Si la variation effective n'est pas celle escomptée, le risque est le suivant :

- si la valeur du contrat/sous-jacent augmente, le vendeur doit livrer à terme le sous-jacent au prix convenu à l'origine ; celui-ci peut être largement inférieur à la valeur du marché ;
- si la valeur du contrat/sous-jacent diminue, l'acheteur doit, à l'échéance, prendre livraison du sous-jacent au prix convenu à l'origine ; celui-ci peut être largement supérieur à la valeur du marché.

Dans les deux cas, le risque se situe entre le prix convenu à la conclusion du contrat et la valeur du marché au jour de l'échéance. Il est a priori impossible de déterminer le risque.

##### Acquisition du sous-jacent en cas de vente à découvert

Quiconque vend un sous-jacent à terme sans le posséder au moment de la conclusion du contrat (vente à découvert) risque de devoir l'acquérir à un prix supérieur à celui en vigueur à l'origine afin de pouvoir honorer sa livraison à l'échéance. Dans ce cas, le risque est particulièrement élevé, sinon illimité.

##### Liquidation problématique ou impossible

Afin de parer à toute fluctuation excessive des prix, la bourse est en droit de fixer des limites de prix pour certains contrats. L'investisseur sait alors qu'une fois la limite atteinte, la liquidation s'avère problématique, voire temporairement impossible. Il incombe donc à l'investisseur de s'informer avant de conclure une telle opération.

### Livraison effective / règlement en espèces

L'investisseur encourt davantage de risques sur les contrats impliquant une livraison effective que sur ceux exigeant une liquidation en espèces. La valeur globale du contrat doit être honorée en cas de livraison effective, alors que seule la différence entre le prix convenu à la signature du contrat et celui du marché au moment de l'exécution est requise lors d'un règlement en espèces. L'investisseur doit donc disposer de plus de liquidités pour les contrats portant sur une livraison effective que pour ceux prévoyant un règlement en espèces.

### Risques particuliers relatifs aux opérations à terme over-the-counter (OTC)

Transparence et liquidité caractérisent en règle générale les opérations à terme OTC standardisées. En principe, la liquidation intervient sans problème majeur.

Par contre, il n'existe aucun marché à proprement parler pour les opérations à terme OTC à teneur de contrat particulier. La liquidation ne peut intervenir qu'à condition de trouver une contrepartie prête à conclure un contrat inverse.

Pour des opérations de change à terme, la banque agira comme prétendu Internalisateur Systématique. Cela simplifie le dénouement des opérations, mais regroupe le risque de contrepartie puisque toutes les transactions sont exécutées avec la VP Bank.

### Opérations combinées

Il s'agit de transactions combinant opérations à terme, opérations au comptant et opérations sur options. Les variantes sont innombrables, et toutes les structures de risques ne peuvent en aucun cas être explicitées dans la présente brochure. Relevons cependant que la liquidation des différents éléments d'une telle combinaison modifie substantiellement le profil du risque de la position globale ou des éléments qui restent ouverts. L'investisseur devra s'informer en détail des risques encourus avant de conclure une telle opération ou d'en liquider les différents éléments.

## Caractéristiques et risques des transactions sur options

Les transactions sur options peuvent comporter des risques financiers particuliers ; elles ne devraient par conséquent être choisies que par des investisseurs avertis disposant de suffisamment de liquidités et capables de supporter des pertes éventuelles.

### Caractéristiques

#### Définition

Moyennant paiement immédiat, l'acheteur d'une option a le droit en tout temps jusqu'à la date d'échéance (option américaine) ou seulement à l'échéance (option européenne) d'acquiescer (option d'achat, dite « call option ») ou de vendre (option de vente, dite « put option ») une certaine quantité du sous-jacent à un prix fixé d'avance.

Inversement, le vendeur de l'option s'engage à livrer (« call option ») ou à acheter (« put option ») le sous-jacent à un prix fixé d'avance si le droit est exercé. Les termes du contrat peuvent également prévoir un règlement en espèces en lieu et place d'une livraison physique.

Comme sous-jacents sont considérés :

- les valeurs patrimoniales (titres de participation, futures, obligations, matières premières, métaux précieux) ;
- les taux de référence (monnaies, taux d'intérêt, indices).

#### Options « in the money », « out of the money », « at the money »

Une option d'achat est « in the money », lorsque la valeur du marché du sous-jacent est supérieure au prix d'exercice. Une option de vente est « in the money » lorsque la valeur du marché du sous-jacent est inférieure au prix d'exercice.

Une option d'achat est « out of the money » lorsque la valeur du marché du sous-jacent est inférieure au prix d'exercice. Une option de vente est « out of the money » lorsque la valeur du marché du sous-jacent est supérieure au prix d'exercice.

Les options d'achat et de vente sont « at the money » lorsque la valeur du marché du sous-jacent et le prix d'exercice coïncident.

#### Genres

Les traded options sont des instruments financiers traités en bourse, la taille du contrat, le prix d'exercice et la date d'échéance étant standardisés. De tels contrats sont négociés au sein de bourses spécialisées, par exemple l'Eurex.

Les opérations sur options over-the-counter (OTC), c'est-à-dire hors bourse, sont des contrats non négociés en bourse dont les termes sont standardisés ou librement fixés par les parties.

Les certificats d'options, les warrants et les options couvertes sont des instruments financiers non standardisés. Ils se négocient partiellement en bourse, mais aussi fréquemment hors bourse.

### Couverture et exigences en matière de marge

Une marge est fixée lors de la conclusion d'un contrat de vente de puts et d'une vente à découvert de caps. Celle-ci est périodiquement calculée pendant toute la durée du contrat, ce qui peut conduire à un appel de marge (« margin call »), exception faite des « futures-styled-options », telles que les contrats à terme sur taux d'intérêt négociés à l'Eurex. Dans de tels cas, une marge est toujours requise, à l'achat comme à la vente. Tout comme les contrats à terme, celle-ci se compose d'une marge initiale et d'une marge de variation, cette dernière étant examinée périodiquement. Dans tous les cas, les marges sur options peuvent rapidement atteindre un multiple de la marge initiale.

Pendant toute la durée du contrat, l'investisseur doit couvrir la marge exigée par la banque. Toute marge insuffisamment couverte entraîne en règle générale la liquidation de la position par la banque.

### Liquidation/exécution

Les contrats peuvent être liquidés (dénoués) en tout temps avant l'échéance. Selon le type de contrat ou les usances boursières, le dénouement intervient soit par une contre-opération identique de couverture, soit par la conclusion d'un contrat inverse de même teneur. Dans ce dernier cas, les livraisons résultant des deux contrats ouverts se neutralisent.

Les contrats portant sur des ventes d'options non liquidées doivent toujours être honorés à l'échéance. Concernant les contrats basés sur des valeurs patrimoniales, cela intervient normalement par la livraison du sous-jacent. Un règlement en espèces remplace la livraison effective dans le cas de contrats portant sur des taux de référence.

## Risques

### Variation de la valeur du contrat ou du sous-jacent

Tout investisseur se fait une idée concernant la variation de la valeur du contrat ou du sous-jacent au cours de la période considérée. Si la variation effective n'est pas celle escomptée, le risque est le suivant : l'acheteur d'un call ou d'un put perd tout ou partie du prix précédemment payé pour l'option. Le risque est en tout temps clairement limité :

- si la valeur du contrat/sous-jacent augmente, le vendeur d'un call doit livrer le sous-jacent au prix convenu à l'origine ; celui-ci peut être largement inférieur à la valeur du marché ;
- si la valeur du contrat augmente ou la valeur du sous-jacent diminue, le vendeur d'un put doit acheter le sous-jacent au prix convenu à l'origine ; celui-ci peut être largement supérieur à la valeur du marché.

Dans les deux cas, le risque se situe entre le prix convenu à la conclusion du contrat et la valeur du marché au jour de l'échéance. Il est à priori impossible de déterminer le risque.

### Acquisition du sous-jacent en cas de vente à découvert d'options d'achat

Quiconque vend une option d'achat sans être en possession du sous-jacent au moment de la conclusion du contrat (vente à découvert) risque de devoir l'acquiescer à un prix supérieur à celui en vigueur à l'origine afin de pouvoir honorer sa livraison à l'échéance. Dans ce cas, le risque est particulièrement élevé, sinon illimité.

### Liquidation problématique ou impossible

Afin de parer à toute fluctuation excessive des prix, la bourse est en droit de fixer une limite de prix pour certains contrats. L'investisseur sait alors qu'une fois la limite atteinte, la liquidation s'avère problématique, voire temporairement impossible. Il incombe donc à l'investisseur de s'informer avant de conclure une opération sur options.

### Livraison effective / règlement en espèces

L'investisseur encourt davantage de risques sur les contrats impliquant une livraison effective que sur ceux exigeant une liquidation en espèces. La valeur globale du contrat doit être honorée en cas de livraison effective, alors que seule la différence entre le prix convenu à la signature du contrat et celui du marché au moment de l'exécution est requise lors d'un règlement en espèces. L'investisseur doit donc disposer de plus de liquidités pour les contrats portant sur une livraison effective que pour ceux prévoyant un règlement en espèces.

### Risques particuliers relatifs aux opérations sur options over-the-counter (OTC), sur certificats d'options, sur warrants et sur options couvertes

Transparence et liquidité caractérisent en règle générale les opérations sur options OTC, les transactions sur certificats d'options cotés en bourse, les warrants et les options couvertes. En principe, la liquidation intervient sans problème majeur.

Par contre, il n'existe aucun marché à proprement parler pour les opérations sur options OTC à teneur de contrat particulière, les certificats d'options non négociés en

bourse, les warrants et les options couvertes. La liquidation ne peut intervenir qu'à condition de trouver une contrepartie prête à conclure un contrat inverse.

### Opérations combinées

Par opérations combinées, on entend la conclusion de deux ou de plusieurs transactions sur options portant sur le même sous-jacent. A cet égard, les options se distinguent au moins quant à leur classe (options d'achat ou de vente), à la quantité, au prix d'exercice, à la date d'échéance et/ou au type de position (achat, vente).

Les variantes sont innombrables. Il ne nous est pas possible de commenter, dans le cadre de la présente brochure, les risques inhérents à chaque cas particulier. Relevons cependant que le dénouement de certains éléments d'une combinaison peut modifier substantiellement le profil du risque. C'est pourquoi l'investisseur devrait s'informer en détail des risques encourus avant de conclure une opération combinée.

### Options « exotiques »

De telles options sont assorties de conditions ou de conventions supplémentaires par rapport aux types d'options décrits précédemment. De ce fait, elles se fondent dans une structure qui ne peut pas être obtenue par le biais de combinaisons d'options normales ou de combinaisons d'options et de sous-jacents. Les options « exotiques » peuvent être traitées hors bourse (OTC) ou revêtir la forme de certificats d'options. En raison du nombre de variantes pratiquement illimité, il ne nous est pas possible de commenter, dans le cadre de la présente brochure, les risques inhérents à chaque cas particulier. C'est pourquoi l'investisseur devra s'informer en détail des risques encourus avant d'acheter ou de vendre de tels instruments.

## Caractéristiques et risques des instruments financiers hybrides

Les instruments financiers hybrides sont des valeurs mobilières constituées de deux ou de plusieurs produits de placement. La combinaison n'est pas déterminée par l'investisseur mais par l'émetteur lors de l'introduction sur le marché (émission). Sur la base des multiples combinaisons possibles, chaque instrument hybride se voit attribuer un profil de risque particulier, les risques spécifiques aux différents éléments s'éliminant ou se renforçant en tout ou en partie. Le client doit s'informer en détail des risques encourus avant d'acquiescer de tels produits.

Sur le marché prédominant actuellement des instruments hybrides à capital protégé (par exemple GROI, PIP, PEP, IGLU, VIU, etc.). Les explications suivantes portent exclusivement sur ces types de transactions.

## Caractéristiques et risques

Ils permettent de participer à l'évolution d'un ou de plusieurs sous-jacents (valeurs patrimoniales, taux de référence) et de limiter simultanément le potentiel de perte (protection du capital). La part de capital protégée et la part de participation peuvent être dissociées selon l'instrument hybride ; l'acquéreur peut ainsi détenir ou réaliser les différentes composantes indépendamment l'une de l'autre. Relevons que la dissociation ou la vente des différents éléments peut substantiellement modifier le profil de risque de la composition.

### Part de capital protégé

Indépendamment de l'évolution des cours à l'échéance, la protection du capital détermine quelle sera la valeur nominale de l'instrument hybride et, le cas échéant, le rendement minimal de la valeur nominale qui sera versée à l'acheteur. La protection du capital porte sur la valeur nominale et non sur le prix d'émission ou d'achat sur un marché secondaire éventuel. Il augmente ou diminue donc en pourcent du capital investi, si le prix d'achat ou d'émission est respectivement supérieur ou inférieur à la valeur nominale.

### Part de participation

La part de participation définit l'étendue et le type de participation à l'évolution du sous-jacent. Elle détermine le potentiel de gain dépassant le capital protégé. En règle générale, la participation est octroyée par un dérivé ou par une combinaison de différents dérivés. Le risque est donc proportionnel à la part de participation du dérivé correspondant ou de la combinaison de dérivés. Selon l'évolution du cours du sous-jacent, la part de participation peut être nulle à l'échéance.

Les exemples suivants illustrent quelques formes de participation. Seuls ont été pris en considération les scénarios où l'instrument hybride est conservé jusqu'à l'échéance :

**Instrument hybride à potentiel de gain illimité :** L'acheteur participe à hauteur de l'évolution du cours du sous-jacent. Sa part sur ladite évolution, exprimée en pourcentage, dépend entre autres du degré de couverture du capital investi. La participation peut donc progresser de façon linéaire, progressive ou dégressive par rapport à l'évolution du sous-jacent.

**Instrument hybride à potentiel de gain limité :** L'acheteur participe, jusqu'à un certain point, à l'évolution du sous-jacent. Sa participation cesse si les sous-jacents progressent au-delà de cette limite. La participation jusqu'à ce seuil est, en règle générale, plus forte que dans le cas d'un hybride à potentiel de gain illimité.

**Instrument hybride à potentiel de gain fixe** : Il offre à l'acheteur un paiement déterminé en plus du capital couvert

- si, à l'échéance ou à certaines dates, les sous-jacents atteignent, dépassent ou descendent au-dessous des seuils prédéterminés ou
- si, à l'échéance, à certaines dates ou pendant toute la durée, les sous-jacents évoluent dans une marge définie.

Quiconque acquiert ces produits escompte non seulement une évolution des sous-jacents, mais également des fluctuations sur les cours pendant une durée déterminée.

## Caractéristiques et risques des hedge funds

Tout engagement dans un hedge fund peut être lié à des risques financiers d'un genre particulier et ne devrait être effectué que par les investisseurs ayant une connaissance approfondie du produit en question, qui disposent de liquidités suffisantes et qui sont en mesure de supporter des pertes éventuelles.

### Caractéristiques et risques

La notion de « hedge fund » ne peut se limiter à une définition précise. En général, il s'agit de fonds étrangers à la recherche d'une croissance bénéficiaire supérieure à la moyenne. Les risques sont élevés. Le choix des instruments est généralement libre. Il peut s'agir d'opérations de caisse, d'opérations à terme, d'opérations sur options ou encore d'une combinaison de sous-jacents. Les ventes à découvert et les opérations basées sur des crédits sont également courantes. Il arrive aussi qu'un hedge fund poursuive simultanément plusieurs stratégies de placement.

Souvent, les hedge funds ne sont accessibles qu'aux institutionnels ou à d'autres clients très importants. Des versements initiaux en millions de francs sont monnaie courante. Dans la plupart des cas, la participation à l'un de ces fonds et le retrait de capitaux sont soumis à de sévères restrictions. Une durée de participation minimale est souvent exigée.

Généralement domiciliés dans des centres offshore, tels que les Iles Vierges britanniques, Gibraltar ou les Iles Caïman, les hedge funds sont assujettis à une réglementation plus souple que celles des placements traditionnels. Ils bénéficient par ailleurs d'avantages fiscaux considérables.

Outre les risques de placement habituels, déjà décrits dans cette brochure (solvabilité du débiteur, risque monétaire, risque lié à l'évolution des taux d'intérêt, etc.), les hedge funds sont encore soumis à d'autres risques (pour

les raisons indiquées plus haut). Mentionnons le « size risk » (taille optimale), les risques opérationnels (facteurs humains, risques organisationnels, par exemple) ou les risques liés aux changements de stratégie. La reconnaissance, l'évaluation et le contrôle de ces nombreux aspects sont malaisés pour un investisseur, car la politique d'information des hedge funds est lacunaire et peu transparente.

## Caractéristiques et risques des investissements sur les marchés émergents

Par marchés émergents, il faut entendre les marchés de valeurs mobilières de pays caractérisés, entre autres, par une instabilité politique, par des marchés financiers relativement précaires et par un développement économique incertain. Les marchés émergents englobent des pays dont les bourses de valeurs sont en construction, ceux dotés d'une économie fragile ou ceux qualifiés de pays en développement. La liste des pays offrant des marchés émergents est en constante mutation. Force est cependant de constater que la notion de marchés émergents s'applique à tous les pays à l'exception de l'Allemagne, de l'Australie, de l'Autriche, de la Belgique, du Canada, du Danemark, de l'Espagne, des Etats-Unis, de la Finlande, de la France, de la Grande-Bretagne, de Hong Kong, de l'Irlande, de l'Italie, du Japon, du Luxembourg, de la Norvège, de la Nouvelle-Zélande, des Pays-Bas, du Portugal, de Singapour, de la Suède et de la Suisse, ci-après dénommés « marchés établis ».

Les investissements sur les marchés émergents devraient être exclusivement opérés par des personnes ayant une parfaite connaissance de ces marchés et donc en mesure d'en apprécier les multiples risques.

### Caractéristiques

Tous les types d'investissements engagés dans des pays à marchés émergents comportent des risques spécifiques absents sur les marchés développés. Cela vaut aussi lorsque l'émetteur ou le vendeur d'un produit a établi son siège dans l'un de ces pays ou qu'il y concentre la plus grande partie de ses activités. A ces risques spécifiques peuvent s'ajouter d'autres risques, notamment ceux décrits précédemment dans cette brochure.

Le placement dans des produits offerts par ces émetteurs a dès lors souvent un caractère spéculatif.

### Risques

Les risques supplémentaires afférents aux investissements sur des marchés émergents sont les suivants (la liste n'est pas exhaustive) :

### **Risque politique**

Du fait de l'inexpérience politique du gouvernement ou de la précarité du système politique, il existe un risque accru de bouleversements économiques et politiques radicaux à brève échéance, ce qui expose l'investisseur aux risques suivants : confiscation sans indemnisation de ses valeurs mobilières, limitation de son droit d'en disposer, baisse massive de leur valeur à la suite d'interventions de l'Etat dans certaines branches économiques ou introduction de mécanismes de surveillance et de contrôle par l'Etat.

### **Risque économique**

L'économie d'un pays à marché émergent est plus sensible aux fluctuations des taux d'intérêt ou des taux d'inflation, lesquels sont déjà soumis à des variations plus marquées. A cela s'ajoute que l'économie de ces pays est souvent peu diversifiée, si bien qu'un événement unique peut se répercuter sur l'ensemble de l'économie ou du moins sur certains secteurs. Qui plus est, ces pays disposent d'une assise moins solide en capital. Relevons pour terminer les carences structurelles de leurs marchés financiers et la surveillance insuffisante de ces marchés.

### **Risque de crédit**

Les investissements dans des obligations (par exemple bonds, notes) des gouvernements et des entreprises de marchés émergents sont généralement plus risqués que les mêmes investissements sur des marchés établis, cela en raison du manque de solvabilité, des déficits publics élevés, des conversions de dettes, d'un manque de transparence du marché et des entreprises. En outre, il y règne des standards d'appréciation différents, et l'absence de notation rend nettement plus difficile une évaluation des risques de crédit.

### **Risque de monnaie**

Les monnaies des marchés émergents sont soumises à des fluctuations imprévisibles de plus grande amplitude. Par ailleurs, il importe de considérer qu'un certain nombre de ces pays limitent la sortie de devises ou risquent de le faire à brève échéance. Si le hedging permet de minimiser le risque de change, il ne peut l'exclure dans sa totalité.

### **Risque de marché**

Les marchés émergents disposent d'instruments de surveillance des marchés financiers peu développés, si bien que les marchés souffrent d'un manque de transparence, de liquidité, d'efficacité et de régulation. Ils se caractérisent en outre par une grande volatilité et par d'importants écarts de prix. Relevons enfin que l'absence ou l'insuffisance des mécanismes de régulation accroît le risque de manipulations du marché et d'opérations d'initiés.

### **Risque de liquidité**

La liquidité est fonction de l'offre et de la demande. Sur les marchés émergents, les changements sociaux, économiques et politiques ou les catastrophes naturelles exercent des effets plus rapides et plus puissants sur ce rapport. Il peut en résulter, à l'extrême, une situation d'illiquidité où l'investisseur ne peut plus aliéner son investissement.

### **Risque régulateur et juridique**

En l'absence d'une surveillance efficace du marché financier, l'investisseur risque de se heurter à de grandes difficultés pour faire valoir ses droits légaux, si tant est qu'il puisse le faire. De plus, l'inexpérience du système judiciaire peut engendrer une grande insécurité juridique.

### **Risque d'exécution**

Les systèmes centraux de compensation et de règlement (système de clearing et de settlement), si tant est qu'ils existent, diffèrent souvent d'un marché émergent à l'autre. Souvent obsolètes, ces systèmes risquent d'entraîner des erreurs dans le traitement ainsi que d'importants retards de livraison et d'exécution.

### **Risque d'actionnaire / de créancier**

Les dispositions destinées à protéger les droits des actionnaires ou des créanciers sont souvent insuffisantes, si elles ne sont pas totalement absentes (par exemple devoir de transparence, interdiction des opérations d'initiés, devoirs du management, protection des minorités).

# Vos contacts – où que vous soyez

La VP Bank (Luxembourg) SA est une banque domiciliée au Luxembourg et soumise à l'approbation et à la réglementation de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), L-2991 Luxembourg, [www.cssf.lu](http://www.cssf.lu)

---

<b>VP Bank (Luxembourg) SA</b>	2, rue Edward Steichen · L-2540 Luxembourg T +352 404 770-1 · F +352 481 117 <a href="mailto:info.lu@vpbank.com">info.lu@vpbank.com</a> · <a href="http://www.vpbank.com">www.vpbank.com</a> Numéro auprès du Registre de Commerce et des Sociétés (RCS) : B29509
--------------------------------	--

---

<b>VP Bank SA</b>	Aeulestrasse 6 · 9490 Vaduz · Liechtenstein T +423 235 66 55 · F +423 235 65 00 · <a href="mailto:info@vpbank.com">info@vpbank.com</a>
-------------------	---

---

<b>VP Bank (Suisse) SA</b>	Talstrasse 59 · 8001 Zurich · Suisse T +41 44 226 24 24 · F +41 44 226 25 24 · <a href="mailto:info.ch@vpbank.com">info.ch@vpbank.com</a>
----------------------------	--

---

<b>VP Bank (BVI) Ltd</b>	VP Bank House · 156 Main Street · PO Box 2341 Road Town · Tortola VG1110 · British Virgin Islands T +1 284 494 11 00 · F +1 284 494 11 44 · <a href="mailto:info.bvi@vpbank.com">info.bvi@vpbank.com</a>
--------------------------	--

---

<b>VP Bank Ltd Singapore Branch</b>	8 Marina View · #27-03 Asia Square Tower 1 Singapore 018960 · Singapore T +65 6305 0050 · F +65 6305 0051 · <a href="mailto:info.sg@vpbank.com">info.sg@vpbank.com</a>
-------------------------------------	--

---

<b>VP Wealth Management (Hong Kong) Ltd</b>	33/F · Suite 3305 · Two Exchange Square 8 Connaught Place · Central · Hong Kong T +852 3628 99 00 · F +852 3628 99 11 · <a href="mailto:info.hkwm@vpbank.com">info.hkwm@vpbank.com</a>
---	--

---

<b>VP Bank Ltd Hong Kong Representative Office</b>	33/F · Suite 3305 · Two Exchange Square 8 Connaught Place · Central · Hong Kong T +852 3628 99 99 · F +852 3628 99 11 · <a href="mailto:info.hk@vpbank.com">info.hk@vpbank.com</a>
--	--

---

<b>VP Fund Solutions (Luxembourg) SA</b>	2, rue Edward Steichen · L-2540 Luxembourg T +352 404 770-297 · F +352 404 770-283 <a href="mailto:fundclients-lux@vpbank.com">fundclients-lux@vpbank.com</a> · <a href="http://www.vpfundsolutions.com">www.vpfundsolutions.com</a>
--	--

---

<b>VP Fund Solutions (Liechtenstein) AG</b>	Aeulestrasse 6 · 9490 Vaduz · Liechtenstein T +423 235 67 67 · F +423 235 67 77 <a href="mailto:vpfundsolutions@vpbank.com">vpfundsolutions@vpbank.com</a> · <a href="http://www.vpfundsolutions.com">www.vpfundsolutions.com</a>
---	---

---



**VP Bank (Luxembourg) SA**

2, rue Edward Steichen · L-2540 Luxembourg

T +352 404 770-1 · F +352 481 117 · [info.lu@vpbank.com](mailto:info.lu@vpbank.com) · [www.vpbank.com](http://www.vpbank.com)