



CAPITAL MARKETS PRODUCT RISK BOOK



BNP PARIBAS
FORTIS

| La banque d'un monde qui change

Introduction

Le présent guide du risque des produits de salle des marchés est destiné aux clients des services bancaires de Corporate & Public Bank, Belgium (CPBB), Corporate & Investment Banking (CIB) et de Retail & Private Banking (RPB) de BNP Paribas Fortis ou de l'une quelconque de ses filiales, sociétés apparentées ou agence, qui sont des "clients professionnels" ou des "clients de détail", dans le sens de la directive 2004/39/CE concernant les marchés des instruments financiers ("MiFID") ("nos clients").

Ce guide vise à fournir à nos clients des informations appropriées sur la nature, les avantages (désavantages) et les risques des instruments financiers couverts par le présent document (les «produits de la salle des marchés») afin de leur permettre de prendre des décisions d'investissement de manière éclairée.

La partie A de ce guide contient les principes de base relatifs aux produits de la salle des marchés (instruments au comptant et instruments dérivés, description des risques, différence entre investissement et couverture) et présente un résumé des catégories d'actifs MiFID existantes. La partie B décrit les produits de la salle des marchés et leurs caractéristiques respectives.

Ce guide ne constitue pas un conseil d'investissement (ni aucun autre conseil d'une quelconque nature) et ne doit pas être considéré comme une recommandation personnelle d'investir dans les produits de la salle des marchés. Avant de prendre une décision d'investissement, tout client doit envisager si l'investissement en question est approprié pour lui en tenant compte de ses connaissances et de son expérience dans ces produits, de sa situation financière et de ses objectifs d'investissement et, si nécessaire, en demandant conseil à des professionnels.

Pour plus d'informations générales, veuillez prendre contact avec votre chargé de relation ou tout spécialiste des produits BNP Paribas Fortis correspondants.

Table des matières

A. Principes de base	6
A.1. Instruments au comptant et instruments dérivés	6
A.1.1. Instruments au comptant	6
A.1.2. Instruments dérivés	6
A.2. Définition des différents types de risque	9
A.3. Investissement contre couverture	10
A.3.1. Investissements	10
A.3.2. Couverture	11
A.4. Types de catégories d'actifs relevant de la directive MiFID	13
B. Produits (description, avantages, désavantages et risques)	14
B.1. Instruments du marché des changes	14
B.1.1. Foreign Exchange Spot	14
B.1.2. Foreign Exchange Forward/Outright	15
B.1.3. Instruments dérivés de change	16
B.1.3.1. Call et Put sur devises	17
B.1.3.2. Swap de change	18
B.1.3.3. Futures	19
B.1.3.4. Structures de devises	20
B.2. Instruments du marché monétaire	22
B.2.1. Dépôt à terme	22
B.2.2. Effet de commerce (Commercial Paper)	23
B.2.3. Bons du Trésor	24
B.2.4. Mise en pension (Repurchase Agreement - Repo)	25
B.2.5. Dérivés du marché monétaire	26
B.2.5.1. Contrat de garantie de taux (Forward Rate Agreement - FRA)	27
B.2.5.2. Cap et Floor	28

B.2.5.3.	Swap de taux d'intérêt (Interest Rate Swap - IRS).....	29
B.2.5.3.1.	Swaption	30
B.2.5.3.2.	Swap d'inflation.....	31
B.2.5.4.	Futures du marché monétaire.....	32
B.2.5.5.	Structures de taux d'intérêt.....	33
B.3.	Instruments du marché financier.....	35
B.3.1.	Actions	35
B.3.1.1.	Instruments financiers liés à des actions	36
B.3.1.1.1.	Options sur actions	36
B.3.1.1.2.	Options sur indices boursiers	37
B.3.1.1.3.	Futures sur actions individuelles.....	39
B.3.1.1.4.	Futures sur indices boursiers.....	40
B.3.1.1.5.	Options sur futures sur indices boursiers	41
B.3.1.1.6.	Warrants sur actions.....	43
B.3.1.1.7.	Warrant sur indices boursiers	44
B.3.1.1.8.	Obligations convertibles « reverse »	45
B.3.1.1.9.	Obligations indexées sur une action ou un groupe d'actions en tant que valeur sous-jacente (Obligations indexées sur actions/Equity Linked Notes).....	46
B.3.2.	Obligations.....	47
B.3.2.1.	Obligations (Revenu fixe)	47
B.3.2.2.	Autres types d'obligations.....	49
B.3.2.2.1.	Obligations à coupon zéro	49
B.3.2.2.2.	Obligations à coupons détachés (Strips).....	50
B.3.2.2.3.	Obligations indexées sur l'inflation	51
B.3.2.2.4.	Obligations à taux variable (FRN - Floating Rate Notes).....	52
B.3.2.2.5.	Obligations perpétuelles.....	53
B.3.2.2.6.	Obligations convertibles	54
B.3.2.2.7.	Obligations avec warrants (Bonds Cum Warrant)	55

B.3.2.2.8.	ABS (Asset-Backed Security) et MBS (Mortgage-Backed Security)	57
B.4.	Instruments du marché du crédit	58
B.4.1.	Swap sur défaillance de crédit (CDS – Credit Default Swap)	59
B.4.2.	Swap sur rendement total (TRT – Total Return Swap)	60
B.4.3.	Options de crédit	61
B.4.4.	Titres liés à la valeur du crédit (CLN – Credit Linked Notes)	62
B.4.5.	Obligation adossée à des créances (CDO – Collateralized Debt Obligation)	63
B.5.	Instruments du marché des matières premières	64
B.5.1.	Matières premières	64
B.5.1.1.	Métaux non ferreux	64
B.5.1.1.1.	Forwards	65
B.5.1.1.2.	Options – Call et Put	66
B.5.1.1.3.	Swaps	67
B.5.1.2.	Métaux précieux	68
B.5.1.3.	Matières premières agricoles	69
B.5.1.4.	Plastiques	69
B.5.2.	Produits énergétiques et environnementaux	70
B.5.2.1.	Swaps	71
B.5.2.2.	Forward	72
B.5.2.3.	Droits d'émission	73
B.5.2.4.	Options	74
B.5.2.5.	Structures énergétiques	75
B.6.	Produits structurés	76

A. Principes de base

A.1. Instruments au comptant et instruments dérivés

A.1.1. Instruments au comptant

Les instruments au comptant sont des instruments financiers qui impliquent un transfert en espèces (ou équivalent d'espèces) d'un montant nominal. Parmi les exemples caractéristiques de ces instruments figurent les opérations au comptant sur devises, prêts, dépôts, actions et obligations.

A.1.2. Instruments dérivés

Description

Un dérivé est un instrument financier dont le prix dépend ou dérive d'un (ou plusieurs) actif(s) sous-jacent(s). Le dérivé lui-même est tout simplement un contrat conclu entre deux ou plusieurs parties. Sa valeur est déterminée par les fluctuations de l'actif sous-jacent. Les actifs sous-jacents les plus courants sont notamment les actions, obligations, matières premières, devises, taux d'intérêt et indices boursiers.

Dans le cas des dérivés de gré à gré (OTC - Over-The-Counter), votre contrepartie est la banque ; en revanche, les dérivés cotés sont négociés dans une bourse, qui agit en tant que contrepartie à votre égard (et la banque en tant que courtier).

Certains dérivés sont des instruments optionnels (Call, Put, Cap et Floor) et, dans ce cas, il convient d'indiquer que le vendeur d'options s'expose à des pertes illimitées car il a une obligation envers l'acheteur. En contrepartie, le vendeur reçoit une prime versée par l'acheteur. L'acheteur d'options paie une prime pour obtenir un droit et sa perte est limitée à la prime.

Éléments de base

Les éléments de base les plus courants sont notamment :

a. Call

Contrat d'option donnant au propriétaire le droit (mais non l'obligation) d'acheter une quantité spécifiée d'un sous-jacent à un prix spécifié pendant/à une période ou un moment prédéterminé. Pour obtenir ce droit, l'acheteur doit payer une prime au vendeur.

b. Put

Contrat d'option donnant au propriétaire le droit (mais non l'obligation) de vendre une quantité spécifiée d'un sous-jacent à un prix spécifié pendant/à une période ou un moment prédéterminé. Pour obtenir ce droit, l'acheteur doit payer une prime au vendeur.

c. Swap

Un swap est un contrat conclu entre deux parties afin d'échanger des flux de trésorerie liés aux actifs financiers sous-jacents durant une période prédéterminée.

d. Cap

Contrat d'option donnant au propriétaire le droit (mais non l'obligation) de bénéficier d'un taux d'intérêt ou d'un niveau de prix maximum contre le paiement d'une prime. Pour obtenir ce droit, l'acheteur doit payer une prime au vendeur.

e. Floor

Contrat d'option donnant au propriétaire le droit (mais non l'obligation) de bénéficier d'un taux d'intérêt ou d'un niveau de prix minimum contre le paiement d'une prime. Pour obtenir ce droit, l'acheteur doit payer une prime au vendeur.

f. Forward/Outright

Contrat conclu entre deux parties en vue d'acheter ou de vendre un instrument financier (action, matière première, devise, etc.), à une date ultérieure spécifique et à un prix ou niveau spécifique.

Un forward non livrable (NDF - Non-Deliverable Forward) est un type particulier de forward qui inclut uniquement le règlement au comptant de la différence entre le prix du NDF et la fixation du prix de référence.

g. Futures

Contrat standardisé, transférable, négocié en bourse qui nécessite la livraison d'une marchandise, d'une obligation, d'une devise ou d'un indice boursier... à un prix spécifique et à une date ultérieure spécifiée. Les futures comportent une obligation d'acheter ou de vendre. Les futures fonctionnent comme des forwards. Autrement dit, ils représentent un gage qui garantit qu'une opération donnée sera effectuée à une date ultérieure. L'échange des actifs a lieu à la date spécifiée dans le contrat. Néanmoins, les futures se distinguent des forwards génériques par le fait qu'ils contiennent des conditions normalisées, sont garantis par des chambres de compensation, sont réglementés par des agences de supervision et se négocient dans une bourse.

h. Warrant

Un warrant est une option (Call ou Put) qui est généralement émise par une société ou une institution financière et, dans certains cas, négociée dans une bourse. Le sous-jacent est habituellement l'action d'une société, un indice ou une matière première.

Caractéristiques et déclencheurs

Les options présentant des caractéristiques ou des déclencheurs sont souvent appelées « options exotiques ». Les caractéristiques et les déclencheurs les plus courants sont notamment :

a. Option Knock Out/Reverse Knock Out

Un contrat d'option Knock Out cesse de fonctionner comme une option normale lorsqu'un certain niveau de prix est atteint, au cours d'une certaine période ou à l'expiration.

Reverse Knock Out : l'option est « dans la monnaie » lorsque l'événement survient.

b. Option Knock In/reverse Knock In

Contrat d'option latent qui commence à fonctionner comme une option normale uniquement lorsqu'un certain niveau de prix est atteint, au cours d'une certaine période ou à l'expiration.

Reverse Knock In : l'option est « dans la monnaie » lorsque l'événement survient.

c. Option asiatique

Une option asiatique est une option dont le règlement est basé sur la valeur moyenne d'un sous-jacent au cours d'une période spécifique.

d. Switch

Un Switch donne au titulaire d'une option le droit d'échanger un contrat avec un autre contrat présentant des détails identiques, mais dont le délai d'expiration est plus long.

e. Exercice des options

Les options sont exercées durant les jours ouvrables. Jamais durant les jours fériés ou le week end.

Il existe trois types d'exercice d'options différents:

Style européen : le détenteur/l'acheteur de l'option a le droit d'exercer l'option à une date future prédéterminée (date d'exercice).

Style américain : le détenteur/l'acheteur de l'option a le droit d'exercer l'option à n'importe quel moment durant la durée de vie du contrat (jusqu'à la date d'échéance).

Style bermudien : le détenteur/l'acheteur a le droit d'exercer l'option à un certain nombre de dates futures prédéterminées.

Caractéristiques spécifiques des instruments dérivés

Les caractéristiques des instruments dérivés peuvent être différentes de celles des instruments sous-jacents. Les opérations sur instruments dérivés requièrent donc une attention particulière.

- Les instruments dérivés ont une date d'échéance et peuvent perdre leur valeur, particulièrement les instruments optionnels.
- La valeur d'un instrument dérivé peut changer de manière exponentielle par rapport à la valeur des instruments sous-jacents. Ce phénomène est appelé « effet de levier ». Un mouvement des prix de 3% des instruments sous-jacents pourrait se traduire, par exemple, par une augmentation/diminution de valeur de 30% de l'instrument dérivé.
- Une construction d'instruments dérivés est une combinaison d'éléments de base, de caractéristiques et de déclencheurs destinée à créer un certain modèle de remboursement. La valeur de cette construction peut donc varier a) avec un levier exponentiel plus élevé et b) dans la direction opposée à celle du sous-jacent.

A.2. Définition des différents types de risque

Vous trouverez ci-dessous une liste des risques les plus courants liés aux opérations financières :

a. Risques liés au marché ou au prix

Risque qu'un changement du prix du marché d'un instrument financier ait un effet négatif sur les performances financières du client.

- **Risque de change** : risque que le changement de valeur d'une monnaie par rapport à une ou plusieurs autres monnaies ait un effet négatif sur les performances financières du client.
- **Risque de taux d'intérêt** : risque que les mouvements des taux d'intérêt aient un effet négatif sur les performances financières du client.
- **Risque lié au prix des matières premières et de l'énergie** : risque que le changement de valeur d'un instrument financier lié à des matières premières ou énergétiques ait un effet négatif sur les performances financières du client.
- **Risque sur actions** : risque que le changement de valeur d'une ou plusieurs actions ait un effet négatif sur les performances financières du client.

b. Risque de liquidité

Risque de manque de négociabilité d'un instrument financier qui ne peut être acheté ou vendu en temps voulu.

c. Risque de contrepartie

Risque que la contrepartie ou l'émetteur ne puisse remplir/ne remplisse ses obligations. Par exemple :

- **Défaut de règlement** : risque qu'une partie ne respecte pas les conditions d'un contrat conclu avec une autre partie au moment du règlement. Le risque de non règlement peut être le risque associé au défaut de règlement et à tout écart de calendrier dans le règlement entre les deux parties.
- **Défaillance de crédit** : risque que l'émetteur d'un titre de créance ne puisse respecter les obligations liées à ses futures créances.

Autres types de risques à envisager

a. Risque politique

Risque d'impact financier négatif lié à des changements de la structure politique ou des politiques d'un pays, comme la législation fiscale (majoration, etc.), les tarifs, l'expropriation d'actifs ou une limitation du rapatriement de bénéfices.

b. Cas de force majeure

Risques ou circonstances au-delà du contrôle de tout un chacun.

c. Risque opérationnel

Risque associé au potentiel des systèmes, à une erreur humaine ou de procédure.

d. Risque de réinvestissement

Risque que le taux de rendement d'un réinvestissement dans un actif financier dans la conjoncture actuelle soit inférieur à celui de l'investissement précédent. (Également applicable à la couverture)

e. Risque d'inflation

Risque que l'inflation ait un effet financier négatif sur les performances financières du client.

f. Risque légal

Risque que des changements de législation aient un impact négatif sur les performances financières du client.

g. Risque de fraude

Risque qu'une déformation ou une dissimulation d'informations dans l'intention de nuire n'aboutisse à un impact négatif sur les performances financières du client.

A.3. Investissement contre couverture

Bien que les produits financiers utilisés à des fins d'investissement ou de couverture puissent être les mêmes, il est essentiel de comprendre leurs différentes utilisations car elles sont directement liées à votre risque en tant que client.

A.3.1. Investissements

Description

Un investissement dans un produit financier est l'achat d'un actif financier dans l'espoir d'obtenir ultérieurement un rendement positif. Cela implique généralement un transfert de capital (fonds ou équivalent d'espèces) afin d'obtenir l'actif. Comme la valeur d'un actif financier varie dans le temps, il peut y avoir un risque de perte partielle ou totale du capital de départ ou de ne pas obtenir un rendement positif. Pour estimer ce risque de manière appropriée, il est essentiel de comprendre ses éléments et d'autres types de risques.

Types de risques liés aux investissements

Les types de risques les plus courants liés aux investissements sont :

a. Risques liés au marché ou au prix

- Risque de change
- Risque de taux d'intérêt
- Risque lié au prix des matières premières et de l'énergie
- Risque sur actions

Chaque instrument financier a sa propre sensibilité au prix, qui est souvent exprimée en termes de « volatilité ». La volatilité est le taux relatif auquel le prix d'un instrument financier varie à la hausse et à la baisse ; on l'obtient en calculant l'écart type annualisé des variations de prix quotidiennes. Une volatilité élevée indique des variations substantielles et/ou, dans un intervalle plus réduit, du prix du marché, alors qu'une volatilité faible indique que le prix du marché ne change pas de manière spectaculaire et que les variations s'opèrent à un rythme stable sur une période donnée.

b. Risque de liquidité

c. Risque de contrepartie

- Risque de non règlement
- Risque de crédit

Autres questions liées au risque

Il est également possible d'obtenir ultérieurement un rendement positif en vendant à découvert un actif financier. Vendre à découvert signifie vendre un actif financier que le client ne possède pas dans l'espoir de le racheter ultérieurement à un prix inférieur, ce qui implique notamment le risque de prix et le risque de liquidité.

A.3.2. Couverture

Description

La couverture est une technique utilisée pour atténuer ou compenser les risques financiers pouvant découler des activités financières ou commerciales des clients. Ces risques financiers peuvent apparaître tant du côté du passif que de l'actif, et influencer les performances financières des clients. Cette technique utilise un large éventail de produits financiers, notamment des instruments financiers dérivés. L'élément dit « couvert » peut être un actif, un passif, un engagement ferme, une opération prévisionnelle hautement probable, un investissement net dans une opération (à l'étranger), etc.

Les types de risque couverts les plus courants sont le risque de change, le risque de taux d'intérêt, le risque lié au prix des matières premières et de l'énergie, le risque sur actions et le risque de crédit.

Le client a la possibilité de couvrir totalement, partiellement ou par substitution les risques financiers détectés ; ou de ne pas couvrir du tout et d'être totalement exposé. La décision de couvrir ou non les risques financiers est laissée à la discrétion du client (bien que la banque exige parfois la couverture d'une certaine partie de la position pour obtenir l'instrument sous-jacent) et est liée au profil de risque du client.

Seul le client est totalement au courant de sa situation financière et des risques. Dès lors, la banque se basera sur les instructions du client concernant l'objectif de l'opération financière (couverture ou investissement). Afin qu'il soit correctement conseillé, le client est aimablement invité à indiquer explicitement à la banque si une opération est effectuée à des fins d'investissement ; dans tous les autres cas, la banque considérera, étant donné la nature de la relation, que l'opération sera effectuée à des fins de couverture.

Caractéristiques juridiques

Sans vouloir expliquer comment ou quand utiliser une comptabilité de couverture, il est fait référence aux normes d'information financière internationales IAS 39 et à leur application, car ce sont de bonnes bases de référence pour faciliter la compréhension de la couverture et de son efficacité.

Certains critères essentiels d'obtention de la comptabilité de couverture sont mentionnés ci-dessous (International Financial Reporting Standards, IAS 39 – Achieving hedge accounting in practice, p13, Décembre 2005, PriceWaterhouseCooper) :

“Les exigences spécifiques sont :

- *La relation de couverture doit être formellement désignée et consignée par écrit lors de la création de la couverture. Cela doit englober la désignation et la consignation par écrit de l'objectif de gestion du risque, l'élément couvert, l'instrument de couverture, la nature du risque couvert et la manière dont l'efficacité de la couverture sera évaluée ;*
- *La couverture doit être considérée comme hautement efficace lors de la création de la couverture ;*
- *L'efficacité de la couverture doit être régulièrement testée tout au long de sa durée de vie. L'efficacité doit être comprise entre 80% et 125% tout au long de sa durée de vie. Ceci laisse un peu de marge pour de petites pointes d'inefficacité, à condition que l'efficacité globale se situe dans cette fourchette ; et :*
- *en ce qui concerne la couverture d'une opération prévisionnelle, cette opération doit être « hautement probable ».*
- *utiliser des indices différents pour les intérêts ou les avoirs sous-jacents ;*
- *utiliser les prix des matières premières dans différents marchés ;*
- *être soumise à des risques de contrepartie différents ; ou*
- *lorsque l'instrument de couverture possède une juste valeur, autre que zéro, lors de la création.*

L'efficacité de la couverture peut souvent être améliorée par la désignation consciencieuse de la relation de couverture. Dans une relation de couverture d'un actif financier ou d'un passif financier, la désignation de l'élément couvert en tant que partie de l'actif ou du passif peut améliorer l'efficacité. L'exclusion des points à terme ou de la valeur temporelle respectivement provenant d'une relation de couverture utilisant un contrat ou une option à terme, peut améliorer l'efficacité.

Possibilités de couverture

a. Par un sous-jacent

La couverture utilise essentiellement des instruments financiers dérivés, mais peut également utiliser des instruments financiers au comptant. Néanmoins, ces derniers entraînent, la plupart du temps, des mouvements de trésorerie immédiats et des transferts de capital. C'est la raison pour laquelle ils sont moins fréquemment utilisés.

Parmi les couvertures par des instruments sous-jacents figurent l'achat au comptant de devises étrangères pour couvrir le risque de change d'un achat prévu de marchandises importées ou la couverture des risques de taux d'intérêt et de change d'un investissement étranger à travers un emprunt dans cette devise étrangère.

b. Par des instruments dérivés sur le sous-jacent

Les constructions de produits dérivés les plus importantes utilisées en couverture s'effectuent soit :

- Avec le paiement d'une prime nette par le client.
- Avec le paiement d'une prime nette réduite par le client.
- Sans aucun paiement de prime nette par le client (« construction à coût zéro »).

Types de risques liés à la couverture

La couverture est utilisée pour atténuer ou compenser les risques financiers et le degré de couverture est lié au profil de risque des clients. Dans la couverture avec des instruments financiers dérivés, il convient de considérer essentiellement les risques suivants :

a. Risques liés au marché ou au prix

Bien que les instruments dérivés de couverture soient utilisés pour compenser ou réduire les risques liés au marché ou au prix, il convient de noter que l'annulation ou le déboucement d'une couverture avant l'échéance s'effectue aux conditions du marché. Cela veut dire qu'il peut y avoir un risque que la réévaluation de la valeur de l'instrument ou des instruments dérivés ait varié de manière défavorable pour le client.

b. Risque de liquidité

Cela peut également entraîner une volatilité des prix plus élevée.

c. Risque de contrepartie

Lorsqu'il négocie des instruments dérivés de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) avec BNP Paribas Fortis, le client bénéficie de l'importante base de crédit de BNP Paribas Fortis. S'il s'agit d'instruments dérivés cotés, la contrepartie sera la bourse.

- Risque de non règlement
- Risque de crédit

Autres questions liées au risque

Un contrat de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) est un contrat négocié entre deux parties et clôturé en dehors d'une bourse. Il est souvent personnalisé afin de répondre aux besoins spécifiques du client. Cette notion est valable pour les contrats d'instruments dérivés entre la banque et le client, par opposition à ceux qui sont négociés dans une bourse. Les produits financiers de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) sont considérés comme porteurs d'un degré de risque plus élevé que ceux négociés dans une bourse.

Une construction d'instruments financiers dérivés peut aussi bien réduire qu'ajouter des risques ; ce dernier cas sera un facteur important pour déterminer le profil de risque du produit concerné par rapport à la perspective de couverture. Les éléments susceptibles d'ajouter des risques sont par exemple

- Une combinaison d'instruments financiers dérivés aboutissant à une option ou un droit net vendu. Une option nette vendue entraîne un risque lié au prix ou au marché illimité.
- Des options de barrière avec la possibilité de réduire l'efficacité de la couverture initiale (par exemple, réaliser des « constructions à coût zéro »).
- Lorsqu'une construction débouche sur une situation où le client ne connaît pas à l'avance le prix maximum ou minimum, le taux d'intérêt et d'autres variables.

A.4. Types de catégories d'actifs relevant de la directive MiFID

Les produits et/ou les actifs financiers peuvent être classés dans les catégories d'actifs de la directive MiFID. La partie B mentionne la catégorie d'actifs de chaque produit, le cas échéant.

- Instruments du marché monétaire
- Obligations
- Créances titrisées
- Actions
- OPCVM
- Produits complexes
 - Dérivés de trésorerie
 - Dérivés d'actions
 - Produits dérivés pour le transfert du risque de crédit
 - Dérivés sur des matières premières, l'énergie
 - Produits structurés (combinaison de 2 catégories d'actifs différentes ou plus)

B. Produits (description, avantages, désavantages et risques)

B.1. Instruments du marché des changes

B.1.1. Foreign Exchange Spot

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Sans objet

Description

Un Foreign Exchange Spot est un contrat entre deux parties qui conviennent d'échanger un montant dans une devise contre un montant dans une autre devise, à un certain taux de change. Le règlement a lieu deux jours ouvrables après la date d'échange.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Le marché des changes est un marché liquide et transparent.
- De nombreuses devises sont possibles.
- Il convient de couvrir le risque de change à partir du moment où il se produit.
- Le spot est fréquemment utilisé dans différentes activités boursières.

Désavantages

- Le spot est moins approprié pour couvrir les futurs flux de trésorerie, étant donné que le règlement a lieu seulement deux jours ouvrables après l'opération et, dès lors, des liquidités rapides peuvent s'avérer nécessaires. C'est pourquoi, dans ce cas, les forwards sont plus appropriés.

Risques

- **Risque lié au marché** : Le risque de change dépend principalement de la volatilité du couple de devises.
- **Risque de liquidité** : Le risque de liquidité est limité pour les devises les plus importantes (les « majors ») telles que l'EUR, l'USD, le JPY, la GBP, etc., mais peut être plus élevé pour les devises des marchés émergents.
- **Risque de contrepartie** : Il y a principalement un risque de règlement, c'est-à-dire que la contrepartie ne puisse remplir/ne remplisse ses obligations.

B.1.2. Foreign Exchange Forward/Outright

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés de trésorerie

Description

Un Foreign Exchange Forward/Outright est un contrat exécutoire entre deux parties qui conviennent d'échanger un montant dans une devise contre un montant dans une autre devise, à un taux de change prédéterminé. Le règlement a lieu à une date ultérieure (plus de deux jours ouvrables après la date d'échange).

Les périodes les plus courantes sont 1, 2, 3, 6 et 12 mois, mais des périodes de plus d'un an sont également possibles. Les Foreign Exchange Forwards sont des contrats personnalisés entre la banque et une autre partie.

Ils ne sont pas échangés dans une bourse et sont dès lors considérés comme des produits de gré à gré (OTC - Over-The-Counter).

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Le marché des changes est un marché très liquide et transparent.
- De nombreuses devises sont possibles.
- Les Foreign Exchange Forwards fixent un taux de change à une date ultérieure et connue.
- Il s'agit d'un produit simple et couramment utilisé.
- Il s'agit d'un produit personnalisé.

Désavantages

- Le désavantage le plus important peut être le fait que le taux de change est fixe et qu'il est donc impossible de revenir en arrière et de tirer parti des mouvements positifs des taux de change.
- La date d'échéance et le montant sont fixes, ce qui rend l'opération moins flexible.
- C'est un produit de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) qui ne peut pas être négocié dans une bourse.

Risques

- **Risques de marché** : Le risque de change dépend principalement de la volatilité du couple de devises.
- **Risque de liquidité** : Le risque de liquidité est limité pour les devises les plus importantes (les « majors ») telles que l'EUR, l'USD, le JPY, la GBP, etc., mais peut être plus élevé pour les devises des marchés émergents.
- **Risque de contrepartie** : Pour les Foreign Exchange Forwards, le risque est que la contrepartie ne puisse remplir/ne remplisse ses obligations (risque de règlement et risque de crédit).

B.1.3. Instruments dérivés de change

Les instruments dérivés sont des instruments financiers dont les caractéristiques et la valeur sont dérivées d'un autre produit financier sur le marché (la « valeur sous-jacente »). Cette valeur sous-jacente peut être une action, un matière première ou, dans ce contexte, un couple de devises. Les instruments dérivés peuvent être échangés ou non, auquel cas ce sont des opérations de gré à gré (OTC - Over-The-Counter).

Les options sur devises offrent la possibilité de se couvrir contre des mouvements défavorables des taux de change et de tirer parti des mouvements favorables. Il s'agit d'un droit d'acheter une certaine devise (Call) ou de vendre (Put) au taux de change fixé dans le contrat (prix d'exercice). L'acheteur peut exercer ce droit pendant une certaine période (option américaine) ou à la date d'expiration (option européenne). Le prix d'une option est une prime. Celle-ci dépend de la volatilité, du prix d'exercice, du prix du marché, des taux d'intérêt, de la période, des devises...

Les options sont des instruments financiers qui peuvent être utilisés à différentes fins (se couvrir contre un risque, engranger un rendement ou spéculer à la hausse et à la baisse sur les cours de différents actifs, des prix de matières premières, des taux d'intérêt, des taux de change, des actions ou des indices). Une option est un contrat conclu entre un acheteur (le titulaire) et un vendeur (l'émetteur).

Les options européennes peuvent uniquement être exercées (remboursées) à la date d'expiration. Les options américaines peuvent être remboursées à tout moment avant l'expiration.

Selon le rapport entre le prix d'exercice et le prix de l'actif sous-jacent, une option peut être :

- Au cours : lorsque le prix d'exercice est égal au prix de l'actif sous-jacent ou même proche de celui-ci ;
- Hors du cours : lorsque le prix d'exercice est supérieur au prix de l'actif sous-jacent dans le cas d'une Call ou inférieur au prix de l'actif sous-jacent dans le cas d'un Put ;
- Dans le cours : lorsque le prix d'exercice est inférieur au prix de l'actif sous-jacent dans le cas d'une Call ou supérieur au prix de l'actif sous-jacent dans le cas d'un Put.

Effet de levier

En achetant une option (Call, par exemple), on peut engranger le même bénéfice qu'en achetant l'actif sous-jacent lui-même, mais en investissant beaucoup moins d'argent, car la valeur de l'instrument dérivé n'est qu'une fraction de la valeur de l'actif sous-jacent.

Pour faciliter la compréhension, nous pouvons simplifier comme suit : supposez qu'un acheteur ait un droit d'acheter un actif sous-jacent pour un prix de 100. Lorsque l'actif sous-jacent est coté à 120, le droit obtenu vaut au moins 20 et, lorsque l'actif sous-jacent est coté à 130, le droit vaut au moins 30. Lorsque l'actif sous-jacent passe de 120 à 130, la croissance est de 8,3%. Mais si le prix de l'option augmente de 20 à 30, la croissance est de 50%. Il s'agit d'un « effet de levier ». Naturellement, ce mécanisme fonctionne dans les deux sens.

Duration fixe

Une autre caractéristique essentielle des instruments dérivés est qu'ils ont une date d'expiration. Cela signifie que, quand l'évolution prévue de l'actif sous-jacent n'a pas lieu avant l'expiration, l'instrument dérivé perd sa valeur intégrale.

B.1.3.1. Call et Put sur devises

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés de trésorerie

Description

Un Call sur devises donne au titulaire le droit (et non l'obligation), pendant une certaine période ou à une date d'expiration, d'acheter un certain montant dans une devise contre une autre devise, à un taux de change (strike) prédéterminé. La contrepartie, le vendeur du Call, est tenue de livrer le montant convenu en échange du strike, si le titulaire veut exercer son droit. En contrepartie du droit acquis, l'acheteur du Call paie une prime au vendeur.

Un Put sur devises donne au titulaire ou à l'acheteur le droit (et non l'obligation), pendant une certaine période ou à une date d'expiration, de vendre un certain montant dans une devise contre une autre devise, à un taux de change (strike) prédéterminé. La contrepartie, le vendeur du Put, est tenue de livrer le montant convenu en échange du strike, si le titulaire du Put veut exercer son droit. En contrepartie du droit acquis, l'acheteur du Put paie une prime au vendeur.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Elle est utilisée pour se couvrir contre un risque de taux de change.
- Elle est plus flexible qu'un forward car, lorsqu'on achète un droit, on peut décider d'exercer le droit ou non. Dans le cas d'une évolution positive du cours, on peut engranger un bénéfice illimité.
- Elle permet une gestion très dynamique.
- En raison de l'effet de levier, l'acheteur peut, avec un montant raisonnablement limité, tirer largement parti :
 - de l'augmentation des taux de l'actif sous-jacent (en achetant un Call) ;
 - de la baisse des taux de l'actif sous-jacent (en achetant un Put).
- Pour l'acheteur d'un Call ainsi que pour l'acheteur d'un Put, le bénéfice potentiel est, en principe, illimité.
- Pour l'acheteur d'un Call ainsi que pour l'acheteur d'un Put, la perte potentielle est limitée au montant de la prime payée.

Désavantages

- Une prime doit être payée par l'acheteur d'une option. Cela peut être une charge pour les clients qui veulent une couverture.
- Le vendeur d'une option sur devises (Call ou Put) reçoit une prime et est donc obligé de vendre si le Call est exercé et d'acheter si le Put doit être exercé.
- Il s'agit d'un produit de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) qui ne peut être négocié dans une bourse.

Risques

- **Risque de marché** : Le risque de change dépend principalement de la volatilité du couple de devises.
- **Le risque de liquidité** est limité pour les devises les plus importantes (les « majors ») telles que l'EUR, l'USD, le JPY, la GBP, etc., mais peut être plus élevé pour les devises des marchés émergents.
- **Risque de contrepartie** : Risque que la contrepartie ne puisse remplir/ne remplisse ses obligations.

Autres questions liées au risque

- L'acheteur d'une option (Call ou Put) peut perdre au maximum le montant de la prime payée.
- Le vendeur d'une option doit remplir ses obligations si le titulaire de l'option veut exercer son droit. La perte du vendeur peut, en principe, être illimitée.

B.1.3.2. Swap de change

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés de trésorerie

Description

Le terme anglais « swap » signifie « échanger ». Un swap de change est la combinaison d'un spot et d'un forward dans la direction opposée. Ces deux opérations sont conclues simultanément avec la même contrepartie et le même taux de change de référence. C'est un accord entre la banque et le client selon lequel l'intérêt et le montant nominal des différentes devises sont échangés. Il s'agit généralement d'un produit de gré à gré (OTC - Over-The-Counter).

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Le marché des changes est très liquide et transparent.
- Beaucoup de devises sont possibles. Les swaps sont possibles entre toute devise échangeable.
- Aucune prime ne doit être payée.
- Les swaps de change sont utilisés pour gérer des flux de trésorerie dans des devises différentes. Un surplus temporaire dans une devise peut être échangé contre une autre devise pour laquelle il y a pénurie. De cette manière, on évite de conclure un prêt dans une devise dans laquelle il y a pénurie.
- Les swaps de change peuvent être utilisés pour prolonger ou faire avancer un forward conclu auparavant. Il faut tenir compte du changement de la situation des intérêts et des taux de change, et de leur influence sur les flux de trésorerie.

Désavantages

- Il s'agit d'une obligation fixe et définitive conclue entre deux parties et qui n'a pas de caractère optionnel.
- Il s'agit d'un produit de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) qui ne peut être négocié dans une bourse.

Risques

- **Risque de marché** : Le risque de change dépend principalement de la volatilité du couple de devises. Le risque de taux d'intérêt doit également être pris en considération.
- **Le risque de liquidité** est limité pour les devises les plus importantes (les "majors") telles que l'EUR, l'USD, le JPY, la GBP, etc., mais peut être plus élevé pour les devises des marchés émergents.
- **Risque de contrepartie** : Pour les swaps de change, le risque est que la contrepartie ne puisse remplir/ne remplisse ses obligations à l'expiration (risque de règlement et risque de crédit).

B.1.3.3. Futures

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés de trésorerie

Description

Les futures sont des contrats standardisés négociés dans une bourse. Il s'agit d'un contrat obligatoire en vue d'acheter/de livrer un montant précisément défini dans une devise étrangère à un taux de change fixe à une date ultérieure prédéterminée. Le paiement a lieu uniquement à la livraison de l'actif sous-jacent. Les futures peuvent être considérées comme des forwards standardisés.

Contrairement aux options qui donnent le droit d'acheter ou de vendre, les futures sont obligatoires (il faut acheter ou vendre à un certain moment). Un future ne concerne pas le droit d'acheter ou de vendre un montant donné d'un actif, mais l'achat ou la vente de l'actif lui-même. Lorsque le contrat expire, une livraison réelle doit avoir lieu. Toutefois, cela se produit rarement dans la pratique (règlement au comptant).

À l'origine, ce contrat était uniquement associé à des marchandises (futures sur marchandises) comme le blé, le café, le coton, le pétrole brut, etc. Il était utilisé par des traders pour se couvrir contre d'éventuelles fluctuations des prix défavorables.

La liquidité d'un future est gérée par des règles strictes (le champ d'application du contrat, la durée, les procédures de règlement). Un système de marge sur les contrats est imposé aux acheteurs et aux vendeurs qui s'en servent comme garantie contre une perte potentielle. Pour chaque opération (achat ou vente), chaque partie doit payer un montant à titre de garantie, en espèces ou en titres, exprimé en pourcentage de la valeur des contrats achetés ou vendus. Au terme de chaque opération, les contrats du jour sont réévalués et le compte de l'investisseur est débité ou crédité.

Les positions peuvent être clôturées de trois manières :

- En prenant une position opposée, mais de même taille avant la date d'échéance (en achetant si vous avez vendu et en vendant si vous avez acheté). La plupart des futures sont clôturées de cette manière.
- Par un règlement au comptant ou à la date d'échéance.
- En révisant la position avant la date d'échéance : cela veut dire, par exemple, que l'acheteur d'un future sur indice boursier donne le vend avant la date d'échéance et achète en même temps, à un prix prédéterminé, une nouvelle position dont la date d'échéance est ultérieure (écart calendaire).

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Le fait que les futures soient négociées sur un marché organisé signifie qu'il y a plus de liquidité que dans le cas des forwards.
- Les futures peuvent être des instruments simples destinés à protéger la valeur d'un actif sous-jacent.
- Ils peuvent être utilisés par tout investisseur qui souhaite engranger des bénéfices sur la base de ses prévisions des fluctuations de la valeur sous-jacente.

Désavantages

- L'actif sous-jacent ne correspond pas toujours complètement au montant, aux dates, etc. que l'on souhaite couvrir. C'est pourquoi ce contrat est moins flexible et moins personnalisé.
- Le plan de marge adapté quotidiennement constitue une lourde charge administrative.

Risques

- **Risque de marché** : les risques de change dépendent principalement de la volatilité du couple de devises.
- **Le risque de liquidité** est très limité car les futures sont échangées sur un marché organisé.
- **Le risque de contrepartie** est faible car la contrepartie est une bourse. Le risque d'insolvabilité est limité en raison du plan de marge.
- En principe, la perte peut être illimitée pour un investisseur dont les prévisions échouent.

B.1.3.4. Structures de devises

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés de trésorerie

Description

Une structure d'option sur devises est une combinaison d'options sur devises, de « déclencheurs » et de « caractéristiques » qui visent à générer un modèle de rendement particulier ou à créer une structure de couverture personnalisée.

Les déclencheurs et les caractéristiques impliquent certaines des caractéristiques (non exhaustives) des options.

Option Knock Out/reverse Knock Out

Un contrat d'option Knock Out cesse de fonctionner comme une option normale lorsqu'un certain niveau de prix est atteint, au cours d'une certaine période ou à l'expiration.

Reverse Knock Out : l'option est « dans la monnaie » lorsque l'événement survient.

Option Knock In/reverse Knock In

Contrat d'option latent qui commence à fonctionner comme une option normale uniquement lorsqu'un certain niveau de prix est atteint, au cours d'une certaine période ou à l'expiration.

Reverse Knock In : l'option est « dans la monnaie » lorsque l'événement survient.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Elles peuvent créer une solution personnalisée pour un problème ou un objectif spécifique.
- Elles offrent la possibilité de se protéger contre le risque de change.
- Elles offrent une flexibilité supérieure au forward et permettent une gestion très dynamique.
- Ces structures génèrent, dans certains cas, un meilleur remboursement qu'un forward.
- Le marché des changes est très liquide et transparent.
- De nombreuses combinaisons sont possibles.
- Dans certaines structures, le client ne paie pas une prime nette (construction à coût zéro).

Désavantages

- En raison de la structure spécifique, la valeur de la structure de l'option ne suit pas nécessairement la même évolution que celle du couple de devises sous-jacentes.
- Dans certaines conditions de marché, un manque de liquidité peut être constaté.
- Il s'agit de produits de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) qui ne peuvent être négociés dans une bourse.
- Souvent, ces structures sont très complexes.

Risques

- **Risque de marché** : Le risque de change dépend principalement de la volatilité du couple de devises. La valeur d'une structure d'option sur devises peut s'orienter dans une autre direction que celle du couple de devises sous-jacentes. Cela signifie que la valeur peut parfois diminuer ou augmenter de manière exponentielle par rapport à l'évolution du couple de devises sous-jacentes ou peut même évoluer dans la direction opposée à la valeur des devises sous-jacentes.
- **Risque de liquidité** : Il n'y a aucun marché secondaire organisé pour échanger ces produits. Ce sont des produits de gré à gré (OTC - Over-The-Counter). Le risque de liquidité est limité pour les devises les plus importantes (les « majors ») telles que l'EUR, l'USD, le JPY, la GBP, etc., mais peut être plus élevé pour les devises des marchés émergents.
- **Risque de contrepartie** : Risque que la contrepartie ne puisse remplir/ne remplisse ses obligations (risque de règlement et risque de crédit)

Autres questions liées au risque

- Le risque d'un manque de rendement qui dépend des caractéristiques de chaque construction. Si un rendement ou un remboursement est prévu, le paiement effectif dépend de l'évolution du couple de devises.
- Les produits structurés qui aboutissent à une situation où le client a vendu une ou plusieurs options nettes, peuvent conduire à une perte indéfinie.
- Les caractéristiques qui se présentent dans des structures d'options sur devises doivent être évaluées soigneusement pour ne pas créer, dans certaines circonstances, des risques supplémentaires.
- La perte maximale de l'acheteur d'une option (Call ou Put) est limitée à la prime payée.
- Le vendeur d'une option doit remplir ses obligations si le titulaire d'une option veut exercer son droit. La perte est, en principe, illimitée.
- Les risques relatifs à ces structures de devises incluent les risques de chaque élément distinct.

Structures d'options sur devises les plus courantes

- Double Average Options
- Average Rate Cylinder
- Holiday Forward Average Rate
- Average Strike
- Option asiatique
- Knock-In Forward
- Asymmetric Forward
- Participating Forward
- Seagull
- Options de barrière
- Knock-In Cylinder
- Cylinder or Tunnel
- Bonus Forward
- Bi Forward
- Podium
- Cancelable Forward
- Windows Conditional Forward
- Resetable Forward

B.2. Instruments du marché monétaire

B.2.1. Dépôt à terme

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Sans objet

Description

Un dépôt à terme est un investissement à court terme où le client prête des fonds (un montant en espèces) à la banque durant une période prédéterminée en échange d'une certaine rémunération (intérêt). Toutes les modalités sont convenues lors de la conclusion de l'accord. Les dépôts à terme sont possibles en euros ou dans d'autres devises.

Les périodes varient généralement de 1 jour à 12 mois, mais des périodes plus longues sont également possibles. Le taux d'intérêt est basé sur les conditions actuelles du marché et varie selon la devise, la période et la base. Le taux d'intérêt convenu reste applicable jusqu'à l'expiration, même si le taux d'intérêt change pendant la durée de vie de l'investissement.

Sur la base d'un accord préalable, les dépôts à terme peuvent être reconduits automatiquement à la date d'expiration. Les mêmes modalités (période, devise, montant (capitalisé), base) seront alors applicables, sauf pour le taux d'intérêt.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Le rendement d'un dépôt à terme est certain et connu à l'avance (libellé dans la devise originale).
- Il y a une grande flexibilité dans les périodes possibles ; le client peut investir son argent exactement durant la période souhaitée.

Désavantages

- En principe, il n'est pas permis de retirer un dépôt à terme avant sa date d'échéance.
- L'investisseur ne profite pas d'une augmentation des taux d'intérêt pendant la durée de vie de son dépôt à terme.

Risques

- **Le risque de marché** est principalement un risque de taux d'intérêt à court terme. Si le client veut retirer son capital avant la date d'échéance, il s'expose au risque de recevoir un rendement inférieur. Le risque de change dépend de la devise de l'investissement.
- **Risque de liquidité** : La résiliation avant l'expiration est possible, mais pourrait déboucher sur un rendement réduit.
- **Risque de contrepartie** : Le risque d'insolvabilité du débiteur est tout à fait limité puisque le dépôt à terme est ouvert auprès d'un établissement de crédit et qu'il est rigoureusement supervisé par les autorités de contrôle nationales. En cas de faillite, la plupart des pays ont un système d'assurance dépôt bien établi.

B.2.2. Effet de commerce (Commercial Paper)

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Instrument du marché monétaire

Description

Un effet de commerce est un titre de créance à court terme émis par des sociétés privées ou des institutions publiques pour des périodes allant d'une semaine à un an (parfois plus longues comme dans le cas des titres de créance à moyen terme). La banque agit en tant que pur intermédiaire et « avec convention de faire son possible » sans garantir que la totalité de l'émission sera vendue à des investisseurs.

Pour assurer un certain degré de liquidité, les courtiers organisent un marché secondaire sur la même base. L'effet de commerce est émis dans le cadre d'un programme. Un organisme financier (« l'arrangeur ») le prépare et il est ensuite offert aux investisseurs par le biais d'intermédiaires financiers (les « courtiers »). Un émetteur peut aussi être le courtier de son propre programme.

Lorsque l'émetteur est un organisme financier, l'instrument est souvent désigné sous le nom de « certificat de dépôt ».

Les calculs des taux d'intérêt se font sur une base actualisée.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

Avantages pour l'émetteur

- Frais de financement moins élevés parce que l'émetteur peut emprunter à des conditions très concurrentielles.
- Niveau élevé de flexibilité car l'émetteur peut spécifier la quantité, la durée, etc., selon ses besoins spécifiques.
- Diversification de ses sources de financement.
- Meilleure reconnaissance du marché.

Avantages pour l'investisseur

- Le rendement est généralement supérieur à celui d'autres investissements à court terme, tels que les dépôts, les bons du Trésor, les mises en pension, etc., selon l'émetteur.
- La flexibilité, car l'émetteur peut tenir compte des besoins de l'investisseur concernant la durée et le montant requis.
- Diversification de ses investissements.

Désavantages

- Il est possible que toutes les modalités ne puissent pas être respectées tant pour l'investisseur que pour l'émetteur.

Risques

- **Le risque de marché** est principalement un risque de taux d'intérêt à court terme. Le risque de change dépend de la devise de l'investissement.
- **Risque de liquidité** : La liquidité d'un effet de commerce est comparativement inférieure à d'autres instruments. Pour s'assurer un certain degré de liquidité, les courtiers organisent un marché secondaire « avec convention de faire son possible ».
- **Risque de contrepartie** : Le risque d'insolvabilité de l'émetteur dépend de sa solvabilité à court terme. La banque joue uniquement le rôle d'intermédiaire.

B.2.3. Bons du Trésor

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Instrument du marché monétaire

Description

Un bon du Trésor est un titre de créance à court terme émis par un gouvernement avec une échéance de moins d'un an. Les bons du Trésor sont généralement émis pour 3, 6 et 12 mois à destination des investisseurs professionnels, mais les particuliers peuvent également les acheter sur un marché secondaire. Les courtiers du marché primaire et les courtiers agréés, qui sont autorisés à participer à la vente aux enchères, assurent la liquidité et la cotation en continu.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Les bons du Trésor sont des instruments liquides. Les courtiers du marché primaire assurent la cotation en continu.
- Les bons du Trésor sont considérés comme des investissements sans risque grâce à la qualité de l'émetteur.

Désavantages

- Les bons du Trésor ont des rendements relativement faibles par rapport aux autres instruments du marché monétaire car le risque de crédit est peu élevé.

Risques

- **Le risque de marché** est principalement un risque de taux d'intérêt à court terme. Le risque de change dépend de la devise de l'investissement.
- **Le risque de liquidité** des bons du Trésor est très faible. Cependant, certaines émissions peuvent être illiquides (les « spéciales »).
- **Risque de contrepartie** : Le risque d'insolvabilité est réduit en raison de la qualité de l'émetteur.

B.2.4. Mise en pension (Repurchase Agreement - Repo)

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivé du Trésor

Description

Une mise en pension est une vente au comptant d'une valeur mobilière (notamment des obligations d'État, mais aussi des actions ordinaires ou des obligations d'une certaine qualité) assortie d'un engagement de rachat à une date ultérieure. D'un point de vue économique, elle peut être considérée comme un prêt garanti ou un placement au comptant, dans lequel l'acheteur de la valeur (le prêteur ou l'investisseur) reçoit des valeurs à titre de garantie pour se protéger contre toute défaillance. L'opération inverse est appelée « prise en pension ». L'investisseur reçoit un intérêt : le taux de mise en pension.

Les espèces et la valeur ne doivent pas nécessairement être libellées dans la même devise, mais elles peuvent également être à cours croisé. Les opérations de mise en pension sont généralement bilatérales, mais peuvent également être conclues entre trois parties. La tierce partie s'occupe du règlement et peut être une banque de dépôt ainsi qu'une chambre de compensation internationale. La mise en pension est souvent utilisée par les banques centrales pour conduire la police monétaire.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Pour l'emprunteur des fonds (vendeur de la valeur mobilière), cela signifie :
 - Des frais de financement plus faibles car le prêt a une sûreté ;
 - Elle peut être utilisée pour "créer" temporairement des liquidités, sans devoir vendre la valeur mobilière.
- Pour le prêteur des fonds (acheteur de la valeur mobilière), il y a moins de risque en raison de la sûreté.

Désavantages

- Le rendement est généralement inférieur à celui d'un dépôt à terme ou d'un effet de commerce, en raison du niveau de risque plus faible.

Risques

- **Le risque de marché** est uniquement un risque de taux d'intérêt à court terme. Le risque de change dépend de la devise de l'investissement.
- **Risque de liquidité**
- **Le risque de contrepartie** est très faible en raison de la sûreté.

B.2.5. Dérivés du marché monétaire

Les instruments dérivés sont des instruments financiers dont les caractéristiques et la valeur sont dérivées d'un autre produit financier sur le marché (la « valeur sous-jacente »). Cette valeur sous-jacente peut être une action, une matière première ou, dans ce contexte, un taux d'intérêt de référence. Les dérivés peuvent être négociés dans une bourse ou entre deux parties et, dans ce dernier cas, c'est une opération de gré à gré (OTC - Over-The-Counter).

Les options sur taux d'intérêt offrent la possibilité de se couvrir contre des mouvements défavorables des taux d'intérêt et de tirer parti des mouvements favorables. Un Cap est le droit à un taux d'intérêt maximum durant une certaine période. En revanche, un Floor est le droit à un taux d'intérêt minimum durant une certaine période. Ces options ont un prix : la prime. Celle-ci dépend de la volatilité, du prix d'exercice, du prix du marché, des taux d'intérêt, de la période, des devises...

Les options sur taux d'intérêt sont des instruments financiers qui peuvent être utilisés à différentes fins, p.ex. pour se couvrir contre un risque de taux d'intérêt, améliorer les rendements ou spéculer à la hausse et à la baisse sur des taux d'intérêt. Une option est un contrat entre un acheteur (le titulaire) et un vendeur (le donneur).

Effet de levier

Voir Partie A

Duration fixe

Voir Partie A

B.2.5.1. Contrat de garantie de taux (Forward Rate Agreement – FRA)

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés de trésorerie

Description

Un contrat de garantie de taux est un contrat entre deux parties destiné à fixer un taux d'intérêt pour une certaine période dans l'avenir, sur la base d'un montant nominal prédéterminé. Il n'y a aucun échange du montant nominal. Seul le différentiel de taux d'intérêt actualisé entre le taux fixe du CGT et du taux d'intérêt de référence (essentiellement IBOR) est payé ou reçu à la date de règlement. Les périodes sous-jacentes d'un CGT sont standard (1, 3, 6 ou 12 mois) et la dernière date de début peut être ultérieure au maximum d'un an.

Les CGT sont utilisés pour couvrir le risque de taux d'intérêt des actifs et des passifs financiers avec un taux d'intérêt flottant. Il s'agit d'un produit de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) typique.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Fixation du taux d'intérêt de base aujourd'hui pour une période future.
- Aucune prime ne doit être payée pour s'engager dans un CGT.
- Couverture d'un risque de taux d'intérêt flottant.
- Il n'y a aucun échange du montant nominal.

Désavantages

- Le taux d'intérêt est fixé irrévocablement, vous ne pouvez pas tirer parti des mouvements favorables des taux d'intérêt.
- Il est moins approprié de se couvrir contre un risque de taux d'intérêt flottant pendant une période plus longue.

Risques

- **Le risque de marché** est principalement un risque de taux d'intérêt à court terme. Si un CGT est libellé dans une devise étrangère, il y a aussi un risque de change. Il est possible d'annuler le contrat, aux conditions de marché du moment, et avec un impact financier négatif éventuel.
- **Risque de liquidité** : Le risque de liquidité est plus élevé pour les produits de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) que pour les futures sur taux d'intérêt à court terme négociées dans une bourse.
- **Risque de contrepartie**

B.2.5.2. Cap et Floor

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés de trésorerie

Description

Les Caps et les Floors sont des options sur taux d'intérêt, qui donnent à l'acheteur le droit à un taux d'intérêt maximum (Cap) ou à un taux d'intérêt minimum (Floor) durant une période prédéterminée donnée. Le montant sous-jacent peut être fixe durant la période ou fluctuer selon un plan de remboursement prédéterminé. En contrepartie de ce droit, l'acheteur paie une prime au vendeur. Le risque pour l'acheteur est limité à la prime, mais il est illimité pour le vendeur. Les Caps et les Floors sont principalement utilisés en tant qu'instruments de couverture sur taux d'intérêt flottants.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Couverture d'un risque de taux d'intérêt flottant.
- Flexibilité. L'acheteur décide d'exercer le droit ou non. Si le taux d'intérêt évolue positivement, le client profite favorablement de cette évolution.
- Ils permettent une gestion dynamique des taux d'intérêt.
- En raison de l'effet de levier (voir partie a), l'acheteur peut tirer parti de :
 - la hausse des taux d'intérêt (lors de l'achat d'un Cap) ;
 - la baisse des taux d'intérêt (lors de l'achat d'un Floor).
- Le bénéfice potentiel est théoriquement illimité pour l'acheteur d'un Cap de même que pour l'acheteur d'un Floor.
- La perte potentielle est limitée à la prime pour l'acheteur d'un Cap ainsi que pour l'acheteur d'un Floor.

Désavantages

- Une prime doit être payée par l'acheteur d'une option. Cela peut être une charge pour les clients qui veulent une couverture.
- Le vendeur d'une option (Cap ou Floor) reçoit une prime et est alors tenu de remplir ses obligations si l'acheteur veut exercer son droit.
- Produits de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) qui ne peuvent être négociés dans une bourse.

Risques

- **Risque de marché** : Le risque de taux d'intérêt dépend de la volatilité des taux d'intérêt à court terme pendant la durée de vie de l'option. Si l'option est libellée dans une devise étrangère, il y a également un risque de change. Il est possible d'annuler le contrat, aux conditions de marché du moment, et avec un impact financier négatif éventuel.
- **Risque de liquidité** : Le risque de liquidité est plus élevé pour les produits de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) que pour les futures sur taux d'intérêt à court terme négociées dans une bourse.
- **Risque de contrepartie**

Autres questions liées au risque

- La perte potentielle maximale de l'acheteur de l'option (Cap ou Floor) est limitée au montant de la prime payée.
- Le vendeur de l'option doit remplir ses obligations si le titulaire de l'option veut exercer ses droits. Sa perte peut, en principe, être illimitée.

B.2.5.3. Swap de taux d'intérêt (Interest Rate Swap - IRS)

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés de trésorerie

Description

Un swap de taux d'intérêt (IRS) est un accord entre deux parties qui conviennent d'échanger des paiements de taux d'intérêt au cours d'une période convenue, sur la base d'un montant nominal. Les périodes standard vont de 1 à 10 ans (des durées plus longues sont également possibles). Les possibilités d'échange de paiements d'intérêts sont : flottants/flottants, flottants/fixes et fixes/fixes. Seuls les paiements de taux d'intérêt sont échangés, le montant nominal ne change pas de main. Les périodes flottantes varient d'un jour à un an et leur taux d'intérêt de référence sont EURIBOR, LIBOR ou un autre IBOR (Interbank Offered Rate - Taux interbancaire offert). Le swap de taux d'intérêt est un produit de gré à gré (OTC – Over-The-Counter) typique.

Un cross currency swap est un type d'IRS où les cash flows sont exprimés en différentes devises et où il y a un échange de montants nominaux à la date valeur et la date de maturité.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Possibilité d'échanger un taux d'intérêt fixe contre un taux d'intérêt flottant, selon les besoins.
- Possibilité d'adapter les modalités de paiement des intérêts aux circonstances de marché.
- Possibilité d'adapter la durée des actifs et des passifs dans le bilan.
- Aucune prime ne doit être payée dans un IRS.
- Dates de début et durée flexibles.
- Disponible dans les devises les plus importantes.

Désavantages

- En cas d'échange d'un taux d'intérêt flottant contre un taux d'intérêt fixe, on ne peut pas tirer parti d'une chute potentielle des taux d'intérêt, et vice versa.

Risques

- **Risque de marché** : Le risque de taux d'intérêt dépend de la volatilité des taux d'intérêt à court terme pendant la durée de vie de l'IRS. Si ce dernier est libellé dans une devise étrangère, il y a également un risque de change. Il est possible d'annuler le contrat, aux conditions de marché du moment, et avec un impact financier négatif éventuel.
- **Risque de liquidité** : Le risque de liquidité est plus élevé pour les produits de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) que pour les futures sur taux d'intérêt à court terme négociées dans une bourse.
- **Risque de contrepartie**

B.2.5.3.1. Swaption

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés de trésorerie

Description

Parallèlement au développement du marché des swaps, des instruments dérivés combinant à la fois les caractéristiques des swaps et des options ont été créés. Ces instruments portent le nom de swaption (contraction des mots « swap » et « option »).

Les swaptions sont des instruments flexibles utilisés pour gérer le risque de taux d'intérêt. Ils offrent à leurs détenteurs le droit -et non l'obligation- d'entrer dans un Swap de Taux d'Intérêt (IRS) dans le futur. Les caractéristiques de ce swap sont définies dans un contrat. L'acheteur d'un swaption paie une prime.

Il existe deux types de contrat de swaption :

- Un Swaption Payer donne le droit au détenteur d'un swaption d'entrer dans un swap de taux d'intérêt dans lequel il paie le taux fixe et reçoit le taux flottant;
- Un Swaption Receiver donne le droit au détenteur d'un swaption d'entrer dans un swap de taux d'intérêt dans lequel il reçoit le taux fixe et paie le taux flottant.

Dans une certaine mesure, les swaptions sont des produits comparables aux Forward Swaps hormis le fait que l'acheteur d'un swaption a le droit et non l'obligation d'entrer dans un swap de taux d'intérêt à la date d'exercice convenue.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Si le taux d'intérêt évolue positivement et que l'acheteur souhaite bénéficier de cette évolution positive, il peut décider à la date d'exercice convenue s'il exerce ou non son droit d'entrer dans un swap de taux d'intérêt.
- Le profit potentiel est théoriquement illimité pour l'acheteur d'un swaption.
- La perte potentielle est limitée à la prime payée par l'acheteur d'un swaption.
- Le swaption permet de se couvrir d'un risque de taux d'intérêt de façon dynamique.
- Le swaption est disponible dans les devises les plus courantes.

Désavantages

- Le paiement d'une prime par l'acheteur d'un swaption peut s'avérer être poids pour les clients souhaitant se couvrir d'une évolution du taux d'intérêt. Comme toute option, si le swaption n'est pas exercé à maturité, il expire ; le montant de la prime payée par l'acheteur est dès lors perdu.
- Le vendeur d'un swaption reçoit une prime et est tenu de remplir ses obligations au cas où l'acheteur souhaite exercer son droit. En principe, la perte pour le vendeur est illimitée.
- Les produits dits « OTC », Over The Counter qui sont traités hors marché.

Risques

- **Risque de marché** : Le taux d'intérêt dépend de la volatilité des taux d'intérêt à court terme au cours de la durée de vie d'un swaption. Si le swaption est traité en devise étrangère, dans ce cas le risque de change s'ajoute au risque de marché. L'annulation du contrat est possible aux conditions de marché prévalant lors de l'annulation et présente potentiellement un impact financier négatif.
- **Risque de liquidité** : Le risque de liquidité est plus élevé pour les produits de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) que pour les futures sur taux d'intérêt à court terme négociées dans une bourse.
- **Risque de contrepartie**

B.2.5.3.2. Swap d'inflation

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés de trésorerie

Description

Un Swap d'inflation est un contrat de gré à gré (OTC – Over-The-Counter) entre deux contreparties acceptant d'échanger des cash-flows relatifs à l'inflation durant une certaine période et sur base d'un montant nominal.

Dans la majorité des cas, les cash-flows de l'une des deux parties sont connus à l'avance (celle qui paie le taux fixe), tandis que ceux de la seconde sont inconnus au début du contrat (celle qui paie le taux variable). Ces cash-flows inconnus dépendent de l'évolution d'un indice d'inflation de référence spécifique ou de l'indice des prix à la consommation (IPC, IPCH, l'Indice Santé, etc.) Le taux d'inflation de référence représente le taux d'inflation variable réel observé.

L'inflation est hausse généralisée et durable du niveau des prix des biens de consommation. Le Swap d'inflation peut être utilisé comme couverture contre les fluctuations de dettes directement liées à l'évolution de l'inflation, ou afin d'assurer de futurs revenus dépendant du taux d'inflation.

Habituellement, la valeur d'un Swap d'inflation à l'origine est égale à zéro. Cela signifie qu'à ce moment, la valeur des cash-flows est égale dans les deux jambes du swap.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Possibilité d'échanger un taux d'inflation variable contre un taux fixe ou vice versa, selon les besoins.
- Pas de prime à payer.
- Flexibilité des dates de début et de la durée.

Désavantages

- En cas d'échange d'un taux d'inflation variable contre un taux d'inflation fixe, il n'est plus possible de bénéficier d'une baisse potentielle du taux d'inflation, et vice versa.
- Un Swap d'inflation est lié aux taux d'inflation de référence ou à l'indice des prix à la consommation. Ceux-ci sont susceptibles d'être modifiés. Ces modifications ne sont pas prises en compte dans le Swap d'inflation, par la suite. Par conséquent, les taux d'inflation de référence ou les indices des prix à la consommation doivent être considérés comme des estimations du taux d'inflation variable réel observé.

Risques

- **Risque de marché:** Le risque d'inflation est dépendant des conditions économiques d'un pays, de l'offre et de la demande, de la politique monétaire, des évolutions des taux de change internationaux, etc. Si le Swap d'inflation est libellé dans une devise étrangère, un risque de change doit également être considéré. Il est possible de résilier le contrat avant la date de maturité aux conditions de marché du moment et avec un impact financier négatif éventuel.
- **Risque de liquidité:** Le risque de liquidité est plus élevé pour un produit de gré à gré (OTC – Over-The-Counter) que pour des contrats Futures échangés dans une Bourse.
- **Risque de contrepartie**

B.2.5.4. Futures du marché monétaire

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés de trésorerie

Description

Les futures du marché monétaire sont des forwards standardisés négociés dans une bourse, dans lesquels un taux d'intérêt est fixé pour une période ultérieure donnée et avec un montant fixe par contrat. Le règlement a lieu au début de cette période mais, en pratique, il y a normalement un règlement en espèces contre un IBOR (Interbank Offered Rate - Taux interbancaire offert).

La liquidité des futures est accrue par des règles strictes (le champ d'application du contrat, la durée, les procédures de règlement). Un système de marge est imposé par la bourse aux acheteurs et aux vendeurs afin de servir de garantie contre une perte potentielle.

Pour chaque opération (achat ou vente), chaque partie doit payer un montant à titre de garantie (dépôt de garantie), en espèces ou en titres, exprimé comme un pourcentage de la valeur des contrats achetés ou vendus. Au terme de chaque jour d'opération, les contrats sont réévalués et le compte de l'investisseur est débité ou crédité.

Les positions peuvent être clôturées de trois manières :

- En prenant la position opposée avant la date d'échéance (en achetant ce que vous avez vendu et en vendant ce que vous avez acheté). La plupart des futures sont clôturés de cette manière.
- Par un règlement en espèces à la date d'échéance.
- En révisant la position : cela veut dire, par exemple, que l'acheteur d'un future le vend avant la date d'échéance et achète en même temps une nouvelle position dont la date d'échéance est ultérieure (écart calendaire).

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Le fait que les futures soient négociées dans une bourse signifie qu'il y a plus de liquidités que dans le cas d'un contrat de garantie de taux (Forward Rate Agreement – FRA).
- Les futures peuvent être des instruments simples pour couvrir la valeur d'un actif sous-jacent.

Désavantages

- En général, l'actif sous-jacent ne correspond pas au montant, aux dates, etc. que l'on veut couvrir. C'est pourquoi ce contrat est moins flexible et moins personnalisé.
- Le plan de marge adapté quotidiennement constitue une lourde charge administrative.
- Ce n'est pas un instrument présentant les caractéristiques d'une option. Le taux d'intérêt est irrévocablement fixe.
- Il est moins approprié de couvrir le risque de taux d'intérêt flottant pour une longue période.

Risques

- **Risque de marché** : Le risque de taux d'intérêt est principalement un risque à court terme. Plus l'échéance est lointaine, plus le risque est élevé. Si le future est libellé dans une devise étrangère, il y a également un risque de change.
- **Le risque de liquidité** est très limité car les futures sont négociés sur un marché organisé. Ce risque est plus élevé pour les produits négociés de gré à gré (OTC - Over-The-Counter).
- **Le risque de contrepartie** est réduit parce que la contrepartie est une bourse. Le risque d'insolvabilité est limité en raison du plan de marge.

Autres questions liées au risque

- En principe, la perte peut être illimitée pour les investisseurs en futures, dont les prévisions échouent.

B.2.5.5. Structures de taux d'intérêt

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés de trésorerie

Description

Une structure de taux d'intérêt est une combinaison d'options sur taux d'intérêt, de swaps, de « déclencheurs » et de « caractéristiques » qui ont pour but de générer un modèle de rendement particulier ou de créer une structure de couverture personnalisée.

Les déclencheurs et les caractéristiques impliquent certaines des caractéristiques (non exhaustives) des options.

Option Knock Out/reverse Knock Out : Un contrat d'option Knock Out cesse de fonctionner comme une option normale lorsqu'un certain niveau de prix est atteint, au cours d'une certaine période ou à l'expiration. Les périodes sous-jacentes mentionnées sont des périodes de taux d'intérêt.

Reverse Knock Out : l'option est « dans la monnaie » lorsque l'événement survient.

Option Knock In/reverse Knock In : Contrat d'option latent qui commence à fonctionner comme une option normale uniquement lorsqu'un certain niveau de prix est atteint, au cours d'une certaine période ou à l'expiration. Les périodes sous-jacentes mentionnées sont des périodes de taux d'intérêt.

Reverse Knock In : l'option est « dans la monnaie » lorsque l'événement survient.

Callable/Putable : Une structure de taux d'intérêt ou une partie de celle-ci est « Callable » / « Putable ». Cela signifie que la contrepartie peut révoquer/appliquer la structure de taux d'intérêt durant une certaine période ou à un moment donné, pendant la durée de vie de l'ensemble de la structure.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Elles peuvent créer une solution personnalisée face à un problème ou un objectif spécifique.
- Elles offrent la possibilité de se protéger contre le risque de taux d'intérêt.
- Grande flexibilité et gestion très dynamique.
- Dans certains cas, ces structures produisent le meilleur remboursement.
- De nombreuses combinaisons sont possibles.
- Il existe des structures pour lesquelles le client ne paie pas de prime nette (construction à coût zéro).

Désavantages

- La valeur de la structure de l'option ne suit pas nécessairement la même évolution que celle du sous-jacent.
- Dans certaines circonstances de marché, un manque de liquidités est possible.
- Ce sont des produits de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) qui ne peuvent pas être négociés dans une bourse.
- Souvent, ces structures sont très complexes.

Risques

- **Le risque de marché** est principalement le risque de taux d'intérêt : La valeur d'une structure de taux d'intérêt peut évoluer dans une direction différente de celle du sous-jacent (le taux d'intérêt). Cela signifie que la valeur peut parfois augmenter ou diminuer exponentiellement par rapport à l'évolution du sous-jacent ou qu'elle peut même évoluer dans la direction opposée à la valeur du sous-jacent. Si la structure est libellée dans une devise étrangère, il y a également un risque de change.
- **Risque de liquidité** : Il n'y a aucun marché secondaire organisé pour échanger ces produits. Ce sont des produits de gré à gré (OTC - Over-The-Counter).
- **Risque de contrepartie**

Autres questions liées au risque

- Le risque de rendements insuffisants dépend des caractéristiques de chaque construction. Si un rendement ou un remboursement est prévu, le paiement effectif dépend de l'évolution du couple de devises.
- Les produits structurés qui aboutissent à une situation où le client a vendu une ou plusieurs options nettes, peuvent conduire à une perte indéfinie.
- Les caractéristiques qui se présentent dans des structures d'options sur devises doivent être évaluées soigneusement pour ne pas créer, dans certaines circonstances, des risques supplémentaires.
- L'acheteur d'une option peut perdre au maximum la prime payée.
- Le vendeur d'une option doit remplir ses obligations si le titulaire d'une option veut exercer son droit. La perte est, en principe, illimitée.
- Les risques liés à ces structures englobent les risques de chaque élément distinct.

Structures de taux d'intérêt les plus courantes

- Conditional Collar
- Zero-Cost Time Collar
- 50/50
- Double Fixed Floor
- Triple Fixed Floor
- Multi Product Hedge
- Callable Swap
- Extendable Swap
- Toboggan Swap
- Capped CMS
- Capped IRS in Arrears
- Callable Funding Swap
- Callable Range Accrual Swap
- Bonus Range Accrual
- Time Swap Hedge
- Time Swap CMS Hedge

B.3. Instruments du marché financier

B.3.1. Actions

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Actions

Description

Lorsqu'une société souhaite augmenter son capital, elle peut émettre des actions en échange de trésorerie.

Les actions sont des titres représentant chacun une unité de participation financière dans la société.

Une personne qui détient légalement une ou plusieurs actions est un actionnaire. Cela ne permet pas à l'actionnaire d'avoir un contrôle direct sur les activités journalières de la société, mais cela lui donne droit à une distribution égale des bénéfices (le cas échéant), sous la forme d'un dividende.

Les deux principaux types d'actions sont les actions ordinaires et les actions privilégiées. Les actionnaires se voient accorder des privilèges (droits) en fonction de la catégorie des actions. Ceux-ci incluent :

- le droit de recevoir une partie des bénéfices de la société, sous la forme d'un dividende ;
- le droit d'acheter de nouvelles actions de la société,
- le droit de voter lors de décisions de la société ;
- le droit d'information sur la situation actuelle de la société et ses plans d'avenir ;
- le droit de recevoir une partie des actifs de la société en cas de liquidation.

En général, les actions ordinaires sont assorties de droits de vote différents de ceux des actions privilégiées (droits de vote spéciaux). En outre, les actions privilégiées sont prioritaires par rapport aux actions ordinaires dans la distribution des dividendes.

La valeur globale des actions émises par une société constitue sa capitalisation boursière.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- L'achat d'actions est la solution évidente pour peaufiner l'exposition au marché d'un investisseur en créant exactement le portefeuille souhaité.
- Les actionnaires ont le droit de percevoir des dividendes.
- L'achat d'actions est une solution adaptée aux investisseurs à long terme car les actions n'ont pas de date d'échéance.
- Les actions n'arrivent pas à échéance à une date prédéterminée contrairement aux futures sur actions individuelles (contrairement aux options, elles ne se dégradent pas avec le temps).

Désavantages

- Les actionnaires sont les derniers par ordre de priorité en cas de la liquidation de la société.
- Les flux de bénéfices (dividendes) des futures sont incertains.

Risques

- **Risque de marché** : Principalement le risque sur actions. Le prix d'une action varie selon la loi de l'offre et la demande. Toutefois, la demande d'une action donnée peut augmenter ou diminuer en fonction de nombreux facteurs. Ces facteurs sont étudiés à l'aide de diverses méthodes d'analyse fondamentale ou technique afin de prévoir les changements du cours des actions. Le cours d'une action est particulièrement sensible aux prévisions relatives à la société (que les bénéfices soient appelés à augmenter ou à diminuer). Si elle est libellée dans une devise étrangère, un risque de change doit également être envisagé.

- **Risque de liquidité** : La liquidité dépend de l'intérêt que la société génère sur les participants du marché, la capitalisation boursière et la fluctuation libre.
- **Risque de contrepartie** : Contrairement aux dérivés cotés (options sur actions individuelles, futures sur actions individuelles), le risque de contrepartie est directement lié à la notation de l'émetteur.

B.3.1.1. Instruments financiers liés à des actions

B.3.1.1.1. Options sur actions

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés d'actions

Description

Une option sur actions donne à l'acheteur le droit d'acheter (Call) ou de vendre (Put) une certaine quantité (normalement 100) d'actions sous-jacentes au prix d'exercice, jusqu'à la date d'échéance (style américain) ou à la date d'échéance (style européen).

À l'échéance, si l'option n'est pas exercée ou si elle a perdu sa valeur, elle cesse d'exister.

Elle peut être un produit de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) ou un produit négocié dans une bourse.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Les options sur actions individuelles peuvent être utilisées pour peaufiner l'exposition au marché d'un investisseur en créant exactement le portefeuille souhaité.
- Effet de levier supérieur par rapport à un investissement direct en actions.
- Elles sont considérées comme une méthode rentable d'investir dans des actions par rapport à l'achat d'actions sur marge : l'achat d'actions sur marge déclenche le paiement d'intérêts sur la somme empruntée au courtier pour acheter les actions.

Désavantages

- Comme toutes les options, les options sur actions individuelles se dégradent avec le temps : si le prix de l'action sous-jacente n'atteint pas le niveau attendu par l'investisseur avant l'expiration (ou l'atteint, mais sans que l'investisseur le sache), l'option expirera sans valeur.
- Les titulaires d'options sur actions individuelles n'ont pas le droit de percevoir des dividendes.

Risques

- **Risque de marché** : Principalement un risque sur actions. Si elle est libellée dans une devise étrangère, un risque de change doit également être envisagé.
- **Risque de liquidité** : La liquidité est généralement bonne, mais dépend également de la liquidité de l'action sous-jacente. En outre, des circonstances de marché exceptionnelles, par exemple l'interruption de la négociation d'une action sous-jacente sur un marché au comptant, peuvent également perturber le marché des options.
- **Risque de contrepartie**

Autres questions liées au risque

- **Journée des deux sorcières** : Situation de calendrier exceptionnelle qui crée toujours une grande volatilité lorsque deux catégories de contrats d'options et de futures expiront toutes deux le même jour.
- **Journée des trois sorcières** : Situation de calendrier exceptionnelle qui crée toujours une grande volatilité lorsque trois catégories d'options sur indices boursiers, de futures sur indices boursiers et d'options sur actions expiront toutes trois le

même jour.

- **Journée des quatre sorcières** : Situation de calendrier exceptionnelle qui crée toujours une grande volatilité lorsque quatre catégories d'options sur indices boursiers, de futures sur indices boursiers, d'options sur actions et de futures sur actions expirent toutes quatre le même jour.
- L'acheteur d'une option (Call ou Put) peut perdre au maximum la prime payée.
- Le vendeur d'une option doit remplir ses obligations si le titulaire de l'option veut exercer son droit. La perte du vendeur peut, en principe, être illimitée.

B.3.1.1.2. Options sur indices boursiers

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés d'actions

Description

Les options sur indices boursiers sont des contrats d'options utilisés pour reproduire les performances d'un indice boursier sous-jacent.

Une option sur indice boursier donne à l'acheteur le droit d'acheter (Call) ou de vendre (Put) le portefeuille d'actions comprises dans l'indice sous-jacent au prix d'exercice de l'option jusqu'à la date d'échéance (style américain) ou à la date d'échéance (style européen).

La valeur marchande de l'indice sous-jacent équivalant à un contrat est égale au prix d'option fois un multiplicateur donné dans la devise du contrat.

À l'échéance, contrairement aux options sur actions, elles donnent lieu à un règlement au comptant dont le calcul est basé sur l'indice sous-jacent sur lequel elles portent.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Elles peuvent être utilisées comme une couverture (de substitution) contre une participation en actions existante ou une position de forward sur indices boursiers, ou pour spéculer sur les mouvements ultérieurs de l'indice.
- Elles constituent un outil pratique pour acquérir une exposition rapide à un marché, à un secteur ou à un pays sans devoir acheter réellement un panier d'actions représentatif.
- Les indices boursiers sous-jacents des options comprennent des standards bien établis offrant une exposition vaste ou sectorielle.
- Comme toutes les options, les options sur indices boursiers ont un effet de levier par rapport à un investissement direct en actions.

Désavantages

- Il est improbable qu'un des indices boursiers disponibles reflète exactement le portefeuille à couvrir : les options sur indices boursiers ne peuvent pas être utilisées pour peaufiner l'exposition au marché d'un investisseur en créant exactement le portefeuille souhaité.
- Contrairement aux investisseurs en futures sur indices boursiers, les investisseurs en options sur indices boursiers paient une prime de volatilité pour le droit d'acheter ou de vendre l'option.
- Contrairement aux futures sur indices boursiers, les options sur indices boursiers se dégradent avec le temps : les options peuvent expirer sans valeur.

Risques

- **Risque de marché** : Principalement un risque sur actions. Si elle est libellée dans une devise étrangère, un risque de change doit également être envisagé.

- **Risque de liquidité** : La liquidité est généralement très élevée, en particulier pour les échéances courtes et à condition que l'indice sous-jacent soit liquide. Des circonstances de marché exceptionnelles sur le marché sous-jacent (par exemple, l'interruption de la négociation des actions sous-jacentes qui composent l'indice boursier sur un marché au comptant) donnent lieu à des exceptions.
- **Risque de contrepartie**

Autres questions liées au risque

- **Journée des deux sorcières** : Situation de calendrier exceptionnelle qui crée toujours une grande volatilité lorsque deux catégories de contrats d'options et de futures expirent toutes deux le même jour.
- **Journée des trois sorcières** : Situation de calendrier exceptionnelle qui crée toujours une grande volatilité lorsque trois catégories d'options sur indices boursiers, de futures sur indices boursiers et d'options sur actions expirent toutes trois le même jour.
- **Journée des quatre sorcières** : Situation de calendrier exceptionnelle qui crée toujours une grande volatilité lorsque quatre catégories d'options sur indices boursiers, de futures sur indices boursiers, d'options sur actions et de futures sur actions expirent toutes quatre le même jour.
- L'acheteur d'une option (Call ou Put) peut perdre au maximum la prime payée.
- Le vendeur d'une option doit remplir ses obligations si le titulaire de l'option veut exercer son droit. La perte du vendeur peut, en principe, être illimitée.

B.3.1.1.3. Futures sur actions individuelles

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés d'actions

Description

Un future sur actions individuelles est un contrat destiné à livrer/accepter un certain nombre de titres (normalement 100) d'une action spécifique, à une date ultérieure désignée.

À l'exception de la livraison, qui est physique, les futures sur actions individuelles présentent des caractéristiques similaires à celles des autres contrats de futures.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Les futures sur actions individuelles sont considérées comme une méthode rentable d'investir dans des actions car leur coût de portage est intégré dans leur prix. Ce taux d'intérêt est verrouillé lorsque l'échange est effectué et est déterminé par de multiples participants au marché dans un marché concurrentiel ouvert.
- Les futures sur actions individuelles sont également une manière plus efficace de vendre à découvert une action spécifique.
- Effet de levier supérieur par rapport à un investissement direct dans l'action sous-jacente.
- Contrairement aux investisseurs en options sur actions individuelles, les investisseurs dans des futures sur actions individuelles ne paient pas une prime de volatilité pour le droit d'acheter ou de vendre l'opération, et les contrats ne se dégradent pas avec le temps : les contrats sont réglés à la livraison physique et n'expirent jamais sans valeur.
- Les futures sur actions individuelles peuvent être utilisées pour peaufiner l'exposition au marché d'un investisseur en créant exactement le portefeuille souhaité.

Désavantages

- Étant donné que les titulaires d'actions futures individuelles n'ont pas le droit de percevoir des dividendes (et les vendeurs ne sont pas tenus de verser un dividende), le contrat doit être ajusté à la baisse par le montant des dividendes prévus avant l'expiration.
- Comme pour tous les contrats de futures, la gestion journalière présente l'inconvénient de requérir éventuellement un appel de marge afin que l'investisseur ne voit pas sa position liquidée.

Risques

- **Risque de marché** : Principalement un risque sur actions. Si elle est libellée dans une devise étrangère, un risque de change doit également être envisagé.
- **Risque de liquidité** : La liquidité est généralement bonne, mais dépend énormément de la liquidité de l'action sous-jacente. En outre, des circonstances de marché exceptionnelles, par exemple l'interruption de la négociation d'une action sous-jacente sur un marché au comptant, peuvent également perturber le marché des options.
- **Risque de contrepartie** : Virtuellement inexistant car, à la fin de la journée, la chambre de compensation devient la contrepartie de chaque acheteur et chaque vendeur (principe de novation).

Autres questions liées au risque

- **Journée des deux sorcières** : Situation de calendrier exceptionnelle qui crée toujours une grande volatilité lorsque deux catégories de contrats d'options et de futures expirent toutes deux le même jour.
- **Journée des trois sorcières** : Situation de calendrier exceptionnelle qui crée toujours une grande volatilité lorsque trois catégories d'options sur indices boursiers, de futures sur indices boursiers et d'options sur actions expirent toutes trois le même jour.
- **Journée des quatre sorcières** : Situation de calendrier exceptionnelle qui crée toujours une grande volatilité lorsque quatre catégories d'options sur indices boursiers, de futures sur indices boursiers, d'options sur actions et de futures sur actions expirent toutes quatre le même jour.

B.3.1.1.4. Futures sur indices boursiers

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés d'actions

Description

Les futures sur indices boursiers sont des futures utilisés pour reproduire les performances d'un indice boursier sous-jacent.

Un future sur indices boursiers représente l'obligation d'acheter ou de vendre le portefeuille d'actions comprises dans l'indice sous-jacent.

La valeur marchande de l'indice sous-jacent équivalant à un contrat est égale au prix d'option multiplié par un facteur donné dans la devise du contrat.

À l'échéance, contrairement aux options sur actions, elles donnent lieu à un règlement au comptant dont le calcul est basé sur l'indice sous-jacent sur lequel elles sont basées.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Ils peuvent être utilisés comme une couverture contre une participation en actions existante ou une position de forward sur indices boursiers, ou pour spéculer sur les mouvements ultérieurs de l'indice.
- Ils constituent un outil pratique pour acquérir une exposition rapide à un marché, à un secteur ou à un pays sans devoir acheter réellement un panier d'actions représentatif.
- Les indices boursiers sous-jacents des forwards comprennent des standards bien établis offrant une exposition vaste ou sectorielle. Ces indices boursiers sous-jacents se trouvent dans des marchés liquides et sont principalement utilisés à court terme (à proximité des échéances de livraison).
- Comme tous les futures, les futures sur indices boursiers sont achetés avec une marge, en fournissant un effet de levier par rapport aux investissements directs en actions. En outre, il est moins cher d'acheter un future sur indices boursiers que d'acheter individuellement toutes les actions qui constituent l'indice boursier sous-jacent.
- Contrairement aux investisseurs en options sur indices boursiers, les investisseurs dans des forwards sur indices boursiers ne paient pas une prime de volatilité pour le droit d'acheter ou de vendre l'opération, et les contrats ne se dégradent pas avec le temps : les contrats n'expirent jamais sans valeur.

Désavantages

- Il est improbable qu'un des indices boursiers disponibles reflète exactement le portefeuille à couvrir : les contrats sur indices boursiers ne peuvent pas être utilisés pour peaufiner l'exposition au marché d'un investisseur en créant exactement le portefeuille souhaité.
- Les échéances lointaines (durées plus longues) sont normalement moins liquides et sont le domaine des produits de gré à gré (OTC - Over-The-Counter), qui offrent plus de flexibilité.

Risques

- **Risque de marché** : Principalement un risque sur actions. Si elle est libellée dans une devise étrangère, un risque de change doit également être envisagé.
- **Risque de liquidité** : La liquidité est généralement très élevée, en particulier pour des échéances courtes et si l'indice sous-jacent est liquide. Des circonstances de marché exceptionnelles sur le marché sous-jacent (par exemple, l'interruption de la négociation des actions sous-jacentes qui composent l'indice boursier sur un marché au comptant) donnent lieu à des exceptions.
- **Risque de contrepartie** : Virtuellement inexistant car, à la fin de la journée, la chambre de compensation devient la contrepartie de chaque acheteur et chaque vendeur (principe de novation).

Autres questions liées au risque

- **Journée des deux sorcières** : Situation de calendrier exceptionnelle qui crée toujours une grande volatilité lorsque deux catégories de contrats d'options et de contrats de futures expirent toutes deux le même jour.
- **Journée des trois sorcières** : Situation de calendrier exceptionnelle qui crée toujours une grande volatilité lorsque trois catégories d'options sur indices boursiers, de futures sur indices boursiers et d'options sur actions expirent toutes trois le même jour.
- **Journée des quatre sorcières** : Situation de calendrier exceptionnelle qui crée toujours une grande volatilité lorsque quatre catégories d'options sur indices boursiers, de futures sur indices boursiers, d'options sur actions et de futures sur actions expirent toutes quatre le même jour.

B.3.1.1.5. Options sur futures sur indices boursiers

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés d'actions

Description

Les options sur futures sur indices boursiers sont des options dont le sous-jacent est un autre dérivé.

Contrairement aux futures sur indices boursiers ou aux options sur indices boursiers, ces futures ne sont pas réglés au comptant mais à la livraison des forwards sur indices boursiers sous-jacents.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Avant l'exercice ou l'échéance, les options sur futures sur indices boursiers offrent aux investisseurs les mêmes avantages que les options sur indices boursiers, en particulier :
 - Outil pratique, rapide et rentable pour acquérir une exposition globale à un marché d'actions.
 - Effet de levier des dérivés avec un risque limité pour les options achetées.
- Après l'exercice, les options sur futures sur indices boursiers offrent aux investisseurs les mêmes avantages que les futures sur indices boursiers.
- Dans la négociation de futures, les risques peuvent être plus élevés et amener certains investisseurs à revoir leur position à la baisse et donner lieu ainsi à des pertes importantes. Avec les options sur futures, les investisseurs peuvent limiter substantiellement les risques. Les investisseurs qui ne veulent pas s'engager à acheter ou vendre des futures, mais qui souhaitent néanmoins être positionnés sur le marché, ont la possibilité d'acheter des options sur futures avec le résultat suivant :
 - Acheter un Call sur futures sur indices boursiers équivaut à acheter un future sur indices boursiers.
 - Acheter une Put sur futures sur indices boursiers équivaut à vendre un future sur indices boursiers.

Désavantages

- Avant l'exercice ou l'échéance, les options sur futures sur indices boursiers offrent aux investisseurs les mêmes avantages que les options sur indices boursiers, en particulier :
 - Dégradation avec le temps (les options sont des actifs consommables qui perdent toute valeur si les prévisions du marché ne se réalisent pas avant l'échéance).
 - Une couverture de portefeuille spécifique imparfaite.
 - Un contrôle constant de la position est requis pour éviter de perdre la possibilité d'exercice en temps opportun ou de laisser l'option expirer sans valeur.
- Après l'exercice, les options sur des futures sur indices boursiers offrent aux investisseurs les mêmes désavantages que les futures sur indices boursiers, en particulier :
 - Une couverture de portefeuille spécifique imparfaite.
 - Un contrôle constant de la position est requis.

Risques

- **Risque de marché** : Principalement un risque sur actions. Si elle est libellée dans une devise étrangère, un risque de change doit également être envisagé.
- **Risque de liquidité** : La liquidité est généralement très élevée, en particulier pour les perspectives proches et lorsque le marché à terme et le marché au comptant sont liquides. Des circonstances de marché exceptionnelles sur le marché sous-jacent (par exemple, l'interruption de la négociation des actions sous-jacentes qui composent l'indice boursier sur un marché au comptant) donnent lieu à des exceptions.
- **Risque de contrepartie** : Virtuellement inexistant car, à la fin de la journée, la chambre de compensation devient la contrepartie de chaque acheteur et chaque vendeur (principe de novation).

Autres questions liées au risque

- **Journée des deux sorcières** : Situation de calendrier exceptionnelle qui crée toujours une grande volatilité lorsque deux catégories de contrats d'options et de futures expirent toutes deux le même jour.
- **Journée des trois sorcières** : Situation de calendrier exceptionnelle qui crée toujours une grande volatilité lorsque trois catégories d'options sur indices boursiers, de futures sur indices boursiers et d'options sur actions expirent toutes trois le même jour.
- **Journée des quatre sorcières** : Situation de calendrier exceptionnelle qui crée toujours une grande volatilité lorsque quatre catégories d'options sur indices boursiers, de futures sur indices boursiers, d'options sur actions et de futures sur actions expirent toutes quatre le même jour.

B.3.1.1.6. Warrants sur actions

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés d'actions

Description

Un warrant sur actions est un titre qui donne à son titulaire le droit d'acheter une action de la société qui l'a émis à un prix spécifique, généralement largement supérieur à celui du moment de l'émission.

Les warrants sur actions sont très similaires aux options sur actions, mais les dates d'échéance sont généralement beaucoup plus longues que celles des options cotées. Cependant, contrairement à une option, un warrant est émis par une société.

Les sociétés incluent souvent des warrants dans le cadre d'une nouvelle émission pour inciter les investisseurs à acheter le nouveau titre. Les warrants peuvent également augmenter la confiance des actionnaires dans une action et sont normalement joints à des actions privilégiées à titre de prime, ce qui permet à l'émetteur de payer moins de dividendes. Souvent, ces warrants sont détachables et peuvent être vendus indépendamment de l'obligation ou de l'action.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Les warrants sont des certificats transférables et cotés, et sont généralement plus attrayants pour les plans d'investissement de moyen à long terme.
- Le marché est transparent.
- Grâce à leur effet de levier, les warrants nécessitent un investissement initial moins lourd par rapport à un investissement plus coûteux dans leur sous-jacent en actions.

Désavantages

- Le détenteur d'un warrant ne dispose pas de droit de vote, d'actionnariat ou de dividende, bien qu'il soit directement concerné par toute prise de décision.
- Une différence importante entre les options et les warrants est que, lors de l'exercice d'un warrant émis par une société, la société émet en réalité de nouvelles actions, ce qui augmente le nombre d'actions en circulation (dilution). Lorsqu'une option d'achat est exercée, le titulaire de l'option d'achat reçoit des actions existantes d'un donneur d'appel assigné.
- Contrairement aux options cotées, les warrants ne peuvent pas être vendus à découvert.

Risques

- **Risque de marché** : Principalement un risque sur actions. Si il est libellé dans une devise étrangère, un risque de change doit également être envisagé.
- **Risque de liquidité** : La liquidité est généralement bonne, en particulier lorsque l'émetteur essaie d'établir un marché pour le warrant et l'inscrit auprès d'une bourse agréée. Elle n'est toutefois pas comparable à celle des options cotées. Puisque la liquidité du dérivé dépend également de la liquidité de l'actif sous-jacent, les warrants sur indices boursiers ont généralement plus de liquidités que les warrants sur actions.
- **Risque de contrepartie** : Le risque de contrepartie est directement lié à la notation de l'émetteur. Même en cas de négociation en bourse, les performances de l'émetteur ne sont jamais garanties par la bourse.

B.3.1.1.7. Warrant sur indices boursiers

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés d'actions

Description

Un warrant sur indices boursiers est un titre (dérivé) lié aux performances d'un indice boursier.

Une différence importante entre les warrants sur actions et les warrants sur indices boursiers est qu'il n'y a pas de livraison physique lorsqu'il est exercé. Les warrants sur indices boursiers donnent lieu à un paiement au comptant à l'exercice ou à l'expiration, en fonction du niveau de l'indice sous-jacent à ce moment-là. Le multiplicateur de l'indice détermine la valeur marchande par point d'indice.

Les warrants sur indices boursiers sont très similaires aux options sur indices boursiers, mais ont généralement des dates d'échéance plus longues que celles des options cotées.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Les warrants sur indices boursiers permettent aux investisseurs de tirer parti des mouvements dans le marché global ou dans un secteur de marché, plutôt que du mouvement du cours d'une action individuelle.
- Ils permettent aux investisseurs d'atteindre de nombreux objectifs à un coût limité : obtention d'un rendement optimisé, diversification dans un marché ou un secteur, protection de la valeur d'un portefeuille d'actifs sous-jacents ou perception d'un revenu supplémentaire.
- Les warrants sont des certificats transférables et cotés, et sont généralement plus attrayants pour les plans d'investissement de moyen à long terme.

Désavantages

- Contrairement aux options cotées, les warrants ne peuvent pas être vendus à découvert.

Risques

- **Risque de marché** : Principalement un risque sur actions. Si il est libellé dans une devise étrangère, un risque de change doit également être envisagé.
- **Risque de liquidité** : La liquidité est généralement bonne, en particulier lorsque l'émetteur essaie d'établir un marché pour le warrant et l'inscrit auprès d'une bourse agréée. Elle n'est toutefois pas comparable à celle des options cotées. Puisque la liquidité du dérivé dépend également de la liquidité de l'actif sous-jacent, les warrants sur indices boursiers ont généralement plus de liquidités que les warrants sur actions.
- **Risque de contrepartie** : Le risque de contrepartie est directement lié à la notation de l'émetteur, même en cas de négociation en bourse, les performances de l'émetteur ne sont jamais garanties par la bourse.

B.3.1.1.8. Obligations convertibles « reverse »

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Produits structurés

Description

Une obligation convertible « reverse » (RCB - Reverse Convertible Bond) est une obligation qui peut être convertie en actions ou en espèces, à la discrétion de l'émetteur à une date fixée.

La différence entre une obligation convertible normale (voir section B.3.2.2.6.) et une obligation convertible « reverse » est que l'option est jointe à l'obligation. L'obligation contient un dérivé intégré qui permet à l'émetteur de vendre l'obligation à des titulaires d'obligations à une date fixée, avant l'échéance de l'obligation pour la créance ou les actions existantes d'une société sous-jacente. La société sous-jacente ne doit être liée en aucune manière aux activités de l'émetteur. Par exemple, une banque européenne convertit ses obligations en actions de premier ordre déterminées, pour la date d'échéance.

Alors qu'une obligation convertible donne au titulaire d'obligations le droit de convertir l'actif en actions, une obligation convertible « reverse » donne à l'émetteur le droit de convertir les titres émis en actions ou en espèces.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Les obligations convertibles « reverse » ont généralement des échéances plus courtes et des rendements supérieurs (autour de 15-20%) aux autres obligations à cause du risque qu'elles supposent pour les investisseurs.
- Elles fournissent des paiements élevés et réguliers, et permettent d'engranger des bénéfices même si les marchés boursiers restent stables ou augmentent modérément : en pareilles situations, les obligations convertibles « reverse » assurent un rendement supérieur à celui d'un investissement direct en actions.

Désavantages

- Elles ne sont ni des créances ni des actions ordinaires.
- Le rendement est moins prévisible que celui d'un investissement en actions ordinaires : les investisseurs peuvent voir leur principal converti en titres d'une société dont la valeur a diminué ou devrait diminuer substantiellement.

Risques

- **Risque de marché** : Le prix d'une obligation convertible "reverse" est lié au cours de l'action sous-jacente. Elles sont généralement moins volatiles que les actions régulières. Lorsque le cours de l'action augmente, la valeur de l'obligation convertible fait de même. En tant qu'obligations, elles réagissent toutefois à des variations de taux d'intérêt. La valeur remboursée des obligations convertibles « reverse » dépend totalement de la valeur marchande de l'action sous-jacente qui peut être livrée. En théorie, il y a un risque de perte totale de l'investissement initial si le cours de l'action livrable tombe à zéro.
- **Risque de liquidité** : Les marchés d'obligations convertibles « reverse » sont généralement liquides, mais moins que les marchés d'actions.
- **Risque de contrepartie** : Le risque de contrepartie est supérieur parce que les investisseurs sont exposés à deux risques de crédit : (i) le risque de défaillance de l'émetteur – l'organisme financier qui structure l'obligation – et (ii) le risque de défaillance de la société dont les actions sont sous-jacentes à l'obligation convertible « reverse ».

B.3.1.1.9. Obligations indexées sur une action ou un groupe d'actions en tant que valeur sous-jacente (Obligations indexées sur actions/Equity Linked Notes)

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Produits structurés

Description

Les obligations indexées sur une action ou un groupe d'actions en tant que valeur sous-jacente sont connues sous le nom d'« Obligations indexées sur actions » ou « Equity Linked Notes ».

Ces titres de créance qui diffèrent des produits à revenu fixe classiques en ce que le paiement final est basé sur le rendement d'un avoir sous-jacent, qui peut être une action isolée, un panier d'actions ou un indice boursier.

En général, leur principal est protégé, ce qui veut dire que l'investisseur est sûr de recevoir 100% du montant original investi à l'échéance et d'offrir un taux de participation avec l'augmentation du sous-jacent. Toutefois, certaines obligations peuvent garantir un certain niveau de revenu pendant la durée de vie du produit, mais elles ne garantissent pas toujours le remboursement du capital dans des conditions de marché défavorables.

Étant donné que les obligations indexées sur actions sont la combinaison d'obligations à coupon zéro et d'options sur actions (ou sur indices boursiers), elles devraient être considérées comme des produits structurés. Lorsque le capital initial est garanti, ou le capital initial et le rendement minimum sont garantis, ces obligations intègrent des options présentant des caractéristiques exotiques plus ou moins complexes.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Selon leurs caractéristiques, les obligations indexées sur actions offrent un investissement sûr ou un rendement minimum, même si les marchés boursiers restent stables ou augmentent modérément : en pareilles situations, elles assurent un rendement supérieur à celui d'un investissement direct en actions.
- Elles peuvent générer un modèle de remboursement personnalisé.

Désavantages

- Si l'investisseur vend l'obligation avant l'échéance, il y a un risque réel de perte du capital même si le capital initial est garanti car la garantie s'applique uniquement à l'échéance.

Risques

- **Risque de marché** : Le rendement des obligations indexées sur actions dépend de leurs caractéristiques spécifiques et du sous-jacent de référence.
- **Risque de liquidité** : La plupart des obligations indexées sur actions se négocient de gré à gré (OTC - Over-The-Counter). Elles ne sont pas activement négociées sur le marché secondaire et sont conçues pour être conservées jusqu'à l'échéance. Cependant, l'émetteur propose généralement de racheter les obligations au taux du marché, avec le risque que le prix soit inférieur au montant investi.
- **Risque de contrepartie** : Le risque de contrepartie est directement lié à la notation de l'émetteur.

B.3.2. Obligations

B.3.2.1. Obligations (Revenu fixe)

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Obligations

Description

Une obligation est un titre de créance émis par un gouvernement (obligation d'État), par une institution supranationale ou financière ou par une société, qui garantit le paiement de l'investissement initial majoré d'un intérêt, à une date ultérieure spécifiée.

L'intérêt qui sera payé dépend généralement de la qualité de l'emprunteur, exprimée par sa notation, l'échéance, la devise et la liquidité.

Avantages, désavantages, risques

Avantages

- Les obligations sont jugées plus sûres que les actions en raison de la certitude de paiement d'un revenu. Les investissements en obligations sont traditionnellement plus stables que leurs homologues en actions.
- Les titulaires d'obligations bénéficient d'une protection juridique supérieure aux actionnaires si la société émettrice des obligations dépose le bilan.
- L'investissement en obligations permet aux investisseurs de :
 - diversifier leur portefeuille d'investissement ;
 - planifier des cash flows ou des flux d'intérêts de manière plus précise ;
 - garder leur investissement liquide et accessible : les obligations sont des valeurs négociables et offrent dès lors une liquidité supérieure.
- L'appréciation du capital est possible durant la durée de vie de l'obligation.
- Si un investisseur préfère recevoir un revenu plutôt que de bénéficier d'une appréciation du capital, investir dans des obligations est un bon choix.

Désavantages

- Les paiements de coupon des obligations à revenu fixe sont invariables par nature. Cela signifie que l'on peut manquer l'opportunité d'investir à un taux plus favorable.
- Si un investisseur préfère bénéficier d'une appréciation du capital plutôt que de recevoir un revenu stable, les obligations ne constituent pas l'investissement optimal.
- À maturité, le capital n'est garanti que si le remboursement est effectué au pair.

Risques

- **Risque de marché** : Principalement un risque de taux d'intérêt combiné au risque de crédit de l'émetteur. Le risque de change doit être considéré si l'obligation est libellée dans une devise étrangère.
- **Risque de liquidité** : Les marchés obligataires sont généralement liquides. Toutefois, cela dépend aussi de la taille et du type d'émission.
- **Risque de contrepartie** : Le risque de contrepartie est directement lié à la notation de l'émetteur. Par exemple, les obligations d'État sont considérées comme des investissements sans risque. Dans l'investissement en obligations, le risque de crédit est le risque de l'émetteur.

Autres questions liées au risque

- **Sensibilité** : Plus l'échéance d'une obligation est lointaine, plus le risque est élevé. Ce rapport est mesuré par la duration, l'échéance moyenne pondérée des flux de trésorerie des obligations. Il mesure la sensibilité du prix d'une obligation aux mouvements des taux d'intérêt.
- **Risque de réinvestissement** : Risque résultant du fait que les intérêts perçus suite à l'investissement dans une obligation (paiements de coupons) sont réinvestis à une valeur inférieure à l'échéance, au moment de l'achat de l'obligation qui les a générés.
- **Risque d'inflation** : Risque que le rendement total d'une obligation ne dépasse pas largement l'inflation. Lorsque le coupon est fixe jusqu'à l'échéance, un environnement inflationniste fait perdre à ces paiements leur valeur relative par rapport à d'autres investissements.

B.3.2.2. Autres types d'obligations

B.3.2.2.1. Obligations à coupon zéro

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Obligations

Description

Les obligations à coupon zéro sont des obligations qui ne paient aucun intérêt pendant leur durée de vie. Elles sont émises au-dessous du pair (les intérêts créditeurs sont déduits de leur prix d'achat) et sont converties au pair (valeur faciale de l'obligation). La différence entre les deux montants est le rendement de l'investisseur.

Avantages, désavantages, risques

Avantages

- Élimination du risque de réinvestissement : Les investisseurs qui estiment que les taux d'intérêt vont chuter disposent d'une excellente possibilité de verrouiller un rendement au lieu de se fier à des possibilités de réinvestissement dans des flux de trésorerie ultérieurs (tels que les paiements d'intérêts).
- Une diminution des taux d'intérêt générera un effet positif sur le prix de l'obligation à coupon zéro car sa durée est plus longue que celle d'une obligation classique similaire.

Désavantages

- Aucun revenu n'est généré pendant la durée de vie d'une obligation à coupon zéro.
- Un grand nombre d'obligations à coupon zéro comportent des clauses de remboursement anticipé qui permettent aux émetteurs de convertir les obligations avant l'échéance lorsque les taux d'intérêt du marché chutent. Cela a un effet sur le rendement escompté par l'investisseur.

Risques

- **Risque de marché** : Les obligations à coupon zéro sont plus exposées aux fluctuations des taux d'intérêt que les obligations conventionnelles. La valeur des obligations à coupon zéro peut-être très volatile. Lorsque les taux d'intérêt augmentent, la valeur de celles-ci peut diminuer de manière significative provoquant une perte importante de capital, si l'investisseur vend ses obligations avant la date d'échéance. Pour les titulaires d'obligations à coupon zéro, une hausse des taux d'intérêt n'est pas avantageuse car il n'y a pas de coupon à réinvestir. Le risque de change doit également être considéré si l'obligation est libellée dans une devise étrangère.
- **Risque de liquidité** : Les marchés obligataires sont généralement liquides. Toutefois, cela dépend aussi de la taille et du type d'émission.
- **Risque de contrepartie** : Le risque de contrepartie est plus élevé que celui des obligations conventionnelles. Si un émetteur d'obligations à coupon zéro ne respecte pas ses obligations, les investisseurs subissent des conséquences qui ne se seraient pas produites s'ils avaient acheté des obligations conventionnelles parce que les obligations conventionnelles auraient assuré aux investisseurs quelques intérêts qu'ils auraient pu réinvestir avant la défaillance de l'émetteur. À l'inverse, comme les paiements d'intérêts et le remboursement du capital des obligations à coupon zéro n'ont lieu qu'une fois (à l'échéance) à travers un seul paiement, si l'émetteur n'est pas capable d'effectuer ce seul paiement, les titulaires d'obligations ne reçoivent rien.

Autres questions liées au risque

- **Sensibilité** : Les obligations à coupon zéro sont très sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt car il n'y a aucun paiement de coupon afin de réduire l'impact des fluctuations des taux d'intérêt.

B.3.2.2.2. Obligations à coupons détachés (Strips)

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Obligations

Description

Une obligation à coupons détachés est une obligation dont les principaux éléments sont divisés en une obligation à coupon zéro et une série de coupons.

Les obligations à coupons détachés ne sont pas émises directement comme les obligations linéaires. Elles sont créées sur la base de créances existantes (obligations sous-jacentes) choisies parmi des émissions de standards bien négociés ayant une grande quantité de titres non échus. Par exemple, une banque détache les paiements de coupon d'une obligation conventionnelle de son capital principal et elle réorganise tant les paiements de coupon que le principal sous la forme d'une série d'obligations à coupon zéro.

« Strips » signifie « Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities » (Échange séparé des intérêts nominatifs et du principal des titres). Cela signifie que l'échange et la propriété de chaque coupon et du principal de l'obligation sous-jacente sont des obligations à coupon zéro dématérialisées et autonomes.

Avantages, désavantages, risques

Avantages

- Les obligations à coupons détachés sont des obligations à coupon zéro et offrent dès lors les mêmes avantages que ceux offerts par ces dernières.
- Les strips sont des instruments idéaux pour l'ALM (Asset & Liability Management) car tous les types d'échéances sont disponibles : par exemple les gestionnaires de patrimoine achètent des strips à court terme alors que les échéances les plus longues sont détenues par des fonds de pension et des compagnies d'assurance attirés par la longue durée de ces instruments.
- Grande flexibilité d'ajustement des flux de trésorerie et de la durée.

Risques

- **Risque de marché** : Le risque de marché est équivalent à celui des obligations à coupon zéro. Le risque de change doit être considéré si l'obligation est libellée dans une devise étrangère.
- **Risque de liquidité** : La liquidité est assurée par les teneurs de marché. Puisque les obligations sous-jacentes qui font l'objet du stripping (démembrement) sont choisies parmi des émissions de standards bien négociés ayant une grande quantité de titres non échus, la liquidité est généralement élevée.
- **Risque de contrepartie** : Le risque de contrepartie est généralement inférieur à celui des obligations à coupon zéro conventionnelles car les « strippers » (participants au marché qui ont démembré des obligations conventionnelles) sont des institutions honorables à notation élevée.

B.3.2.2.3. Obligations indexées sur l'inflation

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Obligations

Description

Les obligations indexées sur l'inflation sont des obligations dont le montant en principal est indexé sur l'inflation.

Elles sont conçues pour protéger aussi bien le principal que le flux de revenus (intérêts) contre une érosion due à l'inflation à travers une indexation à une référence d'inflation basée sur un indice des prix à la consommation (CPI américain, CPA français, etc.).

Il y a trois types principaux d'obligations indexées sur l'inflation :

- **Obligations indexées sur capital** : Elles paient un coupon fixe sur un principal qui est indexé sur l'inflation et, partant, offrent simplement un paiement final du principal, qui est indexé sur l'inflation.
- **Obligations indexées sur intérêts** : À chaque paiement de coupon, ces obligations paient un coupon fixe + le taux d'inflation calculé pendant la période. À l'échéance, les obligations sont remboursées à la valeur faciale.
- **Obligations de rente indexées** : Le paiement de la rente est indexé sur l'inflation.

Avantages, désavantages, risques

Avantages

- Les obligations indexées sur l'inflation bénéficient, par nature, d'une protection contre le risque d'inflation : leur montant en principal croît avec l'inflation, ce qui génère une augmentation des paiements de coupons.
- La plupart des obligations indexées sur l'inflation possèdent un Floor destiné à éviter un effet négatif de déflation.

Désavantages

- Il est impossible de prévoir le rendement exact.
- En période de déflation ou d'inflation basse, elles peuvent générer un rendement moins élevé que les obligations classiques.

Risques

- **Risque de marché** : Les obligations indexées sur l'inflation sont moins exposées aux fluctuations des taux d'intérêt que les obligations conventionnelles. Le risque de change doit être considéré si l'obligation est libellée dans une devise étrangère.
- **Risque de liquidité** : Les obligations indexées sur l'inflation peuvent être moins liquides que les obligations conventionnelles dans les marchés où elles sont encore un nouveau type de produit.
- **Risque de contrepartie** : Le risque de contrepartie est directement lié à la notation de l'émetteur.

Autres questions liées au risque

- **Délai d'indexation** : Les flux de revenus sont généralement indexés sur un prix de consommation calculé 2 ou 3 mois auparavant. Par conséquent, le délai d'indexation n'est pas un risque pertinent pour les titulaires d'obligations à long terme, mais il doit être considéré comme un risque réel pour les périodes de détention de moins de six mois.

B.3.2.2.4. Obligations à taux variable (FRN - Floating Rate Notes)

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Obligations

Description

Les obligations à taux variable sont des obligations dont le coupon est lié à un indice du marché monétaire, comme le LIBOR ou l'EURIBOR auquel s'ajoute un spread.

Au moment de l'émission, il n'y a pas de taux d'intérêt fixe pendant la durée de vie complète de l'obligation. Le coupon est ensuite réinitialisé périodiquement, par exemple tous les 3 mois.

Certaines FRN ont des particularités, telles que le coupon maximum (FRN avec Cap), le coupon minimum (FRN avec Floor) ou les deux (FRN avec Collar).

Les FRN peuvent être obtenues synthétiquement grâce à la combinaison d'une obligation à taux fixe et d'un swap de taux d'intérêt (IRS - Interest Rate Swap). Cette combinaison est connue sous le nom de « swap d'actifs ».

Avantages, désavantages, risques

Avantages

- Les FRN ont uniquement le risque de taux d'intérêt à court terme. Elles présentent une sensibilité très réduite aux fluctuations des taux du marché par rapport aux obligations conventionnelles à taux fixe, ce qui protège les investisseurs contre une augmentation des taux d'intérêt qui ont un rapport inverse avec les cours des obligations.
- Les FRN ont une durée plus courte que 1 an.
- En raison de sa structure flottante, la valeur marchande d'une FRN ne s'écarte pas énormément de sa valeur nominale.
- Comme elles sont généralement libellées dans des montants minimum relativement limités, les FRN offrent aux petits et moyens investisseurs une alternative attrayante à l'investissement direct dans des marchés monétaires.

Désavantages

- Les FRN produisent des rendements inférieurs aux obligations fixes de même échéance.

Risques

- **Risque de marché** : Très faible par rapport aux obligations à taux fixe. Le risque de change doit être considéré si l'obligation est libellée dans une devise étrangère.
- **Risque de liquidité** : La liquidité dépend énormément des participants du marché et à quelle fin ils utilisent les FRN : en Europe, où les FRN sont surtout utilisées par de grands investisseurs et ne sont pas détenues jusqu'à l'échéance, le marché est liquide. Aux États-Unis, où la plupart des FRN sont détenues jusqu'à l'échéance, le marché est moins liquide.
- **Risque de contrepartie** : Le risque de contrepartie est directement lié à la notation de l'émetteur.

B.3.2.2.5. Obligations perpétuelles

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Obligations

Description

Souvent appelées aussi « perpetuities » ou « consol » (pour « consolidated annuities » - rentes perpétuelles), les obligations perpétuelles sont des obligations sans date d'échéance.

Elles ne sont pas remboursables, mais produisent indéfiniment un flux d'intérêts stable.

Étant donné que les paiements d'obligations perpétuelles sont similaires aux paiements de dividendes d'actions, ils sont calculés de la même manière : le paiement d'intérêt fixe est divisé par un taux d'actualisation constant représentant la vitesse à laquelle l'argent perd de sa valeur au fil du temps.

Le dénominateur du taux d'actualisation réduit au fil du temps la valeur réelle des montants des coupons fixés nominalement, jusqu'à ce qu'en définitive cette valeur égale zéro. En raison de la valeur temporelle de l'argent, chaque paiement (bien que constant en termes nominaux) représente une fraction du dernier (en termes réels).

Comme le principal n'est jamais remboursé, il n'y a aucune valeur actuelle pour le principal et, par conséquent, la valeur d'une obligation perpétuelle est finie parce que les flux de revenus qui sont prévus à l'avenir ont une valeur actuelle inférieure. Elle est égale au montant du coupon sur le taux d'actualisation.

Avantages, désavantages, risques

Avantages

- Le taux historique de rendement est généralement plus attractif que celui des obligations classiques.

Risques

- **Risque de marché** : Le risque de marché est équivalent aux obligations conventionnelles. Le risque de change doit être considéré si l'obligation est libellée dans une devise étrangère.
- **Risque de liquidité** : Les marchés obligataires sont généralement liquides. Toutefois, cela dépend aussi de la taille et du type d'émission.
- **Risque de contrepartie** : Le risque de contrepartie est directement lié à la notation de l'émetteur.

B.3.2.2.6. Obligations convertibles

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Produit structuré

Description

Les obligations convertibles sont des obligations qui peuvent être converties en une quantité prédéterminée d'actions de la société émettrice (en général, des actions ordinaires) à un prix convenu, dans un délai spécifié, habituellement laissé à la discrétion du titulaire d'obligations.

Ce sont des valeurs hybrides qui présentent des caractéristiques tant des titres de créances que des actions. Du point de vue de l'évaluation, une obligation convertible est la combinaison d'une obligation et d'un warrant sur actions.

Si le titulaire d'obligations fait usage de son droit de conversion, il se dessaisira de ses obligations et deviendra ainsi un actionnaire au lieu de demeurer un créateur de la société émettrice.

Avantages, désavantages, risques

Avantages

- Les obligations convertibles ont un composant de valeur ajoutée : une obligation avec une option sur actions intégrée.
- La conversion de l'obligation en actions ordinaires se fait normalement à prime par rapport à la valeur marchande de l'action, offrant ainsi un rendement supérieur à celui qui peut être obtenu directement sur les actions dans lesquelles l'obligation est convertie.
- Les obligations convertibles sont plus sûres que les actions privilégiées ou ordinaires. Elles assurent une protection des actifs parce que leur valeur ne tombera pas sous la valeur du Floor de l'obligation, tout en restant capable d'offrir la possibilité de rendements élevés comparables aux actions : si l'avoir sous-jacent n'affiche pas des performances à la hauteur des attentes, l'investisseur peut simplement conserver les obligations.
- Étant donné qu'il s'agit de titres de créance, les obligations convertibles sont classées au-dessus de toutes les actions privilégiées et ordinaires de l'émetteur.
- Les obligations convertibles profitent de l'augmentation du cours de l'avoir sous-jacent sans devoir acheter réellement l'action ou le certificat de participation intrinsèquement plus risqués.
- Une disposition anti-dilution est généralement incluse. Elle assure une protection contre la dilution sous la forme d'une réduction du taux de conversion au cas où la société qui émet les obligations convertibles augmenterait ses fonds propres à un moment donné, pendant la durée de vie de l'obligation.

Désavantages

- Les obligations convertibles offrent généralement un taux de rendement inférieur à celui des obligations conventionnelles en échange de la valeur de l'option pour échanger l'obligation contre des actions.
- En général, les obligations convertibles sont converties en un nombre d'actions ordinaires plus réduit que celui qui pourrait être acheté avec la valeur de l'obligation.
- Pour les convertir, le prix de l'action sous-jacente doit arriver à un niveau particulier, qui est souvent élevé.
- La plupart des obligations convertibles possèdent une caractéristique « Callable » (remboursable par anticipation) qui suppose un risque complémentaire pour les investisseurs. Cela a un effet sur le rendement escompté par l'investisseur.
- Les investisseurs doivent constamment suivre le prix de l'avoir sous-jacent pour ne pas rater le point de conversion le plus favorable.

Risques

- **Risque de marché :** Le cours des obligations convertibles est lié au cours de l'action sous-jacente. Elles sont généralement moins volatiles que les actions régulières. Lorsque le cours de l'action augmente, la valeur de l'obligation convertible fait de même. Cependant, en tant qu'obligations, elles réagissent aux fluctuations des taux d'intérêt. L'augmentation des taux d'intérêt provoque en général la chute de la valeur des actions. Étant donné que les obligations convertibles sont des valeurs hybrides qui présentent des caractéristiques tant des titres de créances que des actions, le résultat net est

incertain. Le risque de change doit être considéré si l'obligation est libellée dans une devise étrangère.

- **Risque de liquidité** : La liquidité est généralement bonne.
- **Risque de contrepartie** : Le risque de contrepartie est directement lié à la notation de l'émetteur. La notation est généralement élevée dans tous les pays développés. Les obligations convertibles européennes ont tendance à bénéficier d'une qualité de crédit élevée. En règle générale, l'obligation convertible ne sera pas garantie et se classera en dessous des titres de créance privilégiés et garantis de la société ; elle comporte donc un risque supérieur aux titres de créance garantis.

B.3.2.2.7. Obligations avec warrants (Bonds Cum Warrant)

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Obligations

Description

Les obligations avec warrants sont des obligations auxquelles est joint un warrant à titre de prime, ce qui permet à l'émetteur de payer des taux d'intérêt inférieurs. En général, les warrants joints donnent droit aux titulaires d'obligations à acquérir des actions ou d'autres valeurs pendant un certain laps de temps à un prix prédéterminé. Ils sont généralement utilisés pour accroître le rendement d'une obligation.

Souvent, les warrants sont détachables et peuvent être vendus indépendamment de l'obligation.

Avantages, désavantages, risques

Avantages

- Les warrants permettent aux investisseurs de profiter d'une future appréciation du cours des titres de participation sous-jacents. La conversion de l'obligation en actions ordinaires se fait normalement à prime par rapport à la valeur marchande de l'action, offrant ainsi un rendement supérieur à celui qui peut être obtenu directement sur les actions dans lesquelles l'obligation est convertie.
- Les obligations avec warrant profitent de l'augmentation du cours de l'avoir sous-jacent sans devoir acheter réellement l'action ou le certificat de participation intrinsèquement plus risqués.
- Les obligations avec warrant sont plus sûres que les actions privilégiées ou ordinaires. Elles assurent une protection des actifs parce que leur valeur ne tombera pas sous la valeur du Floor de l'obligation, tout en restant capable d'offrir la possibilité de rendements élevés comparables aux actions : si l'avoir sous-jacent n'affiche pas des performances à la hauteur des attentes, l'investisseur peut simplement conserver les obligations.
- Un grand avantage par rapport aux obligations convertibles est que seuls les warrants joints à l'obligation doivent être abandonnés et non l'obligation elle-même, si les valeurs sous-jacentes sont acquises.
- Une disposition anti-dilution est généralement incluse pour protéger l'investisseur d'être désavantagé si la société devait augmenter ses fonds propres ou diviser ses actions pendant la durée de vie du warrant.
- Les obligations avec warrants se négocient d'ordinaire séparément dans une bourse, offrant ainsi la possibilité aux investisseurs d'acheter ou de vendre des warrants qui ne sont plus joints à l'obligation.

Désavantages

- Le prix que les titulaires d'obligations avec warrants doivent payer pour ce potentiel de croissance est le taux d'intérêt nominal inférieur qu'ils recevront sur l'obligation elle-même.
- Elles sont converties en un nombre d'actions ordinaires plus réduit que celui qui pourrait être acheté avec la valeur de l'obligation.
- Les investisseurs doivent constamment suivre le prix de l'avoir sous-jacent pour ne pas rater le point de conversion le plus favorable.
- Pour les convertir, le prix de l'action sous-jacente doit arriver à un niveau particulier, qui est souvent élevé.

Risques

- **Risque de marché** : Le prix de l'obligation avec warrant est lié au cours de l'action sous-jacente. Ces obligations ont tendance à être moins volatiles que les actions ordinaires et leur cours monte comme celui de l'action sous-jacente. Cependant, en tant qu'obligations, elles réagissent aux fluctuations des taux d'intérêt. Le risque de change doit être considéré si l'obligation est libellée dans une devise étrangère.
- **Risque de liquidité** : La liquidité des obligations avec warrants a tendance à être moins élevée que celle des obligations classiques.
- **Risque de contrepartie** : Le risque de contrepartie est directement lié à la notation de l'émetteur.

Autres questions liées au risque

- **Risque de taux d'intérêt** : Étant donné que le coupon d'une obligation avec warrant a tendance à être moins élevé que celui d'une obligation classique, la probabilité de perte de valeur est plus élevée.

B.3.2.2.8. ABS (Asset-Backed Security) et MBS (Mortgage-Backed Security)

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Créance titrisée

Description

Un ABS est un titre (obligation ou billet) adossé à différents actifs tels que des prêts, baux, redevances, créances, etc. Les ABS rassemblent un groupe d'actifs financiers qui, dans leur forme originale, sont tout à fait illiquides. Les organismes financiers changent leurs « prêts » en titres négociables (titrisation) par l'intermédiaire d'une entité ad hoc.

Les titres sont normalement vendus à des investisseurs par l'intermédiaire d'un souscripteur (une banque d'investissement).

MBS (Mortgage-Backed Security)

Description

Un MBS est une forme d'ABS où le flux de trésorerie est basé sur les paiements du principal et des intérêts d'un crédit hypothécaire ou d'un(e) série (groupement) de crédits hypothécaires. Dans le cas des MBS, la banque sert d'intermédiaire entre un investisseur et un débiteur hypothécaire.

Veillez noter que ces produits sont essentiellement destinés à des investisseurs institutionnels.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

Pour les investisseurs :

- Diversification de portefeuille.
- Normalement, paiements mensuels du capital et des intérêts.
- Offrent généralement des rendements plus élevés que les titres de qualité similaire.

Risques

- **Risque de marché** : Le risque de marché est essentiellement un risque de taux d'intérêt. Si le taux d'intérêt augmente, la valeur du TACI sur le marché secondaire chutera.
- **Risque de liquidité**
- **Risque de contrepartie** : Il s'agit essentiellement d'un risque de crédit lié à la ponctualité des paiements par les emprunteurs et à la cote de solvabilité de l'émetteur.

Autres questions liées au risque

- **Risque de paiement anticipé** : Il s'agit d'un risque de rachat anticipé qui a normalement lieu lorsque les taux d'intérêt chutent, en créant ainsi des possibilités de refinancement pour le débiteur hypothécaire à des taux d'intérêt inférieurs.
- **Risque d'extension** : Risque que l'augmentation du taux d'intérêt conduise à l'extension de l'échéance des TACI et crée un risque plus élevé durant la période de détention.

B.4. Instruments du marché du crédit

Un dérivé de crédit est un instrument financier dont le prix et la valeur dérivent de la solvabilité des obligations d'un tiers (l'entité de référence). Les dérivés de crédit sont des contrats bilatéraux entre un acheteur et un vendeur dans lesquels le vendeur vend une protection contre certains événements arrêtés à l'avance qui ont un effet sur la solvabilité de cette entité de référence (généralement une société ou un État). En règle générale, l'entité de référence n'est pas partie intégrante du contrat de dérivés de crédit et ignore l'existence du contrat.

La protection de crédit achetée et vendue entre contreparties bilatérales, dans laquelle chaque partie est responsable d'effectuer ses paiements dans le cadre du contrat lui-même (paiements de primes et de toutes espèces ou équivalent d'espèces sans avoir recours à d'autres actifs), est connue comme un dérivé de crédit non capitalisé. Les dérivés de crédit non capitalisés les plus connus sont le Swap sur rendement total, le Swap sur défaillance de crédit (CDS – Credit Default Swap) et les Options sur CDS.

Si le dérivé de crédit est conclu par un organisme financier ou une entité ad hoc et si les paiements relevant du dérivé de crédit sont financés en utilisant des techniques de titrisation, par exemple lorsqu'un titre de créance est émis par l'organisme financier ou l'entité ad hoc pour soutenir ces obligations, nous sommes en présence d'un dérivé de crédit capitalisé. Dans les dérivés de crédit capitalisés, les opérations sont souvent évaluées par des agences de notation, ce qui permet aux investisseurs de prendre différentes tranches de risque de crédit, selon leur appétit de risque. Les dérivés de crédit non capitalisés les plus connus sont le titre lié à la valeur du crédit et l'obligation adossée à des créances.

Veuillez noter que les principaux participants au marché en question sont des banques, hedge funds, compagnies d'assurance, fonds de pension et entreprises.

B.4.1. Swap sur défaillance de crédit (CDS – Credit Default Swap)

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Produits dérivés pour le transfert du risque de crédit

Description

Un CDS est un contrat bilatéral entre un acheteur de protection et un vendeur de protection, et fait référence à la solvabilité d'un tiers, appelé entité de référence (société ou État). Il se rapporte aux titres de créance spécifiés de l'entité de référence : peut-être ses obligations et ses prêts, qui remplissent certaines caractéristiques convenues à l'avance. L'acheteur de protection paie des frais périodiques au vendeur de protection en contrepartie d'un paiement contingent par le vendeur en cas d'événement de crédit spécifié dans l'opération, ayant un effet sur les obligations de l'entité de référence.

Les événements de crédit pertinents spécifiés dans l'opération sont généralement sélectionnés parmi les suivants : le défaut de paiement lié à des titres de créance de l'entité de référence, la faillite, la restructuration de la dette, etc.

Si l'un de ces événements survient et si l'acheteur de protection transmet une notification d'événement de crédit au vendeur de protection détaillant l'événement de crédit et (normalement) fournissant certaines informations accessibles au public qui valident cette demande, l'opération sera réglée (règlement physique ou au comptant).

Il s'agit d'un produit de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) typique.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Avec un CDS, un investisseur dans un actif financier peut « isoler » et transférer le risque de crédit.
- Peut conduire à une amélioration de la qualité du crédit lorsque la corrélation entre l'actif de référence et le vendeur de protection est faible et le vendeur de protection lui-même représente un risque faible.
- L'acheteur de protection ne doit pas posséder une obligation sous-jacente de l'entité de référence, pas plus que le vendeur de protection.
- Personnalisé.
- L'investisseur peut aussi tirer parti d'une exposition plus élevée.

Désavantages

- Le vendeur de protection n'a pas de recours et aucun droit de poursuivre l'entité de référence en vue du recouvrement.
- Le marché doit encore être complètement éprouvé, alors que la taille du marché a récemment explosé.

Risques

- **Risque de marché**
- **Risque de liquidité**
- **Risque de contrepartie** : Pour le vendeur de protection, cela signifie aussi le risque de crédit de l'entité de référence. Cette dernière peut ne plus exister et mener à un « CDS orphelin ».

B.4.2. Swap sur rendement total (TRT – Total Return Swap)

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Produits dérivés pour le transfert du risque de crédit

Description

Un TRT est un contrat entre deux contreparties par lequel elles échangent des paiements périodiques pendant la période du contrat. Une partie (le vendeur de protection) reçoit le rendement total (paiements d'intérêt plus toute plus-value ou moins-value) d'un actif de référence spécifié, alors que l'autre (l'acheteur de protection) reçoit un flux de trésorerie fixe ou flottant spécifié qui n'est pas lié à la solvabilité de l'actif de référence. Les paiements sont basés sur le même montant nominal. L'actif de référence peut être tout actif, indice ou panier d'actifs.

La différence essentielle entre un TRT et un CDS est que ce dernier assure une protection contre des événements de crédit spécifiques. Le TRT protège contre la perte de valeur indépendamment de la cause, qu'il s'agisse d'une défaillance, d'un élargissement des credit spreads ou toute autre chose. Autrement dit, il isole tant le risque de crédit que le risque de marché.

Il s'agit d'un produit de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) typique.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Une protection pour l'acheteur de protection qui est généralement plus vaste que dans le cas d'un CDS, à savoir une défaillance, un élargissement des credit spreads ou toute autre chose.
- Peut conduire à une amélioration de la qualité du crédit lorsque la corrélation entre l'actif de référence et le vendeur de protection est faible et le vendeur de protection lui-même représente un risque faible.
- L'acheteur de protection ne doit pas posséder une obligation sous-jacente de l'entité de référence, pas plus que le vendeur de protection.
- Le receveur du rendement total (le vendeur de protection) ne doit pas acheter l'actif de référence (il est bien sûr exposé au sous-jacent).
- Permet de couvrir une exposition sans devoir vendre le sous-jacent.
- Peut donner lieu à un coût de financement plus faible pour le receveur du rendement total (le vendeur de protection).
- Personnalisé.

Désavantages

- Le vendeur de protection n'a pas de recours et aucun droit de poursuivre l'entité de référence en vue du recouvrement.

Risques

- **Risque de marché** : il convient de faire une distinction claire entre le risque de marché des parties des TRT et le risque de marché de l'entité de référence. Le risque de marché des parties des TRT est toujours présent, alors que le risque de marché de l'entité de référence est uniquement présent pour le vendeur de protection.
- **Risque de liquidité**
- **Risque de contrepartie** : Pour le vendeur de protection, cela signifie aussi le risque de crédit de l'entité de référence

B.4.3. Options de crédit

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Produits dérivés pour le transfert du risque de crédit

Description

Une option de crédit représente le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre une protection sur un actif sous-jacent ou un « crédit de référence » à un prix d'exercice (ou spread) spécifié, à une date ultérieure spécifiée.

Deux types d'options peuvent être achetées ou vendues :

- le droit d'acheter une protection de crédit (option du payeur) ;
- le droit de vendre une protection de crédit (option du receveur).

Le sous-jacent est généralement une valeur à taux flottant, ce qui signifie que toute fluctuation du prix du marché de la valeur sera due au premier chef à des fluctuations du credit spread de cette valeur.

Il s'agit d'un produit de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) typique.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- L'acheteur d'option détient un droit, mais n'a pas d'obligation.
- Personnalisé.
- Tant l'acheteur que le vendeur peuvent prendre leur option sur la volatilité des credit spreads, selon leurs besoins.

Désavantages

- L'acheteur de protection doit payer une prime

Risques

- **Risque de marché**
- **Risque de liquidité**
- **Risque de contrepartie** : Pour le vendeur de protection, cela signifie aussi le risque de crédit de l'entité de référence.

B.4.4. Titres liés à la valeur du crédit (CLN – Credit Linked Notes)

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Produit structuré

Description

Un titre lié à la valeur du crédit est un titre dont le flux de trésorerie dépend d'un événement de crédit, qui peut être une défaillance, un credit spread ou un changement de notation. Comme pour le swap sur défaillance de crédit, la définition des événements de crédit pertinents doit être négociée par les parties intégrantes au titre. Un CLN est une valeur émise avec un CDS intégré donné, et est dès lors un actif figurant au bilan.

Il s'agit d'un produit de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) typique.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Un investisseur peut prendre différents risques et engranger un rendement plus élevé que celui d'un simple titre.
- Normalement aucune documentation ISDA n'est nécessaire ; par conséquent, la charge limitée en ce qui concerne la documentation et l'administration des dérivés.

Désavantages

- Produit complexe.

Risques

- **Risque de marché**
- **Risque de liquidité**
- **Risque de contrepartie** : Pour le vendeur de protection, cela signifie aussi le risque de crédit de l'entité de référence.

B.4.5. Obligation adossée à des créances (CDO - Collateralized Debt Obligation)

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Produit structuré

Description

Les CDO constituent une forme de dérivé de crédit offrant une exposition à un grand nombre de sociétés dans un seul instrument. Cette exposition est vendue par parties variant en fonction du risque ou de la subordination, et chaque partie est appelée « tranche ».

Un CDO cash est un titre adossé à des crédits mobiliers soutenu par un portefeuille de prêts ou d'autres titres de créance et, avec la structure de CDO cash, les actifs sont transférés à une entité ad hoc qui émet le CDO.

Dans un CDO synthétique, l'entité ad hoc acquiert essentiellement des actifs synthétiques en vendant une protection plutôt qu'en achetant des actifs contre du cash, et les actifs de référence sont généralement un portefeuille de CDS sur diverses entités. Un CDO synthétique est également appelée « CSO » (Collateralized Synthetic Obligation).

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Augmentation du rendement pour une notation donnée

Désavantages

- L'exposition au portefeuille de crédit sous-jacent est optimisée (effet de levier)

Risques

- **Risque de marché** : Le retour final sur investissement sera fonction du niveau de l'effet de levier, du nombre de défaillances dans le portefeuille sous-jacent et du niveau de recouvrements en cas de défaillance.
- **Risque de liquidité**
- **Risque de contrepartie**

B.5. Instruments du marché des matières premières

B.5.1. Matières premières

B.5.1.1. Métaux non ferreux

Les marchés des matières premières sont souvent très spécifiques et les principaux participants sont des traders, des courtiers, des compagnies minières et des sociétés industrielles ayant un intérêt dans les métaux. Cette partie décrit le marché des métaux non ferreux ou de base. La London Metal Exchange (LME) est considérée comme la première bourse de métaux non ferreux du monde et ses cours et cotations officiels sont les principales références de ce marché particulier.

À la LME, les échanges ont lieu à travers un marché téléphonique entre bureaux et une plate-forme de négociation électronique, mais la cotation à la criée entre les membres admis à la corbeille, qui a lieu au niveau du parterre, est le canal de négociation le plus important.

La LME offre trois services principaux : une fixation des prix transparente, des instruments de couverture et la livraison en tant que marché de dernier recours.

La LME offre des contrats de futures et d'options sur l'aluminium, le cuivre, le nickel, l'étain, le zinc et le plomb, outre deux contrats sur des alliages d'aluminium régionaux et le LMEEX (indice de la LME), ainsi que les LMEminis qui sont des futures mensuels de petite taille, réglés au comptant et négociés par voie électronique ou par téléphone portant initialement sur le cuivre, l'aluminium et le zinc. Chaque contrat de futures et d'options est lié à une livraison physique mais, dans 99% des cas, un règlement au comptant a lieu à l'échéance.

La banque peut, sous certaines conditions, être votre courtier auprès de la LME. Dans ce cas, la bourse sera votre contrepartie et vous devrez vous soumettre aux règles de la LME. Pour tout complément d'informations sur les futures et les options négociées à la LME, veuillez vous référer à www.lme.com

La banque peut également être votre contrepartie dans des opérations de gré à gré (OTC - Over-The-Counter). Les principaux produits, avantages, désavantages et risques principaux sont décrits ci-dessous.

B.5.1.1.1. Forwards

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés sur matières premières

Description

Les forwards de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) conclus avec la banque sur des métaux de base présentent quelques particularités car la fixation des prix et les échéances sont liées à la LME.

Échéances :

Jusqu'à 3 mois : chaque jour ouvrable est possible comme échéance (ou « Prompt »).

Plus de 3 mois : uniquement le troisième mercredi de chaque mois.

Fixation des prix :

Les prix des forwards ne sont pas calculés à l'aide des taux d'intérêt comme sur le marché des changes, mais reflètent davantage les attentes du marché. On parle de « déport » (backwardation) lorsque le prix du forward est inférieur au prix au comptant et de « report » (contango) lorsque le prix du forward est supérieur au prix au comptant.

Les forwards sont réglés au comptant à l'échéance contre le prix au comptant de la LME.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Les forwards sont libellés en USD (norme), GBP, EUR, CHF, AUD et JPY par tonne.
- Charge administrative moins lourde que les opérations de la LME.

Désavantages

- Voir forwards.

Risques

- **Risque de marché** : Le prix d'une matière première a une volatilité spécifique puisqu'il est étroitement lié au marché physique ; il faut également tenir compte du risque de change. Il est possible d'annuler le contrat, aux conditions de marché du moment, et avec un impact financier négatif éventuel.
- **Risque de liquidité** : Un forward présente un degré de liquidité inférieur à celui d'une future de la LME et, par conséquent, un risque de liquidité plus élevé
- **Risque de contrepartie**

B.5.1.1.2. Options – Call et Put

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés sur matières premières

Description

Dans ce cas, le sous-jacent de l'option OTC (Call ou Put) est un forward et la prime est uniquement libellée en USD par tonne. Les autres caractéristiques spécifiques sont la date d'échéance et le règlement. La seule « prompt » (date d'échéance) disponible pour le forward sous-jacent est celle du troisième mercredi de chaque mois. Toutefois, la date d'expiration des options tombe le premier mercredi de chaque mois. Exercer une option signifie conclure un forward avec une échéance fixée deux semaines plus tard, à la « prompt » décrite précédemment.

Les périodes maximales pour les forwards sous-jacents sont limitées à 27 mois pour les options sur l'aluminium, le cuivre, le nickel et le zinc, et à 15 mois pour les alliages de plomb, d'étain et d'aluminium.

Un type d'option fréquemment utilisé est l'option asiatique, qui est fondamentalement une option sur moyenne de taux. Le prix d'exercice de ces options est alors comparé à une moyenne mensuelle des fixations de prix de la LME.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Charge administrative moins lourde que les opérations de la LME.

Désavantages

- Échéances moins flexibles que les forwards.

Risques

- **Risque de marché** : Le prix d'une matière première a une volatilité spécifique puisqu'il est étroitement lié au marché physique ; il faut également tenir compte du risque de change. Il est possible d'annuler le contrat, aux conditions de marché du moment, et avec un impact financier négatif éventuel.
- **Risque de liquidité** : Une option de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) présente un degré de liquidité inférieur à celui d'une option de la LME et, par conséquent, un risque de liquidité plus élevé.
- **Risque de contrepartie**

B.5.1.1.3. Swaps

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés sur matières premières

Description

Le swap de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) le plus courant est le swap fixe contre moyenne, libellé en USD. Les flux de trésorerie sont échangés mensuellement et sont calculés comme la différence entre le prix fixe du swap et la moyenne mensuelle de la cotation de la LME, durant la période du swap.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Proches de la réalité économique car beaucoup de sociétés utilisent des prix moyens dans les contrats pour leurs ventes/achats.
- Charge administrative moins lourde que les opérations de change de la LME.
- Pas de prime à payer pour conclure un swap.
- Couverture contre le risque de marché.
- Permet de gérer votre stratégie en fonction des fluctuations des conditions du marché du moment (fixe à flottant ou vice versa).
- C'est un produit financier, séparé de vos besoins commerciaux dans le sous-jacent.

Désavantages

- Si vous acceptez de payer un prix fixe dans le swap, vous ne pouvez pas tirer parti d'une diminution du prix.

Risques

- **Risque de marché** : Le prix d'une matière première a une volatilité spécifique puisqu'il est étroitement lié au marché physique ; il faut également tenir compte du risque de change. Il est possible d'annuler le contrat, aux conditions de marché du moment, et avec un impact financier négatif éventuel.
- **Risque de liquidité** : Un swap de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) présente un degré de liquidité inférieur à celui d'une future de la LME et, par conséquent, un risque de liquidité plus élevé
- **Risque de contrepartie**

B.5.1.2. Métaux précieux

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés sur des matières premières (sauf livraison immédiate)

Description

Les métaux précieux sont l'or, l'argent, le palladium et le platine, et sont négociés sur différents marchés. Ces marchés peuvent être des marchés boursiers ou de gré à gré (OTC - Over-The-Counter). En tant que membre de la London Bullion Market Association (LBMA) (or et argent) et du London Platinum & Palladium Market (LPPM), BNP Paribas Fortis a accès à ces marchés. La LBMA et le LPPM sont des marchés de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) où les membres échangent ces métaux précieux pour une livraison immédiate. Ils ont leur propre système de règlement quotidien, leur documentation standard et leur réglementation.

La New York Mercantile Exchange est la bourse de référence pour les forwards et les contrats d'options sur métaux précieux. La négociation est réalisée à travers deux divisions, la Division NYMEX pour les marchés du platine et du palladium et la Division COMEX pour le commerce de l'or et l'argent.

Les produits suivants sont disponibles sur les marchés des métaux précieux.

Dépôts et baux, swaps, FRA, forwards, options européennes et asiatiques au comptant qui sont essentiellement des produits de gré à gré (OTC - Over-The-Counter), pour lesquels la banque est votre contrepartie, ainsi que des options et des futures négociés en bourse sur NYMEX et COMEX. La banque peut, dans certaines conditions, être votre courtier sur NYMEX et COMEX. Dans ce cas, la bourse sera votre contrepartie et vous devrez vous soumettre aux règles de NYMEX et COMEX.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Couverture contre l'exposition au prix des métaux précieux.
- Comme investissement, les métaux précieux ont la réputation d'être une valeur refuge au milieu de l'agitation et de l'instabilité. Ils sont considérés comme un actif de diversification et de protection contre l'inflation.
- Les marchés des métaux précieux sont relativement liquides.

Désavantages

- Comme investissement, les métaux précieux ne produisent aucun revenu ; au contraire, leur stockage physique coûte de l'argent.

Risques

- **Risque de marché** : Le prix d'une matière première a une volatilité spécifique puisqu'il est étroitement lié au marché physique ; il faut également tenir compte du risque de change. Il est possible de résilier le contrat au moment où ces conditions de marché se présentent, mais cela peut éventuellement avoir un impact financier négatif.
- **Risque de liquidité**
- **Risque de contrepartie**

B.5.1.3. Matières premières agricoles

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés sur matières premières

Description

Les matières premières agricoles comprennent une variété de matières premières négociés avec des options et des futures dans différentes bourses. Étant donné que la banque joue un rôle de courtier dans cette activité, votre contrepartie sera la bourse.

Les matières premières agricoles les plus importantes sont le cacao, le café, le sucre, le maïs, la pomme de terre, le colza, le blé fourrager, le blé de mouture, le coton, le jus d'orange surgelé et les graines/le tourteau/l'huile de soja. Les trois premières sont exécutées sur Liffe ou à la Chambre de commerce de New York pour toutes les transactions d'futures et d'options.

B.5.1.4. Plastiques

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés sur matières premières

Description

La banque est membre de la LME et est donc courtier pour les futures de la LME concernant le polyéthylène basse densité linéaire et le polypropylène, outre les forwards de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) sur les plastiques susmentionnés.

Ces forwards de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) sont limités à 6 mois à cause du faible volume échangé au-delà de cette période.

B.5.2. Produits énergétiques et environnementaux

Les marchés de l'énergie couvrent un grand nombre de types différents de sources d'énergie et de sous-jacents, dont chacun présente ses propres caractéristiques. On distingue essentiellement cinq blocs principaux de sous-jacents : l'électricité, le gaz, le pétrole brut et les produits pétroliers, le charbon et les produits environnementaux, et les instruments financiers les plus utilisés sont les swaps et les options de gré à gré (OTC - Over-The-Counter).

Principaux sous-jacents :

Pétrole brut et produits pétroliers

- Brent Swaps et Brent ICE
- 1% Fuel Oil CIF et FOB Cargoes NWE
- 1% Fuel Oil FOB Barges Rotterdam
- 3.5 % Fuel Oil CIF Cargoes NWE et FOB Barges Rotterdam
- HSFO 180 CST Singapore
- HSFO 380 CST Singapore
- Differential Jet Fuel - Gas Oil ICE
- Differential ULSD 10 - Gas Oil ICE
- Differential ULSD 50 - Gas Oil ICE
- Gasoline 87 NYMEX
- Gas Oil 0.2 CIF Cargoes NWE et FOB Barges Rotterdam
- Gas Oil 0.5 Singapore
- Gas Oil ICE
- Jet Fuel - Jet Baskets
- Jet Fuel CIF Cargoes NWE
- Jet Fuel FOB Barges Rotterdam
- ULSD 10 ppm FOB Barges Rotterdam
- ULSD 50 ppm CIF Cargoes Mediterranean, CIF Cargoes NWE et FOB Barges Rotterdam
- Specific Refinery Baskets

Électricité

EEX, ENDEX et APX

Gaz

Zeebrugge / NBP

Charbon

API#2, API#4

Droits d'émission

EUA / CER / ERU

La banque peut également être votre courtier sur des marchés à terme et des bourses d'options pour les sous-jacents les plus importants des marchés de l'énergie.

B.5.2.1. Swaps

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés énergétiques et sur matières premières

Description

Les swaps sont fréquemment utilisés sur les marchés de l'énergie et une large variété de sous-jacents est possible. La banque négocie des swaps dans les instruments sous-jacents susmentionnés. Le swap de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) le plus courant est le swap fixe contre moyenne. Les flux de trésorerie sont échangés périodiquement et sont fondamentalement la différence entre le prix fixe du swap et la moyenne des cotations d'un prix de référence, durant la période du swap.

Les swaps sont des produits de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) typiques.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Proches de la réalité économique car beaucoup de sociétés utilisent des prix moyens dans les contrats pour leurs ventes/achats.
- Charge administrative moins lourde que les opérations de change.
- Pas de prime à payer pour conclure un swap.
- Couverture contre le risque de marché.
- Permet de gérer votre stratégie en fonction des fluctuations des conditions du marché du moment (fixe à flottant ou vice versa).
- C'est un produit financier, séparé de vos activités commerciales dans le produit sous-jacent.

Désavantages

- Si vous acceptez de payer un prix fixe dans le swap, vous ne pouvez pas tirer parti d'une diminution du prix.
- Si vous acceptez de payer un prix flottant dans le swap, vous ne pouvez pas tirer parti d'une augmentation du prix.

Risques

- **Risque de marché:** Le prix d'un matière première a une volatilité spécifique puisqu'il est étroitement lié au marché physique ; il faut également tenir compte du risque de change. Il est possible d'annuler le contrat, aux conditions de marché du moment, et avec un impact financier négatif éventuel.
- **Risque de liquidité:** Un swap présente un degré de liquidité inférieur à celui d'un future et, par conséquent, un risque de liquidité plus élevé.
- **Risque de contrepartie**

B.5.2.2. Forward

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés énergétiques et sur matières premières

Description

Un Forward est un contrat exécutoire entre deux parties qui conviennent d'échanger du cash flow prédéterminé ou des actifs financiers à un prix ou un taux prédéfini à une date future. Le règlement a lieu à une date ultérieure (plus de deux jours ouvrables après la date d'échange). Les périodes les plus courantes sont 1, 2, 3, 6 et 12 mois, mais des périodes de plus d'un an ou des dates spécifiques sont également possibles. Les Forwards sont des contrats personnalisés entre la banque et une autre partie. Ils ne sont pas échangés sur une bourse et sont, dès lors, considérés comme des produits de gré à gré (OTC - Over-The-Counter).

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- De manière générale, les marchés à terme sont très liquides et transparents.
- Les Forwards fixent un prix ou un taux aujourd'hui avec un règlement à une date ultérieure.
- Il s'agit d'un produit simple et couramment utilisé.
- Il s'agit d'un produit personnalisé.
- Il est souvent utilisé afin de couvrir le risque de marché.

Désavantages

- Le désavantage le plus important peut être le fait que le prix ou le taux est fixe et qu'il est donc impossible de revenir en arrière et de tirer parti des mouvements positifs du prix ou du taux.
- La date d'échéance et le montant sont fixes, ce qui rend la transaction moins flexible que des options.
- C'est un produit de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) qui ne peut pas être négocié sur une bourse.

Risques

- **Risque de marché:** le prix d'une matière première a une volatilité spécifique puisqu'il est étroitement lié au marché physique; il faut également souvent tenir compte du risque de change. Il est possible d'annuler le contrat, aux conditions du marché du moment, avec éventuellement un impact financier négatif.
- **Risque de liquidité:** le risque de liquidité est limité pour les matières premières les plus importantes mais peut être significatif pour les matières premières qui sont négociées de manière moins active.
- **Risque de contrepartie**

B.5.2.3. Droits d'émission

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés énergétiques et sur matières premières

Description

La directive européenne 2003/87/EC a instauré un système d'échange des droits d'émission des gaz à effet de serre au sein de l'Union Européenne (ETS ou European Trading Scheme). Ainsi, chaque état membre alloue des quotas d'émission de CO2 à ses différentes industries. Les entreprises qui émettent moins de CO2 que ce que leur quota leur permet peuvent vendre leur surplus aux entreprises qui dépassent leur quota. Ces droits d'émission ou EUA (European Union Allowances) sont exprimés en tonnes métriques équivalent CO2. Ils autorisent leur détenteur à émettre une quantité correspondante de gaz à effet de serre.

A côté des EUA, il y a aussi les CER (Certified Emission Reduction Units) et les ERU (Emission Reduction Units). Sous certaines limites, la plupart des CER et ERU peuvent être utilisés pour remplir les obligations émanant de l'ETS.

Les EUA et les CER n'existent que sous forme électronique. Ils ne sont transférables qu'entre détenteurs d'un compte spécial (pour les EUA, celui-ci est ouvert auprès d'un des registres nationaux des états membres)

Les droits d'émission sont traités aussi bien en bourse qu'en OTC (over the counter). Il y a possibilité d'effectuer des transactions spots ou forward. (toutes sont réglées avec livraison physique des certificats). Les options sont beaucoup moins courantes sur ce marché.

La documentation légale comprend l'IETA ou l'ISDA avec annexe « carbone »

Les droits d'émission peuvent être soumis à la TVA. Le traitement fiscal des EUA et des CER dépend des circonstances particulières de l'investisseur et un changement en la matière n'est pas exclu.

Avantages, inconvénients et risques

Avantages

- Le marché des droits d'émission est très liquide et transparent
- Les volumes et les dates de livraison sont adaptés aux besoins du client

Inconvénients

- Les transactions sont en général réglées avec livraison physique des droits et non en cash. En d'autres termes, il y a une obligation à livrer les titres et, par conséquent, il n'est pas possible pour un client de créer une position short sur son compte.

Risques

- **Risque de marché:** les prix sont très volatils.
- **Risque de liquidité:** celui-ci est très limité vu le nombre croissant des participants et des volumes d'année en année.
- **Risque de contrepartie:** non-livraison ou non-paiement en cas de faillite.
- **Risque de pénalité:** une entreprise qui n'est pas en mesure de livrer à temps ses certificats se voit infliger une amende par les autorités. En outre, l'obligation de livraison reste de mise malgré l'amende.

B.5.2.4. Options

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés énergétiques et sur matières premières

Description

Une option donne à son titulaire le droit (et non l'obligation), pendant une certaine période ou à une date d'expiration, d'acheter un certain montant d'un sous-jacent à un taux prédéterminé (prix d'exercice). La contrepartie, le vendeur de l'option, est tenue de livrer ou d'accepter le montant convenu contre le prix d'exercice si le titulaire veut exercer son droit. En contrepartie du droit acquis, l'acheteur de l'option paie une prime au vendeur.

Le prix de référence sera souvent une moyenne (mensuelle) de la cotation du sous-jacent.

Il s'agit généralement de produits de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) qui ne peuvent pas être négociés dans une bourse.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Couverture contre le risque de marché.
- Elles sont plus flexibles que les swaps parce que le titulaire du droit peut décider d'exercer son droit ou non. On peut profiter pleinement d'une évolution positive du cours.
- Elles permettent une gestion très dynamique
- En raison de l'effet de levier, l'acheteur peut, avec un montant relativement limité, tirer largement parti de :
 - l'augmentation des prix de l'actif sous-jacent (en cas d'achat d'un Cap) ;
 - la baisse des prix de l'actif sous-jacent (lors de l'achat d'un Floor).
- Le bénéfice potentiel est en principe illimité tant pour l'acheteur d'un Cap que pour l'acheteur d'un Floor.
- La perte potentielle est limitée à la prime totalement payée tant pour l'acheteur d'un Cap que pour l'acheteur d'un Floor.

Désavantages

- Une prime doit être payée par l'acheteur d'une option, mais cela peut être une charge pour les clients qui veulent une couverture.
- Le vendeur d'une option (Cap ou Floor) reçoit une prime et est alors tenu de vendre si le Cap doit être exercé et d'acheter si le Floor doit être exercé.

Risques

- **Risque de marché** : Le prix d'un matière première a une volatilité spécifique puisqu'il est étroitement lié au marché physique ; il faut également tenir compte du risque de change. Il est possible d'annuler le contrat, aux conditions de marché du moment, et avec un impact financier négatif éventuel.
- **Risque de liquidité** : Un swap présente un degré de liquidité inférieur à celui d'un future et, par conséquent, un risque de liquidité plus élevé
- **Risque de contrepartie**

Autres questions liées au risque

- L'acheteur d'une option (Cap ou Floor) peut perdre au maximum la prime payée.
- Le vendeur d'une option doit remplir ses obligations si le titulaire de l'option veut exercer son droit. La perte du vendeur est, en principe, illimitée.

B.5.2.5. Structures énergétiques

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Dérivés énergétiques et sur matières premières

Description

Une structure énergétique est une combinaison d'options, de swaps, de "déclencheurs" et de "caractéristiques" qui visent à générer un modèle de rendement particulier ou à créer une structure de couverture personnalisée.

Il s'agit de produits de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) (OTC) qui ne peuvent pas être négociés dans une bourse.

Pour les répercussions des déclencheurs et des caractéristiques, veuillez vous référer à la Partie A.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Elles créent une solution personnalisée pour un problème ou un objectif spécifique.
- Couverture contre le risque de marché.
- Elles permettent une gestion très dynamique.
- Dans certains cas, ces structures peuvent générer un meilleur remboursement.
- Il s'agit de structures dans lesquelles le client ne paie pas une prime nette.

Désavantages

- En raison de la structure spécifique, la valeur de la structure de l'option ne suit pas nécessairement la même évolution que celle du sous-jacent.
- Dans certaines circonstances de marché, un manque de liquidité peut être constaté.
- Ces structures sont très souvent extrêmement complexes.

Risques

- **Risque de marché** : Le prix d'une matière première a une volatilité spécifique puisqu'il est étroitement lié au marché physique ; il faut également tenir compte du risque de change dans certains cas. Il est possible d'annuler le contrat, aux conditions de marché du moment, et avec un impact financier négatif éventuel.
- **Risque de liquidité** : Il n'y a aucun marché secondaire organisé pour échanger ces produits. Ce sont des produits de gré à gré (OTC - Over-The-Counter).
- **Risque de contrepartie**

Autres questions liées au risque

- La valeur peut parfois augmenter ou diminuer exponentiellement par rapport à l'évolution du sous-jacent ou peut même évoluer dans la direction opposée à la valeur du sous-jacent.
- Le risque de rendements insuffisants dépend des caractéristiques de chaque construction. Si un rendement ou un remboursement est prévu, le paiement effectif dépend de l'évolution du sous-jacent.
- Les produits structurés qui aboutissent à une situation où le client a vendu une ou plusieurs options nettes, peuvent conduire à une perte indéfinie.
- Les caractéristiques qui se présentent dans des structures doivent être évaluées soigneusement pour ne pas créer, dans certaines circonstances, des risques supplémentaires.
- La perte maximale de l'acheteur d'une option (Cap ou Floor) est limitée à la prime payée.
- Le vendeur d'une option doit remplir ses obligations si le titulaire d'une option veut exercer son droit. La perte est, en principe, illimitée.
- Les risques relatifs à ces structures de devises incluent les risques de chaque élément distinct.

B.6. Produits structurés

Catégorie d'actifs de la directive MiFID : Produits structurés

Description

Un produit structuré est un instrument d'investissement synthétique qui est la combinaison d'instruments financiers basés sur des dérivés, et est généralement présenté sous la forme d'un seul produit. Les éléments sous-jacents peuvent être capitalisés ou non et provenir de différentes catégories d'actifs (MiFID), mais leur caractéristique principale est qu'ils créent un instrument d'investissement assorti d'un modèle de rendement qui ne pouvait pas être obtenu par les instruments financiers standardisés disponibles sur les marchés. Ce produit est le résultat d'une ingénierie financière personnalisée visant à générer un modèle de rendement particulier.

- Catégories d'actifs de la directive MiFID :
- Instruments du marché monétaire
- Obligations
- Créances titrisées
- Actions
- OPCVM
- Produits complexes
 - Dérivés de trésorerie
 - Dérivés sur titres de propriété
 - Produits dérivés pour le transfert du risque de crédit
 - Dérivés sur des matières premières, l'énergie
 - Produits structurés

Les produits structurés sont généralement des produits de gré à gré (OTC - Over-The-Counter) qui, lorsqu'ils sont titrisés, deviennent échangeables. Ils peuvent être privés ou publics, cotés ou non cotés.

Avantages, désavantages et risques

Avantages

- Flexibilité : Les produits structurés sont généralement offrant au client un haut niveau de personnalisation, selon les exigences spécifiques du profil risque/rendement.
- Diversification du portefeuille.
- Ils peuvent être utilisés comme solution de couverture par rapport au marché et, parfois, au risque de crédit.
- Possibilité d'assurer des rendements plus élevés.

Désavantages

- Les produits structurés peuvent être très complexes.

Risques

- **Le risque de marché** dépend particulièrement du risque de prix des éléments sous-jacents. La valeur d'un produit structuré peut parfois augmenter ou diminuer exponentiellement par rapport à l'évolution du sous-jacent ou peut même évoluer dans la direction opposée à la valeur du ou des sous-jacent(s). Il est généralement possible d'annuler ou de revendre un produit structuré, aux conditions de marché du moment,, et avec un impact financier négatif éventuel.
- **Le risque de liquidité** dépend également des éléments sous-jacents mais est généralement supérieur en raison du haut niveau de personnalisation du produit et de sa complexité.
- **Risque de contrepartie**

Autres questions liées au risque

- Le risque de rendements insuffisants dépend des caractéristiques de chaque construction. Si un rendement ou un remboursement est prévu, le paiement effectif dépend de l'évolution du ou des sous-jacent(s).
- Les produits structurés qui aboutissent à une situation où le client a vendu une ou plusieurs options nettes, peuvent conduire à une perte indéfinie.
- Les caractéristiques qui se présentent dans des produits structurés doivent être évaluées soigneusement pour ne pas créer, dans certaines circonstances, des risques supplémentaires.
- Les risques liés aux produits structurés incluent les risques de chaque élément distinct.

Produits structurés les plus courants

- Callable Fixed Note
- Callable Step Up Note
- Puttable Note
- Callable Range accrual
- Non Callable Quanto LIBOR range Accrual
- CMS Push Back Digital
- CMS Range Accrual
- CMS Spread Range Accrual
- Dual Range Accrual on a CMS rate and a CMS Spread
- SWITCH Fix to Floater
- Crude oil commodity-linked Note
- Inflation Protected Note
- Knock Out Plus
- Callable Reverse Floater
- Callable capped Floater
- Callable Protected Floater
- Callable Digital Floater
- Callable Range Accrual
- Double Range Accrual Note
- Bonus TARN
- CMS Turbo Note (bullet coupon)
- CMS Spread range Accrual
- Floored Zero Coupon Yearly CMS Click Note
- Volatility Note
- Variant Maturity Note
- CMS Recovery Note
- Floater with Coupon indexed on a CMS Spread
- Alternative CMS Note with Capped Coupons
- CMS Spread Steepener
- Callable SnowBall
- SnowBlade
- Floater with Ratchet Cap
- Recovery Note
- Carry Enhancer Note
- Yield Curve Multiple Opportunity Note
- HELP Note
- Hybrid Seagull Note
- Real CMS Note

Huitième édition, janvier 2013

Contact:

Votre contact commercial auprès de Capital Markets.

BNP Paribas Fortis SA ayant son siège social Montagne du Parc, 3, B-1000 Bruxelles (la "**Banque**") est responsable de la production et de la distribution de ce document. Le présent document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation à la vente, l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelque juridiction que ce soit; il ne constitue pas non plus un prospectus au sens de la législation applicable aux offres publiques et/ou aux admissions d'instruments de placement à la négociation. Ni la Banque, ni aucune autre entité n'a entrepris ou n'entreprendra de démarche, dans quelque juridiction que ce soit où une telle démarche serait requise, en vue de pouvoir offrir au public les instruments financiers auxquels ce document se rapporte. Ce document n'a fait et ne fera l'objet d'aucune approbation par quelque autorité et dans quelque juridiction que ce soit. Ce document est adressé uniquement à des personnes agissant en tant que professionnel.

Les informations contenues dans le présent document ne constituent pas une recommandation ou du conseil en investissement.

Ce document n'a pas la prétention de donner une description exhaustive de(s) (l') instrument(s) financier au(x)quel(s) il se rapporte ni de (son) (leur) émetteur (ni de certains risques qui y sont liés). Bien que toutes les mesures raisonnables aient été prises afin de garantir l'exactitude des informations qu'il contient, ni la Banque, ni aucune société qui y est liée, ni aucun de ses administrateurs, collaborateurs ou employés ne pourront être tenus responsables de toute information incorrecte, incomplète ou absente, ou de tous dommages directs ou indirects, pertes, frais, réclamations, indemnisations ou autres dépenses qui résulteraient de l'usage de ou de la référence à ce document, sauf en cas de dol ou de faute lourde.

La Banque se réserve le droit de modifier les informations contenues dans le présent document sans avis préalable et n'a aucune obligation d'informer les investisseurs (potentiels) d'un tel changement.

(L') (Les) instrument(s) financier(s) au(x)quel(s) se rapporte ce document (peut) (peuvent) ne pas être disponible(s) dans toutes les juridictions. Une décision d'investir dans ce(s) produit(s) ne peut être prise sur la seule base de ce document et ne devrait être prise qu'après une analyse prudente de tous ses caractéristiques et des risques qui y sont liés (tels que décrits dans le Capital Markets Product Risk Book, ainsi qu'après avoir obtenu toutes les informations nécessaires et le conseil de conseillers professionnels (en ce compris de conseillers fiscaux).

Dans le cadre des services fournis aux clients, la Banque peut payer à des tiers ou percevoir d'eux une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire.

La Banque est tenue de prendre des dispositions en vue de gérer les conflits d'intérêts entre elle-même et ses clients et entre des clients entre eux. La Banque agit conformément à sa politique de gestion des conflits d'intérêts dans laquelle elle a identifié les situations qui sont susceptibles de donner lieu à un conflit d'intérêts et, dans chaque cas, les démarches à entreprendre en vue de gérer le conflit. Lorsque les dispositions prises dans le cadre de cette politique de gestion des conflits d'intérêts ne suffisent pas à gérer un conflit spécifique, la Banque informera le client concerné de la nature de ce conflit de manière à ce que le client puisse prendre une décision en connaissance de cause.

BNP Paribas Fortis SA est soumise au contrôle prudentiel de la Banque Nationale de Belgique, Boulevard de Berlaimont 14, 1000 Bruxelles, au contrôle de l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA), rue du Congrès 12-14, 1000 Bruxelles en matière de protection des investisseurs et des consommateurs et est inscrite comme agent d'assurances sous le n° FSMA 25879 A.

Vous pouvez consulter notre site internet <http://disclosures.bnpparibasfortis.com/> afin de vérifier les divulgations concernant les conflits d'intérêts en rapport avec les recommandations fournies dans cette communication marketing.

BNP Paribas Fortis

Corporate & Investment Banking
Montagne du Parc 3
B-1000 Bruxelles

<http://cib.bnpparibasfortis.com>